

北京金融街资本运营集团有限公司
2026 年度第一期中期票据
信用评级报告

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〔2026〕517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及其拟发行的北京金融街资本运营集团有限公司 2026 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集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京金融街资本运营集团有限公司 2026 年度第一期中期票据信用评级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月三日

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。

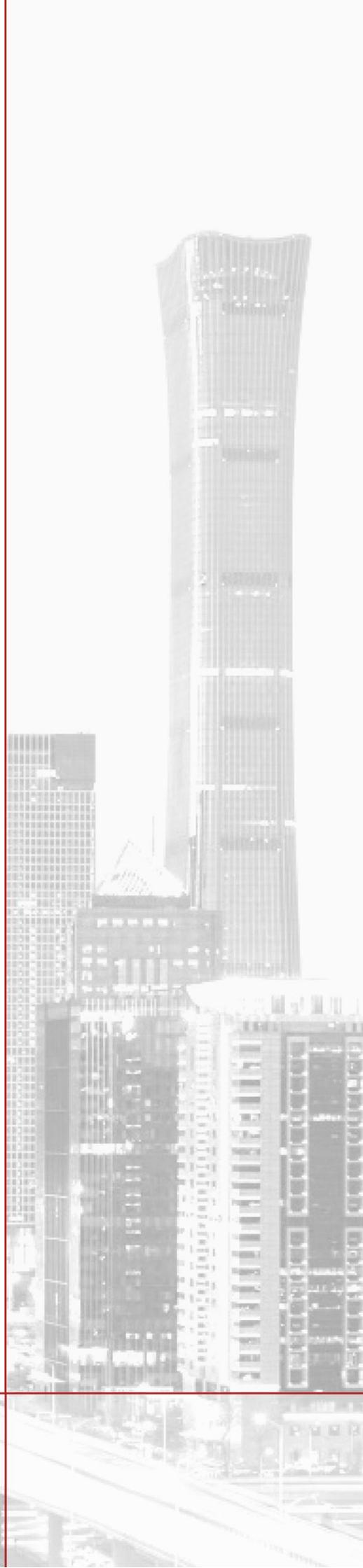
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/02/03

债项概况 本期债项基础发行金额为人民币 0.00 亿元，发行金额上限为人民币 16.00 亿元，期限为 5 年期；每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金拟用于偿还北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）有息债务。

评级观点 公司是北京市西城区唯一的国有资本运营主体，经营业务多元，法人治理结构规范，内部管理制度较为健全。经营方面，公司下辖北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”）、金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）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”）、金融街证券股份有限公司（以下简称“金融街证券”）等港股上市公司。2022—2024 年，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；金融街控股物业租赁和物业管理业务稳健，地产业务采取调整销售价格、部分项目整租等销售策略推进项目去化，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影响，2023—2024 年出现大额亏损，但仍保持了经营性现金流的稳健；通过并购金融街证券，金融业务布局进一步完善。整体看，公司经营风险可控。财务方面，公司资产质量良好，现金类资产充裕，地产类存货规模大，考虑到市场景气度仍未实质回暖，或将影响部分区域存货去化效率；大额亏损使得所有者权益波动回落，整体债务负担较重，债务期限结构偏长期，本部债务负担适宜；经营活动获现情况保持良好，短期偿债指标表现良好，长期偿债指标明显弱化，间接融资渠道通畅。整体看，公司财务风险可控。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动现金流入规模对发行后长期债务具备一定覆盖能力。

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 公司外部发展环境良好，区域重要性显著，可获得持续的外部支持；控股产业布局及产业竞争力有望保持稳定，本部所持资产对债务覆盖程度较好；公司评级展望为稳定。

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

- **区域地位显著，外部支持有力。**公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，区域重要性显著，2024 年末实收资本为 277.97 亿元，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。
- **经营格局多元，下属企业经营优势明显，经营活动获现情况良好。**公司控股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，金融街控股自持物业地理位置优越，物业租赁和物业管理业务整体稳健；菜百股份维持良好的经营韧性，利润总额保持稳健；长城人寿保险股份有限公司资本实力和收入规模持续提升。2022—2024 年，公司经营活动现金流净额分别为 185.23 亿元、206.99 亿元和 315.25 亿元。
- **本部债务负担适宜，债务期限结构合理，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%，本部现金类资产及所持上市股权参考市值合计为短期债务的 11.69 倍。

关注

- **房地产行业景气度低位运行，2023—2024 年金融街控股持续大额亏损。**2023—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、部分项目整租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，净利润分别为-21.57 亿元和-115.56 亿元；2025 年，房地产行业景气度仍未实质回暖，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。**截至 2024 年末，公司及子公司北京华融基础设施投资有限责任公司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	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
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：公司指示评级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。

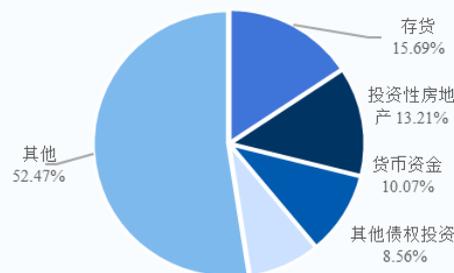
主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	476.93	826.96	711.90	1093.10
资产总额（亿元）	3181.37	3707.01	3913.33	4219.85
所有者权益（亿元）	982.35	1036.35	903.86	867.36
短期债务（亿元）	292.23	307.61	365.16	386.42
长期债务（亿元）	896.08	968.39	977.77	1009.69
全部债务（亿元）	1188.31	1276.00	1342.94	1396.11
营业总收入（亿元）	513.71	536.27	689.48	484.97
利润总额（亿元）	8.89	-23.37	-106.90	-2.46
EBITDA（亿元）	47.93	21.16	-62.16	--
经营性净现金流（亿元）	185.23	206.99	315.25	222.05
经调整的营业利润率（%）	-4.44	-8.77	-11.02	-13.68
现金及现金等价物净增加额（亿元）	30.36	88.93	55.52	99.05
资产负债率（%）	69.12	72.04	76.90	79.45
全部债务资本化比率（%）	54.74	55.18	59.77	61.68
流动比率（%）	206.39	205.57	171.37	187.98
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.86	0.71	0.75	--
现金短期债务比（倍）	1.63	2.69	1.95	2.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.50	-1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.79	60.29	-21.60	--

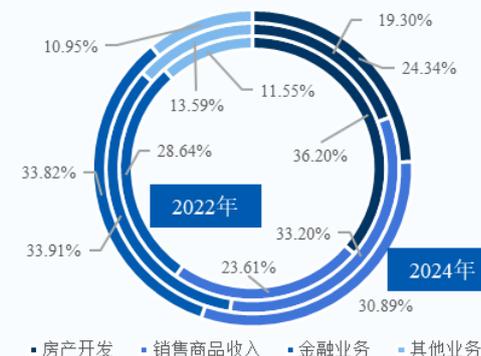
项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	467.43	504.49	486.68	483.24
所有者权益（亿元）	373.68	387.53	381.06	376.68
全部债务（亿元）	68.55	93.88	87.87	89.19
营业总收入（亿元）	1.12	1.40	1.45	0.81
利润总额（亿元）	-0.87	-3.60	-2.58	2.15
资产负债率（%）	20.06	23.18	21.70	22.05
全部债务资本化比率（%）	15.50	19.50	18.74	19.15
流动比率（%）	279.79	180.83	956.79	258.14
经营现金流流动负债比（%）	-6.88	-0.95	-1.22	--

