

# 信用评级公告

联合〔2022〕4087号

联合资信评估股份有限公司通过对华远地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华远地产股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21华远01”“21华远02”“21华远03”和“21华远04”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十六日

# 华远地产股份有限公司 2022年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华远地产股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
北京金融街资本运营集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 04	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 华远 01	15 亿元	15 亿元	2024/01/28
21 华远 02	15 亿元	15 亿元	2024/03/30
21 华远 03	21 亿元	21 亿元	2024/06/11
21 华远 04	10 亿元	10 亿元	2024/08/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 16 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA <sup>+</sup>	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
公司股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华远地产股份有限公司（以下简称“公司”或“华远地产”）的评级反映了公司作为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“北京市西城区国资委”）旗下房地产业务运营主体之一，股东背景较强，跟踪期内股东对公司支持力度仍较大。2021 年，公司销售回款额同比增长，回款率大幅提升。同时，联合资信也关注到在房地产行业利润空间收窄的背景下，2021 年公司签约销售额同比下降，但销售费用增长较多；大额存货减值对利润冲击很大；剩余可售项目区位布局一般，存在一定的去化压力；未来资本支出压力较大；有息债务中一年内到期债务和非标融资占比偏高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在售项目陆续实现销售以及在建设项目逐步竣工，公司经营情况有望保持稳定。

“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”和“21 华远 04”均由北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“金融街资本”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。金融街资本作为北京市西城区重要的国有资本运营主体，品牌知名度较高，房地产项目区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势，其担保显著提升了“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”和“21 华远 04”偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”和“21 华远 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。公司控股股东北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持。截至 2021 年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保合计 93.98 亿元，为公司提供股东借款余额为 4.00 亿元。

分析师：宋莹莹 张文韬

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **2021年公司销售回款额同比增长，回款率大幅提升。**2021年，公司实现销售回款额161.07亿元，同比增长9.06%；回款率为158%，较上年提高81个百分点，主要系公司促回款力度显著加大所致。

3. **担保方实力很强。**担保方金融街资本作为北京市西城区国资委下属国有资本运营主体，持续在资本金注入、股权划转及政府补助等方面得到股东有力支持，并建立了较强的品牌影响力，其担保显著提升了“21华远01”“21华远02”“21华远03”和“21华远04”偿付的安全性。

#### 关注

1. **房地产行业利润空间收窄，2021年公司签约销售额同比下降，但销售费用增长较多。**2021年房地产调控政策密集出台，行业景气度显著下行，房企利润空间收窄。2021年，公司签约销售额同比下降46.78%，销售费用同比增长45.38%，费用管控能力有待提高。

2. **大额存货减值对公司利润冲击很大，2021年公司发生亏损。**受房地产市场下行、部分项目售价不及预期以及项目开发周期较长、累计成本支出较多等因素影响，2021年公司计提存货跌价准备15.55亿元；2021年公司毛利率为17.30%，同比下降9.87个百分点，当年净利润为-9.54亿元。

3. **公司剩余可售项目区位布局一般，存在一定的去化压力；未来资本支出压力较大。**截至2021年底，公司剩余可售项目多数位于一二线城市非核心城区，区位一般；公司在涿州和天津等地项目去化较慢，长沙等地部分商办项目存在一定的滞销情况；同期末，公司在建项目尚需投资193.02亿元，资本支出压力较大。

4. **公司有息债务中一年内到期债务和非标融资占比偏高。**截至2021年底，公司有息债务中一年内到期债务占31.98%、非标融资占43.41%；若将永续债调入债务，公司全部债务资本化比率为75.14%，债务负担很重。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	70.96	75.71	81.58
资产总额 (亿元)	584.79	616.37	562.52
所有者权益 (亿元)	92.47	95.51	104.29
短期债务 (亿元)	136.36	131.64	70.18
长期债务 (亿元)	190.37	157.72	149.24
全部债务 (亿元)	326.73	289.36	219.42
营业收入 (亿元)	74.22	77.31	136.93
利润总额 (亿元)	10.01	6.34	-5.76
EBITDA (亿元)	11.92	8.01	-4.02
经营性净现金流 (亿元)	-42.55	63.14	73.47
营业利润率 (%)	20.91	21.55	13.16
净资产收益率 (%)	7.67	2.93	-9.14
资产负债率 (%)	84.19	84.50	81.46
全部债务资本化比率 (%)	77.94	75.18	67.78
流动比率 (%)	153.57	141.75	152.20
经营现金流动负债比 (%)	-12.37	15.75	21.20
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.58	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.39	-0.24
全部债务/EBITDA (倍)	27.40	36.12	-54.51
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	224.17	166.35	137.30
所有者权益 (亿元)	47.73	45.75	44.13
全部债务 (亿元)	172.55	119.22	92.72
营业收入 (亿元)	0.06	0.02	0.04
利润总额 (亿元)	4.71	1.00	-0.05
资产负债率 (%)	78.71	72.50	67.86
全部债务资本化比率 (%)	78.33	72.27	67.75
流动比率 (%)	214.37	172.07	485.01
经营现金流动负债比 (%)	-45.51	78.17	135.42

注: 1. 本报告中部分合计数与各加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分实际主要在 1~2 年到期, 计入长期债务计算, 上表债务指标相关计算未考虑永续债

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 华远 04	AAA	AA	稳定	2021/07/29	张文韬 卢瑞	<a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华远 01 21 华远 02	AAA	AA	稳定	2021/06/15	张文韬 卢瑞	<a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华远 03	AAA	AA	稳定	2021/05/24	张文韬 卢瑞	<a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华远 02	AAA	AA	稳定	2021/03/12	卢瑞 张文韬	<a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华远 01	AAA	AA	稳定	2021/01/15	卢瑞 张文韬	<a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华远地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 华远地产股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华远地产股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为湖北幸福（集团）实业股份有限公司（以下简称“幸福实业”）。1996 年，幸福实业在上海证券交易所挂牌交易，股票代码为 600743.SH。2008 年，幸福实业吸收合并北京华远地产股份有限公司。2008 年 10 月，幸福实业更名为现名。后经多次配股、增资，截至 2021 年底，公司注册资本 23.46 亿元，控股股东为北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”），持有公司 46.40% 股份。公司第二大股东为天津华远浩利企业管理咨询股份有限公司（以下简称“天津华远”），由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84% 股份。公司实际控制人为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“北京市西城区国资委”）。截至 2022 年 4 月 17 日，华远集团持有公司股份中 48.23% 已质押。公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内，公司主营业务仍为房地产开发与销售。

截至 2021 年底，公司内设财务中心、战略运营中心和董事会事务中心等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 562.52 亿元，所有者权益 104.29 亿元（含少数股东权益 4.89 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 136.93 亿元，利润总额-5.76 亿元。

公司注册地址：北京市西城区北展北街 11 号华远企业中心 11#楼；法定代表人：王乐斌。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按规定用途使用完毕，“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”已在付息日正常付息，“21 华远 04”尚未到第一个付息日。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 华远 01	15 亿元	15 亿元	2021/01/28	3 年
21 华远 02	15 亿元	15 亿元	2021/03/30	3 年
21 华远 03	21 亿元	21 亿元	2021/06/11	3 年
21 华远 04	10 亿元	10 亿元	2021/08/18	3 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业概况

**2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

## 2. 土地市场与信贷环境

**2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83

其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
<b>合计</b>	<b>178608.59</b>	<b>100.00</b>	<b>193114.90</b>	<b>100.00</b>	<b>201132.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预

售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住房和城乡建设部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年底，公司控股股东华远集团持有公司 46.40% 股份，公司第二大股东为天津华远，由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84% 股份，公司实际控制人为北京市西城区国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富，股东背景较强。**

“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，公司经营时间久，曾获“中国房地产名牌企业”“中国房地产区域房地产品牌价值 TOP10”“地产杰出贡献企业”“中国责任地产 TOP100”等荣誉，具有较高的品牌知名度。

项目开发方面，公司在北京陆续开发了以盈都大厦、铭悦园、铭悦好天地、澜悦、和墅、西红世及华中心为代表的项目，并于 2006 年开始布局北京以外的区域，目前已进入天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州和银川等城市，区域集中度有所下降。2021 年，公司销售回款金额为 161.07 亿元，回款率较上年大幅提升。公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持，在资金融通方面能得到

华远集团的支持。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4205080000007448），截至 2022 年 5 月 12 日，公司未结清信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息，已结清信贷记录中有 4 笔不良借款，根据公司提供的说明，均为借壳上市公司之前所产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司在主要管理人员及制度方面未发生重大变化。**

跟踪期内，公司在主要管理人员及制度方面无重大变化。公司内部管理制度较为健全，财务管理制度完善，整体管理运作情况良好。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**随着开发项目结转规模的增加，2021 年公**

司营业收入同比增长，但毛利率下滑较多。

跟踪期内，公司业务仍以刚需刚改型住宅开发为主，同时辅以改善型、别墅住宅开发和少量持有型物业出租及酒店经营业务。公司土地储备主要分布在一二线城市非核心城区，拿地方式以招拍挂为主（占比70%以上），收并购为辅。开发方式以自主开发为主，权益占比在70%以上。

2021年，公司房地产开发收入同比增长

80.61%，主要系当年竣工项目较多，结转收入规模较大所致。酒店经营、房地产租赁和其他业务收入规模仍相对较小。

毛利率方面，2021年公司毛利率同比下降9.87个百分点，降幅较大主要系当年结转项目中部分城市（佛山、天津、重庆和长沙等）受到当地限价限购政策影响，且部分项目区位一般，周边房地产市场景气度下行，结转项目售价不及预期所致。

表6 2019-2021年公司营业收入及毛利率情况

业务类别	2019年			2020年			2021年		
	营业收入(亿元)	收入占比(%)	毛利率(%)	营业收入(亿元)	收入占比(%)	毛利率(%)	营业收入(亿元)	收入占比(%)	毛利率(%)
房地产开发	69.68	93.88	26.63	72.76	94.11	26.65	131.41	95.97	16.24
酒店经营	1.89	2.55	22.44	1.95	2.52	19.61	2.33	1.70	34.46
房地产租赁	1.31	1.77	19.77	1.22	1.58	29.08	1.14	0.83	45.26
其他业务	1.33	1.79	--	1.38	1.79	--	2.05	1.50	--
合计	74.22	100.00	27.48	77.31	100.00	27.17	136.93	100.00	17.30

注：合计数与各分项数之和的尾差系四舍五入产生

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 土地储备

2021年，公司继续放缓拿地节奏；拟建项目整体开发周期较长，需关注后续开发进度。

2021年房地产行业政策调控力度较大，融资环境收紧，公司加大对现金储备的重视程度，拿地及开发建设节奏明显放缓。2021年，公司仅以招拍挂方式在公开市场竞得两块土地，均位于长沙市长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路，新增土储规划建筑面积和土地价款同比下降较多。

表7 2019-2021年公司拿地情况

项目	2019年	2020年	2021年
新增地块数量(个)	7	3	2
新增土地规划建筑面积(万平方米)	239.59	102.31	39.57
新增土地储备价款(亿元)	87.24	15.48	5.67
新增土地楼面均价(元/平方米)	3641.22	1513.05	1432.90

注：表中数据为全口径；2021年新获取土地对应空港城二期和五期项目

资料来源：公司提供

从近年新开工情况看，公司拟建项目土储可满足未来1~2年左右的开工需求。公司拟建项目中重庆春风度和银川长河湾（收并购项目）目前仅取得不动产权证，重庆春风度项目二三期总建筑面积约58万平方米，其中6.5万平方米已于2021年11月开工建设，计划于2022年6月开盘，其余部分尚未开工，未来开发规划尚未确定；银川长河湾项目原计划与周边土地连片开发，但目前项目周边的政府配套尚在逐步完善中；同时，因当地环保政策从严管理，项目正根据政策要求重新研究规划方案，待完成并通过规划审批后进行开发；长沙空港城项目位于市郊（长沙黄花国际机场附近），业态为住宅和商业，预计整体销售占比分别为65%和31%左右（其余为车位），商业部分建设主要由合作方<sup>2</sup>负责，双方按持股比例分配项目利润。该项目一期已于2021年开盘，一二三号地楼面地价约为0.14万元/平方米，签约销售均价为0.74万

已开工），其中一二三期预计总投资额43.95亿元，总建筑面积88.96万平方米。

<sup>2</sup> 公司拟建项目长沙空港城二期和三期为公司并表，四期和五期为合作方长沙金科房地产开发有限公司并表（一期为公司并表，

元/平方米，目标货值为 53.29 亿元。根据土拍要求，该项目需配套建设九年一贯制学校并无偿移交当地教育局，预计项目整体开发周期为

8~10 年。整体看，拟建项目中空港城项目体量较大，整体开发周期较长，其余两个收并购项目开发进度很慢，对公司资金形成一定占用。

表8 截至2021年底公司拟建项目情况

(单位: 万平方米)

城市	项目名称	业态	具体位置	土地获取时间	土地面积	项目规划计容建筑面积	权益比例 (%)
重庆	春风度二期	住宅	江津区滨江新城(德感片区)	2018年	16.80	22.37	100
	春风度三期	住宅		2018年	16.77	18.44	100
银川	长河湾	住宅	贺兰县金贵镇	2019年	33.21	33.08	100
长沙	空港城二期	住宅	长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路	2020年	9.96	16.44	51
	空港城三期	住宅、商业		2020-2021年	10.85	27.30	51
	空港城四期	住宅		2020年	15.31	30.62	49
	空港城五期	商业		2021年	4.61	13.84	49
合计	--	--	--	--	107.50	162.08	--

