

信用评级公告

联合〔2023〕4740号

联合资信评估股份有限公司通过对北京华融基础设施投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京华融基础设施投资有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19京融G1”“19京融G2”“19京融G3”和“19京融G4”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：

二〇二三年六月二十七日

北京华融基础设施投资有限责任公司

2023 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
北京华融基础设施投资有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
北京金融街投资(集团)有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
19 京融 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京融 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京融 G3	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京融 G4	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
19 京融 G1	10.00 亿元	4.95 亿元	2024/07/18
19 京融 G2	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/07/18
19 京融 G3	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/08/12
19 京融 G4	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/08/12

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：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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

评级观点：

北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“公司”）作为北京市西城区城市更新、保障房运营、资产运营及基础设施项目实施主体，以金融街拓展为起点在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具有较强的区域专营优势。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司承担北京金嘉恒业产业运营管理有限公司（以下简称“金嘉公司”）的股权回购义务以及对金嘉公司的借款对资金造成较大占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司以城市更新业务为核心，代建项目与市场化业务双轮驱动，围绕城市资产的形成和运营，夯实城市更新、保障房运营、项目代建及资产运营的产业格局，公司有望稳定发展。

公司存续债券“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”由北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，金融街集团主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**西城区是北京市主城区之一，金融业发达，一般公共预算收入质量高，财政实力很强。2022年，西城区经济持续发展，实现地区生产总值 5700.10 亿元，比上年增长 4.10%，公司外部发展环境良好。
- 持续获得政府的外部支持。**公司作为北京市西城区城市更新、保障房运营、资产运营及基础设施项目实施主体，以金融街拓展为起点在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具有较强的区域专营优势，并在专项资金拨付和股东注资等方面获得有力的支持。

本次评级模型打分表及结果：

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	2	
		企业管理	2	
		经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				1
评级结果				AA+

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

同业比较:

主要指标	公司	公司1	公司2
数据时间	2022年底	2021年底	2022年底
GDP(亿元)	5700.10	5408.10	5700.10
一般预算收入(亿元)	415.94	424.20	415.94
资产总额(亿元)	274.94	814.96	624.45
所有者权益(亿元)	131.28	189.84	195.93
营业总收入(亿元)	5.47	132.06	8.31
利润总额(亿元)	4.60	4.50	0.98
资产负债率(%)	52.25	76.71	68.62
全部债务资本化比率(%)	44.63	71.65	59.74
全部债务/EBITDA(倍)	17.93	40.84	63.65
EBITDA利息倍数(倍)	3.81	0.63	0.37

注:公司1为北京天恒置业集团集团有限公司,公司2为北京广安控股集团有限公司
资料来源:联合资信根据公开资料整理

分析师:

3. 外部担保有效提升债券的偿付安全性。金融街集团为“19京融G1”“19京融G2”“19京融G3”和“19京融G4”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提升了债券的偿付安全性。

关注

1. 公司承担金嘉公司股权回购义务。金嘉公司剥离后,公司仍承担回购其股权资金50.00亿元的义务。
2. 公司对金嘉公司借款规模较大,对资金造成较大占用。截至2022年底公司对金嘉公司借款32.40亿元,对公司资金造成较大占用,目前金嘉正常按月付息,并根据其资金安排逐年还款,2027年计划全部还款。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	68.69	35.09	37.53
资产总额(亿元)	263.88	260.35	274.94
所有者权益(亿元)	127.99	128.23	131.28
短期债务(亿元)	32.43	29.16	3.65
长期债务(亿元)	72.88	62.74	102.16
全部债务(亿元)	105.31	91.90	105.80
营业总收入(亿元)	6.67	9.12	5.47
利润总额(亿元)	0.08	0.83	4.60
EBITDA(亿元)	1.75	2.10	5.90
经营性净现金流(亿元)	2.42	-23.79	-7.48
营业利润率(%)	25.85	12.99	28.80
净资产收益率(%)	0.07	0.46	1.84
资产负债率(%)	51.50	50.75	52.25
全部债务资本化比率(%)	45.14	41.75	44.63
流动比率(%)	354.49	403.85	1094.75
经营现金流动负债比(%)	4.18	-49.54	-40.02
现金短期债务比(倍)	2.12	1.20	10.29
EBITDA利息倍数(倍)	0.34	1.27	3.81
全部债务/EBITDA(倍)	60.21	43.82	17.93
公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	230.79	200.06	201.55
所有者权益(亿元)	108.90	108.18	109.83
全部债务(亿元)	101.99	73.68	73.42
营业收入(亿元)	4.90	4.40	3.62
利润总额(亿元)	-0.84	0.01	2.52

