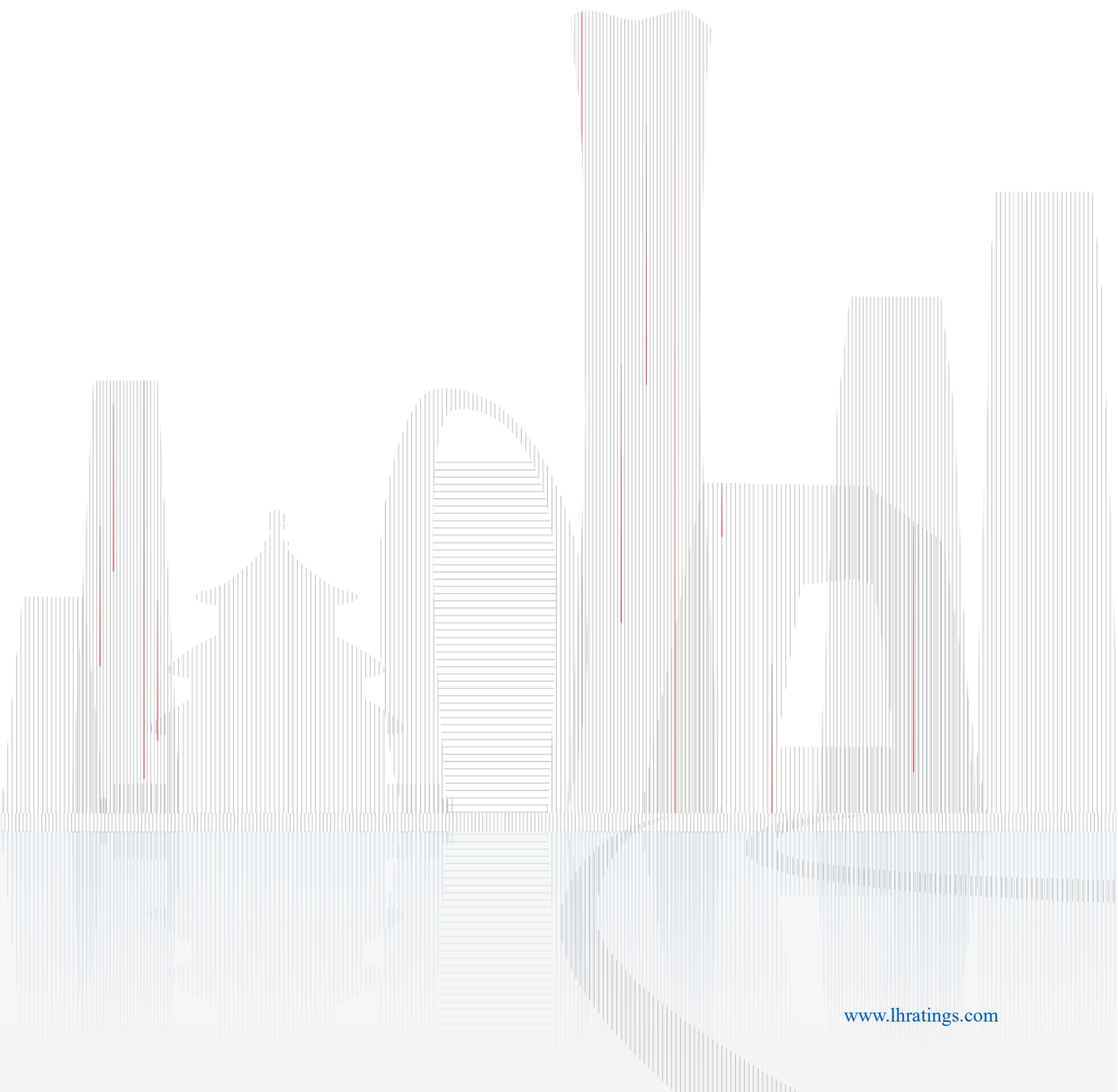


北京金融街资本运营集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4717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集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京金融街资本运营集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 金融资本 MTN001”“23 金融资本 MTN002”“24 金融资本 MTN001”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

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京金融街资本运营集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京金融街资本运营集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25
23 金融资本 MTN001/23 金融资本 MTN002/	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 金融资本 MTN001			

评级观点

北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）是北京市西城区唯一的国有资本运营主体，跟踪期内，公司延续多元化的发展格局，内控体系无重大变化。2024 年，公司下辖的金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）在商业地产运营品牌方面的竞争优势得以延续，物业经营与管理业务保持稳健，采取调整销售价格、部分项目整售等销售策略推进项目去化，地产项目计提大额减值准备，但仍保持了合同销售面积和现金流的稳健；北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”）凭借品牌优势、销售渠道拓展以及金价震荡上行对投资保值意愿的拉动，收入实现增长，利润保持稳健；金融板块内，长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”）和恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”）业绩同比提升。财务方面，跟踪期内，公司资产质量保持良好，现金类资产充裕；受部分地产项目毛利下滑、资产盘活形成亏损以及计提大额减值准备，地产业务出现大额亏损，对公司所有者权益形成侵蚀；债务规模小幅增长，债务负担较重，但债务期限结构偏长期，本部债务负担适宜；经营活动现金流保持大额净流入，现金及现金等价物持续积累；短期偿债指标表现良好，长期偿债指标明显弱化，间接融资渠道维持通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，区域重要性显著，在资源获取、资本金注入及财政补助方面获得政府支持力度大。

评级展望

未来，随着各项经营及投资业务的持续推进，公司竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标持续显著弱化。

优势

- **区域地位突出。**公司是北京市西城区唯一的国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大。
- **经营格局维持多元，下属企业经营实力较强，经营活动获现情况良好。**跟踪期内，公司合并范围内业务覆盖房地产开发、商品销售、物业经营与管理等产业领域以及保险、证券等金融领域。其中，金融街控股在区域布局和商业物业资源方面优势明显，物业管理业务盈利稳健；菜百股份维持良好的经营韧性，利润总额保持稳健。2024 年，公司经营活动现金流净额为 315.25 亿元，同比增长 52.30%。
- **本部债务负担适中，债务期限结构合理，投资收益变现情况良好，所持现金类资产及上市股权可对短期债务形成覆盖。**2024 年末，公司本部债务期限结构偏长期，本部全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 21.70%和 18.74%，本部现金类资产为短期债务的 10.37 倍。

关注

- **房地产行业景气度低位运行，2024 年金融街控股出现大额亏损。**2024 年，房地产行业低位运行，金融街控股采取包括调整销售价格、部分项目整售在内的多种销售策略推进项目去化，部分项目出现亏损或销售价格未达预期情况，地产开发业务毛利率持续为负，叠加资产盘活亏损及减值计提等因素，净利润为-115.56 亿元；2025 年，房地产行业景气度回升仍面临不确定性，考虑到金融街控股可结算建筑面积规模大，存量项目盈利空间仍承压，去化效率有待关注。
- **主要担保对象持续亏损。**2024 年末，公司及华融基础对北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）担保余额合计 94.00 亿元，但 2021—2024 年华远集团持续亏损，2024 年利润总额为-12.24 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505			
评级模型	多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505			
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
			财务风险	F3
盈利能力	6			
现金流量	3			
资本结构		4		
偿债能力		3		
指示评级				
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

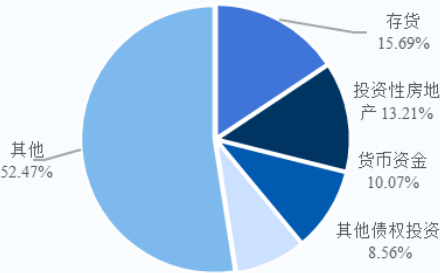
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	826.96	711.90	931.75
资产总额（亿元）	3707.01	3913.33	4031.30
所有者权益（亿元）	1036.35	903.86	906.58
短期债务（亿元）	307.61	365.16	292.62
长期债务（亿元）	968.39	977.77	1037.80
全部债务（亿元）	1276.00	1342.94	1330.41
营业总收入（亿元）	536.27	689.48	212.50
利润总额（亿元）	-23.37	-106.90	1.51
EBITDA（亿元）	21.16	-62.16	--
经营性净现金流（亿元）	206.99	315.25	106.53
经调整的营业利润率（%）	-8.93	-11.16	-8.50
现金及现金等价物净增加额（亿元）	88.93	55.52	25.68
资产负债率（%）	72.04	76.90	77.51
全部债务资本化比率（%）	55.18	59.77	59.47
流动比率（%）	205.57	171.37	192.52
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.71	0.75	--
现金短期债务比（倍）	2.69	1.95	3.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	-1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.29	-21.60	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	504.49	486.68	488.15
所有者权益（亿元）	387.53	381.06	381.32
全部债务（亿元）	93.88	87.87	89.17
营业总收入（亿元）	1.40	1.45	0.26
利润总额（亿元）	-3.60	-2.58	1.26
资产负债率（%）	23.18	21.70	21.88
全部债务资本化比率（%）	19.50	18.74	18.95
流动比率（%）	180.83	956.79	1114.10
经营现金流动负债比（%）	-0.95	-1.22	--