资料来源: 公司年报

### 3. 项目开发

2021年, 公司新开工面积大幅下降, 竣工面积有所增长, 期末在建面积略有下降; 在建项目尚需投资额较大, 未来资金支出压力较大。

受拿地节奏放缓影响, 2021年公司新开工面积同比大幅下降; 受2021年竣工项目较多影响, 公司当年竣工面积较上年同期有所增长, 期末在建面积略有下降。

表9 2019-2021年公司项目开发情况

(单位: 万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积	191	215	44
竣工面积	92	100	141
在建面积	456	580	524

注: 以上数据为并表口径; 期末在建面积≠上期末在建面积+本期新开工面积-本期竣工面积, 系在建面积含复工面积所致

资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司拟建项目因项目规划条件和方案等未定, 规划总投资额待定, 目前已投资 12.77 亿元; 在建项目规划总投资 668.75 亿元, 已投资 475.73 亿元, 尚需投资 193.02 亿元, 公司未来资金支出压力较大。

### 4. 项目销售

受推盘节奏及竣工规模影响, 2021年公司

签约销售额同比下降较多, 但结转销售额增幅较大; 2021年公司促回款力度显著加大, 回款率大幅提升; 剩余可售项目主要分布在一二线城市非核心城区, 区域集中度较高; 公司在涿州和天津等地项目去化较慢, 部分商办项目存在滞销情况。

2021年及以前, 公司地产项目销售方式为自销与代理销售相结合, 2022年将逐步取消代理销售方式, 整合原销售团队并成立自己的经纪公司以降低渠道费用。公司设立“华远Hi平台”社群运营平台以增加与业主的社交互动, 客户粘度得以增强。

2021年, 公司签约销售面积同比下降 46.15%, 主要系受新冠肺炎疫情以及房地产行业政策收紧等因素影响, 市场景气度下行, 部分项目去化压力较大, 且2020年以来公司拿地及开工建设力度下降所致; 签约销售均价同比变动不大, 签约销售额同比下降 46.78%。

回款方面, 2021年公司回款额同比增长 9.06%, 回款率较2020年提高 81 个百分点, 主要系公司将“抓回款”作为2021年重点任务之一<sup>3</sup>, 对回款指标的考核力度显著加大所致。结转方面, 2021年公司竣工规模较大, 结转销售

<sup>3</sup> 2021年公司经营方针为“抓回款、降负债、增利润”。

面积同比增长 73.16%，结转均价和结转销售额均有所增长。截至 2021 年底，公司并表口径结转面积 182.88 万平方米，为公司未来结转收入提供一定支撑。

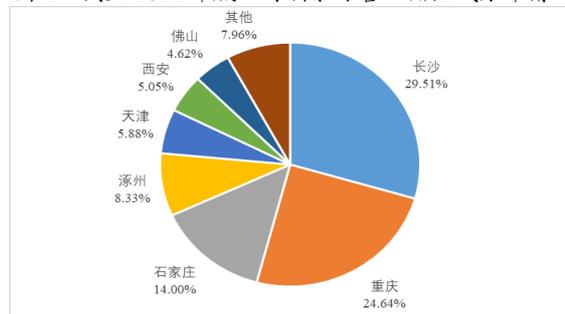
表 10 2019-2021 年公司房地产销售及结转数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年
签约销售面积（万平方米）	121.54	188.00	101.24
签约销售额（亿元）	150.77	191.39	101.85
回款额（亿元）	110.61	147.69	161.07
回款率（%）	73	77	158
签约销售均价（万元/平方米）	1.24	1.02	1.01
结转销售面积（万平方米）	71.02	65.34	113.14
结转销售额（亿元）	69.68	72.76	131.41
结转均价（万元/平方米）	0.98	1.11	1.16

注：表中数据为并表口径；回款率=当期回款额/签约销售额，包含跨期情况  
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司剩余可售面积（含在建、拟建及已竣工项目）347.70 万平方米，其中长沙、重庆和石家庄合计占 68.16%，区域集中度较高，存在一定的区域政策变动风险；分项目看，长沙空港城、长沙海蓝城、重庆春风度和石家庄昆仑赋<sup>4</sup>项目剩余可售面积较大，合计占 54.40%，其中长沙海蓝城项目已计提减值 4.79 亿元，其余项目未计提减值。公司剩余可售项目多数位于一二线城市非核心城区，整体区位一般，项目周边房地产市场景气度未来或将承压，仍面临一定的减值风险；公司在涿州和天津等地项目去化仍较慢，在长沙等地部分商办项目仍存在一定的滞销情况。

图 1 截至 2021 年底公司剩余可售土储区域分布情况



注：“其他”包含北京、广州、任丘和银川，占比分别为 3.37%、1.98%、1.77% 和 0.84%

资料来源：公司年报，联合资信整理

销售区域分布方面，2021 年公司签约销售额前五大区域分别为北京、广州、重庆、银川和长沙，占比分别为 25.48%、21.16%、13.00%、11.06% 和 10.99%，合计占 81.68%。近年来公司不断向京外区域拓展，未售土储中北京项目占比较低，多为商办项目，未来销售占比预计将有所下降。

## 5. 房地产租赁及酒店经营业务

**公司房地产租赁及酒店经营业务规模不大。跟踪期内，新冠肺炎疫情对其经营造成一定冲击，但整体出租率仍较高，经营稳定性较好。**

跟踪期内，公司房地产租赁业务仍以出租与住宅配套的商业和写字楼为主，酒店经营业务收入主要来自长沙君悦酒店。2021 年，公司房地产租赁和酒店经营收入总额较上年同期变化不大。截至 2021 年底，公司用于出租经营的主要房产面积共计约 16.32 万平方米，已出租经营面积约 15.40 万平方米，出租率约 94%。跟踪期内，新冠肺炎疫情对公司房地产租赁及酒店经营业务造成一定冲击，但整体出租率仍较高。

## 6. 经营效率

**2021 年，公司经营效率指标较上年同期显著改善，整体处于行业中等偏下水平。**

2021 年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数分别较 2020 年提高 0.14 次、0.11 次和 0.10 次。与同行业上市公司相比，公司经营效率处于中等偏下水平。

表 11 2021 年同行业上市公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数（次）	流动资产周转次数（次）	总资产周转次数（次）
京投发展	0.17	0.18	0.14
信达地产	0.38	0.30	0.24
天健集团	0.68	0.49	0.43
<b>华远地产</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>	<b>0.23</b>

注：为便于同业比较，表中数据统一取自 Wind，和附件口径有一定出入  
资料来源：Wind

<sup>4</sup> 项目具体位置：1、长沙空港城项目：长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路；2、长沙海蓝城项目：长沙市长沙县远大路；3、

重庆春风度：重庆市江津区滨江新城（德感片区）；4、石家庄昆仑赋：石家庄市高新区。

## 7. 发展战略

公司将继续专注地产开发主业，同时尝试培育城市更新等新业务；在巩固发展现有区域的基础上，择机进入华东等基本面较好的区域。

未来，公司将继续专注地产开发主业，同时尝试培育城市更新、综合代建、健康养老以及西城区老旧楼宇改造等新业务；在华远集团的支持下，强化“地产+科技”的发展战略，增强综合竞争力。

区域布局方面，目前公司重点布局京津冀、西部和南部三大区域。未来，公司将在巩固发展现有区域的基础上，择机进入如华东区域等经济基本面较好的区域。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2021年度财务报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新财务会计准则。截至2021年底，公司合并范围内子公司共68家。2021年公司合并范围较上年变化不大，主营业务未发生变更，财务数据具有可比性。

截至2021年底，公司合并资产总额562.52亿元，所有者权益104.29亿元(含少数股东权益4.89亿元)；2021年，公司实现营业收入136.93亿元，利润总额-5.76亿元。

表12 2019—2021年末公司资产及负债主要构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>528.24</b>	<b>90.33</b>	<b>568.27</b>	<b>92.20</b>	<b>527.38</b>	<b>93.75</b>
货币资金	70.76	12.10	75.70	12.28	81.58	14.50
存货	428.70	73.31	444.95	72.19	408.95	72.70
<b>非流动资产</b>	<b>56.56</b>	<b>9.67</b>	<b>48.10</b>	<b>7.80</b>	<b>35.14</b>	<b>6.25</b>
固定资产	18.31	3.13	17.52	2.84	16.94	3.01
<b>资产总额</b>	<b>584.79</b>	<b>100.00</b>	<b>616.37</b>	<b>100.00</b>	<b>562.52</b>	<b>100.00</b>
<b>流动负债</b>	<b>343.98</b>	<b>69.87</b>	<b>400.90</b>	<b>76.97</b>	<b>346.49</b>	<b>75.62</b>
应付账款	25.48	5.18	33.92	6.51	32.26	7.04
其他应付款	64.45	13.09	58.48	11.23	50.72	11.07
一年内到期的非流动负债	136.20	27.66	130.97	25.15	70.01	15.28
合同负债	0.00	0.00	148.83	28.57	169.24	36.93
<b>非流动负债</b>	<b>148.34</b>	<b>30.13</b>	<b>119.96</b>	<b>23.03</b>	<b>111.73</b>	<b>24.38</b>
长期借款	70.95	14.41	88.78	17.05	42.94	9.37
应付债券	76.75	15.59	30.10	5.78	67.01	14.62
<b>负债总额</b>	<b>492.32</b>	<b>100.00</b>	<b>520.86</b>	<b>100.00</b>	<b>458.22</b>	<b>100.00</b>

注：资产类科目占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重，负债类科目占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重  
资料来源：公司年报，联合资信整理

### 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底略有下降，资产中存货占比仍很高，2021年公司计提大额存货减值准备；公司资产受限程度较高，资产质量整体一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底下降8.74%，主要系2021年土地投资及开工建设力度较小，同时存货结转规模较大所致。公司资产中存货占比仍很高，资产构成情况符合房地产开发企业特征。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长7.77%，主要系2021年公司销售回款大幅增加所致。货币资金中有2.57亿元受限资金，受限比例为3.15%，受限比例较低。同期末，公司存货累计计提跌价准备余额为20.49亿元，其中2020年和2021年分别计提存货跌价准备6.55亿元和15.55亿元，目前减值金额最大的项目为北京石景山项目(占30.46%)、长沙海蓝城项目(占23.37%)、佛山海蓝城项目(占20.31%)和天津海蓝城项目(占12.44%)，其中北京石

景山项目业态为商业、办公，因项目结构复杂且开发过程中与合作方多次调整商业设计方案，整体施工周期较长（开工时间为2018年，预计2022年竣工），办公部分后续可能存在去化压力<sup>5</sup>；长沙、佛山和天津海蓝城项目地块均为2018年获取并于当年开工，截至2021年底尚未竣工，开发周期较长，累计成本支出已高于预计可变现净值故计提减值，上述已减值项目区位一般，未来仍面临一定的减值风险。此外，公司新获取的空港城项目体量较大，开发周期较长且区位一般，需对其后续开发进度及去化情况保持关注。

截至2021年底，公司固定资产累计计提折旧2.60亿元，未计提减值；固定资产成新率为84.65%，成新率较高。

截至2021年底，公司所有权或使用权受限的资产占总资产的比重为38.59%，受限程度较高，主要系存货因借款抵押受限规模较大所致。

表13 截至2021年底公司资产受限情况  
(单位: 亿元)

项目	受限金额	受限原因
存货	189.01	抵押
固定资产	16.66	抵押
长期股权投资	5.40	质押
投资性房地产	3.07	抵押
货币资金	2.57	预收监管及共管资金、保证金等
无形资产	0.38	抵押
合计	217.09	--

资料来源：公司年报

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益104.29亿元，较上年底增长9.20%，主要系其他权益工具（永续债）增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占95.31%，少数股东权益占4.69%。在

所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占22.50%、12.24%、22.82%和33.80%。其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

#### (2) 负债

跟踪期内，公司继续降杠杆，债务规模有所下降，债务结构有所优化，但一年内到期债务和非标融资占比偏高，“三条红线”中两条踩线，债务负担仍很重。

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降12.03%，主要系流动负债减少所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变动不大。

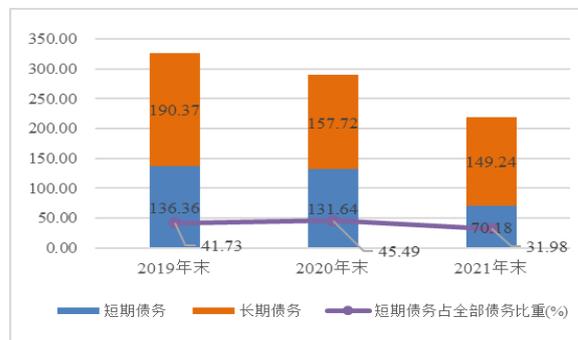
截至2021年底，公司应付账款较上年底下降4.88%，主要系应付工程款减少所致。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底下降13.27%。公司其他应付款主要为与公司股东和合作方的关联往来款（占89.09%）。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降46.55%，主要系2021年部分债券到期兑付所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增长13.71%，其中预收款余额较大项目包括任丘华北油田项目、天津海蓝城项目和石家庄海蓝和光项目等。截至2021年底，公司长期借款较上年底下降51.63%。公司长期借款全部为抵押借款。

