

北京金融街资本运营集团有限公司

2026 年度第二期中期票据

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〕2923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 年度第二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 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年五月二十六日

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。

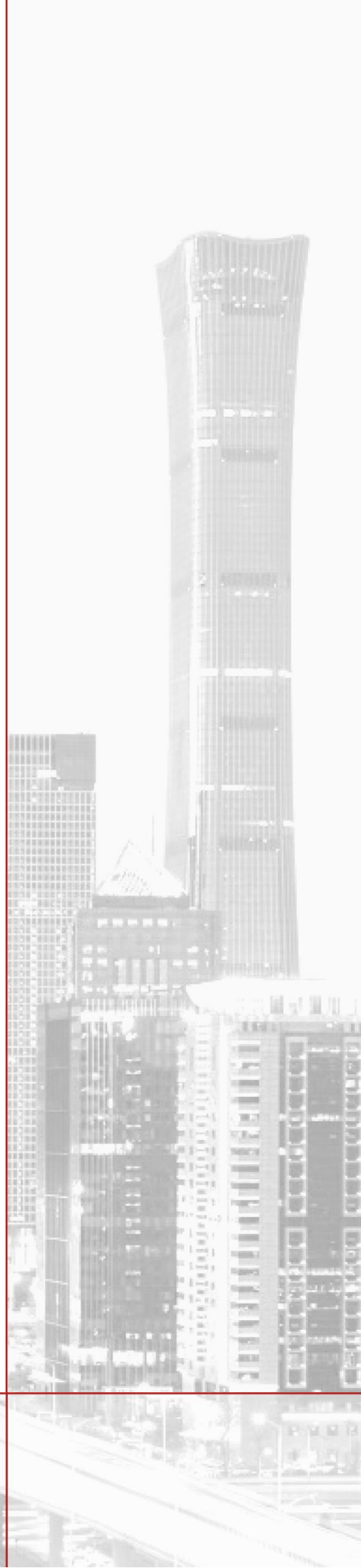
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 年度第二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	2026/05/26

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 21.00 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，法人治理结构规范，内部管理制度较为健全。经营方面，公司经营格局多元，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，覆盖房地产开发、商品销售、物业经营、保险及证券等多个产业领域，较为丰富的上市平台和金融牌照资源有助于提升抗风险能力，在一定程度上缓释单一产业波动。其中，金融街控股持有北京金融街区域及上海等核心城市的投资性房地产，物业租赁和物业管理业务具备良好的区位基础和现金流支撑；菜百股份在黄金珠宝零售领域具有较高品牌认知度，直营渠道和线上销售网络较为完善；长城人寿和金融街证券丰富了公司金融业务牌照和收入来源。整体看，公司经营风险非常低，但需关注房地产开发业务仍处行业调整期，盈利及去化承压，黄金珠宝业务对金价波动较为敏感，金融业务收益亦受资本市场环境影响。财务方面，受地产业务持续承压影响，2023—2025 年公司净利润持续亏损，2025 年亏损幅度明显收窄；公司现金类资产充裕，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，需关注地产类资产的减值或跌价风险；公司整体债务负担较重，债务期限结构合理，综合融资成本较低，短期偿债指标表现良好，长期偿债指标因大额亏损而显著弱化，同时对北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）有大额担保进一步加大了公司或有负债风险。整体看，公司财务风险较低。综合考虑公司经营风险和财务风险，以及作为北京市西城区唯一的国有资本运营主体，在区域经济中地位显著，并在资源获取、资本金注入及财政补助等方面持续获得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”）的有力支持，再融资能力很强，公司综合偿债能力极强。

本期债项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高；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，西城区国资委是公司唯一股东和实际控制人，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；长城人寿资本实力持续提升。2023—2025 年，公司经营活动现金流净额分别为 206.99 亿元、315.25 亿元和 215.41 亿元，持续保持大额净流入。
- **本部债务负担很轻，债务期限结构合理，流动性较为充裕。**2025 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 18.74 和 9.67%，本部现金类资产合计为短期债务的 1.18 倍，短期偿付能力充足。

关注

- **房地产行业景气度低位运行，2023—2025 年金融街控股持续大额亏损。**2023—2025 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，净利润分别为-21.57 亿元、-115.56 亿元和-61.11 亿元；现阶段房地产行业景气度仍未实质回暖，考虑到金融街控股在售面积规模大，存量项目盈利空间仍承压，去化效率有待持续关注。

- **主要担保对象持续亏损，公司面临一定或有负债风险。**截至 2025 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华远集团担保余额合计 94.00 亿元。2023—2025 年华远集团持续亏损，利润总额分别为-9.68 亿元、-12.24 亿元和-30.07 亿元，且经营活动现金流承压。考虑到房地产行业仍面临较大不确定性，华远集团经营短期难有改善，公司面临一定或有负债风险。

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	7
			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。

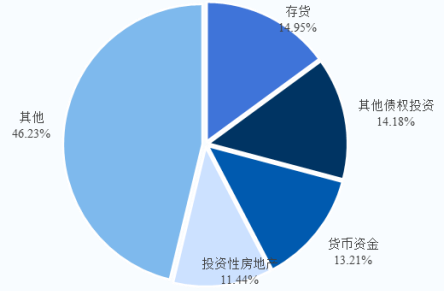
主要财务数据

项目	合并口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	826.96	711.90	863.26	1036.37
资产总额（亿元）	3707.01	3913.33	4298.81	4087.76
所有者权益（亿元）	1036.35	903.86	834.81	804.98
短期债务（亿元）	307.61	365.16	405.43	304.00
长期债务（亿元）	968.39	977.77	1078.14	1075.96
全部债务（亿元）	1276.00	1342.94	1483.57	1379.96
营业总收入（亿元）	536.27	689.48	651.89	203.89
利润总额（亿元）	-23.37	-106.90	-38.41	12.69
EBITDA（亿元）	21.16	-62.16	5.31	--
经营性净现金流（亿元）	206.99	315.25	215.41	80.29
经调整的营业利润率（%）	-8.77	-11.02	-9.54	5.18
现金及现金等价物净增加额（亿元）	88.93	55.52	108.16	-66.53
资产负债率（%）	72.04	76.90	80.58	80.31
全部债务资本化比率（%）	55.18	59.77	63.99	63.16
流动比率（%）	205.57	171.37	166.79	282.86
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.71	0.75	0.72	--
现金短期债务比（倍）	2.69	1.95	2.13	3.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	-1.63	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.29	-21.60	279.51	--

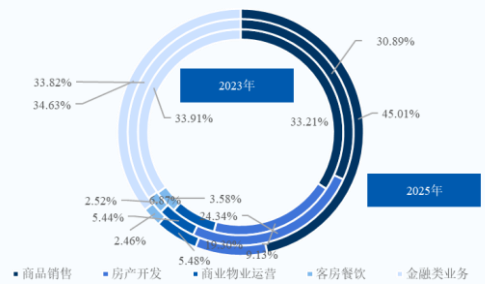
项目	公司本部口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	504.49	486.68	501.33	514.60
所有者权益（亿元）	387.53	381.06	390.30	380.42
全部债务（亿元）	93.88	87.87	90.03	116.21
营业总收入（亿元）	1.40	1.45	1.13	0.26
利润总额（亿元）	-3.60	-2.58	4.69	-0.20
资产负债率（%）	23.18	21.70	22.15	26.07
全部债务资本化比率（%）	19.50	18.74	18.74	23.40
流动比率（%）	180.83	956.79	131.28	164.98
经营现金流流动负债比（%）	-0.95	-1.22	-1.71	--

