



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪190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（第二期）”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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月二十五日

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	金融街控股股份有限公司		
债券简称	15 金街 03		
债券代码	112277		
发行规模	40 亿元		
发行年限	7 年，附第 5 年末发行人票面利率选择权和投资者回售选择权		
存续期限	2015/8/31~2022/8/30		
上次评级时间	2017/5/26		
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	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	290.04	311.32	337.06	338.62
总资产（亿元）	1,056.79	1,128.36	1,252.16	1,326.62
总债务（亿元）	580.29	506.61	626.04	736.58
营业总收入（亿元）	155.65	198.53	255.19	34.27
营业毛利率（%）	30.05	30.03	29.41	44.46
EBITDA（亿元）	43.33	53.38	69.39	-
所有者权益收益率（%）	7.81	9.04	12.17	6.92
资产负债率（%）	72.55	72.41	73.08	74.47
净负债率（%）	170.62	119.89	151.47	176.92
总债务/EBITDA（X）	13.39	9.49	9.02	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.36	1.77	2.45	-

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、其他应付款中的有息股东借款调整至短期债务。

基本观点

2017 年，金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街”或“公司”）持续获得政府较大力度支持，在五大城市群中心城市新增多个项目，区域布局更趋完善，土地储备资源充足且相对优质，为公司未来经营发展提供较好保障。同时，公司持有物业区位优势显著，对其利润形成有力补充。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司 2017 年销售业绩受行业调整影响存在一定波动以及财务杠杆水平上升等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持金融街主体信用等级为 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（第二期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 股东实力雄厚，持续获得较为有力的支持。作为北京市西城区重要的国有控股企业，公司在项目资源、客户资源等方面可持续获得公司股东北京金融街投资（集团）有限公司和西城区人民政府的大力支持。
- 区域布局更趋完善，土地储备资源优质。2017 年公司新进入了武汉、成都、苏州、佛山、廊坊等五大城市群中心城市，区域布局更加完善。截至 2017 年末，公司在北京、天津、上海、广州和重庆的土地储备面积的合计占比达到 70.73%，土地储备区位优势明显。
- 大量优质的自持物业资源。2017 年公司新增天津金融街南开中心和金融街·万科丰科中心写字楼项目。截至 2017 年末公司持有的物业建筑面积约 121.25 万平方米，当年实现物业租赁和经营收入 22.04 亿元，为公司利润的重要补充。

关 注

- 经营业绩有所波动。受国家分类调控、因城施策的房地产调控政策影响，公司 2017 年销售业绩有所下滑，当年公司实现房地产销售金额和



分析师

樊睿裕 cyfan@ccxr.com.cn

陈博 schen@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月25日

销售面积分别为 236 亿元和 105 万平方米，较上年同期分别下降 14.49%和 26.06%。

- 财务杠杆水平上升。近年公司土地储备规模较大且逐年上升，使其外部融资需求较高，截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和净负债率分别为 74.47%和 176.92%。

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委托方构成委托关系外，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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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（第二期）（债券简称为“15 金街 03”、债券代码为“112277”，以下简称“本期债券”）于 2015 年 9 月 1 日完成发行，发行规模为 40 亿元，票面利率为 4.24%；本期债券期限为 7 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。截至本报告出具日，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。

重大事项

2017 年 4 月 24 日，北京市西城区国资委下发《关于股权增资的通知》，对北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）及北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）股权关系等进行调整。资本运营中心将所持北京华融基础设施投资有限责任公司 100% 的股权、北京华利佳合实业有限公司 85% 的股权增资至金融街集团。2017 年 5 月 12 日，公司受资本运营中心委托发布《金融街控股股份有限公司收购报告书摘要》。2017 年 6 月 19 日，资本运营中心收到中国证券监督管理委员会《关于核准豁免北京金融街资本运营中心要约收购金融街控股股份有限公司股份义务的批复》。2017 年 10 月，资本运营中心向金融街集团增资的工商变更登记手续完成，资本运营中心及西城区国资委分别持有金融街集团 71.76% 及 28.24% 的股权，资本运营中心成为金融街集团的控股股东，从而实现对公司的间接控股。公司直接控股股东仍是金融街集团，实际控制人仍是北京市西城区国资委。作为北京市西城区重要的国有控股企业，公司在开展业务时可获得公司股东金融街集团和西城区国资委的大力支持。

