



信用等级通知书

信评委函字[2015]122号

金融街控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限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2015年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年七月十日

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别 AAA
主体级别 AAA
评级展望 稳定
发行主体 金融街控股股份有限公司
发行总额 本期债券基础发行规模20亿元，可超额配售不超过30亿元。其中，品种一基础发行规模为人民币10亿元；品种二基础发行规模为人民币10亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

债券期限 品种一为6年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为10年期，附第5年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

债券利率 本期债券票面利率将根据簿记建档结果确定。品种一的票面利率在存续期内前3年固定不变；在存续期的第3年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前3年票面利率加调整基点，在债券存续期后3年固定不变；品种二的票面利率在存续期内前5年固定不变；在存续期的第5年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前5年票面利率加调整基点，在债券存续期后5年固定不变。

偿还方式 本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

金融街	2012	2013	2014	2015.3
所有者权益（亿元）	210.46	244.56	268.03	290.68
总资产（亿元）	700.30	760.71	875.87	892.20
总债务（亿元）	274.61	302.04	383.58	392.59
营业总收入（亿元）	172.34	198.83	220.36	12.76
净利润（亿元）	26.97	35.20	31.13	8.00
EBITDA（亿元）	43.51	52.35	51.27	-
所有者权益收益率（%）	12.81	14.39	11.61	11.01
资产负债率（%）	69.95	67.85	69.40	67.42
总债务/EBITDA（X）	6.31	5.77	7.48	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.25	2.42	1.90	-

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2015年第1季度所有者权益收益率指标已经年化。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定发行主体金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**。该级别反映了发行主体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。中诚信证评肯定了公司丰富的商务地产经验、极高的品牌知名度、雄厚的股东实力、多元化的业务结构以及稳健的经营决策和财务政策对公司信用质量的支持。同时，我们也关注房地产行业景气度波动、未来面临一定的资本支出压力等因素可能对公司整体经营及信用质量产生的影响。

正 面

- 商务地产经验丰富，品牌知名度高。依托北京市金融街区域的开发和运营，公司积累了丰富的城市商务功能区商用物业开发建设和运营的经验，并积累了大量的优质客户资源。公司所开发的商务综合体均位于城市核心地段，作为标志性的区域建筑具有较大的品牌影响力，成熟的产品线奠定了金融街在商务地产领域的领先地位。
- 股东实力雄厚，政府支持力度大。公司最终控制方为北京市西城区国资委，北京市西城区是首都北京功能核心区之一，是中央政府及主要金融监管机构所在地，集中了北京市大量的优质资源，能在项目资源、客户资源等方面给予公司大量支持。
- 持有优质物业资源，为公司提供稳定的利润来源。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物业保持了很高的出租率及租金水平，能够为公司贡献稳定增长的现金流和利润。截至 2014 年末，公司持有的物业建筑面积约 74 万平方

分 析 师

胡辉顺 hlhu@ccxr.com.cn

许 云 yxu@ccxr.com.cn

吴承凯 ckwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 7 月 10 日

米,当期实现物业租赁和经营收入 12.09 亿元,自持物业已成为公司利润的重要补充。

- 稳健的经营决策和财务政策。公司一直坚持以商务地产为主导,适当增持优质自持物业,以快速周转项目为补充的发展战略,经营决策稳健;同时,公司财务政策稳健,财务杠杆一直处于行业较低水平。
- 融资渠道畅通。公司具有通畅的融资渠道,截至 2015 年 3 月 31 日,尚有 315 亿元未使用银行授信额度,同时公司 2014 年成立了香港子公司,作为境外投融资平台,拓展海外融资渠道,融资渠道较为顺畅。

关 注

- 房地产行业景气度波动。在宏观经济增速放缓、房地产市场结构性供求矛盾凸显的背景下,近期房地产行业景气度仍呈现波动,行业竞争日益加剧,行业环境的变化或将对公司经营战略的实施提出更高要求。
- 公司在建拟建项目较多,计划投资规模较大。截至 2014 年末,公司主要在开发项目规划投资达 1,080.64 亿元,累计已投资 684.75 亿元。随着公司在建拟建项目开发推进并继续拓展新的项目,公司未来面临一定的资金支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本期评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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 and 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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并及时对外公布。

发行主体概况

金融街控股有限公司（以下简称“金融街”或“公司”）的前身为北京市金融街建设开发公司，成立于 1992 年，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。2008 年至 2010 年间，公司通过增发及资本公积转增股本的方案，增加注册资本至 30.27 亿元。2014 年 9 月，公司通过集合竞价的方式回购并注销股份，回购资金总额 2.50 亿元。截至 2015 年 3 月 31 日，公司注册资本减至 29.89 亿元，第一大股东为北京市金融街投资（集团）有限公司（原北京金融街建设集团，以下简称“金融街集团”），金融街集团及其一致行动人持股 30.12%，安邦人寿保险股份有限公司及其一致行动人持股 20%，系公司第二大股东。公司实际控制人为金融街集团，最终控制方为北京市西城区国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）。

金融街主要经营范围为房地产开发、销售商品房；物业管理；出租办公用房、商业用房等。作为国内领先的商务地产开发企业，公司已形成依托北京、面向全国其他重点城市的业务发展格局；且公司一直坚持以商务地产为主导，以快速销售型产品为补充，适当增持优质自持物业的发展战略。截至 2014 年 12 月 31 日，公司在北京、上海、广州、天津、重庆、惠州等重点城市拥有全资二级子公司 22 家，控股二级子公司 5 家。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额 875.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）268.03 亿元，资产负债率 69.40%；2014 年公司实现营业收入 220.36 亿元，净利润 31.13 亿元，经营活动净现金流-3.21 亿元。

截至 2015 年 3 月 31 日，公司资产总额 892.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）290.68 亿元，资产负债率 67.42%；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 12.76 亿元，净利润 8.00 亿元，经营活动净现金流为-42.48 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

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 2015 年公司债券（第一期）
发行规模	本期债券基础发行规模 20 亿元，可超额配售不超过 30 亿元。其中，品种一基础发行规模为人民币 10 亿元；品种二基础发行规模为人民币 10 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
债券期限	品种一为 6 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 10 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。
债券利率	本期债券票面利率将根据簿记建档结果确定。品种一的票面利率在存续期内前 3 年固定不变；在存续期的第 3 年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加调整基点，在债券存续期后 3 年固定不变；品种二的票面利率在存续期内前 5 年固定不变；在存续期的第 5 年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 5 年票面利率加调整基点，在债券存续期后 5 年固定不变。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

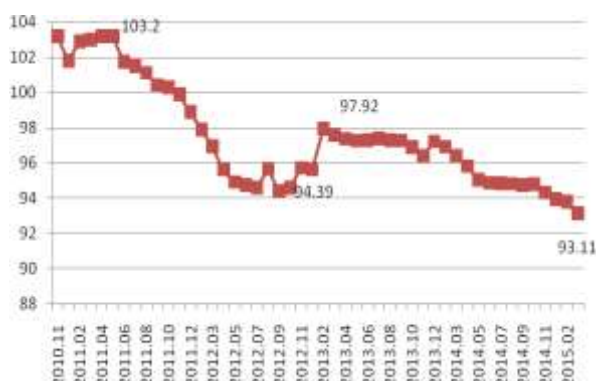
全国房地产行业

房地产业是中国经济增长的支柱产业之一，在国民经济发展中起着重要作用。自 1998 年房地产改革以来，中国房地产行业得到快速发展；2008 年在次贷危机和紧缩货币政策的影响下，国内房价出现十年来的首次下跌；2009 年后，信贷宽松政策刺激了房地产行业的复苏，商品房市场呈现量价齐升的态势；2010 年，为抑制过快上涨的房价，国务院先后出台了“新国十条”、“新国八条”、“新国五条”等多项调控政策，房地产市场再次进入调整阶段，全国商品房销售增速下滑；2012 年，在中央继续保持从紧政策的同时，地方政府开始积极出台各种政策鼓励合理自住需求，随着市场逐步消化前期调控

政策的影响，前期积压的置业需求开始逐步释放，商品房销售自 2012 年 3 月开始逐步回升，2013 年房地产市场延续了 2012 年下半年的上升势头，全年商品房销售面积和销售金额均创出新高。2014 年，房地产市场短期供过于求，且受价格预期变化等因素影响，房地产市场销售下滑。

