

金融街控股股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：余 璐 lyu@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 04 月 26 日

声 明

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

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

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

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

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了企业 ESG 评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0197 号

金融街控股股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 金融街 MTN001B”、“20 金融街 MTN001A”、“20 金融街 MTN001B”、“20 金融街 MTN002”、“20 金融街 MTN003”、“21 金融街 MTN001”、“22 金融街 MTN001”、“15 金街 03”、“20 金街 01”、“20 金街 02”、“20 金街 03”、“21 金街 01”、“21 金街 02”、“21 金街 03”、“21 金街 04”、“21 金街 05”、“21 金街 06”、“21 金街 07”、“22 金街 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月二十六日

评级观点：中诚信国际维持金融街控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 金融街 MTN001B”、“20 金融街 MTN001A”、“20 金融街 MTN001B”、“20 金融街 MTN002”、“20 金融街 MTN003”、“21 金融街 MTN001”、“22 金融街 MTN001”、“15 金街 03”、“20 金街 01”、“20 金街 02”、“20 金街 03”、“21 金街 01”、“21 金街 02”、“21 金街 03”、“21 金街 04”、“21 金街 05”、“21 金街 06”、“21 金街 07”、“22 金街 01”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司能够持续获得较强的股东支持、土地储备区位优势明显、持有较大规模的优质物业和融资渠道畅通等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、盈利能力下滑、存货去化有待加强等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

金融街控股（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	1,619.90	1,692.08	1,647.80
所有者权益合计（亿元）	389.81	398.05	425.96
总负债（亿元）	1,230.09	1,294.03	1,221.85
总债务（亿元）	846.87	875.15	803.71
营业总收入（亿元）	261.84	181.21	241.55
净利润（亿元）	41.21	22.18	15.81
EBITDA（亿元）	79.28	57.18	49.75
经营活动净现金流（亿元）	26.60	98.90	38.93
营业毛利率(%)	40.15	32.86	21.45
净负债率(%)	188.96	172.58	146.77
总债务/EBITDA(X)	10.68	13.86	16.15
EBITDA 利息倍数(X)	1.67	1.18	1.18

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100_2019_04)

金融街控股股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	1,647.80	8
	合同销售金额	7	7
	项目储备	10	10
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	0.59	7
	净利润率(%)*	11.51	8
	存货周转率(X)*	0.19	7
偿债能力(36%)	净负债率(%)	146.77	8
	货币资金/短期债务(X)	1.38	8
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	3.26	6
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	1.64	7
打分结果			aa ⁻
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、预期调整、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事项、财务政策、租赁及多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正 面

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

■ **土地储备区位优势明显。**截至 2021 年末，公司已进入五大城市群 16 个重点城市，一、二线城市的土地储备面积占比较高，为其业务持续发展提供了保障。

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

■ **融资渠道畅通。**公司与银行、保险等金融机构保持良好合作关系，未使用授信充足，融资渠道畅通。

关 注

■ **房地产行业政策。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **盈利能力下滑。**受地方政府限价政策及竞争环境等影响，2021 年公司毛利率水平出现一定幅度下滑，加之计提较大规模存货跌价损失对利润造成侵蚀，全年利润规模及盈利能力同比下降。

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

评级展望

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

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

评级历史关键信息

金融街控股股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 金融街 MTN001 (AAA)	2022/01/26	田梓慧、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	18 金融街 MTN001B (AAA) 20 金融街 MTN001A (AAA) 20 金融街 MTN001B (AAA) 20 金融街 MTN002 (AAA) 20 金融街 MTN003 (AAA) 21 金融街 MTN001 (AAA)	2021/4/28	田梓慧、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	21 金融街 MTN001 (AAA)	2021/03/03	白茹、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	—
AAA/稳定	20 金融街 MTN003 (AAA)	2020/11/26	白茹、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 金融街 MTN002 (AAA)	2020/11/02	白茹、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 金融街 MTN001A (AAA)	2020/06/08	白茹、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 金融街 MTN001B (AAA)	2020/06/08	白茹、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	18 金融街 MTN001B (AAA)	2018/03/06	陈言一、王超凡	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 100100_2017_03	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额 (亿元)	总资产 (亿元)	净负债率 (%)	货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	营业总收入 (亿元)	净利率 (%)	存货周转率(X)
首开股份	1,180	3,143.18	143.12	1.45	1.99	678.02	3.09	0.30
珠海华发	1,219	3,550.57	87.39	1.75	1.89	512.41	9.13	0.18
大悦城控股	719	2,127.27	83.25	1.43	1.71	426.14	1.80	0.33
金融街控股	339	1,647.80	146.77	1.38	3.26	241.55	15.81	0.23