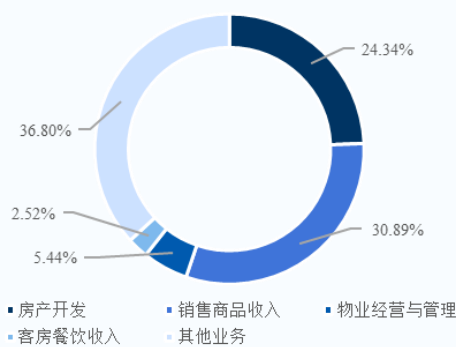
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2024年末及2025年3月末，公司所有者权益中分别包含永续债57.90亿元、57.90亿元和57.90亿元

资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

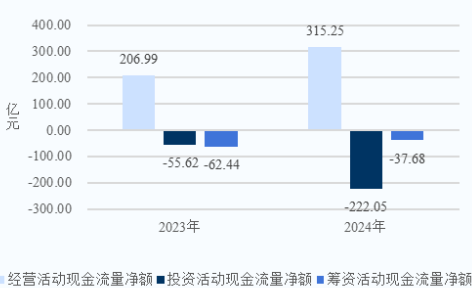
2024 年末公司资产构成



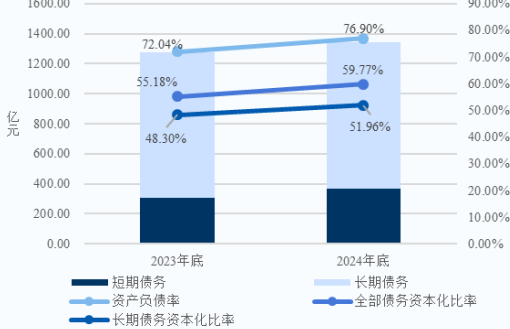
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 金融资本 MTN001	17.00 亿元	17.00 亿元	2027/01/10	--
23 金融资本 MTN002	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/10/18	--
23 金融资本 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/21	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 金融资本 MTN001/ 23 金融资本 MTN002/ 23 金融资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	贺苏凝 杨学慧	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 金融资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/30	贺苏凝 李明	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 金融资本 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/18	贺苏凝 李明	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 金融资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	贺苏凝 李明	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：贺苏凝 hcsn@lhratings.com

项目组成员：孔祥一 kongxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是北京市西城区唯一的国有资本运营主体，成立于 1992 年，2025 年 3 月末注册资本和实收资本分别为 277.62 亿元和 277.97 亿元，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”）是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，覆盖房地产开发、商品销售、物业经营与管理、基础设施建设、餐饮服务及金融等领域，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业，部门设置无重大变动。2024 年末，公司拥有北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）、北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）、北京金正资产投资经营有限公司（以下简称“金正资产”）、华方公司等 14 家一级子公司。

2024 年末，公司资产总额 3913.33 亿元，所有者权益 903.86 亿元（含少数股东权益 468.02 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 689.48 亿元，利润总额-106.90 亿元。

2025 年 3 月末，公司资产总额 4031.30 亿元，所有者权益 906.58 亿元（含少数股东权益 469.70 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 212.50 亿元，利润总额 1.51 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 4 号 7 层 701 室；法定代表人：程瑞琦。

三、债券概况及募集资金使用情况

2025 年 5 月末，公司本部由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕，付息正常。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司本部由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 金融资本 MTN001	17.00	17.00	2024/01/10	3 年
23 金融资本 MTN002	13.00	13.00	2023/10/18	3 年
23 金融资本 MTN001	20.00	20.00	2023/07/21	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025 年房地产行业分析》](#)。

2024 年，消费支出对拉动 GDP 增长起到重要作用，政府大力推进了消费品“以旧换新”政策，并配套落地超长期国债资金保障等一系列刺激消费措施，以提振及促进消费，对零售行业的支持力度明显加大，为消费市场的增长提供了良好支撑。但 2024 年在储蓄意愿增强以及外部宏观环境影响下，零售市场消费需求不足，消费者信心仍有待提振。分业态看，网络零售仍为消费增长的主要驱动力，但增速有所放缓，零售消费市场线上线下渠道的加速融合和业态模式的持续创新已成为促进网络消费增长的关键因素；百货业态增长乏力，同时受商业地产规模红利逐渐消减，当期新开项目数量、体量均创下近十年新低；连锁业态展现出一定发展韧性，但回暖趋势不明显，行业内企业表现为增收不增利。2024 年，行业内资本事件重启，整合后规模效应和协同效应有待进一步观察；门店调改需求维持高位，提升改造与投入产出匹配存在难度。展望 2025 年，全球经济格局深度调整，地缘政治局势复杂多变，国内对外贸易正面临着前所未有的挑战，不确定性显著加大，扩大内需成为稳定经济增长的“压舱石”。预计，2025 年政府针对消费领域的政策支持将延续并有望加大力度，但政策落地效果取决于居民消费能力和消费意愿的提升；网络零售仍将是消费增长的主要驱动力，实体零售企业经营持续承压，具备贴近消费者需求的经营策略、全渠道服务能力与良好经营效率的企业有望实现结构性增长。完整版行业分析详见[《2025 年零售行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，北京市西城区经济发展水平和人均地区生产总值稳步提升，第三产业实现增加值对地区经济贡献高，财政自给能力强，整体看，公司外部发展环境良好。

根据《北京市西城区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》：2024 年，北京市西城区实现地区生产总值（GDP）6038.0 亿元，比上年增长 5.4%。其中，第二产业增加值 302.7 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 5735.4 亿元，比上年增长 5.4%，占地区生产总值的比重达到 95.0%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值为 55.0 万元（按年平均汇率折算为 7.7 万美元）。

按行业划分，2024 年，金融业作为西城区地区生产总值贡献比重最高的产业，行业绝对量（2797.0 亿元）占西城区 GDP 的 46.3%，金融业绝对量同比增长 8.0%；房地产业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、批发和零售以及信息传输、软件和信息技术服务业的行业绝对量分别占西城区 GDP 的 8.4%、5.2%、5.3%、5.1% 和 6.9%，行业绝对量同比变动率分别为 5.5%、-2.9%、-3.9%、1.9% 和 6.0%。

财政方面，2024 年，西城区完成一般公共预算收入 454.6 亿元，比上年增长 0.4%，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 389.7 亿元，比上年下降 0.4%，占全区一般公共预算收入的 85.7%，税收占比高；完成一般公共预算支出 409.1 亿元，比上年下降 2.7%，财政自给率约 111%，财政自给能力强。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

2024 年，公司营业收入及金融业务收入均保持增长；主营业务中，房产开发收入增长较快，成本倒挂程度加重，销售商品、物业经营与管理毛利润均小幅回落，受地产业务亏损的影响，主营业务综合毛利率进一步下滑。

2024 年，公司营业总收入同比增长 28.57%，其中营业收入和金融类业务收入（合计）同比分别增长 28.75%和 28.21%；主营业务收入对营业收入的贡献率约 98%，业务结构仍以房地产开发、商品销售和物业经营管理为主，以餐饮服务收入为补充；主营业务综合毛利率较上年有所下滑。其中，地产开发毛利润持续为负，商品销售和物业经营管理毛利润规模均有所收窄。其中，2024 年，公司通过调整销售价格在内的多种销售策略推进库存去化，带动房地产开发业务收入同比大幅增长 62.19%，但成本倒挂程度加重；商品销售收入稳步提升，同比增长 19.62%，由于产品结构变化，毛利率有所回落；物业经营与管理业务的收入和毛利率相对稳健，盈利水平高。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 212.50 亿元，同比下降 9.10%，其中营业收入和金融类业务收入较上年同期分别下降 11.83%和 4.96%；同期，公司综合毛利率（不考虑金融类业务收入及相关支出）为 8.63%，较上年同期减少 2.07 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年				2024 年			
	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率
房产开发	103.47	29.92%	-7.84	-7.58%	167.82	37.45%	-10.16	-6.05%
销售商品收入	178.07	51.49%	19.65	11.04%	213.00	47.53%	18.39	8.63%
物业经营与管理	36.83	10.65%	20.59	55.90%	37.54	8.38%	19.10	50.89%
客房餐饮收入	19.17	5.54%	7.17	37.42%	17.40	3.88%	6.78	38.94%
其他	8.27	2.39%	0.59	7.19%	12.33	2.75%	1.97	15.95%
合计	345.81	100.00%	40.17	11.62%	448.08	100.00%	36.07	8.05%

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. 公司其他收入主要源于影院、广告、文化、金融投资、商贸等业务；3.上表中 2022 年数据摘自《2023 年年度审计报告》中的上期发生额
资料来源：联合资信根据公司资料整理