从“国房景气指数”运行趋势来看，该指数上一轮的波动是在 2007 年 11 月触顶，达到 106.59；至 2009 年 3 月探底，至 94.74。本轮在 2010 年 3 月触顶，达到 105.89 后，在严厉的调控政策影响下，房地产投机性需求逐步得以遏制，国房景气指数从高位开始回落，并于 2011 年 12 月份跌至 98.89。2012 年以来，前 9 个月房地产景气程度承接上年下行态势继续走低，截至 2012 年 9 月国房景气指数为 94.39，较 2011 年末降低 4.5。随着九、十月房地产传统销售旺季的到来，加之开发商资金状况有所改善，开工能力增强，房地产景气程度缓慢回升。2013 年，在市场回暖、以刚性需求和首改需求为主导的带动下，国内房地产景气度较 2012 年有所回升，国房景气指数全年保持在 97 左右。2014 年，国内房地产市场受到诸多政策不确定性的影响，国房景气指数持续回落。截至 2014 年 12 月末，国房景气指数为 93.93 点。进入 2015 年，国房景气指数延续下滑态势，截至 3 月末，国房景气指数回落至 93.11，较上年末下降 0.82 点。

图 1：2010.11~2015.03 国房景气指数



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

在房地产投资方面，根据国家统计局数据显示，2012 年全国共完成房地产开发投资 71,804 亿元，同比增长 16.2%，增速回落 11.9 个百分点。2013 年，在需求释放的带动下，全国房地产开发投资增速有所恢复，全年完成投资 86,013 亿元，同比增长

19.8%，增幅比 2012 年提高 3.6 个百分点。2014 年，商品房销售的下降导致房地产开发投资增速逐步回落，全年完成房地产开发投资 95,036 亿元，增速已经下降至 10.5%。2015 年以来行业政策不断放松，但房地产行业投资增速在一季度仍延续回落态势，2015 年 1~3 月，全国房地产开发投资 16,651 亿元，同比名义增长仅为 8.5%。

图 2：2012.03~2015.03 全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

施工方面，受房地产投资增速下滑的影响，2012 年全国房屋新开工面积增速大幅下滑，并出现负增长，当年全国房屋新开工面积 177,334 万平方米，下降 7.3%。2013 年市场销售火热推动房地产开发企业投资活动明显加强，房地产新开工面积增速较 2012 年呈明显提升，2013 年全国房屋新开工面积 201,208 万平方米，较 2012 年增长 13.5%，增幅提高 2 个百分点。2014 年，房地产销售形势急转直下，使得房地产开发企业对新项目开发持较为谨慎态度，有意控制新楼盘的开工规模以降低企业自身现金支出，2014 年，房地产新开工面积 179,592 万平方米，同比下降 10.7%。2015 年一季度，房地产开发企业对新项目开发仍持谨慎态度，房地产新开工面积 23,723.62 万平方米，同比下降 18.45%。在商品房库存增加以及出清周期延长的背景下，房地产新开工面积同比下降将导致未来新增供给量的下滑，有助于缩短房地产市场恢复供需平衡的时间。

土地成交方面，2012 年，房地产开发企业在政策走势及市场持续性回暖并不明朗、资金面压力依然较大等多方面因素作用下，减少了土地购置活动和支出。2012 年，房地产开发企业土地购置面积 35,667 万平方米，较 2011 年下降 19.5%；土地成交

价款 7,410 亿元，同比下降 16.7%，降幅较 2011 年扩大 6.4 个百分点。2013 年随着房地产市场的成交走势的不断上扬，房地产企业加大土地市场投入力度，同时，2013 年地方政府面临较大的债务压力，土地出让积极性较高。供求双方作用下，全国土地市场也迎来了成交高峰。2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38,814 万平方米，比上年增长 8.82%，土地成交价款 9,918 亿元，增长 33.9%，增速提高 2.4 个百分点。2014 年，伴随着房地产销售情况的下滑，房地产业购置面积同比出现下降，当年房地产业土地购置面积 33,383.03 万平方米，同比下降 14.0%；但由于房地产开发企业购置土地区域转向土地价格较高的一、二线城市，同期土地成交价款为 10,019.88 亿元，同比增长 1.0%。2015 年一季度，房地产业土地购置面积 4,051.42 万平方米，同比下滑 32.37%，同期房地产业土地成交价款下滑 27.82% 至 1,123.16 亿元。

从销售情况看，2012 年随着调控政策效益的显现，房地产市场需求出现萎缩，商品房销售增长缓慢，2012 年全国商品房销售面积 111,304 万平方米，同比增长 1.8%，增速降低 3.1 个百分点；商品房销售额 64,456 亿元，同比增长 10%，增速降低 2.1 个百分点，商品房销售面积和销售额增速继续回落。在宏观调控政策的持续影响下，房地产投机性需求得以遏制，刚性和改善性需求成为房地产市场主要购买力。2013 年，刚性和改善性需求出现集中释放，当年全国商品房销售面积 130,551 万平方米，比上年增长 17.3%，增速比 2012 年提高 15.5 个百分点；其中，住宅销售面积增长 17.5%，办公楼销售面积增长 27.9%，商业营业用房销售面积增长 9.1%；同年，商品房销售额 81,428 亿元，增长 26.3%，增速比 2012 年提高 16.3 个百分点；其中，住宅销售额增长 26.6%，办公楼销售额增长 35.1%，商业营业用房销售额增长 18.3%。

2014 年，受银行信贷收紧及价格预期变化等因素影响，全国商品住宅销售面积同比持续下降，带动商品房销售量加速下滑。2014 年，全国商品房销售面积和销售额分别为 120,649 万平方米和 76,292 亿元，同比分别下降 7.6% 和 6.3%；其中商品住宅销售面积和销售额分别同比下降 9.1% 和 7.8%。在

销售下滑和高库存的双重压力下，住房价格涨幅趋缓，2014 年 1~4 月，百城住宅价格指数环比虽有增长，但涨幅亦逐步缩小，自 2014 年 5 月以来，百城指数环比已经连续下降 9 个月。2015 年一季度全国商品房销售面积与销售额分别为 18,254 万平方米和 12,023 亿元，同比分别下降 9.23% 和 9.34%，仍呈现下跌态势；同期百城住宅价格亦延续 2014 年四季度下跌态势，但跌幅有所收窄，累计小幅下跌 0.18%。

随着房地产市场短期供大于求，导致库存量连续攀升。截至 2014 年末，全国商品房待售面积 6.22 亿平方米，较 2013 年末增加 1.29 亿平方米。其中，住宅待售面积 4.07 亿平方米，较 2013 年末增加 0.83 亿平方米。2015 年 3 月商品房待售面积 6.50 亿平方米，同比增加 24.6%，增幅在连续 3 个月下滑后首次扩大，待售面积创历史新高。

表 2：2012~2014 年房地产开发投资资金来源

单位：亿元、%

指标	2012	2013	2014
资金来源合计	96,538	122,122	121,991
同比增长率	12.7	26.5	-0.1
其中：自筹资金	39,083	47,425	50,419
占比	48.48	38.83	41.33
同比增长	11.7	21.3	6.3
国内贷款	14,778	19,673	21,242
占比	15.31	16.11	17.41
同比增长	13.2	33.1	8.0
利用外资	402	534	639
占比	0.42	0.44	0.52
同比增长	-48.8	32.8	19.7
其他来源	42,275	54,491	49,689
占比	43.79	44.62	40.73
同比增长	14.7	28.9	-8.8

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从房地产企业资金来源看，2014 年房地产开发企业到位资金 121,991 亿元，比 2013 年下降 0.1%。结构上看，自筹资金、定金及预收款和个人按揭贷款为主的其他来源在房地产企业资金中仍占据主导地位，这两部分资金来源在房地产企业到位资金中的占比超过 70%。2014 年，自筹资金和国内贷款同比增速分别为 6.3% 和 8.0%，占比分别提高至 41.33% 和 17.41%。从房地产贷款余额的结构看，个

人购房贷款是房地产贷款最主要的组成部分，在房地产贷款中的占比一直保持在 60% 以上。截至 2014 年末，全国个人购房贷款余额为 115,278 亿元，个人购房贷款占房地产贷款总额的 66.32%，房产和地产开发贷款在房地产贷款中占比为 32.41%。2014 年其他来源资金 49,689 亿元，同比下降 8.8%，该类资金占比也下降至 40.73%；在其他来源资金中，定金及预收款 30,276 亿元，同比下降 12.4%，个人按揭贷款 13,745 亿元，同比下降 2.6%。

