



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪155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已发行的“金融街控股股份有限公司2015年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本期债券信用等级维持为AAA，主体信用等级维持为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月二十七日

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	金融街控股股份有限公司		
发行规模	50 亿元，其中品种一 40 亿元，品种二 10 亿元		
发行年限	品种一为 6 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 10 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
存续期限	2015/8/20~2021/8/19		
上次评级时间	2015/7/10		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

金融街	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	244.56	268.03	290.04	297.82
总资产（亿元）	760.71	875.87	1056.79	1076.04
总债务（亿元）	302.44	417.47	580.29	603.24
营业总收入（亿元）	198.83	220.36	155.65	43.02
EBITDA（亿元）	52.35	51.27	43.33	-
所有者权益收益率（%）	14.39	11.61	7.81	10.48
总债务/EBITDA（X）	5.78	8.14	13.39	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.42	1.90	1.36	-
资产负债率（%）	67.85	69.40	72.55	72.32
净负债率（%）	83.70	125.68	170.62	171.90

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、2016 年第一季度所有者权益收益率指标已经年化处理。

分析师

庞珊珊 sspang@ccxr.com.cn

姜天璇 jtgong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 27 日

基本观点

2015 年，在房地产行业筑底式回暖的背景下，金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街”）通过加强营销管理提升销售业绩，并坚持深耕一线城市策略，加大在一线城市土地储备，可为未来经营发展提供有力保障；同时，公司持有物业区位优势显著，其出租率持续处于很高水平，2015 年公司适当增持北京核心区域的优质写字楼，可为公司利润形成更好补充。同时，我们也关注房地产行业景气度波动，以及公司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。

综上，中诚信证评将维持金融街主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“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。

正 面

- 丰富的商务地产经验和较高的品牌知名度。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。其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，能够获得政府持续支持。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较大支持。
- 销售业绩提升。2015 年公司积极应对市场环境变化，通过加强营销管理，使得当年合同销售面积及合同销售额均有所上升。2015 年全年公司实现销售面积 85 万平方米，销售金额 150 亿元，分别同比增长 42% 和 15%。
- 持有优质物业资源，2015 年出租率和租金水平

持续提升。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持续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。同时，2015 年公司适当增持北京优质物业，截至 2015 年末公司持有的物业建筑面积约 83 万平方米，当期实现物业租赁和经营收入 14.82 亿元，为公司利润的重要补充。

- 区域布局持续优化。2015 年公司继续一线城市深耕战略，并加大一线城市优质项目资源获取力度，当年成功在北京、上海、广州共获取 4 个项目，区域布局进一步优化，可对其未来业务运营提供较好保障。

关 注

- 房地产行业景气度波动。尽管房地产行业呈现回暖态势，但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波动，行业竞争日益加剧，或对金融街经营战略的实施提出更高要求。
- 公司在建项目较多，计划投资规模较大。截至 2015 年末，公司主要在建项目计划投资总额约 861.59 亿元，累计已投资 619.05 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，公司未来需要以产定销合理安排资金收支计划。

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、除因本次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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

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，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）（债券简称为“15 金街 01”、债券代码为“112273”，以下简称“本期债券”）于 2015 年 8 月 19 日至 2015 年 8 月 21 日完成发行，发行规模为 50 亿元，其中品种一为 6 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，品种一实际发行规模 40 亿元，票面利率为 3.84%；品种二为 10 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，品种二实际发行规模 10 亿元，票面利率为 4.20%。截至 2015 年 12 月 31 日，金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街”或“公司”）已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

基础分析

2015 年，在宽松的政策环境带动下，房地产行业整体呈现筑底回暖态势，但房地产开工面积和房地产投资增速依然低位徘徊，待售面积仍居高不下，房地产市场区域分化严重，行业集中度持续上升

2015 年在多重政策效应叠加影响下，我国房地产市场整体呈现筑底回暖态势。根据国家统计局数据显示，2015 年全国商品房销售面积与销售额分别为 128,495 万平方米和 87,281 亿元，同比分别增长 6.5% 和 14.4%。截至 2015 年末，全国 100 个城市（新建）住宅均价为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%，同比上涨 4.15%，是百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨。与此同时，在去库存的大环境下，房企对行业中长期发展保持谨慎态度，房地产开发投资速度继续下降，以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋势。2015 年，全国房地产开发投资 95,979 亿元，名义同比增长 1.0%，增速比 1~11 月回落 0.3 个百分点，增速继续下行；房地产开发企业房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比下降 14.0%。2015 年房地产开发企业土地购置面积 22,811 万平方米，同比下降 31.7%；同期，土地成交价款 7,622 亿元，下降 23.9%。