注：1. 公司 2025 年三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. 2022—2024 年末及 2025 年 9 月末，公司所有者权益中分别包含永续债 43.90 亿元、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

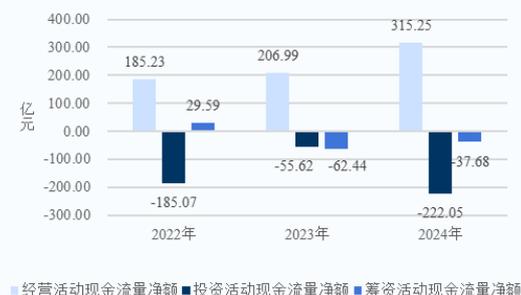
2024 年末公司资产构成



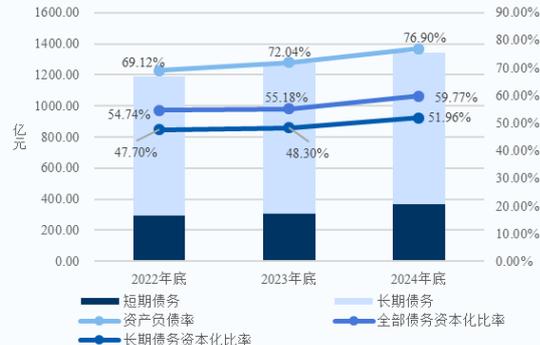
2022—2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	经调整的 营业利润 率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	西城区国 资委	3913.33	903.86	689.48	-106.90	-11.02	76.90	59.77	-21.60	-1.63
漳龙集团	AAA	漳州市国 资委	1128.41	364.49	483.12	1.84	-0.57	67.70	61.12	25.06	1.21
无锡产发	AAA	无锡市国 资委	1183.08	427.86	749.90	23.15	0.73	63.83	53.42	8.53	4.32

注：福建漳龙集团有限公司简称为漳龙集团；无锡产业发展集团有限公司简称为无锡产发；国资委为人民政府国有资产监督管理委员会，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/09/30	贺苏凝 孔祥一	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：贺苏凝 hesn@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、主体概况

北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）前身为北京市西单商业区建设开发公司（以下简称“西单公司”），成立于1992年。西单公司2010年出资人变更为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”），2011年改组为西城区国有资本运营平台并更名为北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”），由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”）管理。2017年5月，资本运营中心资产重组：西城区国资委将所持北京华方投资有限公司（以下简称“华方公司”）100%股权以及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%股权无偿划入，收回金融街集团管理权；资本运营中心所持北京华融基础设施投资有限责任公司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并成为其控股股东。2022年1月，资本运营中心完成改制并更为现名，历经多次增资，2025年9月末注册资本和实收资本分别为277.62亿元和277.97亿元，西城区国资委是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营业务涵盖房地产开发、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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。截至2024年末，公司拥有金融街集团、北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）、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。

截至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。

截至2025年9月末，公司资产总额4219.85亿元，所有者权益867.36亿元（含少数股东权益445.12亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入484.97亿元，利润总额-2.46亿元。

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。

二、本期债项概况

公司拟发行“北京金融街资本运营集团有限公司2026年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行金额为人民币0.00亿元，发行金额上限为人民币16.00亿元。本期债项期限为5年期，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI或保持低位震荡，PPI降幅有望继续收窄。

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年前三季度）》。

四、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。展望未来，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》](#)。

2025 上半年，政策端扩需求、去库存并进，旨在促进房地产市场止跌回稳，宽松政策效应下国内房地产销售及开发等降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期年内持续下降，但仍处高位，且房价延续下跌通道；随着政策效应衰减，2025 年 6 月，行业销售跌幅有扩大趋势。本轮房地产行业长期且深度的调整仍在继续，行业“止跌回稳”的实现仍主要取决于需求的回暖，但长期看挑战较大。企业端，当前市场参与者主要为拥有天然融资优势的国央企，但未来房企打造优质产品能力的重要性将更加凸显。完整版行业分析详见 [《2025 年上半年房地产行业信用风险总结及展望》](#)。

2025 年，国内零售行业在经济复苏进程中呈现“线上稳增、线下分化”的整体格局，行业景气度虽未完全修复，但在政策加持下展现出结构性复苏态势。整体来看，消费对 GDP 增长仍发挥重要作用，2025 年前三季度社会消费品零售总额同比增长 4.5%，其中网上零售额同比增长 8.6%，以旧换新政策带动家电、家具等品类零售额实现 20% 以上高增；不过受居民收入增速放缓、储蓄意愿增强、消费信心偏弱等因素影响，行业整体需求仍显不足，且 PPI 与 CPI 的持续背离使得零售企业陷入“以价换量”竞争，盈利空间受限。2026 年，随着“十五五”规划将消费确立为经济增长主引擎，以及增量政策与存量政策的叠加发力，零售行业有望迎来更大发展机遇。一方面，以旧换新、免税零售优化、城市商业提质等政策将持续释放消费潜力，国货潮品、进口优品及商旅文体融合消费将成为新增长点；另一方面，行业数字化、绿色化、品质化转型将进一步深化，AR 技术、智能仓储等技术将持续赋能线上零售，线下业态的精准化、差异化运营也将成为破局关键。不过，行业仍需面对居民消费信心修复缓慢、线下业态成本高企、区域市场分化加剧等挑战，具备供应链优势、数字化能力及精细化运营水平的头部企业将更易在竞争中突围，行业整体将朝着“消费—零售—生产”的正向循环逐步迈进。完整版行业分析详见 [《零售行业 2025 年年度总结及 2026 年展望》](#)。

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；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）。全区市场总消费额同比增长 5.7%，全区固定资产投资（不含农户）同比增长 13.1%。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%。

根据《2025 年 1—9 月西城区经济运行情况》，2025 年前三季度，北京市西城区经济运行稳中向好，全区实现地区生产总值 4695.8 亿元，同比增长 5.1%；实现社会消费品零售总额 455.4 亿元，同比增长 1.0%；固定资产投资（不含农户）同比增长 10.8%。

五、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2022—2024 年，受益于商品销售和金融业务收入持续提升的拉动，公司营业总收入逐年增长；由于地产行业景气度持续低位以及公司在存货去化方面的策略，2023 年以来房地产开发板块毛利利润转负，主营业务综合毛利率逐年下滑，主业盈利指标表现一般。

2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长率为 15.85%，营业收入和金融类业务收入均保持增长态势，年均复合增长率分别为 11.57%和 25.89%，营业收入以房地产开发、商品销售和物业经营管理为主，以餐饮服务收入为补充，金融类业

务收入主要源于子公司开展保险业务和证券业务¹取得的收入，其中营业收入增长主要受益于商品销售收入持续提升，金融类业务收入增长主要得益于传统寿险及分红寿险的保费收入增加。2022—2024年，公司综合毛利率逐年下行，分别为8.81%、7.59%和2.83%，剔除金融业务后的综合毛利率为14.17%、10.77%和6.99%，主业盈利呈现弱化趋势，主要由于地产业务承压导致地产毛利率转负，整体看，综合毛利率表现一般。