注：1. 公司2026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—2025年末及2026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、57.90亿元和48.90亿元
资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

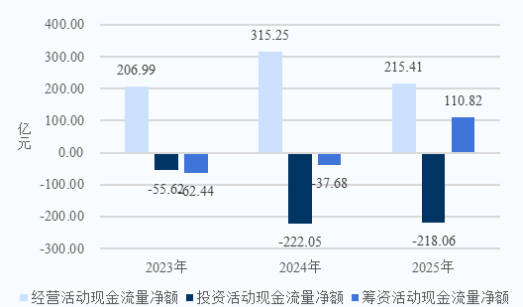
2025年末公司资产构成



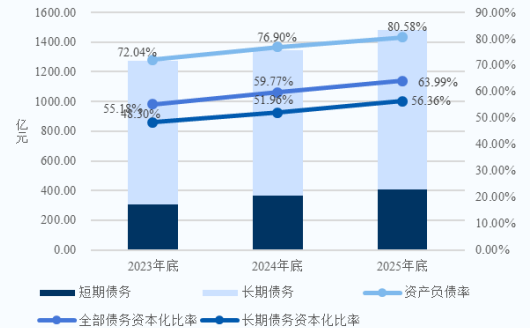
2023—2025年公司营业总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年底公司债务情况



同业比较 (截至 2025 年底/2025 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)	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	4298.81	834.81	651.89	-38.41	5.53	80.58	63.99	279.51	0.16
漳龙集团	AAA	漳州市国资委	1192.91	384.24	561.83	2.85	2.56	67.79	60.04	40.27	1.98
无锡产发	AAA	无锡市国资委	1239.72	420.18	713.69	22.61	7.23	66.11	55.30	10.57	5.44

注：1. 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	2026/02/03	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：华艾嘉 huaaj@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（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，公司2025年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、商品销售、物业经营、金融等，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2025年末，公司控股金融街集团、天桥盛世、北京金正资产投资经营有限公司（以下简称“金正资产”）等13家二级子公司。

截至2025年末，公司资产总额4298.81亿元，所有者权益834.81亿元（含少数股东权益413.92亿元）；2025年实现营业总收入651.89亿元，利润总额-38.41亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额4087.76亿元，所有者权益804.98亿元（含少数股东权益403.27亿元）；2026年1-3月，公司实现营业总收入203.89亿元，利润总额12.69亿元。

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年度第二期中期票据”（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21.00亿元。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，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望2026年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

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 年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。目前行业仍处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。近年来受多重因素影响，TOP10 房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望实现“V 型”反转。房地产开发经营行业营收规模及盈利水平仍处于下行通道，2025 年上半年房企盈利依然承压。房企仍面临一定流动性管理压力，且债务杠杆仍处于较高水平，偿债表现趋弱，需关注销售回款及再融资与到期债务的匹配情况。房地产债券融资资源集中倾向于央国企背景房企，大部分非国有房企发债仍依赖外部增信担保。在目前低利率环境下，房企发债平均融资成本同比呈下降趋势，但未来 1~2 年仍面临较大到期偿付压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。完整版行业分析详见[《信用风险展望房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望》](#)。

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

2025 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 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，西城区实现地区生产总值（GDP）6314.0 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第二产业增加值 275.8 亿元，下降 7.7%；第三产业增加值 6038.2 亿元，增长 5.9%，占 GDP 比重提升至 95.6%。按常住人口 109.1 万人计算，人均 GDP 约为 57.9 万元（按 2025 年平均汇率折算约 8.0 万美元）。金融业仍是西城区核心支柱产业。2025 年，金融业实现增加值 2983.6 亿元，同比增长 8.7%，占全区 GDP 比重提升至 47.3%。全区市场总消费额同比增长 6.2%。其中社会消费品零售总额达 650.3 亿元，增长 4.6%。全区固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，增速较上年有所放缓。2025 年，西城区居民人均可支配收入为 110996 元，比上年增长 3.1%。

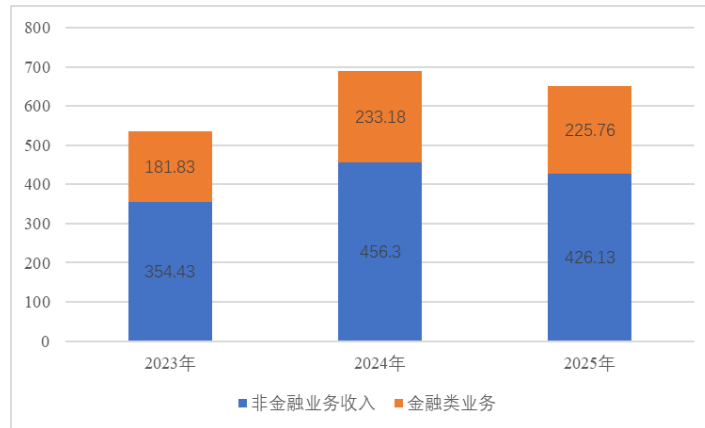
五、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2023—2025年，受益于商品销售和金融业务收入的拉动，公司营业总收入波动增长；由于地产行业景气度持续低位以及公司存货去化的策略，2023年以来房地产开发板块毛利润转负，主营业务综合毛利率逐年下滑，主业盈利指标表现一般。

2023—2025年，公司总体业务结构保持稳定，非金融业务（以房地产开发和商品销售为主）收入占比约为三分之二，金融类业务（以保险和证券为主）占比约为三分之一。2024年公司金融类业务收入大幅提升，主要得益于保险业务持续拓展以及2023年并入的金融街证券股份有限公司（以下简称“金融街证券”）业绩全年释放。2025年，非金融业务和金融类业务收入同比均有不同程度下降，主要系地产业务持续承压以及保费收入下降同时为控制风险敞口，主动增加再保险分出比例，导致净保费收入压缩。

图表1·2023—2025年公司业务构成（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

分板块来看，2023—2025年，销售商品收入是非金融类业务主要的收入来源，并保持较高的增速；房地产开发收入受确认收入时点波动较大，2025年同比显著下降，同时需关注房地产开发业务毛利润持续为负；2023—2025年，公司不含金融类业务的主营业务综合毛利率分别为11.62%、8.05%和9.49%，主要受地产业务持续承压及商品销售毛利率有所降低综合影响，整体看，综合毛利率表现一般。物业经营与管理及客房餐饮业务收入整体保持稳定，毛利率受宏观经济下行、写字楼市场租金下降、部分物业出租率波动、市场竞争加剧等多重因素影响，持续下降。

图表2·2023—2025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				2025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
房产开发	103.47	29.92%	-7.84	-7.58%	167.82	37.45%	-10.16	-6.05%	59.52	14.19%	-5.35	-8.99%
销售商品收入	178.07	51.49%	19.65	11.04%	213.00	47.53%	18.39	8.63%	293.39	69.95%	24.66	8.40%
物业经营与管理	36.83	10.65%	20.59	55.90%	37.54	8.38%	19.10	50.89%	35.72	8.52%	15.14	42.40%
客房餐饮收入	19.17	5.54%	7.17	37.42%	17.40	3.88%	6.78	38.94%	16.02	3.82%	4.68	29.22%
其他	8.27	2.39%	0.59	7.19%	12.33	2.75%	1.97	15.95%	14.79	3.53%	0.67	4.51%
合计	345.81	100.00%	40.17	11.62%	448.08	100.00%	36.07	8.05%	419.43	100.00%	39.80	9.49%

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
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 子公司概况