房地产投资速度放缓，同时销售回暖，使得房地产市场供需差有所收窄，但受前期投资和建设规模高速增长影响，短期内政策层面的支持依旧难以扭转库存加大的局面。截至 2015 年末，商品房待售面积 71,853 万平方米，同比增长 15.58%，增速较上年收窄 10.54 个百分点，其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。同时，中诚信证评也关注到，房地产区域市场分化严重，一线城市和二线热点城市出现量价齐升的局面，同时一般二线城市以及三四线城市去库存压力继续加大，价格亦难以上行，应关注房地产市场去化情况的区域差异。

房地产政策方面，2015 年“去库存”仍是各项政策的主基调，稳定住房消费、支持自住和改善住房需求是房地产政策调整的主要方向。中央及地方各级政府在供应端实施“有供有限”，从源头控制商品房供应；同时各管理部门及职能机构从需求端入手，降首付、降利率、减税费、予补贴、放宽公积金贷款政策、取消限购等多手段并施。具体来看，“调供应”方面，2015 年 3 月底，国土部、住建部联合发文，要求各地对土地供应有供、有限，调节结构性过剩矛盾。“促需求”方面，第一，通过降首付、减税费、予补贴明显提振了改善型需求。中央多部委分别于 2015 年 3 月和 9 月两次发文下调购房首付比例，并于同年 3 月下调营业税年限以及 2016 年 2 月财政部发文调减营业税；各级政府亦在税费减免、财政补贴、提高普通住宅标准等方面多管齐下刺激需求入市。第二，公积金政策频出提振市场需求。仅中央年内出台的房地产调控文件中，有 4 次涉及公积金政策，其中 3 次为出台公积金专项政策，内容涉及下调首套普通住房公积金贷款首付比例和二套房首付比例、放宽住房公积金用途、放宽提取条件、督促各地落实异地贷款业务、放开公积金融资渠道等。第三，央行降准降息降低购房成本和难度。2015 年内先后经历了 5 次降息和 5 次降准，基准利率降至历史最低水平，为市场营造宽松的资金融通环境。第四，取消限外、鼓励农民进城以及全面二孩政策将成为购房需求新增长点，均将有助于房

地产市场需求长效调节机制的稳定。

从行业集中度来看，据克而瑞信息集团联合中国房地产测评中心发布的《2015 年中国房地产企业销售 TOP100 排行榜》显示，2015 年全国行业排名前 20 房企集中度同比增加 0.03 个百分点至 22.82%；TOP50 房企则从 31.15% 上升至 31.74%，小幅增加了 0.59 个百分点；TOP100 房企则大幅增加 1.86 个百分点至 39.64%。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。

在房地产市场筑底式回暖的背景下，公司加强营销模式创新及采取灵活销售策略等，2015 年销售业绩持续增长，并相应加快开发进度

公司销售区域主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆、惠州等一线城市及区域中心城市，涵盖商务和住宅地产等高价值产品。2015 年得益于政策的逐步宽松，公司通过加强营销模式创新、采取灵活销售策略、加强销售考核激励等措施，使得当年合同销售面积及合同销售额均有所上升。2015 年全年公司实现销售面积 85 万平方米，销售金额 150 亿元，分别同比增长 42% 和 15%；销售单价方面，2015 年公司合同销售均价为 17,647 元/平方米，同比下降 18.55%，主要系受散售住宅项目签约销售额占比提升影响所致。

表 1：2013~2015 年公司房地产销售情况

单位：亿元、万平方米

产品类型	2013		2014		2015	
	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	149	37	74	22	49	15
住宅	76	49	56	38	101	70
合计	225	86	130	60	150	85

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

分产品来看，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。但由于部分项目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以及公司主动增持部分优质写字楼项目等因素的影响，2015 年商务地产签约销售额持续下滑态势，全年公司实现商务地产签约销售额 49 亿元，销售面积 15 万平方米，分别同比下降 34% 和 32%。住宅方面，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。2015 年实现销售额和销售面积 101 亿元、70 万平方米，分别同比增长 84% 和 80%。

