

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）”和“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；维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月十六日

金融街控股股份有限公司

2015 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2019）

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）
债券简称	15 金街 01、15 金街 02
债券代码	112273、112274
发行年限	品种一：6 年期，附第 3 年末发行人票面利率选择权和投资者回售选择权； 品种二：10 年期，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
发行规模	品种一：人民币 40 亿元，于 2018/8/20 回售 0.82 亿元，余额为 39.18 亿元 品种二：人民币 10 亿元
存续期限	品种一：2015/8/20~2021/8/20 品种二：2015/8/20~2025/8/20
回售日期	品种一：2018/8/20 品种二：2020/8/20
上次评级时间	2018/5/25
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

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（第二期）
债券简称	15 金街 03
债券代码	112277
发行规模	人民币 40 亿元
发行年限	7 年期，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	2015/8/31~2022/8/31
回售日期	2020/8/31
上次评级时间	2018/5/25
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

基本观点

作为北京市西城区重要的国有控股房地产企业，金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街”或“公司”）持续保持了较强的战略地位。截至 2018 年末，公司已进入全国五大城市群的 15 个重点城市，且土地储备保持了明显的区位优势，为其未来经营发展提供较好保障。同时，公司持有较大规模的优质自持物业，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”）也关注到公司经营业绩易受区域房地产调控政策及市场环境的影响，杠杆比率处于较高水平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（第一期）”、“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，持续保持较强的战略地位。作为北京市西城区重要的国有控股房地产企业，公司持续保持较强的战略地位，并可在业务发展、客户资源等方面持续获得股东北京金融街投资（集团）有限公司的有力支持。
- 土地储备区位优势明显。截至 2018 年末，公司已进入五大城市群 15 个重点城市，储备项目中剩余可结算建筑面积约 1,533 万平方米，同比上升 27.43%，在一二线城市土地储备面积合计占比达 74.83%，土地储备区位优势明显，为其未来业务持续发展提供了有力支持。
- 较大规模的优质自持物业。截至 2018 年末，公司在北京、上海、天津等中心城市的核心区域持有商业物业建筑面积合计 118.18 万平方米。2018 年公司物业租赁和经营业务分别实现租金收入 17.41 亿元和 6.75 亿元，分别同比上升 11.60% 和 4.71%，可为其提供稳定的现金流

概况数据

金融街	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益(亿元)	311.32	337.06	371.98	376.83
总资产(亿元)	1,128.36	1,252.16	1,485.27	1,499.66
总债务(亿元)	506.61	626.04	805.69	815.59
营业总收入(亿元)	198.53	255.19	221.13	38.96
营业毛利率(%)	30.03	29.41	48.60	47.59
EBITDA(亿元)	53.38	69.39	74.58	-
所有者权益收益率(%)	9.04	12.17	10.85	7.32
资产负债率(%)	72.41	73.08	74.96	74.87
总债务/EBITDA(X)	9.49	9.02	10.80	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.77	2.45	1.73	-
净负债率(%)	119.89	151.47	184.45	180.27

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、2019年一季度所有者权益收益率指标已经年化处理。

分析师

樊睿裕 cyfan@ccxr.com.cn
张丽华 lhzhang@ccxr.com.cn
Tel: (021) 60330988
Fax: (021) 60330991
www.ccxr.com.cn

2019年5月16日

来源。

- 债务期限结构合理，外部流动性充足。截至2018年末，公司短期债务为98.73亿元，占总债务的比例为12.25%，债务期限结构合理。同时，截至2018年末，公司未使用授信额度为383亿元，且作为上市公司其资本市场融资渠道较为畅通，整体外部流动性充足。

关注

- 区域房地产市场调控政策。公司土地储备中位于北京、广州及重庆等一二线城市项目的建筑面积占比较高，在房地产市场调控政策持续的背景下，公司经营业绩易受到区域房地产调控政策及市场环境的影响。
- 杠杆比率处于较高水平。土地储备规模的扩大、开发项目的增加和较大规模自持物业的运营，使公司对外部融资较为依赖，债务规模持续增长，杠杆比例较高。截至2018年末，公司总债务为805.69亿元，同比增长28.70%；净负债率为184.45%，同比增长32.98个百分点。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

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）于 2015 年 8 月 21 日完成发行。债券分为两个品种：品种一（债券简称：“15 金街 01”、债券代码：“112273”）发行规模为 40 亿元，票面利率为 3.84%，发行年限为 6 年期，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，到期日为 2021 年 8 月 20 日；2018 年 8 月回售 0.82 亿元，债券余额为 39.18 亿元，票面利率调整至 4.74%。品种二（债券简称：“15 金街 02”、债券代码：“112274”）发行规模为 10 亿元，票面利率为 4.20%，发行年限为 10 年期，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，回售日为 2020 年 8 月 20 日，到期日为 2025 年 8 月 20 日。截至 2018 年末，15 金街 01 和 15 金街 02 募集资金均已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）（债券简称：“15 金街 03”、债券代码：“112277”）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%，发行年限为 7 年期，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，回售日为 2020 年 8 月 31 日，到期日为 2022 年 8 月 31 日。截至 2018 年末，15 金街 03 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

行业分析

2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市

纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018 年年底以来，菏泽、广州等城市根据地方实际情况进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是为了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

