

金融街控股股份有限公司 2021 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：李廷蔚 twli@ccxi.com.cn

项目组成员：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 4 月 28 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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 [2021]1051D 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贵公司拟发行的“金融街控股股份有限公司 2021 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

二零二一年四月二十八日

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 11.3 亿元（含 11.3 亿元）	3+2 年	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还到期或回售公司债券

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 2021 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、销售业绩持续增长、土地储备区位优势明显、优质自持物业规模较大、融资渠道畅通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、盈利水平下滑、存货去化有待加强且公司杠杆比率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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	1,485.27	1,619.90	1,692.08
所有者权益合计（亿元）	371.98	389.81	398.05
总负债（亿元）	1,113.28	1,230.09	1,294.03
总债务（亿元）	805.69	846.87	875.15
营业总收入（亿元）	221.13	261.84	181.21
净利润（亿元）	40.37	41.21	22.18
EBITDA（亿元）	74.58	79.28	63.13
经营活动净现金流（亿元）	-90.29	26.60	98.90
营业毛利率(%)	48.60	40.15	32.86
净负债率(%)	184.45	188.96	172.58
总债务/EBITDA(X)	10.80	10.68	13.86
EBITDA 利息倍数(X)	1.73	1.67	1.18

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

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。作为金融街集团重要的房地产开发运营平台，公司在资金和业务协同等方面持续获得金融街集团的支持。

■ **销售业绩持续增长，土地储备区位优势明显。**近年来公司销售规模持续增长，2020 年销售金额同比增长 26%。截至 2020 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，为其业务持续发展提供了保障。

■ **较大规模的优质自持物业。**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较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。**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“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **盈利水平下滑。**受疫情影响，2020 年公司房地产业务结算规模同比下降，且毛利率有所下滑；加之计提一定规模存货跌价损失，对当期利润产生一定侵蚀。

■ **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，存货去化水平有待提升。

■ **杠杆比率处于较高水平。**由于土地储备规模扩大、开发项目增加且自持物业规模较大，公司外部融资保持在一定规模，债务规模和净负债率处于较高水平。

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。

同行业比较

2020 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	1,075	3,278.43	178.56	1.21	2.77	442.26	9.46	0.17
珠海华发	1,205	3,218.44	181.56	0.96	2.97	510.06	8.94	0.21
首创置业	709	2,105.50	132.33	1.13	3.21	212.48	4.62	0.17
大悦城控股	694	1,998.71	86.32	1.73	2.86	384.45	2.92	0.32
金融街控股	402	1,692.08	172.58	1.27	3.70	181.21	12.24	0.15

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。

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 2020 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 36.77%，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中国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 2021 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 11.3 亿元（含 11.3 亿元）
债券期限	本期债券期限为 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	拟用于偿还到期或回售公司债券

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：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

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中国人寿保险股份有限公司解除一致行动人关系。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均

有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

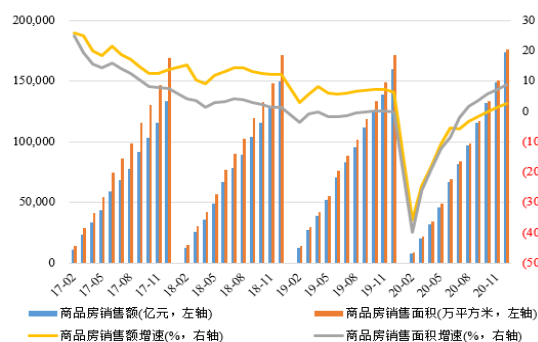
行业环境

2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

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

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。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。

中诚信国际认为，2020 年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过 2019 年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

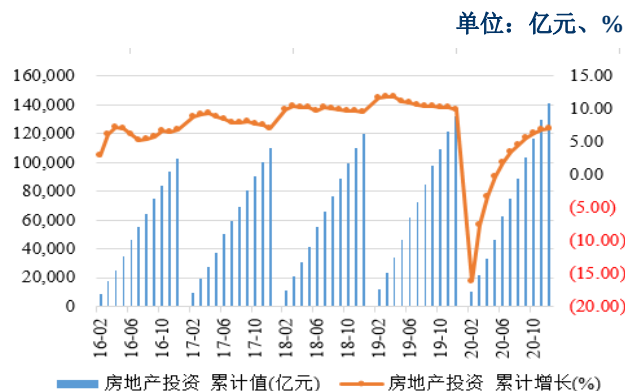
2020 年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020 年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工