张宁 登记编号 (R0150222090001)

马玉丹 登记编号 (R0150220120054)

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

资产负债率 (%)	52.82	45.92	45.50
全部债务资本化比率 (%)	48.36	40.51	40.06
流动比率 (%)	285.64	243.29	575.48
经营现金流动负债比 (%)	9.00	22.74	49.21

注: 本报告部分合计数与各分项直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史:

债项简称	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
19 京融 G1 19 京融 G2 19 京融 G3 19 京融 G4	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/24	马玉丹 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文
19 京融 G3 19 京融 G4	AAA	AA ⁺	稳定	2019/07/29	张蔚 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读原文
19 京融 G1 19 京融 G2	AAA	AA ⁺	稳定	2019/07/05	张蔚 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读原文

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华融基础设施投资有限责任公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

北京华融基础设施投资有限责任公司

2023 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”）关于北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其存续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

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，2022 年，北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）对公司增加投资款，其中 0.52 亿元计入“实收资本”，0.16 亿元计入“资本公积”。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 96.51 亿元，唯一股东为金融街集团，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“西城区国资委”）。

公司是北京市西城区城市更新、保障房运营、资产及基础设施项目实施主体，根据北京市和西城区两级政府的统筹安排，规划、实施金融街功能街区的拓展工作，业务包括保障房开发、城市更新、资产运营等。

截至 2022 年底，公司本部内设财务管理部、风险法务部、行政办公室、人力资源部、安全质量部、信息技术部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 5 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 274.94 亿元，所有者权益 131.28 亿元（含少数股东权益 2.42 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 5.47 亿元，利润总额 4.60 亿元。

公司注册地址：北京市西城区南礼士路 46 号院 1 号楼 1 层 04、2 层 205；法定代表人：黄旭明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券余额合计 34.95 亿元（详见表 1），“19 京融 G1”和“19 京融 G3”在第三个计息年度附有公司调整票面利率选择权和投资者行使回售权。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息和应付本金，上述债券募集资金已全部使用完毕。

表 1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
19 京融 G1	10.00	4.95	2019/07/18	3.78	3+2
19 京融 G2	10.00	10.00	2019/07/18	4.17	5
19 京融 G3	5.00	5.00	2019/08/12	3.57	3+2
19 京融 G4	15.00	15.00	2019/08/12	3.98	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所

放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境

2022 年，北京市西城区经济持续发展，金融业发达，财政实力很强，一般公共预算收入质量高，财政自给程度较高。

北京市

北京市，简称“京”，古称燕京、北平，是中华人民共和国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心。截至 2022 年底，全市下辖 16 个区，常住人口 2184.3 万人。北京市地处华北大平原的北部，东面与天津市毗连，其余均与河北省相邻。

根据《2022 年北京市国民经济和社会发展统计公报》，北京市地区生产总值为 41610.9 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.7%。其中，第一产业增加值 111.5 亿元，下降 1.6%；第二产业增加值 6605.1 亿元，下降 11.4%；第三产业增加值 34894.3 亿元，增长 3.4%。三次产业构成为 0.3:15.9:83.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 19.0 万元。

北京市固定资产投资持续增长，2022 年固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.6%。分产业看，第一产业投资增长 11.6%；第二产业投资增长 20.5%，其中，制造业增长 18.4%；第三产业投资增长 1.7%，其中，科学研究和技术服务业增长 60.7%，金融业增长 41.3%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 36.0%，租赁和商务服务业增长 31.0%。

根据《2022 年北京市财政预算执行情况》，北京市一般公共预算收入为 5714.3 亿元，按自然口径下降 3.7%，其中税收收入占比为 85.20%；一般公共预算支出 7156.0 亿元；财政自给率为 79.85%，北京市财政自给能力较强。2022 年，北京市政府性基金预算收入完成 2227.5 亿元。

