

金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn 石 烁

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn 王钰莹

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 07 月 29 日

声 明

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

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 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.ccxi.com.cn）公开披露。

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

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

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

信用等级通知书

信评委函字 [2020] 2703D 号

金融街控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其公司拟发行的“金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本次公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月二十九日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
金融街控股股份有限公司	不超过 20 亿元（含 20 亿元）	3+2 年	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还回售公司债券

评级观点：中诚信国际评定金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司获得较强的股东支持、土地储备区位优势明显、公司持有较大规模的优质自持物业、融资渠道畅通及充足的流动性等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、存货去化有待加强、公司杠杆比率持续上升并处于较高水平等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

金融街控股（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,252.16	1,485.27	1,619.90	1,640.64
所有者权益合计（亿元）	337.06	371.98	389.81	392.20
总负债（亿元）	915.09	1,113.28	1,230.09	1,248.43
总债务（亿元）	626.04	805.69	846.87	881.62
营业总收入（亿元）	255.19	221.13	261.84	22.45
净利润（亿元）	41.03	40.37	41.21	2.47
EBITDA（亿元）	69.39	74.58	79.28	--
经营活动净现金流（亿元）	-72.54	-90.29	26.60	-45.93
营业毛利率(%)	29.41	48.60	40.15	47.73
净负债率(%)	151.47	184.45	188.96	202.56
总债务/EBITDA(X)	9.02	10.80	10.68	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.45	1.73	1.67	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **较强的股东支持。**公司股东北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）是北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）旗下重要的资产管理平台。公司作为金融街集团重要的房地产开发运营平台，在资金和业务协同等方面持续获得金融街集团的支持。

■ **土地储备区位优势明显。**截至 2019 年末，公司已进入五大城市群 16 个重点城市，一、二线城市的土地储备面积占比较高，土地储备区位优势明显，为其业务持续发展提供了有力支持。

■ **较大规模的优质自持物业，物业租赁及经营收入保持增长。**

同行业比较

2019 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	营业总收入（亿元）	净利润率(%)	存货周转率(X)
首开股份	1,013	3,036.92	170.73	0.96	2.25	476.45	11.83	0.17
珠海华发	923	2,341.11	161.00	0.70	1.81	331.49	10.00	0.16
首创置业	808	1,852.69	162.85	1.10	3.62	207.86	12.36	0.16
大悦城控股	711	1,831.83	97.65	1.64	1.79	337.87	10.97	0.30
金融街控股	319	1,619.90	188.96	0.69	2.89	261.84	15.74	0.20

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

资料来源：中诚信国际整理。

公司大部分自持物业位于北京金融街区域，资源的稀缺性及优越的地理位置使得公司投资物业保持了很高的出租率及租金水平，能够贡献稳定的现金流和利润。

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

关注

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

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

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

评级展望

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

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

发行主体概况

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

产权结构:截至 2020 年 3 月末,公司注册资本为 29.89 亿元,金融街集团及其一致行动人持股比例为 36.22%,系公司控股股东,公司实际控制人为西城区国资委;和谐健康保险股份有限公司和太保人寿保险股份有限公司(通过“安邦人寿保险股份有限公司-积极型投资组合”持有)分别持有公司 15.88%和 14.10%股份¹。

本期债券概况

表 1: 本期债券概况

	基本条款
发行主体	金融街控股股份有限公司
债券名称	金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)
发行规模	不超过 20 亿元(含 20 亿元)
债券期限	5 年期,附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权
偿还方式	本次债券按年付息,到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	拟用于偿还回售公司债券

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济:在新冠肺炎疫情的冲击下,今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%,较去年底大幅回落 12.9 个百分点,自 1992 年公布季度 GDP 数据以

来首次出现负增长。后续来看,随着国内疫情防控取得阶段性胜利,在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹,中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5%左右,但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进,当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响,一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击,工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外,疫情之下供应链受到冲击,部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行,工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态,通胀走势分化加剧。

宏观风险:虽然当前国内疫情防控取得显著进展,但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险,中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看,疫情蔓延或导致全球经济衰退,国际贸易存在大幅下滑可能,出口压力持续存在,对外依存度较高的产业面临较大冲击;同时,疫情之下全球产业链或面临重构,有可能给中国经济转型带来负面影响;再次,近期保护主义变相升级,中美关系长期发展存在不确定性,地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看,多重挑战依然存在甚至将进一步加剧:首先,疫情防输入、防反弹压力仍然较大,对国内复工复产的拖累持续存在;其次,宏观经济下行企业经营状况恶化,信用风险有加速释放可能,同时还将导致居民就业压力明显加大;再次,经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大,政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显;最后,当前我国宏观杠杆率仍处于高位,政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策:在经济遭遇前所未有冲击的背景下,宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上,进一步提出“保居民就业、保基本民生、