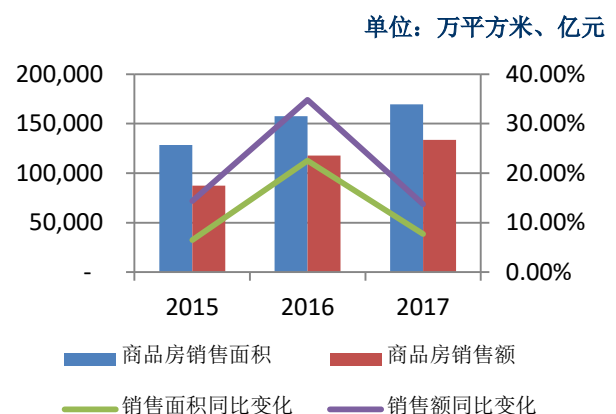
行业分析

受房地产调控政策持续升级影响，2017 年以来我国房地产行业步入阶段性下行周期，商品房销售增速下滑明显，三四线城市成为新增长点。

自 2016 年 10 月以来，我国房地产市场调控政

策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期。根据国家统计局数据显示，2017 年房地产企业累计完成房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.0%，增速与上年基本持平；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 169,408 万平方米和 133,701 亿元，分别同比增长 7.66% 和 13.67%，增速分别较上年下降 14.84 个百分点和 21.13 个百分点。办公楼及商业营业用房销售增长速度高于住宅，其中住宅销售面积及销售额分别同比增长 5.3% 和 11.3%；办公楼销售面积及销售额分别同比增长 24.3% 和 17.5%；商业营业用房销售面积及销售额分别同比增长 18.7% 和 25.3%。从价格来看，2017 年以来全国房价增速有所下降，但整体价格水平依然保持向上趋势，12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 13,967 元/平方米，较上年同期增长 7.15%。分城市能级来看，2017 年 12 月末，一线城市住宅均价达 41,202 元/平方米，较上年同期增长 1.43%；同期二线城市住宅均价达 12,684 元/平方米，较上年同期增长 7.70%；而三线城市住宅均价达 8,335 元/平方米，较年初增长 12.48%。受房地产政策的持续收紧及政策区域分化加重影响，2017 年三四线热点城市房地产销售增速高于一二线城市。

图 1：2015~2017 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，2017 年全国土地成交金额大幅上涨，但不同能级城市间土地成交均价涨幅及溢价率差异明显。2017 年房企购置土地面积 25,508 万平方米，同比上升 15.81%；房地产建设用地成交款约 13,643 亿元，同比上涨 49.45%，成交均价涨至 5,348.52 元/平方米。分城市能级来看，受土拍限价影响，2017 年一线城市土地成交均价涨幅及溢价率

均有所回落，同比分别下降 6.49 个百分点和 32.76 个百分点，为 9.49% 和 14.30%；二线城市地成交均价涨幅及溢价率亦有所回落，分别较上年下降 57.43 个百分点和 23.22 个百分点，为 12.33% 和 29.33%；而三四线城市成交土地均价涨幅及溢价率近年来均有所上升，分别为 48.37% 和 37.05%，同比分别上升 35.01 个百分点和 17.20 个百分点。

2017 年房地产行业政策整体延续分类调控、因城施策的主基调，重点城市调控效果显现，同时长效机制也加速推进。

2017 年以来房地产行业调控政策持续收紧，同时在因城施策的导向下仍稳步推进去库存工作。在此背景下，部分城市亦相继推出了限售政策以抑制短期性投机需求。值得注意的是，在一线城市政策趋严的情况下，部分购房者需求外溢至环一线城市周边三四线城市，受此影响，环北京周边县市中出台调控政策，包括河北省涿州市、河北省保定市涿水县、河北省张家口市崇礼区等；同时环上海周边嘉兴市、海宁市、南通市、苏州张家港市等及环广州、深圳周边东莞、中山、江门等城市亦加强调控。截至 2017 年末，共有 46 城相继落地限售令，承德、西安、东莞、南宁、长沙、石家庄和扬州 7 城升级限售，海南省则在全省范围内施行限售。受此影响，2017 年我国房地产销售增速放缓，其中一、二线城市销售增速回落显著。

政策层面除短期供需调控外，长效机制也处于加速推进阶段。2017 年 7 月，《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中，选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个城市作为住房租赁首批试点。同年 10 月，十九大报告明确坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，有助于促进房地产市场平稳健康发展。

2017 年以来房企内外部流动性来源收紧，融资成本上升，资金平衡能力面临更高挑战。同时，行业内的兼并收购现象加剧了行业集中度进一步提升，具有规模优势的房企可获得更多的流动性补充。

受 2017 年以来房地产行业政策持续收紧影响，

房地产企业签约销售金额增速有所放缓，2017 年房地产开发资金来源于房产销售的定金预收款及个人按揭贷款金额为 72,600 亿元，同比增长 9.41%，较上年同期增速下降 25.51 个百分点，房地产企业内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所先后发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，严格管控房企公司债发行条件及审批流程以来，房企交易所市场公司债发行数量和发行规模大幅下降。从融资成本来看，2017 年以来随着房企融资政策的紧缩，房企融资成本不断被抬高。从房地产信用债到期分布来看，2018~2023 年为房地产债券到期高峰，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。与此同时，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均进一步提升。2017 年 TOP100 房企销售金额集中度提升 11.58 个百分点至 55.50%；TOP20 房企销售金额集中度则上升 7.77 个百分点至 32.50%；而 TOP10 房企销售额的比重达到 24.10%，较上年提升 5.75 个百分点，千亿房企已达 17 家。2017 年以来房地产行业集中度进一步提升，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业凭借较强的销售及筹资能力，可获得更多的流动性补充。