西城区

西城区是首都功能核心区，是北京市政治中心、文化中心的核心理承载区，历史文化名城保护的重点地区，体现国家形象和国际交往的重要窗口地区。西城区辖区面积 50.7 平

方公里，下辖15个街道、261个社区。截至2022年底，西城区常住人口110万人，比上年下降0.40%。

2022年，西城区实现地区生产总值5700.10亿元，比上年增长4.10%。其中，第二产业实现增加值293.9亿元，比上年增长4.5%；第三产业实现增加值5406.2亿元，比上年增长4.1%，占地区生产总值的比重达到94.8%；人均地区生产总值为51.72亿元。

从主要行业来看，2022年，金融业生产总值3088.70亿元、同比增速及比重分别为7.20%和54.2%。2022年底，西城区金融机构各项人民币存款余额63295.7亿元，比上年增长14.8%，占全市各项人民币存款余额的30.8%。西城区金融机构人民币贷款余额33239.7亿元，比上年增长8.6%，占全市各项人民币贷款余额的36.6%。

根据《2022年北京市西城区财政预算执行情况》，2022年，西城区一般公共预算收入415.94亿元，同比下降2.83%。其中，税收收入405.09亿元，税收占比97.39%，一般公共预算收入质量高。同期，西城区一般公共预算支出434.97亿元，同比增长4.95%，财政自给率为95.62%，财政平衡能力较强。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司唯一股东为金融街集团，实际控制人为西城区国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为北京市西城区城市更新、城市运营及基础设施项目实施主体，根据北京市和西城区两级政府的统筹安排，规划、实施金融街功能街区的拓展工作，业务范围主要涉及保障房开发、城市更新、资产运营等。公司在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具有较强的区域专营优势。

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《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：1101020000155504），截至2023年6月2日，公司本部无不良类及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构、组织架构和管理制度无重大变化。

八、重大事项

根据2019年9月25日西城区国资委《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于华融基础公司将持有的金嘉公司股权无偿划转至金工公司的批复》，公司将持有的北京金嘉恒业产业运营管理有限公司（以下简称“金嘉公司”）0.4%股权无偿划转给北京市金工投资管理公司。

2016年12月，金嘉公司、公司和北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“资本运营集团”）三方签订《增资扩股协议》，资本运营集团以代持政府投资基金方式向金嘉公司进行货币资金增资50.00亿元，用于支持华嘉二级项目建设。金嘉公司注册资本金50.20亿元，公司原持股比例为0.40%，资本运营集团原持股比例为99.60%。根据协议约定，资本运营集团不参与金嘉公司经营管理，公司根据管理关系将金嘉公司纳入合并范围。金嘉公司划出前，其新增的50.00亿元注册资本在公司合并报表的其他非流动负债中体现；为确保政府投资基金获得稳定回报，公司及金嘉公司每年按照增资额的1.2%向资本运营集团支付固定回报并于2027年履行回购50.00

亿元投资基金的义务。金嘉公司划出后，公司仍承担该部分资金的回购义务。

金嘉公司主要负责华嘉项目（金嘉大厦及配套人才公寓）的建设开发。华嘉项目实际投资 109.00 亿元，其中建设用地已于 2014 年以 74.60 亿元通过“招拍挂”方式取得，项目已完工。目前金嘉公司主要负责金嘉大厦的运营及配套人才公寓的出租，2022 年以来，受益于金嘉大厦自身优越的地理位置，物业招租及出租状况良好。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受保障房开发收入减少影响，公司主营业务收入大幅下降；综合毛利率基本保持稳定。其他业务收入仍以资金拆借产生的利息收入为主，对营业总收入形成有力

补充。

2022 年，公司主营业务收入构成仍以保障房开发和城市更新业务为主。公司保障房项目销售情况主要受到纾解腾退安置工作整体进度的影响，保障房开发收入大幅下滑。2022 年，受保障房业务收入下滑影响，公司主营业务收入较上年下降 63.09%。

2022 年，保障房开发和城市更新业务毛利率较上年均小幅下滑，受毛利率相对较高的城市更新业务收入占比提高影响，公司综合毛利率较上年略有增长。

除上述主营业务外，公司其他业务收入包括利息收入、咨询服务费收入等；2022 年，公司实现其他业务收入 3.58 亿元，较上年有所减少，对营业总收入形成有力补充。公司其他业务中利息收入为 3.48 亿元，主要为向金嘉公司提供借款产生的利息收入。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房开发	41052.53	80.19	24.30	10311.60	54.43	20.60
城市更新及运营	9614.13	18.78	37.62	8620.27	45.50	33.75
其他	528.06	1.03	-54.57	12.87	0.07	-399.69
合计	51194.71	100.00	25.99	18944.75	100.00	26.30