2025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、金融业务经营主体以及各类金融资产持有收益等；地产业务经营主体负债率偏高。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 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	2024 年净利润
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	1151.76	213.05	79.98	-61.11	-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	23.93	14.22	19.99	1.28	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	95.15	47.05	288.20	11.54	7.26
北京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	324.25	107.86	4.44	-13.73	-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	1728.43	90.35	246.60	1.58	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	430.00	88.53	28.55	1.69	0.73
公司本部		501.33	390.30	1.13	3.81	-8.65
公司合并口径		4298.81	834.81	651.89	-58.74	-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

经营主体方面，2025 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、金融业务经营主体以及各类金融资产持有收益等；合并口径资产主要分布在金融街控股、华融基础、长城人寿、金融街证券和公司本部，负债主要分布在金融街控股、长城人寿和金融街证券。

2025 年，金融街控股仍处于亏损状态，相较 2024 年明显减亏，主要系当前主动收缩结算规模，并通过转让部分经营表现不佳的资产减少亏损源；金融街物业收入和净利润相对变化较小；菜百股份仍是公司重要的利润贡献主体，2025 年由于金价上涨、高端产品销售占比提高、黄金套保盈利等原因，菜百股份净利润同比较大幅度增长；华融基础净利润亏损从上年-4.20 亿元扩大至-13.73 亿元，主要系 2025 年对其存货计提资产减值损失所致；长城人寿收入同比下降 7.24%，2024 年和 2025 年利润总额均约 6 亿元，但受 2025 年起执行新金融工具准则导致“所得税费用”大幅增加，账面净利润从上年 5.24 亿元降至 1.58 亿元；金融街证券收入和利润同比均有提升。

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，战略定位清晰，区域重要性显著。公司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，承担区属国有资本运营和产业资源整合职能，区域定位清晰，战略地位突出。公司下辖金融街控股、菜百股份等 A 股上市公司，以及金融街物业、金融街证券等港股上市公司，控股寿险企业长城人寿，控股产业多元，上市公司平台与金融牌照资源较为丰富，为公司提供了较为畅通的融资渠道和资产流动性，并在一定程度缓释了单一产业波动。

细分业务方面，金融街控股持有位于北京金融街区域、上海等核心城市的优质投资性房地产，地理位置优越，品牌知名度高，金融街物业获“2025 中国物业服务百强企业 TOP14”等多项行业荣誉，截至 2025 年末在管建筑面积约 50.62 百万平方米，业务覆盖全国主要省/市/自治区及特别行政区。总体看，金融街控股物业租赁和物业管理业务经营基础较好，能够提供相对稳定的经营性现金流；但房地产开发业务仍处行业调整期，亏损和存货去化压力仍需持续关注。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；长城人寿已形成覆盖全国多省市的机构布局，2025 年末注册资本提升至 68.39 亿元，资本实力持续增强；金融街证券为全国性综合类港股上市证券公司，业务资质齐全，经营保持稳健。

2 人员素质

公司高级管理人员具备较为丰富的管理经验，本部员工学历水平普遍较高，能够满足日常经营管理和战略发展需要。

截至 2025 年末，公司共有员工 18480 人，较上年同期略有精简。其中，公司本部员工 100 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 12.00%、45.00%和 43.00%；公司本部员则以硕士及以上学历为主（占比 72.00%），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 5 月 11 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 5 月 25 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

七、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构规范，已实现外部董事占多数的董事会结构，并按规定取消了监事会。

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（已取消）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。根据相关规定，公司不再设监事会或监事，由董事会下设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。审计与风险控制委员会由外部董事担任主任委员，成员构成注重财务、审计、法律等专业背景，以保障监督职能的有效履行。

2 管理水平

公司内部管理制度较为健全。

北京市西城区国资委按《西城区企业国有资产重大事项管理暂行办法》对公司的章程修改、投资、融资、担保等进行管理。具体包括：公司发行债券、修改章程等重大事项须在西城区国资委批准后实施；公司年度投融资计划、10 亿元以上非债券融资、境外投融资等须向西城区国资委报告，如西城区国资委 7 日内无异议，即可实施；严格限制向区国资系统以外的企业提供担保、严格限制期货投资、二级市场股票投资、金融衍生品投资。

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。公司为华远集团提供担保一事系公司按西城区政府专题会议纪要要求落实的股东决定，非公司自主商业决策。华远集团针对上述担保向金融街资本提供了两处资产（北京华远企业中心 10330.99 m²及上海中山北路物业 2126.76 m²）及一笔股权（北京新动力股权投资基金份额 1 亿元）的反担保措施，并按担保金额 0.5%/年向公司支付担保费。

八、经营分析

1 业务经营分析

（1）商品销售业务

2023-2025 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，菜百股份营业收入和净利润水平持续提升。但需关注，2025 年以来贵金属投资产品收入占比大幅提升，业务结构向低毛利投资类产品集中，或对盈利弹性形成约束；同时，金价波动可能对产品需求、存货价值及经营现金流稳定性产生较大影响。

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。

菜百股份采用全直营模式，截至 2025 年末，拥有覆盖北京各行政区以及天津、河北、内蒙古、江苏、湖北、陕西等省份的超过 100 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，2025 年电商子公司实现营业收入 66.66 亿元，同比增长 39.5%。此外，公司继续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）。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。

2023 年，随着消费回暖、金价震荡上行及线上渠道拓展，菜百股份营业收入和利润总额实现较快增长，经营活动现金保持净流入。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%；但受益于消费者投资保值意愿增强及消费偏好影响，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%；综合作用下，营业收入同比增长 22.24%，利润总额保持稳健。2025 年，金价持续高位运行驱动贵金属投资产品热销，其中贵金属投资产品收入 210.01 亿元（同比增长 62.72%），贵金属投资产品收入占比已超过 70%，成为菜百股份收入增长的核心驱动力，该产品周转属性较强但毛利率明显低于黄金饰品、贵金属文化产品和钻石珠宝饰品，产品结构变化可能对菜百股份综合毛利率和利润弹性形成约束；经营活动现金流净额达 19.85 亿元，同比增长 420.70%，主要系销售收入快速增长及存货周转效率提升所致。2026 年第一季度，金价高位上扬叠加季节性因素，市场消费热情进一步释放，菜百股份实现营业收入 142.73 亿元，同比增长 73.59%，净利润同比增长 59.07%，经营获现保持净流入。

图表 4 • 菜百股份 2023—2025 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
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
2025 年	95.15	46.73	50.56%	288.20	11.54	19.85	-4.72	-6.56

资料来源：菜百股份 2022—2024 年年度报告

（2）房地产开发业务

2023—2025 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、项目整售等销售策略，销售均价延续回落态势，持续放缓土地投资和项目建设支出，经营活动现金流保持净流入。受部分项目毛利率下滑、资产盘活产生亏损及减值计提等因素影响，2023—2025 年净利润持续大额亏损，2025 年亏损幅度同比明显收窄。地产行业景气度仍处低位，金融街控股可结算建筑面积规模较大，存量项目盈利空间承压，去化效率有待持续关注。