分板块看。2022—2024年，公司金融类业务²收入持续提升，主要受益于保险业务持续拓展以及合并范围新增金融街证券股份有限公司（2023年），提取保险合同准备金净额增长带动金融类业务支出保持增长态势，年均复合增长率略高于金融类业务收入复合增速0.45个百分点；由于房地产市场景气度持续低位，市场需求乏力，公司采取包括调整销售价格在内的多种销售策略，使得房地产开发收入波动下降，2023—2024年成本持续倒挂，毛利润持续为负；销售商品收入保持较快增长，2022—2023年毛利率保持稳健，由于产品结构变化，2024年毛利率有所回落；物业经营与管理业务逐年稳步提升，一方面受益于自持商业物业地理位置优越，物业租赁收入和毛利率同比均有提升，另一方面受益于旅游出行市场回暖，酒店入住率、景区客流量明显提升，毛利率维持于高水平。

2025年1—9月，公司实现营业总收入484.97亿元，同比下降7.54%。其中，公司营业收入和金融类业务收入分别为311.49亿元和173.49亿元，营业成本和金融类业务支出分别为284.56亿元和196.74亿元；若不考虑金融类业务收入及相应开支，公司综合毛利率为8.64%，相比上年同期基本持平。

图表1 • 2022—2024年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年				2023年				2024年			
	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率
房地产开发	185.96	51.83%	20.34	10.94%	103.47	29.92%	-7.84	-7.58%	167.82	37.45%	-10.16	-6.05%
销售商品收入	121.30	33.81%	12.86	10.60%	178.07	51.49%	19.65	11.04%	213.00	47.53%	18.39	8.63%
物业经营与管理	33.58	9.36%	17.87	53.21%	36.83	10.65%	20.59	55.90%	37.54	8.38%	19.10	50.89%
客房餐饮收入	10.64	2.97%	0.69	6.53%	19.17	5.54%	7.17	37.42%	17.40	3.88%	6.78	38.94%
其他	7.32	2.04%	1.11	15.12%	8.27	2.39%	0.59	7.19%	12.33	2.75%	1.97	15.95%
合计	358.80	100.00%	52.87	14.74%	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

2 子公司概况

2024年，公司合并口径收入主要来自房地产、商品销售和保险业务经营主体，利润主要源于商品销售、保险业务经营主体实现利润以及各类金融资产持有收益、处置收益等非经常性损益；地产业务及金融业务的经营主体负债率偏高（超过77%）。

图表2 • 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
金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）	房地产开发、物业经营业务	1216.33	276.01	190.75	-115.56
金融街物业股份有限公司（以下简称“金融街物业”）	物业管理业务	23.30	13.69	17.52	1.32
北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”）	商品销售业务	71.56	39.94	202.33	7.26
华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）	保障房及土地一级开发业务	282.73	119.29	3.81	-4.20
长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”）	金融（保险）业务	1382.53	81.55	265.85	5.24
金融街证券股份有限公司（以下简称“金融街证券”）	金融（证券）业务	399.81	87.07	27.86	0.73
公司本部		486.68	381.06	1.45	-0.87
公司合并口径		3913.33	903.86	689.48	-111.93

注：金融街证券股份有限公司原名恒泰证券股份有限公司，2025年9月9日更为现名，股票简称于同年10月变更为“金融街证券”
资料来源：联合资信根据公司资料整理

¹ 股权债权融资、资产管理、财富管理、财务顾问等。

² 金融类业务收入包括利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入，金融类业务支出包括手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险责任准备金净额和保单红利支出。

经营主体方面：2024 年，金融街控股亏损幅度显著加大，净利润由上年的-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）；长城人寿已赚保费和投资收益不同程度增长，净利润转正（上年亏损主要是收到权益市场震动下行一级投资资产减值增加等因素影响）；金融街证券收入和利润均有提升。

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，经营业务组合呈现多元化，合并范围内拥有多家上市公司，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。

公司作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，经营业务组合呈现多元化，下辖金融街控股（2025 年 9 月末持股 35.97%³，持股无质押）、菜百股份（2025 年 9 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（2025 年 6 月末持股 34.35%）、金融街证券（2025 年 6 月末持股 29.9999%⁴）等港股上市公司，此外，控股寿险企业长城人寿。

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，商业地产地理位置优越，品牌知名度高；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，获得荣获“2025 中国物业服务百强企业 TOP14”“2025 中国办公物业管理优秀企业”“2025 中国物业服务 ESG 发展优秀企业”“2025 中国物业百强高质量发展卓越企业”等荣誉⁵，截至 2025 年 6 月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；长城人寿资本实力、收入规模和核心偿付能力充足率持续提升，2024 年（末）分别为 68.39 亿元、265.85 亿元和 94.52%。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，本部员工学历普遍较高，能满足公司日常经营需求。

截至 2025 年 3 月末，公司本部高级管理人员共计 4 人，包括 1 名董事长、1 名总经理和 2 名副总经理。同期末，公司共有员工 19141 人，其中，公司本部员工 104 人；合并口径员工中，硕士及以上、本科、专科及以下员工分别占 11.54%、45.09%和 43.37%；公司本部员工中，硕士及以上、本科、专科及以下员工分别占 71.15%、26.92%和 1.93%，公司本部员工学历普遍较高。

程瑞琦先生，1975 年生，硕士研究生，历任宣武区人事局办公室主任、宣武区委办公室常务副主任、西城区委办公室常务副主任、西城区国资委主任。现任北京金融街资本运营集团有限公司党委书记兼董事长，兼任北京熙诚资本控股有限公司董事长、大和证券（中国）有限责任公司董事。

甘茂智先生，1979 年生，硕士研究生，曾在证券监管机构工作。现任北京金融街资本运营集团有限公司党委副书记、总经理。

3 信用记录

公司本部无不良信贷记录。

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）》（统一社会信用代码：91110102101398791D），截至 2026 年 1 月 19 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 2026 年 2 月 2 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

³ 金融街集团直接持股 31.14%，通过子公司长城人寿（自有资金）持股 4.83%。

⁴ 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%

⁵ 摘自金融街控股 2025 年半年度报告。

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。

七、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构规范，实现外部董事占多数的董事会结构。

根据国家有关法律法规及《公司章程》的规定，公司股东、党委会、董事会、总经理按各自权限行使职权。

公司不设股东会，由股东（西城区国资委）行使相应职权，股东职权有决定公司经营方针和投资计划、委派和更换非由职工代表担任的董事和监事、批准董事会和监事会年度工作报告，以及批准公司年度财务预算和决算方案、利润分配方案和弥补损失方案等。公司设董事会，截至 2025 年末，公司董事会成员为 9 人，董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定；职工董事 1 人，由公司职工大会选举产生；外部董事 5 人，实现外部董事占多数的董事会结构。

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。

2 管理水平

公司内部管理制度较为健全。

为规范公司运营，确保国有资产保值增值，公司制订了一系列内控管理制度，涉及财务和预算、投融资及担保、关联交易、子公司管理、信息披露、安全生产、突发事件应急管理等多环节，并就主要环节的决策方和责任方予以明确。同时，2023 年以来，公司对《“三重一大”决策管理办法》《董事会战略规划委员会工作细则》《董事会投资评议委员会工作细则》《董事会薪酬与考核委员会工作细则》《董事会审计与风险控制委员会工作细则》《投资管理办法》等多项制度和管理办法予以修订完善。