注：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
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 保障房开发业务

公司在手保障房项目大部分已实现销售，资金回笼情况好，剩余可售面积较少。

公司保障房开发业务主要由子公司北京市西城区保障性住房运营管理有限公司（以下简称“西保公司”）负责运营。业务模式主要分为两类，一类为传统模式，即公司主要通过划拨方式获得土地，然后进行定向安置房的发展，项目建成后通过对定向安置人群进行销售获得收益。另一类为北京市老城保护和城市更新等项目，为安置从老城搬离的住户，同时盘活市场存量房源，公司根据政府政策从北京市其他区域（丰台区、房山区、

昌平区、大兴区等）购入房源，面对定向安置人群进行异地安置或租赁。项目建设资金方面，建设资金主要来自公司自有资金、政府注资和银行借款。

截至2023年3月底，公司已完工在售保障房项目为昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房项目，购入定向安置房在售项目为合顺家园项目，大部分已经实现销售，上述项目资金回笼情况较好。

截至2022年底，公司无在建及拟建项目，购入项目为房山区长阳镇06、07街区棚户区改造土地开发项目西城安置房项目，本项目计划由西保公司收购房山区长阳镇06、07街区2793套定向安置房，为西城区棚户区改造、

疏解非首都核心功能等重点工程提供定向安置房源或保障性租赁住房，项目预计总投资额为55.91亿元，西保公司已支付款项50.32亿

元，该项目预计于2023年完工，待完工交付后，公司将通过销售或租赁来进行资金平衡。

表3 截至2023年3月底公司在售保障房项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	销售单价	已回笼资金
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.51	10700.00	55.12
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	41.08	14000.00	57.56
合顺家园项目	3.55	5.94	3.55	3.11	22000.00	6.90
总计	133.05	116.50	113.98	95.74	--	119.58

注：可售面积为住宅面积

资料来源：公司提供

（2）城市更新业务

公司城市更新业务所涉及物业资产地理位置优越，但2022年城市更新业务所形成的物业及出租收入规模同比有所下降，毛利率仍维持较高水平。

公司作为西城区主要的城市更新经营主体之一，在西城区政府授权下对多项区属国有资产通过物业出租运营。公司从事城市更新及运营的业务主体主要为公司本部及西保公司等。公司自持的租赁资产主要有信恒大厦、融泽嘉园、白塔寺项目、菜市口西项目、德胜佳苑项目等，位置较为优越。另外根据北京市政府规划及政策要求，西城区重点开展直管公房申请式退租、房屋恢复性修建和环境综合整治等相关工作，公司对片区内闲置的公房进行改善后再对外出租。

2022年，公司城市更新及运营业务实现物业及出租收入0.86亿元，较上年有所下降，同期，公司物业及出租业务毛利率较上年小幅下降，总体仍维持在较高水平。

2021年1月，西城区政府指定公司作为新科广场（原聚龙市场）升级改造项目实施主体，为“金融科技创新发展和专业技术服务示范区”（以下简称“金科新区”）提供配套服务设施。金科新区为经国务院批准的国家级金融科技示范区，是国内首个以金融科技为产业主题的国家级示范区，总建筑面积为4.18万平米。目前，公司已完成该项目的签约，正在进行升级改造

工作。

（3）资金使用业务

2022年，公司出借资金均按期归还，但对金嘉公司借款规模较大，联合资信将密切关注后期还本付息情况。

公司资金使用业务所形成的利息收入主要来自于与金嘉公司形成的借款利息收入。2022年，公司实现对金嘉公司的利息收入2.99亿元。

金嘉公司原为公司合并范围内控股子公司，金嘉公司划出后，公司将前期投入的项目资金转为对金嘉公司的借款，并约定了相应借款利息，确认利息收入。截至2022年底，公司对金嘉公司借款余额32.40亿元，目前正常按月付息，并根据其资金安排逐年还款，2022年实现还款26.60亿元（现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”），2027年计划全部还款。