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

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 金融街 MTN001B	AAA	AAA	2021/4/28	26.00	26.00	2018/03/28~2023/03/28	--
20 金融街 MTN001A	AAA	AAA	2021/4/28	15.00	15.00	2020/09/22~2023/09/22	--
20 金融街 MTN001B	AAA	AAA	2021/4/28	14.60	14.60	2020/09/22~2025/09/22 (3+2)	票面利率调整，回售
20 金融街 MTN002	AAA	AAA	2021/4/28	19.40	19.40	2020/11/18~2025/11/18 (3+2)	票面利率调整，回售
20 金融街 MTN003	AAA	AAA	2021/4/28	25.30	25.30	2020/12/10~2025/12/10 (3+2)	票面利率调整，回售
21 金融街 MTN001	AAA	AAA	2021/4/28	7.30	7.30	2021/03/22~2026/03/22 (3+2)	票面利率调整，回售

22 金融街 MTN001	AAA	AAA	2022/1/26	11.40	11.40	2022.02.22~2027/02/22 (3+2)	票面利率调整, 回售
15 金街 03	AAA	AAA	2021/4/28	40.00	1.01	2015/8/31~2022/8/31 (5+2)	票面利率调整, 回售
20 金街 01	AAA	AAA	2021/4/28	20.00	20.00	2020/07/24~2023/07/24	--
20 金街 02	AAA	AAA	2021/4/28	20.00	20.00	2020/08/11~2025/08/11 (3+2)	票面利率调整, 回售
20 金街 03	AAA	AAA	2021/4/28	10.00	10.00	2020/08/25~2025/08/25 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 01	AAA	AAA	2021/4/28	9.00	9.00	2021/01/12~2026/01/12 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 02	AAA	AAA	2021/4/28	11.30	11.30	2021/05/13~2026/05/13 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 03	AAA	AAA	2021/7/5	20.00	20.00	2021/07/13~2026/07/13 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 04	AAA	AAA	2021/7/28	19.00	19.00	2021/08/09~2026/08/09 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 05	AAA	AAA	2021/9/10	25.00	25.00	2021/09/22~2026/09/22 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 06	AAA	AAA	2021/12/6	10.00	10.00	2021/12/16~2026/12/16 (3+2)	票面利率调整, 回售
21 金街 07	AAA	AAA	2021/12/6	5.00	5.00	2021/12/16~2026/12/16	--
22 金街 01	AAA	AAA	2022/3/11	11.00	11.00	2022/3/28~2027/3/28 (3+2)	票面利率调整, 回售

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）（债券简称：“15 金街 03”、债券代码：“SZ112277”）于 2015 年 8 月 31 日完成发行，发行规模为 40 亿元，票面利率为 4.24%，发行年限为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，“15 金街 03”于 2020 年 8 月 31 日回售 38.99 亿元，债券剩余规模为 1.01 亿元，票面利率调整至 2.21%；到期日为 2022 年 8 月 31 日。截至 2021 年末，“15 金街 03”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“20 金街 01”、债券代码：“SZ149174”）于 2020 年 7 月 24 日完成发行，发行规模为 20 亿元，票面利率为 3.50%，发行年限为 3 年期，到期日为 2023 年 7 月 24 日。截至 2021 年末，“20 金街 01”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称：“20 金街 02”、债券代码：“SZ149196”）于 2020 年 8 月 11 日完成发行，发行规模为 20 亿元，票面利率为 3.60%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2023 年 8 月 11 日，到期日为 2025 年 8 月 11 日。截至 2021 年末，“20 金街 02”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（债券简称：“20 金街 03”、债券代码：“SZ149209”）于 2020 年 8 月 25 日完成发行，发行规模为 10 亿元，票面利率为 3.60%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调