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，2023—2025 年，每年新增土地储备项目约 1~2 个，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）。2025 年，公司子公司金融街长安（北京）置业有限公司 3865.43 万元收购北京未来科学城发展集团有限公司持有的北京未来科技城昌金置业有限公司 51.00% 股权同时承接了原股东对项目公司的 1.80 亿元债权，取得“北京融尚未来家园项目”开发权益，该项目总规划建筑面积为 123102 平方米。基于公司 51.00% 的股权比例计算权益规划建筑面积约 62782 平方米。整体看，公司拿地策略相对谨慎，同时开复工面积和竣工面积持续回落，新开工面积保持低位，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，采取调整销售价格、项目整售等多种销售策略促进去化和回款，2023—2025 年合同销售面积分别为 111.95 万平方米、121.20 万平方米和约 49.81 万平方米，2025 年同比下降幅度较大主要由于行业景气度低迷以及公司根据行业动向调整经营策略；销售均价和合同销售金额持续下滑。受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，2023—2025 年金融街控股净利润持续亏损。值得关注的是，截至 2025 年末，金融街控股存货账面价值 436.71 亿元，累计计提跌价准备 54.26 亿元。考虑到房地产行业景气度仍处低位，后续市场修复仍需时间，且不同区域存在分化，需关注承压区域（如大湾区毛利率已降至-46.85%）的项目去化效率，以及其对后续盈利状况的潜在影响。

图表 5 · 金融街控股 2023—2025 年分区域销售情况（单位：万平方米、亿元）

区域	2023 年		2024 年		2025 年		区域	2023 年		2024 年		2025 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	51.87	135.82	62.69	126.54	20.59	40.22	成渝	13.66	14.21	9.94	10.32	8.19	7.69
长三角	20.33	49.18	27.25	36.71	5.94	12.37	长江中游	6.75	10.94	6.07	8.46	4.11	5.10
大湾区	19.34	22.08	15.25	12.48	10.98	7.15	合计	111.95	232.24	121.20	194.51	49.81	72.53

资料来源：联合资信根据公司资料和金融街控股 2025 年年度报告整理

图表 6 · 金融街控股 2025 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
京津冀	42.85	-34.81%	22.60%	上升 11.30 个百分点	长江中游	7.21	-30.81%	-26.37%	下降 30.18 个百分点
长三角	16.18	-81.89%	16.52%	上升 10.37 个百分点	大湾区	5.11	-63.89%	-46.85%	下降 8.32 个百分点
成渝	8.63	-22.38%	2.89%	上升 22.11 个百分点	合计	59.23	-64.57%	-9.23%	下降 3.02 个百分点

资料来源：联合资信根据金融街控股 2025 年年度报告整理

图表 7 · 2023—2025 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	指标	2023 年	2024 年	2025 年
开复工面积	559	380	220	合同销售面积	112	121	50
其中：新开工面积	24	33	32	合同销售金额	232	195	73
竣工面积	184	182	38	销售均价	2.07	1.60	1.46

注：销售均价=销售金额/销售面积

资料来源：联合资信根据公司资料和金融街控股 2025 年年度报告整理

图表 8 · 2023—2025 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	2023 年	2024 年	2025 年	指标	2023 年	2024 年	2025 年
新增土地储备项目	1 个	2 个	1 个	新增权益土地投资额	10	4	2
新增权益规划建筑面积	9	16	6	新增项目地上楼面均价	16195	17588	16195

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，2023—2024 年，金融街控股经营活动现金净流入基本保持在 60 亿元左右，2025 年，经营活动现金净额为 20.32 亿元，虽较前两年有所下降，但持续为正；投资活动资金缺口整体可控，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，筹资活动现金流在 2023—2024 年持续净流出，2025 年转为净流入 11.46 亿元，主要系金融街控股发行金融街中心 CMBS。基于金融街控股严格推进回款管控，经营活动现金净额连续保持为正，截至 2025 年末，金融街控股货币资金余额为 166.14 亿元。

图表 9 • 金融街控股 2023—2025 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
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
2025 年	1151.76	213.05	81.50%	79.98	-61.11	20.32	6.02	11.46

资料来源：金融街控股 2022—2024 年年度报告

截至 2025 年底，金融街控股拥有项目总体可结算规划建筑面积为 1119 万平方米（对应权益规划建筑面积为 922 万平方米），该指标持续回落（2023 年末两指标分别为 1368 万平方米和 1099 万平方米），主要可结算建筑面积（含参股项目）在城市包括北京市、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 46.78%。

（3）物业经营与管理业务

金融街控股自持物业地理位置优越。2023—2025 年，金融街控股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；物业管理业务布局持续拓展，业务规模稳步增长。2023 年以来，受益于旅游出行市场回暖，物业经营收入明显改善，2025 年受部分酒店资产转让影响收入有所下降，毛利率同比获得提升。

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。从业态结构看，公司持有项目主要集中于写字楼和商业业态。2025 年，公司写字楼板块灵活调整定价体系，通过多业态服务资源联动提升出租率；商业板块聚焦关键业态补充和区域品牌升级。2023—2025 年，金融街控股物业租赁收入分别为 18.26 亿元、17.29 亿元和 14.92 亿元。

物业经营方面，金融街控股拥有北京金融街公寓（经营部分）、遵化金融街古泉皇冠假日酒店、北京体育活动中心、慕田峪长城酒店等经营物业。2025 年 1 月和 3 月公司先后完成天津瑞吉酒店和惠州喜来登酒店的转让，持续推进自持物业的结构优化。2023—2025 年，金融街控股物业经营收入分别为 4.38 亿元、4.62 亿元和 3.95 亿元，毛利率分别为 20.22%、26.25%和 39.54%。2023 年以来，受益于旅游出行市场回暖，公司物业经营收入和毛利率均有显著改善；2025 年收入同比下降 14.54%，主要系酒店资产转让所致，但毛利率同比上升 13.29 个百分点，公司在手运营项目盈利能力持续提升。

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¹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，公司持续深耕京津冀、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及特别行政区，总在管物业数目为 396 个，在管建筑面积约 50.62 百万平方米，其中非住宅业态项目在管面积占比约 56.96%。

（4）金融类业务

公司金融业务以保险和证券业务为主，金融街证券自 2023 年纳入合并范围后，金融板块业务范围进一步扩展。2023—2025 年，长城人寿资本实力有所增强，金融街证券收入和利润实现增长，但保险和证券业务均具有较强市场敏感性，长城人寿盈利表现受保费增长、准备金计提、投资收益及公允价值波动影响较大，资本补充仍存在一定外部依赖。

公司金融保险业务主要由长城人寿和金融街证券运营。

¹ 该企业自 2023 年 10 月 1 日纳入金融街物业合并范围。

图表 10 • 金融保险业务经营主体 2023—2025 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	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
长城人寿	1038.64	1382.53	1728.43	59.64	81.55	90.35	193.75	265.85	246.6	-3.67	5.24	1.58
金融街证券	312.03	399.81	430.00	81.90	87.07	88.53	25.13	27.86	28.55	0.12	0.73	1.69

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，但提取保险责任准备金及手续费支出大幅增长，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，净利润实现归正，2025 年，长城人寿实现营业收入 246.60 亿元，净利润 1.58 亿元。整体看，长城人寿盈利表现对准备金计提、手续费支出及金融资产投资收益波动较为敏感，利润稳定性需持续关注。

根据长城人寿偿付能力季度报告，2025 年，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%。截至 2025 年末，长城人寿年度综合偿付能力溢额为 61.66 亿元，核心偿付能力溢额为 17.96 亿元。2023—2025 年末，长城人寿核心偿付能力充足率逐年保持上升，其中 2025 年末核心偿付能力充足率上升至 117.72%，主要得益于其在 2025 年底成功发行了 10 亿元永续债补充核心资本。

图表 11 • 长城人寿 2023—2025 年资本实力与偿付能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
实际资本	151.92	168.65	163.02
核心资本	85.91	101.44	119.32
最低资本	94.82	107.32	101.36
核心偿付能力充足率	90.61%	94.52%	117.72%
综合偿付能力充足率	160.21%	157.15%	160.84%