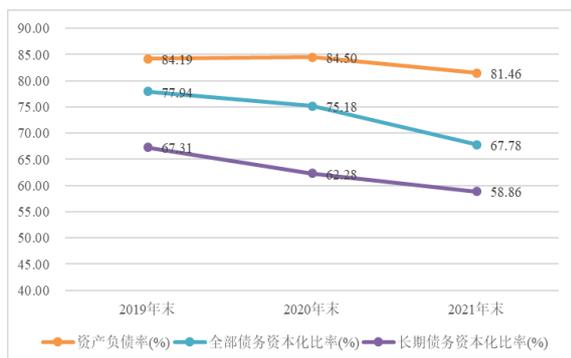
图2 2019-2021年末公司债务结构  
(单位: 亿元)



资料来源：公司年报，联合资信整理

<sup>5</sup> 办公部分原计划“商改住”，但受政策影响未来只能整体出售。

图3 2019-2021年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司年报，联合资信整理

跟踪期内，公司继续压降债务规模。截至2021年底，公司全部债务219.42亿元，较上年末下降24.17%，其中短期债务较上年末下降46.69%，占比较上年末下降13.51个百分点至31.98%，债务结构有所优化。

从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降，公司债务负担有所减轻但仍很重。从债务期限分布看，截至2021年底，公司有息债务中一年内到期债务占比偏高；从融资渠道看，公司有息债务中债券和非标融资占比偏高；同期末，公司平均融资成本为6.32%，处于一般水平。

表14 截至2021年底公司有息债务期限结构

(单位：亿元)

项目	1年以内	1-2年	2年以上	小计
银行贷款	24.55	5.11	14.31	43.97
债券融资	23.45	6.91	60.10	90.46
非标融资	19.89	8.52	15.00	43.41
关联方往来款	--	39.28	--	39.28
其他融资	2.29	--	--	2.29
合计	70.18	59.83	89.41	219.42
占比	31.98%	27.27%	40.75%	100.00%

注：1. 表中合计数与加总有差异，系四舍五入所致；2. 债券到期情况按假设全部回售的情况统计；3. 公司将应付票据放入1-2年到期；4. 非标融资主要包括信托融资和债务融资工具

资料来源：公司提供，联合资信整理

若进一步考虑到公司其他权益工具中的永续债实为债务（2021年底为23.80亿元，利率为9%），将其调入长期债务后，截至2021年底公司全部债务增至243.22亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至85.69%、75.14%和68.25%。

截至2021年底，公司剔除合同负债和预收账款后的资产负债率为73.43%，净负债率为132.17%，现金短期债务比为1.16倍<sup>6</sup>，“三条红线”中两条踩线，未来融资受到一定限制。近年，公司已采取改善债务结构、减缓拿地力度、加强同业合作和控制支出等措施降杠杆，但杠杆水平仍相对较高。

#### 4. 盈利能力

随着开发项目结转规模的增长，2021年公司营业收入同比增长，但毛利率下滑较多；销售下滑的同时销售费用增长较多，费用管控能力有待提高；2021年计提大额存货跌价准备，净利润由正转负，盈利指标表现弱。

2021年公司营业收入和毛利率情况详见经营分析部分。

期间费用方面，2021年公司费用总额为9.02亿元（销售费用、管理费用和财务费用占比分别为60.15%、27.96%和11.89%），同比增长117.26%，其中销售费用同比增长45.38%。2021年，房地产市场整体较低迷，公司当期签约销售面积和销售额同比下降但销售费用增长较多，费用管控能力有待提高。

非经营性损益方面，由于2021年公司计提存货跌价准备15.55亿元，利润总额由上年的6.34亿元降至-5.76亿元，净利润由上年的2.80亿元降至-9.54亿元。

盈利指标方面，2021年公司总资本收益率由上年的0.96%降至-2.76%，净资产收益率由上年的2.93%降至-9.14%，盈利指标表现弱。

<sup>6</sup> 此处计算“三条红线”指标未考虑永续债，剔除合同负债和预收账款后的资产负债率=（负债-合同负债-预收账款）/（资产-合同负债-预收账款）；净负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益；现金短期债务比=现金类资产/短期债务；短期债务=短期

借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务；长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务；全部债务=短期债务+长期债务

## 5. 现金流

2021年，公司继续放缓拿地及开发节奏，大力促回款的同时继续降杠杆，经营及投资活动现金保持净流入，筹资活动现金保持净流出。

表 15 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	190.02	186.02	190.06
经营活动现金流出小计	232.57	122.87	116.59
<b>经营现金流量净额</b>	<b>-42.55</b>	<b>63.14</b>	<b>73.47</b>
投资活动现金流入小计	3.09	10.36	7.66
投资活动现金流出小计	12.91	0.99	2.78
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-9.82</b>	<b>9.37</b>	<b>4.88</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-52.37</b>	<b>72.52</b>	<b>78.35</b>
筹资活动现金流入小计	186.86	135.00	113.56
筹资活动现金流出小计	166.69	200.55	183.98
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>20.17</b>	<b>-65.56</b>	<b>-70.42</b>

资料来源: 公司年报

从经营活动来看, 2021年, 公司继续放缓拿地及开发建设节奏, 经营活动现金流入和流出额均与上年同期变化不大, 经营活动现金净流入额同比略有增长。

公司投资活动主要系认购和赎回理财和金融类资产。从投资活动来看, 2021年, 公司投资规模仍较小, 投资活动现金仍为净流入。

综上, 2021年, 公司筹资活动前现金流保持净流入, 筹资压力尚可。

从筹资活动来看, 2021年, 公司保持较大的偿债规模, 筹资活动现金流仍为净流出。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标表现弱, 但考虑到公司作为北京市西城区国资委旗下的房地产业务运营主体, 在业务资源和资金融通方面能够得到股东有力支持, 且金融街资本为公司发行债券提供担保, 公司融资渠道畅通, 整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看, 2021年, 公司流动比率尚可但速动比率较低, 速动资产对流动负债的保障程度较弱。2021年, 公司短期债务规模大幅下降, 经营现金/短期债务和现金类资产/短期债务均较上年大幅提升。整体看, 公司短期偿

债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 受当年计提大额存货减值准备影响, 2021年公司EBITDA及相关指标均为负值, 经营性现金对全部债务和利息支出的保障能力一般。整体看, 公司长期偿债指标表现弱。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率 (%)	153.57	141.75	152.20
	速动比率 (%)	28.94	30.76	34.18
	经营现金/流动负债 (%)	-12.37	15.75	21.20
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.31	0.48	1.05
长期偿债指标	现金类资产/短期债务 (倍)	0.52	0.58	1.16
	EBITDA (亿元)	11.92	8.01	-4.02
	全部债务/EBITDA (倍)	27.40	36.12	-54.51
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.13	0.22	0.33
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.68	0.39	-0.24
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.41	3.06	4.44

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

截至 2021 年底, 公司为银行向商品房购买人发放的抵押贷款提供保证余额为 66.15 亿元。截至 2021 年底, 公司对控股股东华远集团提供担保余额合计 9.94 亿元, 占公司净资产的 9.53%。总体看, 公司或有负债风险较小。

截至 2021 年底, 公司作为被告涉及的未决诉讼标的金额为 0.40 亿元, 占净资产比重很小。

截至 2021 年底, 公司合并口径主要合作金融机构人民币授信总额度为 182.56 亿元, 其中未使用额度为 29.37 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司, 直接融资渠道较为畅通。

## 7. 母公司财务分析

公司实际业务主要由下属子公司运营, 母公司系职能平台, 自身收入规模很小, 资产主要为关联方往来款, 债务负担较重。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 137.30 亿元, 其中其他应收款占 92.28%, 主要为关联方往来款。同期末, 母公司货币资金 0.09 亿元。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 93.16 亿元, 其中应付债券占 71.93%。母公司 2021 年资

产负债率为 67.86%，全部债务 92.72 亿元，其中长期债务占 72.27%，全部债务资本化比率 67.75%，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 44.13 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 53.16%、28.39%、9.33% 和 9.12%，母公司所有者权益结构稳定性较好。

2021 年，母公司营业收入为 0.04 亿元，利润总额为-0.05 亿元。公司实际业务主要由下属子公司负责运营，母公司自身收入规模很小。

2021 年，母公司经营活动现金流量净额保持净流入，无投资活动现金收支，筹资活动现金流仍为净流出。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 24.41%；母公司负债占合并口径的 20.33%；母公司所有者权益占合并口径的 42.32%；母公司营业收入占合并口径的 0.03%；母公司利润总额占合并口径的 0.93%；母公司全部债务占合并口径的 42.26%。

## 九、外部支持

**公司股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。**

公司是北京市西城区国资委下属重要的房地产开发业务运营平台，公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持。华远集团对公司支持力度较大，每年为公司（含公司的控股子公司）提供一定额度的融资担保。截至 2021 年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保合计 93.98 亿元；另外，华远集团为公司提供股东借款，截至 2021 年底，华远集团为公司提供股东借款余额为 4.00 亿元，股东借款含息，资金成本与华远集团一致。

## 十、担保方担保能力分析

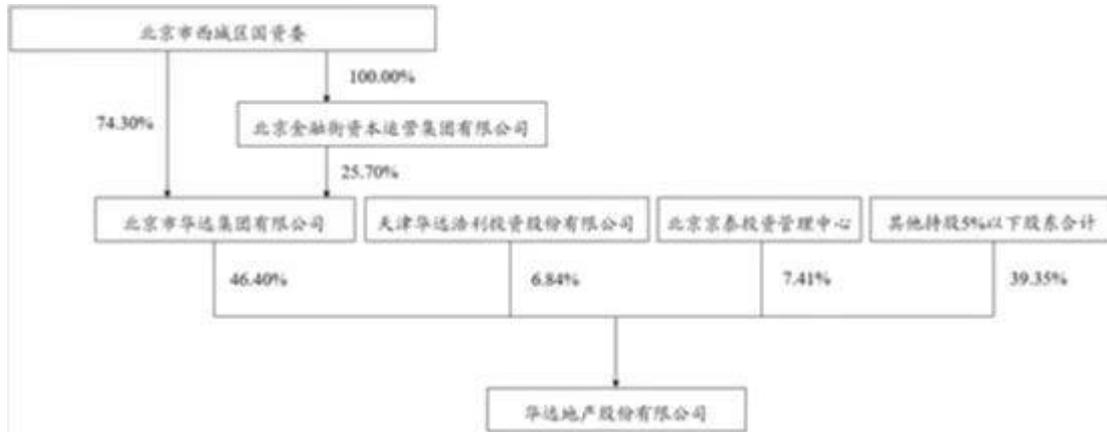
“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”和“21 华远 04”均由金融街资本提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。金融街资本

作为北京市西城区重要的国有资本运营主体，品牌知名度较高，房地产项目区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势。经联合资信评定，金融街资本主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”和“21 华远 04”偿付的安全性（金融街资本评级报告见附件）。

## 十一、结论

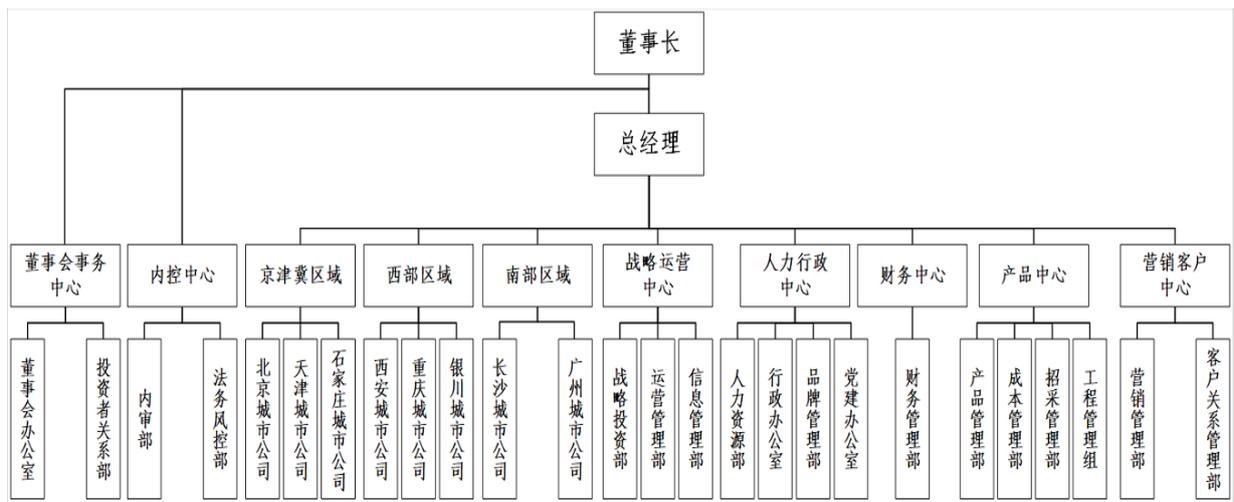
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”和“21 华远 04”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底华远地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 1-2 截至 2021 年底华远地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2021 年底华远地产股份有限公司合并范围内子公司情况**