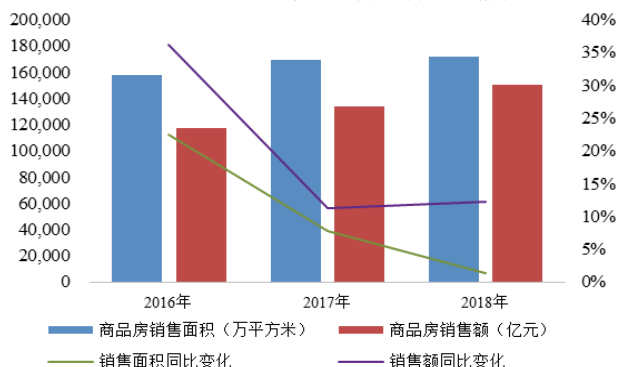
政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018 年 1 月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3 月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12 月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

在房地产调控政策持续的影响下，2018 年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。

根据国家统计局数据显示，2018 年全国商品房销售面积与销售额分别为 171,654 万平方米和 149,973 亿元，同比分别增长 1.3%和 12.2%，增速较上年同期分别下降 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。其中，2018 年全国住宅销售面积和销售金额分别为 147,929 万平方米和 126,393 亿元，同比分别增长 2.2%和 14.7%；办公楼销售面积同比下降 8.3%，销售额同比下降 2.6%；商业营业用房销售面积同比下降 6.8%，销售额同比增长 0.7%。从价格来看，2018 年 1~12 月全国 100 个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018 年 12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 14,678 元/平方米，较上年增长 5.1%，增速较上年同期下降 2.1 个百分点。分城市能级来看，2018 年 12 月，一线城市住宅均价达 41,368 元/平方米，较上年同期增长 0.4%，增速同比下降 1.0 个百分点；二线城市住宅均价达 13,582 元/平方米，较上年同期增长 7.1%，增速同比下降

0.6 个百分点；而三线城市住宅均价达 9,061 元/平方米，较上年同期增长 8.7%，增速同比下降 3.8 个百分点¹。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018 年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

图 1：2016~2018 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，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018 年房企购置土地面积 29,142 万平方米，同比上升 14.25%；土地成交价款 16,102 亿元，同比上涨 18.02%，增速较上年大幅下降 31.43 个百分点，成交均价为 5,525.36 元/平方米，同比增长 3.31%，增速同比下降 25.73 个百分点。分城市能级来看，2018 年一、二线城市土地成交均价同比分别下降 9.18% 和 12.24% 至 7,925.8 元/平方米和 3,189.58 元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为 1,728.86 元/平方米，同比增长 2.81%，增速同比下降 34.63 个百分点。土地溢价率方面，2018 年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为 5.38%、13.60% 和 15.35%，较上年同期分别下降 8.27 个百分点、18.10 个百分点和 15.55 个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持续凸显，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。

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018 年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计 79,124 亿元，同比增长 9.0%，增速下降 0.4 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，2018 年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018 年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为 19,026 亿元，较上年同期下降 7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为 4,979 亿元，同比增长 4.7%，增速同比下滑 37.1 个百分点。债券融资方面，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、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于 2018 年 5 月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023 年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

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。2018 年 TOP100 房企销售金额占全国销售金额比重较上年上升 11.20 个百分点至 66.70%；TOP50 房企销售金额占比较上年上升 9.20 个百分点至 55.10%；TOP10 房企销售金额门槛达到超过 2,000 亿元，占全国销售金额的比重为 26.90%，较上年上升 2.80 个百分点，千亿房企数量亦达到 30 家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素的

背景下，具有规模优势、品牌影响力、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。

业务运营

作为北京市西城区重要的国有控股房地产企业，金融街持续保持了较强的战略地位。截至 2019 年 3 月末，北京金融街资本运营中心、北京市金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）及其一致行动人合计持有公司 34.97% 股权，金融街集团系北京市西城区国资委下属负责资本运营和资产管理的国有全资子公司，具有重要的战略地位。跟踪期内，公司持续在业务发展、客户资源等方面得到金融街集团的支持，具有较为雄厚的股东背景。

2018 年，公司实现营业收入 221.13 亿元，同比下降 13.35%。其中，房地产开发业务收入较上年同比下降 15.72% 至 195.90 亿元；另公司物业租赁及物业经营业务分别实现收入 17.41 亿元和 6.75 亿元，分别同比增长 11.60% 和 4.71%。

表 1：2016~2018 年公司营业收入构成情况

单位：亿元				
项目	2016	2017	2018	2018 年 同比变化
房产开发	175.21	232.44	195.90	-15.72%
物业租赁	12.50	15.60	17.41	11.60%
物业经营	6.43	6.44	6.75	4.71%
其他收入	4.39	0.71	1.07	52.09%
合计	198.53	255.19	221.13	-13.35%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

跟踪期内，公司通过多种措施积极应对持续的房地产行业调控政策，2018 年其合同销售金额实现增长，且保持了较好的区域竞争实力；但受房地产行业调控尤其是重点城市持续强调调控的影响，公司部分开发项目进度受限，结算面积和结算金额均有所下降。

公司坚持“五大城市群中心城市及周边卫星城”的战略布局，销售项目主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆等一线城市及区域中心城市，销售产品涵盖商务和住宅地产等产品。2018 年，“因城