另外，在抑制房地产投资性需求的同时，政府也通过增加保障性住房的供给来满足中低收入群体的住房需求，近年来金融机构加大了对于保障性住房项目的信贷支持力度。根据央行的统计数据，2012~2014 年，保障性住房开发贷款余额同比增速分别 46.6%、26.7% 和 57.2%，连续保持高速增长。2014 年末，保障性住房开发贷款余额达 11,364 亿元，占同期房产开发贷款的 26.64%。

行业政策

从房地产的发展过程来看，房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年受金融危机的影响，房地产行业出现短暂衰退，国家出台刺激性救市政策，此期间房价经历由跌到快速上涨的 V 字型走势。2010 年以来，为了遏制房价快速上涨，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，强化行业政策的执行和监督力度。2011 年，在“调结构，稳物价”的大背景下，中央政府继续加强房地产调控。

“国八条”、房产税改革先后落地，“限购”、“限贷”等政策全面升级，限购城市从 2010 年的不足 20 个，大幅增加近 50 个。2012 年中央及相关部委继续坚持房地产调控从紧的方向。

2013 年全国房地产市场调控基调贯彻始终，但不同城市政策导向出现差别化。年初，国务院出台“新国五条”，进一步明确了支持自住需求、抑制投机投资性购房是房地产市场调控必须坚持的一项基本政策。下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制、维持宏观政策稳定，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。

2014 年继“两会”上中央提出分类调控后，地方政府纷纷自主出台调整政策，集中在放松限购、购房落户、提高公积金贷款额度等层面，南宁率先松绑限购政策，之后其他限购城市陆续放松限购，10 月份后仅剩“北上广深”和三亚尚未放松限购；对于更为重要的资金层面，中央政府相继出台央五条、定向降准，以及央行银监会放松“二套房”贷款的认定标准等微刺激措施引导、稳定住房消费，支持居民合理的住房需求。

自 2014 年下半年以来，政策面对房地产的支持力度日渐增强。2014 年 9 月 30 日，中国人民银行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，从房地产市场供给端和需求端两个层面给予了较为明确的支持；2015 年 3 月 30 日，中国人民银行、住建部与银监会联合下发《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%；同日，财政部下发《财政部国家税务总局关于调整个人住房转让营业税政策的通知》，购买 2 年以上普通住房销售免征营业税。与此同时，中国人民银行多次宣布降准，以缓解银行可贷资金不足问题，促进上述政策实际落地；此外，上海、浙江、江苏、安徽、深圳、福建等省市的楼市公积金新政落地；津闽粤自贸区总体方案、长江中游城市群发展规划、温州民营经济创新发展示范区等获批。

表3：2014年以来房地产行业主要相关政策一览

时间	发文部门	主要内容
2014.01	国土资源部	《组建不动产登记局，开展不动产统一登记》国土资源部将协调有关部门建立部际联席会议制度，加快组建不动产登记局，扎实开展不动产统一登记
2014.02	中国人民银行	中央明确提出要落实差别化住房信贷政策，满足首套自住购房的贷款需求，切实提高保障性安居工程金融服务水平
2014.03	全国人大	全国人大正在推进房地产税立法工作，在其出台之前，不动产登记、住房信息联网等将先期进行
2014.03	国务院	《国家新型城镇化规划》，2020 年要实现常住人口城镇化率达到 60%左右，户籍人口城镇化率达到 45%左右。
2014.04	中国人民银行	中央人民银行宣布将降低部分农村商业银行存贷准备金率
2014.05	国土资源部	从 2014 年开始，用 3 年左右时间全面实施不动产统一登记制度，用 4 年左右时间运行统一的不动产登记信息管理基础平台
2014.05	中国人民银行	优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求；合理确定首套房贷款利率水平；及时审批和发放符合条件的个人住房贷款；严格执行个人住房贷款各项管理规定；加强对住房贷款风险的监测分析
2014.05	发改委	《关于创新企业债券融资方式扎实推进棚户区改造建设有关问题的通知》在多个方面强化了对企业债券融资支持棚户区改造的政策支持，包括增加棚改相关的城投发债指标，放宽棚改概念企业债发行条件，推出项目收益类债券、扩大债贷范围等举措
2014.06	中国人民银行	从 2014 年 6 月 16 日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点
2014.07	住建部	《第一次全国住房城乡建设工作座谈会》，对房地产政策完善提出了三点落实意见：千方百计消化库存；进一步加强房地产结构调整；完善房地产项目周边配套设施
2014.07	国务院常务会议	住房保障和公积金制度实施范围逐步扩大到农民工、《不动产登记暂行条例》公开征求意见
2014.09	中国人民银行和银监会	《关于进一步做好金融服务工作等通知》，放松了“二套房”贷款的认定标准
2014.10	住建部、财政部和中国人民银行	《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，放宽公积金贷款条件，职工连续缴存 6 个月即可申请公积金贷款，并取消四项收费
2014.11	中国人民银行	自 2014 年 11 月 22 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率
2015.02	国务院	《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》（一号文件）：探索农民工享受城镇保障性住房的具体办法。
2015.02	中国人民银行	自 2015 年 2 月 5 日起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；自 2015 年 3 月 1 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率
2015.03	国土资源部、住建部	《关于优化 2015 年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求 2015 年各地有供、有限，合理安排住房和其用地供应规模；优化住房供应套型，促进用地结构调整；多措并举，统筹保障性安居工程建设；部门联动，加大市场秩序和供应实施监督力度
2015.03	中国人民银行、住建部、银监会	《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》发布，二套房首付可低至四成
2015.03	财政部	根据《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》要求，购买 2 年以上普通住房销售免征营业税
2015.04	中国人民银行	自 4 月 20 日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点
2015.04	国务院	国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，明确规定 15 部委要负责坚持分类指导，因地施策，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展
2015.05	中国人民银行	自 5 月 11 日起下调金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.25%；同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.3 倍调整为 1.5 倍
2015.06	中国人民银行	自 2015 年 6 月 28 日起有针对性地对金融机构实施定向降准。同时下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，一年期存贷款各降 0.25 个百分点

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总的来看，放松首套房贷认定、降低二套房首付比例、公积金贷款优惠、调整营业税全额征收的免征期以及降息等举措，在稳定购房者预期的同时，能够有效降低置业门槛，减轻二手房交易的税费负担，有助于改善型需求在短期内的释放。同时，随着货币政策进入降息周期，购房成本和房地产企业资金成本也将不同程度回落。房地产行业政策面从过去的“严格调控”向“正常化”的回归，将对房地产市场和行业带来积极影响，但在房地产市场结构性供求矛盾凸显的环境下，政策效果仍有待观察。

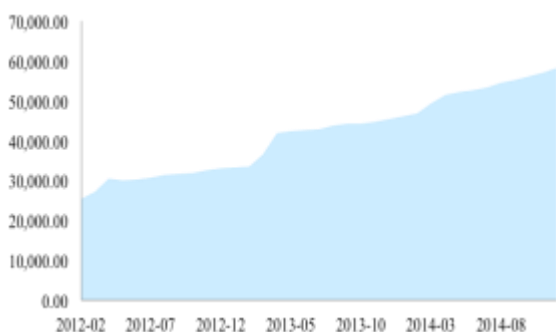
行业关注

2014年下半年以来，政策层面对房地支持持续增强，但政策效果仍有待观察，短期内依旧难以扭转库存加大的局面，去库存将为房地产市场的主基调

2014年我国房地产市场出现分化，部分城市商品房价格下降，库存压力加大，去化周期明显延长。为此，住建部在2014年坚持“双向调控”的政策基调，根据不同地区、不同城市的具体情况灵活制定相应的调控手段。而从2014年下半年以来，鉴于整体经济下行压力较大，房地产行业景气度欠佳，政策层面的支持力度持续增强，以促进房地产企稳回升。2015年3月末商品房待售面积64,998万平方米，同比增加24.6%，增幅在连续3个月下滑后首次扩大，待售面积创历史新高；另根据中国指数研究院的数据显示，主要代表城市的出清周期明显延长。行业利好政策频出，虽然在短期内有助于引导市场预期，有望带动需求释放；但无法从根本上扭转市场供需失衡，库存量加大的局面，未来市场仍将以去库存为主基调。