业务运营

近年来在房地产行业竞争加剧、“因城施策”政策频出的背景下，公司积极应对市场变化，在加强项目管控、保障项目工程顺利竣工的前提下，公司收入规模仍保持增长态势。2017 年公司实现营业收入 255.19 亿元，同比增长 28.54%，主要由房地产开发收入、物业出租收入、物业经营收入和其他收入构成。房地产销售收入是公司收入的主要来源，2017 年占营业收入的比例达到 91.08%，为 232.44 亿元，同比上升 32.67%；同期物业出租收入和物业经营收入分别为 15.60 亿元和 6.44 亿元，较上年分别上升 24.80% 和 0.23%，公司主营业务运营稳定。

2018年1~3月，公司实现营业收入34.27亿元，受开发项目结算季度间的不均衡及行业调整影响，营业收入同比下降34.73%。

跟踪期内，受国家分类调控、因城施策的房地产调控政策影响，公司根据市场情况和存货情况主动调整了部分项目的开发节奏，2017年销售业绩有所下滑，但结算量仍保持增长。

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产品。2017年，受国家分类调控、因城施策的房地产调控政策影响，不同城市市场出现分化，公司进入的北京、上海、广州、天津、重庆等重点城市销售金额同比下降30%以上，使得当年公司合同销售面积及合同销售额均有所下降。2017年全年公司实现销售签约金额236亿元，同比下降14.49%，其中商务地产实现销售金额81亿元，同比下降34.15%，住宅实现销售收入155亿元，与上年基本持平；同期实现签约销售面积105万平方米，同比下降26.06%；销售单价方面，2017年公司合同销售均价为22,476元/平方米，同比上升15.16%。

表 1：2015~2017 年公司房地产销售情况

单位：亿元、万平方米

产品类型	2015		2016		2017	
	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积
商业地产	49	15	123	-	81	-
住宅	101	70	153	-	155	-
合计	150	85	276	142	236	105

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售分区域来看，2017年公司房地产业务销售集中在广州、上海、北京、惠州、天津和重庆六个城市，上述区域销售金额占比分别为27.91%、19.47%、19.24%、14.52%、10.13%和8.72%。

表 4：截至 2017 年末公司房地产项目开发情况

单位：平方米、万元

城市	项目名称	工程状态	2017 年开工复工面积	预计总投资	累计已投资
北京	公园懿府	在建	286,499	665,564	583,842
	金融街·万科丰科中心	竣工	150,994	308,911	261,981
天津	融汇（华苑地块）	竣工	118,509	148,785	147,610
	东丽湖项目	在建	116,812	227,099	53,323

表 2：2015~2017 年公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

指标	2015	2016	2017	2017年同比变化
合同销售面积	85	142	105	-26.06%
合同销售金额	150	276	236	-14.49%
合同销售均价	17,646	19,517	22,476	15.16%
结算面积	79	87	112	28.74%
结算金额	140	175	232	32.57%
结算均价	17,722	20,115	20,714	2.98%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从结算情况看，公司积极应对市场变化，加强项目管控，以保障项目工程顺利竣工，受益于此，公司结算面积和结算金额呈上升趋势。2017年公司结算面积和结算金额分别为112万平方米和232亿元，分别同比上升28.74%和32.57%；受结算区域分布影响，2017年公司结算均价从2016年的20,115元/平方米上升至20,714元/平方米。从结算区域分布来看，2017年公司房地产业务结算收入亦集中在北京、天津、重庆、惠州、上海和广州六个城市。

表 3：2015~2017 年公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

指标	2015	2016	2017	2017年同比变化
开工复工面积	365	374	365	-2.4%
其中：新开工面积	181	105	110	4.8%
竣工面积	97	119	177	48.7%

资料来源：公司审计报告，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存货情况主动调整部分项目工程进度，受此影响，2017年公司开复工面积为365万平方米，同比下降2.4%，其中新开工面积110万平方米，同比上升4.8%；同期竣工面积为117万平方米，同比上升48.7%。

重庆	大都会项目	在建	368,484	1,092,035	968,905
	诺丁山项目	在建	238,577	176,800	141,801
	融景城	在建	323,470	1,406,805	1,011,342
	金悦锦城/金悦郦城（刘家坎地块）	在建	307,390	170,000	125,035
上海	闸北区上海火车站	在建	477,489	1,555,000	1,072,401
广州	融穗华府	竣工	333,346	495,803	484,964
	融穗御府	竣工	30,956	136,174	111,653
	融御项目	新开工	162,213	388,148	291,940
	花都项目	在建	42,418	249,071	76,759
惠州	珠江金茂府	在建	337,458	633,656	445,795
	巽寮湾-海世界	在建	248,732	503,000	63,616
	巽寮湾-雅悦公寓	在建	31,609	10,110	2,568
	巽寮湾-怡亨当代艺术馆	在建	76,322	35,000	12,306
合计			3,651,278	8,201,961	5,855,841