公司前期投入的项目资本金用于金嘉大厦及配套人才公寓的建设，目前金嘉大厦相关产权证书正在办理中，待项目权证办理完备、满足抵押条件后，金嘉公司可通过经营性物业贷款等形式开展独立融资，用于偿还公司对金嘉公司的其他应收款。

3. 未来发展

公司根据《北京城市总体规划》（2016—2035年）、《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）》（2018—2035年）及北京市政府及相关部门政策规划，不断推进北京市核心区

内历史文化街区的保护更新工作。

未来，公司将通过西城区白塔寺历史风貌保护区项目，开展疏解腾退及保护利用，改善旧城风貌；通过菜市口西片区老城保护和城市更新试点项目，开启申请式退租工作，保护明清胡同和宣南会馆的历史印迹，推动退租院落盈利发展；通过国家大剧院西侧住房和环境改善项目，进行旧城腾退及改造业务。此外，公司将积极参与金科新区内的新科广场项目，完善区域内的配套服务设施，不断推动城市更新工作。

十、财务分析

1. 财务概况

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2022年年度合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围变动方面，截至2022年底，公司纳入合并范围的一级子公司5家，合并范围较上年底无变化。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模较上年底稳定增长，主要由对外借款及往来款、保障房开发项目投入成本等构成，对外借款及往来款规模大且还款期限较长，对公司资金形成一定占用。整体资产质量一般。

2022年底，公司合并资产总额较上年底稳定增长，资产结构仍以流动资产为主。

表4 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021年底		2022年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	193.94	74.49	204.65	74.43
货币资金	35.09	13.48	37.53	13.65
其他应收款	67.10	25.77	62.73	22.82
存货	48.46	18.61	49.52	18.01
预付账款	39.16	15.04	50.36	18.32
非流动资产	66.41	25.51	70.29	25.57
长期股权投资	27.82	10.69	26.53	9.65

投资性房地产	25.71	9.87	31.54	11.47
使用权资产	5.27	2.02	5.15	1.87
资产总额	260.35	100.00	274.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，流动资产较上年底增长5.52%。公司货币资金较上年底增长6.95%，货币资金基本为银行存款，受限资金为314.88万元，受限资金规模小。公司其他应收款较上年底下降6.51%，主要由资金往来款构成；前五大应收对象其他应收款合计62.32亿元，占其他应收款期末余额的98.07%，集中度高。公司存货较上年底增长2.19%，主要由开发成本29.26亿元和开发产品（建设完成的房产和停车位等）15.07亿元构成。公司预付款项较上年底增长28.61%，主要系新增预付北京市房山新城置业有限责任公司的外购安置房款项11.20亿元。

表5 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占比
北京金嘉恒业产业运营管理有限公司	资金往来	32.46	51.07
北京金融街京西置业有限公司	资金往来	22.60	35.57
北京金融街投资（集团）有限公司	押金	4.01	6.30
北京市恒远基业房地产开发有限公司	押金	2.19	3.44
月坛体育中心项目	押金	1.07	1.69
合计	--	62.32	98.07

注：与金嘉公司对公司欠款32.40亿元略有差异主要系该处资金往来还包含由于金嘉公司未到付款期而未支付的利息；尾差系四舍五入所致。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司非流动资产较上年底增长5.85%。公司长期股权投资较上年底下降4.64%，主要由对北京天桥盛世投资集团有限责任公司投资21.77亿元以及对恒泰证券股份有限公司投资4.76亿元构成。公司投资性房地产较上年底增长22.68%，全部由房地产构成，公司投资性房地产以公允价值计量，2022年公允价值变动损益增加5.42亿元。公司使用权资产主要由房屋及建筑物5.17亿元构成。

截至 2022 年底，受限资产为货币资金 314.88 万元，受限资产规模小。

3. 资本结构

公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性较强；跟踪期内，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担适中。另外，公司仍承担金嘉公司 50 亿股权回购义务。

所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 131.28 亿元，较上年底小幅增长 2.38%。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 81.29%，所有者权益结构稳定性较强。公司实收资本和资本公积均较上年底略有增长，分别为 96.51 亿元和 10.21 亿元，主要来自于金融街集团对公司增加投资款，其中 0.52 亿元计入实收资本，0.16 亿元计入资本公积。

负债

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 8.73%，仍以非流动负债为主，非流动负债占比明显提升。