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

保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业

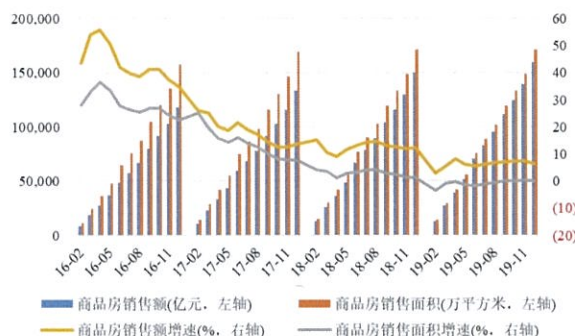
2019年在房地产调控政策持续及政策区域分化

加重的影响下，房地产销售增速放缓，房价涨幅明显收窄，房地产去库存效果逐步显现

在坚持住房居住属性政策大基调的背景下，近年来房地产销售增速呈现下行趋势。2019年，全国商品房销售面积为17.16亿平方米，同比下降0.1%，近年来首次出现负增长；全年商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.5%，增速下滑5.7个百分点。商品房销售价格方面，2019年，70个大中城市价格指数环比涨幅呈现明显缩窄，由2018年8月环比涨幅1.49%的高点波动回落至2019年12月的0.35%。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

随着房地产去库存政策的持续推进，全国商品房待售面积持续下降，截至2019年末全国商品房待售面积降至4.98亿平方米，同比下降4.9%，去库存效果逐步显现，但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大，同时棚改货币化政策的收紧亦或对三、四线及以下城市需求产生一定影响。

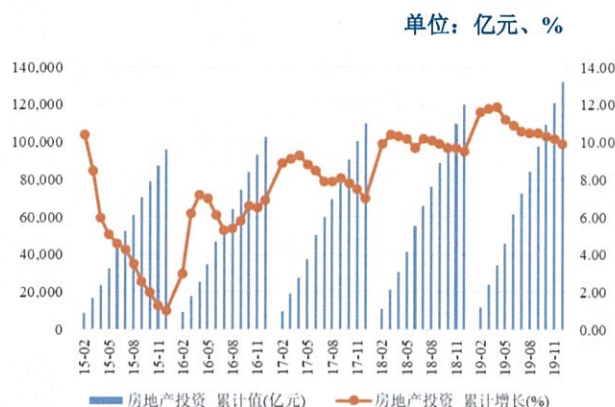
中诚信国际认为，2019年以来，房地产市场调控继续坚持以“房住不炒”为主要思路，各城市延续多维度实施精准化、差异化调控。在调控政策持续的影响下，房地产企业整体内部流动性来源增速承压。

受融资环境紧缩的影响，2019年房企外部现金流平衡能力面临挑战，但拿地意愿的下降及新开工面积增速的大幅放缓，均有助于房企现金流状况

改善

在投资方面，2019年，在年初新开工面积和施工面积的双向推动下，房地产开发投资额始终维持两位数的高增速，但随后房企根据外部环境变化调整项目进度，房地产开发投资增速逐渐回落，全年房地产开发投资同比增长9.9%至13.22万亿元，其中住宅投资同比增长13.9%至9.71万亿元。

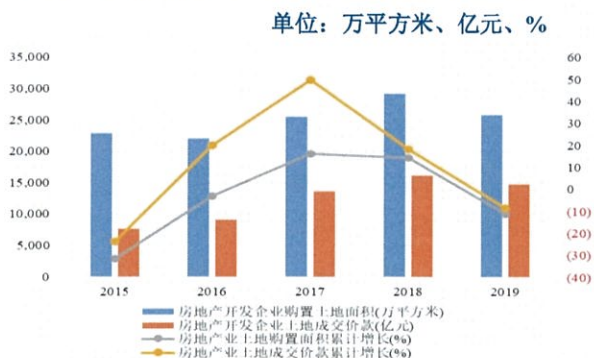
图2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受销售增速放缓以及融资环境紧缩的影响，房企拿地意愿降低，新开工增速下滑。其中土地市场方面，国内土地市场购置面积和价款均发生明显下降，同比分别下降11.4%和8.7%。施工方面，2019年，房地产开发企业新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.5%，增速下滑8.7个百分点。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控

政策相继出台²，房地产企业外部融资难度有所增加。与此同时，房地产行业面临未来2~3年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

中诚信国际认为，在行业整体规模增速放缓和融资环境收紧的综合作用下，房地产企业土地投资趋于理性，新开工节奏有所放缓，在一定程度上能够缓解内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力增大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

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

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

具体来看，2019年TOP 3房企销售规模增速放缓，集中度小幅下降0.3个百分点；TOP 4~10、TOP 11~30的梯队规模企业集中度上升，梯队内竞争加剧，同时各梯队的销售金额门槛也有所提升。总体而言，TOP 30梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2019年TOP 31~50和TOP 51~100房企的集中度同比有所下降。

表2：2017~2019 国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%

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

TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓且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。

新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业销售回款及开工推盘有负面影响，各地政府相继出台相关政策应加以应对；疫情对房地产行业的影响程度取决于疫情持续时间

新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）直接导致的全国范围停工、停售对房企推盘及销售造成一定冲击；房地产企业土地储备进度及项目推盘节奏亦将更趋审慎。

与此同时，部分地方政府围绕活跃交易、土地出让和融资等层面出台行业相关政策，帮助房地产企业渡过难关。其中上海市、浙江省、海南省、无锡市、西安市、南昌市、深圳市等省市先后发文，从允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、延长公积金贷款期限、信贷支持等多个维度帮助房地产开发企业应对疫情影响，但尚未突破限购、限贷、限售、限价等调控政策。