通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

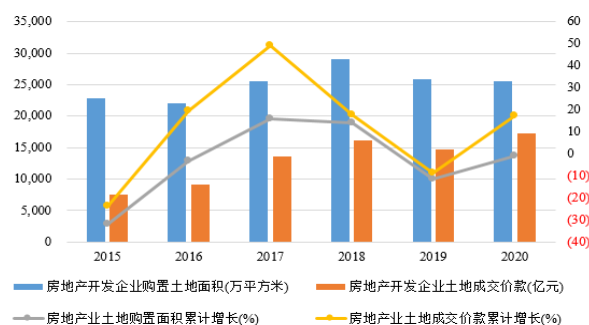
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”²出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将

² 2020年8月20日，住房和城乡建设部与中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

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。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 2：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

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，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，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

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。近年来公司营业收入呈波动态势；其中 2020 年，受疫情影响，公司房地产项目销售、工程进度不达预期，项目结算规模同比下降，加之出租物业客流量和酒店入住率明显下滑，导致当年营业收入同比下降 30.79%。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
房产开发	195.90	235.69	158.13
物业租赁	17.41	18.41	16.69
物业经营	6.75	6.87	3.26
其他收入	1.07	0.86	3.13
合计	221.13	261.84	181.21
占比	2018	2019	2020
房产开发	88.59	90.02	87.26
物业租赁	7.87	7.03	9.21
物业经营	3.05	2.62	1.80
其他收入	0.48	0.33	1.73
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、广州和上海区域销售贡献度较高；但受疫情影响，2020 年公司部分开发项目进度受限，结算金额有所下降

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）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 2020 年末，公司已进驻五大城市群中 16 个重点城市³，区域布局较为完善。

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，近年来公司土地投资规模有所放缓，新开工面积亦呈下降态势。随着前期大规模的新开工项目建设推进，2020 年竣工面积大幅增长。

表 4：公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

项目	2018	2019	2020
新开工面积	338	278	244
竣工面积	107	86	160

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。2020 年，随着二季度疫情缓解，公司加快项目前期进度，同时持续优化公司产品体系，全年销售签约金额及面积分别同比增长 26% 和 47% 至 402 亿元和 173 万平方米。受五大城市群周边城市的销售规模提升影响，近年来销售均价呈下降态势，但由于公司主要销售区域仍集中在核心一线城市，销售均价仍处于较高水平。

表 5：公司销售及结算情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

指标	2018	2019	2020
销售面积	108	118	173
销售金额	307	319	402
销售均价	2.85	2.70	2.33
结算金额	196	236	158

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，2020 年住宅地产项目销售签约占比升至 84.33%。

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	2018	2019	2020
商业地产	59	53	63
住宅地产	248	266	339
合计	307	319	402

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，近年来在北京、广州区域保持了一定的区域竞争实力，2020 年北京、广州和上海地区销售金额占比均超过 20%，业绩贡献相对均衡，有助于降低区域结构性风险。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。但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；区域竞争加剧导致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 7：2020 年公司全口径销售区域分布情况

单位：万平方米、亿元

区域	销售面积	销售金额	销售金额 所占比例
北京地区（含廊坊、遵化）	32.63	109.73	27.29%
广州地区（含东莞、佛山、深圳）	32.58	103.54	25.75%
上海地区（含苏州、无锡）	37.01	90.42	22.49%
天津地区	16.91	26.84	6.68%
重庆地区	20.19	23.13	5.75%
惠州地区	15.43	19.56	4.87%
武汉地区	8.95	16.81	4.18%
成都地区	9.07	11.99	2.98%
合计	172.78	402.01	100.00%

注：合计数尾数差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 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。

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。2020 年，公司北京、广州、重庆和苏州区域结算金额⁴占比分别为 26.50%、23.30%、23.22%和 11.96%，结算均价较低的重庆及苏州地区项目结算规模同比提升，加之疫情影响项目交付进度，导致当期结算金额同比下降 32.91%。

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；但受疫情影响，2020 年公司部分开发项目进度受限，结算金额有所下降，同时中诚信国际也关注公司项目的去化情况。

近年来公司土地获取力度持续放缓，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。近年来公司根据市场和政策变动，保持谨慎的土地投资策略，土地投资力度持续放缓。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，其中新进入无锡市。2020 年，公司通过招拍挂、股权收购方式在上海、佛山、惠州、天津⁵、遵化共获取 5 个项目，权益建筑面积占比分别为 10.42%、26.39%、52.84%、10.00%和 0.34%，新增土地的金額及规划建筑面积均同比大幅下降；随着五大城市群周边城市项目增加，当期平均楼面地价降至 5,158 元/平方米，相较于当期销售均价处于较合理水平。2021 年公司仍将坚持五大城市群区域深耕策略，计划实现项目土地投资权益金额约 180 亿元。

表 8：公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2018	2019	2020
----	------	------	------

⁴ 结算金额为营业收入口径。

⁵ 公司原持有金融街东丽湖（天津）置业有限公司（开发天津东丽湖听湖小镇）51%的股权，2020 年公司收购了金融街东丽湖（天津）置业有限公司另外 49%股权。

新拓展项目	20	20	5
新增土地金额（权益口径）	191	169	50
新增土地规划建筑面积（权益口径）	356	234	97

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 2020 年末，公司在全国 16 个城市和地区拥有全口径可结算规划建筑面积 1,707 万平方米（对应权益规划建筑面积 1,383 万平方米），同比基本持平，可满足未来较长时间的开发需求。从区域分布来看，公司前三大城市可结算建筑面积合计占比超过 45%，集中度同比小幅提升。2020 年公司新获取惠州仲恺项目，当期末惠州市可结算建筑面积占比升至 18.87%；随着北京区域项目销售结算，加之公司与北京中信房地产有限公司（以下简称“中信地产”）协商解除中信城 B 地块合作协议⁶，2020 年末北京地区可结算建筑面积有所下降。由于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。

表 9：公司土地储备区域分布明细

单位：万平方米

城市	2019		2020	
	可结算建筑面积	占比	可结算建筑面积	占比
惠州	237.70	13.80%	322.10	18.87%
北京	334.28	19.40%	262.65	15.39%
天津	219.21	12.72%	206.19	12.08%
重庆	199.35	11.57%	162.19	9.50%
武汉	145.28	8.43%	143.37	8.40%
苏州	108.20	6.28%	100.36	5.88%
佛山	57.95	3.36%	84.93	4.98%
广州	83.24	4.83%	76.56	4.49%
上海	68.22	3.96%	75.75	4.44%
廊坊	73.91	4.29%	73.91	4.33%

⁶ 主要由于该地块规划条件无法全部实现：项目建筑高度 79 米，总建筑面积 55.4 万平米，其中地上建筑面积 37.7 万平米，地下建筑面积 17.7 万平方米。截至 2021 年 3 月末，中信地产返还公司已付的中信城 B 地块合作价款约 50.11 亿元，并向公司支付资金占用费约 35.97 亿元。

成都	60.59	3.52%	60.90	3.57%
遵化	50.11	2.91%	50.11	2.94%
无锡	47.43	2.75%	50.06	2.93%
东莞	22.86	1.33%	22.86	1.34%
深圳	14.59	0.85%	14.59	0.85%
总计	1,722.93	100.00%	1,706.51	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一定保障。中诚信国际同时关注到，公司部分项目运作周期较长，项目周转效率及去化水平需持续提升。

公司自持物业位置优越，整体出租率保持在较高水平，为公司现金流及利润构成较好补充；2020 年，物业租赁及经营板块业绩因疫情而有所下滑

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。从业务

模式来看，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，截至 2020 年末，公司持有项目可出租面积约为 114 万平方米，包括办公类租赁物业及等商业类物业。2020 年，北京门头沟融悦中心、青浦西郊宸章、磁器口后街一期、嘉麟融府项目竣工转为持有运营，由于其尚处于培育期，出租率水平较低。近年来，公司通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业，优化资产结构并提升资产运营效率。2019 年，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；2020 年 12 月，公司通过股权转让方式处置非核心区域的金融街·万科丰科中心⁷。此外，2021 年 1 月公司公告称，拟公开挂牌出售德胜国际中心部分面积约 3.8 万平方米（业态包含写字楼、商业、地下零散配套服务用房和车位），挂牌起始价格暂定为 15.75 亿元。

近年来，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，使得自持物业整体出租率维持在高位。2020 年，受疫情期间公司减免租金⁸的影响，公司租金水平同比下降 9.36%至 16.69 亿元。

表 10：2020 年末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	2019 年平均出租率	2020 年平均出租率
北京	写字楼	金融街·万科丰科中心	50%	121,092	85%	91%
		金融街中心	100%	111,160	95%	61%
		德胜国际中心	100%	31,206	75%	80%
		金融街（月坛）中心部分（不含金融集）	100%	21,956	93%	95%
		金融街公寓（商务长租）	100%	13,131	50%	44%
		金融大厦	100%	11,358	100%	100%
		其他零散写字楼	100%	6,600	100%	100%
		金融街（月坛）中心-金融集	100%	5,581	63%	76%
		通泰大厦	100%	1,785	100%	100%
	商业	金融街购物中心	100%	94,806	99%	98%
		金融街（西单）购物中心	100%	48,414	100%	100%

⁷公司和另一股东方北京万科企业有限公司将金丰万晟置业有限公司（持有金融街·万科丰科中心）100%股权及相应债权转让予中国平安人寿保险股份有限公司，交易总价款暂定 37.1 亿元，目前相关事项按协议约定办理中。

⁸公司为中小微企业客户减免租金近 1 亿元。

		北京门头沟融悦中心	80%	32,605	--	25%
		金树街	100%	14,771	98%	97%
		金熙汇	80%	12,571	--	55%
		E2 四合院 4/6 号院	100%	2,235	100%	100%
		C3 四合院	100%	2,081	100%	100%
		E2 四合院 5/7 号院	100%	2,577	100%	100%
		车位配套			156,558	
上海	写字楼	金融街海伦中心	100%	78,778	79%	76%
	商业、住宅	青浦西郊宸章	50%	7,446	--	--
	车位配套			37,617		
天津	写字楼	金融街南开中心	100%	85,109	67%	74%
	写字楼	环球金融中心	100%	97,971	69%	70%
	车位配套			16,881		
重庆	商业	磁器口后街一期	100%	56,345	--	20%
	商业、住宅	嘉鄰融府	100%	15,625	--	--
	车位配套			49,489		
合计（含车位配套）				1,135,748		

注：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；受新冠肺炎疫情影响，公司金融街中心部分客户到期退租后，意向客户入驻计划有所变化，阶段性影响项目出租率。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营物业方面，公司拥有北京丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、天津瑞吉酒店和惠州喜来登酒店等经营物业。2019 年以来，公司新增重庆、天津的体育中心项目，截至 2020 年末持有经营物业建筑面积增至 20.03 万平方米。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司酒店入住率和景区客流量大幅下降，导致物业经营业务营业收入同比下降 52.52%至 3.26 亿元，毛利率水平同比下降 46.92 个百分点，对当期业绩产生不利影响。

表 11：截至 2020 年末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
天津	天津瑞吉酒店	100%	64,630
	南开体育中心	100%	1,735
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			200,276

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 2018~2020 年审计报告，各期数据均采用报告期末数。

盈利能力

近年来公司房产开发业务毛利率持续下降，但物业租赁毛利率保持在较高水平；受疫情等因素影响，2020 年利润规模同比大幅下滑；且自持物业公允价值变动对公司盈利稳定性带来较大影响

近年来公司营业毛利率呈下降态势，因利润空间较低项目结利，2020 年房产开发业务毛利率继续下降；同期物业经营板块毛利率因新冠疫情而大幅下降。受益于优越的地理位置和良好的商业地产运营能力，公司物业租赁毛利率保持在较高水平。截至 2020 年末，公司预收款项 138.35 亿元，同比有所下降，占当年房产开发收入的比重为 87.49%。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020
房产开发	45.77	36.76	27.54

⁹ 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（海辰）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。

物业租赁	91.76	91.34	88.37
物业经营	22.78	24.25	-22.66
其他收入	27.76	1.02	63.66
营业毛利率	48.60	40.15	32.86

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整体有所增长；2020 年公司加强费用管控，管理费用支出同比减少；同期利息费用基本持平，但受益于公司确认中信城地块资金占用费 37.97 亿元，当期财务费用同比大幅下降。受上述因素影响，公司期间费用合计及期间费用率均呈下降态势。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
销售费用	8.06	9.22	9.23
管理费用	5.02	6.05	3.35
财务费用	14.89	15.65	-14.52
期间费用合计	27.97	30.92	-1.94
期间费用率	12.65	11.81	-1.07
经营性业务利润	53.97	51.19	48.90
资产减值损失	0.08	0.21	9.38
公允价值变动收益	0.24	6.83	-4.28
投资收益	-0.30	-0.26	-1.67
利润总额	55.41	57.17	34.61
净利润	40.37	41.21	22.18
净利润率	18.26	15.74	12.24

注：信用减值损失计入资产减值损失。

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。受毛利率持续下滑及 2020 年结转收入减少的影响，近年来经营性业务利润呈小幅下降态势。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的影响呈现较大波动⁹，2020 年公司重庆磁器口后街等部分投资性房地产项目竣工，确认公允价值变动收益（税前）约 2.69 亿元，但处置金融街·万科丰科中心项目调减公允价值变动收益（税前）6.83 亿元¹⁰，导致当期公允价值变动收益同比下降。此外，2020 年公司计提存货跌价损失 9.00 亿元，主要因位于北京、天津及成都等地区项目受当地限价政策

¹⁰ 丰科中心投资成本约为 29.6 亿元，自 2017 年投入运营并计入按公允价值计量的投资性房地产，截至 2019 年末账面价值约 44.0 亿元。

和市场环境影响，房屋销售价格低于预期，当期对利润总额形成较大侵蚀。受上述因素影响，2020 年公司利润总额及净利润均同比大幅减少，净利润率亦有所降低。

受开发销售项目季度间不均衡影响，2021 年一季度公司实现营业收入 15.14 亿元，同比下降 32.58%；归属于上市公司股东的净利润同比大幅增至 5.57 亿元，主要因上海静安融悦中心西区 A 栋办公楼和重庆磁器口后街一期二批次竣工，增加完工投资性房地产公允价值变动损益约 7.19 亿元（税前）。

资产质量

公司资产及负债规模保持增长态势，2020 年末财务杠杆有所改善但仍处于较高水平；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，近年来其他应收款持续上升，截至 2020 年末公司前五大应收单位往来款合计 92.69 亿元¹¹，应收关联方往来款占其他应收款的比例超过 65%。2020 年末，公司土地投资及项目建设支出有所下降，加之收回中信城项目土地款，使得货币资金同比增长 70.64%，其中受限规模为 1.12 亿元。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 2020 年末，公司在建投资性房地产账面余额 74.12 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，近年来公司销售规模持续增长，但受并

表回款及结转规模影响，预收款项呈波动态势。随着房地产项目增多，且公司发行供应链 ABS 产品，应付工程款增加导致 2020 年末应付账款同比大幅增长；2020 年公司支付部分地价款导致期末应付账款有所下降。随着公司项目推进和合联营公司数量增加，合作方向公司控股项目提供的股东借款上升，近年来公司其他应付款整体呈上升态势；2020 年，公司从金融街集团下属北京华融基础设施投资有限责任公司和北京华融综合投资有限公司两家非金融机构借款 15 亿元，加之公司由于解约退还中信城项目客户本金并支付利息，导致期末其他应付款¹²同比大幅增长 96.23%。

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 2020 年末，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 7.51%、17.31%、60.93%和 8.57%。此外，近年来公司现金分红金额（含税）保持稳定，2018~2020 分红年度均为 8.97 亿元，占当期归属于母公司普通股股东的净利润的比例分别为 27.43%、26.05%和 36.89%。

表 14：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
货币资金	119.57	110.27	188.17
存货	776.38	800.41	820.06
其他应收款	24.60	90.49	117.84
投资性房地产	385.81	396.86	408.32
总资产	1,485.27	1,619.90	1,692.08
预收款项	103.63	147.36	138.35
应付账款	54.16	91.64	76.38
其他应付款	59.77	49.58	97.29
总负债	1,113.28	1,230.09	1,294.03
少数股东权益	52.36	42.71	34.11
所有者权益	371.98	389.81	398.05
资产负债率	74.96	75.94	76.48
净负债率	184.45	188.96	172.58

注：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

¹¹ 其中由于中信地块解约产生的资金占用费为 34.74 亿元。

¹² 其中应付北京万科企业有限公司 16.78 亿元。

扩张，公司保持了较大的外部融资需求，净负债率处于偏高水平；但受益于货币资金规模增长，2020年末净负债率同比有所下降。

公司存货规模保持增长，部分项目去化压力较大，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，占流动资产的比重整体变化不大。

表 15：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	67.06	68.26	68.78
存货/流动资产	77.95	72.39	70.46
货币资产/流动资产	12.01	9.97	16.17
其他应收款/流动资产	2.47	8.18	10.13
（存货+货币资金）/流动资产	89.96	82.36	86.63
开发成本	601.46	654.81	660.87
开发成本/存货	77.47	81.81	80.59
开发产品	174.74	145.43	159.03
开发产品/存货	22.51	18.17	19.39

注：开发产品中含出租开发产品，2018~2020年末出租产品账面金额分别为14.12亿元、23.87亿元和21.94亿元。

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。2020年末公司开发成本占存货账面价值的比重超过80%；同期末开发产品规模和占比小幅上升，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，公司部分项目开发节奏较慢，去化周期较长，存货周转率及总资产周转率均有所下滑，周转效率有待改善。

表 16：近年来公司周转率相关指标（次/年）

	2018	2019	2020
存货周转率	0.16	0.20	0.15
总资产周转率	0.16	0.17	0.11

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

2020年公司经营活动净现金流同比提升，且债务融

资金额有所增加；2020年末货币资金对短期债务的覆盖能力明显改善，但当期EBITDA及销售商品提供劳务收到的现金对债务的保障能力有所减弱

从现金获取能力来看，近年来公司经营活动净现金流呈波动态势。2020年，受疫情影响，公司项目销售时间相对集中于下半年，且当期非并表项目销售规模占比较高，导致销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下滑；但由于公司收回中信城项目的前期支付价款，加之减少拿地支出以及向合作企业提供的股东借款，当年经营活动净现金流同比大幅增长。

近年来随着公司通过兼并收购方式获取项目的比重降低，投资活动净现金流出规模有所下降；2020年，由于金融街（一期）资产支持专项计划（金融街中心CMBS一期）到期，公司收回次级部分，当期投资活动产生的现金流量净流出额同比减少至4.23亿元。公司根据业务发展阶段性需要和资金情况调整融资节奏，2020年公司新增债务融资规模上升，导致筹资活动净现金流同比有所上升但仍呈净流出态势。

公司项目开发的持续推进，公司外部融资保持在一定规模，总债务逐年增长。银行贷款、债券及保险信托融资为公司主要融资来源，2020年末融资余额占比分别为18.20%、46.57%和35.24%，整体融资成本保持在较低水平。债务期限方面，2020年末短期债务同比小幅下降，期末短期债务占总债务的比重降至16.95%。

2020年公司盈利水平有所下滑，但同时债务规模持续增长，EBITDA对债务本息保障能力整体有所下滑；当期销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力亦有待改善。从短期偿债能力来看，2020年末，货币资金对短期债务的覆盖比例显著提升，短期偿付压力有所缓解。由于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 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
销售商品、提供劳务收到的现金	244.74	292.99	236.72
经营活动净现金流	-90.29	26.60	98.90
投资活动净现金流	-24.45	-8.50	-4.23
筹资活动净现金流	127.37	-27.12	-16.75
总债务	805.69	846.87	875.15
短期债务	98.73	158.82	148.35
EBITDA	74.58	79.28	57.18
总债务/EBITDA	10.80	10.68	15.30
EBITDA 利息倍数	1.73	1.67	1.18
货币资金/短期债务	1.21	0.69	1.27
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	3.29	2.89	3.70
经调整 EBIT 利息倍数	2.29	2.21	1.71

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 2020 年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为 739 亿元，未使用授信余额为 376 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 2020 年末，公司受限资产合计 457.25 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 27.02%。

或有负债方面，截至 2020 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 80.00 亿元，为参股公司借款提供担保 13.41 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，2018~2020 年末，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 2020 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》，公司与财务公司在协议有效期内的交易额度不超过 82.04 亿元（其中存款额度 40 亿元、贷款额度 40 亿元，贷款利息额度 2 亿元，其他服务费用额度 0.04 亿元）。

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 2021 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 2021 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。

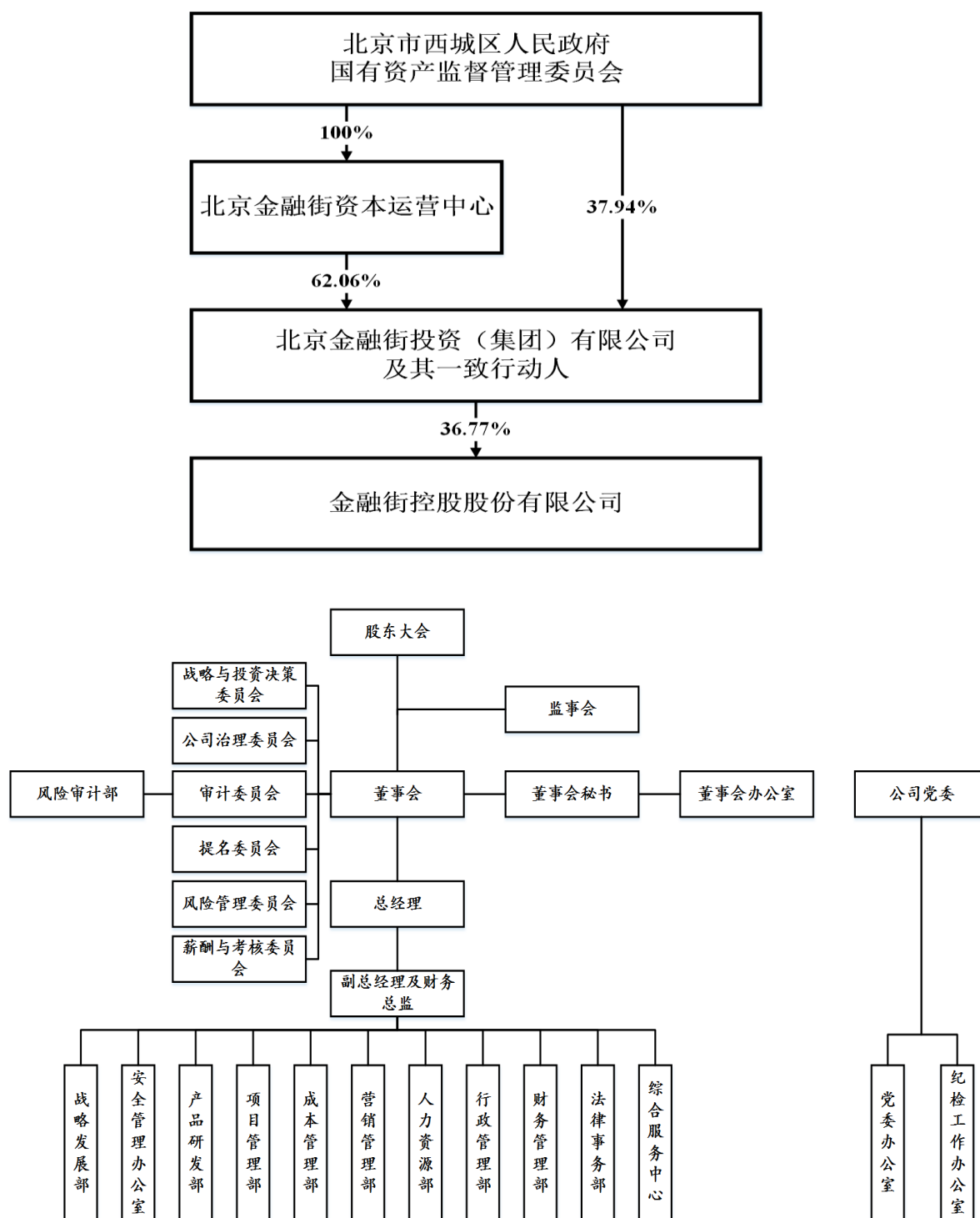
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

2021 年 4 月 28 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）	2018	2019	2020
货币资金	1,195,720.32	1,102,713.25	1,881,712.93
其他应收款	246,046.24	904,934.16	1,178,399.16
存货净额	7,763,847.01	8,004,109.94	8,200,565.90
长期投资	396,463.83	498,838.35	493,346.43
固定资产	256,595.13	250,129.29	264,049.62
在建工程	76,758.60	76,364.58	76,389.65
无形资产	57,349.00	55,804.67	53,866.93
投资性房地产	3,858,107.36	3,968,556.73	4,083,182.39
总资产	14,852,683.91	16,198,987.58	16,920,791.58
预收款项	1,036,326.44	1,473,599.91	1,383,521.19
其他应付款	597,736.83	495,786.58	972,926.04
短期债务	987,294.14	1,588,159.04	1,483,528.62
长期债务	7,069,617.33	6,880,571.48	7,267,940.03
总债务	8,056,911.47	8,468,730.53	8,751,468.65
净债务	6,861,191.15	7,366,017.27	6,869,755.72
总负债	11,132,837.54	12,300,874.49	12,940,285.40
费用化利息支出	178,587.99	207,625.29	212,396.87
资本化利息支出	252,320.82	265,957.66	271,821.06
所有者权益合计	3,719,846.36	3,898,113.09	3,980,506.17
营业总收入	2,211,335.43	2,618,401.60	1,812,137.34
经营性业务利润	539,712.69	511,917.39	488,961.52
投资收益	-3,040.58	-2,561.11	-16,673.99
净利润	403,748.74	412,065.29	221,846.79
EBIT	732,733.70	779,349.62	617,874.83
EBITDA	745,831.97	792,760.04	631,273.55
销售商品、提供劳务收到的现金	2,447,391.85	2,929,934.79	2,367,165.40
经营活动产生现金净流量	-902,913.32	266,029.49	988,987.79
投资活动产生现金净流量	-244,509.66	-85,027.52	-42,300.82
筹资活动产生现金净流量	1,273,724.83	-271,232.17	-167,547.52
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	48.60	40.15	32.86
期间费用率(%)	12.65	11.81	-1.07
EBITDA 利润率(%)	33.73	30.28	31.56
净利润率(%)	18.26	15.74	12.24
总资产收益率(%)	5.35	5.02	3.37
存货周转率(X)	0.16	0.20	0.15
资产负债率(%)	74.96	75.94	76.48
总资本化比率(%)	68.41	68.48	68.74
净负债率(%)	184.45	188.96	172.58
短期债务/总债务(%)	12.25	18.75	16.95
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.11	0.03	0.11
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.91	0.17	0.67
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.10	0.56	2.04
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	3.29	2.89	3.70
总债务/EBITDA(X)	10.80	10.68	15.30
EBITDA/短期债务(X)	0.76	0.50	0.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.73	1.67	1.18
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.29	2.21	1.71

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理；将研发费用计入管理费用，合同负债计入预收账款。

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
盈利能力	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
	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
现金流	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。