表 6 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	48.02	36.35	18.69	13.01
应付账款	5.75	4.36	5.75	4.01
其他应付款	8.53	6.45	8.45	5.89
一年内到期的非流动负债	29.16	22.07	3.55	2.47
非流动负债	84.10	63.65	124.96	86.99
长期借款	17.87	13.53	30.19	21.02
应付债券	42.96	32.52	69.91	48.66
专项应付款	19.03	14.41	19.06	13.26
负债合计	132.12	100.00	143.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

随着一年内到期的非流动负债较大规模偿还，2022 年底，公司流动负债较上年底大幅下降 61.07%。公司应付账款较上年底基本持平，主要以未结算的工程费用为主。其他应付款较上年底基本持平，主要为应付往来款 3.24 亿元、应付代收代付款 2.23 亿元以及待结算款项 2.41

亿元构成。一年内到期的非流动负债较上年底下降 87.84%，主要由一年内到期的长期借款 2.02 亿元和一年内到期的应付债券 1.50 亿元构成。

2022 年底，公司非流动负债较上年底大幅增长 48.60%，主要来自于应付债券和长期借款的增长。公司长期借款较上年底增长 68.93%，其中保证借款 30.21 亿元，理财直融 2.01 亿元（未扣除一年内到期长期借款）。公司应付债券较上年底增长 62.73%，主要系公司于 2022 年新发“22 京融 01”和“22 京融 02”合计 10.00 亿元。公司长期应付款（合计）较上年底基本持平，主要为政府拨付的房山 2793 套房源专项款 16.00 亿元专项应付款。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 15.13%，以长期债务为主（占比为 96.55%）。从债务指标看，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有所上升，整体债务负担适中。考虑到公司仍承担金嘉公司 50 亿股权回购义务，公司实际债务负担高于上述测算值。

表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	29.16	3.65
长期债务	62.74	102.16
全部债务	91.90	105.80
资产负债率	50.75	52.25
全部债务资本化比率	41.75	44.63
长期债务资本化比率	32.85	43.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务到期分布方面，公司 1 年内以 1—2 年内，需分别偿还债务规模为 20.11 亿元和 41.97 亿元，公司于 1—2 年内面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入大幅下降，受公允价值变动收益增加影响，公司利润总额大幅增长。

2022年，公司营业总收入和营业成本同比分别减少40.11%和43.61%；营业利润率较上年提高15.81个百分点，主要系营业利润率较高的资金使用业务收入占比提高所致。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
营业总收入	9.12	5.47
营业成本	7.41	4.18
期间费用	0.37	0.83
公允价值变动收益	0.17	5.42
其他收益	0.03	0.002
利润总额	0.83	4.60
营业利润率	12.99	28.80
总资本收益率	0.71	1.38
净资产收益率	0.46	1.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比增长128.10%，主要由管理费用0.81亿元构成。同期，受营业总收入减少影响，公司期间费用率增长至15.25%。公司公允价值变动收益较上年大幅增加至5.42亿元，全部来自于按公允价值计量的投资性房地产。2022年，受公允价值变动收益增加影响，公司利润总额大幅增长，公司利润总额对非经常性损益依赖较大。

从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为1.38%和1.84%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流持续呈现净流出；投资活动现金流规模仍很小；筹资活动现金流净额由负转正。

经营活动方面，2022年，受资金往来收支增加影响，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量均较上年大幅增长。同期，公司经营活动现金流持续净流出，但净流出规模有所缩小。2022年，公司现金收入比为99.79%，收入实现质量仍好。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	32.79	95.00
经营活动现金流出小计	56.58	102.48
经营活动现金流量净额	-23.79	-7.48
投资活动现金流入小计	0.23	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	0.01
投资活动现金流量净额	0.22	-0.01
筹资活动现金流入小计	38.35	40.59
筹资活动现金流出小计	48.38	30.69
筹资活动现金流量净额	-10.03	9.90
现金收入比	106.65	99.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司投资活动现金流入和流出规模仍很小。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长5.83%，主要系长阳项目新增贷款以及债券发行规模增加所致；受偿还债务支付的现金较上年减少影响，公司筹资活动现金流出量同比下降36.57%。2022年，公司筹资活动现金净流量由负转正。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现一般；间接融资渠道畅通。