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
北京市华远置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售	100.00		非同一控制下合并
北京新威房地产开发有限责任公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
北京金秋莱太房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
北京华和房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新通源远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新通致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京嘉华利远商业管理有限公司	北京市	北京市	商业管理		100.00	设立
北京华远锦程投资管理有限公司	北京市	北京市	资产管理、投资管理		100.00	设立
北京馨悦致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京尚居置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新都致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新尚致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京心和致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京上同致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新润致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		80.00	设立
北京华远浩景管理咨询有限公司	北京市	北京市	企业管理咨询		100.00	设立
北京誉和置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京誉德置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京誉成置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京创想精英教育科技有限公司	北京市	北京市	技术咨询		100.00	非同一控制下合并
承德博大庆远旅游开发有限公司	河北省	河北省	旅游景区开发建设管理		75.00	非同一控制下合并
涿州盛丰和华房地产开发有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发销售		100.00	设立
任丘市华睿立远房地产开发有限公司	任丘市	任丘市	房地产开发销售		51.00	设立
石家庄铭朝房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售		80.00	非同一控制下合并
石家庄全业房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售		80.00	非同一控制下合并
石家庄华远尚隆房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售		53.00	设立
菱华阳光(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
阳菱光辉(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		51.00	非同一控制下合并
胜华辰远(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		100.00	设立
华尚泽远(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		100.00	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
天津利创房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		50.00	非同一控制下合并
西安万华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
西安鸿华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
西安唐明宫置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
西安骏华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
陕西杰诚置业有限责任公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
西安乾坤湾置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		70.00	非同一控制下合并
西安泽华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
西安曲江唐瑞置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
银川志华房地产开发有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		100.00	设立
银川君华房地产开发有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		60.00	设立
银川创华房地产开发有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		60.00	设立
宁夏海雅置业有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
长沙人韵投资有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙地韵投资有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙橘韵投资有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙隆宏致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		50.00	设立
长沙隆卓致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		50.00	设立
长沙隆熙致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙隆旺致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙航立实业有限公司	长沙市	长沙市	房屋装饰、酒店管理		51.00	设立
长沙隆锦致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		50.00	设立
长沙航开房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		51.00	设立
上海誉力置业有限公司	上海市	上海市	房地产开发销售		100.00	设立
香港誉力置业有限公司	香港	香港	投资		100.00	设立
广州上和拓远置业有限公司	广州市	广州市	房地产开发销售		100.00	设立
广州高雅房地产开发有限公司	广州市	广州市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
重庆篆山澜岛房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
重庆筑华房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发销售		100.00	设立
重庆华远皓华房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发销售		100.00	设立
佛山市华信致远房地产开发有限公司	佛山市	佛山市	房地产开发销售		100.00	设立
佛山市高明区美玖房地产开发有限公司	佛山市	佛山市	房地产开发销售		33.00	非同一控制下合并
华远有限公司(BVI)	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	投资管理		100.00	设立
北京上和致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售			设立
北京华瑞和酒店管理有限公司	北京市	北京市	酒店管理			设立
张家口顺和致远房地产开发有限公司	张家口市	张家口市	房地产开发销售			设立
华远国际有限公司(BVI)	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	投资管理			设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
	京群岛	京群岛				
长沙航麒房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		49.00	设立

注：1.在子公司的持股比例不同于表决权比例的说明：长沙隆卓致远、长沙隆宏致远；2.根据协议协定，华远地产与湖南省碧桂园地产有限公司各持有上述两项目公司 50%股权，华远置业与湖南省碧桂园地产有限公司拥有上述两项目公司表决权分别为 51%、49%；3.未填写持股比例的子公司系华远地产 2021 年对其处置部分或全部股权后丧失对其的控制权或当年该子公司被核定准予注销  
 资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	70.96	75.71	81.58
资产总额 (亿元)	584.79	616.37	562.52
所有者权益 (亿元)	92.47	95.51	104.29
短期债务 (亿元)	136.36	131.64	70.18
长期债务 (亿元)	190.37	157.72	149.24
全部债务 (亿元)	326.73	289.36	219.42
营业收入 (亿元)	74.22	77.31	136.93
利润总额 (亿元)	10.01	6.34	-5.76
EBITDA (亿元)	11.92	8.01	-4.02
经营性净现金流 (亿元)	-42.55	63.14	73.47
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	52.47	197.90	328.74
存货周转次数 (次)	0.14	0.13	0.27
总资产周转次数 (次)	0.14	0.13	0.23
现金收入比 (%)	144.72	190.29	122.18
营业利润率 (%)	20.91	21.55	13.16
总资本收益率 (%)	2.00	0.96	-2.75
净资产收益率 (%)	7.67	2.93	-9.14
长期债务资本化比率 (%)	67.31	62.28	58.86
全部债务资本化比率 (%)	77.94	75.18	67.78
资产负债率 (%)	84.19	84.50	81.46
流动比率 (%)	153.57	141.75	152.20
速动比率 (%)	28.94	30.76	34.18
经营现金流动负债比 (%)	-12.37	15.75	21.20
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.58	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.39	-0.24
全部债务/EBITDA (倍)	27.40	36.12	-54.51

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 华远地产合并口径其他应付款中的有息部分实际主要在 1~2 年到期, 计入长期债务计算, 上表债务指标相关计算未考虑永续债

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	1.14	1.89	0.09
资产总额 (亿元)	224.17	166.35	137.30
所有者权益 (亿元)	47.73	45.75	44.13
短期债务 (亿元)	95.80	89.12	25.71
长期债务 (亿元)	76.75	30.10	67.01
全部债务 (亿元)	172.55	119.22	92.72
营业收入 (亿元)	0.06	0.02	0.04
利润总额 (亿元)	4.71	1.00	-0.05
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-45.37	70.75	35.41
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	*	*	*
存货周转次数 (次)	*	*	*
总资产周转次数 (次)	*	*	*
现金收入比 (%)	103.00	106.00	106.00
营业利润率 (%)	99.70	99.40	100.00
总资本收益率 (%)	2.14	0.50	-0.15
净资产收益率 (%)	9.86	1.82	-0.47
长期债务资本化比率 (%)	61.66	39.68	60.29
全部债务资本化比率 (%)	78.33	72.27	67.75
资产负债率 (%)	78.71	72.50	67.86
流动比率 (%)	214.37	172.07	485.01
速动比率 (%)	214.37	172.07	485.01
经营现金流动负债比 (%)	-45.51	78.17	135.42
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.02	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：“/”代表数据未获取，“\*”代表计算无意义

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

# 信用评级公告

联合〔2022〕3810号

联合资信评估股份有限公司通过对北京金融街资本运营集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京金融街资本运营集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20金融街资MTN001”“21金融街资MTN001”和“21金融街资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月九日

# 北京金融街资本运营集团有限公司2022年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
北京金融街资本运营集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金融街资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金融街资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金融街资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 金融街资 MTN001	17 亿元	17 亿元	2025/08/17
21 金融街资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/01/26
21 金融街资 MTN002	15 亿元	15 亿元	2026/03/12

评级时间：2022 年 6 月 9 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）是北京市西城区唯一一家国有资本运营主体。跟踪期内，公司延续多元化的发展格局，持续获得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”）在资本金注入及财政补贴等方面的支持，债务规模保持平稳，投资收益及公允价值变动收益对利润的贡献度加大；下辖的金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）在商业地产运营品牌、房地产项目区域布局方面保持竞争优势，调控政策的收紧使得项目去化和盈利均承压；北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”）2021年9月完成上市，资本得到充实，疫情之下经营仍属稳健。

同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产经营受政策影响大、所有者权益稳定性较弱、处置收益及公允价值变动收益受疫情与资本市场影响而存在波动性，可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着各项经营及投资业务的持续推进，公司竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20金融街资MTN001”“21金融街资MTN001”和“21金融街资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 区域地位突出，职能定位重要。**公司是西城区国资委下属唯一一家国有资本运营企业，在资本金注入和财政补贴等方面持续得到西城区国资委的支持。
- 合并范围内业务呈现多元化，下属企业经营实力较强。**公司合并范围内业务覆盖房地产开发、物业经营与管理、商品销售及金融保险等多领域。其中，金融街控股在品牌竞争力、商业物业资源方面优势明显，菜百股份 2021 年完成上市，资本得到充实。

分析师：贺苏凝 李明

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

3. **本部债务负担及期限结构适宜。**截至2021年底，公司本部债务期限结构偏长期，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别21.59%、16.81%和14.64%，债务负担及债务期限结构适宜。

#### 关注

1. **房地产经营受政策影响大。**2021年末以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，此外2022年以来，经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，地产业务未来去化情况有待关注。
2. **所有者权益稳定性较弱。**公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。
3. **处置收益及公允价值变动收益受资本市场影响而存在波动性。**由于疫情以及证券市场波动的影响，公司投资收益中的处置收益以及金融资产、投资性房地产带来的公允价值变动收益均存在波动，进而影响利润水平稳定性。
4. **本部存在一定规模对外担保。**截至2021年底，公司本部对合并口径外企业提供担保的余额为61.00亿元，被担保人为华远地产股份有限公司（以下简称“华远地产”），华远地产2021年由于计提大额资产减值损失而发生亏损（利润总额为-5.76亿元）。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	338.18	455.07	424.84	555.63
资产总额(亿元)	2783.53	2938.23	3059.74	3020.06
所有者权益(亿元)	856.36	887.73	978.98	968.33
短期债务(亿元)	231.22	282.35	274.10	257.95
长期债务(亿元)	894.69	875.04	849.67	874.62
全部债务(亿元)	1125.91	1157.39	1123.77	1132.56
营业总收入(亿元)	481.62	380.44	512.85	143.58
利润总额(亿元)	63.42	59.06	40.40	-1.28
EBITDA(亿元)	96.88	92.64	78.04	--
经营性净现金流(亿元)	66.55	172.90	76.19	-0.88
营业利润率(%)	37.78	39.46	33.12	43.97
净资产收益率(%)	5.03	4.31	2.63	--
资产负债率(%)	69.23	69.79	68.00	67.94
全部债务资本化比率(%)	56.80	56.59	53.44	53.91
流动比率(%)	215.00	205.67	210.23	246.99
经营现金流动负债比(%)	9.17	21.63	9.79	--
现金短期债务比(倍)	1.46	1.61	1.55	2.15
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.55	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.62	12.49	14.40	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	395.62	418.35	451.89	457.14
所有者权益(亿元)	312.57	325.09	354.31	358.45
全部债务(亿元)	66.97	71.68	71.59	71.75
营业收入(亿元)	2.14	1.25	0.76	0.34
利润总额(亿元)	-0.14	14.89	1.17	-0.77
资产负债率(%)	20.99	22.29	21.59	21.59
全部债务资本化比率(%)	17.64	18.06	16.81	16.68
流动比率(%)	375.26	134.14	652.32	660.88
经营现金流动负债比(%)	162.00	9.13	2.70	--

注：1.公司短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；2.2022年一季度财务数据未经审计；3.2021年末及2022年3月末，公司所有者权益中分别包含永续债23亿元和27.90亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 金融街资 MTN002/ 21 金融街资 MTN001/ 20 金融街资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021.6.18	刘嘉敏 李明	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 金融街资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021.2.19	马颖 黄杨宇宸 刘嘉敏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 金融街资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.12.4	黄琪融 黄杨宇宸	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 金融街资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.06.16	黄琪融 马颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 北京金融街资本运营集团有限公司2022年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2022年1月，公司由全民所有制改制成为有限责任公司，名称由北京金融街资本运营中心更为现名。截至2022年3月底，公司注册资本271.73亿元，实收资本273.93亿元，西城区国资委是公司唯一股东和实际控制人。

公司是北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，跟踪期内经营范围无重大变化。

截至2022年5月6日，公司下设党委办公室、纪检监察部、董事会办公室、综合管理部、投资管理部、股权管理部、城市更新部、战略品牌部、计划财务部、资金管理部、风险控制部、审计部、法律事务部、人力资源部等14个职能部门。

截至2021年底，公司资产总额3059.74亿元，所有者权益978.98亿元（含少数股东权益543.93亿元）。2021年，公司实现营业总收入512.85亿元，利润总额40.40亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额3020.06亿元，所有者权益合计968.33亿元（含少数股东权益533.38亿元）。2022年1—3月，公司实现营业总收入143.58亿元，利润总额-1.28亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街4号7层701室；法定代表人：程瑞琦。

## 三、存续债券及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 金融街资 MTN001	17.00	17.00	2020-08-17	5 (3+2)
21 金融街资 MTN001	10.00	10.00	2021-01-26	5 (3+2)
21 金融街资 MTN002	15.00	15.00	2021-03-12	5 (3+2)

注：上述中期票据均附债券存续第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速1（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治

等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进

度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

#### **稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

#### **2.宏观政策和经济前瞻**

#### **把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现

5.50%增长目标的困难有所加大。

## **五、行业及区域经济环境**

### **1.房地产行业**

#### **(1) 房地产行业概况**

#### **2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，下半年以来市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年度，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显；其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房

者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

### （2）土地市场与信贷环境

**2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，部分城市地王频出；下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营企业拿地意愿显著下降，第二

轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
<b>合计</b>	<b>178608.59</b>	<b>100.00</b>	<b>193114.90</b>	<b>100.00</b>	<b>201132.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

### （3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年

初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流

动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中

长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

## 2. 区域经济环境

公司是北京市西城区国资委下属国有资本运营企业。西城区2021年经济发展水平及财政实力稳步提升，公司外部发展环境良好。

根据《西城区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，北京市西城区常住人口和常住外来人口分别为110.4万人，较上年下降0.2%，常住外来人口23.4万人，较上年减少0.7万人；全区实现地区生产总值5408.1亿元，较上年增长8.1%，其中工业总产值、建筑业总产值和金融业实现增加值分别为597.2亿元、842.8亿元和2872.5亿元，较上年分别增长7.4%、5.4%和10.9%；完成公共财政预算收入428.1亿元，较上年增长3.4%，完成公共财政预算支出414.4亿元，较上年下降0.9%，财政自给能力强。