经营主体方面：2024 年，金融街控股亏损幅度显著加大（净利润由-21.57 亿元降至-115.56 亿元），主要系当期采取包括调整销售价格在内的多种销售策略推进项目去化，使得部分项目盈利空间收窄，同时因资产盘活和处置的推进，产生亏损或资产减值；金融街物业收入和净利润较为稳健；菜百股份净利润保持稳健；华融基础收入同比下降 34.89%，减值损失计提（合计-2.06 亿元）与上年持平，期间费用增长加大对利润的侵蚀，净利润亏损金额加大（上年净利润为-2.75 亿元）；长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”）已赚保费和投资收益不同程度增长，净利润转正；恒泰证券收入和利润均有提升。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
金融街控股	房地产开发、物业经营业务	1216.33	276.01	190.75	-115.56
金融街物业	物业管理业务	23.30	13.69	17.52	1.32
菜百股份	商品销售业务	71.56	39.94	202.33	7.26
华融基础	保障房及土地一级开发业务	282.73	119.29	3.81	-4.20
长城人寿	金融（保险）业务	1382.53	81.55	265.85	5.24
恒泰证券	金融（证券）业务	399.81	87.07	27.86	0.73

注：1.恒泰证券营业收入采用“经营收益总额”口径，净利润采用“年度利润”口径，全文同；2.金融街物业净利润采用“年内利润”口径，全文同
资料来源：联合资信根据公司资料整理

（二）基础素质

公司作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，合并范围内拥有多家上市公司，跟踪期内延续多元化经营的态势，在商业物业地理位置、品牌知名度、金融牌照布局等方面具备优势；本部过往履约情况良好。

跟踪期内，公司注册资本无变化，实收资本小幅提升，控股股东和实际控制人未变化。

公司作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，跟踪期内业务结构保持多元，下辖金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”，2025年3月末持股35.97%¹，持股无质押）、北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”，2025年3月末持股24.57%，持股无质押）等A股上市公司以及金融街物业股份有限公司（以下简称“金融街物业”，2023年末持股34.35%）、恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”，2024年末持股29.9999%²）等港股上市公司，此外，控股1家寿险企业——长城人寿保险股份有限公司。

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、酒店在内的丰富业态，商务地产地理位置优越，品牌知名度高；华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）作为北京市西城区金融街拓展实施主体，在土地一级开发和配套基础设施建设领域具有经营垄断优势和区位优势；菜百股份是商务部第一批命名的“中华老字号”企业，以“菜百首饰”为主品牌，培育了专注古法金品类的“菜百传世”和专注钻石镶嵌品类的“菜百悦时光”两个子品牌，在市场认可度和品牌知名度方面具备优势；金融街物业主要从事物业管理业务，获得“2024年北京服务业企业百强（第80名）”和“2024年中国物业服务百强企业（第14名）”，2024年末业务覆盖中国华北、西南、华东、华南、东北、华中及西北等七个地区的26个省/市/自治区及特别行政区。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》，截至2025年5月26日，公司本部无不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

跟踪期内，公司内控管理方面无重大变化，高管团队调整系前副总经理退休离任，撤销监事会，设立审计与风险控制委员会。

跟踪期内，公司在内控管理和董事会人员方面无重大变化。

治理结构方面：2025年4月，公司完成了取消监事会的工商变更登记工作。公司不再设监事会或监事，由董事组成的审计与风险控制委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。

高管团队方面：2025年4月，公司发布《关于变更信息披露事务负责人的公告》，公司原副总经理、信息披露事务负责人张涛先生已到法定退休年龄，总经济师赵燕南先生继任公司信息披露事务负责人。

赵燕南先生，1981年生人，历任首钢总公司计划财务部财务科长、副处长，北京市粮食集团油脂事业部财务副总监、财务总监，北京金融街资本运营中心计划财务部副总监、资金管理部总监。现任公司总经济师兼任资金管理部总监。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024年，金融街控股注重快速去化及保障现金流安全，采取调整销售价格、部分项目整售等销售策略，销售均价持续回落，但销售签约面积高于上年，且经营活动现金净流入保持稳定；由于部分项目毛利率下滑、资产盘活亏损及减值计提等因素，金融街控股出现大额亏损；地产行业景气度仍处低位，考虑到可结算建筑面积规模大，存量项目盈利空间承压，去化效率有待关注。

跟踪期内，公司房地产开发业务经营主体及经营模式未发生显著变化，经营主体金融街控股延续深耕五大城市群（长三角、京津冀、大湾区、成渝、长江中游）中心城市的发展战略。

2024年，金融街控股以快速去化、保障现金流安全作为重要经营任务，采取包括调整销售价格、部分项目整售在内的多种销售策略促进存量项目的销售去化和回款，实现销售签约额约194.5亿元（其中北京房山金悦郡和苏州融悦湾写字楼等项目实现整售），同比有所下降，主要源于住宅销售金额回落，实现销售签约面积约121.2万平方米，高于上年水平，住宅和商业地产项目签约销售面积相比上年不同程度增长，销售均价（合同销售金额/合同销售面积）较上年下降22.59%至16048元/平方米，延续下滑态势（2023年较上年水平下降8.52%）；金融街控股经营活动现金净流入59.98亿元，近三年经营活动现金净流入基本保持在60亿元上下；但由于

¹ 金融街集团直接持股31.14%，通过子公司长城人寿保险股份有限公司（自有资金）持股4.83%。

² 金融街集团通过北京华融综合投资有限公司持股21.88%，通过北京金融街西环置业有限公司持股8.12%。

部分项目毛利率下滑、部分资产盘活和处置产生亏损、部分项目计提资产减值准备等因素影响，金融街控股发生大额亏损，利润总额为-110.84亿元。

图表 4 • 2023—2024 年金融街控股房地产开发运营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度	指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度
销售面积	112.0	121.2	19.7	销售金额	232.2	194.5	27.5
其中：住宅	102.8	104.5	13.2	其中：住宅	216.8	175.9	23.8
商业地产	9.2	16.7	6.5	商业地产	15.4	18.6	3.7

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从区域角度看，2024年，长三角和京津冀区域实现收入同比大幅增长，对金融街控股营业收入保持较高的贡献度，贡献度相比上年提升约16个百分点，大湾区和成渝区域实现收入不同程度回落。考虑到地产行业持续承压，后续市场修复仍需时间，且不同区域存在分化，需要关注承压区域的项目去化效率与价格政策之间的平衡，以及其对后续盈利状况的潜在影响。

图表 5 • 金融街控股 2024 年营业总收入和毛利率分区域情况及同比情况（单位：亿元）

区域	收入	收入同比	毛利率	毛利率同比	区域	收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
长三角	89.32	123.29%	6.15%	下降 8.38 个百分点	成渝地区	11.12	-12.36%	-19.22%	下降 18.21 个百分点
京津冀	65.73	55.87%	11.30%	下降 5.31 个百分点	长江中游	10.42	131.29%	3.81%	下降 10.60 个百分点
大湾区	14.16	-46.25%	-38.53%	下降 22.94 个百分点	合计	190.75	51.74%	3.00%	下降 4.34 个百分点

资料来源：金融街控股 2024 年年度报告

图表 6 • 金融街控股 2023—2024 年分区域销售情况（单位：万平方米、亿元）

区域	2023 年		2024 年		区域	2023 年		2024 年	
	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额		销售面积	销售金额	销售面积	销售金额
京津冀	51.87	135.82	62.69	126.54	成渝	13.66	14.21	9.94	10.32
长三角	20.33	49.18	27.25	36.71	长江中游	6.75	10.94	6.07	8.46
大湾区	19.34	22.08	15.25	12.48	合计	111.95	232.24	121.20	194.51

注：上表为合同销售金额和合同销售面积
资料来源：联合资信根据公司资料整理

金融街控股根据市场形势变化和自身可售货量情况，统筹安排项目工程进度，2024年，开复工面积同比减少32.02%至380万平方米，新开工面积有所增长，实现竣工面积基本与上年持平，主要开发项目为位于苏州的东望璟园和位于天津的南开融府。

金融街控股根据市场以及政策的变动调整投资节奏，近年来土地投资力度处于低位，2024 年，通过股权收购方式在天津市获取 2 个住宅项目，新增权益土地储备约 12 万平方米，新增权益土地金额约 13 亿元。2024 年末，金融街控股拥有项目总体可结算规划建筑面积为 1203 万平米（对应权益规划建筑面积为 982 万平米），较上年末有所回落（2023 年末两指标分别为 1368 万平方米和 1099 万平方米），其中可结算建筑面积（含参股项目）在 70 万平方米以上的城市包括北京市、廊坊市、天津市、苏州市、惠州市、重庆市和武汉市，前三大土地储备城市（惠州市、北京市和天津市）可结算建筑面积合计约占 47.67%。

图表 7 • 金融街控股 2024 年主要开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	城市	项目业态	权益比例	开发进度	土地面积	规划建筑面积	本期竣工面积	累计竣工面积	预计总投资额	累计投资金额
东望璟园	苏州	住宅	34.5%	竣工	9.46	26.89	26.89	26.89	43.12	39.58
南开融府	天津	住宅	100.0%	竣工	1.95	7.13	7.13	7.13	21.84	19.40