表 10 公司偿债能力指标情况

项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	403.85	1094.75
速动比率（%）	302.95	829.86
现金短期债务比（倍）	1.20	10.29
长期偿债能力指标		
EBITDA（亿元）	2.10	5.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	3.81
全部债务/EBITDA（倍）	43.82	17.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标来看，2022年，公司流动比率、速动比率大幅上升。截至2022年底，公司现金短期债务比为10.29倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2022年，随着公允价值变动收益带动利润总额增加，公司EBITDA同比大幅增长，EBITDA对利息支出和全部债务的保障程度均有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2022年底，公司共获得各家银行授信总额47.79亿元，尚未使用额度为17.35亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务、收入及利润主要集中于公司本部，收入主要以资金拆借利息收入为主，公司本部债务负担适中，短期偿债压力小。

截至2022年底，公司本部资产总额201.55亿元，较上年底变化不大，资产结构较为均衡。公司本部货币资金为12.26亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额91.71亿元，较上年底基本持平，以非流动负债（占比80.02%）为主。公司本部全部债务73.42亿元。其中，短期债务为3.51亿元，现金短期债务比为3.49倍，短期债务压力小。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率40.06%，债务负担适中。

截至2022年底，公司本部所有者权益为109.83亿元，较上年底增长1.53%，在所有者权益中，实收资本为占比87.86%，资本公积占比6.66%，所有者权益稳定性较好。

2022年，公司本部营业总收入为3.62亿元，利润总额为2.52亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为9.02亿元，投资活动现金流净额-2.06亿元，筹资活动现金流净额-3.24亿元。

十一、外部支持

（1）支持能力

西城区是北京市主城区之一，2022年，西城区经济持续发展，金融业发达，一般公共预算收入质量高。截至2022年底，西城区政府债

务余额为76.84亿元，政府债务率约为18.32%。西城区政府支持能力非常强。

（2）支持可能性

公司是北京市西城区城市更新、城市运营及基础设施项目实施主体，西城区国资委为公司实际控制人。2022年，公司在专项资金拨付和股东注资等方面获得有力的支持。2022年，金融街集团对公司增加投资款，其中0.52亿元计入“实收资本”，0.16亿元计入“资本公积”；政府划拨专项资金2.76亿元计入“专项应付款”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在股东注资、专项资金拨付等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十二、存续债券偿还能力分析

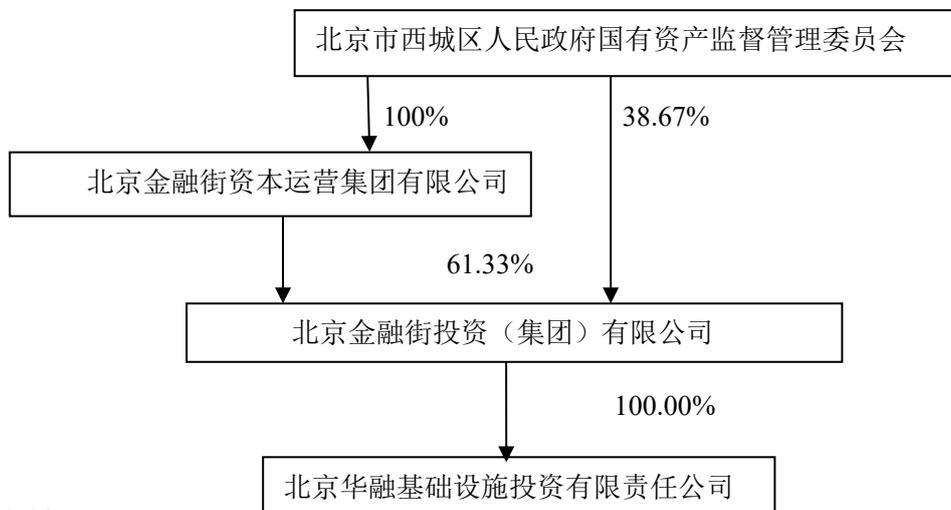
联合资信所评公司存续债券“19京融G1”“19京融G2”“19京融G3”和“19京融G4”由金融街集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，金融街集团主体信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。