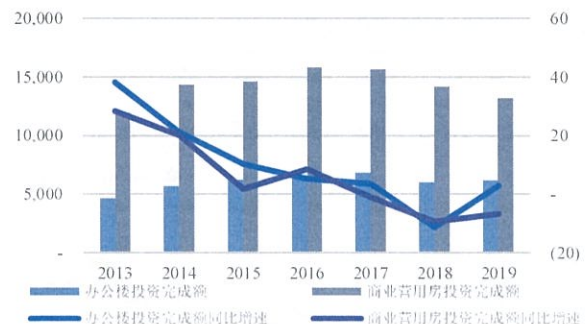
中诚信国际认为，因疫情爆发于房地产行业销售淡季，因而短期内对行业的整体冲击可控；但2020年下半年房地产企业公开市场到期债务压力较重，若疫情持续时间延长，则房地产企业的资金平衡将在更大程度上依赖于外部政策环境的持续改善。

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

受商业地产（办公楼和商业营业用房）结构性供需失衡影响，2018年商业地产投资同比下降后，2019年商业营业用房投资同比继续下降6.7%；

办公楼投资同比增速小幅回升至2.8%。2020年，受年初新冠肺炎疫情影响，复工时间延后，经济景气度下滑，全年商业地产投资或将延续下降态势。

图4：近年来我国商业地产投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

办公楼租赁方面，根据戴德梁行统计，截至2019年三季度，大中华区（含中国主要一二线城市）20个主要城市的核心区甲级写字楼存量同比增长7%。受宏观经济增速放缓和中美贸易摩擦的影响，大中华区净吸纳量同比下降62.5%。主要一线城市北京、上海、广州和深圳的空置率分别为5.6%、12.9%、3.6%和19.5%，单位租金均同比有所下降，其中深圳下降幅度最高，达9.7%；主要二线城市空置率在14.8%到40.2%不等，单位租金亦多成下降态势。中小企业租金成本对利润的侵蚀大，受新冠肺炎疫情的影响，或将有更多中小企业面临生存危机，企业对后续租金的敏感度也会提高，2020年写字楼租金和出租率或将呈弱化态势。而联合办公的租户体量更小，细分行业受到的冲击将更为剧烈。

零售物业租赁方面，根据太平戴维斯发布的数据，零售物业投资额增速持续放缓，新增供应的减少和存量物业的调改使得2019年市场首层平均租金同比上涨1.3%，空置率微升0.2个百分点至7.3%。居民消费信心强劲，市场相对稳健，但新冠肺炎疫情的爆发，对餐饮和线下零售短期形成明显冲击，龙头业主纷纷为租户减免租金，但疫情结束时间以及居民外出信心恢复时长存在不确定性，对零售物业租赁行业的影响或将超过

一个季度，是否会形成进一步的租金减免或租户退租有待观察。当然疫情结束后，或将形成消费反弹，长期来看对于拥有优质物业的龙头企业影响较小。

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

业务运营

公司主营业务包括房产开发、物业租赁、物业经营等相关服务。其中，房产开发业务是公司收入的主要来源，近三年占比均保持在90%左右。此外，物业租赁和物业经营业务对公司收入形成良好补充。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
房产开发	232.44	195.90	235.69
物业租赁	15.60	17.41	18.41
物业经营	6.44	6.75	6.87
其他收入	0.71	1.07	0.86
合计	255.19	221.13	261.84
占比	2017	2018	2019
房产开发	91.09	88.59	90.02
物业租赁	6.11	7.87	7.03
物业经营	2.52	3.05	2.62
其他收入	0.28	0.48	0.33
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司坚持深耕五大城市群（京津冀、长三角、珠三角、成渝和长江中游³）中心城市的发展战略，项目主要集中于北京、上海、广州、天津、重庆等一线城市及周边中心城市，截至2019年末，公司已进驻五大城市群中16个重点城市⁴，2019年

³ 武汉、长沙、南昌这三个省会城市为中心，覆盖中国中部4省31市的特大型城市群。

⁴ 16个城市包括：北京、惠州、天津、重庆、武汉、广州、苏州（含常熟）、廊坊、上海、成都、东莞、遵化、佛山、深圳、无锡。

新进入无锡，区域布局有所完善。

项目建设方面，公司根据市场形势变化和可售货量情况，统筹安排项目工程进度，近年来公司新开工及竣工面积小幅波动。

表 4：公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
新开工面积	110	338	278	57
竣工面积	177	107	86	0

注：以上开发数据为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司通过强化销售调度、推行价值营销、提高客户体验等措施加快销售进度，全口径销售金额和面积均保持增长态势；2017~2019年全口径签约销售金额和面积的年均复合增长率分别16.26%和6.01%。近年来公司主要销售区域集中在核心一线城市，区域布局较为稳定，销售均价呈上升态势且维持在较好水平。

表 5：公司销售及结算情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
销售面积	105	108	118	13
销售金额	236	307	319	25
销售均价	22,476	28,452	27,034	19,231
结算金额	232	196	236	17

注：销售为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

表 6：近年来公司房地产销售业态分布情况

单位：亿元

产品类型	2017	2018	2019
商业地产	81	59	53
住宅地产	155	248	266
合计	236	307	319

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，公司房地产开发项目分布在北京、广州、重庆、上海、天津等一、二线城市

