金融街控股股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：白　茹　rbai@ccxi.com.cn
项目组成员：王钰莹　yywang01@ccxi.com.cn
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2020年12月18日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

信用等级通知书

信评委函字 [2020]5062D 号

金融街控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本次公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十二月十八日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编：100010 电话：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue, Dongcheng District,Beijing, 100010

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
金融街控股股份有限公司	不超过 9 亿元（含 9 亿元）	3+2 年	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还回售公司债券

评级观点：中诚信国际评定金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司获得较强的股东支持、土地储备区位优势明显、公司持有较大规模的优质自持物业、融资渠道畅通等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、存货去化有待加强、公司杠杆比率处于较高水平等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

金融街控股（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	1,252.16	1,485.27	1,619.90	1,692.77
所有者权益合计（亿元）	337.06	371.98	389.81	390.56
总负债（亿元）	915.09	1,113.28	1,230.09	1,302.20
总债务（亿元）	626.04	805.69	846.87	898.92
营业总收入（亿元）	255.19	221.13	261.84	105.18
净利润（亿元）	41.03	40.37	41.21	10.65
EBITDA（亿元）	69.39	74.58	79.28	--
经营活动净现金流（亿元）	-72.54	-90.29	26.60	1.48
营业毛利率(%)	29.41	48.60	40.15	39.34
净负债率(%)	151.47	184.45	188.96	195.92
总债务/EBITDA(X)	9.02	10.80	10.68	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.45	1.73	1.67	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理。

正　面

■ **较强的股东支持。**公司股东北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）是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”）旗下重要的资产管理平台。作为金融街集团重要的房地产开发运营平台，公司在资金和业务协同等方面持续获得金融街集团的支持。

■ **土地储备区位优势明显。**截至 2020 年 9 月末，公司已进入五大城市群 16 个重点城市，一、二线城市的土地储备面积占比较高，土地储备区位优势明显，为其业务持续发展提供了有力支持。

■ **较大规模的优质自持物业，物业租赁及经营收入保持增长。**公司大部分自持物业位于北京金融街区域，资源的稀缺性及优越的地理位置使得公司投资物业保持了很高的出租率及租金水平，能够贡献稳定的现金流和利润。

■ **融资渠道畅通。**公司与银行、保险等金融机构保持良好合作关系，未使用授信充足；同时公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

关注

■ **房地产行业政策。**在宏观经济增速放缓叠加新冠肺炎疫情影响的背景下，因城施策等房地产行业调控政策仍在持续，行业利润空间不断收窄，环境及政策的变化或对公司经营战略的实施提出更高要求。

■ **存货去化有待加强。**公司部分项目受地方政府限价政策及竞争环境等影响，销售进度不及预期，存货去化水平有待提升。

■ **杠杆比率处于较高水平。**随着土地储备规模扩大、开发项目增加及较大规模自持物业运营，公司外部融资保持在一定规模，债务规模和杠杆率处于较高水平。

评级展望

中诚信国际认为，金融街控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东背景发生显著不利变化、销售回款等经营性现金流对土地储备等支出覆盖持续偏弱导致杠杆比例显著上升，盈利能力大幅弱化。

同行业比较

部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	2019 年全口径签约销售金额（亿元）	2020 年 9 月末总资产（亿元）	2020 年 9 月末净负债率（%）	2020 年 9 月末货币资金/短期债务(X)	2019 年总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）	2019 年营业总收入（亿元）	2019 年净利润率（%）	2019 年存货周转率(X)
首开股份	1,013	3,302.91	190.24	0.72	2.25	476.45	11.83	0.17
珠海华发	923	2,977.00	195.44	0.76	1.81	331.49	10.00	0.16
首创置业	808	1,997.05	161.67	1.16	3.62	207.86	12.36	0.16
大悦城控股	711	1980.66	100.75	2.62	1.79	337.87	10.97	0.30
金融街控股	319	1,692.77	195.92	0.55	2.89	261.84	15.74	0.20

注：“首开股份”为“北京首都开发股份有限公司”简称；“珠海华发”为“珠海华发实业股份有限公司”简称；“首创置业”为“首创置业股份有限公司”简称；“大悦城控股”为“大悦城控股集团股份有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发行主体概况

公司前身是成立于 1992 年的北京市金融街建设开发公司，于 2000 年 6 月通过资产置换在深圳证券交易所上市，股票代码 000402。公司主营业务包括房地产开发、物业租赁及物业经营等相关业务。项目主要集中于北京、上海、广州、天津、重庆等一线城市及周边中心城市，截至 2019 年末，公司已完成对五大城市群 16 个重点城市的布局。

产权结构：截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为 29.89 亿元，金融街集团及其一致行动人持股比例为 36.77%，系公司控股股东，公司实际控制人为西城区国资委；和谐健康保险股份有限公司和大家人寿保险股份有限公司（通过“安邦人寿保险股份有限公司-积极型投资组合”持有）分别持有公司 15.88%和 14.10%股份[1]。

本期债券概况

表 1：本期债券概况

	基本条款
发行主体	金融街控股股份有限公司
债券名称	金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过 9 亿元（含 9 亿元）
债券期限	本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权
偿还方式	本次债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	拟用于偿还回售公司债券

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕 “去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲

[1] 2020 年 3 月 20 日，中国银行保险监督管理委员会批准安邦保险集团股份有限公司和安邦财产保险股份有限公司将持有和谐健康的 100%股权转让予福佳集团有限公司、南京扬子国资投资集团有限责任公司、珠海大横琴投资有限公司、金科地产集团股份有限公司和良运集团有限公司。交易完成后，和谐健康保险股份有限公司与大家人寿保险股份有限公司解除一致行动人关系。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力， 2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业