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，在《投资管理办法》等制度中明确了下属企业部分经营活动需经公司有权机构审议或批准，在《对外担保管理办法》中注明了适用于分支机构、且就对外提供担保的被担保人条件做了规定，被担保人财务状况良好，有充足稳定还款来源，原则上应提供有效的反担保措施。

八、经营分析

1 业务经营分析

公司营业总收入主要来自房地产开发、商品销售以及金融类业务，主营业务毛利润主要来自商品销售、物业经营与管理业务。

(1) 商品销售业务

2022—2024 年，受益于品牌优势、全品类运营模式、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和净利润水平持续提升，经营活动现金流持续净流入。

公司商品销售业务的经营主体为菜百股份，菜百股份处于黄金珠宝行业链条中的终端零售环节，主要经营黄金饰品、贵金属投资产品、贵金属文化产品和钻石珠宝饰品等在内的全品类、多款式黄金珠宝产品，拥有主品牌“菜百首饰”以及专注于古法黄金的子品牌“菜百传世”和专注于时尚轻奢珠宝的子品牌“菜百悦时光”，在市场认可度和品牌知名度方面具备优势。

菜百股份采用直营模式，截至 2025 年 6 月末，拥有覆盖北京各行政区以及天津、河北、包头、西安、苏州、武汉的 103 家直营门店，以及包括菜百首饰官方商城及在京东、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）。此外，作为上海黄金交易所第一批综合类会员单位，菜百股份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、黄金租赁以及部分以旧换新业务取得旧金。

2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，菜百股份分别实现营业总收入 109.90 亿元、165.52 亿元、202.33 亿元和 204.72 亿元，实现净利润 4.61 亿元、7.10 亿元、7.26 亿元和 6.61 亿元，经营活动现金流始终保持净流入。2023 年，随着经济回升向好及消费回暖、金价震荡上行、线上销售渠道拓展，菜百股份营业总收入和利润总额较快增长（同比分别增长 50.61%和 54.35%）。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%；受整体市场环境的影响，钻石珠宝品类销售面临一定压力；综合作用下，菜百股份营业总收入同比增长 22.24%，利润总额保持稳健。2025 年 1—9 月，菜百股份营业总收入和净利润延续增长态势，同比分别增长 33.41%和 18.45%。

图表 3 • 菜百股份 2022—2024 年财务数据概况（单位：亿元）

年度	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动现金流净额	投资活动现金流净额	筹资活动现金流净额
2022 年	54.83	34.10	37.81%	109.90	4.61	6.07	0.73	-3.52
2023 年	63.56	37.90	40.37%	165.52	7.10	6.91	-1.27	-4.43
2024 年	71.56	39.94	44.19%	202.33	7.26	3.81	-0.93	-6.41

资料来源：菜百股份 2022—2024 年年度报告

（2）房地产开发业务

2022—2024 年，金融街控股注重库存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，但签约销售面积变动相对平缓，同时放缓土地投资和项目建设支出，经营活动现金净流入规模保持稳定；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，2023—2024 年出现大额亏损。2025 年以来，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。

公司房地产开发业务的经营主体以上市公司金融街控股为主，住宅及商业地产开发的主要经营模式为自主开发，项目主要分布于五大城市群（京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游）。从投资及建设端看，金融街控股根据市场以及政策的变动调整投资节奏，同时考虑自身可售货量情况，统筹安排项目工程进度，2022—2024 年，新增土地储备项目相比之前年度明显减少（2020—2021 年新增项目分别为 5 个和 8 个），新增权益土地投资额较为有限，开工面积和竣工面积持续回落，新开工面积 2023 年出现大幅下滑，2024 年有所回升，项目建设投入整体放缓。从销售端看，考虑到行业景气度持续低位运行，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，2022—2024 年，合同销售面积变动相对平缓，销售均价持续下滑，由于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 2023—2024 年持续亏损，且亏损力度加深。

图表 4 • 金融街控股 2022—2024 年分区域销售情况（单位：万平方米、亿元）

区域	2022 年		2023 年		2024 年		区域	2022 年		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	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额
京津冀	58.18	157.65	51.87	135.82	62.69	126.54	成渝	13.39	14.93	13.66	14.21	9.94	10.32
长三角	36.87	98.69	20.33	49.18	27.25	36.71	长江中游	5.93	10.39	6.75	10.94	6.07	8.46
大湾区	24.56	33.56	19.34	22.08	15.25	12.48	合计	138.93	315.22	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

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 • 2022—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	2022 年	2023 年	2024 年	指标	2022 年	2023 年	2024 年
开复工面积	798	559	380	合同销售面积	139	112	121
其中：新开工面积	64	24	33	合同销售金额	315	232	195
竣工面积	258	184	182	销售均价	2.27	2.07	1.60

注：销售均价=合同销售金额/合同销售面积
资料来源：联合资信根据公司资料整理

图 7 • 2022—2024 年金融街控股土地获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	指标	2022 年	2023 年	2024 年
新增土地储备项目	1 个	1 个	2 个	新增权益土地投资额	12	10	16
新增权益规划建筑面积	8	9	16	新增项目地上楼面均价	21447	16195	9814

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从现金流看，由于减少土地投资及项目建设支出，2022—2024 年，金融街控股经营活动现金净流入基本保持在 60 亿元上下，投资活动资金缺口整体可控，其中 2022 年投资活动现金净流入处于峰值，主要由于当期项目处置形成一定回款，随着偿还部分到期债务以及取得借款收到的现金波动回落，筹资活动现金流持续净流出。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 8 • 金融街控股 2022—2024 年财务数据概况（单位：亿元）

年度	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动现金流净额	投资活动现金流净额	筹资活动现金流净额
2022 年	1530.44	424.21	72.28%	205.06	6.47	56.11	12.72	-78.18
2023 年	1443.72	402.10	72.15%	125.71	-21.57	60.58	3.74	-96.35
2024 年	1216.33	276.01	77.31%	190.75	-115.56	59.98	-3.09	-66.17

资料来源：金融街控股 2022—2024 年年度报告

截至 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 万平方米（对应权益规划建筑面积为 982 万平方米），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占约 47.67%。

2025 年 1—9 月，金融街控股房地产开发业务结算规模较上年同期减少，营业收入和营业成本同比分别下降 46.21%和 50.41%；金融街控股房地产开发业务随行就市，推进项目销售去化，项目结算延续亏损状态，净利润为-14.82 亿元，相比上年同期（净利润为-27.49 亿元）有所减亏；经营活动现金流保持净流入，净流入额为 19.84 亿元（上年同期为 25.65 亿元），投资活动和筹资活动现金流净额分别为 5.25 亿元和-51.41 亿元（上年同期分别为 2.85 亿元和-61.83 亿元）。

（3）物业经营与管理业务

2022—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，物业租赁和物业管理业务经营稳健；受益于旅游出行市场回暖，2023 年以来，物业经营收入和毛利率明显改善。

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。

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，截至 2025 年 6 月末持有出租物业的可出租面积约 125.51 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。2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，金融街控股物业租赁收入分别为 16.25 亿元、18.26 亿元、17.29 亿元和 7.76 亿元，毛利率保持 80%以上的高水平。

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，截至 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）。2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，金融街控股物业经营收入分别为 2.44 亿元、4.38 亿元、4.62 亿元和 1.83 亿元，毛利率分别为-53.47%、20.22%、26.25%和 38.34%；2023 年以来，受益于旅游出行市场回暖，金融街控股物业经营收入和毛利率均有显著改善。