图3：近年来全国商品房待售情况

单位：万平方米



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

房地产行业集中度持续上升，行业竞争的重心逐步倾向于资本实力及品牌影响力，相关房企综合实力将有望得到进一步提升

近年来，持续的政策调控和日益高企的土地价格压缩了行业内中小企业的生存空间，行业集中度不断提高，行业竞争的重心逐步倾向于资本实力及品牌影响力。根据克而瑞信息集团联合中国房地产测评中心发布的《2014年中国房地产企业销售TOP100排行榜》显示，2014年全国行业排名前10的房产企业销售额占全国市场的比例从2013年的13.72%上升至17.19%，增加了3.47个百分点，升幅同比提升了2.51个百分点；前20和前50的房产企业同比也分别提升了4.27个百分点和5.42个百分点，提升幅度加大。从行业发展趋势来看，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业和具有独特优势的房地产公司能够在整合中占据优势和主动地位，通过兼并收购等方式逐步扩大市场份额，综合实力将有望得到进一步提升，行业集中度将持续上升。

竞争实力

商务地产品牌成熟，知名度高

公司以从事商务地产的开发和运营为主，致力于城市中心商务区的建设经营以及在核心地段打造高品质和标志性建筑以提升区域价值，具有包括综合体、写字楼、购物中心、住宅、酒店等不同业态的丰富产品线。

依托北京市金融街区域的开发和运营，公司积累了丰富的城市商务功能区商用物业开发建设和运营的经验，并积累了大量的优质客户资源。经过多年发展，北京金融街已成为我国最具影响力的金融中心之一，公司在这个过程中亦确立了自身在上商务地产开发运营的品牌和地位。凭借其丰富的商务地产开发运营经验，金融街此后成功在北京、天津、重庆、上海等地开发多个商务综合体、写字楼等，包括京西CRD核心区域融景广场、德胜科技园、天津环球金融中心、金融街（南开）中心、金融街（和平）中心、天津大都会、重庆嘉年华大厦、上海金融街静安广场。公司所开发的商务综合体均位于城市核心地段，作为标志性的区域建筑具有较

大的品牌影响力，成熟的产品线奠定了金融街在商务地产领域的领先地位。

股东实力雄厚，政府支持力度大

作为北京市西城区重要的国有控股企业，公司的发展得到了公司股东金融街集团和西城区人民政府的大力支持。

金融街集团成立于 1996 年 5 月，前身为北京金融街建设集团，2010 年 12 月更为现名。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直接全额投资的国有独资有限责任公司，截至 2014 年末，金融街集团注册资本达到 158.37 亿元，总资产 1,499.00 亿元，当年实现营业收入 307.51 亿元。

金融街集团下属的北京华融基础设施投资有限责任公司是负责金融街区拓展的土地一级开发主体，并承担西城区政府委托的基础设施建设项目。此外，金融街投资集团旗下还有长城人寿保险股份有限公司等金融资产和首都电影院等文化传媒类资产，公司依托股东可在项目资源、客户资源方面得到多方面的支持。

北京市西城区是首都北京功能核心区之一，是党中央、全国人大、国务院、全国政协等党和国家首脑机关的办公所在地。中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险业监督管理委员会等金融监管机构，以及多家大型国有银行、保险公司、证券公司的总部均位于西城区内。在公司发展的过程中，西城区政府在项目资源、客户资源等方面给予公司大量支持。

商业物业形成稳定的现金流

公司自持的商业物业出租和运营管理系其利润的重要补充，其稳定的收入来源对公司现金流改善具有极大的积极作用。目前公司大部分自持物业位于北京金融街区域，如金融街购物中心一、二期、金树街商业、金融街中心、德胜国际中心、金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓等。作为北京市第一个大规模整体定向开发的金融产业功能区，金融街凭借其金融决策监管部门与金融机构总部集中的优势，在首都金融业中具有不可替代的核心地位，资源的稀缺性及优越的地理位置使得公司保持

了很高的出租率和租金水平，能够为公司贡献稳定增长的现金流。同时，逐步增长的企业扩张和入驻的需求使得金融街区域继续拓展，除此以外，公司在天津、惠州等地区的核心地段亦持有多个优质商用物业，如天津环球金融中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等。截至 2014 年末，公司持有出租物业建筑面积合计约 53 万平方米，持有经营物业建筑面积合计约 21 万平方米。

优质商用物业能够为公司贡献稳定增长的现金流，且公司持有的物业具有极大的价值及升值潜力，也可为公司的融资创造有利条件，随着自持物业资产规模的扩大、价值的提升，公司自持物业收入亦将进一步增长。

业务运营

目前公司业务已形成房产开发、物业租赁与经营两大板块，业务区域覆盖北京、天津、上海、重庆、广州、惠州。2012~2014 年，公司分别实现营业收入总收入 172.34 亿元、198.83 亿元和 220.36 亿元，年均复合增长率为 13.08%。从收入构成来看，房地产开发业务作为公司的主要收入来源，近年来占营业收入的比重一直保持在 93% 以上，近年来随着公司获取项目、开工及销售周期而呈现稳定增长态势；物业租赁与经营虽然收入占比不大，但能够为公司提供稳定的利润和现金流，且随着现有项目经营水平提升、写字楼以及商业物业持有量的增加，物业租赁与经营收入亦呈现逐年提高的态势。

表 4：2012 年~2015.Q1 年公司主营业务收入明细

单位：亿元

业务板块	2012	2013	2014	2015.1~3
房产开发	161.62	187.68	207.83	9.36
物业租赁	5.73	6.73	6.97	2.00
物业经营	4.40	4.33	5.12	1.09
其他	0.05	0.03	0.42	0.33
合计	172.30	198.82	220.34	12.76

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

房地产项目开发运营

公司的房产开发业务包括商务地产和住宅地产开发两类，业务区域以北京为重点发展区域，同时向上海、广州、天津、重庆以及惠州等一、二线城市扩张。

从项目运作情况看，金融街根据房地产市场环境变化及其自身的情况，有效的安排工程建设计划及施工进度。2012~2014 年，公司开复工面积分别为 452 万平方米、404 万平方米和 315 万平方米，竣工面积分别为 137 万平方米、206 万平方米和 132 万平方米。

表 5: 公司房地产开发运营情况

指标	2012	2013	2014	2015.1~3
开复工面积 (万平方米)	452	404	315	185
其中: 新开工面积	120	83	115	1
竣工面积 (万平方米)	137	206	132	5
合同销售面积 (万平方米)	110	86	60	7
合同销售金额 (亿元)	205	225	130	9
结算面积 (万平方米)	93	110	85	10
结算金额 (亿元)	162	188	208	9

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

销售方面, 公司销售区域集中在北京区域, 涵盖商务和住宅地产等高品质产品。受宏观经济放缓及房地产景气度下滑的影响, 公司 2012~2014 年合同销售面积分别为 110 万平方米、86 万平方米和 60 万平方米, 呈现逐年缩减态势。从产品类型来看, 商务地产下滑的主要原因是部分项目受前期手续制约未按计划达到销售条件、部分大客户决策周期较长影响销售签约; 住宅销售则主要受项目所在地市场整体下滑、大户型去化较慢的影响。目前, 公司已通过加快前期工作、拓展销售渠道、加大销售激励等措施积极应对市场变化。

结算方面, 受商务地产销售签约周期较长、住宅类销售市场整体下滑的影响, 公司结算面积有所波动, 2012~2014 年, 公司结算面积分别为 93 万平方米、110 万平方米和 85 万平方米; 结算金额平稳增长, 三年结算金额分别为 162 亿元、188 亿元和 208 亿元。

表 6: 2012~2015.Q1 年公司房地产销售情况

单位: 亿元、万平方米

产品类型	2012		2013		2014		2015.1~3	
	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
商务 地产	94	34	149	37	74	22	1	1
住宅	111	76	76	49	56	38	8	6
合计	205	110	225	86	130	60	9	7

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

分产品类型来看, 商务地产方面, 依托于对金融街区域的开发运营经验及品牌优势, 公司在商务地产方面拥有很强的竞争实力。公司商务地产主要以整售定制为主, 且交易方多为金融类企业以及大型企业, 项目销售和回款较有保障。同时, 由于公司项目主要分布在一、二线城市的核心区域, 地段的稀缺性也为公司所持有的相应项目物业的出租率提供较强保障, 且出售以及出租物业的结合也在一定程度上降低公司的经营风险。住宅开发方面, 公司在重点发展商务地产开发的前提下, 实行开发产品类型及结构多元化的经营思路, 以周转较快的住宅地产开发为收入和盈利的补充, 加快存货周转速度、提升资金周转效率。公司制定了新获取项目的标准开发周期, 明确了住宅从拿地到开工、从拿地到开盘、从拿地到清盘的时间要求, 提升住宅产品的周转速度。