资料来源：金融街控股 2024 年年度报告

图表 8 • 金融街控股 2024 年新增项目储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	城市	规划用途	土地面积	规划建筑面积	取得方式	权益比例	收购价格
天津南开融府	天津	住宅用地	2.94	8.73	股权收购	100%	9.00
天津铂悦融御	天津	住宅用地	1.95	7.13	股权收购	49%	4.36

资料来源：金融街控股 2024 年年度报告

图表 9 • 2023—2024 年金融街控股房地产开发运营情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度	指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度
开复工面积	559	380	205	新增权益土地储备	9.3	12.2	-
其中：新开工面积	24	33	-	新增权益土地金额	9.9	13.4	-
竣工面积	184	182	6	新增项目地上楼面均价	1.62	0.98	-

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，金融街控股自持物业地理位置优越，且持续推进自持物业的结构优化，物业租赁、物业经营和物业管理业务整体均稳健，物业租赁业务毛利率保持高水平，能够贡献稳定现金流，物业管理业务布局有所拓展，业务规模稳步增长。

公司物业经营（包括持有出租物业和经营物业）和物业管理业务主要由金融街控股和金融街物业负责经营，跟踪期内，物业经营与管理业务模式未发生重大变动。

物业租赁方面，金融街控股持有出租的物业包括写字楼、商业、住宅、车位配套等，近年来通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业，优化资产结构并提升资产运营效率，2025 年 3 月末持有出租物业的可出租面积约 123.37 万平方米，主要分布于北京市（以金融街区域项目为主）、上海市、天津市等区域，其中写字楼可出租面积约 55 万平方米，商业、住宅项目可出租面积约 38 万平方米，车位配套 30 万平方米。2024 年，金融街控股物业租赁收入同比下降 5.28%至 17.29 亿元，毛利率为 84.90%，同比略有回落，但仍保持高水平。

物业经营方面，金融街控股拥有北京金融街公寓（经营部分）、天津瑞吉酒店、遵化金融街古泉皇冠假日酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，2024 年末持有经营物业的规划建筑面积 21.09 万平方米；金融街控股持续推进自持物业的结构优化，其中惠州喜来登酒店和天津瑞吉酒店已计划转让予北京金昊房地产开发有限公司（金融街集团的酒店业务板块主要管理主体），已签署《股权转让协议》或《资产转让协议》。2024 年，金融街控股物业经营收入同比增长 5.42%至 4.62 亿元，毛利率为 26.25%，同比上升 6.03 个百分点。

物业管理方面，2024 年，金融街物业以一二线城市的商务办公及公建业态市场为重点，新拓展包括北京中轴线遗产保护中心物业项目、中国金币集团有限公司办公楼、北京新街高和商务楼、天津银行北京分行、香港新怡生工业大厦等项目，并进入雄安新区承接项目，业务规模稳步增长；旗下北京金融街第一太平戴维斯物业管理有限公司通过产权交易所成功竞得重庆江北嘴物业服务有限公司 11%股权，实现对该公司的并表；为进一步深化粤港澳大湾区业务布局，旗下香港置佳物业服务有限公司于 2024 年 5 月在广州设立子公司，并拓展广州众捷商荟购物中心项目。2024 年末，金融街物业业务范围覆盖 26 个省/市/自治区及特别行政区，总在管物业数目为 362 个，在管建筑面积约 47.02 百万平方米，同比增长 15.94%，其中非住宅业态项目在管面积占比为 58.40%，年内新增合约面积中，来源于第三方项目面积占比达 94.63%。2024 年，金融街物业实现收入同比增长 15.65%至 17.52 亿元，年内利润为 1.32 亿元，同比回落 7.87%。

华融基础作为西城区政府授权的金融街拓展实施主体，具备较强垄断经营优势。2024 年，房源销售安置收入回落导致营业收入下行，资金使用权收入仍维持一定规模；开发的保障房项目基本实现销售，后续可售面积不高。

公司保障房及土地一级开发业务经营主体为华融基础，跟踪期内，业务经营模式未发生重大变动，在金融街片区开发和配套设施建设领域仍具备较强垄断经营优势。2025 年 3 月末，华融基础经营的保障房项目包括昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期、二期项目以及大红门定向安置房项目、合顺家园项目、溪城家园项目等，无在建保障房项目，2023—2024 年保障房业务结转收入分别为 2.57 亿元和 0.62 亿元，其中 2023 年收入主要来自保障性房源对接销售，2024 年收入主要来自保障性房源对接销售及自持房源租赁收入，2024 年保障房收入的下滑致使华融基础主营业务收入回落；其他业务方面，华融基础资金使用权收入仍维持一定规模。

此外，华融基础根据北京市和西城区两级政府对“金融街功能街区拓展工作”的统筹安排，负责前期的土地开发和整理。由于土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，2024 年，华融基础仍未产生土地一级开发收入。

图表 10 • 2025 年 3 月末华融基础主要在手保障房项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	已回笼资金
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.64	55.25
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	41.87	58.68
合顺家园项目	3.55	5.94	3.55	3.46	7.69

溪城家园项目	1.08	1.91	1.08	0.23	0.68
总计	134.13	118.41	115.06	97.20	122.87

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 11 • 2023—2024 年华融基础营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

主营业务板块	2023 年		2024 年		其他业务板块	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率		收入	毛利率	收入	毛利率
出租业务	9674.44	13.99%	12281.08	30.06%	物业及出租	3400.46	14.59%	3763.70	40.46%
房源销售安置	25746.66	25.67%	6161.12	35.07%	代建管理费	477.18	82.60%	598.79	91.26%
商品销售	65.00	-89.49%	98.37	-75.47%	咨询服务费	37.39	100.00%	38.04	100.00%
拆迁管理费	57.60	-28.03%	20.80	-652.38%	资金使用权收入	16069.58	31.29%	11645.77	32.65%
其他	11.71	-3109.28%	14.02	-2330.29%	其他	3024.24	-55.28%	3,508.25	-15.56%
主营业务合计	35555.41	21.17%	18575.42	28.62%	其他业务合计	23008.85	18.62%	19554.55	27.43%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，受益于品牌优势、销售渠道拓展以及金价震荡上行对投资保值意愿的拉动，菜百股份营业总收入实现良好增长，利润总额保持稳健。

公司商品销售业务的经营主体为菜百股份，跟踪期内，商品销售业务模式未发生重大变动。

菜百股份作为上海黄金交易所第一批综合类会员单位，具有直接从上海黄金交易所采购黄金原材料的资格，原材料获取方式主要包括黄金现货交易、黄金租赁及部分以旧换新业务取得旧金；以直营模式为主开展经营，拥有主品牌“菜百首饰”以及 2 个子品牌“菜百传世”和“菜百悦时光”，在市场认可度和品牌知名度方面具备优势，跟踪期内持续迭代子品牌“菜百传世”“菜百悦时光”系列产品，以满足消费需求的多样化。2024 年末，菜百股份拥有覆盖北京各行政区以及天津、河北、包头、西安、苏州、武汉等地的 100 家直营连锁门店，以及包括菜百首饰自营官方商城及在京东、天猫、抖音等电商平台开设的线上店铺、直播销售等在内的覆盖全国市场的线上销售网络，并与北京农村商业银行、北京银行、华夏银行等多家银行开展合作（在银行网点开展销售）。2024 年，菜百股份新开设线下门店 20 家（上年为 19 家），并首次开拓武汉市场；线上渠道的客群来源多元，天猫、京东平台销售稳步增长，快手、拼多多平台成为新的销售增长点，电商子公司实现销售 47.78 亿元，同比增长 60.26%。

分品类看，2024 年，国际国内金价震荡上行对黄金饰品消费意愿形成一定抑制，菜百股份黄金饰品收入同比下降 11.14%；受益于消费者投资保值意愿增加以及消费偏好的影响，贵金属投资类产品和贵金属文化产品收入同比增长均超过 40%；受整体市场环境影响，钻石珠宝品类销售面临一定压力。综合作用下，2024 年，菜百股份营业总收入同比增长 22.24%，综合毛利率受收入结构影响有所回落，利润总额保持稳健。

公司金融业务以保险和证券业务为主。2024 年末，长城人寿和恒泰证券的资产总额和资产净额均有提升，其中长城人寿资本实力得到进一步充实，恒泰证券投资收益净额增长带动年度利润提升。

公司金融保险业务主要由长城人寿和恒泰证券运营。

图表 12 • 金融保险业务经营主体 2023—2024 年（末）财务数据（单位：亿元）

企业名称	资产总额		所有者权益		营业收入		净利润	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
长城人寿	1038.64	1382.53	59.64	81.55	193.75	265.85	-3.67	5.24
恒泰证券	312.03	399.81	81.90	87.07	25.13	27.86	0.12	0.73

资料来源：联合资信根据公司资料及公开资料整理

长城人寿已形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局，经营区域覆盖北京市、山东省、四川省、湖北省、河南省、河北省、江苏省、天津市、广东省、湖南省、安徽省、重庆市、陕西省等省/直辖市。2024 年 12 月 25 日，长城人寿收到《北京金融监管局关于长城人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》（京金复〔2024〕731 号），其注册资本由 62.19 亿元增至为 68.39 亿元，北京华融综合投资有限公司所持股份由 2023 年末的 23.39%增至 30.33%，资本实力有所提升。