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和公开资料整理

公司于 2023 年 2 月将金融街证券纳入合并范围²，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，截至 2025 年末共设立证券营业部 100 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。截至 2025 年末，金融街证券资产总额为 430.00 亿元，所有者权益为 88.53 亿元；全年实现营业收入 28.55 亿元，净利润 1.69 亿元。2025 年，金融街证券经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资管理业务及自营交易业务均实现不同程度增长，推动全年营业收入同比增长 32.31%，净利润同比增长 131.38%。

（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，2023—2025 年营业总收入波动回落，主要受房源销售安置收入下降的影响；华融基础物业及出租收入稳步提升，管理费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。2023—2025 年，华融基础分别实现营业总收入 5.68 亿元、3.81 亿元和 4.44 亿元，其中物业及出租收入稳中有升，分别为 0.97 亿元、1.23 亿元和 2.18 亿元，还有少量房源销售安置（保障房）收入，近年来持续下降。

² 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。

华融基础根据北京市和西城区两级政府统筹安排，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，2023—2025年，华融基础未产生土地一级开发收入，管理费收入分别为477.18万元、598.79万元和598.17万元，取得代建项目建设资金流入分别为9725.02万元、16383.59万元和1.66万元，代建项目为昌平融泽嘉园配套医院、西城区月坛体育场基础设施升级改造二期等，项目已经完工，2025年公司该项业务收入很少，代建业务呈收缩态势。

图表 12 • 2026 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	51.67	55.29
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	42.25	59.20
合顺家园项目	3.55	5.94	3.55	3.47	7.71
溪城家园项目	1.08	1.91	1.08	0.33	0.98
总计	134.13	118.41	115.06	97.72	123.18

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2026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，随着可售房源减少，房源销售安置（保障房）收入持续下降，2025年合同销售金额仅为0.27亿元（对应合同销售面积0.20万平方米）。

（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年末，存量产业投资项目中，已上市尚未退出项目包括奇安信（688561）、中科电气（300035）、京东工业（7618.HK）、西安奕材（688783）、天数智芯（9903.HK）等，目前持有股票市值合计约为50.34亿元。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、北京奕斯伟计算技术股份有限公司等多个被投资项目处于申报准备、注册审核或进一步阶段，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。截至2025年末，公司投资业务回款累计超过45亿元，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。

其中，根据金融街控股2026年工作计划：地产板块将持续聚焦并深耕京津冀、长三角、大湾区、成渝、长江中游五大城市群

的中心城市，按照“发展格局”和“竞争格局”的价值投资理念，持续关注重点城市核心区域、市场供求关系平衡、价格关系合理、抗风险能力强、现金流能快速回正的收并购投资机会，以销定产，科学安排开复工计划；同时，将持续探索文化旅游、城市更新、长租公寓等新兴业务模式，择机获取新项目，培育新的业务增长点。

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 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 2026 年一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为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 年末合并范围内子公司较上年末增加 2 户，减少 11 户。2026 年一季度，合并范围内一级子公司无重大变化。综合看，合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

1 资产质量

2023—2025 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，虽然投资进度放缓，但考虑到市场景气度仍未实质回暖，会影响部分区域存货去化效率，需关注地产类资产的减值或跌价风险。整体看，公司资产流动性尚可。

2023—2025 年末，公司资产总额保持增长态势，年均复合增长率为 7.69%，2025 年末达 4298.81 亿元，较上年末增长 9.85%。资产结构较为均衡，2025 年末流动资产与非流动资产占比分别为 46.68%和 53.32%。现金类资产（货币资金和交易性金融资产）保持充裕，2025 年末合计 863.22 亿元，较上年末增长 21.27%，主要系受金融街控股加速去化回款及金融街集团其他子企业现金储备充裕影响，金融街资本合并货币资金增加所致。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2041.56	55.07%	1876.76	47.96%	2006.74	46.68%	2033.13	49.74%
货币资金	411.40	11.10%	393.95	10.07%	567.84	13.21%	499.25	12.21%
交易性金融资产	415.54	11.21%	317.94	8.12%	295.38	6.87%	537.12	13.14%
存货	786.75	21.22%	613.98	15.69%	642.58	14.95%	638.49	15.62%
非流动资产	1665.45	44.93%	2036.57	52.04%	2292.06	53.32%	2054.63	50.26%
债权投资	289.47	7.81%	322.78	8.25%	279.94	6.51%	160.53	3.93%
其他债权投资	52.07	1.40%	335.12	8.56%	609.41	14.18%	692.35	16.94%
其他非流动金融资产	241.15	6.51%	193.47	4.94%	232.93	5.42%	72.03	1.76%
长期股权投资	160.31	4.32%	203.05	5.19%	244.38	5.68%	234.31	5.73%
投资性房地产	537.88	14.51%	517.11	13.21%	491.79	11.44%	491.91	12.03%
资产总额	3707.01	100.00%	3913.33	100.00%	4298.81	100.00%	4087.76	100.00%

注：2026 年 3 月末其他非流动金融资产大幅下降，主要是审计口径与会计口径不一致，“其他流动资产”与“其他非流动金融资产”的重分类调整
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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，2025 年末分别占 20.08%、31.88%、14.95%和 11.44%。现金类资产呈波动增长态势，2023—2025 年期末平均在 800 亿元左右，整体规模体量大，为公司提供良好的财务弹性。投资类资产主要源于下辖金融类子公司，其中债权投资仅以收取合同现金流量为目标持有至到期，以摊余成本计量，公司债权投资期末余额主要为国债、政府债、金融债、企业债和债权投资计划，近三年公司债权投资随市场运行变化波动下降；其他债权投资兼顾收取合同现金流量和出售，以公允价值计量，且其变动计入其他综合收益，公司其他债权投资主要为债券，近三年公司其他债权投资持续大幅增长，截至 2025 年末 609.41 亿元，较上年末增长 81.85%，主要系公司加大债券投资配置；此外，公司通过基金以及直接投资以财务投资和战略投资为目的分别持有大量其他非流动金融资产和长期股权投资，投向战略性新兴产业、金融、房地产等领域，两项资产合计规模整体呈逐年增长态势。近三年，公司存货呈波动下降态势，截至 2025 年末，存货账面价值 642.58 亿元，较上年末增长 4.66%，主要由于开发产品去化不及预期，累计计提跌价准备 63.03 亿元，当年计提 6.72 亿元，主要源于对部分区域开发产品的计提。根据金融街控股 2025 年年报，截至 2025 年末，金融街控股开发产品账面余额 288.00 亿元、计提跌价准备 43.52 亿元，

需关注已完工长期未售出的地产项目的去化情况；投资性房地产规模 491.79 亿元，公司对投资性房地产采用公允价值计量，主要为金融街控股所持位于北京和上海的核心商业物业，根据评估结果，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有所下降。

图表 14 • 2023—2025 年末存货明细（单位：亿元）

项目	2023 年末			2024 年末			2025 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	32.41	0.07	32.34	36.87	0.10	36.76	40.18	0.08	40.10
开发成本	429.27	4.72	424.55	266.94	27.06	239.88	261.71	14.81	246.90
开发产品	334.65	7.94	326.71	360.91	28.77	332.14	400.65	48.14	352.51
其他	3.17	0.28	2.90	5.57	0.38	5.19	3.07	0.00	3.07
合计	799.51	13.01	786.49	670.29	56.31	613.98	705.61	63.03	642.58