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

截至 2017 年末，公司拥有开复工项目 17 个，其中新开工项目 1 个、在建项目 12 个，竣工项目 4 个，期末开复工面积 365.13 万平方米，主要集中于北京、上海、广州、天津、重庆和惠州。项目投资方面，开复工项目计划投资总额约 820.20 亿元，累计已投资 585.58 亿元，尚需投资 234.61 亿元，较大规模的开复工项目保障公司未来经营业绩持续增长，但同时随着新项目和在建项目开发建设推进，公司融资能力以及资金调配能力亦面临一定挑战。

跟踪期内，公司新进入武汉、成都、苏州、佛山、廊坊等五大城市群中心城市及周边卫星城，加大土地获取力度，土地储备区域布局进一步完善。

跟踪期内，公司完善区域布局，提出了“深耕五大城市群（京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游）中心城市，拓展环五大城市群中心城市一小时交通圈卫星城/区域”的区域战略。2017 年，公司新进入了武汉、成都、苏州、佛山、廊坊等共计 5 个城市/区域，初步完成新一轮区域战略布局。公司通过公开市场招拍挂、兼并收购、联合开发等渠道获取 18 个项目，新增权益金额超过 247 亿元。此外，公司与石家庄新华区政府、武汉市青山区政府、遵化市政府签订了合作框架协议，为公司持续获取战略性项目资源打下基础。

从总的土地储备来看，2017 年末公司土地储备建筑面积合计 1,642 万平方米，同比上升 34.68%，其中可结算规划建筑面积约 1,203 万平方米，同比上升 37.02%，项目集中于北京、上海、广州等一线

城市和天津、重庆等区域中心城市的核心区域，可结算资源良好，可满足未来较长时间的开发需求。从区域分布来看，公司在深耕五大城市群中心城市的同时，扩展环五大城市群中心城市一小时交通圈卫星城，2017 年末其在北京、天津、上海、广州和重庆的土地储备面积合计占公司总体的比重达到 70.73%，土地储备区位优势明显；此外，公司 2017 年新进入的五个城市土地储备规划建筑面积占公司总体比重的 10.71%。总体来看，公司土地储备区域更趋完善，为其未来业务持续发展提供了有力支持。

表 5：2015~2017 年公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元			
	2015	2016	2017
新增项目	4	2	18
新增土地金额（权益）	126	11	247
期末可结算规划建筑面积	914	878	1,203

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 6：截至 2017 年末公司土地储备区域分布明细

单位：万平方米		
城市	规划建筑面积	占比
北京	349.72	29.06%
惠州	223.42	18.56%
天津	164.22	13.65%
重庆	160.09	13.30%
广州	121.57	10.10%
苏州	64.72	5.38%
上海	55.63	4.62%
武汉	24.00	1.99%

佛山	22.71	1.89%
廊坊	10.09	0.84%
成都	7.31	0.61%
合计	1,203.48	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司新增天津金融街南开中心和金融街 万科丰科中心写字楼项目，出租物业面积继续增加，自持结构持续优化；同时公司自持物业出租率维持在较高水平，可为其提供稳定的利润来源。

公司持有的物业建筑包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营型物业两类，主要集中在北京、天津、上海和惠州。截至 2017 年末，公司持有的物业建筑面积合计 121.25 万平方米，同比上升 24.86%。

租赁型业务方面，2017 年公司新增 2 个出租物业项目，分别为天津金融街南开中心项目和金融街 万科丰科中心写字楼项目。其中，天津金融街南开中心项目位于天津城市南开区核心区域，建筑面积为 10.59 万平方米，2017 年出租率为 65%；金融

街 万科丰科中心写字楼项目位于北京市丰台科技园区域，建筑面积为 13.51 万平方米。截至 2017 年末，公司在北京、上海、天津等中心城市的核心区域持有出租物业规划建筑面积约 101.7 万平方米，同比上升 31.04%，其中，写字楼及配套业态面积约 79.4 万平方米，商业业态面积约 22.3 万平方米，出租物业面积继续增加，自持结构持续优化。从出租率情况来看，公司写字楼和商业通过拓展客户渠道、完善增值服务、挖潜经营面积、优化业态配比、深化特色经营等措施，使得出租率维持较高水平。2017 年公司物业租赁业务实现租金收入 15.60 亿元，同比上升 24.80%。

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、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业。截至 2017 年末，公司持有经营物业建筑面积合计约 19.50 万平方米。2017 年公司物业经营业务实现收入 6.44 亿元，同比上升 0.23%。