2024 年末，长城人寿年末资产总额和股东权益合计较上年末分别增长 33.11%和 36.75%。2024 年，长城人寿已赚保费和投资收益同比分别增长 29.40%和 106.01%至 217.52 亿元和 42.62 亿元，续期保费同比实现正增长，新单保费同比下降，投资收益增长主要源于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益的大幅提升，营业支出同比增长 35.29%至 275.03 亿元；综合作用下，净利润实现归正，根据偿付能力季度报告，长城人寿净资产收益率、总资产收益率、投资收益率和综合投资收益率分别为 4.79%、0.28%、4.19%和 5.34%。

公司于 2023 年 2 月将恒泰证券纳入合并范围，恒泰证券是全国性综合类港股上市证券公司，业务资质齐全，2024 年末共设立证券营业部 106 家，分布于内蒙古自治区、上海市、吉林省、广东省、北京市、浙江省等 20 个省/市/自治区。2024 年末，恒泰证券资产总额和资产净额较上年末分别增长 28.13%和 6.31%；根据恒泰证券《2024 年度报告》，资产主要分为现金类资产、融资类资产、金融投资类资产、其他物业及设备运营类资产等四类。其中，现金类资产占 50.15%，主要包括现金及银行结余（包括代经纪业务客户持有之现金）、结算备付金及存出保证金；融资类资产占 15.02%，主要包括融资客户应收款项、买入返售融资产款和向一间金融机构拆出资金；金融投资类资产占 30.17%，主要包括金融资产类投资。2024 年，恒泰证券实现收入及其他收益同比增长 10.86%，主要源于投资收益净额的增长，营业支出同比增长 5.81%，年度利润同比增长 174.82%。

2024 年，公司稳步推动对产业类基金及产业运营项目的出资，市场化股权投资主要以存量项目的管理和退出推进为主，市场化投资标的分布于不同投资阶段；通过减持回收一定资金，对本部的流动性及收益形成补充。

公司一方面通过政府引导基金合理引导产业投资和发展（GP 为公司全资持股的基金管理公司），另一方面以基金投资（公司作为 LP，GP 为公司参股的基金管理公司）和股权直投方式集中投资于半导体、新能源、新材料及高端装备等契合国家未来产业发展趋势的科技新兴产业领域的项目。2024 年，公司投资业务的新增出资在 13~14 亿元（按认缴金额计），主要是对北京熙诚能源投资有限公司、熙诚致远数字动力优选基金的认缴出资。

此外，公司通过北京瑞远股权投资基金（有限合伙）等基金对外开展产业投资，跟踪期内，公司投资策略未发生显著变化，公司新成立北京熙诚能源投资有限公司（持股 100%），规划由其收购并运营光伏发电、充电或者换电业务，该企业注册资本 5.00 亿元。存量产业投资项目中，西安奕斯伟材料科技股份有限公司、蜂巢能源科技股份有限公司、江苏美科太阳能科技股份有限公司等 7 个被投资项目处于申报准备及注册审核阶段，另有多个标的企业分别处于新一轮融资推进或其他渠道探索退出的阶段。

2024 年初至 2025 年 3 月末，公司通过减持获得回款约 4.48 亿元，对本部流动性及本部利润形成补充。

2 未来发展

公司作为西城区属唯一的国有资本运营主体，跟踪期内，延续“产业资本与金融资本融合发展”的企业战略目标，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。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 14 家，上年末纳入合并范围的北京金信壹期管理咨询合伙企业（有限合伙）、北京金信二期管理咨询合伙企业（有限合伙）已于 2024 年完成工商注销登记，不再纳入合并范围。2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司层面无变动。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

2024 年末，公司资产规模小幅增长，资产结构较为均衡；现金类资产充裕，存货规模持续回落且降幅加大，但结构仍待改善；投资性房地产中的核心物业资产质量较好，但受限比重偏高。整体看，公司资产质量良好，资产流动性尚可；考虑到地产行业景气度仍未实质回暖，需关注项目面临的去化及减值压力。

公司资产主要由现金类资产、投资类资产、存货和投资性房地产等构成，2024 年末分别占 18.19%、31.33%、15.69%和 13.21%，现金类资产保持充裕，投资类资产主要源于下辖金融类子公司，存货及投资性房地产主要源于下属房地产子公司，存货规模大，考虑到房地产行业景气度仍处低位，关注项目面临的去化和减值压力。2024 年末，公司资产规模较上年末小幅增长 5.57%，流动资产比重较上年末下降 7.11 个百分点，但资产结构仍属均衡，其中流动资产回落主要由于交易性金融资产和存货的减少，非流动资产增长主要源于其他债权工具的显著提升。2025 年 3 月末，公司资产规模较上年末小幅增长 3.01%，资产结构保持均衡。

图表 13 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2041.56	55.07	1876.76	47.96	2032.42	50.42
货币资金	411.40	20.15	393.95	20.99	470.33	23.14
交易性金融资产	415.54	20.35	317.94	16.94	461.41	22.70
存货	786.75	38.54	613.98	32.71	600.04	29.52
非流动资产	1665.45	44.93	2036.57	52.04	1998.88	49.58
债权投资	289.47	17.38	322.78	15.85	349.22	17.47
其他债权投资	52.07	3.13	335.12	16.46	352.63	17.64
其他权益工具投资	125.16	7.52	171.47	8.42	162.66	8.14
其他非流动金融资产	241.15	14.48	193.47	9.50	74.75	3.74
长期股权投资	160.31	9.63	203.05	9.97	214.44	10.73
投资性房地产	537.88	32.30	517.11	25.39	519.77	26.00
资产总额	3707.01	100.00	3913.33	100.00	4031.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年末，公司货币资金较上年末小幅回落 4.24%，其中使用受限货币资金所占比重为 6.77%；交易性金融资产主要由债务工具投资和权益工具投资构成，较上年末下降 23.49%，下降主要源于债务工具投资；存货账面价值延续下滑态势（2023 年末较上年末下降 4.84%），较上年末下降 21.96%，主要由于项目去化和计提减值准备，存货中开发产品账面价值所占比重约半，存货结构有待改善，累计计提跌价准备 56.31 亿元，当年计提金额为 48.73 亿元，主要源于对开发成本和开发产品的计提；债权投资和其他债权投资以持有的债券为主，另有部分理财产品、委托贷款等，两者（合计）较上年末大幅增长 92.63%，主要源于所持债券的增加³；投资性房地产规模大，主要为金融街控股所持位于北京和上海的商业物业，根据戴德梁行的评估结果，金融街区域核心物业价格相对平稳，部分非核心区域的投资性房地产公允价值出现下降。

图表 14 • 2023—2024 年末存货明细（单位：亿元）

项目	2023 年末			2024 年末		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	32.41	0.07	32.34	36.87	0.10	36.76
开发成本	429.27	4.72	424.55	266.94	27.06	239.88
开发产品	334.65	7.94	326.71	360.91	28.77	332.14
其他	3.17	0.28	2.90	5.57	0.38	5.19
合计	799.51	13.01	786.49	670.29	56.31	613.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产受限方面。2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 526.29 亿元，主要为使用受限的投资性房地产和存货，两者受限比例分别为 62.70%和 15.01%，投资性房地产受限比重偏高；受限资产账面价值分别占同期末资产总额和净资产的 13.45%和 58.23%，较上年末变动不显著。其中，2024 年末，金融街控股受限资产账面价值合计 421.75 亿元，主要是用于借款抵押的投资性房地产以及用于借款抵押的存货。

³ 其他债权投资均为债券投资。

图表 15 • 2024 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限账面价值	受限原因
存出保证金	10.02	交易保证金、为拆入资金而设定质押
存货	92.14	用于借款抵押
固定资产	15.61	用于借款抵押、资产支持专项计划、对外反担保
交易性金融资产	31.22	为质押式回购业务而设定质押、存在限售期限的股票
结算备付金	47.77 万元	结算备付金应收利息
其他债权投资	15.86	为质押式回购业务而设定质押
投资性房地产	324.20	用于借款抵押、对外反担保
无形资产	5.67	用于借款抵押、资产支持专项计划
长期股权投资	4.88	用于借款质押
货币资金	26.68	定期存款、银行定期存单、风险准备金、上海黄金交易所交易保证金、存放中央银行法定准备金
合计	526.29	--

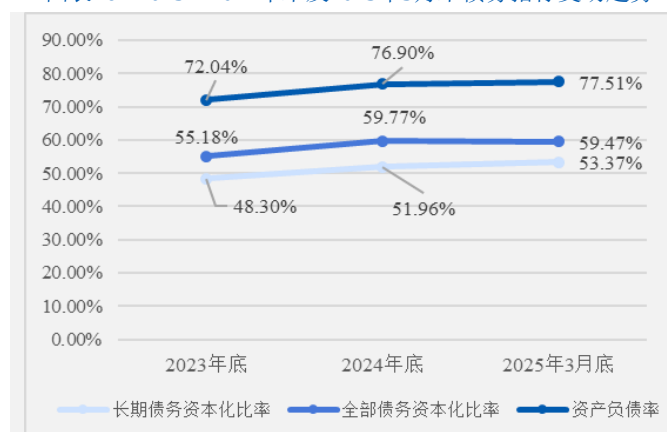
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年末，受大额亏损对未分配利润的侵蚀，公司所有者权益较上年末下滑；债务规模小幅增长，期限结构以长期为主，整体债务负担仍较重，债务具备一定刚性。