表 2：2013~2015 年公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

指标	2013	2014	2015
合同销售面积	86	60	85
合同销售金额	225	130	150
合同销售均价	26,163	21,667	17,647
结算面积	110	85	79
结算金额	188	208	140
结算均价	17,091	24,471	17,722

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从结算情况看，受公司主动增持部分优质写字楼项目、部分项目结算延后等因素的影响，公司结算面积持续下滑。2015 年公司结算面积和结算金额分别为 79 万平方米和 140 亿元，分别同比下滑 7% 和 33%。结算区域分布来看，公司房地产业务结算收入集中在北京、天津、重庆、惠州四个城市，区域集中度较高，其中 2015 年北京和天津结算收入占比分别为 53.50% 和 26.36%。此外，截至 2015 年末，公司拥有规划建筑面积约 914 万平方米的可结算资源，其中地上未结算面积约 717 万平方米，其中惠州、北京、重庆、天津、广州、上海可售项目面积分别占比 26.62%、21.66%、16.60%、15.69%、11.80% 和 7.64%。

表 3：2013~2015 年公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

指标	2013	2014	2015
开复工面积	404	315	365
其中：新开工面积	83	115	181
竣工面积	206	132	97

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

从项目运作情况来看，公司根据市场情况和销售情况审慎把握项目开发节奏。2015 年，得益于房地产政策的松绑，房地产市场逐步回暖，公司加快了项目的开发节奏。当年，公司开复工面积为 365 万平方米，较 2014 年上升 15.87%，其中新开工面积 181 万平方米，同比增长 57.39%；同期竣工面积为 97 万平方米，同比下降 26.52%。截至 2015 年 12 月 31 日，公司拥有在建项目合计 15 个，主要集中于北京、上海、广州、天津和重庆，项目规划总建筑面积约 506.38 万平方米，计划投资总额约 864.58 亿元，累计已投资 619.05 亿元。较大规模的在建项目为其未来业务规模的持续增长提供了较好保障，但同时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，对公司融资能力以及资金调配能力提出了更高要求。

表 4：截至 2015 年末公司在建项目情况

单位：万平方米、亿元

项目	区域	规划建筑面积	预计总投资	已投资
公园懿府	北京	28.65	66.00	49.49
金色漫香林	北京	7.10	7.26	3.58
金融街（广安）中心	北京	69.41	181.49	83.06
金融街（长安）中心	北京	38.38	65.27	47.43
金融街静安广场	上海	7.56	27.00	23.23
金融街海伦中心	上海	16.89	37.00	35.79
融穗澜湾	广州	12.86	15.00	11.88
融穗华府	广州	33.32	50.00	37.09
融穗御府	广州	13.70	12.90	7.30
金融街（和平）中心	天津	27.03	40.77	34.06
融汇	天津	11.85	14.88	11.85
大都会项目	天津	36.85	94.83	88.63
诺丁山项目	天津	23.94	19.40	7.79
融景城	重庆	165.21	140.68	94.08
金悦熙城	重庆	13.63	8.50	5.20
合计		580.70	864.59	619.05

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

总体来看，商务地产去化周期相对较长且存在一定不确定性，2015 年公司商务地产销售规模持续下滑，但受益于公司灵活调整销售策略和项目开发节奏，在住宅地产和散售商务地产销售增长的带动下实现了销售的进一步增长。

公司强化在一线城市和区域中心城市的土地储备力度，2015 年新增土地储备契合当前市场情况和政策方向，新增土地储备规模与经营状况匹配

公司获取土地方式主要是通过公开招拍挂以及股权收购方式获取。2014 年公司积极把握京津冀一体化发展机遇，立足一线城市的同时关注区域中心城市，在北京、上海（新进）、广州（新进）、天津、重庆等获取多幅土地，实现土地储备规模扩张。2015 年，公司持续加大一线城市优质项目资源获取力度，当年成功获取北京未来科技城、北京丰台科技园、上海闸北火车站、广州海珠轻工机械厂等 4 个项目，权益投资额约为 126 亿元。

从总的土地储备来看，土地储备建筑面积合计 1,194.76 万平方米，可满足未来三至四年的开发需求。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，2015 年末公司在北京、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 73.68%，土地储备区位优势明显。