表 7：2015~2017 年公司主要持有经营和出租的物业情况

物业类型	城市	主要业态	项目名称	规划建筑面积 (平方米)	出租率/入住率		
					2015	2016	2017
出租物业	北京	写字楼	金融街中心	139,617	100%	100%	98%
			金融街 万科丰科中心	135,090	-	-	-
			金融街（月坛）中心部分	53,224	-	62%	83%
			德胜国际中心	31,206	100%	100%	100%
			金融街（广安）中心部分	23,964	-	-	-
			金融大厦	12,175	-	82%	79%
			金融街公寓（出租部分）	12,131	-	100%	100%
			其他零散写字楼	6,600	100%	100%	100%
			通泰大厦	2,295	100%	100%	100%
		车位、配套	其他	30,695	100%	100%	100%
			金融街购物中心	140,591	96%	93%	90%
		商业	金融街（西单）购物中心	60,900	100%	100%	100%
			金树街	14,771	100%	96%	100%
			E2 四合院 5/7 号院	2,577	-	-	38%
			E2 四合院 4/6 号院	2,235	100%	100%	100%
			C3 四合院	2,081	100%	100%	100%
	上海	写字楼	金融街海伦中心	143,066	-	18%	73%
	天津	写字楼	环球金融中心	97,971	75%	77%	77%
			金融街南开中心	105,881	-	-	65%
经营物业	北京	酒店、公寓	金融街公寓（经营部分）	37,847	81%	-	-
			丽思卡尔顿酒店	42,460	74%	-	-
			北京体育活动中心	6,422	-	-	-
	天津		天津瑞吉酒店	64,630	50%	-	-
	惠州		惠州喜来登酒店	43,649	51%	-	-
合计				1,212,487			

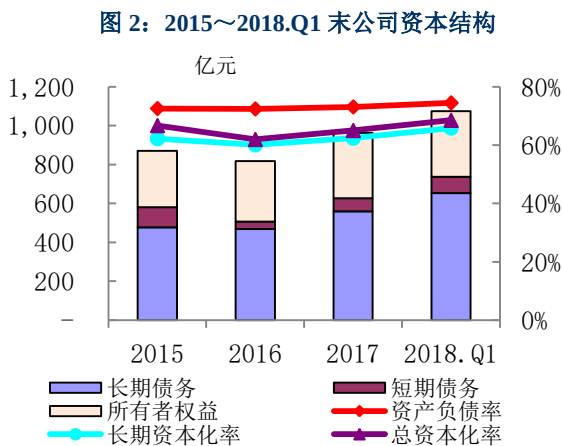
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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2015~2017年审计报告及未经审计的2018年一季度财务报表。

资本结构

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2017年末公司资产总额达1,252.16亿元，同比增长10.97%。同期，受益于公司利润积累不断夯实自有资本，所有者权益增至337.06亿元，同比上升8.27%。负债方面，伴随着开发项目和土地储备的增加，公司负债水平亦有所上升，2017年末总负债为915.09亿元，较上年上升12.00%。财务杠杆比率方面，2017年末公司财务杠杆比率亦有所上升，2017年末公司资产负债率和净负债率分别为73.08%和151.47%，较上年分别上升0.67个百分点和31.58个百分点。截至2018年3月末，公司资产总额1,326.62亿元，负债合计988.00亿元，资产负债率和净负债率分别为74.47%和176.92%。



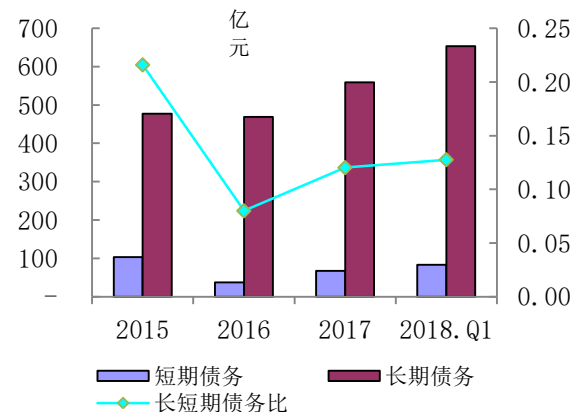
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

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2017年末，公司货币资金余额为115.49亿元，主要为银行存款，其中受限货币资金为9.96亿元；预付款项为56.98亿元，主要为预付地价款和预付工程款；存货净额为628.42亿元，主要为项目的开发成本和开发产品，较上年上升11.32%；投资性房地产方面，

2016年末公司投资性房地产账面价值为322.06亿元，较上年上升26.79%，主要系受公司新增金融街南开中心项目、金融街·万科丰科中心项目计入投资性房地产所致。

负债方面，公司负债主要由应付账款、预收款项和有息债务构成。截至2017年末，公司应付账款为90.84亿元，主要系地价款和工程款；预收款项为102.12亿元，系项目预收的房屋款，受调控政策影响，公司销售签约和销售回款较去年同期下降，2017年公司预收账款较上年下降45.66%。有息债务方面，2017年末公司总债务规模同比上升23.57%至626.04亿元，其中短期债务67.21亿元，同比上升79.04%；长期债务558.83亿元，同比上升19.13%。当年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.12倍，较上年上升0.04倍。截至2018年3月末，公司总债务上升至736.58亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.13倍，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。