市,2019年销售金额占比分别为33.23%、25.77%、14.93%、12.63%和8.98%,其中公司在北京、广州区域保持了一定的区域竞争实力。2019年,公司在武汉和成都新开楼盘,销售区域进一步扩大;近年来随着公司可推货值的分布区域增加,未来销售集中度将进一步下降。同时,受地方限价政策影响,公司部分项目调整推盘节奏导致去化周期偏长;受区域竞争加剧影响,部分位于重庆及天津等区域项目去化速度不达预期;中诚信国际将对公司项目的去化情况保持关注。

表 7: 2019 年公司全口径销售区域分布情况

单位: 万平方米、亿元

城市	销售面积	销售金额	销售金额占比
北京	24.94	106.05	33.23%
广州	21.11	82.24	25.77%
重庆	35.28	47.64	14.93%
上海	9.40	40.30	12.63%
天津	16.34	28.64	8.98%
惠州	5.90	6.68	2.09%
武汉	3.86	6.01	1.88%
成都	1.24	1.57	0.49%
合计	118.05	319.13	100.00%

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

结算方面, 受项目开发及结算周期的影响, 近年来公司结算金额呈现一定波动。2019年, 公司北京、广州、上海、重庆、天津和惠州区域结算金额占比分别为26.17%、31.50%、26.32%、9.87%、3.79%和2.44%。截至2019年末, 公司预收款项为147.36亿元。

2020年一季度, 受新冠肺炎疫情影响, 公司销售签约额同比下滑65%至25.4亿元, 其中商业地产项目销售签约4.7亿元, 住宅地产项目销售签约20.7亿元。3月中下旬疫情缓解后, 公司有序推进复工复产, 部分项目销售逐步恢复。

中诚信国际认为, 近年来公司区域布局相对稳定, 销售业绩保持增长态势, 但2019年增速有所放缓。同时中诚信国际也关注疫情对公司短期内开发、销售及回款的影响。

近年来公司土地获取力度有所放缓, 土地储备主要

分布于核心一、二线城市, 良好的区域分布为公司稳定发展提供一定支撑; 同时公司部分项目开发周期偏长, 开发效率有待改善

公司主要通过公开市场招拍挂、兼并收购、联合开发等方式获取项目, 其中以招拍挂方式为主。近年来公司保持谨慎的土地投资策略, 新增土地力度有所放缓, 2019年权益投资金额为169亿元, 同比下降11.52%。从区域分布情况来看, 2019年新增土地权益建筑面积前五大城市为天津、无锡、上海、苏州和佛山, 占比分别为20.69%、14.81%、10.91%、10.87%和10.22%, 五大城市群的核心二线城市项目有所增加, 其中新进入无锡市。2020年, 公司计划实现项目土地投资权益金额约180亿元, 保持稳健的土地拓展强度。

表 8: 公司全口径土地储备情况

单位: 个、万平方米、亿元

指标	2017	2018	2019
新拓展项目	18	20	20
新增土地金额(权益口径)	247	191	169
新增土地规划建筑面积(权益口径)	300	356	234
期末剩余可结算建筑面积(全口径)	1,203	1,533	1,753

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

从土地储备情况来看, 截至2019年末, 公司在全国16个城市和地区拥有全口径可结算建筑面积约1,753万平方米, 权益口径可结算建筑面积1,401万平方米, 近年来保持增长态势。从区域分布来看, 公司项目集中于北京、上海、广州等一线城市和天津、重庆、武汉、苏州、惠州等区域中心城市的核心区域, 剩余可结算资源良好, 可满足未来较长时间的开发需求。总体来看, 公司土地储备分布趋于分散, 且区位优势明显, 为其未来业务持续发展提供了有力支持。2019年末公司全口径可结算建筑面积对2019年销售面积的覆盖倍数超过14倍, 公司拿地区域集中在一线城市和周边核心卫星城市, 前期手续办理相对严格, 一定程度上延缓了开发进度, 开发周期偏长、项目周转率较低, 中诚信国际将对公司项目开发

效率的后续改善情况保持关注。

物业租赁及经营收入稳步增长，可为公司贡献稳定的现金流及利润

表 9：截至 2019 年末公司土地储备区域分布明细

单位：万平方米		
城市	可结算建筑面积	占比
北京	341.02	19.45%
惠州	238.20	13.59%
天津	222.27	12.68%
重庆	211.82	12.08%
武汉	145.28	8.29%
苏州	108.20	6.17%
广州	87.37	4.98%
廊坊	73.91	4.22%
上海	68.26	3.89%
成都	60.94	3.48%
佛山	57.95	3.31%
遵化	52.89	3.02%
无锡	47.43	2.71%
东莞	22.86	1.30%
深圳	14.59	0.83%
总计	1,753	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司自持物业位置优越，整体出租率保持较高水平；

表 10：2019 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	权益	可出租面积	平均出租率
北京	写字楼	金融街·万科丰科中心	50%	121,092	85%
		金融街中心	100%	111,160	95%
		德胜国际中心	100%	31,206	75%
		金融街（月坛）中心部分（不含金融集）	100%	21,956	93%
		金融街公寓（商务长租）	100%	13,131	50%
		金融大厦	100%	11,358	100%
		其他零散写字楼	100%	6,600	100%
		金融街（月坛）中心-金融集	100%	5,581	63%
		通泰大厦	100%	1,212	100%
	商业	金融街购物中心	100%	94,806	99%