在疫情影响下 2020 年第一季度全国商品房销售降至 2017 年以来的季度最低水平；4 月以来市场逐渐恢复，1~6 月全国商品房销售降幅明显收窄

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%至2.04万亿元和2.20亿平方米，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，上半年全国房地产销售额虽呈下降态势，但降幅明显收窄；上半年商品房销售价格略有回升，70个大中城市价格指数环比涨幅从1月的0.3%小幅增至6月的0.6%。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

4月以来，随着疫情影响逐步缓解，房企投资力度有所增加，6月末全国商品房待售面积同比小幅增长1.8%至5.11亿平方米。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020年上半年疫情对房地产销售产生不利影响，但疫情对销售影响已逐渐消减。考虑到调控政策持续的影响，下半年房地产企业整体内部流动性来源增速依然承压。

在疫情影响下，上半年房地产开发及土地投资呈先抑后扬的态势；偏紧的外部融资环境下房企外部现金流平衡能力面临挑战

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，1~6月全国新开工面积同比下降7.6%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额降幅亦逐月收窄，1~6月房地产开发投资额同比增长1.9%至6.28万亿元，增速已由负转正。

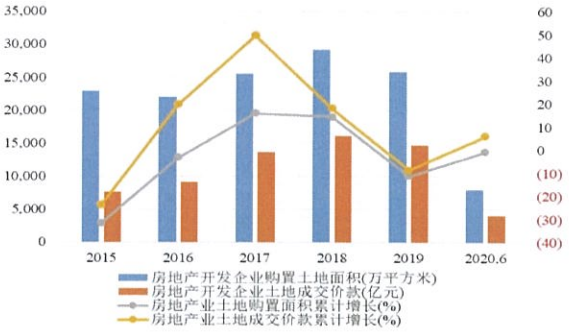
图 2：近年来全国房地产开发投资情况

单位：亿元、%

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年第一季度受疫情影响，国内土地市场购置价款同比增速为负，4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，国内土地市场购置价款增速由负转正，1~6月土地市场购置价款同比增长5.9%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额（万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台[2]，房地产企业外部融资难度有所增加；与此同时，房地产行业面临未来2~3年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

中诚信国际认为，受疫情影响，房地产投资及开发规模短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，或将加剧内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力较大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

2020年上半年，房地产行业调控政策和融资环境依然偏紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

分梯队来看，2020年上半年TOP3房企销售规模增速回升，集中度上升1.2个百分点，头部企业集中度进一步上升；TOP4~30梯队规模企业集中度小幅波动，梯队内竞争加剧。总体而言，TOP30梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2020年上半年TOP31~50和TOP51~100房企的集中度同比有所下降。

表 2：近年来国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020.1~6
TOP3	9.4%	9.8%	9.5%	11.8%
TOP10	19.5%	21.3%	21.4%	23.6%
TOP30	31.0%	35.1%	35.7%	38.1%
TOP50	37.3%	43.4%	43.5%	46.0%
TOP100	46.1%	53.7%	53.0%	54.9%

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓且叠加疫情影响的背景下，具有规模优势、品牌影响力、

[2]5月，银保监会的23号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债的具体情况和资金用途；8月，银保监会向各银保监局信托监管处室传达下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

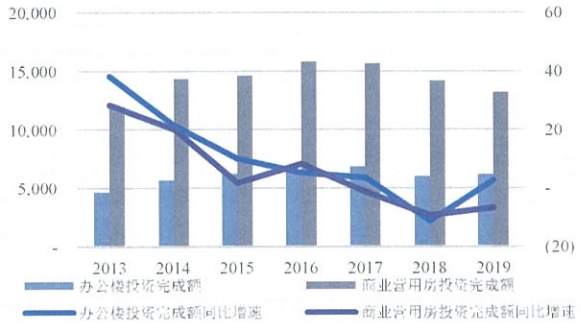
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

2019年商业地产投资增速持续放缓，但供需矛盾仍然存在，2020年新冠肺炎疫情将使商业地产租赁市场承压

受商业地产（办公楼和商业营业用房）结构性供需失衡影响，2018 年商业地产投资同比下降后，2019 年商业营用房投资同比继续下降 6.7%；办公楼投资同比增速小幅回升至 2.8%。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，复工时间延后，经济景气度下滑，商业地产投资同比小幅下降。

图 4：近年来我国商业地产投资情况（亿元、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

办公楼租赁方面，根据戴德梁行统计，2020 年上半年，主要一线城市北京、上海、广州和深圳的空置率大幅上涨，分别为 16.2%、20.9%、6.7%和 25.4%，较 2019 年分别上涨了 7.3、2.4、2.4 和 9.0 个百分点。与此同时单位租金均同比有所下降，其中深圳下降幅度最高，达 13.6%；大多数二线城市空置率在 20%以上，其中南宁写字楼空置率超过 50%，单位租金亦多呈下降态势。中小企业租金成本对利润的侵蚀大，受新冠肺炎疫情的影响，或将有更多中小企业面临生存危机，企业对后续租金的敏感度也会提高，2020 年后半年写字楼租金和出租率或将继续呈弱化态势。而联合办公的租户体量更小，细分行业受到的冲击将更为剧烈。

零售物业租赁方面，零售物业投资额增速持续放缓，新增供应的减少和存量物业的调改使得 2019 年市场首层平均租金同比上涨 1.3%，空置率微升 0.2 个百分点至 7.3%。居民消费信心强劲，市场相对稳健，但新冠肺炎疫情的爆发，对餐饮和线下零售短期形成明显冲击，龙头业主纷纷为租户减免租金，但疫情结束时间存在不确定性，租户和租金的稳定性仍有待观察。当然疫情结束后，或将形成消费反弹，长期来看对于拥有优质物业的龙头企业影响较小。