项目区域分布方面, 目前项目主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆、惠州等一线城市及区域中心城市, 区域集中度较高, 在一定程度上降低了公司异地管理的难度及成本。从主营业务收入来看, 北京系公司收入的主要来源, 2014 年北京市内实现的主营业务收入占当年收入的 76.86%; 其次区域为天津, 当期主营业务占比达 15.32%。

表 7: 2012~2015.Q1 年公司主营业务区域分布

单位: 亿元、%

区域	2012		2013		2014		2015.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京	129.99	75.44	107.21	53.92	169.36	76.86	7.55	59.15
天津	31.26	18.14	61.96	31.17	33.74	15.32	2.81	22.01
重庆	6.87	3.99	13.94	7.01	10.30	4.67	1.54	12.11
惠州	4.18	2.43	15.71	7.90	6.94	3.15	0.86	6.74
合计	172.30	100	198.82	100	220.34	100	12.76	100

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

目前公司在建拟建项目较多，计划投资规模较大。截至 2014 年末，公司主要在开发项目规划投资达 1,080.64 亿元，累计已投资 684.75 亿元。随着公司在建拟建项目开发推进并继续拓展新的项目，加上已获取的土地部分地价款尚未支付，公司未来面临一定资金支出压力。

表 8：截至 2014 年末公司部分主要在开发项目情况

项目名称	投资总额 (亿元)	已投资额 (亿元)	项目进度
金融街（月坛）中心项目	111.12	100.00	在售
金融街（广安）中心项目	181.49	27.22	在售
金融街（长安）中心项目	77.17	45.23	在建
金融街（南开）中心项目	55.64	52.61	在建/售
金融街（和平）中心项目	38.85	27.37	在建/售
大都会项目	94.83	82.90	在建/售
重庆融景城	145.97	89.22	在建/售
上海海伦项目	36.95	32.72	在建
重庆融城华府	45.00	32.52	未开工
广钢新城二期	86.42	16.47	未开工

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，得益于公司在商务地产方面的品牌优势，加之不断地经验积累，公司竞争实力不断提升。同时，公司房产开发业务的多元化在一定程度上规避了房产市场环境变化的影响，且逐渐完善全国性区域布局。但同时我们也关注到，受房地产行业经济疲软的影响，公司房产销售面积及销售金额均呈现不同程度的下滑，销售去化能力需进一步加强，另外，随着公司在建拟建项目开发推进并继续拓展新的项目，公司未来面临一定的资金支出压力。

土地储备

公司的土地储备量原则上以保持三至四年的开发量进行滚动储备。近年来受土地市场持续调整的影响，公司在新项目获取上保持了较为审慎的态度，2012~2014 年公司分别新增土地储备 47 万平方米、48 万平方米和 177 万平方米。为完善战略布局，公司持续关注一线城市及区域中心城市土地资源，2014 年拿地速度加快。截至 2014 年末，公司土地储备建筑面积合计 833 万平方米。从区域分布来看，公司强化在一线城市和区域中心城市的土地储备力度，截至 2014 年末，北京、上海、广州、重庆、

天津的土地储备面积合计占公司总体的比重达到 78%。

表 9：2012~2014 年公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

	2012	2013	2014
新增项目	2	2	12
新增土地储备	47	48	177
新增土地金额	81	41	160
新增土地楼面均价	17,234	8,461	11,657
土地储备总面积	776	733	833

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，相对充足的土地储备为未来业务发展提供了有力支持，且储备项目多位于一、二线城市，项目预期盈利能力较强，为其未来可持续发展提供保障。

物业租赁与经营

截至 2014 年末，公司持有的物业建筑面积为 74 万平方米，类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等。区域分布方面，目前公司持有物业主要集中在北京、天津两地，未来将重点在一线城市核心区域适当增持优质项目。产品类型方面，公司物业分为租赁型物业和经营型物业两类。

公司物业租赁类产品分为办公及商业两类，目前公司持有北京金融街中心、北京金融街月坛中心项目部分写字楼和商业（2014 年新增）、北京德胜国际中心、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，持有金融街购物中心、金树街、金融街西单购物中心等商业类出租物业。截至 2014 年末，金融街控股持有出租物业建筑面积合计约 53 万平方米；其中办公楼及配套面积约为 29.4 万平米，商业及配套面积约 23.2 万平方米。

从办公类物业来看，在金融街中心项目改扩建造成可出租面积减少的背景下，公司写字楼项目采取适当的市场策略，准确把握区域内金融机构办公需求，完善增值服务，提高租金价格和出租率。商业物业方面，2014 年金融街购物中心进行系统品牌调整，调整部分租金提升约 60%，2014 年客流量同比增加 30%，创开业来最高纪录；北京西单购物中心自 2013 年 9 月底开业以来，经营情况持续向好。

依托于公司出租类物业所在区域位置的稀缺性，近年来公司北京区域的物业出租率一直保持在近100%，平均租金水平呈上升态势。

经营物业方面，公司持有金融街丽思卡尔顿酒

店、金融街公寓、金融家俱乐部、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店、慕田峪旅游项目等经营物业，截至2014年末，公司持有经营物业建筑面积合计约21万平方米。

表 10：公司主要持有经营和出租的物业情况

	自持物业	所在区域	物业类型	建筑面积 (平方米)	出租率		
					2012	2013	2014
出租 物业	金融街中心项目	北京	办公及配套	79,160	100%	100%	100%
	德胜国际中心项目			31,206	100%	96%	100%
	金融大厦			12,175	-	-	-
	其他零散写字楼			6,600	100%	100%	100%
	通泰大厦		商业及配套	2,295	100%	100%	100%
	其他(车位及配套)			30,695	100%	100%	100%
	金融街购物中心（一二期合并）			134,996	95%	96%	97.84%
	金树街项目			14,771	100%	100%	100%
	C3 四合院			2,081	100%	100%	-
	金融街西单购物中心			57,985	-	100%	100%
	E2 四合院 4 号院			2,235	-	-	100%
经营 物业	环球金融中心	天津	办公及配套	97,971	42%	51%	63%
	丽思卡尔顿酒店	北京	酒店、公寓 及配套	42,460	74%	70%	73%
	金融街公寓			49,978	74%	78%	83%
	金融街控股体育中心			6,422	-	-	-
	E2 四合院 5 号院			2,577	-	-	-
	天津瑞吉酒店	天津		64,630	40%	51%	46%
	惠州喜来登酒店	惠州		43,649	37%	46%	45%
	合计	--	--	681,886	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司投资性房地产均位于商业繁华地段，资产价值较高。截至2014年末，公司所持有的投资性房地产账面价值达141.20亿元。2015年3月末，随着金融街中心扩建项目的完工，公司投资性房地产账面价值进一步增至161.65亿元。

目前公司在物业经营与租赁方面主要的在建项目包括金融街（月坛）中心、金融街（广安）中心以及天津大都会等项目，随着上述项目陆续投入运营，公司物业租赁及经营业务规模将进一步扩大。

总体来看，公司持有的物业受益于所处区域的稀缺性，出租率和租金水平一直保持上升态势，未来仍有较大的上升空间。随着金融街（月坛）中心等项目的陆续投运，公司物业经营与租赁业务规模还将有进一步提升。

公司治理

治理结构

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，设董事长和副董事长各1人，由董事会过半数人员选举产生。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。

内部管理

公司董事会负责内部控制制度的建立健全和有效实施，监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督，经理层负责组织领导企业内部控制的日常

运行。

公司在全国范围内较早建立了全面风险管理体系，在董事会下设风险管理委员会，对风险管理工作进行业务指导，并设立了专门的风险管理部，负责风险管理工作的具体实施。公司建立风险会议制度，包括董事长月度风险专题会，以及按照业务组建专业风险小组，定期召开小组会议，随时监控公司主要业务运营风险。