截至 2019 年末，公司持有的物业建筑面积为 115.82 万平方米。公司商业物业类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，其定位是为国内外金融机构、国内大型企业总部及中小型企业提供办公及商业配套建筑产品。区域分布方面，目前公司持有物业主要集中在北京、天津和上海等地，未来重点在一线城市核心区域适当增持优质写字楼项目。公司持有物业分为租赁型物业和经营型物业两类。

物业租赁方面，目前公司持有北京金融街中心、金融街·万科丰科中心、金融街（月坛）中心部分、德胜国际中心、上海金融街海伦中心、天津环球金融中心写字楼以及金融街零散写字楼等办公类租赁物业；同时持有北京金融街购物中心、金融街（西单）购物中心、金树街等商业类物业。2019 年，由于公司将金融街海伦中心和金融街（月坛）中心部分配楼对外销售，当期末公司持有出租物业建筑面积小幅下降，写字楼及商业面积分别为 64.35 万平方米和 31.48 万平方米。整体来看，公司通过加强租约管理、优化业态配比、拓展销售渠道等方式，实现了出租率和租金收入水平的稳步提升，2019 年物业租赁业务实现营业收入 18.41 亿元，同比增长 5.74%。

		金融街（西单）购物中心	100%	48,414	100%
		金树街	100%	14,771	98%
		E2 四合院 4/6 号院	100%	2,235	100%
		C3 四合院	100%	2,081	100%
		E2 四合院 5/7 号院	100%	2,577	100%
	车位配套			149,959	
上海	写字楼	金融街海伦中心	100%	78,778	79%
	车位配套			37,617	
天津	写字楼	天津南开中心	100%	89,000	67%
	写字楼	环球金融中心	100%	97,971	69%
	车位配套			16,881	
合计（含车位）				958,386	

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营物业方面，公司在北京、天津和惠州持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、北京体育活动中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业。2019 年，公司新增重庆融景及融御体育中心项目，项目建筑面积共 4,533 平方米；截至当期末，公司持有经营物业建筑面积合计约 19.98 万平方米。近年来公司积极调整销售策略，拓展客户渠道，加强资源整合，物业经营业务收入稳步上升。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司物业经营板块受到较大冲击，其中酒店板块入住率明显下降，对一季度收入形成一定不利影响；2020 年 3 月中下旬，随着疫情影响逐渐减弱，物业经营板块经营情况有所恢复，但仍尚未达到疫情前水平。

表 11：2019 年公司主要经营物业情况

单位：平方米			
城市	项目名称	权益	规划建筑面积
北京	丽思卡尔顿酒店	100%	42,460
	金融街公寓（经营部分）	100%	36,847
	北京体育活动中心	100%	6,422
	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
重庆	重庆融景体育中心	100%	1,233
	重庆融御体育中心	100%	3,300
合计			199,788

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

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

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

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

公司法人治理结构完善，内部控制制度体系健全

公司按照《公司法》等国家有关法律、法规和公司章程的规定，建立和健全了完善的法人治理结构。公司最高权力机构为股东大会，董事会是公司决策执行机构，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，由董事会过半数人员选举产生，除 3 名独立董事外，其他董事中 4 名由金融街集团提名、

其余2名分别由和谐健康及大家保险提名，并经股东大会选举产生。公司监事会由3名监事组成。公司设立经营管理机构，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

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

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年审计报告，以及公司提供的未经审计的2020年一季度财务报表，各期数据均采用报告期末数。

盈利能力

近年来公司毛利率受结转进度影响有所波动，但仍处于较高水平；盈利能力稳中有升，公允价值变动收益对公司利润总额形成一定补充；需关注公司2020年业绩的稳定性

近年来公司整体毛利率保持在房地产行业较好水平。因结利项目的结构性差异，房产开发业务毛利率有所波动。受益于优越的地理位置和良好的商业地产运营能力，单位租金水平持续提升，公司物业租赁毛利率一直保持在较高水平。截至2019年末，公司预收款项147.36亿元，占当期房产开发收入的比重为62.52%。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2017	2018	2019
房产开发	25.35	45.77	36.76
物业租赁	91.27	91.76	91.34
物业经营	27.98	22.78	24.25
其他收入	11.34	27.76	1.02
营业毛利率	29.41	48.60	40.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，随业务规模扩张以及散售项

目占比提高，近年来公司销售费用和管理费用整体均有所增长；受债务规模持续增长影响，公司财务费用亦呈上升态势。总体来看，近年来公司期间费用持续增长，期间费用率整体小幅上升，期间费用控制能力有待提高。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	7.23	8.06	9.22	0.98
管理费用（含研发费用）	5.50	5.02	6.05	1.00
财务费用	10.01	14.89	15.65	2.91
期间费用合计	22.73	27.97	30.92	4.90
期间费用率	8.91	12.65	11.81	21.83
经营性业务利润	32.17	53.97	51.19	4.04
资产减值损失	-1.11	0.08	0.21	0.02
公允价值变动收益	21.03	0.24	6.83	--
投资收益	0.77	-0.30	-0.26	-0.30
利润总额	56.00	55.41	57.17	3.79
净利润	41.03	40.37	41.21	2.47
净利润率	16.08	18.26	15.74	10.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。受结转规模影响，经营性业务利润整体呈波动上升态势。公司投资性房地产以公允价值计量，近年来受持有型物业的估值和出售情况呈现较大波动，其中2019年，受益于北京、上海核心区域写字楼和商业项目租金收入和资产价格上涨，存量投资性房地产公允价值变动产生收益9.96亿元，同时公司将金融街（海伦）中心和金融街（月坛）中心部分配楼由持有经营转为对外销售，结转部分公允价值变动损益。2020年一季度，由于公司房产开发项目售楼处关闭及项目现场停工，导致公司利润及净利润率明显下降。