中诚信国际认为，近年来商业地产投资增速持续放缓，但供需矛盾仍然存在，办公楼市场行情持续下行，零售物业租赁行业相对稳健。2020 年新冠肺炎疫情使商业地产租赁市场承压。

业务运营

公司主营业务包括房产开发、物业租赁、物业经营等相关服务。其中，房产开发业务是公司收入的主要来源，近三年占比均保持在 90%左右。此外，物业租赁和物业经营业务对公司收入形成良好补充。2020 年以来，受疫情影响，公司房地产项目销售、工程进度不达预期，项目结算规模下滑，导致前三季度营业收入同比下降 21.22%。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~9
房产开发	232.44	195.90	235.69	89.08
物业租赁	15.60	17.41	18.41	12.77
物业经营	6.44	6.75	6.87	2.15
其他收入	0.71	1.07	0.86	1.19
合计	**255.19**	**221.13**	**261.84**	**105.18**
占比	**2017**	**2018**	**2019**	**2020.1~9**
房产开发	91.09	88.59	90.02	84.69
物业租赁	6.11	7.87	7.03	12.14
物业经营	2.52	3.05	2.62	2.04
其他收入	0.28	0.48	0.33	1.13
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房产开发项目区域布局良好，销售金额保持增长态势，北京及广州区域销售贡献度较高；同时公司部分项目面临较大去化压力

公司坚持深耕五大城市群（京津冀、长三角、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

珠三角、成渝和长江中游）中心城市的发展战略，项目主要集中于北京、上海、广州、天津、重庆等一线城市及周边中心城市，截至2020年9月末，公司已进驻五大城市群中 16 个重点城市[3]，2019年新进入无锡，区域布局有所完善。

项目建设方面，公司根据市场形势变化和可售货量情况，统筹安排项目工程进度，近年来公司新开工及竣工面积小幅波动。2020 年上半年，公司稳步推进项目复工复产，新开工面积同比大幅增长。

表 4：公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

项目	2017	2018	2019	2020.1~6
新开工面积	110	338	278	234
竣工面积	177	107	86	64

注：以上开发数据为全口径数据。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司通过强化销售调度、推行价值营销、提高客户体验等措施加快销售进度，全口径销售金额和面积均保持增长态势；2017~2019年全口径签约销售金额和面积的年均复合增长率分别 16.26%和 6.01%。2020 年以来，随着二季度疫情缓解，公司加快项目前期进度，同时持续优化公司产品体系，前三季度销售签约额同比增长5.3%。公司主要销售区域集中在核心一线城市，区域布局较为稳定，销售均价维持在较高水平。

表 5：公司销售及结算情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2017	2018	2019	2020.1~9
销售面积	105	108	118	107
销售金额	236	307	319	264
销售均价	2.25	2.85	2.70	2.47
结算金额	232	196	236	89

注：销售为全口径数据。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从产品类型来看，公司销售产品涵盖商务和住宅地产两类，2018 年以来住宅地产销售占比持续提升，2020 年前三季度住宅地产项目销售签约占比升至 93.56%。依托于对金融街区域的开发运营经验及品牌优势，公司在商业地产开发方面拥有很强的竞争实力。公司商业地产主要以整售定制为主，交易方多为金融类企业以及大型企业。

表 6：近年来公司房地产销售业态分布情况

单位：亿元

产品类型	2017	2018	2019	2020.1~9
商业地产	81	59	53	17
住宅地产	155	248	266	247
合计	236	307	319	264

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，公司房地产开发项目分布在北京、广州、重庆、上海、天津等一、二线城市，近年来在北京、广州区域保持了一定的区域竞争实力，2019 年公司在武汉和成都新开楼盘，销售区域进一步扩大；2020 年前三季度，北京、广州和上海地区销售金额占比均超过 20%，业绩贡献相对均衡，有助于降低区域结构性风险。随着公司可推货值的分布区域增加，未来销售集中度将进一步下降。此外，受地方限价政策影响，公司部分项目调整推盘节奏导致去化周期偏长；区域竞争加剧导致部分位于重庆及天津等区域项目去化速度不达预期，中诚信国际将对公司项目的去化情况保持关注。

表 7：2020 年 1~9 月公司全口径销售区域分布情况

单位：万平方米、亿元

城市	销售面积	销售金额	销售金额占比
广州	23.00	84.37	31.99%
上海	24.51	60.81	23.06%
北京	13.84	56.82	21.54%
天津	11.45	18.88	7.16%
惠州	11.60	14.47	5.48%
重庆	12.21	13.58	5.15%
武汉	6.34	9.99	3.79%
成都	4.15	4.82	1.83%
合计	**107.10**	**263.74**	**100.00%**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，受项目开发及结算周期的影响，近年来公司结算金额呈现一定波动。2019 年，公司北京、广州、上海、重庆区域结算金额占比分

[3]16 个城市包括：北京、惠州、天津、重庆、武汉、广州、苏州（含常熟）、廊坊、上海、成都、东莞、遵化、佛山、深圳、无锡。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

别为 26.17%、31.50%、26.32%和 9.87%。2020 年前三季度，公司结转项目仍主要位于重庆、广州、北京及上海地区，其中重庆区域占比升至 38.90%。