整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2023 年 8 月 25 日，到期日为 2025 年 8 月 25 日。截至 2021 年末，“20 金街 03”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“21 金街 01”、债券代码：“SZ149344”）于 2021 年 1 月 12 日完成发行，发行规模为 9 亿元，票面利率为 3.54%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 1 月 12 日，到期日为 2026 年 1 月 12 日。

金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称：“21 金街 02”、债券代码：“SZ149473”）于 2021 年 5 月 13 日完成发行，发行规模为 11.30 亿元，票面利率为 3.48%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 5 月 13 日，到期日为 2026 年 5 月 13 日。

金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（债券简称：“21 金街 03”、债券代码：“SZ149547”）于 2021 年 7 月 13 日完成发行，发行规模为 20 亿元，票面利率为 3.32%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 7 月 13 日，到期日为 2026 年 7 月 13 日。

金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（债券简称：“21 金街 04”、债券代码：“SZ149586”）于 2021 年 8 月 9 日完成发行，发行规模为 19 亿元，票面利率为 3.08%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 8 月 9 日，到期日为 2026 年 8 月 9 日。

金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）（债券简称：“21 金街 05”、债券代码：“SZ149639”）于 2021 年 9 月 22 日完成发行，发行规模为 25 亿元，票面利率为 3.33%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调

整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 9 月 22 日，到期日为 2026 年 9 月 22 日。

金融街控股股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第六期）于 2021 年 12 月 16 日完成发行，品种一（债券简称：“21 金街 06”、债券代码：“SZ149745”）发行规模为 10 亿元，票面利率为 3.28%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，回售日为 2024 年 12 月 16 日，到期日为 2026 年 12 月 16 日。品种二（债券简称：“21 金街 07”、债券代码：“SZ149746”）发行规模为 5 亿元，票面利率为 3.70%，到期日为 2026 年 12 月 16 日。

金融街控股股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“22 金街 01”、债券代码：“SZ149859”）于 2022 年 3 月 28 日完成发行，发行规模为 11 亿元，票面利率为 3.48%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2025 年 3 月 28 日，到期日为 2027 年 3 月 28 日。截至报告出具日，“21 金街 01”、“21 金街 02”、“21 金街 03”、“21 金街 04”、“21 金街 05”、“21 金街 06”、“21 金街 07” 和 “22 金街 01” 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放

缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩

大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

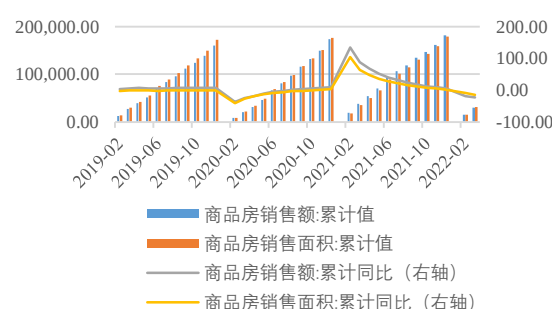
2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期水平。2022

年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3 月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落 13.8% 和 22.7%。与此同时，2021 年下半年国房景气指数持续回落态势，2022 年一季度则保持 100 以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管 2021 年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态 2022 年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022 年一季度全国商品房住宅销售均价 9,911.79 元/平方米¹，较 2021 年全年下降约 4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前 3 月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在 4.3%~4.4%，增速较 2021 年 12 月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3 月同比涨幅为 1.6%，较 2021 年 12 月增速回落 1.2 个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着 2021 年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截