2021年，北京市西城区固定资产投资（不含农户）较上年下降4.5%，其中房地产开发投资较上年下降21.8%、城镇固定资产投资（不含房地产开发）较上年增长15.8%；商品房销售面积1.5万平方米，较上年下降2.1%；社会消费品零售总额1089.4亿元，较上年增长9.7%；居民人均可支配收入和人均消费支出分别为9.69万元和5.74万元，分别较上年增长7.4%和11.5%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，注册资本271.73亿元，实收资本273.93亿元，西城区国资委是公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营企业，合并范围内拥有多家上市公司，跟踪期内延续多元化经营的态势，在地产项目区域分布、商业物业地理位置、品牌影响力等方面优势明显。

公司作为北京市西城区国有资本运营企业，截至2021年底，拥有金融街集团、北京金正资产投资经营有限公司（以下简称“金正公司”）、华方公司等14家二级子公司，业务范围涵盖房地产开发、商品销售、物业经营管理、金融保险等多个领域，合并范围内拥有多家上市公司。

金融街集团下属的华融基础作为北京市西城区金融街拓展实施主体，在土地一级开发和配套基础设施建设领域具有经营垄断优势和区位优势；金融街集团下属的金融街控股股份有限公司<sup>2</sup>（以下简称“金融街控股”，股票代码：

<sup>2</sup> 截至2021年底，金融街集团及其一致行动人合计持有金融街

控股36.77%股权，无质押。

000402.SZ)作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一,具有包括写字楼、住宅、公寓、商业、酒店等在内的丰富产品业态,布局于京津冀、长三角、大湾区、成渝和长江中游等五大城市群,商务地产地理位置优越,品牌知名度高;金正公司下属的北京菜市口百货股份有限公司<sup>3</sup>(以下简称“菜百股份”,股票代码:605599.SH,2019年纳入金正公司合并范围),是商务部第一批命名的“中华老字号”企业;华融综合下属的金融街物业股份有限公司(以下简称“金融街物业”,股票代码:1502.HK)主要从事物业经营业务。

表6 截至2021年底主要下属公司概况(单位:亿元)

子公司名称	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
金融街控股	1647.80	74.15%	241.55	15.81
菜百股份	52.22	38.31%	104.06	3.64
华融基础	260.35	50.75%	9.12	0.59

资料来源:下属公司审计报告

### 3.企业信用记录

#### 公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(中征码:1101000000896269),截至2022年5月12日,公司本部无不良信贷记录,过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2022年5月12日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

公司完成改制更名之后,于2022年3月修订完成《北京金融街资本运营集团有限公司章程》(以下简称“《章程》”)。根据《章程》,公司股东、党委会、董事会、监事会、总经理按各自权限行使职权。

公司不设股东会,由股东(西城区国资委)行使相应职权,股东职权有决定公司的经营方针和投资计划、委派和更换非由职工代表担任的董事、监事等。

公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后,再由董事会或者经营层做出决定。董事会对股东负责,设有董事5名(包括董事长1名和职工董事1名),主要职权有决定公司的经营计划和投资方案、决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项,并根据总经理提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、其他高级管理人员等及其报酬事项。公司设监事会,设有5名监事(包括职工监事2名)。

公司经营层设总经理1人,由董事会聘任或者解聘;副总经理由董事长或总经理提名,由董事会聘任或者解聘;总经理每届任期三年,可以连聘连任。

程瑞琦先生,1975年生人,硕士研究生学历;历任北京市宣武区人事局科员、办公室主任,中共北京市宣武区委办公室副主任、常务副主任,中共北京市西城区委办公室副主任、常务副主任,北京市西城区国资委党委书记兼副主任、党委副书记兼主任;现任公司党委书记、董事长、总经理。

## 八、经营分析

### 1.经营概况

公司合并范围内业务涵盖房地产开发、物业经营与管理、商品销售及金融保险等多领域,2021年营业总收入回升,但受疫情管控、地产结算项目的结构化差异、行业调控政策、原料及运营成本等多因素影响,综合毛利率回落。

2021年,公司营业总收入同比增长34.80%至512.85亿元;营业总收入主要由主营业务收入(394.93亿元)和已赚保费收入构成(109.97亿元),两者同比分别增长37.39%和27.82%。

<sup>3</sup> 截至2021年底,金正公司持有该公司24.57%股权,无质押。

公司主营业务收入主要来自房产开发、商品销售、物业经营管理等板块。2021年，随着房地产项目工程进度维持推进，地产结算收入增长，房产开发收入同比增长39.46%；出租物业客流量及出租率提升，物业经营管理收入同比提升18.67%；商品销售收入主要源于菜百股份的黄金珠宝销售收入，受益于经营恢复以及新拓门店增收，该板块收入同比快速增长47.42%；餐饮服务及药品批发零售收入比重较低，也保持增长态势，前者以经营老字号的国有餐饮品牌以及金融街威斯汀酒店、经济型连锁酒店等为主，后者主要由华方公司经营<sup>4</sup>。

公司主营业务综合毛利率延续下滑态势，2021年为18.91%，较上年下降9.24个百分点。由于结算项目的结构性差异以及行业调控持续

深化的影响，地产业务毛利率较上年下降10.96个百分点至17.34%；物业经营管理毛利率始终处于较高水平，2021年为56.90%，其中物业租赁业务毛利率基本稳定在高位，物业经营由于客流和入住率受疫情影响较大，近两年出现亏损；商品销售业务毛利率相对低，但相对其他板块较为稳定，2021年为11.39%，该业务毛利率易受黄金珠宝成本变动影响。

2022年一季度，公司实现营业总收入143.58亿元，同比增长50.96%，其中营业收入和已赚保费收入分别为94.85亿元和48.57亿元，较上年同期分别增长65.30%和30.21%；同期，综合毛利率为17.58%（不含金融保险业务），较上年同期下降6.74个百分点。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	233.33	60.63	36.79%	159.82	55.77	28.30%	222.88	56.44%	17.34%
物业经营管理	38.94	10.12	60.53%	29.08	10.15	63.04%	34.51	8.74%	56.90%
药品批发零售	8.31	2.16	9.60%	7.01	2.45	11.05%	9.29	2.35%	9.92%
餐饮服务	10.09	2.62	69.99%	9.34	3.26	36.07%	13.01	3.29%	22.32%
商品销售	84.31	21.91	13.38%	71.30	24.88	14.19%	105.11	26.62%	11.39%
其他	9.88	2.57	32.94%	10.03	3.50	28.35%	10.12	2.56%	6.09%
合计	384.85	100.00	34.25%	286.58	100.00	28.15%	394.93	100.00%	18.91%

注：1.公司主营业务收入不包含金融保险业务收入，金融保险业务收入计入已赚保费；2.公司其他收入主要源于影院、广告、文化、金融投资、商贸等业务

资料来源：公司审计报告

## 2.业务经营分析

### （1）房地产开发业务

公司该业务主要由金融街控股经营，项目集中于五大城市群的一、二线城市，良好的区域分布为业务发展提供支撑，近年土地投资力度放缓，项目结算受疫情影响波动下行；2021年受调控政策收紧及在售项目区域差异影响，销售金额和销售均价同比有所回落。此外，2022年以来，经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，

### 地产项目未来去化情况有待关注。

公司房地产开发业务的经营主体以上市公司金融街控股为主，住宅及商业地产开发的主要经营模式为自主开发，通过“招、拍、挂”或项目公司收购取得土地之后，针对目标客户进行产品设计，履行土地、规划、施工等相关手续的报批，符合销售条件时办理预售销售手续，房产建造完成并验收合格后交付客户。

金融街控股产业布局集中于五大城市群，截至2021年底，新增及累积房地产项目、出租

<sup>4</sup> 华方公司的上游主要为北京同仁堂科技发展股份有限公司、北京同仁堂股份有限公司经营分公司及北京海诺康医药经营有限公司等，下游主要为北京大学第三医院、北京大学人民医院、中国

中医科学院广安门医院等。

物业、经营物业主要位于五大城市群中的 18 个重点城市<sup>5</sup>，其中房地产开发项目主要分布于北京、广州、重庆、上海、天津等一、二线城市及周边城市，区域布局较为完善。

表8 金融街控股2021年营业收入及构成(单位:亿元)

区域	营业收入	毛利率	收入同比	毛利率同比
京津冀	63.93	33.91%	7.16%	降低4.13个百分点
大湾区	56.23	20.14%	24.00%	降低12.59个百分点
长三角	44.85	14.87%	33.35%	降低9.65个百分点
成渝	42.72	9.87%	0.36%	降低22.47个百分点
长江中游	33.82	23.42%	--	--
合计	241.55	21.45%	33.30%	降低11.41个百分点

资料来源:金融街控股年度报告、联合资信整理

2021年,金融街控股新开工面积延续下行态势;随着前期开工项目建设的持续推进,竣工面积大幅增长;同时,持续推进项目销售去化,销售面积基本与上年持平,但由于房地产调控政策持续收紧以及政府管控按揭力度对部分购房者的置换需求形成抑制,销售金额同比下降约16%;由于销售项目的结构性差异,当年销售均价回落至1.94万元/平方米(受五大城市群周边城市的销售规模提升影响)。

2022年一季度,由于疫情及行业调整的影响持续,金融街控股销售签约同比下降,但销售均价回升至2.30万元/平方米。考虑到2022年以来,经济下行压力加大以及疫情多点频发,

均对市场需求产生抑制,地产项目未来去化情况仍有待关注。

表9 2019—2021年金融街控股房地产开发运营情况(单位:万平方米)

指标	2019年	2020年	2021年
开复工面积	717	813	714
其中:新开工面积	278	244	153
竣工面积	86	160	243

注:以上开发数据为全口径数据

资料来源:金融街控股年度报告、联合资信整理

表10 2019—2021年金融街控股房地产销售情况(单位:万平方米、亿元、万元/平方米)

指标	2019年	2020年	2021年	2022年一季度
销售面积	118	173	175	22
销售金额	319	402	339	50
其中:商业地产	53	63	41	18
住宅地产	266	339	298	3
销售均价	2.70	2.33	1.94	2.30

注:2022年一季度商业地产与住宅地产加总后于销售面积存在差异,系四舍五入导致

资料来源:金融街控股年度报告及2022年一季度报告、联合资信整理

在建项目方面,截至2021年底,金融街控股主要开发项目规划投资总额117.67亿元(其中:权益投资额70.77亿元),累计已投资81.67亿元,未来尚需投入36.01亿元,考虑到金融街控股签约销售规模较大及稳定性较好,未来面临的资金支出压力可控。

表11 2019—2021年金融街控股房地产开发运营及销售情况(单位:万平方米、亿元、万元/平方米)

城市	项目名称	项目业态	权益比例	开发进度	土地面积	规划建筑面积	累计竣工面积	预计总投资	累计投资
武汉	武汉金悦府	住宅、商业	80%	在建	19.70	83.57	32.55	85.76	54.49
东莞	东莞金悦府	住宅、商业	100%	在建	6.67	22.86	13.47	31.91	27.17
合计					26.37	106.43	46.03	117.67	81.67

资料来源:金融街控股年度报告、联合资信整理

金融街控股根据市场以及政策的变动调整投资节奏,2021年,金融街控股坚持“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,通过招拍挂为主、股权收购为辅的方式,在上海、无锡、昆山、嘉兴、天津、固安等地共获取

<sup>5</sup> 包括北京、上海、天津、重庆、深圳、广州、苏州、武汉、成都、无锡、昆山、嘉兴、惠州、东莞、佛山、遵化、固安和廊坊。

8 个项目以补充项目资源，新增权益土地投资金额 65.25 亿元，同比有所回升。

截至 2021 年底，金融街控股拥有项目总体可结算规划建筑面积 1651 万平方米（对应权益规划建筑面积 1329 万平方米）。从区域分布看，金融街控股土地储备比重（按可结算建筑面积）前三大的城市分别为惠州、北京和天津。

表12 金融街控股土地储备情况

指标	2019年	2020年	2021年
新增土地面积（万平方米）	117.39	41.62	48.59
新增规划建筑面积（万平方米）	300.54	107.29	133.38
土地总价（亿元）	206.41	--	102.21
权益地价（亿元）	168.62	49.97	65.25

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

表13 截至2021年底金融街控股土地储备分区域情况  
(单位：万平方米)

城市	可结算建筑面积	占比	城市	可结算建筑面积	占比
惠州	306.80	18.58%	上海	75.98	4.60%
北京	251.52	15.23%	广州	70.27	4.26%
天津	180.05	10.90%	无锡	51.87	3.14%
重庆	142.35	8.62%	遵化	47.96	2.90%
廊坊	128.52	7.78%	成都	43.29	2.62%
武汉	119.15	7.21%	嘉兴	14.9	0.90%
苏州	111.81	6.77%	深圳	14.59	0.88%
佛山	81.37	4.93%	东莞	11.05	0.67%
合计	1651.49				

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

## (2) 物业经营与管理业务

**金融街控股自持物业地理位置优越，近年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，租赁业务毛利率水平高，能够贡献稳定现金流。**

公司物业经营业务主要由金融街控股经营，物业管理业务主要由华融综合下属子公司金融街物业股份有限公司（以下简称“金融街物业”，股票代码：1502.HK）经营。

金融街控股确立了“开发+自持经营”的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构，持有的物业集中于北京、