图3：2015~2018.Q1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

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步增长，同时财务杠杆比率上升并处于偏高水平。但公司总债务中短期债务占比较低，债务期限结构合理。

流动性

从流动资产来看，2017年末公司流动资产增至838.95亿元，占同期末资产总额的比重为67.00%，较上年下降5.98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 88.67%。

表 8：2015~2018.Q1 末公司流动资产分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
流动资产/总资产	78.28%	72.98%	67.00%	68.79%
存货/流动资产	78.47%	68.55%	74.91%	73.82%
货币资金/流动资产	10.33%	16.20%	13.77%	15.07%
(存货+货币资金)/流动资产	88.79%	84.75%	88.67%	88.89%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

存货方面，2017 年末公司存货规模有所增长，年末存货净额为 628.42 亿元，同比下降 11.32%，其中开发产品 126.72 亿元，开发成本 489.93 亿元，占存货余额比重分别为 20.16%和 77.96%，公司存货中已完工开发产品占比有所上升。

表 9：2015~2017 年末公司存货结构分析

	2015	2016	2017
存货	649.15	564.52	628.42
存货同比增长率	28.16%	-13.04%	11.32%
开发产品	117.00	100.82	126.72
开发产品/存货	18.02%	17.86%	20.16%
开发成本	520.27	451.09	489.93
开发成本/存货	80.15%	79.91%	77.96%

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，2017 年存货周转率和总资产周转率分别为 0.30 次和 0.21 次，较上年分别提升 0.07 次和 0.03 次。

表 10：2015~2017 年公司周转率相关指标

	2015	2016	2017
存货周转率（次/年）	0.19	0.23	0.30
总资产周转率（次/年）	0.16	0.18	0.21

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，受行业调控政策影响，公司开发业务销售签约和回款较去年同期减少且公司项目投资较去年同期增加，导致公司经营活动现金流净额较去年同期下降较大，2017 年公司经营活动净现金流为-72.54 亿元。货币资金方面，2017 年末公司的货币资金规模下降 13.42%至 115.49 亿元；同期货币资金/短期债务为 1.72 倍，货币资金对其短期债务保障程度有所下降，但仍能形成覆盖。

表 11：2015~2018.Q1 公司部分流动性指标

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	85.43	133.39	115.49	137.51
经营活动现金流净额	-128.42	170.86	-72.54	-76.19
经营净现金流/短期债务（X）	-1.25	4.55	-1.08	-1.22
货币资金/短期债务（X）	0.83	3.55	1.72	1.65

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产账面价值为 279.80 亿元，占总资产比重为 22.35%，主要为用于抵押担保的存货、投资性房地产、无形资产和固定资产，受限规模一般。

总体来看，2017 年公司资产周转效率有所提升，但经营活动净现金流和手持货币资金均同比减少，对短期债务的覆盖能力有所下降。

盈利能力

收入方面，受益于较为充足的待结转资源和项目结转加快，其营业收入规模有所上升，2017 年公司实现营业收入 255.19 亿元，同比上升 28.54%。毛利率方面，2017 年公司毛利率为 29.41%，较上年下降 0.63 个百分点。此外，2017 年末公司预收款项余额为 102.12 亿元，同比下降 45.66%，占当年营业收入比重为 40.02%。另 2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.27 亿元，毛利率为 44.46 %。

期间费用方面，公司期间费用主要以销售费用和财务费用为主。受 2017 年销售规模下降影响，公司销售费用和管理费用均有所下降，同期受债务规模上升影响，公司财务费用有所上升，2017 年公司期间费用合计 22.73 亿元，占营业收入比重为 8.91%，较上年下降 2.00 个百分点，期间费用控制能力有所提升。

表 12：2015~2018.Q1 公司三费分析

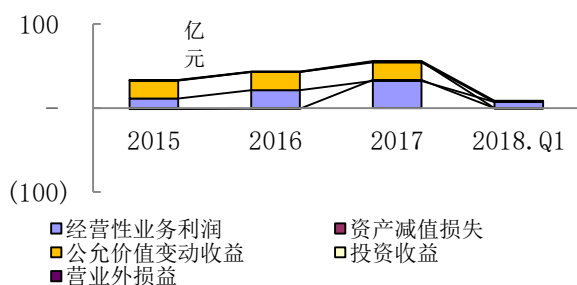
单位：亿元、%

	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	5.51	8.73	7.23	0.76
管理费用	6.16	6.13	5.50	1.17
财务费用	9.08	8.79	10.01	3.51
三费合计	20.75	23.65	22.73	5.43
营业总收入	155.65	198.53	255.19	34.27
三费收入占比	13.33	11.91	8.91	15.84