施策”的房地产行业调控政策进一步持续，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，实现合同销售金额和面积的增长。2018 年全年公司实现合同销售金额 307 亿元，同比增长 30.08%，合同销售面积 108 万平方米，同比增长 2.76%；销售单价方面，2018 年公司合同销售均价为 28,452.27 元/平方米，同比上升 26.59%。从产品类型来看，住宅实现合同销售金额 248 亿元，同比增长 60.00%，商务地产实现合同销售金额 59 亿元，同比下降 27.16%。2019 年 1~3 月，公司实现合同销售金额 73 亿元，较 2018 年同期增长 112.00%，其中住宅实现合同销售金额 71 亿元，商务地产实现 2 亿元。

从合同销售区域分布情况来看，2018 年公司房地产业务销售集中在广州、北京、上海、天津、重庆和惠州六个城市，上述区域合同销售金额占比分别为 33.13%、32.65%、12.47%、10.39%、7.78% 和 3.58%。其中，公司在北京、广州区域销售签约额分别位于所在城市前列，保持了一定的区域竞争实力。

表 2：2016~2018 年公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米				
指标	2016	2017	2018	2018 年 同比变化
合同销售面积	142	105	108	2.76%
合同销售金额	276	236	307	30.08%
合同销售均价	19,517	22,476	28,452	26.59%
结算金额	175	232	196	-15.52%

注：合同销售金额及面积为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：2017 和 2018 年公司合同销售区域分布情况

单位：亿元					
城市	2017 年		2018 年		2018 年 占比变化
	金额	占比	金额	占比	
广州	66	27.91%	102	33.13%	5.22%
北京	45	19.24%	100	32.65%	13.41%
上海	46	19.47%	38	12.47%	-7.00%
天津	24	10.13%	32	10.39%	0.26%
重庆	21	8.72%	24	7.78%	-0.94%
惠州	34	14.52%	11	3.58%	-10.94%
合计	236	100.00%	307	100.00%	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司全年实现结算金额 196 亿元，同比

下降 15.52%。从结算区域分布来看，2018 年公司房地产业务结算收入亦集中在广州、北京、上海、惠州、天津和重庆，结算收入占比分别为 28.03%、27.33%、13.45%、11.82%、10.44%和 8.93%，结算区域分布更加均衡。

表 4：2016~2018 年公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

指标	2016	2017	2018	2018年 同比变化
开复工面积	374	365	550	50.68%
其中：新开工面积	105	110	338	207.27%
竣工面积	119	177	107	-39.55%

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，公司根据市场形势变化和自身可售货量情况，统筹安排项目工程进度，增加新项目开工面积、保障重点项目工程顺利竣工。2018 年公司开复工面积为 550 万平方米，同比增长 50.68%，其中新开工面积 338 万平方米，同比大幅上升 207.27%；同期竣工面积为 107 万平方米，同比下降 39.55%。

截至 2018 年末，公司拥有开复工项目共计 32 个，其中 2018 年新开工项目 19 个、在建项目 10 个，竣工项目 3 个；期末开复工面积 549.82 万平方米，主要集中于北京、天津、广州、重庆和上海，占比分别为 25.49%、21.28%、12.37%、10.81%和 9.82%。较大规模的开复工项目保障了公司未来经营业绩持续增长，但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。

表 5：截至 2018 年末公司项目开发情况

单位：万平方米

城市	项目 个数	项目规划 建筑面积	占比	2018 年 开复工面积	占比
北京	10	276.44	25.42%	140.12	25.49%
天津	7	223.51	20.55%	117.01	21.28%
广州	3	88.64	8.15%	68.03	12.37%
重庆	3	210.24	19.33%	59.42	10.81%
上海	2	54.44	5.01%	53.98	9.82%
武汉	1	87.13	8.01%	31.2	5.67%
成都	2	30.44	2.80%	30.44	5.54%
佛山	1	22.7	2.09%	22.7	4.13%
惠州	2	28.37	2.61%	14.46	2.63%
苏州	1	65.64	6.04%	12.45	2.27%
总计	32	1,087.57	100.00%	549.82	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司坚持深耕五大城市群中心城市并拓展周边卫星城，新增土地力度有所放缓；同时，公司土地储备保持明显的区位优势，为其未来业务发展提供了有力支持。

跟踪期内，公司坚持“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，以合理价格补充项目资源。2018 年公司通过公开市场招拍挂、兼并收购、联合开发等渠道获取 20 个项目。新增土地储备总规划建筑面积为 407.48 万平方米，同比下降 2.05%，新增土地储备权益建筑面积 358.70 万平方米，同比增长 19.51%，新增权益金额约 191 亿元，同比下降 22.67%。从新增土地储备的区域分布情况来看，2018 年新增土地权益建筑面积占比靠前的城市分别为武汉、廊坊、惠州和重庆，分别为 21.29%、17.33%、11.60%和 11.43%，公司在北京、上海等一线城市拿地力度有所下降，并逐渐开拓五大城市群的核心二线城市项目。受此影响，2018 年公司新增土地楼面价为 5,361 元/平方米，同比下降 35.45%。