表 5：2013~2015 年公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元

	2013	2014	2015
新增项目	2	12	4
新增土地金额	41	160	126
土地储备总面积	733	833	1,195

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 6：截至 2015 年末公司土地储备区域分布明细

单位：平方米、%

城市	规划建筑面积	占比
北京	2,741,523	22.95
上海	697,754	5.84
广州	1,078,014	9.02
天津	2,260,135	18.92
重庆	2,025,178	16.95
惠州	3,145,029	26.32
合计	11,947,633	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司相对充足的土地储备为其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。

公司持有的物业地理位置优越、稀缺性明显，2015 年出租率和租金水平持续提升，可为公司提供稳定的利润来源

截至 2015 年末，公司持有的物业建筑面积合计 82.53 万平方米，包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，包括租赁型物业和经营型物业两类。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。

公司物业租赁类产品分为写字楼及商业两类，目前公司持有北京金融街中心、北京德胜国际中心、北京金融大厦、北京通泰大厦、天津环球金融中心以及其他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。2015 年公司适当增持北京金融街中心、金融街广安中心项目部分物业；截至 2015 年末，金融街控股持有出租物业建筑面积合计约 61.56 万平方米，其中，写字楼及配套面积约为 39.79 万平方米，商业业态面积约 21.77 万平方米。从办公类物业来看，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，近年来出租率水平均在 96% 以上；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、北京体育活动中心、北京 E2 四合院 5 号院、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，截至 2015 年末，公司持有经营物业建筑面积合计约 20.97 万平方米。

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（广安）中心等项目，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（广安）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。

表 7：2013~2015 年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/入住率		
					2013	2014	2015
出租 物业	金融街中心项目	北京	写字楼及配套	141,619	100%	100%	100%
	德胜国际中心项目			31,206	96%	100%	100%
	金融大厦			12,175	-	-	-
	其他零散写字楼			6,600	100%	100%	100%
	通泰大厦			2,295	100%	100%	100%
	其他（车位及配套）		商业及配套	30,695	100%	100%	100%
	金融街购物中心			140,591	96%	98%	96%
	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%	100%
	环球金融中心	天津	写字楼	97,971	51%	63%	75%
经营 物业	丽思卡尔顿酒店	北京	酒店、公寓 及配套	42,460	70%	73%	74%
	金融街公寓			49,978	78%	83%	81%
	北京体育活动中心			6,422	-	-	-
	E2 四合院 5 号院			2,577	-	-	-
	天津瑞吉酒店	天津		64,630	51%	46%	50%
	惠州喜来登酒店	惠州		43,649	46%	45%	51%

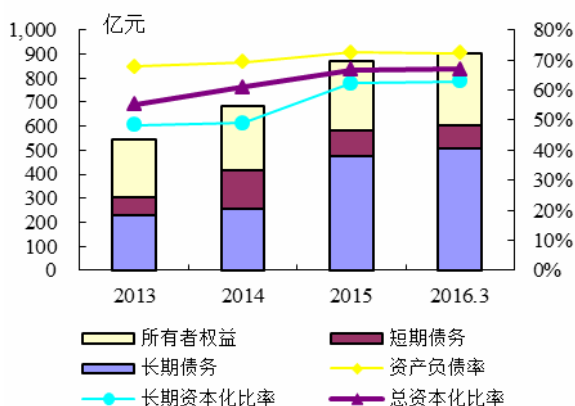
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013~2015年审计报告，以及公司提供的未经审计的2016年一季度合并财务报表。

资本结构

图 1：2013~2016.Q1 末公司资本结构



资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

随着房地产开发业务规模的扩大，公司总资产规模进一步提升，截至 2015 年 12 月 31 日，公司

资产总额达 1,056.79 亿元，同比增长 20.66%。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 2015 年末，公司所有者权益达到 290.04 亿元，近三年复合增长率为 8.90%。负债方面，伴随着开发项目和土地储备的增加，公司债务规模提升趋势较为明显，使得其负债水平亦有所上升，2015 年末总负债 766.75 亿元，年均复合增长率为 21.88%。