物业管理方面，2023 年末，金融街物业新增进入陕西省、吉林省及香港特别行政区（通过收购置佳物业服务有限公司 70%股权⁶将业务范围进一步拓展至香港地区）；2024 年，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，并进入雄安新区，业务规模稳步增长，同时实现对重庆江北嘴物业服务有限公司的并表；2025 年 1—6 月，持续深耕京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点区域及一、二线高能级城市物业服务

⁶ 该企业自 2023 年 10 月 1 日纳入金融街物业合并范围。

市场，拓展了以国家开发银行怀柔党校及灾备中心、国家林业和草原局管理干部学院、中国人民解放军海军博物馆为代表的若干物业服务项目。截至 2025 年 6 月末，金融街物业业务范围覆盖中国华北、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，总在管物业数目为 391 个，在管建筑面积约 49.59 百万平方米，其中非住宅业态项目在管面积占比约 57.4%。2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，金融街物业分别实现收入 13.88 亿元、15.14 亿元、17.52 亿元和 9.51 亿元，逐年稳步提升，除所得税前利润分别为 1.93 亿元、1.96 亿元、1.76 亿元和 0.92 亿元。

(4) 金融类业务

公司金融业务以保险和证券业务为主，证券业务为 2023 年新增纳入合并范围。2022—2024 年末，长城人寿和金融街证券的资产总额和所有者权益逐年提升，长城人寿资本实力进一步充实，金融街证券 2023 年净利润实现扭亏后于 2024 年实现利润提升。

公司金融保险业务主要由长城人寿和金融街证券运营。

图表 9 • 金融保险业务经营主体 2022—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		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
长城人寿	774.65	1038.64	1382.53	49.22	59.64	81.55	173.36	193.75	265.85	1.00	-3.67	5.24
金融街证券	310.21	312.03	399.81	81.86	81.90	87.07	27.25	25.13	27.86	-15.02	0.12	0.73

注：1.金融街证券营业收入采用“经营收益总额”口径；2.长城人寿 2023 年营业收入低于保险业务收入，主要当期由于分出保费规模较大
 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。2023 年 12 月及 2024 年 12 月，长城人寿经历两次增资，注册资本由 55.32 亿元提升至 68.39 亿元，资本实力持续提升。

2023 年，由于承保业务规模扩张，长城人寿实现保险业务收入同比增长 55.11%至 230.38 亿元，提取保险责任准备金和手续费及佣金支出相应大幅增长，投资收益稳定在 20 亿元左右，综合作用下，净利润转为亏损，但随着其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值回升，综合收益总额同比改善（由上年的-9.31 亿元增至-0.41 亿元）。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，净利润实现转正，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%。2025 年 1—9 月，长城人寿实现保费业务收入同比下降 5.92%至 214.55 亿元，投资收益同比增长 24.65%至 35.02 亿元，营业支出同比下降 7.12%至 209.30 亿元；受保费收入下降、保险责任准备金计提保持在较高水平以及退保金支出的小幅增长综合影响，发生营业亏损，营业利润为-1.37 亿元；但得益于新增长期股权投资初始资金成本小于被投资单位最小可辨认净资产公允价值份额计入营业外收入，实现净盈利，但净利润（1.55 亿元）较上年同期（9.19 亿元）明显下降。

截至 2024 年末，长城人寿年度综合偿付能力溢额为 61.33 亿元，核心偿付能力溢额为-5.88 亿元。2022—2024 年末，长城人寿综合偿付能力充足率波动提升，核心偿付能力充足率逐年保持上升。

图表 10 • 长城人寿 2022—2024 年资本实力与偿付能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
实际资本	133.60	151.92	168.65
核心资本	75.68	85.91	101.44
最低资本	88.29	94.82	107.32
核心偿付能力充足率	85.72%	90.61%	94.52%
综合偿付能力充足率	151.31%	160.21%	157.15%

注：偿付能力充足率=实际资本/最低资本；核心偿付能力充足率=核心一级资本/最低资本
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司于 2023 年 2 月将金融街证券纳入合并范围⁷，金融街证券是全国性综合类港股上市证券公司，业务资质齐全，收入主要源于经营经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资管理业务以及自营交易业务，2024 年末共设立证券营业部 106 家，分布于内蒙古自治

⁷ 2023 年 2 月，华融综合以 18.00 亿元对价购买天风证券股份有限公司所持金融街证券 2.49 亿内资股（约占已发行股份 9.5754%）并完成股份变更；同月，金融街集团和华融基础将所持金融街证券全部股权（合计 3.20 亿内资股，占已发行股份 12.3052%）无偿划转至华融综合并完成股份变更。

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，金融街证券资产总额和资产净额较上年末分别增长 28.13%和 6.31%；根据金融街证券《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。2023 年，金融街证券收入同比下降 7.78%，主要源于证券经纪和资产管理业务手续费及佣金收入有所回落，在自营交易、投资管理业务收益增加以及资产减值损失计提减少的综合作用下，净利润实现扭亏；2024 年，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%。

（5）基础设施相关业务

华融基础作为西城区政府授权的金融街拓展实施主体，具备垄断经营优势，2022—2024 年营业总收入波动回落，主要受房源销售安置收入波动的影响；华融基础物业及出租收入稳步提升，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。

华融基础作为北京市西城区土地一级开发、基础建设和保障房建设主体，在金融街片区开发和配套基础设施建设领域仍具备垄断经营优势。2022—2024 年，华融基础分别实现营业总收入 5.47 亿元、5.68 亿元和 3.81 亿元，其中物业及出租收入稳中有升（分别为 0.86 亿元、0.97 亿元和 1.23 亿元），房源销售安置（保障房）收入受当期可售房源情况影响而存在一定波动，资金使用权收入逐年回落（分别为 3.04 亿元、1.61 亿元和 1.16 亿元），2023 年下降明显主要由于收回部分借款本金，其他板块收入规模偏小。

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，并接受北京市和西城区两级政府委托，对金融街及周边片区的基础设施进行建设管理，并收取管理费。由于土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，2022—2024 年，华融基础未产生土地一级开发收入⁸，管理费收入分别为 965.36 万元、477.18 万元和 598.79 万元，取得代建项目建设资金流入分别为 23773.11 万元、9725.02 万元和 16383.59 万元。

图表 11 • 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

同时，华融基础从事保障房建设业务，项目按照业务模式不同分为两类：①传统模式项目，完成保障性住房项目的开发建设后，通过对接符合保障性住房政策的人群获得租售收益；②北京市老城保护和城市更新等项目，为安置从老城搬离的住户，同时盘活市场存量保障性房源，根据政府政策从北京市其他区域（丰台区、房山区、昌平区、大兴区等）购入房源，面对定向安置人群进行异地安置或租赁。截至 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，2022—2024 年保障房业务结转收入分别为 1.03 亿元、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。

（6）投资业务

公司稳步推动对国调二期协同发展基金等大型基金的出资以及对科技新兴产业领域的市场化股权投资，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

⁸ 华融基础实施的土地一级开发项目为西城区广安联合储备开发项目一期地块项目（以下简称“广安项目”），广安项目于 2010 年开工实施，项目立项批复总投资额为 57.01 亿元，受拆迁工作影响，整体开发周期较长；2016 年 10 月，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项目，华融基础收到资金后全额冲减了广安项目开发成本，广安项目后续开发资金统一由财政专户支出，华融基础不再进行垫资，广安项目开发成本不再计入华融基础的资产负债表；2022 年 6 月，广安项目终止。