根据公司2020年度半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润约2.11~3.16亿元，同比下降70%~80%，主要为受疫情影响，公司房地产项目销售、工程进度不达预期，项目结算收入和利润出现下滑；加之持有项目客流量和销售额明显下滑，同时对中小微企业客户减免租金，导致收入和利润下滑所致。

资本结构

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

随着房地产业务规模的持续扩大，近年来公司资产规模逐年增长。资产构成方面，公司流动资产占比较高，近年来均超过65%。具体来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。公司存货随着项目持续投入稳步增长；随着公司合作项目增加，公司向参股项目提供一定规模拆借资金，使得2019年以来其他应收款显著上升，其中2019年末应收关联方往来款为85.33亿元。2019年，公司新增债务融资规模有所下降，加之合作项目投入增加，2019年末公司货币资金有所下降，其中受限规模为1.13亿元。此外，2019年末公司应收账款由2018年末的3.08亿元增至24.38亿元，主要系公司部分商业地产项目销售后，项目尾款尚未达到付款条件所致。公司非流动资产以投资性房地产为主，随着投资物业增加及公允价值的提升，公司投资性房地产规模呈上升态势，截至2019年末，已完工及在建投资性房地产账面余额分别为315.9亿元和81.0亿元。

随着开发项目的增加和土地储备规模的扩大，公司负债规模亦有所上升；除有息债务外，公司负债主要由预收款项、应付账款和其他应付款构成。具体来看，随房地产销售回款增长，2019年末公司预收款项规模有所提升。受房地产项目增多、应付工程款增加影响，2019年末应付账款有所回升。随着公司项目推进和合联营公司数量增加，近年来公司其他应付款整体呈上升态势，主要为合作方向公司控股项目提供的资金拆借。

所有者权益方面，未分配利润的积累推动公司所有者权益稳步提升。截至2019年末，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股权权益占比分别为7.67%、17.59%、57.97%和10.96%。此外，2017~2019年公司分红比例分别为29.8%、27.4%和26.1%。

表 14：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	115.49	119.57	110.27	87.18
存货	628.42	776.38	800.41	813.90
其他应收款	10.58	24.60	90.49	114.52
投资性房地产	322.06	385.81	396.86	399.27
总资产	1,252.16	1,485.27	1,619.90	1,640.64
预收款项	102.12	103.63	147.36	141.52
应付账款	90.84	54.16	91.64	78.26
其他应付款	28.34	59.77	49.58	49.65
总负债	915.09	1,113.28	1,230.09	1,248.43
少数股东权益	41.51	52.36	42.71	42.91
所有者权益	337.06	371.98	389.81	392.20
资产负债率	73.08	74.96	75.94	76.09
净负债率	151.47	184.45	188.96	202.56

注：2020年3月末合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

公司存货规模保持增长，存货结构有所优化；资产周转效率有待提升

近年来公司项目开发及储备规模持续扩大，流动资产规模不断上升。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，截至2019年末，分别占流动资产资产的72.39%、9.97%和8.18%。

表 15：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
流动资产/总资产	67.00	67.06	68.26	68.51
存货/流动资产	74.91	77.95	72.39	72.42
货币资产/流动资产	13.77	12.01	9.97	7.76
其他应收款/流动资产	1.26	2.47	8.18	10.19
（存货+货币资金）/流动资产	88.67	89.96	82.36	80.17
开发成本	489.93	601.46	654.81	--
开发成本/存货	77.96	77.47	81.81	--
开发产品	126.72	160.62	121.56	--
开发产品/存货	20.17	20.69	15.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

项目开发成本的持续投入推动公司存货规模保持增长，在流动资产中占比维持高位。公司存货中开发成本占比较高，2019年末开发成本占存货账面价值的比重为81.81%；同期开发产品规模和占比

均有所下降，但仍处于偏高水平，主要因部分项目受调控政策影响去化不达预期所致。资产周转效率方面，近年来，受市场调控、竞争激烈等因素的影响，公司存货周转率出现波动，周转效率需持续改善。

表 16：近年来公司周转率相关指标（次/年）

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

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

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

从现金获取能力来看，近年来随着销售业绩的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈上升趋势；由于2019年公司新增项目投资现金支出有所减少，当年经营活动净现金流呈净流入状态。由于公司通过兼并收购方式获取项目的比重降低，投资活动净现金流规模有所下降。公司根据业务发展阶段性需要和资金情况调整融资节奏，2019年公司新增债务融资下降，加之到期债务偿还规模增加，当期筹资活动现金流呈净流出状态。