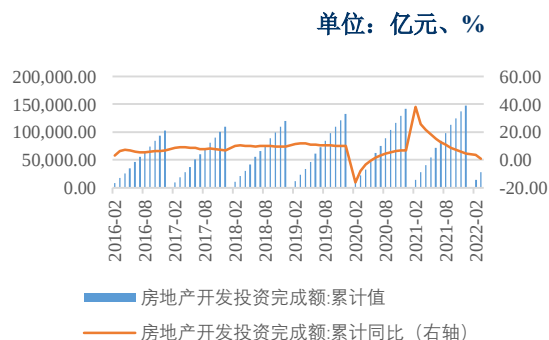
¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算。

至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

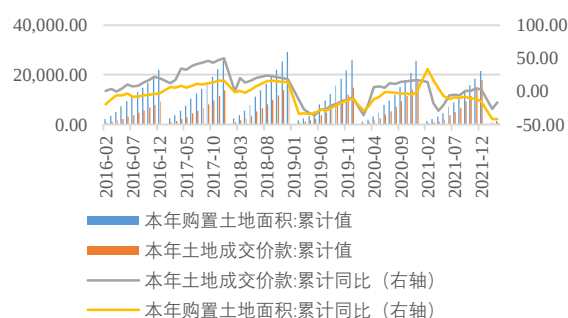
土地投资方面，2021年2月以来，22座重点

城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从2021年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同

时，2016年10月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021年2月，自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。**此外值得关注的是**，2021年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购

贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内LPR下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。**中诚信国际认为**，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

跟踪期内公司产权结构未发生变化，治理结构完善

截至2021年末，公司注册资本为29.89亿元，金融街集团及其一致行动人持股比例为36.77%，系公司控股股东，公司实际控制人为西城区国资委，较上年未发生变化。此外，和谐健康保险股份有限公司（通过“和谐健康保险股份有限公司一万能产品”持有）和太保人寿保险股份有限公司（通过“太保人寿保险股份有限公司-分红产品”持有）分别持有公司15.68%和10.11%股份³。

公司按照《公司法》等国家有关法律、法规和公司章程的规定，建立和健全了完善的法人治理结构。公司最高权力机构为股东大会，董事会是公司

² 4月11日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由5年改为3年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由3年内连续缴满24个月改为累计24个月；非苏州户口居民卖房后2年内无需社保或税单可直接购房；4月12日，南京市六合区房产交易管理中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

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

决策执行机构，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人，由董事会过半数人员选举产生，除 3 名独立董事外，其他董事中 4 名由金融街集团及其一致行动人提名、其余 2 名分别由和谐健康及大家保险提名，并经股东大会选举产生。公司监事会由 3 名监事组成。公司设立经营管理机构，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

2021 年公司销售业绩有所下降，京津冀及长三角区域销售保持较高贡献度；随着公司工程进度推进，当期结算规模同比上升

公司持续深耕五大城市群（京津冀、长三角、大湾区、成渝和长江中游）中心城市的发展战略，截至2021年末，公司已进驻五大城市群中16个重点城市⁴，区域布局较为完善。

项目建设方面，近年来公司土地投资规模整体有所放缓，2021年新开工面积持续下降；随着前期大规模的新开工项目建设推进，2021年竣工面积大幅增长。

表 1：公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

项目	2019	2020	2021
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：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司持续推进项目销售去化，但在房地产调控政策持续收紧、市场明显下行的影响下，公司全年销售业绩受到一定负面影响，销售金额较上年同期下降 16%。受五大城市群周边城市的销售规模提升影响，近年来销售均价呈下降态势，但由于公司主要销售区域仍集中在核心一线城市，销售均价仍处于较高水平。

表 2：公司销售及结算情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

指标	2019	2020	2021
销售面积	118	173	175
销售金额	319	402	339
销售均价	2.70	2.33	1.94
结算金额	236	158	219

注：销售为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从产品类型来看，公司销售产品涵盖商务和住宅地产两类，2021 年随着公司住宅推盘货量增加，住宅销售签约占比进一步提升至 88%。公司商业地产仍以整售定制为主，交易方多为金融类企业以及大型企业。