表 6：2016~2018 年公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元

	2016	2017	2018
新增项目	2	18	20
新增土地金额（权益）	11	247	191
新增土地规划建筑面积（权益）	51	300.15	358.70
期末剩余可结算建筑面积（全口径）	878	1,203	1,533

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：2017 和 2018 年公司新增土地储备区域分布情况

单位：平方米

城市	2017 年		2018 年	
	规划建筑面积（权益）	占比	规划建筑面积（权益）	占比
北京	801,740	26.71%	63,015	1.76%
苏州	647,181	21.56%	106,603	2.97%
天津	507,884	16.92%	276,714	7.71%
重庆	436,023	14.53%	409,987	11.43%
佛山	227,117	7.57%	-	-
武汉	204,009	6.80%	763,670	21.29%
廊坊	80,696	2.69%	621,656	17.33%
成都	65,759	2.19%	300,587	8.38%
上海	31,138	1.04%	-	-
惠州	-	-	415,987	11.60%
东莞	-	-	245,201	6.84%
遵化	-	-	234,253	6.53%
深圳	-	-	149,336	4.16%
总计	3,001,547	100.00%	3,587,009	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从土地储备情况来看，截至 2018 年末，公司已进入五大城市群重点城市 15 个²，储备项目中剩余可结算建筑面积约 1,533 万平方米，同比上升 27.43%，项目集中于北京、上海、广州等一线城市和天津、重庆、武汉、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。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，2018 年末其在一二线城市的剩余可结算建筑面积占公司总体的比重达 74.83%，土地储备区位优势明显，为其未来业务持续发展提供了有力支持。

² 15 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。

表 8：截至 2018 年末公司土地储备区域分布明细

单位：平方米

城市	可结算建筑面积	占比
北京	3,462,268	22.59%
惠州	2,421,953	15.80%
天津	1,900,633	12.40%
重庆	1,870,039	12.20%
武汉	1,239,810	8.09%
广州	1,059,123	6.91%
苏州	763,028	4.98%
廊坊	729,390	4.76%
上海	522,070	3.41%
成都	504,127	3.29%
东莞	245,201	1.60%
遵化	234,253	1.53%
佛山	227,039	1.48%
深圳	149,336	0.97%
总计	15,328,270	100.00%

注：苏州的可结算建筑面积中已包含常熟的可结算建筑面积

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司保持了优质的自持物业结构，物业整体出租率维持在较高水平，物业出租和物业经营业务的收入均实现稳步增长，可为公司提供持续稳定的利润来源。

截至 2018 年末，公司在北京、上海、天津等城市核心区域持有优质物业建筑面积共计 118.18 万平方米。从业态结构看，主要包括写字楼和商业等租赁型物业，以及酒店等经营型物业，其建筑面积分别为 76.34 万平方米和 22.32 万平方米以及 19.53 万平方米。从城市分布结构看，北京、天津、上海和惠州项目的建筑面积分别为 72.62 万平方米、26.85 万平方米、14.35 万平方米和 4.36 万平方米，占比分别为 61.45%、22.72%、12.14%和 3.69%。

租赁型业务方面，截至 2018 年末，公司在北京、上海、天津等城市的核心区域持有出租物业规划建筑面积约 98.65 万平方米，同比下降 3.00%，主要系 2018 年金融街（广安）项目出售所致；其中，写字楼及配套业态面积约 76.34 万平方米，商业业态面积约 22.32 万平方米。从出租率情况来看，得益于对培育期项目（金融街海伦中心、金融街丰科中心等）进行统筹策划、提前招租，以及对成熟期项目加强续换租管理、完善增值服务，公司实现

了出租率和租金收入水平的稳步提升。2018 年公司 11.60%。
物业租赁业务实现租金收入 17.41 亿元，同比上升

表 9：2018 年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	规划建筑面积	权益	出租率		
					2016	2017	2018
北京	写字楼	金融街中心	139,617	100%	100%	98%	95%
		金融街·万科丰科中心	138,263	50%	-	-	37%
		金融街（月坛）中心部分（不含金融集）	36,504	100%	71%	83%	98%
		德胜国际中心	31,206	100%	100%	100%	99%
		金融街公寓（商务长租）	13,131	100%	100%	100%	54%
		金融大厦	12,175	100%	82%	79%	100%
		其他零散写字楼	6,600	100%	100%	100%	100%
		金融街（月坛）中心-金融集	5,581	100%	-	83%	97%
	车位、配套	通泰大厦	2,295	100%	100%	100%	100%
		其他	30,695	100%	100%	100%	100%
	商业	金融街购物中心	140,591	100%	93%	90%	95%
		金融街（西单）购物中心	60,900	100%	100%	100%	100%
		金树街	14,771	100%	100%	100%	100%
		E2 四合院 5/7 号院	2,577	100%	-	38%	100%
		E2 四合院 4/6 号院	2,235	100%	100%	100%	100%
上海	写字楼	C3 四合院	2,081	100%	100%	100%	100%
		金融街海伦中心	143,475	100%	-	73%	79%
天津	写字楼	金融街南开中心	105,881	100%	53%	65%	70%
	写字楼	环球金融中心	97,971	100%	77%	77%	80%
合计			986,549	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。2018 年，公司新增北京长安体育中心项目，项目建筑面积为 1,247 平方米。截至 2018 年末，公司持有经营物业建筑面积合计约 19.53 万平方米。2018 年公司物业经营业务实现收入 6.75 亿元，同比上升 4.71%。