在资金活动方面，公司建立筹资管理体系，年初所属单位编制年度借款计划，全面掌握公司借款规模，并规定借款审批的办理程序。年内公司定期召开资金会议，及时了解资金使用情况 & 资金风险，日常筹资资金使用监控较为及时、有效。在营运资金管理方面，公司明确资金收入、拨付审批流程及办理程序，建立库存现金、银行账户及票据的管控措施。

在投资管理方面，作为公司重要的业务活动，公司已建立并不断完善相应的投资管理制度。公司经理办公会、董事会战略与投资决策委员会、董事会为对外投资的审议机构。公司经理办公会审议通过事项提报董事会战略与投资决策委员会审议，公司董事会战略与投资决策委员会审议通过事项提报公司董事会审批；公司投资管理部门根据制度规定随时监控投资项目进展，定期进行经营指标分析，判断投资收益及风险，形成投资分析报告，向管理层报送。

除此之外，公司建立了对外担保管理制度，规定了担保审批流程及担保事项办理程序，明确规定担保范围。公司的下列担保行为，须经公司股东大会审议通过：公司及控股子公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的 50% 以后提供的任何担保；公司对外担保达到或超过最近一期经审计总资产的 30% 以后提供的任何担保；为资产负债率超过 70% 的担保对象提供的担保；单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10% 的担保；为股东、实际控制人及其关联方提供的担保。

总体来看，公司通过内外部配合、各职能部门协作，有效地控制了业务运营和资金管理中的关键风险点，形成了有效的风险监督管理体系。

战略规划

未来，公司将继续坚持以商务地产为主导，以快速周转型项目为补充，适当增持优质自持物业的发展战略，重点关注经济辐射能力强、房地产供求关系健康的区域中心城市，抓住土地市场机会继续加大商务地产土地储备力度，并适度补充快速周转型项目；积极探索旅游文化、医疗、教育、养老等产业和地产协同发展模式，抓住京津冀一体化协同发展及其他区域的机遇，储备战略性发展资源；适当增持包括金融街及拓展区域物业在内的重点城市核心区域的优质物业，持续提升自持物业资产质量和经营收益。

在业务板块定位上，未来公司将以改善资产收益，提高管理效率，加快发展速度，提升公司市场竞争地位为目标，促进商务地产做大做强，自持物业提升价值，住宅产品做出特色，旅游地产形成新的增长点，不断提升公司的综合竞争能力。

在管理结构上，公司将以“深化改革、创新机制”为核心继续推进体制机制改革，在公司总部、区域公司及项目公司中建立规范高效的治理体制，形成有市场竞争力的管理层和项目管理团队激励约束机制，提升内生发展动力。

在土地储备策略上，公司将密切关注土地市场变化，以北京为战略重点，积极把握金融街拓展、北京中心城区疏解改造以及京津冀一体化机遇；同时关注其他一线城市及区域中心城市的优质项目，获取支持公司发展的土地资源。

在融资渠道上，公司将进一步加强多渠道资金合作，持续推进项目层面股权合作，同时研究实施海外融资等新的融资模式，获取公司发展所需资金，并持续降低融资成本。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年审计报告、经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013、2014 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2015 年一季度合并财务报表。

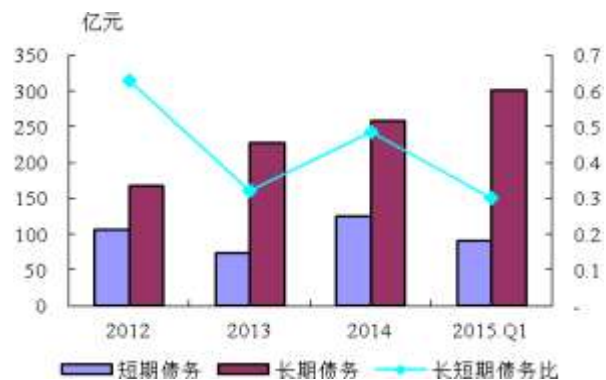
资本结构

随着房地产开发业务规模的持续扩张，近年来公司资产规模保持稳定增长态势。2012~2014 年末，公司资产总额分别为 700.30 亿元、760.71 亿元和 875.87 亿元，年均复合增长率为 11.84%。同期，受益于公司房地产开发业务较强的盈利能力，其利润积累不断夯实自有资本，截至 2014 年末，公司所有者权益达到 268.03 亿元，近三年复合增长率为 12.85%。负债方面，伴随着开发项目和土地储备的增加，公司债务规模和长期借款规模提升趋势较为明显，使公司负债水平亦保持上升趋势。2012~2014 年末，公司总负债分别为 489.85 亿元、516.15 亿元和 607.85 亿元，年均复合增长率为 11.40%。

资产结构方面，公司资产主要由货币资金、预付款项、存货和投资性房地产构成。截至 2014 年末，公司货币资金 80.62 亿元；应收账款 16.80 亿元，主要为各项目按揭客户的购房款，账龄全部在 1 年以内，回收风险小；预付款项 59.33 亿元，主要为预付的工程款项；存货 506.51 亿元，主要为项目开发成本；投资性房地产 141.20 亿元，主要为公司自持的出租型物业。

负债结构方面，公司负债主要由有息债务、应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债、其他应付款构成。截至 2014 年末，公司应付账款 40.33 亿元，主要为应付的项目工程款；预收款项 88.12 亿元，系为项目预收的房屋款；其他应付款 48.51 亿元，主要系应付北京市土地整理储备中心的投标保证金；债务方面，近年来随着公司业务规模的扩大，外部融资需求显著上升。2012~2014 年末分别为 274.61 亿元、302.04 亿元和 383.58 亿元，近三年年化复合增长率为 18.49%。从债务期限结构看，2012~2014 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.63、0.32 和 0.49，近年来公司的长期债务规模稳定增长，债务期限结构有所优化。

图 4：2012~2015.Q1 年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，公司近年财务杠杆比率保持稳定，处于行业合理水平，2012~2014 年末公司资产负债率分别为 69.95%、67.85%和 69.40%；扣除预收款项后，实际资产负债率分别为 62.12%、61.87%和 65.98%。

图 5：2012~2015.Q1 年末公司债务结构



资料来源：公司审计报告、中诚信证评整理

表 11：截至 2014 年末公司与部分房地产上市公司
资本结构比较

单位：亿元、%			
公司	总资产	资产负债率	实际资产负债率
万科 A	5,084.09	77.20	64.52
保利地产	3,657.66	77.89	67.97
碧桂园	2,680.32	76.70	64.57
招商地产	1,516.92	71.16	62.32
中海地产*	3,509.37*	61.02	55.01
金融街	875.87	69.40	65.98

注：*中海地产的货币单位为港元；

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

资料来源：聚源数据、各公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2015 年 3 月 31 日，公司总资产为 892.20 亿元，总负债为 601.52 亿元，所有者权益为 290.68 亿元，与年初相比，总负债规模略有降低，所有者权益及总资产规模均有所提高。公司债务方面，总

债务规模 2015 年 3 月末为 392.59 亿元，其中长期债务 301.88 亿元，总债务规模及长期债务规模较年初均有所上升，短期债务规模下降，长短期债务比下降。

总体来看，公司近年来总资产规模随业务规模扩张稳定增长，财务杠杆比率处于行业较好水平。公司长期债务占总债务比逐步提高，债务期限结构有所优化。

流动性

在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，近年来公司流动资产规模不断上升。2012~2014 年末，公司流动资产分别为 542.18 亿元、602.93 亿元和 684.19 亿元，年均复合增长率为 12.34%，占同期末资产总额的比重分别为 77.42%、79.26%和 78.12%。从流动资产的结构看，公司流动资产主要由存货和货币资金构成，两项合计占流动资产的比重保持在 85%以上，在同行业中尚处于合理水平。

表 12：2012~2015.Q1 年末公司流动资产分析

	2012	2013	2014	2015.Q1
流动资产/总资产	77.42%	79.26%	78.12%	76.17%
存货/流动资产	69.49%	70.97%	74.03%	80.50%
货币资金/流动资产	20.99%	16.21%	11.78%	7.17%
(存货+货币资金)/流动资产	90.48%	87.18%	85.81%	87.67%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 13：2014 年末公司与部分房地产上市公司

流动资产比较			
公司	流动资产/ 总资产	货币资金/ 流动资产	存货/ 流动资产
万科 A	91.42%	13.49%	68.36%
保利地产	95.92%	11.42%	76.15%
碧桂园	71.86%*	14.13%	68.16%
招商地产	92.46%	16.39%	72.03%
中海地产	80.93%	18.03%	68.66%
金融街	78.12%	11.78%	74.03%