趋势的科技新兴产业领域的项目。同时，公司作为基石投资人认缴出资 15 亿元参与中国诚通投资控股有限公司旗下设立的国调二期协同发展基金，国调二期协同发展基金计划募集资金规模为 300~500 亿元；作为基石投资人认缴出资 14 亿元参与中国国新控股有限责任公司旗下新设立的公司制基金——国风投创新投资基金股份有限公司（以下简称“国风投创新基金”），投资方向为新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物医药、绿色低碳等领域，国风投创新基金募集规模为 248 亿元。

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，截至 2025 年 3 月末，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，另有多标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。2022 年初至 2025 年 3 月末，公司通过退出形式获得回款约 18~19 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一一家国有资本运营主体，以“产业资本与金融资本融合发展”为企业战略目标，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。

九、财务分析

公司提供了 2022—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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面：2023 年末，公司纳入合并范围的一级子公司由于投资设立而相比上年末新增 3 家，合并范围变动主要体现在三级子公司层面新增金融街证券，金融街证券 2023 年末资产总额和所有者权益分别占公司资产总额和所有者权益的 8.42%和 7.90%；2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司由于工商注销登记而相比上年末减少 2 家；2025 年 9 月末，公司合并范围内无重大变更情况。综合看，合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模保持增长态势，资产结构较为均衡，货币资金及交易性金融资产充裕，持有的股权及债权投资和投资性房地产规模大，核心投资性房地产的区位良好；地产类存货规模大，投资进度放缓使之持续回落，考虑到市场景气度仍未实质回暖，或将影响部分区域存货去化效率。整体看，公司资产质量良好，资产流动性尚可。

2022—2024 年末，公司资产总额保持增长态势，年均复合增长率为 10.91%，资产结构较为均衡，现金类资产（货币资金和交易性金融资产）保持充裕。其中，公司流动资产和非流动资产的年均复合增长率分别为 8.83%和 12.94%，流动资产的增长主要源于长城人寿承保业务规模扩张导致交易性债务/权益工具投资相应增长而带来的交易性金融资产提升，非流动资产的增长主要源于其他债权投资的显著提升。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（货币资金和交易性金融资产）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。

图表 12· 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1584.60	49.81%	2041.56	55.07%	1876.76	47.96%	2211.28	52.40%
货币资金	324.49	10.20%	411.40	11.10%	393.95	10.07%	542.74	12.86%
交易性金融资产	152.44	4.79%	415.54	11.21%	317.94	8.12%	550.36	13.04%
存货	826.75	25.99%	786.75	21.22%	613.98	15.69%	594.93	14.10%

非流动资产	1596.77	50.19%	1665.45	44.93%	2036.57	52.04%	2008.57	47.60%
债权投资	315.48	9.92%	289.47	7.81%	322.78	8.25%	309.47	7.33%
其他债权投资	27.40	0.86%	52.07	1.40%	335.12	8.56%	421.79	10.00%
其他非流动金融资产	247.46	7.78%	241.15	6.51%	193.47	4.94%	73.34	1.74%
长期股权投资	142.18	4.47%	160.31	4.32%	203.05	5.19%	235.51	5.58%
投资性房地产	522.91	16.44%	537.88	14.51%	517.11	13.21%	513.08	12.16%
资产总额	3181.37	100.00%	3707.01	100.00%	3913.33	100.00%	4219.85	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 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减少；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⁹；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 13 • 2022—2024 年末存货明细（单位：亿元）

项目	2022 年末			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	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	26.05	0.02	26.03	32.41	0.07	32.34	36.87	0.10	36.76
开发成本	515.68	3.14	512.55	429.27	4.72	424.55	266.94	27.06	239.88
开发产品	291.58	7.51	284.07	334.65	7.94	326.71	360.91	28.77	332.14
其他	4.11	0.01	4.10	3.17	0.28	2.90	5.57	0.38	5.19
合计	837.42	10.67	826.75	799.51	13.01	786.49	670.29	56.31	613.98

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2025 年 9 月末，公司资产规模较上年末增长 7.83%，流动资产较上年末增长 17.82%，其中货币资金和交易性金融资产较上年末分别增长 37.77%和 73.10%，非流动资产较上年末略有下降，流动资产比重有所提升。

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。

图 14 • 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 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

⁹ 其他债权投资均为债券投资。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司实收资本规模大且持续小幅积累，但受大额亏损对未分配利润的侵蚀，所有者权益波动回落；由于对下属上市公司间接持股比例相对较低，少数股东权益占比偏高。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动回落，年均复合变动率为-4.08%；所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益构成，2024 年末上述科目分别占所有者权益的 30.75%、6.41%、6.69%和 51.78%，少数股东权益占比偏高，主要系公司对下属上市公司间接持股比例相对较低所致。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 5.50%，实收资本和资本公积小幅积累，受地产业务亏损侵蚀影响，未分配利润较上年末回落 10.18%，其他权益工具和少数股东权益较上年末分别增长 31.89%和 7.74%，其他权益工具的增长源于公司本部发行的两期集合资金信托计划；截至 2024 年末，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。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益较上年末下降 4.04%，实收资本保持稳定，资本公积和未分配利润较上年末分别下降 16.84%和 7.45%。

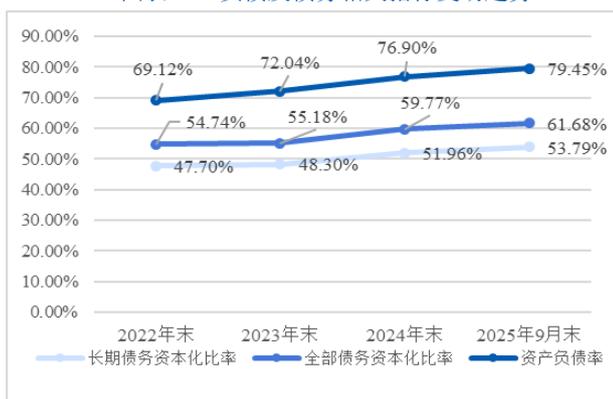
(2) 负债

2022—2024 年末，公司全部债务逐年小幅增长，融资以银行借款和债券为主，债务具备一定刚性；债务期限结构以长期为主，整体债务负担较重。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 16.98%，主要源于金融类业务形成的负债以及有息债务不同程度增长，负债结构偏长期，2024 年末非流动负债占负债总额 63.61%，负债主要由其他流动负债、长期借款、应付债券、保险合同准备金等构成，2024 年末上述科目分别占负债总额的 10.14%、12.49%、18.90%和 27.05%；全部债务逐年上升，年均复合增长率为 6.31%，债务期限结构偏长期，2024 年末短期债务比重为 27.19%，资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升，2024 年末分别为 76.90%和 59.77%，整体债务负担较重；有息债务主要由银行借款和债券构成，2024 年末，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¹⁰约为 2.91%（上年为 3.41%）。

截至 2025 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 11.40%，其中流动负债和非流动负债较上年末分别上升 7.41%和 13.68%；全部债务较上年末增长 3.96%，债务期限结构仍偏长期，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末有所上升。