2024 年末，公司所有者权益较上年末下降 12.78%至 903.86 亿元，主要由于大额亏损导致未分配利润和少数股东权益较上年末分别下降 36.31%和 18.05%至 60.47 亿元和 468.02 亿元，实收资本、资本公积和其他权益工具较上年末变动有限；所有者权益中少数股东权益占比偏高为 51.78%；主要系公司对下属上市公司间接持股比例相对较低所致。2025 年 3 月末，公司所有者权益基本与上年末持平，权益结构整体变动不显著。

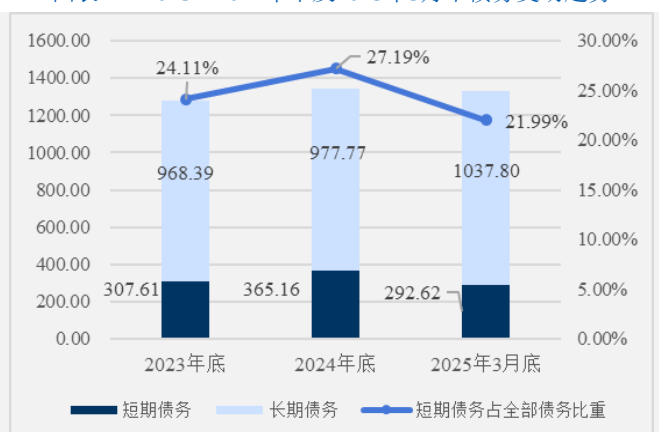
2024 年末，公司负债总额较上年末增长 12.69%，流动负债和非流动负债较上年末分别增长 10.27%和 14.12%，流动负债增长主要源于其他流动负债、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款等，非流动负债增长主要源于保险合同准备金，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占 63.61%；全部债务较上年末增长 5.25%，短期债务和长期债务较上年末分别增长 18.71%和 0.97%，债务期限结构仍偏长期，长期债务占 72.81%，较上年末下降 3.08 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末上升 4.59 个百分点和 3.66 个百分点至 59.77%和 51.96%，整体债务负担仍较重；全部债务中的银行借款、发行债券和其他债务分别约占 32.92%、46.12%和 20.96%（上年末分别为 34.16%、48.52%和 17.32%），应付债券规模大，主要源于金融街控股、公司本部、金融街集团、华融基础等发行的各类债券，2024 年经测算的综合融资成本⁴约为 2.91%（上年为 3.41%）。2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.83%，全部债务较上年末略有下降，债务负担指标与上年末差异不显著。

图表 16 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末债务指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 17 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末债务变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司营业总收入和投资收益均保持增长态势，由于房地产市场持续低位运行以及租赁市场波动，当期对地产类存货、地产参股项目的股东借款等计提大额减值损失，叠加大额投资性房地产公允价值变动亏损，净利润发生大额亏损。

⁴ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

2024 年，公司营业总收入同比增长 28.57%，其中营业收入和金融业务收入同比分别增长 28.75%和 28.21%，不考虑金融类业务影响，营业利润率较上年回升 2.33 个百分点，但仍与期间费用率形成倒挂，期费后经营利润⁵为-76.97 亿元（不含金融业务投资收益和公允价值变动收益等）；投资收益同比增长 42.27%，主要源于长城人寿投资收益的增长，其中各类金融资产持有期间产生的投资收益稳步提升至，处置类收益显著增长；公允价值变动收益大幅下滑，一方面由于受外部环境和租赁市场波动影响，金融街控股部分经营项目出现波动而产生的投资性房地产公允价值变动损失⁶，另一方面由于部分基金估值变动导致其他非流动金融资产公允价值下降；当期对存货和应收类款项计提大额减值损失计提，存货跌价准备主要源于金融街控股对北京、天津、廊坊、广州、佛山、重庆、成都、武汉、苏州、无锡等城市的部分项目计提的存货跌价准备，坏账损失主要源于金融街控股对部分参股企业股东借款计提的坏账；综合作用下，当年形成大额亏损，综合收益指标显著下滑。

2025 年一季度，公司营业总收入、营业收入和营业成本较上年同期分别下降 9.10%、11.83%和 9.79%，不考虑金融类业务影响，营业利润率较上年同期减少 2.07 个百分点至 7.12%，期间费用基本与上年同期持平，投资收益同比增长 54.17%至 18.47 亿元，综合作用下，利润总额基本与上年同期持平。

图表18 • 2023—2024年非经常性损益主要构成（单位：亿元）

投资收益主要构成	2023 年	2024 年
各类金融资产持有期间产生的投资收益	26.73	30.72
处置各类金融资产取得的投资收益	5.55	19.21
公允价值变动损益主要构成	2023 年	2024 年
按公允价值计量的投资性房地产	-1.32	-20.54
其他非流动金融资产	-6.06	-13.32
减值损失主要构成	2023 年	2024 年
坏账损失（信用减值损失）	-1.20	-17.59
存货跌价损失（资产减值损失）	-6.01	-48.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表19 • 2023—2024年营业总收入与盈利变化趋势（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	536.27	689.48
营业利润率*	6.06%	1.38%
营业利润率**	8.45%	4.79%
期间费用率*	15.00%	12.54%
投资收益	37.61	53.51
公允价值变动收益	-10.31	-33.83
资产减值损失+信用减值损失	-8.20	-66.08
利润总额	-23.37	-106.90
总资本收益率	0.54%	-3.58%
净资产收益率	-1.91%	-12.38%

注：1.营业利润率=（营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险责任准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加）/营业总收入*100%；2.营业利润率**=（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入*100%；3.期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司经营活动现金流保持大额净流入，对外融资压力可控，现金及现金等价物持续积累。

2024 年，公司经营活动现金流保持大额净流入，虽投资活动资金缺口较大，但仍能被经营活动现金净流入所覆盖，筹资活动前现金流保持净流入，整体对外融资压力可控；筹资活动现金流保持净流出，综合作用下，现金及现金等价物持续积累。2025 年一季度，公司经营活动现金流净额和筹资活动前现金流净额较上年同期分别提升 19.70%和 32.88%，筹资活动现金流仍为净流出。

图表 20 • 2023—2024 年及 2025 年一季度现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度	项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
经营活动现金流入小计	701.93	822.61	287.63	筹资活动前现金流量净额	151.36	93.19	52.51
经营活动现金流出小计	494.94	507.36	181.10	筹资活动现金流入小计	515.10	382.01	1792.72
经营活动现金流量净额	206.99	315.25	106.53	筹资活动现金流出小计	577.54	419.69	1819.56
投资活动现金流入小计	1856.17	1270.83	978.88	筹资活动现金流量净额	-62.44	-37.68	-26.83
投资活动现金流出小计	1911.80	1492.88	1032.90	现金收入比（%）	75.48%	60.57%	62.52%
投资活动现金流量净额	-55.62	-222.05	-54.02	现金及现金等价物净增加额	88.93	55.52	25.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁵ 期费后经营利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险责任准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用，经调整的营业利润率=期费后经营利润/营业总收入*100%，全文同

⁶ 根据公告：2024 年，金融街控股聘请深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司对投资性房地产进行评估并出具评估报告，确定 2024 年投资性房地产的公允价值，存量项目采用市场比较法及收益法，与以往年度保持一致；在建项目为首次评估，均采用成本法。

2 偿债指标变化

2024 年末，公司短期偿债指标表现良好，受大额亏损影响，长期偿债指标显著弱化；公司作为西城区国资委直属的国有资本运营主体，区域地位显著，具备通畅的间接融资渠道，可对整体偿债能力形成有力支持；被担保对象存在持续亏损情况。

短期偿债指标方面，2024 年末，公司流动资产对流动负债具备良好的覆盖能力，现金类资产对短期债务的保障程度高，短期偿债指标表现良好；长期偿债指标方面，大额亏损使得公司 EBITDA 降至负数，无法对债务本息形成覆盖，长期偿债指标较上年显著弱化。

图表 21 • 2023—2024 年公司偿债指标

短期偿债指标	2023 年	2024 年	长期偿债指标	2023 年	2024 年
流动比率	205.57%	171.37%	EBITDA（亿元）	21.16	-62.16
速动比率	126.35%	115.31%	全部债务/EBITDA（倍）	60.29	-21.60
经营现金流入/流动负债	70.68%	75.11%	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.23
经营现金/短期债务（倍）	0.67	0.86	EBITDA/利息支出（倍）	0.50	-1.63
现金类资产/短期债务（倍）	2.69	1.95	经营现金/利息支出（倍）	4.92	8.27