天津、上海、重庆等城市，区域地理位置优越；商业物业类型包括写字楼、公寓、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营性物业两类。

物业租赁方面，金融街控股租赁物业包括写字楼、商业、住宅、车位配套等，近年来通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业（2021年以公开挂牌出售方式处置德胜国际中心），优化资产结构并提升资产运营效率，同时陆续有新竣工的物业投入运营，2021年末持有项目可出租面积约 111.26 万平方米。其中，写字楼租赁物业主要（出租面积约占 46%）包括北京金融街中心、北京金融街月坛中心、金融街公寓、北京金融大厦、上海金融街海伦中心、上海静安融悦中心西区 A 栋办公楼、天津环球金融中心等；商业类出租物业（出租面积约占 54%）主要包括北京金融街购物中心、北京金融街（西单）购物中心、北京金树街、北京门头沟融悦中心、重庆磁器口后街项目一二期（位于重庆市沙坪坝区）等。2021 年，金融街控股物业租赁实现收入 17.54 亿元，同比增长 5.07%；毛利率保持高位，2021 年为 87.32%。

物业经营方面，金融街控股拥有北京金融街丽思卡尔顿酒店<sup>6</sup>、金融街公寓、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，截至 2021 年底持有经营物业建筑面积 20.52 万平方米。2021 年，疫情逐步得到控制，酒店入住率有所提高，金融街控股物业经营实现收入 4.15 亿元，同比增长 27.18%，毛利润亏损有所收窄。

物业管理方面，截至 2021 年底，金融街物业实现业务覆盖中国华北、西南、华东、华南、东北及华中六个大区的 14 个城市，总在管项目数量 213 个（较上年底新增 40 个），在管建筑面积 33.50 百万平方米（较上年底增长 35.51%）。2021 年，金融街物业实现营业收入 13.20 亿元，同比增长 11.85%，其中物业管理服务收入 9.61 亿元，同比增长 11.33%。

<sup>6</sup> 金融街控股 2022 年 3 月将所持的北京金融街丽思卡尔顿酒店以 10.80 亿元价格转让给金融街集团。

(3) 保障房及土地一级开发业务

公司该业务主要由华融基础经营，开发的保障房项目基本实现销售，后续将转型以资产运营和老城更新为主；华融基础在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具备较强的垄断经营优势，土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，跟踪期内未产生土地开发收入。

公司保障房开发主体为华融基础。截至2021年底，华融基础在北京投资开发、承担建设的各类保障性住房建设工程 97.22 万平米，开发建设项目包括西城区旧城保护定向安置用房一期、西城区旧城保护定向安置用房二期等项目，保障房项目基本已完成销售，尚无在建及拟建的保障房项目。

表14 华融基础2021年营业收入构成及毛利率  
(单位: 万元)

业务板块	2021年			
	营业收入	同比	毛利率	
主营业务	房源销售安置	41052.53	132.18%	24.30%
	物业及出租	9614.13	25.10%	37.62%
	拆迁管理费	70.45	-76.08%	-690.51%
	其他	457.60	-82.59%	43.57%
其他业务	物业及出租	3098.94	6.98%	29.26%
	代建管理费	659.48	-54.67%	57.43%
	咨询服务费	69.47	-25.67%	100.00%
	资金使用权收入	34821.18	6.85%	19.27%
	其他	1403.65	-0.41%	-297.40%
合计	91247.44	36.74%	18.84%	

资料来源：华融基础2021年年度报告、联合资信整理

表15 2019—2021年华融基础保障房项目运营情况  
(单位: 万平方米)

指标	2019年	2020年	2021年
竣工面积(万平方米)	0.00	0.00	0.00
合同销售面积(万平方米)	0.79	0.49	0.27
合同销售金额(亿元)	1.08	0.61	0.35

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

此外，华融基础根据北京市和西城区两级政府对“金融街功能街区拓展工作”的统筹安排，负责前期的土地开发和整理。由于土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，2021

年，华融基础未产生土地一级开发收入。

截至2021年底，华融基础在手土地一级开发项目为广安一期项目，位于金融街核心区域，受拆迁工作影响，整体开发周期较长。考虑到广安一期项目开发资金统一由财政承担，所产生的开发成本不再计入华融基础的资产负债表，资金压力不大。

(4) 商品销售

公司该业务主要由菜百股份经营，菜百股份2021年完成上市，资本得到充实，疫情之下经营仍属稳健。

公司商品销售业务的经营主体为菜百股份。菜百股份于2021年9月通过公开发行股份方式在上海证券交易所主板上市，发行0.78亿股A股股票，募集资金总额7.78亿元，资本实力得到提升。

菜百股份是商务部第一批命名的“中华老字号”企业，主要从事黄金珠宝首饰零售业，主营业务为销售金银饰品、工艺美术品、回收黄金及黄金饰品等，拥有中国金币特许零售商和北京2022年冬残奥会组织委员会特许产品零售商特许资质(许可销售期限至2022年9月30日)。此外，作为上海黄金交易所第一批综合类会员单位，菜百股份具有直接从上海黄金交易所采购黄金原材料的资格。

菜百股份线下门店主要分布在以京津冀为代表的华北地区，主营业务收入主要源于华北地区，华北地区以外的收入主要来自电商渠道。截至2021年底，菜百股份销售网络包括北京总店、覆盖华北等地区的58家直营连锁门店、银行渠道等线下销售网络以及线上电商销售网络。2021年，菜百股份实现营业收入和利润总额分别为104.06亿元和5.01亿元，同比分别增长47.23%和1.30%。

(5) 金融保险

公司金融保险业务主要由长城人寿保险股份有限公司(以下简称“长城保险”，金融街集团直接和间接合计持有长城保险50.69%的股份)运营。

截至 2021 年底，长城保险资产总额 601.52 亿元，股东权益合计 58.10 亿元（其中：股本和未弥补亏损分别为 55.32 亿元和-30.97 亿元）；2021 年实现营业收入 132.50 亿元，同比增长 21.90%，其中已赚保费收入和投资收益分别为 109.97 亿元和 20.46 亿元（同比变动率分别为 27.82%和-0.29%），实现净利润 1.49 亿元，同比增长 10.25%。

#### （6）投资

公司一方面通过政府引导基金合理引导产业投资和发展，另一方面，以股权直投、基金投资等方式，先后投资了一批聚焦新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源等战略新兴产业的标的企业。

政府引导基金方面。截至 2021 年，政府引导基金已拨付到位资金规模 120 亿元，执行完成投资项目 11 个，实缴出资金额约 101 亿元。

权益投资方面。①支持国家金融管理中国心功能定位：公司参与投资了中国银河资产管理有限责任公司和大和证券（中国）有限责任公司；②引入新兴产业驻区：已投项目北京星际荣耀空间科技股份有限公司已将注册地址迁至西城区；③实现上市项目：投资的北京同益新材料科技股份有限公司（以下简称“同益中”）2021 年成功实现科创板 IPO，战略配售科创板上市公司中芯国际集成电路制造有限公司（已完成退出）；④其他：以基金为载体，完成对动力电池领先企业蜂巢能源科技股份有限公司的 8 亿元投资，此外，本部投资 1 亿元布局军工混改试点企业大唐联诚信息系统技术有限公司。

此外，公司联合市场化投资机构共同发起设立市场化基金管理公司：联合中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”）、中国国新基金管理有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司共同发起设立的市场化投资机构北京熙诚金睿股权投资基金管理有限公司（以下简称“熙诚金睿”，熙诚资本参

股 40%），目前基金管理规模约 100 亿元。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围内的二级子公司 14 家（如附件 1-3）。公司二级子公司层面的合并范围变动包括：2021 年，按照西城区国资委要求将北京淮扬春餐饮管理有限公司和北京西御园酒店管理有限公司纳入合并范围；2022 年一季度，二级子公司层面的合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

截至 2021 年底，公司资产总额 3059.74 亿元，所有者权益 978.98 亿元（含少数股东权益 543.93 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 512.85 亿元，利润总额 40.40 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 3020.06 亿元，所有者权益合计 968.33 亿元（含少数股东权益 533.38 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 143.58 亿元，利润总额 -1.28 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定，货币资金及交易性金融资产充裕，持有的股权及债权投资和投资性房地产规模大，投资性房地产区位良好；地产类存货规模大，且存在一定规模对参股地产项目的资金拆借，房地产销售进度易受行业政策调控及外部环境等因素影响，或将影响存货去化及款项回收期；整体资产质量良好，资产流动性尚可。

截至 2021 年底，公司资产总额为 3059.74 亿元，资产结构变动不大，流动资产比重高于非流动资产比重 6.98 个百分点。

表16 2020—2021年末公司资产主要构成(单位:亿元)

科目	2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>1644.43</b>	<b>55.97%</b>	<b>1636.70</b>	<b>53.49%</b>
货币资金	371.48	22.59%	293.06	17.91%
交易性金融资产	83.55	5.08%	131.77	8.05%
其他应收款(合计)	205.99	12.53%	155.20	9.48%
存货	896.46	54.52%	926.77	56.62%
<b>非流动资产</b>	<b>1293.80</b>	<b>44.03%</b>	<b>1423.04</b>	<b>46.51%</b>
可供出售金融资产	253.75	19.61%	--	--
持有至到期投资	122.09	9.44%	--	--
债权投资	--	--	220.94	15.53%
其他非流动金融资产	5.39	0.42%	201.18	14.14%
长期股权投资	137.48	10.63%	138.75	9.75%
投资性房地产	525.84	40.64%	508.00	35.70%
其他非流动资产	125.56	9.70%	64.81	4.55%
<b>资产总额</b>	<b>2938.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>3059.74</b>	<b>100.00%</b>

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产为1636.70亿元,较上年底变动不大,货币资金较为充裕,存货规模大且保持增长态势。

截至2021年底,公司货币资金为293.06亿元,同比下降21.11%,主要由银行存款构成,其中使用受限的货币资金为6.68亿元,主要为存放中央银行法定准备金、保函保证金以及上海黄金交易所保证金等;交易性金融资产同比快速增长57.71%,截至2021年底为131.77亿元,主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务工具投资(44.26亿元)和权益工具投资(85.30亿元)。

截至2021年底,公司其他应收款项余额154.09亿元,一方面源于金融街控股向合作开发的参股项目提供股东借款,另一方面北京金嘉恒业产业运营管理有限公司(以下简称“金嘉公司”)由于不再纳入合并范围,原提供给金

<sup>7</sup> 2011年,金融街控股子公司与中信地产就受让中信地产拥有的北京中信城B、C、D地块(以下简称“中信城地块”)签署相关合作意向书和协议,并就中信城B地块拆迁事宜签署了补充协议,中信城C、D地块的开发与销售已完成。2020年8月,《首都功能核心区控制性详细规划(街区层面)(2018年~2035年)》公布,中信城B地块规划条件无法全部实现,同年12月,经金融街控股董事会审议通过,与中信地产签署《北京中信城B、

嘉公司的股东借款计入该科目;较上年底下降23.38%,主要系收回与北京中信房地产有限公司(以下简称“中信地产”)的往来款<sup>7</sup>;期末累计计提坏账准备2.14亿元,期末余额前五名占比76.60%,集中度高。

表17 截至2021年底其他应收款项前五名(单位:亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项比重
北京金嘉恒业产业运营管理有限公司	资金往来	59.10	1-2年	37.83%
天津复地置业发展有限公司	往来款	26.18	3年以内	16.75%
武汉两湖半岛房地产开发有限公司	往来款	19.99	1年以内	12.80%
北京融泰房地产开发有限公司	往来款	7.60	2年以内	4.86%
北京未来科技城昌金置业有限公司	往来款	6.81	3年以内	4.36%
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>119.67</b>	<b>--</b>	<b>76.60%</b>

资料来源:公司审计报告

截至2021年底,公司存货为926.77亿元,同比小幅增长,主要以开发成本(650.63亿元)和开发产品(245.95亿元)为主,累计计提存货跌价准备13.23亿元(开发成本和开发产品分别计提4.69亿元和8.46亿元)。房地产调控政策可能对公司地产项目销售产生一定影响。

### (2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产为1423.04亿元,同比增长9.99%,主要为投资性房地产以及权益工具、债务工具投资。

公司作为国有资本运营主体且下辖长城保险,合并口径持有大规模股权、债权及其他投资类资产,由于2021年1月1日起执行新金融工具准则,可供出售金融资产、持有至到期投资、其他非流动资产等科目发生重分类。

截至2021年底,公司债权投资和其他债权投资分别为220.94亿元和38.08亿元,主要包括理财产品、债券、委托贷款及借款等;其他权

C、D地块合作协议之终止协议》,解除双方关于B地块合作及合作协议项下B地块土地使用权转让的所有权利义务。根据终止协议的约定,中信地产于2020年末返还B地块合作价款50.11亿元,并确认应付资金占用费(计入2020年末其他应收款,2021年付清)。

益工具投资和其他非流动金融资产分别为 98.58 亿元和 201.18 亿元，前者主要为未上市股权（61.33 亿元）和股票（19.26 亿元）等，后者主要为权益工具投资（172.02 亿元）和债务工具投资（28.77 亿元）等；其他非流动资产为 64.81 亿元，主要为定期存款（47.72 亿元）和存出资本保证金（11.55 亿元）等。