表 10：2018 年公司主要持有经营的物业情况

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
	北京长安体育中心	80%	1,247
天津	天津瑞吉酒店	100%	64,630
惠州	惠州喜来登酒店	100%	43,649
合计			195,255

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2016年审计报告和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2017~2018年审计报告，以及公司提供的未经审计的2019年一季度财务报表。

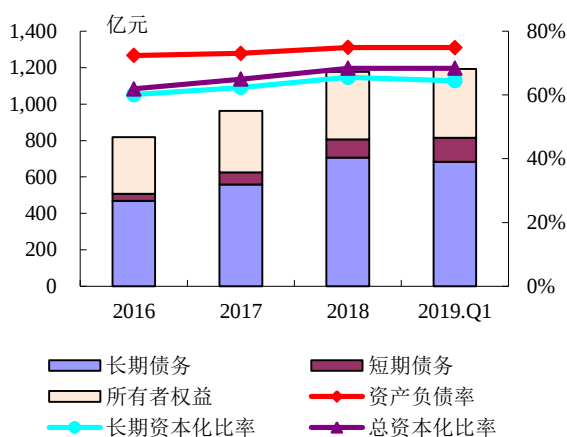
资本结构

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 2018 年末公司资产总额为 1,485.27 亿元，同比增长 18.62%。同期，受益于公司利润积累不断夯实自有资本，以及少数股东权益的增加，公司所有者权益同比上升 10.36%至 371.98 亿元。负债方面，伴随着开发项目的增加和土地储备规模的扩大，公司负债水平亦有所上升，2018 年末总负债为 1,113.28 亿元，较上年上升 21.66%。财

务杠杆比率方面,2018 年末公司资产负债率和净负债率分别为 74.96%和 184.45%,较上年分别上升 1.88 个百分点和 32.98 个百分点,公司杠杆比率有所上升并处于偏高水平。

截至 2019 年 3 月末,公司总资产和总负债分别为 1,499.66 亿元和 1,122.73 亿元,所有者权益为 376.83 亿元,公司资产负债率和净负债率分别为 74.87%和 180.27%。

图 2: 2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

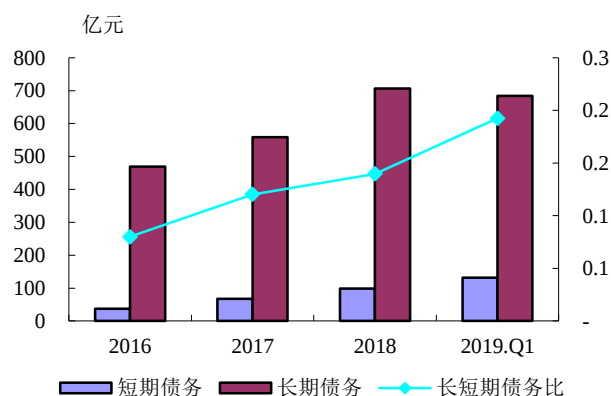
资产结构方面,2018 年末公司流动资产占资产总额的比重为 67.06%,主要由货币资金、预付账款、存货和其他应收款及构成。其中,公司货币资金余额为 119.57 亿元,同比增长 3.53%,其中受限货币资金为 1.41 亿元;预付款项为 57.71 亿元,同比增长 1.28%,主要为预付地价款和预付工程款;存货净额为 776.38 亿元,同比增长 34.10%,主要系新增土地储备及在建项目增加所致;受合联营企业增加影响,公司应付往来款项增加明显,其他应收款同比增长 132.50%至 24.60 亿元。非流动资产方面,公司非流动资产主要由投资性房地产和长期股权投资构成。2018 年末投资性房地产 385.81 亿元,同比增长 3.85%,主要系新增投资性房地产项目及自持的部分商铺、公寓、写字楼等公允价值增加所致;同期末,长期股权投资 37.67 亿元,同比增长 14.61%,主要系新增对联营企业投资所致;此外,受新增永晟酒店项目开发建设的影响,2018 年公司在建工程较 2017 年末大幅增加至 7.68 亿元。另截至 2019 年 3 月末,公司货币资金、预付账款和存货分别为 136.29 亿元、59.02 亿元和 742.31 亿元,

随着合作项目的增加,公司其他应收款进一步增长至 49.01 亿元;非流动资产方面,同期末公司投资性房地产和长期股权投资分别为 388.31 亿元和 38.56 亿元。

负债方面,公司负债主要由应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款和有息债务构成。截至 2018 年末,公司应付账款为 54.16 亿元,同比下降 40.38%;同期末,受调控政策持续从紧的影响,公司预收款项同比小幅增长 1.48%至 103.63 亿元;2018 年公司应交税费同比增长 83.07%至 48.48 亿元;同期末,公司其他应付款大幅增长 110.90%至 59.77 亿元,主要系合作方向公司控股项目提供股东借款增加所致,随着公司项目的快速推进和合联营公司数量的增加,公司应付关联方往来款项呈较快增长。另截至 2019 年 3 月末,公司应付账款、预收款项、应交税费和其他应付款分别为 58.92 亿元、116.15 亿元、36.28 亿元和 55.17 亿元。