中诚信国际认为，近年来公司区域布局相对稳定，销售业绩保持增长态势，但 2019 年以来增速有所放缓。同时中诚信国际也关注公司项目的去化情况。

近年来公司土地获取力度有所放缓，土地储备主要分布于核心一、二线城市，良好的区域分布为公司稳定发展提供一定支撑；同时公司部分项目开发周期偏长，开发效率有待改善

公司主要通过公开市场招拍挂、兼并收购、联合开发等方式获取项目，其中以招拍挂方式为主。近年来公司保持谨慎的土地投资策略，土地投资力度有所放缓，2019 年权益投资金额同比下降 11.52%；从区域分布情况来看，2019 年新增土地权益建筑面积前五大城市为天津、无锡、上海、苏州和佛山，占比分别为 20.69%、14.81%、10.91%、10.87%和 10.22%，五大城市群的核心二线城市项目有所增加，其中新进入无锡市。2020 年以来，根据市场和政策变动放缓拿地节奏，公司土地投资规模有所下降，新增项目位于遵化、佛山及惠州。

表 8：公司全口径土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2017	2018	2019	2020.1~9
新拓展项目	18	20	20	3
新增土地金额（权益口径）	247	191	169	23
新增土地规划建筑面积（权益口径）	300	356	234	78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地储备情况来看，截至 2020 年 6 月末，公司在全国 16 个城市和地区拥有全口径可结算建筑面积约 1,723 万平方米，权益口径可结算建筑面积 1,377 万平方米，近年来保持增长态势。从区域分布来看，公司项目集中于北京、上海、广州等一线城市和天津、重庆、武汉、苏州、惠州等区域中心城市的核心区域，剩余可结算资源良好，可满足未来较长时间的开发需求。总体来看，公司土地储备分布趋于分散，且区位优势明显，为其未来业务持续发展提供了有力支持。但由于公司拿地区域集中在一线城市和周边核心卫星城市，前期手续办理相对严格，一定程度上延缓了开发进度，开发周期偏长、项目周转率较低，中诚信国际将对公司项目开发效率的后续改善情况保持关注。

表 9：截至 2020 年 6 月末公司土地储备区域分布明细

单位：万平方米

城市	可结算建筑面积	占比
北京	334.28	19.40%
惠州	237.70	13.80%
天津	219.21	12.72%
重庆	199.35	11.57%
武汉	145.28	8.43%
苏州	108.20	6.28%
广州	83.24	4.83%
廊坊	73.91	4.29%
上海	68.22	3.96%
成都	60.59	3.52%
佛山	57.95	3.36%
遵化	50.11	2.91%
无锡	47.43	2.75%
东莞	22.86	1.33%
深圳	14.59	0.85%
总计	**1,722.93**	**100.00%**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来公司土地投资策略相对审慎，储备项目多位于核心一、二线城市，为公司未来销售和盈利提供良好保障。中诚信国际同时关注到，公司部分项目运作周期较长，项目周转效率去化水平需持续提升。

公司自持物业位置优越，整体出租率保持较高水平，物业租赁及经营收入稳步增长，可为公司贡献稳定的现金流及利润；2020 年以来，物业经营板块业绩受疫情影响有一定程度下滑

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至2020年6月末，公司持有项目可出租面积约为117万平方米。公司商业物业类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，其定位是为国内外金融机构、国内大型企业总部及中小型企业提供办公及商业配套建筑产品。区域分布方面，目前公司持有物业主要集中在北京、天津和上海等地，未来重点在一线城市核心区域适当增持优质写字楼项目。公司持有物业分为租赁型物业和经营型物业两类。

物业租赁方面，目前公司持有北京金融街中心、上海金融街海伦中心、天津环球金融中心写字楼以及金融街零散写字楼等办公类租赁物业；同时持有北京金融街购物中心、金融街（西单）购物中心等商业类物业。2019年，由于公司将金融街海伦中心和金融街（月坛）中心部分配楼对外销售，导致当期末公司持有出租物业建筑面积小幅下降；2020年上半年，公司将金融街（长安）中心金熙汇地下商业长期出租经营，作为投资性房地产长期持有，当期末写字楼及商业可出租面积分别为58.90万平方米及17.75万平方米。

整体来看，近年来公司通过加强租约管理、优化业态配比、拓展销售渠道等方式，实现了出租率和租金收入水平的稳步提升。2020年上半年，受疫情影响，公司为中小微企业客户减免租金近0.5亿元，同时通过强化写字楼板块招商运营，挖掘商业板块潜在客户等，自持物业整体出租率和租金水平仍维持在高位，前三季度物业租赁业务收入12.77亿元，同比小幅下降。

表10：2020年6月末公司主要持有出租的物业情况

单位：平方米

城市	主要业态	项目名称	权益	可出租面积	平均出租率
北京	写字楼	金融街·万科丰科中心	50%	121,092	92%
		金融街中心	100%	111,160	96%
		德胜国际中心	100%	31,206	76%
		金融街（月坛）中心部分（不含金融集）	100%	21,956	99%
		金融街公寓（商务长租）	100%	13,131	44%
		金融大厦	100%	11,358	100%
		其他零散写字楼	100%	6,600	100%
		金融街（月坛）中心-金融集	100%	5,581	65%
		通泰大厦	100%	1,212	69%
	商业	金融街购物中心	100%	94,806	99%
		金融街（西单）购物中心	100%	48,414	100%
		金树街	100%	14,771	97%
		金熙汇	80%	12,571	55%
		E2四合院4/6号院	100%	2,235	100%
		C3四合院	100%	2,081	100%
		E2四合院5/7号院	100%	2,577	100%
	车位配套			149,959	
上海	写字楼	金融街海伦中心	100%	78,778	76%
	车位配套			37,617	
天津	写字楼	天津南开中心	100%	89,000	71%
	写字楼	环球金融中心	100%	97,971	71%
	车位配套			16,881	
合计（含车位）				**970,957**	