图表15· 负债及债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

图表16· 债务水平及债务期限结构变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入和投资收益保持增长态势，由于地产业务持续承压以及租赁市场波动，经调整的经营利润持续弱化，公允价值变动收益转负，叠加对地产类存货、地产参股项目的股东借款等计提减值力度加大，2023—2024 年持续亏损且亏损额度明显放大，综合收益指标显著下滑。2025 年 1—9 月，受益于投资收益增长，公司利润总额同比实现减亏。

¹⁰ 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

2022—2024年，公司营业总收入、营业收入、营业成本、金融类业务支出和期间费用的年均复合变动率分别为15.85%、11.57%、16.14%、26.34%和19.68%，营业利润率与期间费用率形成倒挂，经调整的营业利润率持续为负且逐年弱化；投资收益逐年提升，年均复合增长率为31.45%，其中各类金融资产持有期间产生的投资收益保持稳健，2024年投资收益处于峰值主要源于各类金融资产取得的投资收益显著增长；公允价值变动收益明显下滑，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以及公司本部所持物业出现公允价值波动而产生的投资性房地产公允价值变动损失¹¹，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；减值损失计提力度逐年增加，2024年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，利润总额大幅下滑，2023—2024年持续亏损且亏损金额明显放大，综合收益指标显著下滑。

2025年1—9月，公司营业总收入较上年同期下降7.54%，主要源于金融类收入的下滑，营业成本、金融类业务支出和期间费用较上年同期变动率分别为-2.23%、-10.12%和5.31%，投资收益较上年同期增长大幅增长72.71%至61.31亿元，对利润总额形成支撑；综合作用下，利润总额由上年同期的-16.57亿元减亏至-2.46亿元。

图表17·2022—2024年非经常性损益主要构成（单位：亿元）

投资收益主要构成	2022年	2023年	2024年
各类金融资产持有期间产生的投资收益	26.61	26.73	30.72
处置各类金融资产取得的投资收益	3.06	5.55	19.21
公允价值变动损益主要构成	2022年	2023年	2024年
按公允价值计量的投资性房地产	9.60	-1.32	-20.54
其他非流动金融资产	-4.49	-6.06	-13.32
交易性金融资产	-1.87	-2.62	-1.13
交易性金融负债	-1.45	-1.25	-0.15
减值损失主要构成	2022年	2023年	2024年
坏账损失（信用减值损失）	-0.22	-1.20	-17.59
存货跌价损失（资产减值损失）	-3.77	-6.01	-48.70

资料来源：联合资信根据公司资料及审计报告整理

图表18·2022—2024年营业总收入与盈利变化趋势（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
营业总收入	513.71	536.27	689.48
营业利润率	7.11%	6.06%	1.38%
经调整的营业利润率	-4.44%	-8.77%	-11.02%
投资收益	30.97	37.61	53.51
公允价值变动收益	2.28	-10.31	-33.83
资产减值损失+信用减值损失	-2.87	-8.20	-66.08
利润总额	8.89	-23.37	-106.90
总资本收益率	1.47%	0.54%	-3.58%
净资产收益率	0.34%	-1.91%	-12.38%

注：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%；
资料来源：联合资信根据公司资料及审计报告整理

4 现金流

2022—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，筹资活动现金流自2023年转为净流出，现金及现金等价物持续积累，整体对外融资压力可控。

2022—2024年，公司控股业务根据外部经济环境、市场需求和自身业务拓展需求而调整经营节奏，经营活动现金流保持大额净流入，现金收入比波动较大；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2023—2024年保持净流出，综合作用下，现金及现金等价物持续积累。2025年1—9月，公司经营活动现金流净额较上年同期下降18.56%至222.05亿元，投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金流净额较上年同期下降51.85%至72.90亿元，筹资活动现金流净额为26.17亿元，现金及现金等价物净增加99.05亿元。

图表19·2022—2024年现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	项目	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	658.09	701.93	822.61	筹资活动前现金流量净额	0.15	151.36	93.19
经营活动现金流出小计	472.86	494.94	507.36	筹资活动现金流入小计	377.49	515.10	382.01
经营活动现金流量净额	185.23	206.99	315.25	筹资活动现金流出小计	347.90	577.54	419.69
投资活动现金流入小计	805.82	1856.17	1270.83	筹资活动现金流量净额	29.59	-62.44	-37.68
投资活动现金流出小计	990.89	1911.80	1492.88	现金收入比	70.43%	75.48%	60.57%
投资活动现金流量净额	-185.07	-55.62	-222.05	现金及现金等价物净增加额	30.36	88.93	55.52

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

¹¹ 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。

5 偿债指标

2022—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，2022—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，长期偿债指标显著弱化。截至 2025 年 11 月末，公司合并口径共获得授信额度 1736 亿元，已使用授信额度 589 亿元，剩余未使用额度为 1147 亿元；其中公司本部共获得授信额度 354 亿元，已使用授信额度 37 亿元，剩余未使用额度为 317 亿元，融资渠道通畅。

图表 20 • 2022—2024 年公司偿债指标

短期偿债指标	2022 年	2023 年	2024 年	长期偿债指标	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率	206.39%	205.57%	171.37%	EBITDA（亿元）	47.93	21.16	-62.16
速动比率	98.71%	126.35%	115.31%	全部债务/EBITDA（倍）	24.79	60.29	-21.60
经营现金流入/流动负债	85.72%	70.68%	75.11%	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.16	0.23
经营现金/短期债务（倍）	0.63	0.67	0.86	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	0.50	-1.63
现金类资产/短期债务（倍）	1.63	2.69	1.95	经营现金/利息支出（倍）	4.11	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及财务报表整理

截至 2024 年末，公司合并范围内的重大诉讼事项详见附件 1-3。

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、金融街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。金融街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，即金融街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，即金融街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（金融街证券全资子公司）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，截至 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，公司面临一定或有负债风险。

6 公司本部财务分析

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，主要通过下属经营企业开展业务。

截至 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。截至 2024 年末，公司本部现金类资产（60.13 亿元）及所持上市股权参考市值（7.66 亿元）合计为短期债务的 11.69 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。

十、ESG 分析

公司下辖多家上市公司发布社会责任报告或 ESG 报告，公司作为国企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。

十一、外部支持

2024 年，北京市西城区一般公共预算收入稳步提升，财政自给能力强，支持能力极强；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获得政府支持力度大。

2024 年，北京市西城区地区生产总值稳步提升，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。根据《2025 年 1—9 月西城区经济运行情况》，2025 年 1—9 月，北京市西城区实现一般公共预算收入 331.7 亿元，同比下降 3.3%；完成一般公共预算支出 333.6 亿元，同比增长 0.7%。

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 2022 年初的 273.93 亿元增至 2024 年末的 277.97 亿元，实收资本持续小幅积累；2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司分别获得其他收益 1.03 亿元、0.91 亿元、1.01 亿元和 0.55 亿元，主要为各类专项补贴、奖励、税费返等。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响小。

本期债项发行金额上限为人民币 16.00 亿元，分别占 2024 年末公司长期债务和全部债务的 1.64%和 1.19%，对公司现有债务结构影响小。以 2024 年末财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 76.90%、59.77%和 51.96%上升至 77.00%、60.06%和 52.37%，考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

2024年，公司经营活动现金流入规模对发行后长期债务具备一定覆盖能力。

按发行金额上限测算，2024年，公司经营活动现金流入规模对发行后长期债务具备一定覆盖能力。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024年
发行后长期债务* (亿元)	993.77
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.83
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.32
发行后长期债务/EBITDA (倍)	-15.99