十三、结论

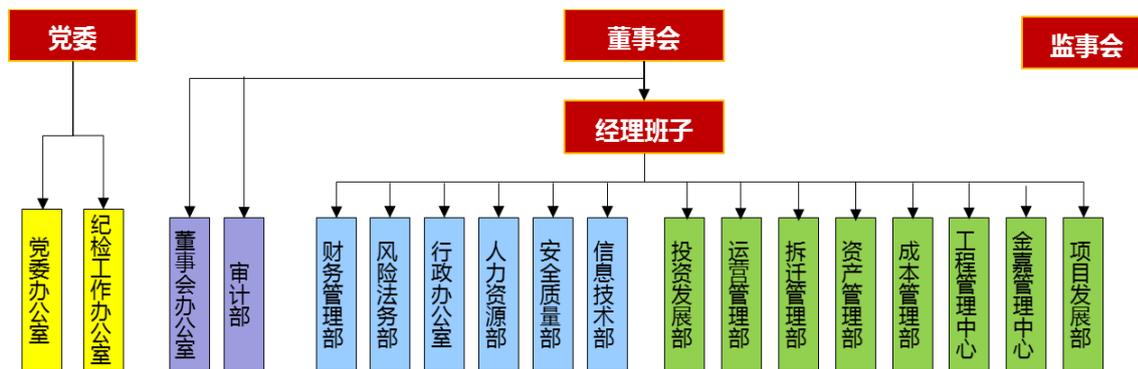
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“19京融G1”“19京融G2”“19京融G3”和“19京融G4”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	取得方式	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
北京市西城区保障性住房运营管理有限公司	投资设立	房地产开发	251600.00	100.00	100.00
北京金御房地产开发有限公司	投资设立	房地产开发	87000.00	100.00	100.00
北京华融金盈投资发展有限公司	投资设立	商业服务	127324.88	82.49	82.49
北京金恒丰城市更新资产运营管理有限公司	投资设立	房地产出租、资产管理	94580	100.00	100.00
北京华融新科科技发展有限公司	投资设立	商业服务	27743	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	68.69	35.09	37.53
资产总额 (亿元)	263.88	260.35	274.94
所有者权益 (亿元)	127.99	128.23	131.28
短期债务 (亿元)	32.43	29.16	3.65
长期债务 (亿元)	72.88	62.74	102.16
全部债务 (亿元)	105.31	91.90	105.80
营业收入 (亿元)	6.67	9.12	5.47
利润总额 (亿元)	0.08	0.83	4.60
EBITDA (亿元)	1.75	2.10	5.90
经营性净现金流 (亿元)	2.42	-23.79	-7.48
财务指标			
现金收入比 (%)	100.17	106.65	99.79
营业利润率 (%)	25.85	12.99	28.80
总资本收益率 (%)	0.70	0.71	1.38
净资产收益率 (%)	0.07	0.46	1.84
长期债务资本化比率 (%)	36.28	32.85	43.76
全部债务资本化比率 (%)	45.14	41.75	44.63
资产负债率 (%)	51.50	50.75	52.25
流动比率 (%)	354.49	403.85	1094.75
速动比率 (%)	266.25	302.95	829.86
经营现金流动负债比 (%)	4.18	-49.54	-40.02
现金短期债务比 (倍)	2.12	1.20	10.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	1.27	3.81
全部债务/EBITDA (倍)	60.21	43.82	17.93

注: 1. 本报告部分合计数与各分项直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	35.75	8.51	12.26
资产总额 (亿元)	230.79	200.06	201.55
所有者权益 (亿元)	108.90	108.18	109.83
短期债务 (亿元)	32.10	28.71	3.51
长期债务 (亿元)	69.89	44.96	69.91
全部债务 (亿元)	101.99	73.68	73.42
营业收入 (亿元)	4.90	4.40	3.62
利润总额 (亿元)	-0.84	0.01	2.52
EBITDA (亿元)	/	/	2.52
经营性净现金流 (亿元)	4.43	10.06	9.02
财务指标			
现金收入比 (%)	104.93	104.14	105.22
营业利润率 (%)	8.61	10.19	36.28
总资本收益率 (%)	-0.36	0.01	0.55
净资产收益率 (%)	-0.70	0.02	0.92
长期债务资本化比率 (%)	39.09	29.36	38.89
全部债务资本化比率 (%)	48.36	40.51	40.06
资产负债率 (%)	52.82	45.92	45.50
流动比率 (%)	285.64	243.29	575.48
速动比率 (%)	248.10	202.86	475.09
经营现金流动负债比 (%)	9.00	22.74	49.21
现金短期债务比 (倍)	1.11	0.30	3.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据，用“/”标示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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