注：金融街公寓（商务长租）出租率较往年有所下滑，主要原因是公司金融街公寓（商务长租）正在进行维修升级改造，导致项目改造中的部分无法进行出租。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营物业方面，公司在北京、天津和惠州持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、北京体育活动中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业。2019 年，公司新增重庆融景及融御体育中心项目，项目建筑面积共 4,533 平方米；截至 2020 年 6 月末，公司持有经营物业建筑面积合计约 19.85 万平方米。

公司积极调整销售策略，拓展客户渠道，加强资源整合，2017~2019 年物业经营业务收入稳步上升。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，酒店入住率和景区客流量大幅下降，物业经营业务实现营业收入 1.07 亿元，同比下降 65.00%。随着疫情影响逐渐减弱，加之公司加强资源整合和费用管控，三季度物业经营板块经营情况有所恢复。

表 11：截至 2020 年 6 月末公司主要经营物业情况

单位：平方米

城市	项目名称	权益	规划建筑面积
北京	丽思卡尔顿酒店	100%	42,460
	金融街公寓（经营部分）	100%	36,847
	北京体育活动中心	100%	6,422
天津	天津瑞吉酒店	100%	64,630
惠州	惠州喜来登酒店	100%	43,649
重庆	重庆融景体育中心	100%	1,233
	重庆融御体育中心	100%	3,300
合计			198,541

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司坚持聚焦主业，以商业地产为重点，以住宅地产为基础，深耕五大城市群中心城市

公司坚持聚焦主业，以商业地产为重点，以住宅地产为基础，战略性布局特色小镇（旅游度假康养小镇、绿色金融科技小镇等）；按照公司投资决策标准，以合理价格补充项目储备。在区域发展上，公司将继续坚持“深耕五大城市群中心城市，拓展环五大城市群中心城市一小时交通圈的卫星城/区域”的区域战略，把握行业调整带来的结构性机遇，保持合理的投资规模和项目配比。

在业务发展上，公司将继续以开发销售业务和资产管理业务为双轮，结合双轮业务在资金、盈利等方面的差异，持续优化资产结构，提升资产管理业务的价值贡献，完善房地产全价值链业务平台。

公司法人治理结构完善，内部控制制度体系健全

公司按照《公司法》等国家有关法律、法规和公司章程的规定，建立和健全了完善的法人治理结构。公司最高权力机构为股东大会，董事会是公司决策执行机构，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，由董事会过半数人员选举产生，除 3 名独立董事外，其他董事中 4 名由金融街集团提名、其余 2 名分别由和谐健康及大家保险提名，并经股东大会选举产生。公司监事会由 3 名监事组成。公司设立经营管理机构，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

公司形成了健全、有效的内部控制和管理制度。在财务管理、预算管理、担保、关联方交易、投融资决策等方面设立了相应制度，现有的内部控制制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2020 年三季度财务报表，各期数据均采用报告期末数。

盈利能力

近年来公司毛利率受结转进度影响有所波动，但仍处于较高水平；受疫情影响，2020 年前三季度利润规模及盈利能力同比下滑

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

近年来公司整体毛利率保持在房地产行业较好水平。因结利项目的结构性差异，房产开发业务毛利率有所波动。受益于优越的地理位置和良好的商业地产运营能力，单位租金水平持续提升，公司物业租赁毛利率一直保持在较高水平。2020年前三季度，受疫情影响公司酒店整体入住率下降，导致物业经营板块毛利率大幅下降。截至2020年9月末，公司预收款项156.08亿元，占2019年房产开发收入的比重为66.22%，对收入的保障程度一般。

表12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2017	2018	2019	2020.1~9
房产开发	25.35	45.77	36.76	33.29
物业租赁	91.27	91.76	91.34	91.88
物业经营	27.98	22.78	24.25	-25.87
其他收入	11.34	27.76	1.02	46.05
营业毛利率	**29.41**	**48.60**	**40.15**	**39.34**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，随业务规模扩张以及散售项目占比提高，近年来公司销售费用和管理费用整体均有所增长；受债务规模持续增长影响，公司财务费用亦呈上升态势，对公司利润形成一定侵蚀。2020年前三季度，公司加强费用管控，管理费用支出同比减少，但由于财务费用仍保持在较大规模，加之营业收入降幅较大，期间费用率明显上升，期间费用控制能力有待提高。

表13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
销售费用	7.23	8.06	9.22	5.29
管理费用	5.50	5.02	6.05	2.14
财务费用	10.01	14.89	15.65	10.50
期间费用合计	22.73	27.97	30.92	17.94
期间费用率	8.91	12.65	11.81	17.05
经营性业务利润	32.17	53.97	51.19	14.86
资产减值损失	-1.11	0.08	0.21	0.60
公允价值变动收益	21.03	0.24	6.83	2.40
投资收益	0.77	-0.30	-0.26	-0.56
利润总额	56.00	55.41	57.17	16.08
净利润	41.03	40.37	41.21	10.65
净利润率	16.08	18.26	15.74	10.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。受结转规模影响，经营性业务利润整体呈波动上升态势。公司投资性房地产以公允价值计量，近年来受持有型物业的估值和出售情况呈现较大波动，其中2019年，受益于北京、上海核心区域写字楼和商业项目租金收入和资产价格上涨，存量投资性房地产公允价值变动产生收益9.96亿元，同时公司将金融街（海伦）中心和金融街（月坛）中心部分配楼由持有经营转为对外销售，结转部分公允价值变动损益；2020年9月末，公司重庆磁器口后街等部分投资性房地产项目竣工，确认公允价值变动收益约2.40亿元，对利润总额形成一定补充。2020年以来，受疫情影响，公司房地产项目结算规模及物业经营业务收入下降，导致前三季度利润及净利润率同比均明显下滑。