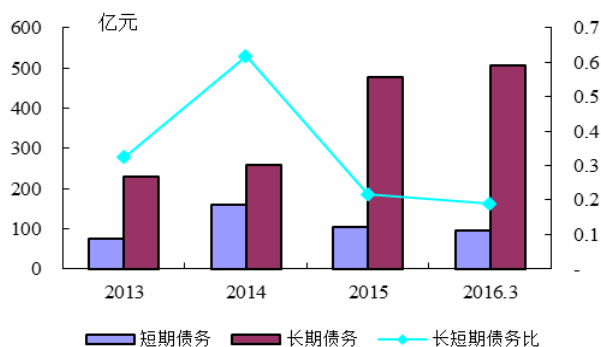
财务杠杆比率方面，受债务规模增加影响，公司近年公司财务杠杆比率亦有所增加，2015 年末公司资产负债率、净负债率分别为 72.55%和 170.62%，仍处于较合理水平。截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产增至 1,076.04 亿元，负债规模为 778.22 亿元，所有者权益为 297.82 亿元；同期，公司资产负债率为 72.32%，净负债率为 171.90%。

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 2015 年末，公司货币资金余额为 85.43 亿元，主要为银行存款；预付款项为 56.24 亿元，主要为预付地价款和预付工程款，且账龄主要为 2 年以上；存货净额

为 649.15 亿元，主要为项目的开发成本和开发产品，近三年呈逐年增长态势；投资性房地产方面，2015 年末公司投资性房地产账面价值为 176.37 亿元，主要为公司自持的出租型物业，且均位于商业繁华地段，公允价值增值较大。

负债方面，公司负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。截至 2015 年末，公司应付账款为 40.38 亿元，主要系 1 年以内账龄的项目预提工程成本和费用；预收款项为 86.18 亿元，系项目预收的房屋款；其他应付款为 38.65 亿元，主要系往来款、投标及租赁保证金和代收代缴契税、维修基金等；有息债务方面，近年来随着公司业务规模的扩大，外部融资需求显著上升，2015 年末，公司总债务规模为 580.29 亿元，同比增长 39.00%，其中短期债务 95.47 亿元，同比下降 7.37%，长期债务 507.77 亿元，同比增长 6.40%。当年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.22，较上年明显下降。整体来看，公司以长期债务为主的债务结构与其业务特点较为匹配，债务期限结构合理，利于其项目持续稳定运营。

图 2：2013~2016.Q1 末公司债务结构分析



资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司近年来总资产及负债规模均随业务规模的扩张而稳定增长，其财务杠杆比率亦有所增加但仍处于较适中水平。同时，2015 年末公司总债务中长期债务占比较高，其债务期限结构有所优化。

流动性

从流动资产来看，在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，公司流动资产规模持续上升，截至 2015 年 12 月 31 日，公司流动资产增至 827.29 亿

元，占同期末资产总额的比重为 78.28%，较上年增加 0.1 个百分点。从流动资产的构成来看，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为 88.79%。

表 8：2013~2016.Q1 末公司流动资产分析

	2013	2014	2015	2016.3
流动资产/总资产	79.26%	78.12%	78.28%	78.68%
存货/流动资产	70.97%	74.03%	78.47%	77.03%
货币资金/流动资产	16.21%	11.78%	10.33%	10.78%
(存货+货币资金)/流动资产	87.18%	85.81%	88.79%	87.81%

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

存货方面，由于公司业务拓展较为迅速，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。2015 年末公司存货净额为 649.15 亿元，同比增长 18.16%，其中，开发产品 117.00 亿元、开发成本 520.27 亿元，占存货余额比重分别为 18.02%和 80.15%。在公司快速周转的经营策略的带动下，公司存货中已完工开发产品占比较上年明显下降，现房销售压力相对较小；而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 9：2013~2015 年末公司存货结构分析

单位：亿元			
	2013	2014	2015
存货	427.90	506.51	649.15
存货同比增长率	13.56%	18.37%	28.16%
开发产品	99.30	124.52	117.00
开发产品/存货	23.21%	24.58%	18.02%
开发成本	326.02	379.48	520.27
开发成本/存货	76.19%	74.92%	80.15%

资料来源：公司定期审计报告，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，但受商业地产周转相对较慢影响，公司 2015 年存货周转率和总资产周转率分别降至 0.19 次和 0.16 次，公司总资产周转率有所下降。