截至 2021 年底，公司长期股权投资与上年

底基本持平，为 138.75 亿元，未计提减值准备，主要为对中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”，余额 44.99 亿元）、北京武夷房地产开发有限公司（以下简称“武夷地产”，余额 28.56 亿元）、恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”，余额 19.03 亿元）及华融国际信托有限责任公司（以下简称“华润信托”，余额 8.99 亿元）等企业的投资。

表18 截至2021年底长期股权投资中主要被投资单位情况（单位：亿元）

被投资单位	投资成本	期初余额	减少投资	权益法下确认投资收益	其他综合收益调整	宣告发放现金股利或利润	期末余额
国调基金	43.70	51.10	6.30	1.93	-0.28	1.45	44.99
武夷地产	32.58	31.54	1.49	0.33	--	1.80	28.56
华融信托	16.00	12.51	--	-3.49	-0.03	--	8.99
恒泰证券	9.21	18.45	0.57	0.02	--	--	19.03

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司投资性房地产为 508.00 亿元（较上年底减少 17.84 亿元），其中当年购置/在建新增 17.94 亿元、自用或存货转入 5.08 亿元、处置或转为自用 3.42 亿元、合并范围减少 46.35 亿元、公允价值变动损益 8.92 亿元。公司投资性房地产以公允价值计量，主要源于金融街控股的自持型物业，截至 2021 年底，金融街控股投资性房地产为 387.41 亿元（较上年底减少 20.91 亿元），主要为位于北京、上海、天津、重庆等城市的写字楼项目和商业项目（投资性房地产项目 2021 年租金合计 15.70 亿元），当年公允价值变动损益 8.37 亿元<sup>8</sup>。

表19 截至2021年底金融街控股投资性房地产主要项目（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑面积	2021年租金收入	期末公允价值	公允价值变动
金融街购物中心	9.34	3.29	36.85	0.00
金融街中心	13.96	5.93	69.34	0.04
金融街（月坛）中心	4.21	1.41	22.21	0.00
上海海伦中心	12.72	1.31	45.80	0.00
沙坪坝地块（重庆磁器口后街项目）	14.83	0.17	20.13	1.29
静安融悦中心（部分	19.51	0.00	73.67	6.79

<sup>8</sup> 由于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二期、武汉融御滨江及黄村颐璟万和竣工，金融街控股聘请第三方机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司进行评

完工)				
-----	--	--	--	--

资料来源：金融街控股2021年年度报告

截至 2021 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 413.82 亿元（如附件 1-4），主要为用于抵押的土地使用权、房屋所有权及用于质押的股权、现金、保证金等，受限资产占资产总额的 13.52%。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 3020.06 亿元，较上年底小幅回落 1.30%。其中，流动资产和非流动资产分别占资产总额的 57.48%和 42.52%，资产结构保持均衡。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，未分配利润及少数股东权益占比大，结构稳定性较弱；债务规模保持平稳，期限结构以长期为主，整体债务负担较重。

#### （1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益为 978.98 亿元，同比增长 10.28%，增长主要源于利润积累、发行 3 期集合资金信托计划（共 23.00 亿

估，产生公允价值变动损益。

元)以及少数股东权益上升;其中,公司实收资本为273.93亿元(占27.98%),未分配利润及少数股东权益占比大(分别占11.38%和55.56%),权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底,公司所有者权益较上年末小幅回落1.09%至968.33亿元,其中其他权益工具少量增长,未分配利润和其他综合收益小幅回落。

## (2) 负债

截至2021年底,公司负债总额与上年末基本持平,仍以非流动负债为主。

表20 2020—2021年末公司负债主要构成(单位:亿元)

科目	2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>799.53</b>	<b>38.99%</b>	<b>778.53</b>	<b>37.42%</b>
应付账款	101.68	12.72%	117.33	15.07%
其他应付款(合计)	100.76	12.60%	80.54	10.35%
一年内到期的非流动负债	204.93	25.63%	193.91	24.91%
预收款项	9.39	1.17%	6.43	0.83%
合同负债	139.49	17.45%	137.30	17.64%
其他流动负债	105.16	13.15%	107.11	13.76%
<b>非流动负债</b>	<b>1250.97</b>	<b>61.01%</b>	<b>1302.23</b>	<b>62.58%</b>
长期借款	456.99	36.53%	378.17	29.04%
应付债券	417.76	33.40%	443.65	34.07%
保险合同准备金	282.39	22.57%	347.00	26.65%
<b>负债总额</b>	<b>2050.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>2080.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底,公司应付账款和其他应付款分别为117.33亿元和80.54亿元;前者主要系房地产板块的应付土地款及应付工程款(账龄在1年内款项占75.76%),较上年末增长15.39%;后者主要系应付往来款(48.23亿元,主要为合作方向控股地产项目提供的股东借款,部分账龄超过1年)、应付押金保证金(11.18亿元)、应付代收代付款(7.68亿元)等,较上年末下降20.07%。

截至2021年底,公司合同负债为137.30亿元,与上年末基本持平,主要系购房款。

截至2021年底,公司一年内到期非流动负债和其他流动负债分别为193.91亿元和107.11

亿元,前者主要为一年内到期的应付债券(79.19亿元)和长期借款(111.47亿元),较上年末降低5.38%,后者主要为保户储金及投资款(93.74亿元),较上年末基本持平。

截至2021年底,公司长期借款和应付债券分别为378.17亿元和443.65亿元,长期借款主要由抵押借款(201.96亿元)、保证借款(135.98亿元)和信用借款(140.08亿元)构成,较上年末回落17.25%;应付债券主要系公司本部、金融街集团及其子公司金融街控股、华融基础、长城保险等发行的各类债券,较上年末小幅增长6.20%。

截至2021年底,公司保险合同准备金为347.00亿元,较上年末增长22.88%,主要为长城保险的寿险责任准备金。

表21 2020—2021年及2022年3月末公司债务情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年3月
短期债务	282.35	274.10	257.95
长期债务	875.04	849.67	874.62
全部债务	1157.39	1123.77	1132.56
资产负债率	69.79%	68.00%	67.94%
全部债务资本化比率	56.59%	53.44%	53.91%
长期债务资本化比率	49.64%	46.46%	47.46%

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

公司全部债务水平稳中略有回落,截至2021年底为1123.77亿元,债务期限以长期为主(长期债务占75.61%),资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为68.00%、53.44%和46.46%,整体债务负担较重。

截至2022年3月底,公司负债总额小幅回落,非流动负债所占比重有所提升;全部债务、资产负债率和全部债务资本化比率较上年末变动不大,长期债务比重提升至77.22%。

## 4. 盈利能力

2021年,公司营业总收入较快增长,受疫情及地产项目结算影响,营业利润率有所下滑,对主业盈利形成侵蚀;公司利润水平高,利润对公允价值变动收益及投资收益的依赖增强。

2021年,随着地产结算规模、客流量及出

租率不同程度提升，公司营业总收入同比增长34.80%；营业利润率同比减少6.91个百分点，主要由于收入结构变动以及结算项目主要为利润空间较低项目导致的地产开发毛利率下行；期间费用率同比上升4.59个百分点，主要由于2020年利息收入显著提升<sup>9</sup>导致财务费用大幅削减，而该利息收入不可持续。

表22 2020—2021年及2022年一季度公司盈利情况  
(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入	380.44	512.85	143.58
其中: 营业收入	294.41	402.87	94.85
营业利润率	21.77%	14.86%	15.19%
期间费用率	7.19%	11.78%	11.79%
投资收益	22.80	44.22	3.86
公允价值变动收益	13.20	6.04	-2.46
资产减值损失+信用减值损失	-13.74	-8.64	0.05
利润总额	59.06	40.40	-1.28
总资本收益率	3.28%	2.55%	--
净资产收益率	4.31%	2.63%	--

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

2021年,公司公允价值变动收益小幅下降,投资收益增长显著,前者主要由投资性房地产以及公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所产生,后者主要源于持有及处置权益及债务工具所获得的投资收益,两者的规模及构成均具备一定不确定性;同年,公司利润总额同比下降31.60%至40.40亿元,投资收益和公允价值变动收益合计占利润总额的比重同比上升63.47个百分点至124.42%,对利润总额贡献很高。

表23 2020—2021年公司投资收益及主要来源  
(单位: 亿元)

科目	2020年	2021年
可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	6.16	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.24	--
持有至到期投资在持有期间的投资收益	4.77	--
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	0.08	10.95
处置长期股权投资产生的投资收益	0.01	7.83
权益法核算的长期股权投资收益	-2.37	2.66

<sup>9</sup> 2019—2021年,公司利息收入分别为8.63亿元、41.58亿元和10.31亿元,2020年显著提升系金融街控股当期确认中信城B地

债权投资持有期间的利息收益	--	9.79
处置交易性金融资产取得的投资收益	--	6.23
上述合计	13.89	37.46
投资收益	22.80	44.22

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

表24 2020—2021年公司公允价值变动收益及主要来源  
(单位: 亿元)

科目	2020年	2021年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.77	--
按公允价值计量的投资性房地产	-3.87	8.91
交易性金融资产	0.05	-4.48
其他非流动金融资产	0.25	1.78
上述合计	13.20	6.21
公允价值变动收益	13.20	6.04

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

2021年,公司计提信用减值损失1.19亿元,计提资产减值损失7.45亿元,资产减值损失主要源于计提的存货跌价损失(7.45亿元),主要涉及佛山、天津、苏州等地区项目。

从盈利指标看,2021年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.55%和2.63%,较上年分别减少0.73个和1.68个百分点,盈利指标表现一般。

2022年1—3月,公司实现营业总收入143.58亿元,较去年同期大幅增长50.96%,营业利润率较上年同期减少5.32个百分点至15.19%;实现利润总额-1.28亿元,较上年同期(7.45亿元)有明显下滑,主要系所持股票及净值型理财产品的公允价值受外部环境影响而发生波动,导致公允价值变动收益转为负数。

## 5. 现金流

2021年,公司收入实现质量一般,经营活动现金流保持大额净流入,投资活动保持净流出且资金缺口有所加大,使得筹资活动前现金流转为净流出,但净流出规模尚有限。

2021年,公司经营活动现金流入与流出均有回升,由于新增项目投入增加,经营活动现

块的资金占用费约35.97亿元。

金流净额同比下滑 55.93%，但仍保持大额净流入，收入实现质量一般；投资活动现金流仍为净流出且资金缺口有所加大，导致筹资活动前现金流净额由上年的大额净流入转为小额净流出，但净流出规模很小；筹资活动现金流仍保持净流出状态。

2022 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金流净额分别为-0.88 亿元和-37.55 亿元，筹资活动前现金流表现为净流出，筹资活动现金流净额为 1.62 亿元。

表25 2020—2021年及2022年一季度公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	602.15	633.18	214.85
经营活动现金流出小计	429.25	556.99	215.73
<b>经营现金流量净额</b>	<b>172.90</b>	<b>76.19</b>	<b>-0.88</b>
投资活动现金流入小计	1383.36	680.33	357.62
投资活动现金流出小计	1422.99	760.30	395.17
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-39.63</b>	<b>-79.96</b>	<b>-37.55</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>133.27</b>	<b>-3.77</b>	<b>-38.43</b>
筹资活动现金流入小计	5045.22	408.84	826.13
筹资活动现金流出小计	5077.07	471.41	824.51
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-31.86</b>	<b>-62.57</b>	<b>1.62</b>
现金收入比	94.25%	82.68%	64.60%

资料来源：公司财务报告

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现一般；作为西城区国资委直属的国有资本运营主体，公司区域地位显著，具备通畅的间接融资渠道，对整体偿债形成有力支持。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较为稳定，经营现金流流动负债比有所下滑，前述指标均处于较好水平，现金类资产具备对短期债务的覆盖能力。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较去年底均有提升。公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2021 年，公司全部债务/EBITDA 小幅上升，EBITDA 利息倍数基本

与上年持平。公司长期偿债指标一般。

表26 公司偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率	205.67%	210.23%	246.99%
	速动比率	93.55%	91.19%	118.05%
	经营现金流流动负债比	21.63%	9.79%	--
	现金短期债务比	1.61	1.55	2.15
长期偿债能力	EBITDA	92.64	78.04	--
	EBITDA/利息支出	1.55	1.57	--
	全部债务/EBITDA	12.49	14.40	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司本部获得银行授信 367.00 亿元，已使用授信额度 33.65 亿元，剩余授信额度 333.35 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，金融街控股为银行向商品房承购人发放的总额为 92.62 亿元（银行与商品房承购人签订的借款合同金额）抵押贷款提供保证担保；金正公司子公司北京金正光彩融资担保有限公司（以下简称“金正光彩”）对外担保责任余额 1.06 亿元；除上述外，公司其他对外担保余额 71.67 亿元，被担保方以华远地产股份有限公司（以下简称“华远地产”，股票代码为 600743.SH）为主，华远地产系西城区国资委旗下房地产业务运营主体之一，2021 年由于计提大额资产减值损失而发生亏损。

表27 截至2021年底公司对外担保情况（单位：亿元）

担保方	被担保方	担保事项	担保余额
公司	华远地产股份有限公司	信用担保	15.00
公司	华远地产股份有限公司	信用担保	15.00
公司	华远地产股份有限公司	信用担保	21.00
公司	华远地产股份有限公司	信用担保	10.00
金正公司	中鼎泰成（天津）融资租赁有限公司	信用担保	1.12
金正公司	熙诚紫光	信用担保	0.10
金正公司	熙诚紫光	信用担保	0.10
金融街控股	惠州融拓置业有限公司	信用担保	5.79
金融街控股	北京武夷房地产开发有限公司	信用担保	2.86
金融街控股	重庆科世金置业有限公司	信用担保	0.70
合计			71.67