有息债务方面,随着公司项目开发建设的持续推进,公司外部融资规模进一步增长,2018 年末公司总债务规模同比上升 28.70%至 805.69 亿元,其中短期债务 98.73 亿元,同比上升 46.90%;长期债务 706.96 亿元,同比上升 26.51%。当年公司长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.14 倍,较上年上升 0.02 倍。截至 2019 年 3 月末,公司总债务上升至 815.59 亿元,长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.19 倍,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。

图 3: 2016~2019.Q1 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房地产开发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，2018 年末公司流动资产增至 996.10 亿元，占同期末资产总额的比重为 67.06%，较上年上升 0.01 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 89.96%。

表 11：2016~2019.Q1 公司流动资产分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
流动资产/总资产	72.98%	63.05%	67.06%	67.17%
存货/流动资产	68.55%	73.33%	77.95%	73.69%
货币资金/流动资产	16.20%	14.63%	12.01%	13.53%
(存货+货币资金)/流动资产	84.75%	87.96%	89.96%	87.22%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

存货方面，随着 2018 年公司业务稳步拓展，项目开发成本的持续投入使公司存货规模显著增长，2018 年末存货净额为 776.38 亿元，同比增长 34.10%。其中，开发成本 601.46 亿元，占存货余额比重为 77.41%，较大规模的在建和拟建项目为公司持续经营提供保障，但同时也对公司后续开发资金提出了较高的要求；同期末，公司已竣工的开发产品为 160.62 亿元，占存货余额比重为 20.69%，主要集中于重庆融景城项目、广州融穗华府、南宫嘉园等位于北京、广州、重庆、成都的项目，需对其后续的区域房地产销售政策及项目去化情况保持关注。

表 12：2016~2018 年末公司存货结构分析

	2016	2017	2018
存货	564.52	578.96	776.38
存货同比增长率	-13.04%	2.56%	34.10%
开发产品	100.82	126.72	160.62
开发产品/存货	17.86%	21.89%	20.69%
开发成本	451.09	440.47	601.46
开发成本/存货	79.91%	76.08%	77.47%

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，2018 年公司存货周转率和总资产周转率分别为 0.17 次和 0.16 次，较上年分别下降 0.15 次和 0.05 次，处于较低水平。

表 13：2016~2018 年公司周转率相关指标

	2016	2017	2018
存货周转率（次/年）	0.23	0.32	0.17
总资产周转率（次/年）	0.35	0.21	0.16

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年公司经营活动净现金流为 -90.29 亿元，当年末公司货币资金规模同比增长 3.53%至 119.57 亿元；同期货币资金/短期债务为 1.21 倍，货币资金对其短期债务保障程度持续下降，但仍能形成覆盖。

表 14：2016~2019.Q1 公司部分流动性指标

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	133.39	115.49	119.57	136.29
经营活动现金流净额	170.86	-72.54	-90.29	21.17
经营净现金流/短期债务（X）	4.55	-1.08	-0.91	0.64
货币资金/短期债务（X）	3.55	1.72	1.21	1.04

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 2018 年末，公司受限资产账面价值为 383.02 亿元，占总资产比重为 25.79%。其中，货币资金受限金额为 1.41 亿元，占货币资金的比例为 1.18%；存货受限金额为 104.94 亿元，占存货的比例为 13.52%；投资性房地产受限金额为 250.25 亿元，受限比例为 64.86%；长期股权投资受限金额为 19.92 亿元，受限比例为 52.89%；固定资产受限金额为 6.49 亿元，占固定资产的比例为 25.31%。

总体来看，2018 年公司存货中开发产品占比较高，资产周转效率有所下降，且经营活动净现金流持续呈净流出状态，但公司手持货币资金有所增加，货币资金整体仍能对短期债务形成覆盖。

盈利能力

2018 年公司营业收入同比下降 13.35%至 221.13 亿元。毛利率方面，得益于公司项目投资价值显现、项目成本管控提升以及当期结算项目结构性等因素 2018 年公司毛利率较上年大幅提升 19.19 个百分点至 48.60%。此外，2018 年末公司预收款项余额为 103.63 亿元，同比增长 1.48%，占当年营业收入比重为 46.86%。另 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.96 亿元，较 2018 年同期增长

13.67%，毛利率为 47.59%。

期间费用方面，2018 年受经营物业贷款和股权并购贷款增加影响，公司财务费用显著增长。受此影响，2018 年公司期间费用同比增长 23.03%至 27.97 亿元，占营业收入比重较上年上升 3.74 个百分点至 12.65%。

表 15：2016~2019.Q1 公司三费分析

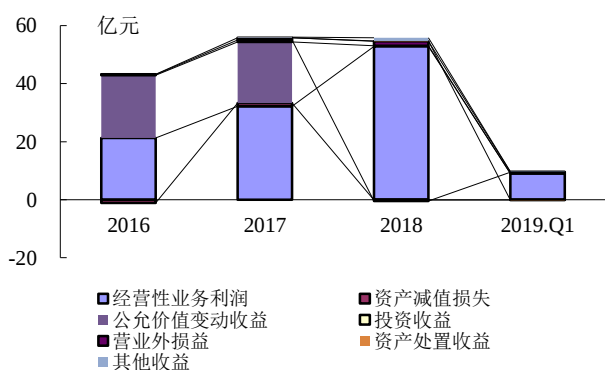
单位：亿元、%

	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	8.73	7.23	8.06	0.89
管理费用	6.13	5.5	5.02	1.07
财务费用	8.79	10.01	14.89	4.38
三费合计	23.65	22.73	27.97	6.34
营业总收入	198.53	255.19	221.13	38.96
三费收入占比	11.91	8.91	12.65	16.27