资产质量

公司资产及负债规模保持增长态势，财务杠杆有所上升并处于较高水平；近年来保持一定分红比例，权益结构较为稳定

随着房地产业务规模的持续扩大，近年来公司资产规模逐年增长。资产构成方面，公司流动资产占比较高，近年来均超过65%。具体来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。公司存货随着项目持续投入稳步增长；随着公司合作项目增加，公司向参股项目提供一定规模拆借资金，使得2019年以来其他应收款显著上升，应收关联方往来款占比超过90%。近年来公司货币资金整体较为稳定，2020年以来，公司债务融资规模增长，9月末货币资金有所上升。此外，2019年末公司应收账款由2018年末的3.08亿元增至24.38亿元，主要系公司部分商业地产项目销售后，项目尾款尚未达到付款条件所致，截至2020年9月末，应收账款为23.76亿元。公司非流动资产以投资性房地产为主，随着投资物业增加及公允价值的提升，公司投资性房地产规模呈上升态势，截至2020年6月末，公司在建投资性房地产账面余额超过80亿元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

随着开发项目的增加和土地储备规模的扩大，公司负债规模亦有所上升；除有息债务外，公司负债主要由预收款项、应付账款和其他应付款构成。具体来看，随房地产销售回款增长，公司预收款项规模有所提升。2019 年以来，随着房地产项目增多，公司发行供应链 ABS 产品，应付工程款增加导致应付账款保持在较大规模。随着公司项目推进和合联营公司数量增加，近年来公司其他应付款整体呈上升态势，主要为合作方向公司控股项目提供的资金拆借；2020 年 9 月末，公司从金融街集团下属北京华融基础设施投资有限责任公司和北京华融综合投资有限公司两家非金融机构借款 15 亿元。

所有者权益方面，未分配利润的积累推动公司所有者权益稳步提升。截至 2020 年 9 月末，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股权权益占比分别为 7.65%、17.56%、58.03%和 10.96%。此外，2017~2019 年公司分红比例分别为 29.8%、27.4%和 26.1%，近年来较为稳定。

表 14：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	115.49	119.57	110.27	133.74
存货	628.42	776.38	800.41	830.17
其他应收款	10.58	24.60	90.49	90.21
投资性房地产	322.06	385.81	396.86	412.82
总资产	**1,252.16**	**1,485.27**	**1,619.90**	**1,692.77**
预收款项	102.12	103.63	147.36	156.08
应付账款	90.84	54.16	91.64	87.23
其他应付款	28.34	59.77	49.58	65.06
总负债	**915.09**	**1,113.28**	**1,230.09**	**1,302.20**
少数股东权益	41.51	52.36	42.71	42.79
所有者权益	**337.06**	**371.98**	**389.81**	**390.56**
资产负债率	73.08	74.96	75.94	76.93
净负债率	151.47	184.45	188.96	195.92

注：2020 年 9 月末合同负债计入预收款项。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，受公司开发销售和持有经营双轮驱动业务模式影响，以及房地产开发业务规模的扩张，公司保持了较大的外部融资需求，近年来净负债率持续上升并处于偏高水平。

公司存货规模保持增长，存货结构有所优化；资产周转效率有待提升

近年来公司项目开发及储备规模持续扩大，流动资产规模不断上升。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，占流动资产的比重整体较为稳定。

表 15：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
流动资产/总资产	67.00	67.06	68.26	68.64
存货/流动资产	74.91	77.95	72.39	71.45
货币资产/流动资产	13.77	12.01	9.97	11.51
其他应收款/流动资产	1.26	2.47	8.18	7.76
（存货+货币资金）/流动资产	88.67	89.96	82.36	82.96
开发成本	489.93	601.46	654.81	--
开发成本/存货	77.96	77.47	81.81	--
开发产品	126.72	160.62	121.56	--
开发产品/存货	20.17	20.69	15.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

项目开发成本的持续投入推动公司存货规模保持增长，在流动资产中占比维持高位。公司存货中开发成本占比较高，2019 年末开发成本占存货账面价值的比重为 81.81%；同期开发产品规模和占比均有所下降，但仍处于偏高水平，主要因部分项目受调控政策影响去化不达预期所致。资产周转效率方面，近年来，受市场调控、竞争激烈等因素的影响，公司存货周转率出现波动，周转效率需持续改善。

表 16：近年来公司周转率相关指标（次/年）

	2017	2018	2019
存货周转率	0.30	0.16	0.20
总资产周转率	0.21	0.16	0.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司现金获取能力持续上升，但随着项目投入增加，外部融资保持在一定规模；债务增长使得偿债能力整体有所下滑，2019 年以来货币资金对短期债务覆盖能力不足

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从现金获取能力来看，近年来随着销售业绩的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈上升态势；由于2019年公司新增项目投资现金支出有所减少，当年经营活动净现金流呈净流入状态；2020年前三季度，受疫情影响，公司销售项目开盘时间相对集中于二、三季度，导致销售回款及经营活动净现金流同比下滑，2020年1~9月公司销售商品提供劳务收到的现金同比下降38.76%。由于公司通过兼并收购方式获取项目的比重降低，投资活动净现金流出规模有所下降。公司根据业务发展阶段性需要和资金情况调整融资节奏，近年来筹资活动净现金流有所波动，2020年公司新增债务融资上升，前三季度筹资活动现金流呈净流入状态。

公司项目开发建设的持续推进，公司外部融资保持在一定规模，总债务逐年增长。银行贷款、债券及保险信托融资为公司主要融资来源，2020年9月末融资余额占比分别为22.39%、45.47%和32.14%，整体融资成本保持在较低水平。债务期限方面，公司债券及长期借款面临到期，加之2020年以来发行超短期融资券，短期债务有所增长，当期末短期债务占总债务的比重升至27.17%。