表 10：2013~2015 年公司周转率相关指标

	2013	2014	2015
存货周转率（次/年）	0.31	0.33	0.19
总资产周转率（次/年）	0.27	0.27	0.16

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，2015 年因公司主动增持北京核心

区域的优质写字楼和商业导致其经营活动现金流入减少，同时公司项目投资较去年同期大幅增加，使得当年经营活动现金净流出 128.42 亿元，对其短期债务的保障程度有所下降。

货币资金方面，2015 年末公司货币资金占资产总额比例为 8.08%，较上年下降 1.12 个百分点，同期受短期债务规模下降影响，公司货币资金/短期债务为 0.83 倍，货币资金对短期债务保障程度尚可。但考虑到公司较大规模的在建及可售资源，其现金流有望得到改善，对其短期债务的偿还亦可形成一定保障。

表 11：2013~2016.Q1 公司部分流动性指标

单位：亿元

	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	97.74	80.62	85.43	91.27
经营活动现金流净额	-29.06	-3.21	-128.42	-8.90
经营净现金流/短期债务	-0.39	-0.02	-1.25	-0.37
货币资金/短期债务	1.32	0.51	0.83	0.96

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

2016 年一季度，由于公司在一季度项目获取支出、项目建设支出及税费支出较上年同期减少，以及金融街中心改扩建项目竣工产生经营性现金流入的影响，公司一季度经营性现金流净额为-8.90 亿元，期末公司持有货币资金为 91.27 亿元，经营净现金流/短期债务和货币资金/短期债务指标均有所的提升。

总体来看，近年公司业务规模扩张较快，资金需求量较大，使得其经营现金呈现净流出状态，但考虑到公司可结算资源较大，且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

收入方面，受金融街广安中心 C、D 地块规划建设面积在当年度调减以及部分项目结算延后影响，2015 年公司实现营业收入 155.65 亿元，同比下降 29.37%。从毛利水平看，在当前房地产行业整体利润逐渐回落的背景下，公司毛利水平亦有所下降，2015 年公司营业毛利率为 30.05%，同比下降 0.57 个百分点，获利水平有所下滑，但仍处于行业较好水平。

期间费用方面，2015 年公司期间费用整体仍呈

现一定增长，主要以财务费用为主，由于近年公司债务规模持续增长，加之已竣工尚未销售项目不能利息资本化导致其财务费用快速上升。2015 年公司期间费用合计 20.75 亿元，占营业收入比重为 13.33%，较上年增加 5.86 个百分点，期间费用控制能力有待提升。

表 12：2013~2016.Q1 公司三费分析

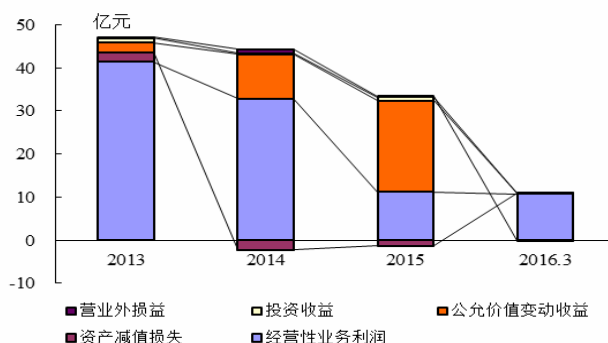
单位：亿元、%

	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	3.84	3.75	5.51	0.87
管理费用	4.94	6.23	6.16	1.19
财务费用	2.15	6.47	9.08	1.84
三费合计	10.93	16.45	20.75	3.91
营业总收入	198.83	220.36	155.65	43.02
三费收入占比	5.50	7.47	13.33	9.08

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2015 年公司利润总额为 32.08 亿元，同比下降 23.96%，其中受收入规模下降以及期间费用占比增加的影响，2015 年公司经营性业务利润 11.24 亿元，同比大幅下降 65.74%；同期公司获得公允价值变动收益 21.21 亿元，系公司自持的部分商铺、公寓、写字楼等投资性房地产及其持有的金融资产公允价值调增所致。2015 年公司利润总额为 32.08 亿元，净利润为 22.65 亿元，净资产收益率为 7.81%。

图 3：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

2016 年一季度，公司实现营业收入 43.02 亿元，受项目结算排期不均衡性影响，营业收入较去年同期大幅上升。同期，公司营业毛利率升至 44.33%，三费收入占比降至 9.08%，实现利润总额 10.73 亿元。