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，得益于毛利水平的大幅提升，2018 年公司经营性业务利润同比大幅上升 64.22%至 52.83 亿元。同期，公司公允价值变动收益为 0.24 亿元，较上年大幅减少 98.88%，主要系处置投资性房地产产生 3.87 亿元损失及本期自持的投资性房地产公允价值增加 4.11 亿元构成。综上，2018 年公司利润总额为 55.41 亿元，同比下降 1.05%；公司取得净利润为 40.37 亿元，同比下降 1.59%；所有者权益收益率为 10.85%，较 2017 年下降 1.32 个百分点。另 2019 年 1~3 月，公司利润总额 9.56 亿元，较 2018 年同期增长 16.02%，其中经营性业务利润 9.08 亿元，实现净利润 6.89 亿元，较 2018 年同期增长 17.71%。

图 4：2016~2019.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，2018 年公司营业收入有所下降，但

受益于项目投资价值显现、项目成本管控提升以及当期结算项目结构性等因素公司毛利率水平大幅提升，经营性业务盈利能力较强。

偿债能力

从主要偿债能力指标来看，受益于利润总额上升，2018 年公司 EBITDA 为 74.58 亿元，同比上升 7.49%。同期，受债务规模上升影响，公司总债务/EBITDA 为 10.80 倍，较上年上升 1.60 倍，EBITDA 利息倍数为 1.73 倍，较上年下降 0.72 倍，EBITDA 对债务利息保障能力尚可。

表 16：2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务（亿元）	37.54	67.21	98.73	131.64
总债务（亿元）	506.61	626.04	805.69	815.59
EBITDA（亿元）	53.38	69.39	74.58	-
资产负债率（%）	72.41	73.08	74.96	74.87
净负债率（%）	119.89	151.47	184.45	180.27
经营净现金流/总债务（X）	0.34	-0.12	-0.11	0.10*
总债务/EBITDA（X）	9.49	9.02	10.8	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.77	2.45	1.73	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

注：带“*”指标经年化处理

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 2018 年末，公司合并口径授信额度为 627 亿元，未使用的授信额度为 383 亿元，公司备用流动性充足。同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，备用流动性相对充足。

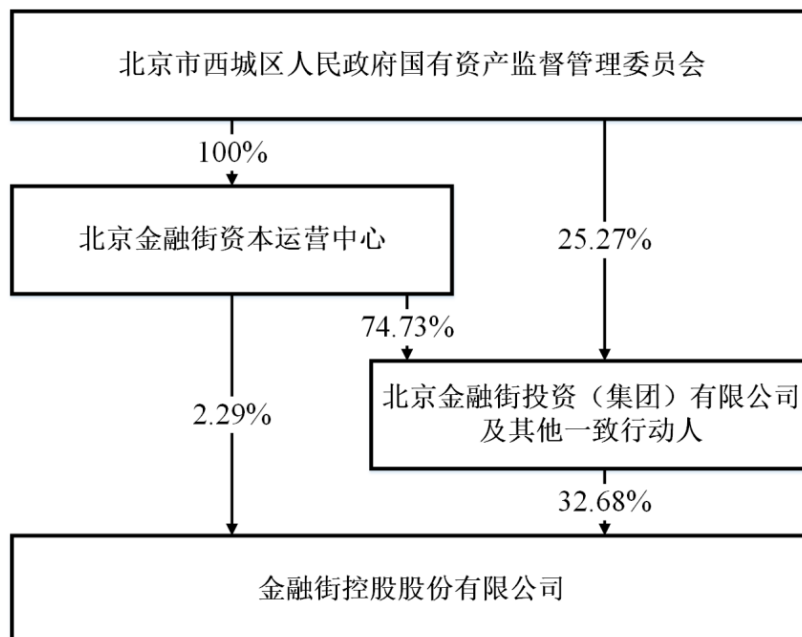
或有负债方面，截至 2018 年末，公司对合并报表范围外对象担保余额为 45.40 亿元，其中为客户按揭贷款提供担保余额为 40.99 亿元，对参股子公司担保余额为 4.41 亿元，担保对象为北京未来科技城昌金置业有限公司。

总体而言，跟踪期内公司债务规模继续上升，杠杆比例处于较高水平。但考虑到公司短期债务占比较低，债务期限结构合理，且其持有充足且优质的土地储备和物业资源，具有相对良好的内在流动性来源，加之公司备用流动性充足，可为其债务偿还提供有力的保障。