资料来源：联合资信根据公司资料整理

资产受限方面。2025 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 541.95 亿元，主要为使用受限的投资性房地产和存货，两者受限金额分别为 346.92 亿元和 94.44 亿元，投资性房地产受限比例较高；受限资产账面价值分别占同期末资产总额和净资产的 12.61%和 64.92%。其中，金融街控股受限资产账面价值占比较大，主要是用于借款抵押的投资性房地产及存货。

图表 15 • 2025 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	13.10	交易保证金、为拆入资金而设定质押
存货	94.44	用于借款抵押
固定资产	18.97	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	15.45	为质押式回购业务而设定质押、存在限售期限的股票
其他债权投资	1.17	为质押式回购业务而设定质押
投资性房地产	346.92	用于借款抵押、对外反担保
无形资产	6.00	用于借款抵押、资产支持专项计划
长期股权投资	9.78	用于借款质押
货币资金	36.11	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	541.95	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 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。

2023—2025 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合变动率为-10.25%，主要系地产业务亏损影响；2025 年末，受利润亏损持续影响，所有者权益进一步下降至 834.81 亿元，较上年末下降 7.64%，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，其中未分配利润降至 57.26 亿元，少数股东权益降至 413.92 亿元，2025 年末少数股东权益占比 49.58%，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。2026 年一季度，公司所有者权益较上年末下降 3.57%，整体结构变化不大。

（2）负债

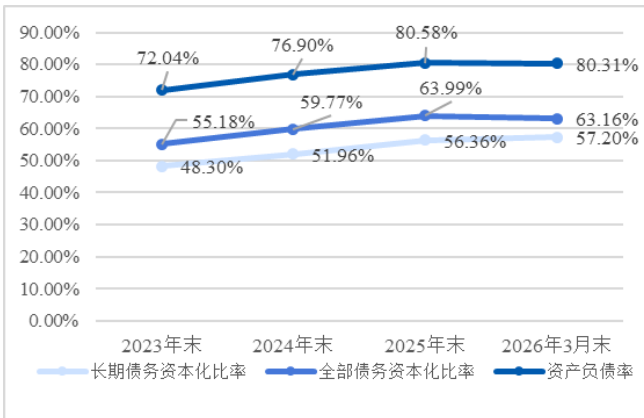
2023—2025 年末，公司全部债务逐年小幅增长，债务负担较重，融资以银行借款和债券为主，债务期限结构合理。

2023—2025 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 13.89%，主要源于长城人寿日常经营规模变动保险合同准备金较上年增长 235 亿元以及有息债务增长。公司负债结构偏长期，2025 年末非流动负债占负债总额 63.77%，负债主要由保险合同准备金、应付债券、长期借款和其他流动负债等构成；全部债务逐年上升，年均复合增长率为 7.83%，2025 年末达 1483.57 亿元，较上年末增长 3.96%，债务期限结构偏长期，截至 2025 年末短期债务比重为 27.33%。从杠杆率指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升，2025 年末分别为 80.58%和 63.99%，整体债务负担较重；有息债务主要由银行借款和债券构成，截至 2025 年末，全部债务中应付债券规模大，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，2025 年经测算

的综合融资成本³约为 2.40%，融资成本逐年下降，且处于较低水平。

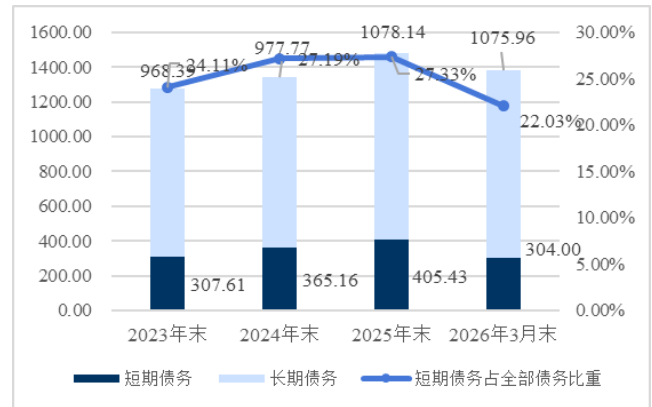
截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 5.23%，因公司主动偿还了部分到期债务，流动负债下降 40.26%。

图表16 · 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17 · 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

2023—2025 年，公司营业总收入和投资收益保持增长态势，但受地产业务持续承压影响，净利润持续亏损，2025 年亏损幅度同比明显收窄，投资收益增长对利润形成一定支撑。

2023—2025 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长率为 10.25%，2025 年达 651.89 亿元，主要得益于商品销售业务收入快速增长以及金融类业务收入提升。然而，由于房地产市场景气度持续低位，金融街控股采取调整销售价格、项目整售等策略推进去化，部分项目出现亏损或销售价格未达预期，地产开发业务毛利率持续为负，对公司整体业绩造成较大拖累。

2023—2025 年，公司利润总额持续亏损。2024 年亏损幅度显著放大，主要系金融街控股地产相关业务大额亏损（净利润-115.56 亿元，其中公允价值变动损失 13.30 亿元、信用减值损失 10.34 亿元、资产减值损失 49.17 亿元）所致。2025 年，亏损幅度同比大幅收窄，主要受益于投资收益同比增长 14.30%至 61.16 亿元及减值计提规模有所下降。综合来看，近三年公司经营业绩受投资收益和减值计提等非经常性损益影响显著。

从盈利指标看，公司营业利润率整体呈下行态势，主业盈利状况有待加强，总资本收益率和净资产收益率表现不佳，2025 年分别为-1.20%和-7.04%，较上年虽有所改善但仍处于低位。2026 年一季度，公司营业收入 203.89 亿元，同比下降 4.05%。

图表18 · 2023—2025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	2025年
各类金融资产持有期间产生的投资收益	26.73	30.72	13.64
处置各类金融资产取得的投资收益	5.55	19.21	27.31
T+D 业务产生的投资收益	1.91	4.03	13.26
公允价值变动损益主要构成	2023年	2024年	2025年
按公允价值计量的投资性房地产	-1.32	-20.54	-7.46
其他非流动金融资产	-6.06	-13.32	-0.2
减值损失主要构成	2023年	2024年	2025年
信用减值损失	-2.18	-15.72	-7.17
资产减值损失	-6.02	-50.37	-32.94

资料来源：联合资信根据公司资料及审计报告整理

图表19 · 2023—2025年营业总收入与盈利变化趋势（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年
营业总收入	536.27	689.48	651.89
营业利润率	6.06%	1.38%	4.21%
投资收益	37.61	53.51	61.16
公允价值变动收益	-10.31	-33.83	-7.66
资产减值损失+信用减值损失	-8.20	-66.08	-40.10
利润总额	-23.37	-106.90	-38.41
总资本收益率	0.54%	-3.58%	-1.20%
净资产收益率	-1.91%	-12.38%	-7.04%

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-保户红利支出-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

³ 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

4 现金流

2023—2025 年，公司经营现金保持大额净流入，主要得益于商品销售业务良好的获现能力、地产板块以“现金流优先”策略推进去化，以及保险业务扩张带来的保费现金流入。投资活动现金持续大幅净流出，主要系金融类业务投资资产配置增加。整体看，公司内部现金流平衡状态尚可，外部融资压力总体可控。