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2017 年公司利润总额为 56.00 亿元，同比上升 32.86%，其中得益于收入规模上升以及期间费用占比下降，2017 年公司经营性业务利润 32.17 亿元，同比大幅上升 51.38%；同期公司获得公允价值变动收益 21.03 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增加所致。2017 年公司取得净利润为 41.03 亿元，所有者权益收益率为 12.17%。2018 年 1~3 月，公司利润总额 8.24 亿元，其中经营性业务利润为 7.11 亿元，实现净利润 5.85 亿元。

图 4：2015~2018.Q1 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

总体来看，受益于房地产项目良好的结转，2017 年公司营业收入持续上升，同时毛利率虽有所下降但仍处于较高水平，其经营性业务盈利能力较强，加之公允价值变动损益对利润形成有力补充，公司整体具备很强的盈利能力。

偿债能力

从主要偿债能力指标来看，受益于利润总额上升，2017 年公司 EBITDA 为 69.39 亿元，同比上升 29.99%。同期，受债务规模上升影响，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 9.02 倍和 2.45 倍，EBITDA 对债务利息保障能力有所上升。

表 13：2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务（亿元）	103.07	37.54	67.21	83.37
总债务（亿元）	580.29	506.61	626.04	736.58
EBITDA（亿元）	43.33	53.38	69.39	-
资产负债率（%）	72.55	72.41	73.08	74.47
净负债率（%）	170.62	119.89	151.47	176.92
经营净现金流/总债务（X）	-0.22	0.34	-0.12	-0.41
总债务/EBITDA（X）	13.39	9.49	9.02	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.36	1.77	2.45	-

资料来源：公司审计报告，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 2017 年末，公司合并口径授信额度为 740 亿元，未使用的授信额度为 497 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。

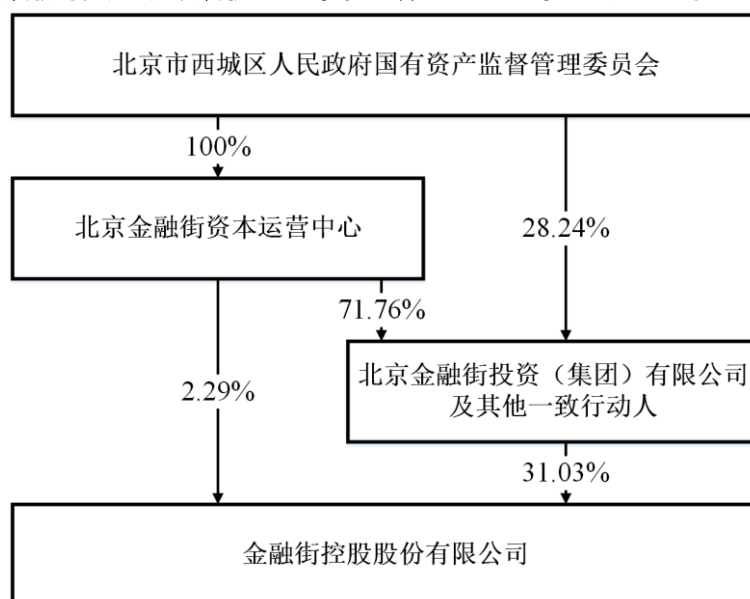
或有负债方面，截至 2017 年末，公司对合并报表范围外对象担保余额为 41.29 亿元，其中为客户按揭贷款提供担保余额为 36.88 亿元，对参股子公司担保余额为 4.41 亿元，担保对象为北京未来科技城昌金置业有限公司。

总体而言，跟踪期内，随着公司初步完成新一轮区域战略布局，公司资产及负债规模均随业务规模的扩张而稳步增长，财务杠杆比率同时上升。但考虑到公司整体盈利能力较强，且其持有大量优质物业资源和较为充足的土地储备，为其未来经营业绩形成较强支撑，加之公司备用流动性充足，整体偿债能力很强。