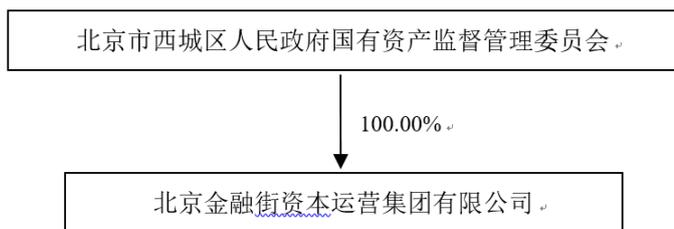
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

十三、评级结论

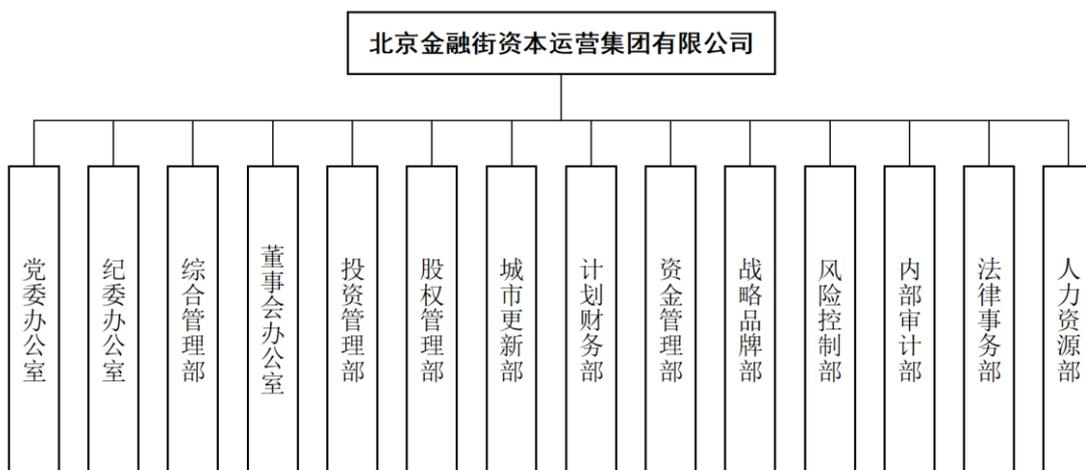
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重大诉讼（截至 2024 年末）

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），按日加收滞纳税款万分之五的滞纳金。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，金融街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，金融街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，金融街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，金融街证券已对上述案件计提预计负债。

⑤2022 年 12 月，金融街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。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	476.93	826.96	711.90	1093.10
应收账款（亿元）	17.86	14.55	15.33	17.54
其他应收款（亿元）	126.36	106.92	84.75	79.10
存货（亿元）	826.75	786.75	613.98	594.93
长期股权投资（亿元）	142.18	160.31	203.05	235.51
固定资产（亿元）	59.94	66.02	72.36	68.25
在建工程（亿元）	0.56	6.36	7.01	10.31
资产总额（亿元）	3181.37	3707.01	3913.33	4219.85
实收资本（亿元）	276.18	277.33	277.97	277.97
少数股东权益（亿元）	530.08	571.10	468.02	445.12
所有者权益（亿元）	982.35	1036.35	903.86	867.36
短期债务（亿元）	292.23	307.61	365.16	386.42
长期债务（亿元）	896.08	968.39	977.77	1009.69
全部债务（亿元）	1188.31	1276.00	1342.94	1396.11
营业总收入（亿元）	513.71	536.27	689.48	484.97
营业成本（亿元）	314.63	316.23	424.41	284.56
其他收益（亿元）	1.03	0.91	1.01	0.55
利润总额（亿元）	8.89	-23.37	-106.90	-2.46
EBITDA（亿元）	47.93	21.16	-62.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	361.81	404.75	417.59	338.76
经营活动现金流入小计（亿元）	658.09	701.93	822.61	719.52
经营活动现金流量净额（亿元）	185.23	206.99	315.25	222.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-185.07	-55.62	-222.05	-149.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.59	-62.44	-37.68	26.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.83	33.07	46.11	--
存货周转次数（次）	0.36	0.39	0.61	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	70.43	75.48	60.57	69.85
营业利润率（%）	37.05	39.50	36.99	40.00
总资本收益率（%）	1.47	0.54	-3.58	--
净资产收益率（%）	0.34	-1.91	-12.38	--
长期债务资本化比率（%）	47.70	48.30	51.96	53.79
全部债务资本化比率（%）	54.74	55.18	59.77	61.68
资产负债率（%）	69.12	72.04	76.90	79.45
流动比率（%）	206.39	205.57	171.37	187.98
速动比率（%）	98.71	126.35	115.31	137.41
经营现金流动负债比（%）	24.13	20.84	28.79	--
现金短期债务比（倍）	1.63	2.69	1.95	2.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.50	-1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.79	60.29	-21.60	--

注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 2022—2024 年末及 2025 年 9 月末，公司所有者权益中分别包含永续债 43.90 亿元、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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.02	75.69	60.13	56.34
应收账款（亿元）	0.27	0.22	0.21	0.02
其他应收款（亿元）	11.94	8.48	8.14	8.22
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	270.22	277.29	276.32	273.46
固定资产（亿元）	1.26	1.18	1.10	1.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	467.43	504.49	486.68	483.24
实收资本（亿元）	276.18	277.33	277.97	277.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	373.68	387.53	381.06	376.68
短期债务（亿元）	25.43	45.52	5.80	24.09
长期债务（亿元）	43.12	48.36	82.07	65.10
全部债务（亿元）	68.55	93.88	87.87	89.19
营业总收入（亿元）	1.12	1.40	1.45	0.81
营业成本（亿元）	0.23	0.38	0.38	0.24
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.87	-3.60	-2.58	2.15
EBITDA（亿元）	2.24	-0.54	0.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.85	1.27	1.58	0.67
经营活动现金流入小计（亿元）	1.42	9.80	1.81	0.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.93	-0.44	-0.09	-0.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-15.50	0.47	5.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.24	34.14	-21.53	-2.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.83	5.71	6.67	--
存货周转次数（次）	8.86	15.03	14.62	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	75.38	91.15	108.89	83.34
营业利润率（%）	76.25	68.86	71.10	66.66
总资本收益率（%）	0.89	0.40	0.42	--
净资产收益率（%）	0.23	-0.30	-0.23	--
长期债务资本化比率（%）	10.35	11.10	17.72	14.74
全部债务资本化比率（%）	15.50	19.50	18.74	19.15
资产负债率（%）	20.06	23.18	21.70	22.05
流动比率（%）	279.79	180.83	956.79	258.14
速动比率（%）	279.70	180.78	956.43	258.04
经营现金流动负债比（%）	-6.88	-0.95	-1.22	--
现金短期债务比（倍）	2.60	1.66	10.37	2.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	-0.18	0.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.62	-174.11	355.43	--

注：1.公司本部 2025 年三季度财务报表未经审计；2.2022—2024 年末及 2025 年 9 月末，公司本部所有者权益中分别包含永续债 43.90 亿元、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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-金融类成本/支出-税金及附加-期间费用+其他收益)/营业总收入
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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集团有限公司（以下简称“公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。