* 由于碧桂园将其超过正常营运周期落成的物业列入非流动资产科目，使得其流动资产/总资产比率相对较低；

资料来源：聚源数据、各公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，由于公司近年业务拓展较为迅速，其在建项目开发成本的不断投入使得公司存货规模增长较快。2012~2014 年末公司存货净额分别为 376.79 亿元、427.90 亿元和 506.51 亿元，年化复合

增长率为 15.94%。从存货结构来看，公司存货主要由在建项目的开发成本和已竣工项目的开发产品构成。在公司快速周转的经营策略的带动下，近三年公司存货中已完工开发产品占比保持在 25%以下，现房销售压力相对较小；在建项目开发成本保持在 70%以上，较大规模的在建和拟建项目是公司持续经营的保障，但同时也对公司后续的开发资金提出了较高要求。

表 14：2012~2014 年末公司存货结构分析

单位：亿元

	2012	2013	2014
存货	376.79	427.90	506.51
存货同比增长率	18.25%	13.56%	18.37%
开发产品	27.58	99.30	124.52
开发产品/存货	7.32%	23.21%	24.58%
开发成本	346.53	326.02	379.48
开发成本/存货	91.97%	76.19%	74.92%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产周转效率方面，公司坚持对住宅项目实行标准化管理，通过标准化管理提高项目开发的周转速度。2012~2014 年，公司存货周转率分别为 0.31 次、0.29 次和 0.30 次；总资产周转率分别为 0.25 次、0.26 次和 0.25 次，受商业地产周转相对较慢的影响，公司总资产周转率在行业内处于中等偏下水平。

表 15：2012~2014 年公司周转率相关指标

	2012	2013	2014
存货周转率（次/年）	0.31	0.29	0.30
总资产周转率（次/年）	0.25	0.26	0.25

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 16：2014 年公司与部分房地产上市公司

运营相关指标			
公司	存货周转率 (次)	总资产周转率 (次)	货币资金/ 短期债务
万科 A	0.32	0.30	2.75
保利地产	0.29	0.32	1.40
碧桂园	0.57	0.32	2.20
招商地产	0.30	0.30	2.32
中海地产	0.40	0.34	2.27
金融街	0.30	0.25	0.64

资料来源：聚源数据、各公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，近年来随着房地产开发业务的较快增长，项目销售回笼资金不能完全满足在建项目推进及土地储备资金需求的增长，使得近年经营性

现金流不甚理想。公司 2012~2014 年经营性现金流净额分别为-19.26 亿元、-29.06 亿元和-3.21 亿元，其中 2014 年由于销售商品、提供劳务收到的现金较上年增加 7.49 亿元，同期购买商品、接受劳务支付的现金较上年减少 14.21 亿元，公司经营现金流状况有较大改善，但对短期债务的保障力度仍有待提升。

货币资金方面，近年公司年末手持货币资金规模持续下降，2012~2014 年末公司货币资金占资产总额比例分别为 16.25%、12.85%和 9.20%。公司短期债务规模近年来保持稳定，受货币资金规模下降影响，2014 年末货币资金/短期债务下降至 0.64 倍。但考虑到公司较大规模的在建及可售资源，其现金流有望得到进一步改善，对其短期债务的偿还形成保障。

表 17：2012~2015.Q1 年公司部分流动性指标

	单位：亿元			
	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	113.81	97.74	80.62	48.73
经营活动现金流净额	-19.26	-29.06	-3.21	-42.48
经营净现金流/短期债务	-0.18	-0.40	-0.03	-0.94
货币资金/短期债务	1.07	1.33	0.64	0.54

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

截至 2015 年 3 月 31 日，由于公司在一季度项目获取支出、项目建设支出及税费较上年同期增加，以及金融街中心改扩建项目竣工但未产生经营性现金流入影响，公司一季度经营性现金流净额为-42.48 亿元，期末持有货币资金 48.73 亿元，经营现金流/短期债务和货币资金/短期债务指标均有不同程度下降。

总体来看，近年金融街控股业务规模扩张较快，资金需求量较大，使得其经营现金呈现净流出状态，但考虑到公司项目区域分布持续优化，可对其流动性形成一定支撑。

盈利能力

公司收入主要来源于房产销售收入、物业租赁、物业经营及其他业务收入，其中房产开发业务是其收入和利润的主要来源。2012~2014 年公司实现营业收入分别为 172.34 亿元、198.83 亿元和 220.36 亿元，年均复合增长率为 13.08%。从毛利水平看，2012~2014 年公司营业毛利率分别为 31.47%、

37.53%和 30.62%。在当前房地产行业整体利润逐渐回落的背景下，受益于公司业务布局合理以及物业租赁业务很高的毛利水平，近三年公司整体的毛利水平相对稳定，处于行业中等偏上水平。

表 18：2014 年公司与部分房地产上市公司盈利能力指标

公司	营业毛利率	所有者权益收益率
万科 A	29.94 %	16.64%
保利地产	32.03 %	17.60%
碧桂园	26.09%	37.70%
招商地产	37.33 %	12.59%
中海地产	34.51%	20.62%
金融街	30.62%	11.61%

资料来源：聚源数据、各公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，2012~2014 年公司发生三费合计分别为 14.23 亿元、10.93 亿元和 16.45 亿元，同期三费收入占比分别为 8.26%、5.50%和 7.47%，其中，2014 年期间费用较上年增长较多，主要是由于公司土地投资同比大幅增加，以及利息支出资本化率的下降使得其财务费用快速上升。

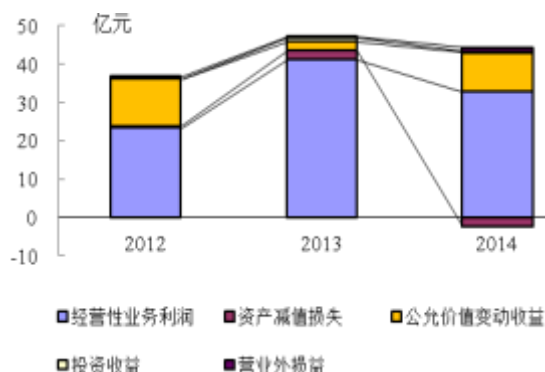
表 19：2012~2015.Q1 年公司三费分析

	单位：亿元			
	2012	2013	2014	2015.Q1
销售费用	4.85	3.84	3.75	0.67
管理费用	5.59	4.94	6.23	1.09
财务费用	3.80	2.15	6.47	2.32
三费合计	14.23	10.93	16.45	4.08
营业总收入	172.34	198.83	220.36	12.76
三费收入占比	8.26%	5.50%	7.47%	31.98%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

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。2012~2014 年公司经营性业务利润分别为 23.64 亿元、41.42 亿元和 32.81 亿元，其中 2014 年经营性业务利润较上年减少 20.79%，主要系毛利空间下降以及期间费用的上升所致。公允价值方面，2012~2014 年公司分别获得公允价值变动收益 12.25 亿元、2.29 亿元和 10.30 亿元，主要由公司自持的部分商铺、公寓写字楼等投资性房地产及公司持有的金融资产公允价值调增所致。综上，公司近三年利润总额分别为 36.63 亿元、47.14 亿元和 42.19 亿元，公司整体盈利能力较强。

图 6：2012~2014 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

截至 2015 年 3 月 31 日，公司一季度营业收入为 12.76 亿元，营业毛利率为 32.79%，公允价值变动收益 11.75 亿元，利润总额 10.83 亿元。受公司项目结算排期不均衡性影响，营业收入较去年同期大幅下降。同期，公司金融街中心改扩建项目竣工，计入投资性房地产后带来的公允价值变动收益，对其一季度利润形成较好补充。

总体来看，在房地产行业景气度波动的背景下，公司不断优化项目区域布局和产品结构，营业收入持续保持增长，盈利能力较强。此外，公司持有的大量优质投资性房地产，对公司未来利润增长提供保障。

偿债能力

从债务规模来看，随着近年土地储备及项目开发规模的扩大，公司债务规模上升较快。截至 2014 年末，公司总债务增加至 383.58 亿元，近三年年化复合增长率达 18.19%。截至 2014 年末，公司短期债务/长期债务为 0.49 倍。