注：经营现金指经营活动现金流量净额，经营现金流入指经营活动现金流入，下同
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年末，公司合并口径共获得授信额度 1536.55 亿元，已使用授信额度 568.15 亿元，剩余未使用额度为 968.41 亿元；其中公司本部共获得授信额度 312.00 亿元，已使用授信额度 43.42 亿元，剩余未使用额度为 268.58 亿元。

为其他单位提供债务担保形成的或有负债及其财务影响：①2024 年末，公司合并口径对外担保余额 138.62 亿元。其中，公司本部对外担保余额 84.00 亿元，均为对北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）提供担保；华融基础对北京金嘉恒业产业运营管理有限公司和华远集团担保余额分别为 43.00 亿元和 10.00 亿元；金融街控股对北京武夷房地产开发有限公司担保余额为 1.62 亿元。②2024 年末，金融街控股为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额为 42.28 亿元。③2023 年 5 月，金融街控股、重庆科世金置业有限公司（以下简称“重庆科世金”）与中国农业银行股份有限公司重庆渝中支行（以下简称“农业银行重庆渝中支行”）签署《借款展期协议》，重庆科世金向农业银行重庆渝中支行借款展期金额 13252.00 万元，根据《借款展期协议》约定“担保人金融街控股按照对借款人出资股权比例就本协议约定的展期借款余额承担 33% 的保证责任”。金融街控股于 2024 年 12 月收到农业银行重庆渝中支行发出的《担保人履行责任通知书》，要求金融街集团承担担保责任。金融街控股按照重庆科世金尚未清偿的借款本金和利息余额 13008.38 万元、股权比例 33%，已确认履行担保责任的支付义务 4292.76 万元。④2023 年 9 月，金融街集团作为担保人、恒泰证券作为反担保人及新华基金作为债务人订立反担保协议。恒泰证券将下列资产抵押或质押予金融街集团作为担保物：1、一处不动产，即恒泰证券坐落于北京市西城区东经路 6 号院 2 号楼 1 单元的住宅，建筑面积为 1,658.56 平方米；2、一处不动产，即恒泰证券坐落于内蒙古自治区呼和浩特市新城区海拉尔东街满世尚都办公商业综合楼，建筑面积为 15,106.98 平方米；3、恒泰长财（恒泰证券全资子公司）的 50% 股权及派生权益。反担保期为金融街集团实际履行其担保义务之日起两年。

值得关注的是，2024 年末，公司本部及华融基础对华远集团担保余额合计 94.00 亿元。华远集团系西城区国资委旗下房地产业务运营主体之一，2021—2024 年持续亏损，利润总额分别为 -6.51 亿元、-50.87 亿元、-9.68 亿元和 -12.24 亿元，经营活动现金流净额持续回落，2024 年首度转负至 -18.90 亿元；考虑到房地产行业仍面临较大的不确定性，华远集团利润亏损同时，经营活动现金流承压，公司面临一定或有风险。

重大诉讼方面。①2022 年 10 月，华融基础收到北京市西城区人民法院寄送的《民事起诉状》。《民事起诉状》原告为自然人吴声游，被告一为北京市西城区教育委员会，被告二为金融街集团，第三人为国都建设（集团）有限公司；案由：建设工程施工合同纠纷；诉讼请求：一、请求判令被告一向原告支付无争议的工程款 938.79 万元；二、请求判令被告一向原告支付合同外争议项工程款 4589.67 万元人民币；三、请求判令被告一支付自 2015 年 6 月 3 日起至实际付清之日止逾期付款的利息（以欠款金额为基数、按同期 LPR 利率标准（2019 年 8 月 20 日前按中国人民银行同期同类贷款利率标准）、2015 年 6 月 3 日至实际付清之日止的利息，暂计至 2022 年 9 月 8 日，金额为 1992.30 万元，其后至实际付清之日利息由人民法院判决）；以上两项诉讼请求金额合计 7520.76 万元。四、请求判令被告二对被告一上述债务承担连带付款责任。五、请求判令被告承担本案的诉讼费、鉴定费、保全费。

2023 年 12 月，北京市西城区人民法院民事判决书（（2022）京 0102 民初 30426 号），判决“一、本判决生效之日起七日内，北京市西城区教育委员会支付吴声游工程款 3441.92 万元；二、驳回吴声游的其他诉讼请求”。同月，吴声游对一审判决提出上诉。

2024年4月，北京市第二中级人民法院（2024）京02民终2420号《民事判决书》，判决“一、维持西城区法院（2022）京0102民初30426号民事判决第一项（即一审判决西城区教委支付吴声游工程款3441.92万元）；二、撤销西城区法院（2022）京0102民初30426号民事判决第二项（即一审驳回吴声游其他诉讼请求）；三、西城区教委于本判决生效后十日内向吴声游支付逾期付款利息，利息自2015年6月3日起算，至款项付清之日止；四、驳回吴声游其他诉讼请求”。

北京市西城区教育委员会申请再审，北京市高级人民法院（2024）京民申6159号《民事裁定书》，驳回北京市西城区教育委员会的再审申请。

2024年10月，金融街集团收到北京市人民检察院第二分院送达的《通知书》（京二分检民监〔2024〕805号）等材料，关于北京市西城区教育委员会与吴声游、华融基础、国都建设（集团）有限公司因建设工程施工合同纠纷，不服北京市第二中级人民法院（2024）京02民终2420号民事判决申请监督一案，北京市人民检察院第二分院已于2024年10月12日决定受理。

截至2024年12月31日止，金融街集团尚未再接到检察院对本案审判监督程序后续工作开展的通知。

②金融街集团子公司北京金融街西环置业有限公司，其根据北京市西城区地方税务局税务事项通知书（西地税金通〔2016〕1号），西环置业1998年欠缴固定资产投资方向调节税3323.44万元，并自应缴纳税款的期限届满日起至实际缴纳税款之日止（不超过正税），按日加收滞纳金万分之五的滞纳金。根据公司的陈述申辩笔录，该税款形成为改制前北京市金融街建设开发公司时期建设金融街金阳大厦遗留问题，金阳大厦属于金融街区域开发早期“西二环开发办公室”主导的为政府代建项目，政府当年未有固定资产投资方向调节税投资安排。截至2024年12月31日，公司尚未缴纳上述款项。按通知书要求缴纳税款为6646.89万元，其中税金和滞纳金分别为3323.44万元。

③2021年起，恒泰证券陆续收到两融业务客户民间借贷纠纷的判决。截至2024年12月31日止，恒泰证券已对上述未决案件预计损失赔偿计提预计负债。

④2021年至今，恒泰证券子公司北京新华富时资产管理有限公司（以下简称“新华富时”）陆续收到投资者提起的仲裁，要求新华富时赔偿作为管理人管理的资产管理计划违约所造成的投资损失及利息。截至2024年12月31日止，恒泰证券已对上述案件计提预计负债。

⑤2022年12月，恒泰证券子公司新华基金管理股份有限公司（以下简称“新华基金”）收到北京仲裁委员会对其管理的资管产品违约案件作出的仲裁，裁决由新华基金向中国工商银行股份有限公司北京市分行（以下简称工商银行北京分行）赔偿垫款损失本金及相应利息。2023年3月10日，新华基金与工商银行北京分行达成阶段性执行和解协议并提交北京金融法院。北京金融法院于2023年3月14日作出终结执行的裁定。2023年9月27日，双方签署《执行和解协议》，新华基金于2024年1月1日至2030年8月31日期间向工商银行北京分行偿还债务。金融街集团基于上述债务与新华基金订立担保协议，对其债务提供连带责任担保。担保金额为6.13亿元，担保期自2023年9月21日起至新华基金清偿债务。

⑥长城人寿在开展正常业务时，会涉及各种估计、或有事项及法律诉讼，包括在诉讼中作为原告与被告及在仲裁中作为申请人与被申请人。上述纠纷所产生的不利影响主要包括保单及其他的索赔。长城人寿已对可能发生的损失计提准备，包括当管理层参考律师意见并能对上述诉讼结果做出合理估计后，对保单等索赔计提的准备。对于无法合理预计结果及管理层认为败诉可能性较小的稽查，未决诉讼或可能的违约，不计提相关准备。

3 公司本部主要变化情况

公司主要通过下属企业开展业务，2024年，由于投资收益未能抵消财务费用以及公允价值变动收益为负影响，公司本部发生亏损，但相比上年有所减亏；本部债务负担适宜，债务期限结构趋于长期，利息及短期债务偿付压力可控，具备间接融资渠道，整体看，本部偿债能力良好。

公司本部无实体经营业务，收入极低，主要通过下属经营开展业务。

2024年末，公司本部资产总额较上年末下降3.53%至486.68亿元，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主（占85.86%）；本部资产主要由现金类资产（占12.35%）、长期股权投资（占56.78%，主要为对子公司投资）和其他权益工具投资（占22.89%）构成，公司本部持有奇安信-U、中科电气、大唐电信等上市公司股权，2024年末参考市值合计约7.66亿元；公司本部所有者权益较上年末下降1.67%至381.06亿元，主要为实收资本（占72.95%）、其他权益工具（占15.19%）和资本公积（占7.83%）；公司本部负债总额和全部债务分别较上年末下降9.69%和6.40%至105.62亿元和87.87亿元，其中全部债务较上年末下降6.40%至87.87亿元，债务期限结构变动较大，随着一年内到期的非流动资产大幅回落以及长期借款、应付债券不同程度上升，长期债务占比较上