2023—2025 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，现金收入比波动较大，经营活动现金流入逐年增加，经营活动现金持续净流入，主要得益于商品销售业务良好的获现、地产板块以“现金流优先”策略推进去化，以及保险业务扩张综合所致。投资活动方面，2023—2025 年投资活动现金流持续净流出，2024 年和 2025 年净流出规模均超过 200 亿元，资金缺口主要源于金融类业务投资资产的配置增加。2023—2024 年筹资活动前现金流保持净流入，2025 年转为净流出 2.65 亿元，整体内部现金流平衡状态较好，对外融资压力可控。筹资活动方面，2023—2024 年筹资活动现金保持净流出，2025 年转为净流入 110.82 亿元，主要系公司为应对债务到期及业务发展需要增加了融资规模。综合作用下，现金及现金等价物持续积累，2025 年现金及现金等价物净增加额 108.16 亿元。

图表 20 • 2023—2025 年现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	701.93	822.61	868.71	筹资活动前现金流量净额	151.36	93.19	-2.65
经营活动现金流出小计	494.94	507.36	653.29	筹资活动现金流入小计	515.10	382.01	416.39
经营活动现金流量净额	206.99	315.25	215.41	筹资活动现金流出小计	577.54	419.69	305.57
投资活动现金流入小计	1856.17	1270.83	1610.96	筹资活动现金流量净额	-62.44	-37.68	110.82
投资活动现金流出小计	1911.80	1492.88	1829.02	现金收入比	75.48%	60.57%	70.94%
投资活动现金流量净额	-55.62	-222.05	-218.06	现金及现金等价物净增加额	88.93	55.52	108.16

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

2023—2025 年，公司短期偿债指标表现良好，受大额亏损影响，长期偿债指标表现弱化。考虑到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。

短期偿债指标方面，2023—2025 年末，公司流动资产对流动负债具备良好的覆盖能力，流动比率和速动比率维持在较高水平；现金类资产对短期债务的保障程度高，2025 年末现金短期债务比为 2.13 倍，短期偿债指标表现良好；截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得授信额度 1819.60 亿元，已使用授信额度 596.92 亿元，剩余未使用额度为 1222.68 亿元，融资渠道通畅。长期偿债指标方面，2023—2025 年公司利润总额持续亏损，EBITDA 处于低位或为负值，2025 年 EBITDA 为 5.31 亿元，无法对债务本息形成有效覆盖，长期偿债指标显著弱化。

图表 21 • 2023—2025 年公司偿债指标

短期偿债指标	2023 年	2024 年	2025 年	长期偿债指标	2023 年	2024 年	2025 年
流动比率	205.57%	171.37%	166.79%	EBITDA（亿元）	21.16	-62.16	5.31
速动比率	126.35%	115.31%	113.38%	全部债务/EBITDA（倍）	60.29	-21.60	279.51
经营现金流入/流动负债（倍）	0.71	0.75	0.72	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.23	0.15
经营现金/短期债务（倍）	0.67	0.86	0.53	EBITDA/利息支出（倍）	0.50	-1.63	0.16
现金类资产/短期债务（倍）	2.69	1.95	2.13	经营现金/利息支出（倍）	4.92	8.27	6.34

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 2025 年末，公司合并范围内的重大诉讼及或有事项详见附件 1-3。

截至 2025 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，近年来其经营持续亏损，2023—2025 年利润总额分别为-9.68 亿元、-12.24 亿元和-30.07 亿元，经营活动现金流净额持续回落，2024 年和 2025 年分别净流出 18.90 亿元和 1.81 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，2025 年公司本部扭亏为盈；本部债务负担很轻，债务期限结构趋于长期，利息及短期债务偿付压力可控。

公司本部从事股权投资业务，无其他实体经营业务，收入极低。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 501.33 亿元，较上年底增长 3.01%，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主（占 87.08%）；公司本部非流动资产由长期股权投资（占 63.91%，主要为对子公司投资）和其他权益工具投资（占 22.89%）构成，公司本部现金类资产合计 56.86 亿元，持有奇安信-U、中科电气等上市公司股权且未质押可为本部提供一定流动性支持；截至 2025 年底，母公司所有者权益为 390.30 亿元，较上年底增长 2.43%，在所有者权益中，实收资本为 282.12 亿元（占 72.28%）、资本公积合计 25.73 亿元（占 6.59%）、未分配利润合计 8.28 亿元（占 2.12%）、盈余公积合计 3.03 亿元（占 0.78%）。截至 2025 年底，母公司负债总额 111.02 亿元，较上年底增长 5.11%，母公司全部债务 90.03 亿元。截至 2025 年底，母公司资产负债率 22.15%，全部债务资本化比率 18.74%，母公司债务负担很轻。2025 年，母公司营业总收入为 1.13 亿元，利润总额为 4.69 亿元，同期，母公司投资收益为 5.34 亿元，按子公司章程、股东会议事规则，总体执行盈利多分、亏损不分的原则。现金流方面，2025 年，母公司经营活动现金流净额为-0.85 亿元，投资活动现金流净额 5.32 亿元，筹资活动现金流净额 0.64 亿元。

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、金融街证券发布了《社会责任报告》或《环境、社会及治理（ESG）报告》，ESG 信披表现良好。

公司连续多年被评为纳税信用 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

2025 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，支持能力非常强；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。

2025 年，西城区经济保持稳中向好态势。全年实现地区生产总值 6314.0 亿元，同比增长 5.2%，增速高于全国平均水平。社会消费品零售总额 650.3 亿元，同比增长 4.6%；固定资产投资同比增长 1.8%。从财政收支看，2025 年西城区一般公共预算收入完成 438.00 亿元，同比下降 3.7%，完成调整预算目标的 100.36%。一般公共预算支出完成 420.73 亿元，同比增长 2.85%，财政自给率约为 104%。公司 2025 年末有息债务 1483.57 亿元约占西城区当年财政一般公共预算收入 3.39 倍，但公司有息债务以长期为主，西城区财政具备较强的潜在支持能力。

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 2025 年末的 282.12 亿元，实收资本持续小幅积累，相对于公司同期有息债务增加和所有者权益因亏损而减少的体量，资本金注入规模在量级上相对有限，但体现了政府持续支持的意愿。2023—2025 年，公司分别获得其他收益 0.91 亿元、1.01 亿元和 0.88 亿元，主要为各类专项补贴、奖励、税费返还等，相对于公司营业总收入规模，财政补助规模较小，对改善盈利状况的实际作用有限，更多体现为政府支持态度的信号意义。

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。公司自 2017 年战略重组后，被赋予“授权经营、资产重组、投资引领、协同发展及服务区域战略”五大平台功能。公司通过基金投资、股权直投、培育孵化及城市更新等方式，大力推进国有资产存量提升和增量优化。公司在服务区域战略、优化国有资本结构、培育战略性新兴产业等方面具有较高不可替代性。这意味着政府在风险情境下提供支持的动力极强，以维护区域金融稳定和国资运营体系的完整性。

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 21.00 亿元，分别占 2025 年末公司长期债务和全部债务的 1.95%和 1.42%，对公司现有债务结构影响小。以 2025 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 80.58%、63.99%和 56.36%上升至 80.67%、64.32%和 56.83%，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

2025 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，2025 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 22 • 本期债项偿还能力测算

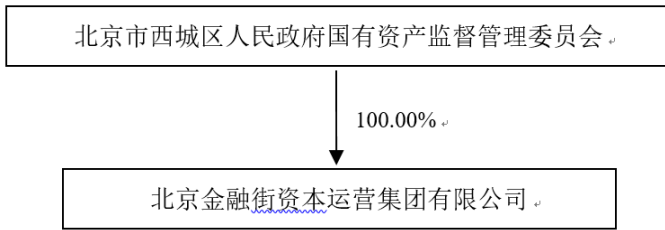
项目	2025 年
发行后长期债务* (亿元)	1099.14
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.79
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.20
发行后长期债务/EBITDA (倍)	207.08