公司项目开发的持续推进，公司外部融资保持在一定规模，总债务规模逐年增长。债券及信托融资为公司主要融资来源。公司短期债务占总债务的比重为18.75%，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。

表 17：2019 年末公司融资渠道和融资成本情况

融资渠道	融资余额	占比	成本区间
银行贷款	194.00	22.92%	4.28%~6.00%
中期票据	119.39	14.10%	4.65%~5.28%
公司债券	184.95	21.85%	3.20%~4.74%
保险贷款	61.00	7.21%	6.00%~7.00%
信托融资	287.17	33.92%	5.00%~7.10%
合计	846.51	100.00%	

资料来源：公司 2019 年年度报告，中诚信国际整理

近年来公司盈利能力有所提升，但同时债务规模保持较快增长态势，EBITDA 对债务本息保障能力整体有所下滑。在销售回款逐年提升的带动下，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力有所提升。从短期偿债能力来看，2019 年末，公司债券及长期借款面临到期，短期债务有所增长；2020 年一季度公司发行超短期融资券，短期债务规模上升，短期面临一定偿付压力。截至2020年3月末，公司已储备一定的发行额度，未来将通过自有资金及再融资等多渠道对即将到期的公开债务进行偿付。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
销售商品、提供劳务收到的现金	195.51	244.74	292.99	29.74
经营活动净现金流	-72.54	-90.29	26.60	-45.93
投资活动净现金流	-29.34	-24.45	-8.50	-0.12
筹资活动净现金流	73.98	127.37	-27.12	22.96
总债务	626.04	805.69	846.87	881.62
短期债务	67.21	98.73	158.82	179.68
EBITDA	69.39	74.58	79.28	--
总债务/EBITDA	9.02	10.80	10.68	--
EBITDA 利息倍数	2.45	1.73	1.67	--
货币资金/短期债务	1.72	1.21	0.69	0.49
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	3.20	3.29	2.89	7.41*
经调整 EBIT 利息倍数	2.98	2.29	2.21	--

注：带*指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有较为充足的外部授信，或有负债风险可控

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至2019年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为588亿元，未使用授信余额为365亿元，加之公司作为A股上市公司，其整体备用流动性较好。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产合计453.54亿元，以存货和投资性房地产为主，受限资产占总资产比重为28.00%。

或有负债方面，截至2019年末，公司为商品房承购人因银行抵押贷款提供的阶段性担保余额为

51.33亿元，为参股公司借款提供担保8.19亿元。此外，当期末公司不存在重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年5月13日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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

金融街集团是西城区国资委全资持有的以资本运营及资产管理为主要业务的国有企业，实力较为雄厚。金融街集团业务范围涵盖房地产开发、金融保险、医疗健康、教育及文化传媒等。公司作为金融街旗下最重要的业务板块，部分业务的开展可依托于集团丰富的业态，以产生协同优势。资金方面，截至2019年末，公司与金融街集团全资子公司北京金融街集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）续签《金融服务协议》，约定公司与财务公司的存贷额度不超过20亿元；此外，金融街集团为公司不超过47亿元的债务融资提供担保。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定金融街控股股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“金融街控股股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

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

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

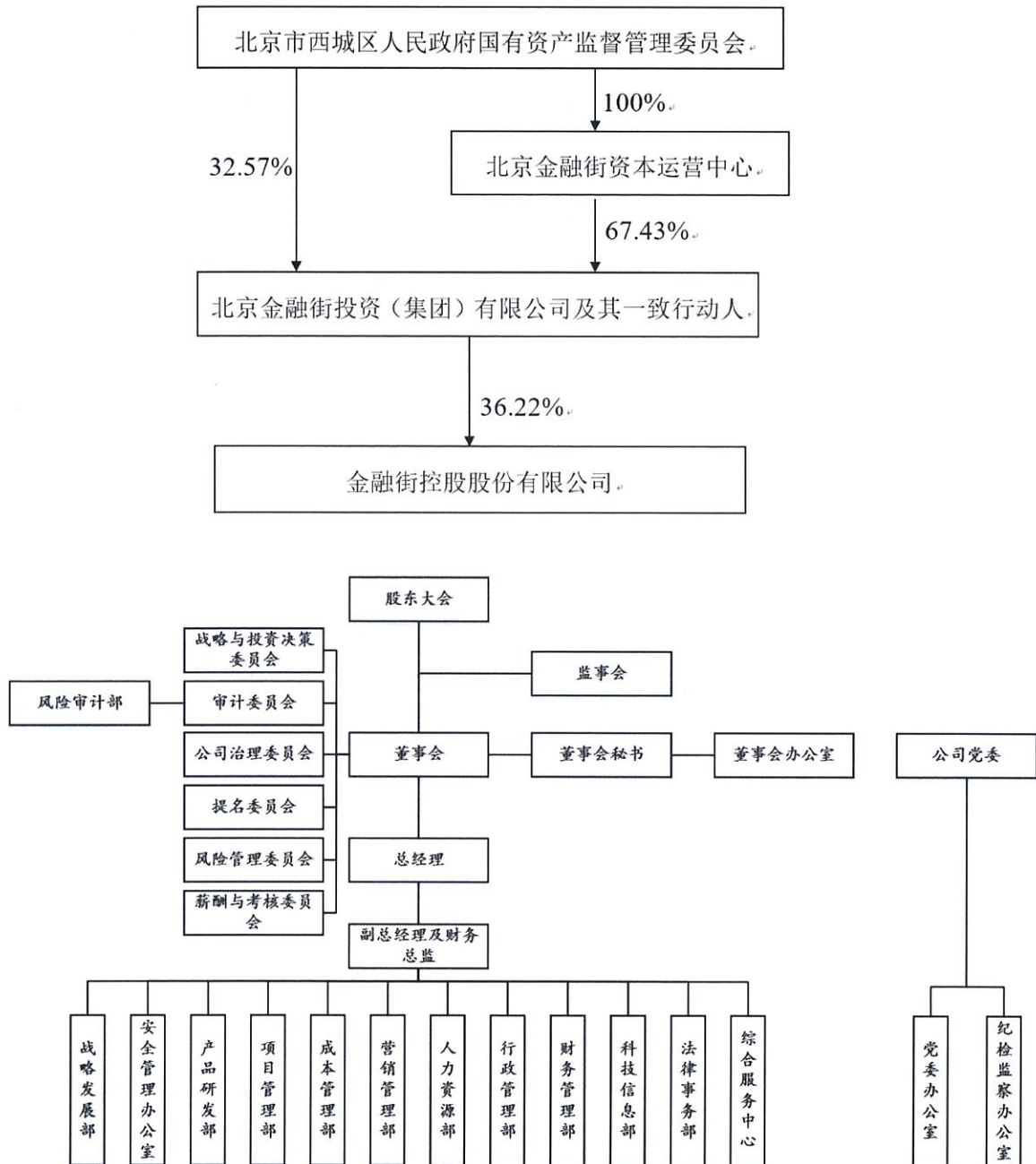
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 7 月 29 日