总体来看，受增持部分优质写字楼及项目结算

周期等因素的影响，近年公司营业收入有所波动，其经营性业务盈利能力亦有所弱化。

偿债能力

从债务规模来看，随着经营规模的扩大，截至 2015 年 12 月 31 日公司总债务为 580.29 亿元，较上年末上升了 39.00%；其中短期债务 103.07 亿元，短期债务占比较低。

从主要偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 43.33 亿元，同比下降 15.49%，主要系利润总额下降所致。从主要偿债指标表现来看，2015 年公司主要偿债能力指标亦有所弱化，总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 13.39 倍和 1.36 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。

表 13：2013~2016.Q1 公司偿债能力分析

	2013	2014	2015	2016.3
短期债务（亿元）	73.90	159.22	103.07	95.47
总债务（亿元）	302.44	417.47	580.29	603.24
EBITDA（亿元）	52.35	51.27	43.33	-
资产负债率（%）	67.85	69.40	72.55	72.32
总资本化率（%）	55.29	60.90	66.67	66.95
经营净现金流/总债务（X）	-0.10	-0.01	-0.22	-0.06
总债务/EBITDA（X）	5.78	8.14	13.39	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.42	1.90	1.36	-

资料来源：公司定期审计报告，中诚信证评整理

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 2016 年 3 月末，公司合并口径授信额度为 676 亿元，未使用的授信额度为 360 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，公司在 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。

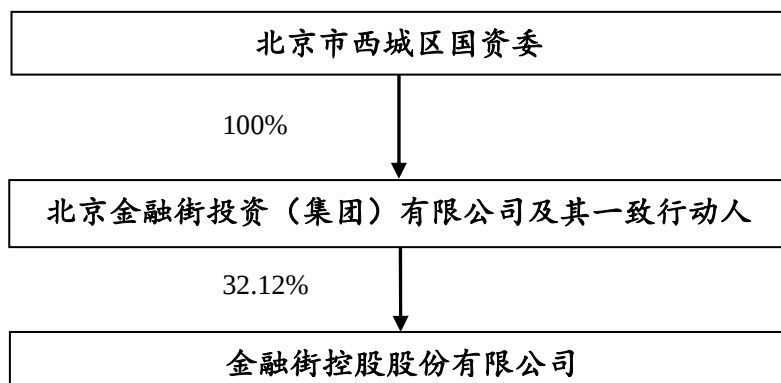
或有负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司担保余额约为 91.40 亿元，均为对其下属子公司提供银行借款担保，无对外担保。

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、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。