表 20：2012~2015.Q1 年公司偿债能力分析

	2012	2013	2014	2015.Q1
短期债务(亿元)	106.08	73.50	125.33	90.71
总债务(亿元)	274.61	302.04	383.58	392.59
EBITDA(亿元)	43.51	52.35	51.27	-
资产负债率(%)	69.95	67.85	69.40	67.42
总资本化率(%)	56.61	55.26	58.87	57.46
经营净现金流/总债务(X)	-0.07	-0.10	-0.01	-0.11
总债务/EBITDA(X)	6.31	5.77	7.48	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.25	2.42	1.90	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额

构成，2012~2014 年分别为 43.51 亿元、52.35 亿元和 51.27 亿元，与利润总额保持同趋势变动。从主要偿债能力指标表现来看，受债务规模增长较快影响，公司近三年主要偿债指标有所弱化，公司总债务/EBITDA 分别为 6.31 倍、5.77 倍和 7.48 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.25 倍、2.42 倍和 1.90 倍。整体来看，公司持续增长的收入规模和良好的盈利能力对其债务的偿还提供较好保障。

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 2015 年 3 月 31 日，公司合并口径授信额度为 541 亿元，未使用的授信额度为 315 亿元，公司备用流动性充足。同时，公司作为上市公司，股权融资渠道畅通。此外，公司 2014 年成立了香港子公司，作为境外投融资平台，拓展海外融资渠道。总体来看，多样化的融资渠道使得公司融资顺畅。

或有负债方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司担保余额约为 50.12 亿元，均为对其下属子公司提供银行借款担保，无对外担保。

总体而言，公司近年来业务规模发展较快，债务规模有所上升，部分偿债指标有所弱化，但考虑到其较强的股东背景、稳健的财务结构、合理的债务期限结构、持有大量优质物业资源以及顺畅的融资渠道，对其未来经营业绩保持和债务的偿还具有很强的保障。

结 论

综上，中诚信证评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 2015 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于金融街控股股份有限公司 2015年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

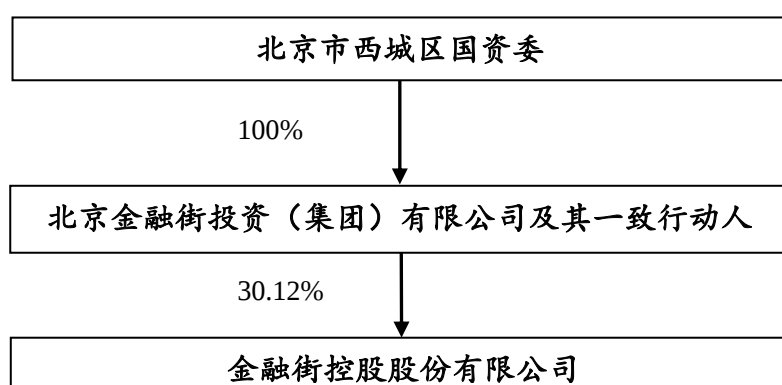
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期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。此外，自本期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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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。

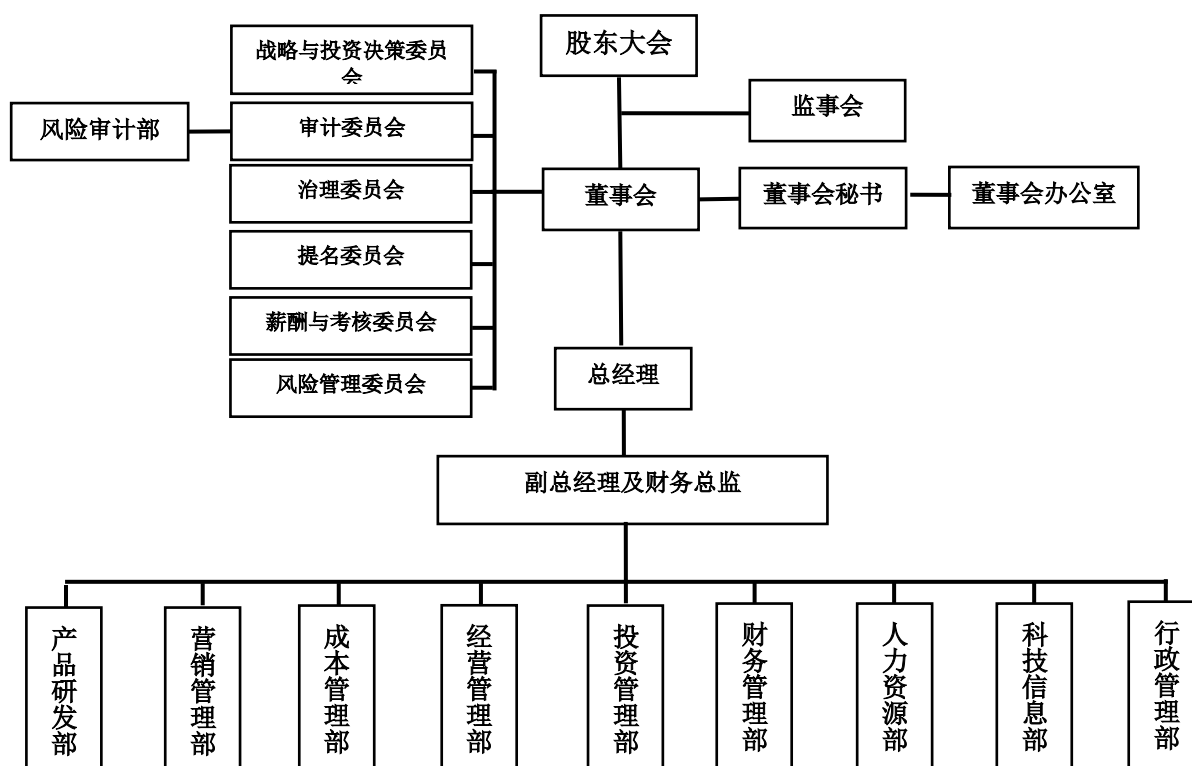
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

附一：金融街控股股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附二：金融街控股股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附三：金融街控股股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	1,138,051.86	977,405.44	806,191.96	487,265.28
应收账款净额	24,128.67	38,820.99	167,996.31	89,813.78
存货净额	3,767,862.93	4,278,982.19	5,065,108.79	5,471,027.32
其他应收款	10,409.90	37,701.58	65,314.00	131,572.54
长期投资	33,191.02	16,913.82	19,055.19	22,500.32
固定资产合计	1,421,862.05	1,415,847.49	1,699,416.84	1,903,197.61
总资产	7,003,032.77	7,607,057.64	8,758,743.96	8,921,994.60
短期债务	1,060,769.47	734,979.84	1,253,331.51	907,155.95
长期债务	1,685,316.61	2,285,377.15	2,582,497.25	3,018,775.81
总债务	2,746,086.08	3,020,357.00	3,835,828.76	3,925,931.76
所有者权益（含少数股东权益）	2,104,556.19	2,445,565.28	2,680,286.43	2,906,804.98
营业总收入	1,723,386.81	1,988,257.20	2,203,588.57	127,604.63
三费前利润	378,735.33	523,541.48	492,652.75	32,688.80
投资收益	359.91	9,996.27	2,335.58	470.97
EBITDA	435,074.54	523,462.78	512,711.80	-
经营活动产生现金净流量	-192,590.38	-290,595.26	-32,117.97	-424,789.24
投资活动产生现金净流量	12,825.86	79,963.43	-583,117.80	-74,202.78
筹资活动产生现金净流量	394,378.95	49,982.20	444,028.29	180,064.65
现金及现金等价物净增加额	214,613.76	-160,646.42	-171,213.48	-318,926.68
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	31.47	37.53	30.62	32.79
净资产收益率(%)	12.81	14.39	11.61	11.01
EBITDA/营业总收入(%)	25.25	26.33	23.27	-
速动比率(X)	0.54	0.64	0.53	0.47
资产负债率(%)	69.95	67.85	69.40	67.42
总资本化比率(%)	56.61	55.26	58.87	57.46
短期债务/总债务(%)	38.63	24.33	32.67	23.11
经营活动净现金/总债务(X)	-0.07	-0.10	-0.01	-0.11
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.18	-0.40	-0.03	-0.47
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.00	-1.34	-0.12	-
总债务/EBITDA(X)	6.31	5.77	7.48	-
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.71	0.41	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.25	2.42	1.90	-

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2015年第1季度所有者权益收益率指标已经年化。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-（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））/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。