资料来源：公司审计报告

表28 2021年华远地产主要财务数据（单位：亿元）

时间点	资产总额	所有者权益	资产负债率
2021年末	562.52	104.29	81.46%
时间点	营业收入	资产减值损失	利润总额
2021年	136.93	-16.18	-5.76

资料来源：华远地产 2021 年年度报告

#### 7.公司本部（母公司）财务分析

母公司经营性收入极低，主要业务集中于下属企业，利润依赖于投资收益和公允价值变动收益，公允价值变动收益存在波动性；母公司债务负担及期限结构适宜，债务主要源于应付债券；母公司持有一定规模货币资金和上市公司股权，可对短期债务形成覆盖。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 451.89 亿元，以非流动资产为主（占 81.07%）。其中，流动资产主要构成为货币资金（11.50 亿元）和交易性金融资产（58.04 亿元），非流动资产主要构成为长期股权投资（264.50 亿元）和其他权益工具投资（78.90 亿元）；本部直接持有奇安信-U、大唐电信、同益中等上市公司股权，截至 2021 年底参考市值合计大约 23.55 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 354.31 亿元，以实收资本（273.93 亿元）、其他权益工具（23.00 亿元，系永续信托）、资本公积（29.89 亿元）和未分配利润（22.84 亿元）为主。

截至 2021 年底，母公司负债合计 97.58 亿元，其中全部债务为 71.59 亿元，包括短期债务 10.82 亿元和长期债务 60.77 亿元，母公司债务以应付债券为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 21.59%、16.81%和 14.64%，债务负担及债务期限结构适宜。

表29 截至2021年底公司本部存续债券

证券简称	起息日期	发行期限(年)	余额(亿元)
21金融街资MTN001	2021-01-26	3+2	10.00
21金融街资MTN002	2021-03-12	3+2	15.00
20金融街资MTN001	2020-08-17	3+2	17.00
合计			42.00

资料来源：联合资信整理

2021 年，母公司营业总收入 0.76 亿元，财务费用、投资收益和公允价值变动收益分别为 3.25 亿元、12.59 亿元和-7.21 亿元，投资收益主要源于处置、持有金融资产取得收益以及成本法核算的长期股权投资收益，公允价值变动收益受资本市场影响而存在波动性，当年利润总额为 1.17 亿元；经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 0.35 亿元、-22.33 亿元（其中：取得投资收益收到的现金为 7.20 亿元）和 5.36 亿元。

#### 十、外部支持

公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资本金注入和政府补助等方面可持续获得股东及政府支持。

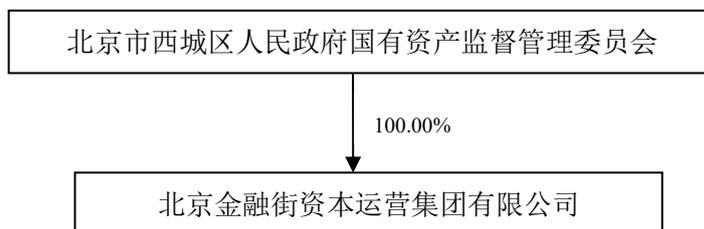
2021 年，公司获得西城区国资委 2000 万元增资；此外，根据北京金融街服务局下发的《关于申请向北京金融街服务中心有限公司增资的函》，公司增加注册资本金 1 亿元；根据北京市西城区财政局局西财企指【2021】380 号文件，西城区财政局通过公司向金正光彩增资 3000 万元，公司获增资 3000 万元。截至 2021 年底，公司实收资本增至 273.93 亿元。

2021 年，公司获得其他收益 0.95 亿元，主要为各类专项补贴、奖励、税费返还及增值税减免、加计扣除等；同期，获得营业外收入 1.39 亿元，主要包括捐赠款、政府补助、拆迁补偿款、客户违约金收入、初始投资成本与被投资方可辨认净资产公允价值份额的差额等。

#### 十一、结论

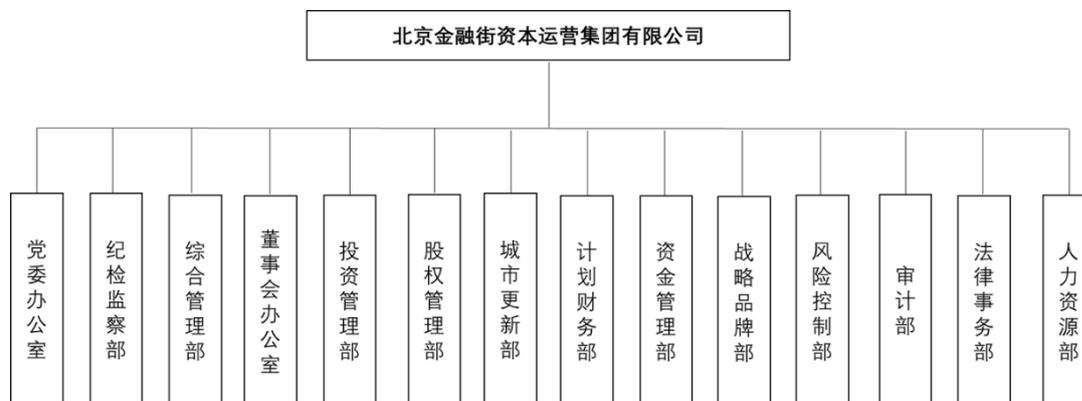
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20金融街资MTN001”“21金融街资MTN001”和“21金融街资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围二级子公司情况

企业名称	业务性质	注册地/主要经营地	实收资本 (万元)	持股比例	享有的表决权
北京金融街投资（集团）有限公司	商务服务业	北京	1125719.00	52.45%	52.45%
北京天桥盛世投资集团有限责任公司	商务服务业	北京	443529.01	99.35%	99.35%
北京熙诚资本控股有限公司	商务服务业	北京	429500.00	100.00%	100.00%
北京金正资产投资经营有限公司	商务服务业	北京	111156.13	100.00%	100.00%
北京熙诚产业投资管理有限公司	商务服务业	北京	88971.36	100.00%	100.00%
北京华方投资有限公司	商务服务业	北京	40647.76	100.00%	100.00%
北京金融街服务中心有限公司	商务服务业	北京	10000.00	100.00%	100.00%
北京华天饮食控股集团有限公司	商务服务业	北京	6782.63	100.00%	100.00%
北京设计之都发展有限公司	商务服务业	北京	2000.00	51.00%	51.00%
北京金城永盛投资基金管理有限公司	商务服务业	北京	1000.00	100.00%	100.00%
北京市普瑞姆物业管理有限公司	房地产业	北京	50.00	100.00%	100.00%
北京熙诚金信管理咨询有限公司	商务服务业	北京	100.00	51.00%	51.00%
北京淮扬春餐饮管理有限公司	餐饮业	北京	50.00	100.00%	100.00%
北京西御园酒店管理有限公司	住宿业	北京	69.00	100.00%	100.00%

资料来源：公司审计报告

### 附件 1-4 截至 2021 年底公司所有权和使用权受限资产明细

项目	期末账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	6.68	存放中央银行法定准备金、保函保证金以及上海黄金交易所保证金等
F2、F4 项目部分土地使用权和房屋所有权	15.01	用于借款抵押
金融街购物中心部分土地使用权和房屋所有权	36.85	用于借款抵押
富凯大厦房屋建筑物所有权	0.55	用于借款抵押
A1 土地使用权和房屋所有权	6.03	用于借款抵押
A5 土地使用权和房屋所有权	69.34	用于借款抵押
C3 土地使用权和房屋所有权	2.02	用于借款抵押
E2 土地使用权和房屋所有权	6.33	用于借款抵押
津塔写字楼 461 套产权	23.23	用于借款抵押
惠州部分土地使用权及在建工程	0.15	用于借款抵押
金融街海伦中心项目	45.80	用于借款抵押
金融街·融府(周庄子项目)	11.26	用于借款抵押
金融街·金悦府(廊坊)土地使用权	24.17	用于借款抵押

天津瑞吉酒店物业产权	7.24	用于借款抵押
金融街·御宾府土地使用权	8.07	用于借款抵押
丽思卡尔顿酒店	5.11	用于借款抵押
金融街·融悦广场	5.80	用于借款抵押
固安项目土地使用权及在建工程	8.46	用于借款抵押
仟玺古泉酒店	3.94	用于借款抵押
融熙景苑土地使用权及部分在建工程	6.08	用于借款抵押
无锡鸿山项目土地使用权	9.11	用于借款抵押
无锡梅村项目土地使用权	9.32	用于借款抵押
上海崇明项目（06A-01A 地块）土地使用权	11.39	用于借款抵押
苏州市苏地 2019-WG-14 号地块土地使用权	32.07	用于借款抵押
宝山项目土地使用权	19.14	用于借款抵押
金融街融御滨江（临江大道 9 号鄂（2018）武汉市武昌区不动产权第 24260 号土地使用权）	2.87	用于借款抵押
金融街·金悦府（文化大道项目）在建工程	0.75	用于借款抵押
重庆礼嘉项目部分土地使用权	7.58	用于借款抵押
水土复兴两江融府项目部分土地使用权	1.72	用于借款抵押
金融街·金悦府（顺德陈村项目）土地使用权及在建工程	13.11	用于借款抵押
慕田峪长城山庄不动产	0.05	用于借款抵押
X 京房权证西字第 22508 号、X 京房权证西字第 21216 号房屋所有权	5.69	用于借款抵押
京西国用（2004 转）第 20163 号土地所有权	3.63	用于借款抵押
慕田峪缆车公司 80% 股权	0.08	用于借款质押
湖北当代盛景投资有限公司 80% 股权	4.80	用于借款质押
北京市凤凰时装装饰品有限责任公司京房权证宣国字第 328 号、京宣国用（2002 划）字第 178 号	0.08	抵押担保
北京金象复星医药股份有限公司京房权证西字第 204384 号、京西国用（2010 出）第 20687 号	0.12	最高额抵押担保
北京金象复星医药股份有限公司京（2016）西城区不动产权第 24954 号	11.84 万元	最高额抵押
北京自动化控制设备厂有限责任公司京房权证西字第 204581 号、京西国用（2021 划）第 1052 号	0.20	最高额抵押
<b>合计</b>	<b>413.82</b>	--

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	338.18	455.07	424.84	555.63
资产总额 (亿元)	2783.53	2938.23	3059.74	3020.06
所有者权益 (亿元)	856.36	887.73	978.98	968.33
短期债务 (亿元)	231.22	282.35	274.10	257.95
长期债务 (亿元)	894.69	875.04	849.67	874.62
全部债务 (亿元)	1125.91	1157.39	1123.77	1132.56
营业总收入 (亿元)	481.62	380.44	512.85	143.58
利润总额 (亿元)	63.42	59.06	40.40	-1.28
EBITDA (亿元)	96.88	92.64	78.04	--
经营性净现金流 (亿元)	66.55	172.90	76.19	-0.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	21.29	16.17	33.07	--
存货周转次数 (次)	0.29	0.24	0.36	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.13	0.17	--
现金收入比 (%)	92.50	94.25	82.68	64.60
营业利润率 (%)	25.46	21.77	14.86	15.19
总资本收益率 (%)	3.64	3.28	2.55	--
净资产收益率 (%)	5.03	4.31	2.63	--
长期债务资本化比率 (%)	51.09	49.64	46.46	47.46
全部债务资本化比率 (%)	56.80	56.59	53.44	53.91
资产负债率 (%)	69.23	69.79	68.00	67.94
流动比率 (%)	215.00	205.67	210.23	246.99
速动比率 (%)	93.81	93.55	91.19	118.05
经营现金流流动负债比 (%)	9.17	21.63	9.79	--
现金短期债务比 (倍)	1.46	1.61	1.55	2.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.55	1.57	--
全部债务/EBITDA (倍)	11.62	12.49	14.40	--

注：1.公司短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；2.2022 年一季度财务数据未经审计；3.2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益中分别包含永续债 23 亿元和 27.90 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	56.03	65.86	69.54	70.16
资产总额 (亿元)	395.62	418.35	451.89	457.14
所有者权益 (亿元)	312.57	325.09	354.31	358.45
短期债务 (亿元)	17.19	53.79	10.82	10.73
长期债务 (亿元)	49.77	17.88	60.77	61.01
全部债务 (亿元)	66.97	71.68	71.59	71.75
营业总收入 (亿元)	2.14	1.25	0.76	0.34
利润总额 (亿元)	-0.14	14.89	1.17	-0.77
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	31.96	5.15	0.35	0.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	131.12	130.67	77.49	--
存货周转次数 (次)	2.35	1.85	10.96	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	41.41	38.43	165.25	25.53
营业利润率 (%)	77.61	80.10	51.68	80.94
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	0.03	3.47	0.39	--
长期债务资本化比率 (%)	13.74	5.21	14.64	14.55
全部债务资本化比率 (%)	17.64	18.06	16.81	16.68
资产负债率 (%)	20.99	22.29	21.59	21.59
流动比率 (%)	375.26	134.14	652.32	660.88
速动比率 (%)	374.36	134.08	652.12	660.68
经营现金流动负债比 (%)	162.00	9.13	2.70	--
现金短期债务比 (倍)	3.26	1.22	6.43	6.54
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注: 1.2022 年一季度财务数据未经审计; 2.2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司所有者权益中分别包含永续债 23 亿元和 27.90 亿元  
资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持