近年来公司盈利能力有所提升，但同时债务规模保持较快增长态势，EBITDA对债务本息保障能力整体有所下滑，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力亦有待改善。从短期偿债能力来看，2020年9月末，货币资金对短期债务的覆盖比例进一步下降，短期偿付压力有所上升。由于公司已储备一定发行额度，未来将通过自有资金及再融资等多渠道对即将到期的公开债务进行偿付。

表17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.9
销售商品、提供劳务收到的现金	195.51	244.74	292.99	136.26
经营活动净现金流	-72.54	-90.29	26.60	1.48
投资活动净现金流	-29.34	-24.45	-8.50	-0.35
筹资活动净现金流	73.98	127.37	-27.12	22.35
总债务	626.04	805.69	846.87	898.92
短期债务	67.21	98.73	158.82	244.27
EBITDA	69.39	74.58	79.28	--
总债务/EBITDA	9.02	10.80	10.68	--
EBITDA利息倍数	2.45	1.73	1.67	--
货币资金/短期债务	1.72	1.21	0.69	0.55
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	3.20	3.29	2.89	4.95*
经调整EBIT利息倍数	2.98	2.29	2.21	--

注：带*指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有较为充足的外部授信，或有负债风险可控

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至2020年9月末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为725亿元，未使用授信余额为354亿元，加之公司作为A股上市公司，其整体备用流动性较好。

受限资产方面，截至2020年6月末，公司受限资产合计506.73亿元，以存货和投资性房地产为主，受限资产占总资产比重为29.93%。

或有负债方面，截至2020年9月末，公司为商品房承购人因银行抵押贷款提供的阶段性担保余额为54.31亿元，为参股公司借款提供担保13.88亿元。此外，当期末公司不存在重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年9月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司股东金融街集团背景较为雄厚，业态多元化程度较高；公司作为金融街集团旗下最重要的经营主体，在资金和业务协同方面得到了较强的股东支持

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

金融街集团是西城区国资委全资持有的以资本运营及资产管理为主要业务的国有企业，实力较为雄厚。金融街集团业务范围涵盖房地产开发、金融保险、医疗健康、教育及文化传媒等。公司作为金融街旗下最重要的业务板块，部分业务的开展可依托于集团丰富的业态，以产生协同优势。资金方面，截至 2020 年 9 月末，公司与金融街集团全资子公司北京金融街集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）续签《金融服务协议》，公司与财务公司在协议有效期内的交易额度不超过 82.04 亿元（其中存款额度 40 亿元、贷款额度 40 亿元，贷款利息额度 2 亿元，其他服务费用额度 0.04 亿元）。此外，金融街集团为公司不超过 47 亿元的债务融资提供担保。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定金融街控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中诚信国际关于金融街控股股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

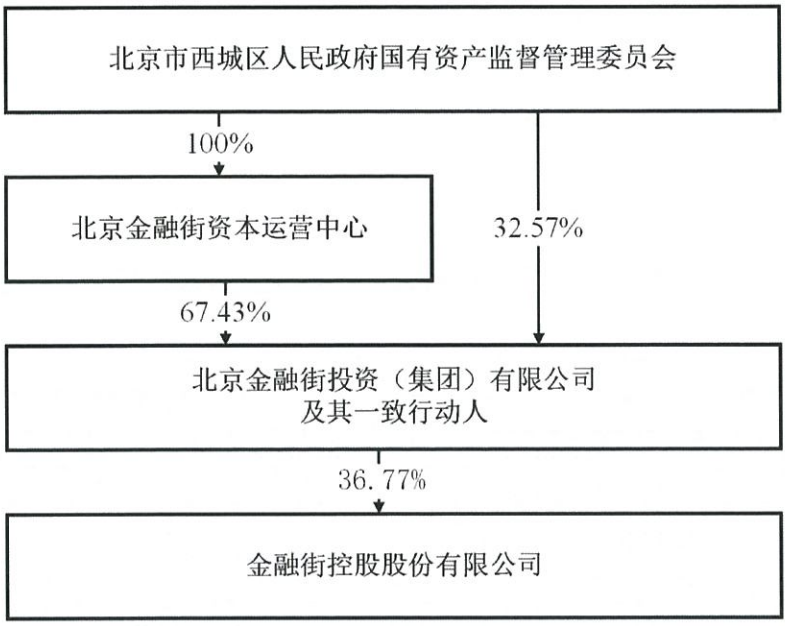
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