附一：金融街控股股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：金融街控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,154,915.40	1,195,720.32	1,102,713.25	871,760.87
其他应收款	105,828.38	246,046.24	904,934.16	1,145,199.91
存货净额	6,284,159.71	7,763,847.01	8,004,109.94	8,138,985.36
长期投资	345,142.16	396,463.83	498,838.35	496,138.40
固定资产	261,089.12	256,595.13	250,129.29	247,670.13
在建工程	32.07	76,758.60	76,364.58	76,417.14
无形资产	59,956.40	57,349.00	55,804.67	55,146.76
投资性房地产	3,220,583.46	3,858,107.36	3,968,556.73	3,992,708.32
总资产	12,521,557.85	14,852,683.91	16,198,987.58	16,406,358.98
预收款项	1,021,219.83	1,036,326.44	1,473,599.91	1,415,156.05
其他应付款	283,418.50	597,736.83	495,786.58	496,496.14
短期债务	672,074.64	987,294.14	1,588,159.04	1,796,812.97
长期债务	5,588,321.20	7,069,617.33	6,880,571.48	7,019,425.85
总债务	6,260,395.83	8,056,911.47	8,468,730.53	8,816,238.83
净债务	5,105,480.43	6,861,191.15	7,366,017.27	7,944,477.96
总负债	9,150,928.44	11,132,837.54	12,300,874.49	12,484,331.09
费用化利息支出	120,960.59	178,587.99	207,625.29	--
资本化利息支出	161,726.65	252,320.82	265,957.66	--
所有者权益合计	3,370,629.41	3,719,846.36	3,898,113.09	3,922,027.88
营业总收入	2,551,934.09	2,211,335.43	2,618,401.60	224,516.28
经营性业务利润	321,727.51	539,712.69	511,917.39	40,359.74
投资收益	7,688.30	-3,040.58	-2,561.11	-2,960.17
净利润	410,268.94	403,748.74	412,065.29	24,660.40
EBIT	680,968.20	732,733.70	779,349.62	--
EBITDA	693,884.33	745,831.97	792,760.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,955,102.77	2,447,391.85	2,929,934.79	297,405.70
经营活动产生现金净流量	-725,432.81	-902,913.32	266,029.49	-459,284.04
投资活动产生现金净流量	-293,433.24	-244,509.66	-85,027.52	-1,191.31
筹资活动产生现金净流量	739,844.66	1,273,724.83	-271,232.17	229,621.10
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	29.41	48.60	40.15	47.73
期间费用率(%)	8.91	12.65	11.81	21.83
EBITDA 利润率(%)	27.19	33.73	30.28	--
净利润率(%)	16.08	18.26	15.74	10.98
总资产收益率(%)	5.72	5.35	5.02	--
存货周转率(X)	0.30	0.16	0.20	0.06*
资产负债率(%)	73.08	74.96	75.94	76.09
总资本化比率(%)	65.00	68.41	68.48	69.21
净负债率(%)	151.47	184.45	188.96	202.56
短期债务/总债务(%)	10.74	12.25	18.75	20.38
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.12	-0.11	0.03	-0.21*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-1.08	-0.91	0.17	-1.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.57	-2.10	0.56	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	3.20	3.29	2.89	7.41*
总债务/EBITDA(X)	9.02	10.80	10.68	--
EBITDA/短期债务(X)	1.03	0.76	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.45	1.73	1.67	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.98	2.29	2.21	--

注：将研发费用计入管理费用；带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。