年末增加 41.89 个百分点至 93.40%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.70%和 18.74%，债务负担及债务期限结构适宜；公司本部现金类资产（60.13 亿元）合计为短期债务的 10.37 倍，短期偿付压力可控。

2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别为 1.45 亿元和-2.58 亿元，利润总额相比上年有所减亏，财务费用、投资收益和公允价值变动收益分别为 2.50 亿元、1.94 亿元和-1.45 亿元，投资收益主要源于成本法核算的长期股权投资收益（1.43 亿元）和处置交易性金融资产取得的投资收益（0.33 亿元）；筹资活动前现金流净额为 0.38 亿元，相比上年同期的-15.95 亿元，对外筹资压力改善，筹资活动现金流净额为-21.53 亿元，转为净流出；经营活动现金流净额和取得投资收益收到的现金分别为-0.09 亿元和 2.35 亿元，对本部财务费用能够形成一定覆盖，利息偿付压力可控，且本部具备间接融资渠道，能够对债务偿付提供支撑。

（六）ESG 方面

公司下辖多家上市公司发布社会责任报告或 ESG 报告，公司作为国资企业承担相应社会责任；整体来看，ESG 表现良好。

公司下辖的金融街控股、菜百股份、金融街物业、恒泰证券均发布了《2024 年社会责任报告》或《2024 年度环境、社会及治理（ESG）报告》，ESG 表现良好。

公司 2024 年度被评为纳税信用 A 级纳税人，并服务区域税源建设；同时，通过政府引导基金和产业基金的管理和投资，对区域内产业以及符合国家未来产业发展趋势的科技新兴产业开展投资，助力产业孵化和升级。此外，按照西城区委、区政府的部署安排，公司通过捐赠帮扶、消费帮扶两种形式开展乡村振兴工作。

七、外部支持

北京市西城区经济发展水平稳步提升，财政自给能力强，支持能力很强；公司战略定位清晰、区域重要性显著，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面均能够获得政府支持。

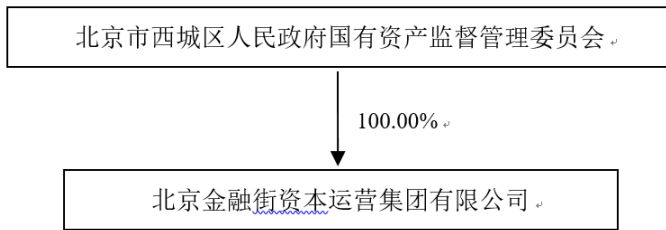
公司作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，战略定位清晰。公司品牌资源丰富，完成资产重组后，通过天桥盛世持有“首都电影院”“天桥演艺园区”“北京天桥艺术中心”“琉璃厂”等多个著名品牌，通过金正公司持有菜市口百货、张一元茶叶等品牌，通过北京华天饮食控股集团有限公司持有同春园、庆丰等多个老字号品牌，通过菜百股份上市获得资本增值。

公司在资本金注入和政府补助等方面均获得西城区国资委的持续支持，实收资本由 2023 年末的 277.33 亿元增至 2024 年末的 277.97 亿元，实收资本持续小幅积累；2024 年及 2025 年一季度，公司分别获得其他收益 1.01 亿元和 0.18 亿元，主要为各类专项补贴、奖励、税费返等。

八、跟踪评级结论

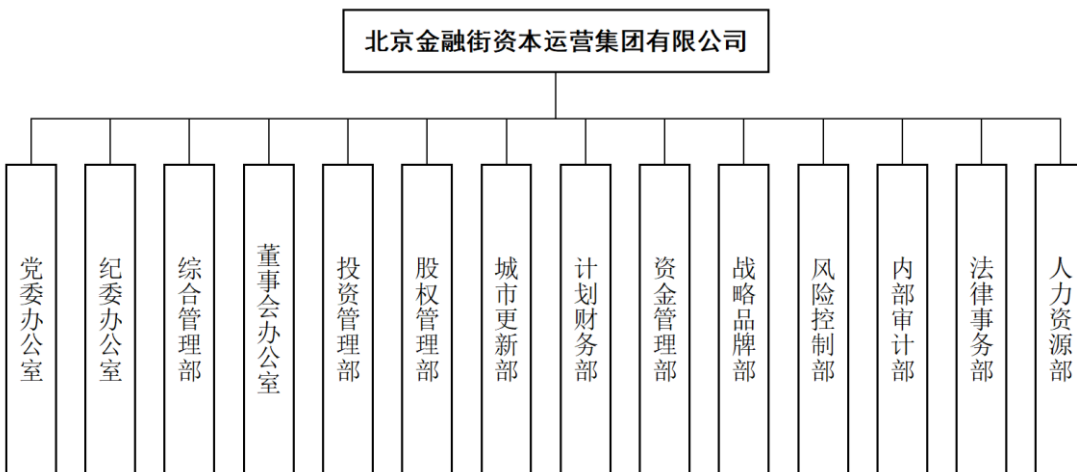
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“24 金融资本 MTN001”“23 金融资本 MTN002”“23 金融资本 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	826.96	711.90	931.75
应收账款（亿元）	14.55	15.33	21.27
其他应收款（亿元）	106.92	84.75	99.09
存货（亿元）	786.75	613.98	600.04
长期股权投资（亿元）	160.31	203.05	214.44
固定资产（亿元）	66.02	72.36	70.09
在建工程（亿元）	6.36	7.01	7.07
资产总额（亿元）	3707.01	3913.33	4031.30
实收资本（亿元）	277.33	277.97	277.97
少数股东权益（亿元）	571.10	468.02	469.70
所有者权益（亿元）	1036.35	903.86	906.58
短期债务（亿元）	307.61	365.16	292.62
长期债务（亿元）	968.39	977.77	1037.80
全部债务（亿元）	1276.00	1342.94	1330.41
营业总收入（亿元）	536.27	689.48	212.50
营业成本（亿元）	316.23	424.41	113.66
其他收益（亿元）	0.91	1.01	0.18
利润总额（亿元）	-23.37	-106.90	1.51
EBITDA（亿元）	21.16	-62.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	404.75	417.59	132.84
经营活动现金流入小计（亿元）	701.93	822.61	287.63
经营活动现金流量净额（亿元）	206.99	315.25	106.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-55.62	-222.05	-54.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-62.44	-37.68	-26.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	33.07	46.11	--
存货周转次数（次）	0.39	0.61	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	75.48	60.57	62.52
营业利润率（%）	6.06	1.38	1.19
总资本收益率（%）	0.54	-3.58	--
净资产收益率（%）	-1.91	-12.38	--
长期债务资本化比率（%）	48.30	51.96	53.37
全部债务资本化比率（%）	55.18	59.77	59.47
资产负债率（%）	72.04	76.90	77.51
流动比率（%）	205.57	171.37	192.52
速动比率（%）	126.35	115.31	135.68
经营现金流动负债比（%）	20.84	28.79	--
现金短期债务比（倍）	2.69	1.95	3.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	-1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.29	-21.60	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益中分别包含永续债 57.90 亿元、57.90 亿元和 57.90 亿元
 资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	75.69	60.13	62.34
应收账款（亿元）	0.22	0.21	0.21
其他应收款（亿元）	8.48	8.14	8.17
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	277.29	276.32	276.52
固定资产（亿元）	1.18	1.10	1.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	504.49	486.68	488.15
实收资本（亿元）	277.33	277.97	277.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	387.53	381.06	381.32
短期债务（亿元）	45.52	5.80	5.06
长期债务（亿元）	48.36	82.07	84.11
全部债务（亿元）	93.88	87.87	89.17
营业总收入（亿元）	1.40	1.45	0.26
营业成本（亿元）	0.38	0.38	0.08
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.60	-2.58	1.26
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.27	1.58	0.53
经营活动现金流入小计（亿元）	9.80	1.81	0.58
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.44	-0.09	-0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.50	0.47	2.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.14	-21.53	-0.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.71	6.67	--
存货周转次数（次）	15.03	14.62	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	91.15	108.89	205.29
营业利润率（%）	68.86	71.10	65.38
总资本收益率（%）	0.40	0.42	--
净资产收益率（%）	-0.30	-0.23	--
长期债务资本化比率（%）	11.10	17.72	18.07
全部债务资本化比率（%）	19.50	18.74	18.95
资产负债率（%）	23.18	21.70	21.88
流动比率（%）	180.83	956.79	1114.10
速动比率（%）	180.78	956.43	1113.71
经营现金流动负债比（%）	-0.95	-1.22	--
现金短期债务比（倍）	1.66	10.37	12.33
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末，公司本部所有者权益中分别包含永续债 57.90 亿元、57.90 亿元和 57.90 亿元
 资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

附件3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持