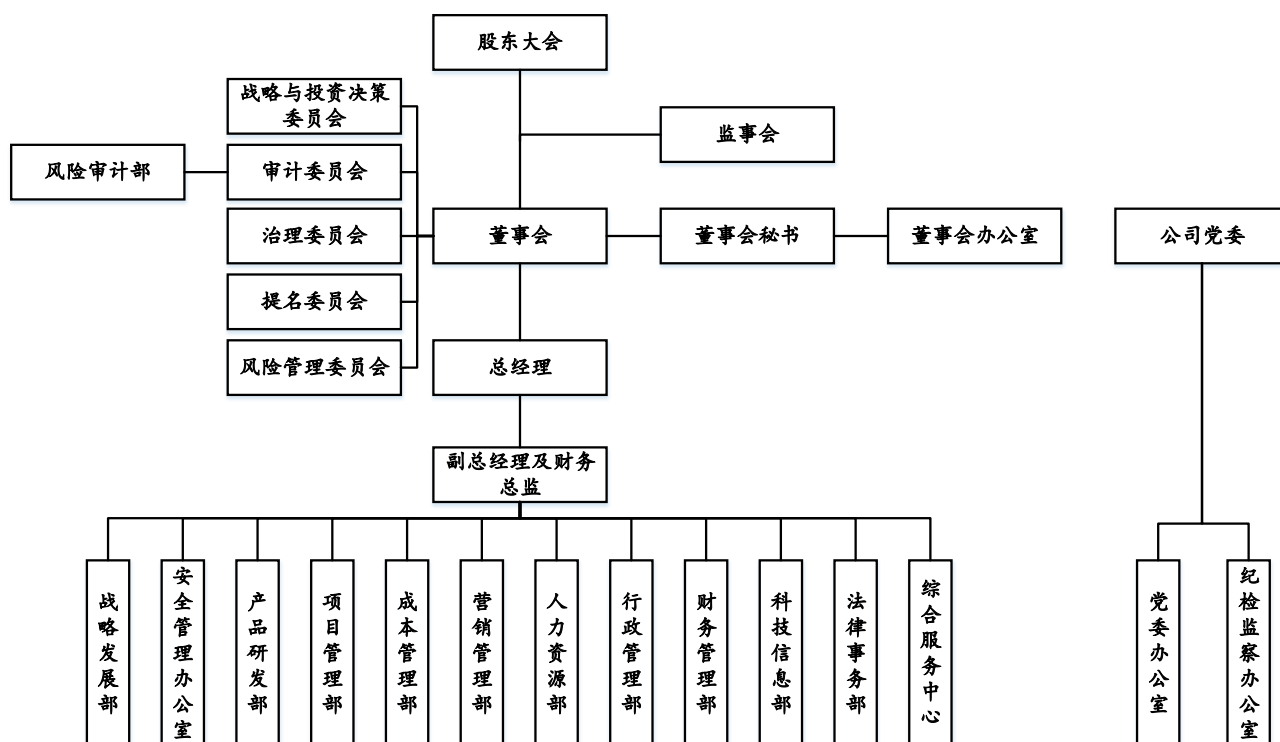
结 论

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**，评级展望稳定；维持“金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）”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 2017 年 12 月 31 日）



附二：金融街控股股份有限公司组织结构图（截至 2018 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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	854,314.89	1,333,939.14	1,154,915.40	1,375,071.40
应收账款净额	82,799.96	96,040.01	33,113.82	29,991.90
存货净额	6,491,543.41	5,645,225.77	6,284,159.71	6,736,543.96
流动资产	8,272,914.35	8,234,948.02	8,389,473.27	9,125,220.80
长期投资	23,170.31	23,465.47	345,142.16	347,496.24
固定资产合计	2,053,428.93	2,805,844.99	3,481,704.64	3,484,117.48
总资产	10,567,867.59	11,283,551.47	12,521,557.85	13,266,165.97
短期债务	1,030,677.34	375,382.00	672,074.64	833,657.32
长期债务	4,772,204.24	4,690,767.60	5,588,321.20	6,532,106.32
总债务（短期债务+长期债务）	5,802,881.58	5,066,149.59	6,260,395.83	7,365,763.64
总负债	7,667,512.92	8,170,397.32	9,150,928.44	9,879,975.85
所有者权益（含少数股东权益）	2,900,354.67	3,113,154.15	3,370,629.41	3,386,190.12
营业总收入	1,556,475.00	1,985,254.37	2,551,934.09	342,745.98
三费前利润	319,901.84	449,025.90	549,072.79	125,394.51
投资收益	7,462.68	2,200.53	7,688.30	-564.72
净利润	226,505.54	281,559.63	410,268.94	58,549.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	433,312.21	533,797.61	693,884.33	-
经营活动产生现金净流量	-1,284,157.07	1,708,592.32	-725,432.81	-761,920.43
投资活动产生现金净流量	-76,307.08	-219,380.52	-293,433.24	-18,890.28
筹资活动产生现金净流量	1,260,509.58	-861,608.66	739,844.66	1,007,581.43
现金及现金等价物净增加额	-99,877.07	627,624.25	-278,655.84	226,771.32
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	30.05	30.03	29.41	44.46
所有者权益收益率（%）	7.81	9.04	12.17	6.92
EBITDA/营业总收入（%）	27.84	26.89	27.19	-
速动比率（X）	0.67	0.82	0.66	0.81
经营活动净现金/总债务（X）	-0.22	0.34	-0.12	-0.41
经营活动净现金/短期债务（X）	-1.25	4.55	-1.08	-1.22
经营活动净现金/利息支出（X）	-4.03	5.67	-2.57	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.36	1.77	2.45	-
总债务/EBITDA（X）	13.39	9.49	9.02	-
资产负债率（%）	72.55	72.41	73.08	74.47
净负债率（%）	170.62	119.89	151.47	176.92
总债务/总资本（%）	66.67	61.94	65.00	68.51
长期资本化比率（%）	62.20	60.11	62.38	65.86

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。

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。