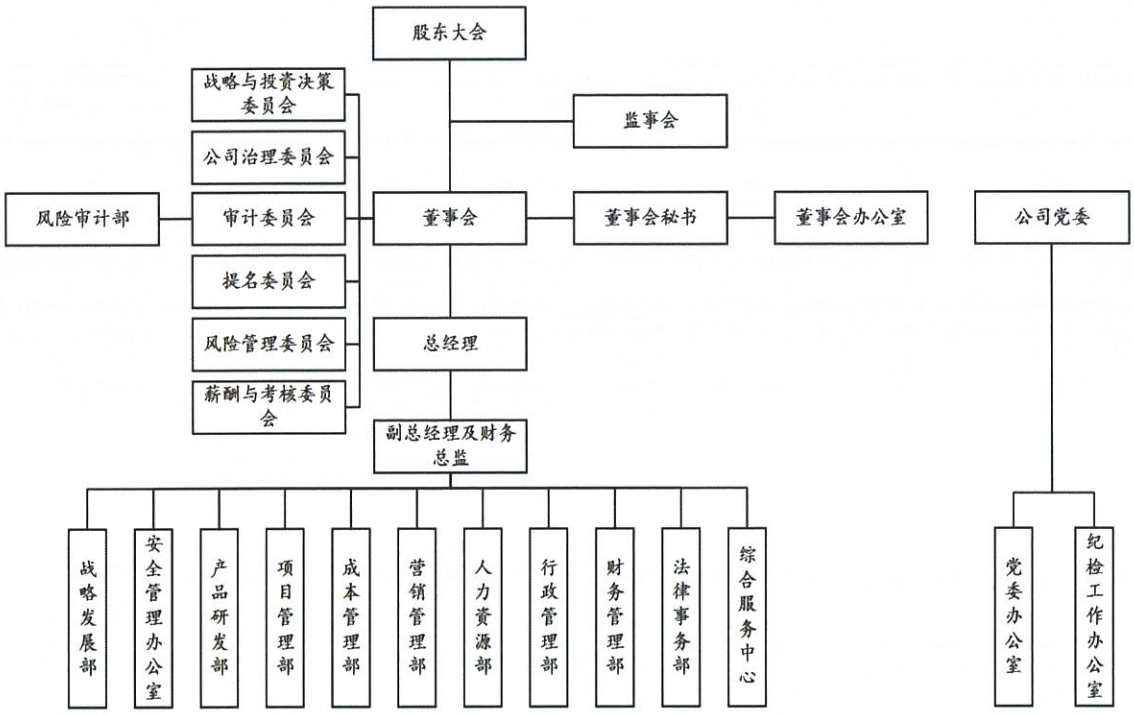
中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年12月18日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附一：金融街控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）





资料来源：公司提供

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附二：金融街控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	1,154,915.40	1,195,720.32	1,102,713.25	1,337,441.40
其他应收款	105,828.38	246,046.24	904,934.16	902,054.60
存货净额	6,284,159.71	7,763,847.01	8,004,109.94	8,301,740.58
长期投资	345,142.16	396,463.83	498,838.35	503,469.16
固定资产	261,089.12	256,595.13	250,129.29	264,066.26
在建工程	32.07	76,758.60	76,364.58	76,505.79
无形资产	59,956.40	57,349.00	55,804.67	54,135.01
投资性房地产	3,220,583.46	3,858,107.36	3,968,556.73	4,128,229.62
总资产	12,521,557.85	14,852,683.91	16,198,987.58	16,927,656.59
预收款项	1,021,219.83	1,036,326.44	1,473,599.91	1,560,828.05
其他应付款	283,418.50	597,736.83	495,786.58	650,588.42
短期债务	672,074.64	987,294.14	1,588,159.04	2,442,669.01
长期债务	5,588,321.20	7,069,617.33	6,880,571.48	6,546,578.92
总债务	6,260,395.83	8,056,911.47	8,468,730.53	8,989,247.93
净债务	5,105,480.43	6,861,191.15	7,366,017.27	7,651,806.53
总负债	9,150,928.44	11,132,837.54	12,300,874.49	13,022,047.55
费用化利息支出	120,960.59	178,587.99	207,625.29	--
资本化利息支出	161,726.65	252,320.82	265,957.66	--
所有者权益合计	3,370,629.41	3,719,846.36	3,898,113.09	3,905,609.04
营业总收入	2,551,934.09	2,211,335.43	2,618,401.60	1,051,789.87
经营性业务利润	321,727.51	539,712.69	511,917.39	148,586.16
投资收益	7,688.30	-3,040.58	-2,561.11	-5,551.02
净利润	410,268.94	403,748.74	412,065.29	106,481.58
EBIT	680,968.20	732,733.70	779,349.62	--
EBITDA	693,884.33	745,831.97	792,760.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,955,102.77	2,447,391.85	2,929,934.79	1,362,591.54
经营活动产生现金净流量	-725,432.81	-902,913.32	266,029.49	14,842.84
投资活动产生现金净流量	-293,433.24	-244,509.66	-85,027.52	-3,523.68
筹资活动产生现金净流量	739,844.66	1,273,724.83	-271,232.17	223,541.79

财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	29.41	48.60	40.15	39.34
期间费用率(%)	8.91	12.65	11.81	17.05
EBITDA 利润率(%)	27.19	33.73	30.28	--
净利润率(%)	16.08	18.26	15.74	10.12
总资产收益率(%)	5.72	5.35	5.02	--
存货周转率(X)	0.30	0.16	0.20	0.10*
资产负债率(%)	73.08	74.96	75.94	76.93
总资本化比率(%)	65.00	68.41	68.48	69.71
净负债率(%)	151.47	184.45	188.96	195.92
短期债务/总债务(%)	10.74	12.25	18.75	27.17
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.12	-0.11	0.03	0.002*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-1.08	-0.91	0.17	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.57	-2.10	0.56	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	3.20	3.29	2.89	4.95*
总债务/EBITDA(X)	9.02	10.80	10.68	--
EBITDA/短期债务(X)	1.03	0.76	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.45	1.73	1.67	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.98	2.29	2.21	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理；将研发费用计入管理费用，合同负债计入预收账款；带*指标已经年化处理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产＋持有至到期投资＋长期股权投资
	短期债务	=短期借款＋以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债＋应付票据＋一年内到期的非流动负债＋其他债务调整项
	长期债务	=长期借款＋应付债券＋其他债务调整项
	总债务	=长期债务＋短期债务
	净债务	=总债务－货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务＋所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入—营业成本)/营业收入
	期间费用率	=（销售费用＋管理费用＋研发费用＋财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=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－提取保险合同准备金净额－保单红利支出－分保费用－税金及附加－期间费用＋其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额＋费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT＋资本化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT＋折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产－存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出＋资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn