

## 2021 年度金融街控股股份有限公司信用评级报告

---

项目负责人：田梓慧 [zhtian@ccxi.com.cn](mailto:zhtian@ccxi.com.cn)

项目组成员：王钰莹 [yywang01@ccxi.com.cn](mailto:yywang01@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 9 月 10 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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，亦不对评级对象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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 9 月 9 日至 2022 年 9 月 8 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]2742M 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。该信用评级结果有效期为 2021 年 9 月 10 日至 2022 年 9 月 9 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月十日

**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。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、存货去化有待加强且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	2021.6
总资产(亿元)	1,485.27	1,619.90	1,692.08	1,683.49
所有者权益合计(亿元)	371.98	389.81	398.05	394.86
总负债(亿元)	1,113.28	1,230.09	1,294.03	1,288.63
总债务(亿元)	805.69	846.87	875.15	831.56
营业总收入(亿元)	221.13	261.84	181.21	54.73
净利润(亿元)	40.37	41.21	22.18	6.56
EBITDA(亿元)	74.58	79.28	57.18	--
经营活动净现金流(亿元)	-90.29	26.60	98.90	42.66
营业毛利率(%)	48.60	40.15	32.86	32.44
净负债率(%)	184.45	188.96	172.58	164.01
总债务/EBITDA(X)	10.80	10.68	15.30	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.73	1.67	1.18	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100\_2019\_04)

金融街控股股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	1,692.08	8
	合同销售金额	7	7
	项目储备	10	10
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	0.76	7
	净利润率(%)*	15.41	10
	存货周转率(X)*	0.17	7
偿债能力(36%)	净负债率(%)	172.58	7
	货币资金/短期债务(X)	1.27	8
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	3.70	5
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	1.71	7
打分结果			aa-
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、预期调整、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事项、财务政策、租赁及多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 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 年及 2021 年上半年销售金额分别同比增长 26% 和 37%。截至 2021 年 6 月末,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,房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中。在房地产金融监管力度持续强化的背景下,偏紧的信贷环境或将对房地产企业资金平衡带来一定挑战。

■ **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,融资渠道受阻,盈利能力大幅弱化。

**评级历史关键信息 1**

金融街控股股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/07/28	田梓慧、王钰莹	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 100100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2014/10/08	刘卫华、葛飞、魏荣	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 100100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	--	2006/11/29	董大为、高小刚	--	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

**评级历史关键信息 2**

金融街控股股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/05/16	樊春裕、张丽华	<a href="#">中国房地产（住宅）行业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2015/07/10	胡辉丽、许云、吴承凯	<a href="#">中国房地产（住宅）行业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2012/05/28	宋诚、邵津宏	--	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	--	2009/04/13	杨柳、刘璐	--	<a href="#">阅读全文</a>

注：原中诚信证券评估有限公司口径

**同行业比较**

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	2020 年全口径 签约销售金额 (亿元)	2021 年 6 月末总资产 (亿元)	2021 年 6 月 末净负债率 (%)	2021 年 6 月 末货币资金/ 短期债务(X)	2020 年总债务/销 售商品提供劳务 收到的现金 (X)	2020 年营 业总收入 (亿元)	2020 年 净利润率 (%)	2020 年存 货周转率 (X)
首开股份	1,075	3,215.53	162.08	1.59	2.77	442.26	9.46	0.17
珠海华发	1,205	3,473.53	138.80	1.31	2.97	510.06	8.94	0.21
首创置业	709	2,134.02	148.50	1.34	3.21	212.48	4.62	0.17
大悦城控股	694	2,139.22	91.61	1.43	2.86	384.45	2.92	0.32
金融街控股	402	1,683.49	164.01	1.12	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

## 评级对象概况

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。项目主要集中于五大城市群中心城市（京津冀、长三角、珠三角、成渝和长江中游）和周边一小时交通圈卫星城/区域，截至2021年6月末，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2021年6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36.77%，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（通过“和谐健康保险股份有限公司—万能产品”持有）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15.68%和14.10%股份<sup>1</sup>。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出“不平衡修复”的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两

年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

**宏观风险：**虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

**宏观政策：**2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准

<sup>1</sup> 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。

落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

**宏观展望：**虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 行业环境

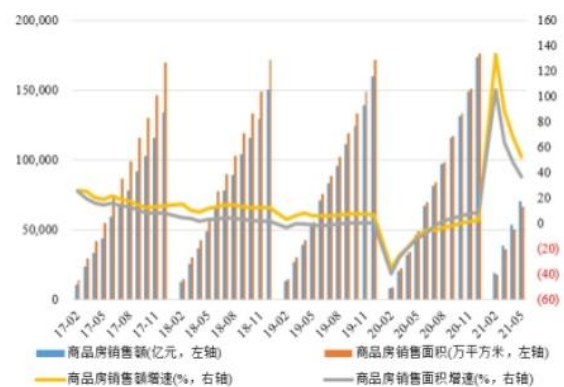
**2020 年在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平；2021 年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021 年下半年商品房销售金额增速将较上半年放缓**

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房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。二季度，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。进入四季度后，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。2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月

全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。其中一季度房地产销售金额和销售面积增速分别达到 88.45% 和 63.83%，达五年内高点。中诚信国际认为，随着 2020 年上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021 年下半年商品房销售金额增速将较上半年放缓。

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

商品房价格方面，2021 年 1~6 月商品住宅销售价格呈明显上涨态势。其中一线城市新建住宅累计价格涨幅为 3.55%，二三线城市新建住宅涨幅分别为 3.04% 和 1.61%。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。2021 年上半年，在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短，部分城市出现供不应求状态。但值得注意的是各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，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。

**2020 年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，全年房地产投资额同比增长；2021 年上半年，得益于房地产市场较好的发展态势，投资额保持快速增长**

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%。2021年1~6月，主要由于22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策导致新开工放缓，当期房地产新开工面积同比增长仅3.8%，处于历史较低水平。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，2020年1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月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。2021年上半年，较好的房地产市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增速为15.0%，处于较高水平。

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月后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%。随着22座重点城市实施供地“两集中”政策，2021年上半年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降11.8%和5.7%，同时楼面均价同比有所上升。

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

**在房地产金融监管力度持续强化的背景下，偏紧的信贷环境及投资者信心不足将进一步加大房地产企业的再融资压力，融资环境的收缩将使得房地产企业面临更大的资金平衡难度**

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。本轮调控力度严厉且表现出很强的政策延续性。近日，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制，预计下半年房地产行业政策持续偏紧的趋势仍然不会改变。

2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台，在政策影响下，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势，房地产企业外部融资难度有所增加。2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”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，融资环境趋严叠加债务集中到期，房企再融资能力备受考验。**此外值得关注的是**，2021年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻，到期债务压力较大的弱资质房企更易出现现金流紧张情况。

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》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。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响；**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。

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座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。**中诚信国际认为**，“集中供地”政策或将使得房地产企业盈利空间进一步压缩，且对其资金调配及运营能力提出更大挑战。

总的来看，近两年中国房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中，在房地产金融监管力度持续强化的背景下，偏紧的信贷环境及投资者信心不足将进一步加大房地产企业的再融资压力，融资环境的收缩亦将使得债务集中到期压力较大的房地产企业出现现金流紧张的可能性增加。

## 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%。2021 年上半年，由于开发项目的结算存在季度间的不均衡性，房产开发收入规模较去年同期有所下降，当期营业收入同比下降 6.71%。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
房产开发	195.90	235.69	158.13	43.87
物业租赁	17.41	18.41	16.69	8.34
物业经营	6.75	6.87	3.26	1.93
其他收入	1.07	0.86	3.13	0.59
合计	221.13	261.84	181.21	54.73
占比	2018	2019	2020	2021.1~6
房产开发	88.59	90.02	87.26	80.16
物业租赁	7.87	7.03	9.21	15.24
物业经营	3.05	2.62	1.80	3.53
其他收入	0.48	0.33	1.73	1.08
合计	100.00	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；2020 年以来公司部分项目结算进度放缓，结算金额有所下降**

公司坚持深耕五大城市群中心城市和周边一小时交通圈卫星城/区域的发展战略，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 2021 年 6 月末，公司已进驻五大城市群中 16 个重点城市<sup>2</sup>，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。

<sup>2</sup> 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。

**表 2：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年以来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。2021年上半年，随着销售面积大幅增长，公司销售金额同比增长37%至215亿元。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 3：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	2021.1~6
销售面积	108	118	173	112
销售金额	307	319	402	215
销售均价	2.85	2.70	2.33	1.92
结算金额	196	236	158	44

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，公司在商务地产开发方面拥有很强的竞争实力。公司商务地产主要以整售定制为主，交易方多为金融类企业以及大型企业。2021年上半年，随着公司住宅推盘货量增加，住宅销售签约占比进一步提升。

**表 4：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	2021.1~6
商务地产	59	53	63	9
住宅地产	248	266	339	206
合计	307	319	402	215

注：四舍五入后存在尾差，合计数与各分项加总存在差异。

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、二线城市及周边城市，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。2021年上半年，受益于长三角地区较高的景气度，公司上海地区销售贡献度明显提升；此外北京及成都地区销售金额占比均超过10%。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。但受地方限价政策及规划调整等影响，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 5：2020年以来公司全口径销售区域分布情况**

单位：万平方米、亿元

区域	2020			2021.1~6		
	销售面积	销售金额	销售金额占比	销售面积	销售金额	销售金额占比
北京地区（含廊坊、遵化）	32.63	109.73	27.29%	13.40	37.34	17.36%
广州地区（含东莞、佛山、深圳）	32.58	103.54	25.75%	10.03	19.89	9.25%
上海地区（含苏州、无锡）	37.01	90.42	22.49%	30.81	72.90	33.89%
天津地区	16.91	26.84	6.68%	7.63	11.94	5.55%
重庆地区	20.19	23.13	5.75%	15.62	20.21	9.39%
惠州地区	15.43	19.56	4.87%	9.37	12.34	5.73%
武汉地区	8.95	16.81	4.18%	7.34	14.83	6.89%
成都地区	9.07	11.99	2.98%	18.09	25.69	11.94%

合计	172.78	402.01	100.00%	112.28	215.13	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

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<sup>3</sup>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%。2021年上半年，随着天津地区项目集中交付，当期结算收入占比超过35%；而广州、重庆等地区项目结算金额显著减少。

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结算进度受限，2021年上半年结算规模亦同比有所下降，对短期业绩造成一定影响。

### 2018~2020年公司土地获取力度持续放缓，2021年以来投资规模同比提升，良好的区域分布为公司稳定发展提供一定支撑；但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<sup>4</sup>、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%，新增土地的面积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

<sup>3</sup> 结算金额为营业收入口径。

<sup>4</sup> 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。

域深耕策略，计划实现项目土地投资权益金额约180亿元。2021年上半年，公司通过招拍挂方式在固安及上海共获取3个项目，权益投资额同比显著提升，楼面均价仍保持在较低水平。

表 6：公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2018	2019	2020	2021.1~6
新拓展项目	20	20	5	3
新增土地金额（权益口径）	191	169	50	35
新增土地规划建筑面积（权益口径）	356	234	97	70

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2021年6月末，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1,736万平方米（对应权益规划建筑面积1,424万平方米），较上年末小幅提升，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接近45%。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<sup>5</sup>，2020年末北京地区可结算建筑面积有所下降。2021年6月末，受当期新获取固安项目影响，廊坊地区可结算面积占比升至7.66%，整体土地储备分布较为稳定。由于公司拿地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 7：公司土地储备区域分布明细（单位：万平方米）

城市	2020	2021.6
----	------	--------

<sup>5</sup> 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55.4万平方米，其中地上建筑面积37.7万平方米，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。

	可结算建筑 面积	占比	可结算建筑面 积	占比
惠州	322.10	18.87%	320.68	18.47%
北京	262.65	15.39%	258.47	14.89%
天津	206.19	12.08%	193.87	11.17%
重庆	162.19	9.50%	158.28	9.12%
武汉	143.37	8.40%	143.37	8.26%
苏州	100.36	5.88%	99.73	5.74%
佛山	84.93	4.98%	84.08	4.84%
广州	76.56	4.49%	75.21	4.33%
上海	75.75	4.44%	78.17	4.50%
廊坊	73.91	4.33%	132.95	7.66%
成都	60.90	3.57%	55.28	3.18%
遵化	50.11	2.94%	48.58	2.80%
无锡	50.06	2.93%	50.06	2.88%
东莞	22.86	1.34%	22.86	1.32%
深圳	14.59	0.85%	14.59	0.84%
<b>总计</b>	<b>1,706.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,736.15</b>	<b>100.00%</b>

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、二线城市及周边卫星城，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，2021年以来逐步恢复**

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、上海和重庆等地，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2021年6月末，公司持有项目可出租面积约为108.28万平方米，包括办公类租赁物业及商业类物业。2020年以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。2020年12月，公司通过股权转让方式处置金融街·万科丰科中心<sup>6</sup>。此外，2021年1月，公司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<sup>7</sup>。

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，北京门头沟融悦中心、青浦西郊宸章、磁器口后街一期、嘉粼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。2020年，受疫情期间公司减免租金<sup>8</sup>的影响，公司租金水平同比下降9.36%至16.69亿元。受金融街中心客户租赁计划变化、万科丰科中心转让等影响，2021年上半年租赁业务收入同比下降7.18%至8.34亿元。

表 8：截至 2021 年 6 月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 年出租率	2020 年出租率	2021 年 1-6 月出租率
北京	写字楼	金融街中心	100%	111,160	96%	61%	75%
		德胜国际中心	100%	31,206	76%	80%	93%
		金融街（月坛）中心部分（不含金融集）	100%	21,956	99%	95%	92%

<sup>6</sup> 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 37.1 亿元，截至 2021 年 6 月末已完成工商变更。

<sup>7</sup> 截至 2021 年 6 月末，上述事项正在办理过程中。

<sup>8</sup> 公司为中小微企业客户减免租金近 1 亿元。

		金融街公寓（商务长租）	100%	13,131	44%	44%	43%
		金融大厦	100%	11,358	100%	100%	100%
		其他零散写字楼	100%	6,600	100%	100%	100%
		金融街（月坛）中心-金融集	100%	5,581	65%	76%	25%
		通泰大厦	100%	1,785	69%	100%	100%
	商业	金融街购物中心	100%	94,806	99%	98%	98%
		金融街（西单）购物中心	100%	48,414	100%	100%	100%
		北京门头沟融悦中心	80%	32,605	--	25%	43%
		金树街	100%	14,771	97%	97%	100%
		金熙汇	80%	12,571	55%	55%	42%
		E2 四合院 4/6 号院	100%	2,235	100%	100%	100%
		C3 四合院	100%	2,081	100%	100%	100%
	住宅	E2 四合院 5/7 号院	100%	2,577	100%	100%	100%
		黄村颐璟万和	51%	2,354	--	--	--
车位配套			139,387				
上海	写字楼	金融街海伦中心	100%	78,778	76%	76%	80%
		静安融悦中心西区 A 栋办公楼	100%	77,293	--	--	--
	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	71%	74%	75%
	写字楼	环球金融中心	100%	97,971	71%	70%	72%
	车位配套			16,881			
重庆	商业	磁器口后街一期	100%	62,043	--	20%	63%
	商业、住宅	嘉熙融府	100%	15,625	--	--	--
	车位配套			49,489			
<b>合计（含车位配套）</b>				<b>1,082,830</b>			

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。2021 年上半年，上海静安融悦中心西区 A 栋办公楼、重庆磁器口后街一期二批次和黄村颐璟万和竣工，上述项目按照土地出让合同规定在竣工后持有经营。

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（经营部分）、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 2021 年 6 月末持有经营物业建筑面积增至 20.52 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，对当期业绩产生不利影响。随着疫情影响逐步下降，2021 年上半年物业经营业务收入同比升至 1.93 亿元。

**表 9：截至 2021 年 6 月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%	48,597
重庆	重庆融景体育中心	100%	1,233

重庆融御体育中心	100%	3,300
<b>合计</b>		<b>205,224</b>

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，以商务地产为重点，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，以商务地产为重点，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，完善房地产全价值链业务平台。

### 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，副董事长 2 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 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，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；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 年以来房产开发业务毛利率持续下降；物业经营板块毛利率受新冠疫情较大，2021 年上半年有所恢复。受益于优越的地理位置和良好的商务地产运营能力，公司物业租赁毛利率保持在较高水平。随着 2021 年上半年销售业绩持续增长，加之较好的回款情况，期末公司预收款项 204.20 亿元，为上年房产开发收入的 1.29 倍，对未来收入的保障程度有所上升。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.1-6
房产开发	45.77	36.76	27.54	23.14
物业租赁	91.76	91.34	88.37	90.65
物业经营	22.78	24.25	-22.66	-6.99
其他收入	27.76	1.02	63.66	30.59
<b>营业毛利率</b>	<b>48.60</b>	<b>40.15</b>	<b>32.86</b>	<b>32.44</b>

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，2020 年公司期间费用合计及期间费用率均呈下降态势。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-6
销售费用	8.06	9.22	9.23	3.94
管理费用	5.02	6.05	3.35	1.88
财务费用	14.89	15.65	-14.52	7.00

期间费用合计	27.97	30.92	-1.94	12.82
期间费用率	12.65	11.81	-1.07	23.42
经营性业务利润	53.97	51.19	48.90	3.27
资产减值损失	0.08	0.21	9.38	-0.18
公允价值变动收益	0.24	6.83	-4.28	6.95
投资收益	-0.30	-0.26	-1.67	-0.15
利润总额	55.41	57.17	34.61	10.35
净利润	40.37	41.21	22.18	6.56
净利润率	18.26	15.74	12.24	11.98

注：信用减值损失计入资产减值损失，损失以正值填列。

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<sup>9</sup>，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<sup>10</sup>，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和市场环境的影响，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。

2021 年上半年，公司经营性业务利润受地产项目结算规模及毛利率下降影响有所减少，但当期公司部分项目竣工后持有经营，确认公允价值变动损益约 6.95 亿元，带动当期净利润同比大幅增长。

## 资产质量

**公司资产及负债规模保持增长态势，2020 年以来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%。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部分拆借资金，其他应收款保持在一定规模，截至 2021 年 6 月末公司前五大应收单位往来款合计 65.66 亿元<sup>11</sup>，占其他应收款的比例超过 75%。2020 年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，使得期末货币资金同比增长 70.64%，其中受限规模为 1.10 亿元。公司非流动资产以投资性房地产为主，受万科丰科中心出售影响，2021 年 6 月末投资性房地产规模有所下降。

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（含合同负债）、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，以应付工程款为主的应付账款保持在一定规模。其他应付款方面，2020 年，公司从金融街集团下属的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<sup>12</sup>同比大幅增长 96.23%；2021 年 6 月末公司支付中信城项目的相关款项，其他应付款有所下降。

所有者权益方面，2018~2020 年末未分配利润的积累推动公司所有者权益稳步提升。截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益因股利分配而较年初略有下降，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 7.57%、17.45%、60.69% 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

<sup>9</sup> 2019 年，受益于北京、上海核心区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。

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 2020 年末其他应收款中由于中信地块解约产生的资金占用费为 34.74 亿元，于 2021 年一季度结清。

<sup>12</sup> 其中应付北京万科企业有限公司 16.78 亿元。

为 27.43%、26.05% 和 36.89%。

**表 12：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	119.57	110.27	188.17	183.95
存货	776.38	800.41	820.06	869.13
其他应收款	24.60	90.49	117.84	86.37
投资性房地产	385.81	396.86	408.32	382.49
<b>总资产</b>	<b>1,485.27</b>	<b>1,619.90</b>	<b>1,692.08</b>	<b>1,683.49</b>
预收款项	103.63	147.36	138.35	204.20
应付账款	54.16	91.64	76.38	87.98
其他应付款	59.77	49.58	97.29	62.66
<b>总负债</b>	<b>1,113.28</b>	<b>1,230.09</b>	<b>1,294.03</b>	<b>1,288.63</b>
少数股东权益	52.36	42.71	34.11	33.85
<b>所有者权益</b>	<b>371.98</b>	<b>389.81</b>	<b>398.05</b>	<b>394.86</b>
资产负债率	74.96	75.94	76.48	76.55
净负债率	184.45	188.96	172.58	164.01

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 2020 年以来，受益于货币资金规模增长，以及 2021 年 6 月末债务规模回落，净负债率持续改善。

### 公司存货规模保持增长，部分项目去化压力较大，存货结构及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 13：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.6
流动资产/总资产	67.06	68.26	68.78	70.36
存货/流动资产	77.95	72.39	70.46	73.37
货币资产/流动资产	12.01	9.97	16.17	15.53
其他应收款/流动资产	2.47	8.18	10.13	7.29
（存货+货币资金）/流动资产	89.96	82.36	86.63	88.90
开发成本	601.46	654.81	660.87	669.98
开发成本/存货	77.47	81.81	80.59	77.09
开发产品	174.74	145.43	159.03	176.08
开发产品/存货	22.51	18.17	19.39	20.26

注：开发产品中含出租开发产品，2018~2021 年 6 月末出租产品账面金额分别为 14.12 亿元、23.87 亿元、21.94 亿元和 22.91 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。公司开发成本占存货账面价值的比重在 80% 左右；2020 年以来开发产品规模和占比持续上升，主要因部分项目受调控政策影响去化不达预期所致；2021 年 6 月末开发产品中账面价值较大的项目包括惠州巽寮湾滨海旅游度假区、重庆融景城、天津大都会、通州商务园、上海火车站北广场、北京颐璟万和、佛山金悦府等。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，去化及结算周期较长，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 14：近年来公司周转率相关指标（次/年）**

	2018	2019	2020	2021.1-6
存货周转率	0.16	0.20	0.15	0.09*
总资产周转率	0.16	0.17	0.11	0.06*

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

## 现金流及偿债能力

**受公司收回项目合作款、拿地支出减少以及销售回款增加等因素影响，2020 年以来公司经营活动净现金流持续改善；截至 2021 年 6 月末短期债务小幅上升，但货币资金仍可完全覆盖短期债务**

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。2021 年上半年，公司销售回款同比增长约 50%，加之收回中信城项目的资金占用费，经营活动净现金流同比明显改善。

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。2021年上半年,公司实现投资活动净现金流18.65亿元,系根据与中国平安人寿保险股份有限公司签署的金丰万晟置业有限公司股权及债权转让协议,收到相应转让价款。公司根据业务发展阶段性需要和资金情况调整融资节奏,2021年以来,公司偿还了部分到期债务,且新增债务规模下降,上半年筹资活动现金流呈大幅净流出状态。

随着公司项目开发建设的持续推进,公司外部融资保持在一定规模,2021年6月末总债务规模随着到期债务偿还有所下降,其中银行贷款、债券及保险信托融资为公司主要融资来源,2021年6月末融资余额占比分别为21.03%、46.62%和32.35%,整体融资成本保持在较低水平。债务期限方面,2021年6月末,随着部分长期借款及债券临近到期,公司短期债务占比由2020年末的16.95%上升至19.78%。

从偿债指标来看,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。2018~2020年,公司销售商品、提供劳务收到的现金呈先升后降态势,对总债务的覆盖能力随之波动;2021年上半年销售回款大幅增加,对总债务的覆盖能力有所改善。从短期偿债能力来看,2021年6月末公司货币资金可完全覆盖短期债务。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债务进行偿付。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.6
销售商品、提供劳务收到的现金	244.74	292.99	236.72	129.04
经营活动净现金流	-90.29	26.60	98.90	42.66
投资活动净现金流	-24.45	-8.50	-4.23	18.65
筹资活动净现金流	127.37	-27.12	-16.75	-65.52
总债务	805.69	846.87	875.15	831.56
短期债务	98.73	158.82	148.35	164.47
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	1.12
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	3.29	2.89	3.70	3.22*
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2021年6月末,公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为702亿元,未使用授信余额为378亿元,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2021年6月末,公司受限资产合计424.61亿元,以存货和投资性房地产为主,受限资产占总资产比重为25.22%。

或有负债方面,截至2021年6月末,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91.75亿元,为参股公司借款提供担保10.23亿元。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,2018~2021年6月25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 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

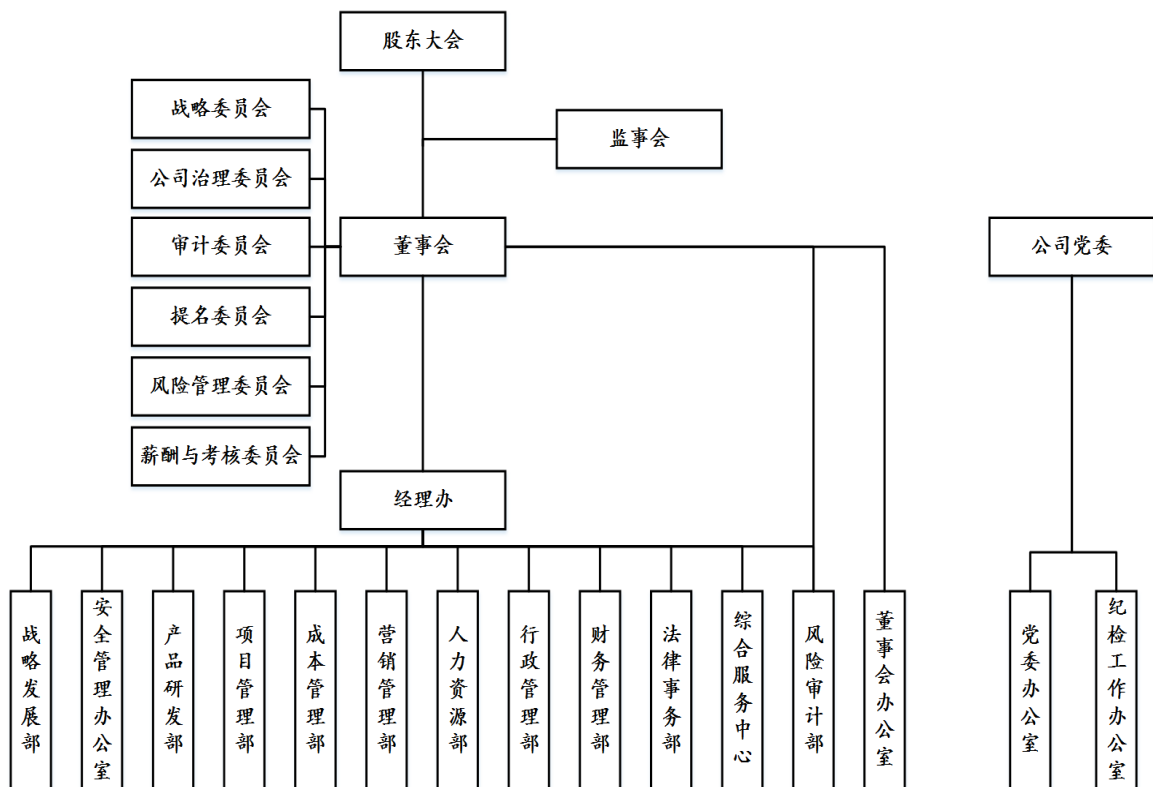
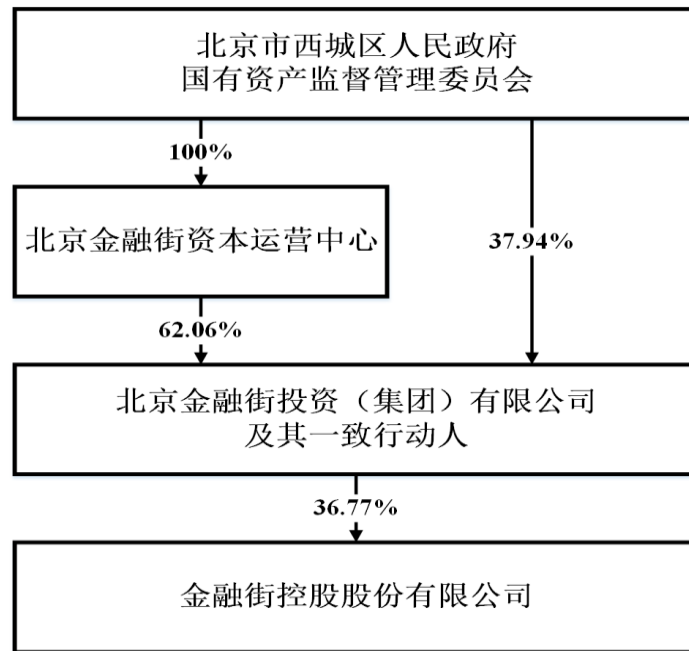
综上所述，中诚信国际评定金融街控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于金融街控股股份有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

### 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 2021 年 6 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）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	1,195,720.32	1,102,713.25	1,881,712.93	1,839,454.50
其他应收款	246,046.24	904,934.16	1,178,399.16	863,721.48
存货净额	7,763,847.01	8,004,109.94	8,200,565.90	8,691,323.02
长期投资	396,463.83	498,838.35	493,346.43	485,494.03
固定资产	256,595.13	250,129.29	264,049.62	259,035.56
在建工程	76,758.60	76,364.58	76,389.65	77,786.97
无形资产	57,349.00	55,804.67	53,866.93	52,697.74
投资性房地产	3,858,107.36	3,968,556.73	4,083,182.39	3,824,945.97
总资产	14,852,683.91	16,198,987.58	16,920,791.58	16,834,865.57
预收款项	1,036,326.44	1,473,599.91	1,383,521.19	2,041,978.69
其他应付款	597,736.83	495,786.58	972,926.04	626,572.49
短期债务	987,294.14	1,588,159.04	1,483,528.62	1,644,727.65
长期债务	7,069,617.33	6,880,571.48	7,267,940.03	6,670,870.69
总债务	8,056,911.47	8,468,730.53	8,751,468.65	8,315,598.34
净债务	6,861,191.15	7,366,017.27	6,869,755.72	6,476,143.84
总负债	11,132,837.54	12,300,874.49	12,940,285.40	12,886,273.41
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	3,948,592.16
营业总收入	2,211,335.43	2,618,401.60	1,812,137.34	547,315.01
经营性业务利润	539,712.69	511,917.39	488,961.52	32,698.26
投资收益	-3,040.58	-2,561.11	-16,673.99	-1,496.38
净利润	403,748.74	412,065.29	221,846.79	65,562.44
EBIT	732,733.70	779,349.62	558,450.64	-
EBITDA	745,831.97	792,760.04	571,849.35	-
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	1,290,354.14
经营活动产生现金净流量	-902,913.32	266,029.49	988,987.79	426,628.40
投资活动产生现金净流量	-244,509.66	-85,027.52	-42,300.82	186,521.01
筹资活动产生现金净流量	1,273,724.83	-271,232.17	-167,547.52	-655,212.22

财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	48.60	40.15	32.86	32.44
期间费用率(%)	12.65	11.81	-1.07	23.42
EBITDA 利润率(%)	33.73	30.28	31.56	--
净利润率(%)	18.26	15.74	12.24	11.98
总资产收益率(%)	5.35	5.02	3.37	--
存货周转率(X)	0.16	0.20	0.15	0.09*
资产负债率(%)	74.96	75.94	76.48	76.55
总资本化比率(%)	68.41	68.48	68.74	67.80
净负债率(%)	184.45	188.96	172.58	164.01
短期债务/总债务(%)	12.25	18.75	16.95	19.78
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.11	0.03	0.11	0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.91	0.17	0.67	0.52*
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	3.22*
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 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表整理；将研发费用计入管理费用，合同负债计入预收账款；带\*指标经年化处理。

### 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
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。