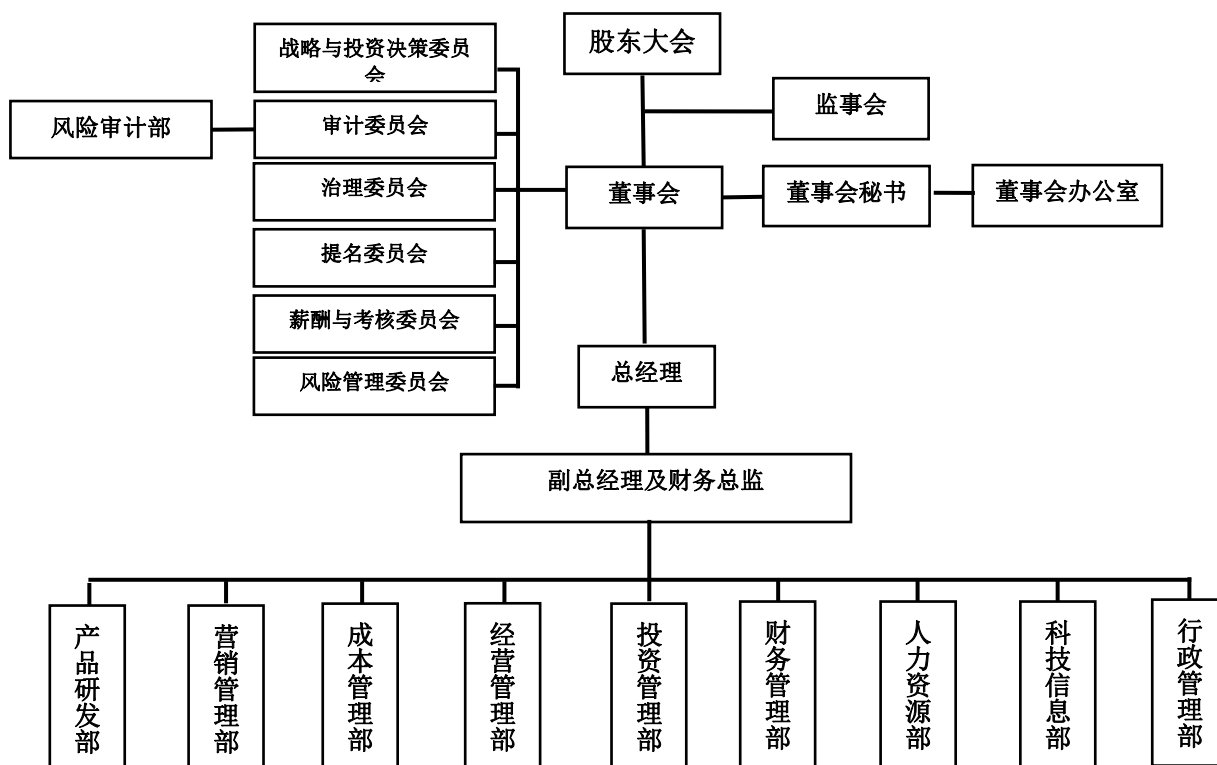
结 论

综上，中诚信证评维持金融街控股股份有限公司主体信用级别为**AAA**，评级展望为稳定；维持“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**。

附一：金融街控股股份有限公司股权结构图（截至 2016 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 2016 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）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	977,405.44	806,191.96	854,314.89	912,731.67
应收账款净额	38,820.99	167,996.31	82,799.96	89,194.92
存货净额	4,278,982.19	5,065,108.79	6,491,543.41	6,521,936.39
其他应收款	37,701.58	65,314.00	148,302.31	156,645.63
长期投资	16,913.82	19,055.19	23,170.31	22,874.70
固定资产合计	1,415,847.49	1,699,416.84	2,053,428.93	2,051,473.71
总资产	7,607,057.64	8,758,743.96	10,567,867.59	10,760,437.81
短期债务	739,048.43	1,592,236.84	1,030,677.34	954,705.34
长期债务	2,285,377.15	2,582,497.25	4,772,204.24	5,077,710.22
总债务	3,024,425.59	4,174,734.09	5,802,881.59	6,032,415.57
所有者权益（含少数股东权益）	2,445,565.28	2,680,286.43	2,900,354.67	2,978,230.79
营业总收入	1,988,257.20	2,203,588.57	1,556,475.00	430,161.96
三费前利润	523,541.48	492,652.75	319,901.84	146,838.32
投资收益	9,996.27	2,335.58	7,462.68	157.36
EBITDA	523,462.78	512,711.80	433,312.57	-
经营活动产生现金净流量	-290,595.26	-32,117.97	-1,284,157.07	-89,039.05
投资活动产生现金净流量	79,963.43	-583,117.80	-76,307.08	-1,051.44
筹资活动产生现金净流量	49,982.20	444,028.29	1,260,509.58	148,507.27
现金及现金等价物净增加额	-160,646.42	-171,213.48	-99,877.07	58,416.77
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	37.53	30.62	30.05	44.33
所有者权益收益率（%）	14.39	11.61	7.81	10.48
EBITDA/营业总收入（%）	26.33	23.27	27.84	-
速动比率（X）	0.64	0.53	0.67	0.79
资产负债率（%）	67.85	69.40	72.55	72.32
总资本化比率（%）	55.29	60.90	66.67	66.95
短期债务/总债务（%）	24.44	38.14	17.76	15.83
经营活动净现金/总债务（X）	-0.10	-0.01	-0.22	-0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.39	-0.02	-1.25	-0.37
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.34	-0.12	-4.03	-
总债务/EBITDA（X）	5.78	8.14	13.39	-
EBITDA/短期债务（X）	0.71	0.32	0.42	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.42	1.90	1.36	-

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、其他应付款中的有息股东借款调整至短期债务；

3、2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标已经年化。

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

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-手续费及佣金收入-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））/营业总收入

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）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

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。