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

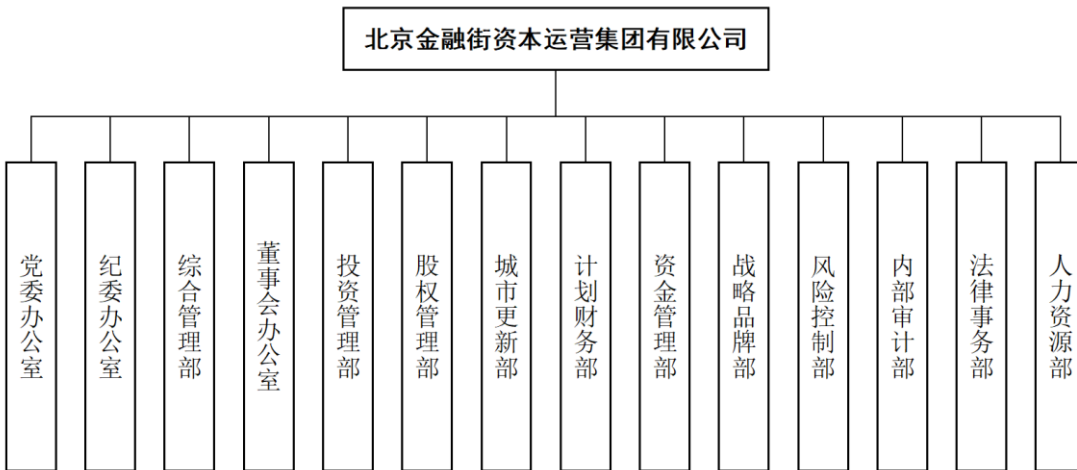
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司或有负债（截至 2025 年末）

(1) 金融街集团之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 33234431.00 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。根据西环置业的陈述申辩笔录，该税款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 2025 年 12 月 31 日，西环置业尚未缴纳上述款项。按通知书要求缴纳的款项为 66468862.00 元，其中税金 33234431.00 元，滞纳金 33234431.00 元。

(2) 2021 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 2025 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。

(3) 2021 年至今，陆续有投资者对金融街证券之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”）提起仲裁，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 2025 年 12 月 31 日止，金融街证券已对上述案件计提预计负债。

(4) 2022 年 12 月 6 日，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。本公司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 613407005 元，担保期自 2023 年 9 月 21 日起至新华基金清偿债务。

(5) 2025 年起，金融街证券陆续收到公司作为托管人的华领系列产品委托理财合同纠纷法院判决及投资者起诉书。截至资产负债表日，公司已对上述未决案件预计损失赔偿并计提预计负债。

(6) 鉴于保险的业务性质，金融街集团之子公司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。本集团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。对于上述未决诉讼，管理层认为最终裁定结果产生的义务将不会对本集团的财务状况和经营成果造成重大负面影响。

(7) 本公司之子公司设计之都因建设工程施工合同纠纷事宜被北京京帝源机电工程技术有限公司起诉，诉讼金额为人民币 550989.34 元。截止本报告公告日，此案正在审理过程中。

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	826.96	711.90	863.26	1036.37
应收账款（亿元）	14.55	15.33	12.40	15.24
其他应收款（亿元）	106.92	84.75	69.59	67.85
存货（亿元）	786.75	613.98	642.58	638.49
长期股权投资（亿元）	160.31	203.05	244.38	234.31
固定资产（亿元）	66.02	72.36	86.82	87.21
在建工程（亿元）	6.36	7.01	7.69	9.88
资产总额（亿元）	3707.01	3913.33	4298.81	4087.76
实收资本（亿元）	277.33	277.97	282.12	282.12
少数股东权益（亿元）	571.10	468.02	413.92	403.27
所有者权益（亿元）	1036.35	903.86	834.81	804.98
短期债务（亿元）	307.61	365.16	405.43	304.00
长期债务（亿元）	968.39	977.77	1078.14	1075.96
全部债务（亿元）	1276.00	1342.94	1483.57	1379.96
营业总收入（亿元）	536.27	689.48	651.89	203.89
营业成本（亿元）	316.23	424.41	392.47	162.00
其他收益（亿元）	0.91	1.01	0.88	0.14
利润总额（亿元）	-23.37	-106.90	-38.41	12.69
EBITDA（亿元）	21.16	-62.16	5.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	404.75	417.59	462.47	179.99
经营活动现金流入小计（亿元）	701.93	822.61	868.71	341.64
经营活动现金流量净额（亿元）	206.99	315.25	215.41	80.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-55.62	-222.05	-218.06	2.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-62.44	-37.68	110.82	-149.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	33.07	46.11	46.93	--
存货周转次数（次）	0.39	0.61	0.62	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	0.16	--
现金收入比（%）	75.48	60.57	70.94	88.28
营业利润率（%）	39.50	36.99	38.24	14.45
总资本收益率（%）	0.54	-3.58	-1.20	--
净资产收益率（%）	-1.91	-12.38	-7.04	--
长期债务资本化比率（%）	48.30	51.96	56.36	57.20
全部债务资本化比率（%）	55.18	59.77	63.99	63.16
资产负债率（%）	72.04	76.90	80.58	80.31
流动比率（%）	205.57	171.37	166.79	282.86
速动比率（%）	126.35	115.31	113.38	194.03
经营现金流动负债比（%）	20.84	28.79	17.90	--
现金短期债务比（倍）	2.69	1.95	2.13	3.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	-1.63	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.29	-21.60	279.51	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 2023—2025 年末及 2026 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、57.90 亿元和 58.89 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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.69	60.13	56.86	69.32
应收账款（亿元）	0.22	0.21	0.06	0.06
其他应收款（亿元）	8.48	8.14	7.17	7.26
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	277.29	276.32	278.99	279.56
固定资产（亿元）	1.18	1.10	1.01	0.99
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	504.49	486.68	501.33	514.60
实收资本（亿元）	277.33	277.97	282.12	282.12
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	387.53	381.06	390.30	380.42
短期债务（亿元）	45.52	5.80	48.24	45.82
长期债务（亿元）	48.36	82.07	41.79	70.39
全部债务（亿元）	93.88	87.87	90.03	116.21
营业总收入（亿元）	1.40	1.45	1.13	0.26
营业成本（亿元）	0.38	0.38	0.33	0.08
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.60	-2.58	4.69	-0.20
EBITDA（亿元）	-0.54	0.25	7.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.27	1.58	1.04	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	9.80	1.81	1.19	0.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.44	-0.09	-0.85	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.50	0.47	5.32	-5.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.14	-21.53	0.64	12.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.71	6.67	8.35	--
存货周转次数（次）	15.03	14.62	12.79	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	91.15	108.89	91.61	61.20
营业利润率（%）	68.86	71.10	67.10	65.67
总资本收益率（%）	0.40	0.42	1.40	--
净资产收益率（%）	-0.30	-0.23	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	11.10	17.72	9.67	15.61
全部债务资本化比率（%）	19.50	18.74	18.74	23.40
资产负债率（%）	23.18	21.70	22.15	26.07
流动比率（%）	180.83	956.79	131.28	164.98
速动比率（%）	180.78	956.43	131.23	164.92
经营现金流动负债比（%）	-0.95	-1.22	-1.71	--
现金短期债务比（倍）	1.66	10.37	1.18	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.18	0.09	2.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	-174.11	355.43	11.85	--

注：1.公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2.2023—2025 年末及 2026 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、57.90 亿元和 48.90 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。