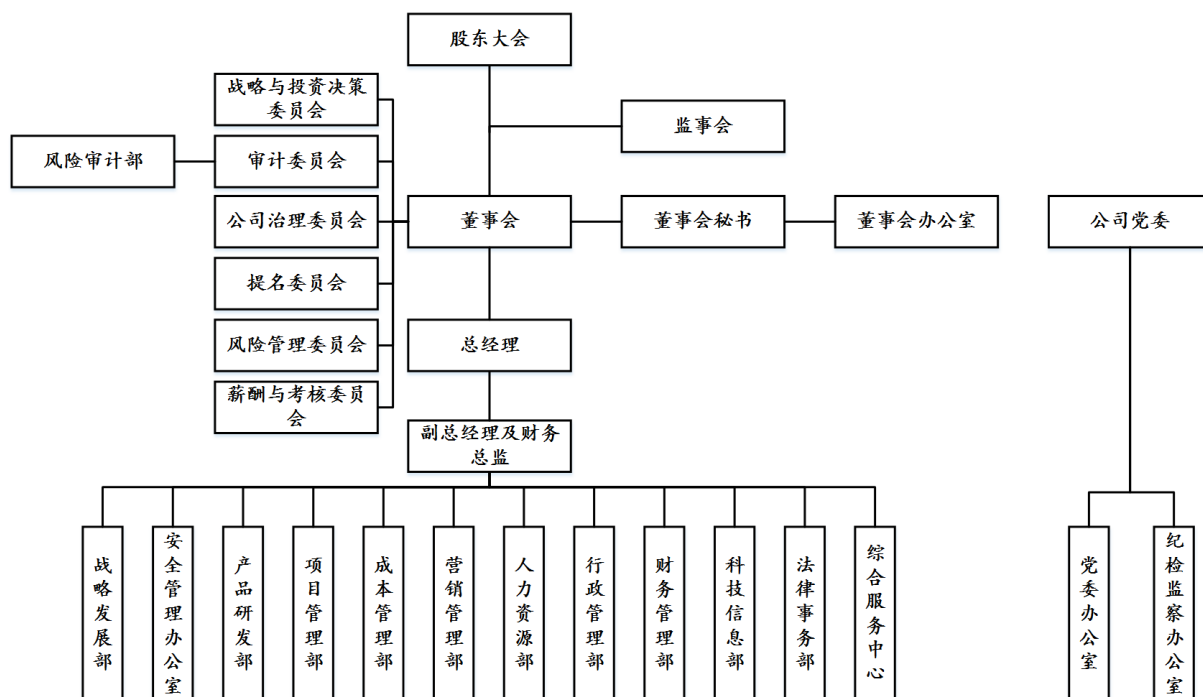
结 论

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**，评级展望稳定；维持“金融街控股股份有限公司2015年公司债券（第一期）”、“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 2019 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 2019 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）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	1,333,939.14	1,154,915.40	1,195,720.32	1,362,855.25
应收账款净额	96,040.01	33,113.82	30,767.48	29,409.90
存货净额	5,645,225.77	5,789,624.01	7,763,847.01	7,423,083.65
流动资产	8,234,948.02	7,894,937.58	9,959,967.26	10,072,932.79
长期投资	23,465.47	345,142.16	396,463.83	405,448.47
固定资产合计	2,805,844.99	3,976,240.34	4,191,461.08	4,214,990.95
总资产	11,283,551.47	12,521,557.85	14,852,683.91	14,996,551.93
短期债务	375,382.00	672,074.64	987,294.14	1,316,443.01
长期债务	4,690,767.60	5,588,321.20	7,069,617.33	6,839,499.26
总债务（短期债务+长期债务）	5,066,149.59	6,260,395.83	8,056,911.47	8,155,942.27
总负债	8,170,397.32	9,150,928.44	11,132,837.54	11,227,287.19
所有者权益（含少数股东权益）	3,113,154.15	3,370,629.41	3,719,846.36	3,768,264.74
营业总收入	1,985,254.37	2,551,934.09	2,211,335.43	389,588.32
三费前利润	449,025.90	549,072.79	808,041.86	154,156.91
投资收益	2,200.53	7,688.30	-3,040.58	3,911.89
净利润	281,559.63	410,268.94	403,748.74	68,923.15
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	533,797.61	693,884.33	745,831.97	-
经营活动产生现金净流量	1,708,592.32	-725,432.81	-902,913.32	211,679.59
投资活动产生现金净流量	-219,380.52	-293,433.24	-244,509.66	-9,962.12
筹资活动产生现金净流量	-861,608.66	739,844.66	1,273,724.83	-33,936.65
现金及现金等价物净增加额	627,624.25	-278,655.84	126,315.26	167,776.04
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	30.03	29.41	48.60	47.59
所有者权益收益率（%）	9.04	12.17	10.85	7.32*
EBITDA/营业总收入（%）	26.89	27.19	33.73	-
速动比率（X）	0.82	0.66	0.60	0.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.34	-0.12	-0.11	0.10*
经营活动净现金/短期债务（X）	4.55	-1.08	-0.91	0.64*
经营活动净现金/利息支出（X）	5.67	-2.57	-2.10	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.77	2.45	1.73	-
总债务/EBITDA（X）	9.49	9.02	10.80	-
资产负债率（%）	72.41	73.08	74.96	74.87
总债务/总资本（%） （总资本化比率）	61.94	65.00	68.41	68.40
长期资本化比率（%）	60.11	62.38	65.52	64.48
净负债率（%）	119.89	151.47	184.45	180.27

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、2019年一季度带“*”指标经年化处理。

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。