表 3：近年来公司房地产销售业态分布情况

单位：亿元

产品类型	2019	2020	2021
商业地产	53	63	41
住宅地产	266	339	298
合计	319	402	339

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，公司房地产开发项目分布在北京、广州、重庆、上海、天津等一、二线城市及周边城市，受益于公司在北京地区较大规模的在售货值以及长三角地区较高的景气度，2021 年京津冀及长三角区域为当期重要销售贡献来源，合计占比超过 60%。近年来公司持续深耕五大城市群，保持了一定的区域竞争实力。

表 4：2021 年公司全口径销售区域分布情况

单位：万平方米、亿元

区域	销售面积	销售金额	销售金额占比
京津冀	44.99	113.45	33.49%
长三角	44.34	94.59	27.92%
成渝	45.30	58.46	17.26%
大湾区	28.44	48.63	14.35%
长江中游	11.38	23.64	6.98%
合计	174.46	338.77	100.00%

注：京津冀含北京、廊坊、遵化、天津，长三角含上海、苏州、无锡、嘉兴，成渝含重庆、成都；大湾区含广州、佛山、东莞、深圳、惠州；长江中游含武汉。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

结算方面，随着公司项目工程进度持续推进，2021 年结算金额同比增长 38.3%至 218.6 亿元，其中住宅产品和商务产品分别实现收入 198.7 亿元和 19.9 亿元。结算分布方面，同期公司京津冀、大湾区、长三角、成渝和长江中游结算金额⁵占比分别为 26.50%、23.30%、18.6%、17.7%和 14.0%，结算分布较为均衡；由于结算均价较高的商务产品规模较少，当期结算均价有所下降，但仍处于较高水平。

2021 年公司仍保持较为谨慎的投资策略，土地储备主要分布于京津冀及长三角城市群；同时公司部分项目开发周期偏长，开发效率有待改善

公司主要通过公开市场招拍挂、兼并收购、联合开发等方式获取项目，其中以招拍挂方式为主。2021 年以来公司根据市场和政策变动，保持谨慎的土地投资策略，2021 年全口径新增土地金额及规划建筑面积分别为 102.21 亿元和 133.38 万平方米，权益口径土地投资规模同比小幅上升，权益比例为 64%。具体来看，2021 年公司仍主要布局在五大城市群，在上海、无锡、天津、嘉兴、昆山、固安共获取 8 个项目，其中嘉兴为新进入城市；除天津项目为收并购方式获取外，其他均为招拍挂方式。由于当期获取的上海、无锡及天津项目地价较高，当期新增平均楼面地价小幅升至 0.68 万元。

表 5：公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2019	2020	2021
新拓展项目	20	5	8
新增土地金额（权益口径）	169	50	65
新增土地规划建筑面积（权益口径）	234	97	95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地储备情况来看，截至 2021 年末，公司在全国 16 个城市和地区拥有全口径可结算规划建筑面积 1,651 万平方米（对应权益规划建筑面积 1,329 万平方米），同比略微下降，可满足未来较长时间的开发需求。从区域分布来看，公司土地储备面积前三大城市惠州、北京及天津占比均超过 10%，合计

占比接近 45%，其余城市分布相对均衡，有助于降低区域结构性风险。受新冠肺炎疫情反复及规划调整等影响，公司部分项目工程进度受到影响导致去化周期偏长，项目周转率较低，中诚信国际将对公司项目开发效率的后续改善情况保持关注。

表 6：截至 2021 年末公司土地储备区域分布明细

单位：万平方米

城市	可结算建筑面积	占比
惠州	306.80	18.58%
北京	251.52	15.23%
天津	180.05	10.90%
重庆	142.35	8.62%
廊坊	128.52	7.78%
武汉	119.15	7.21%
苏州	111.81	6.77%
佛山	81.37	4.93%
上海	75.98	4.60%
广州	70.27	4.26%
无锡	51.87	3.14%
遵化	47.96	2.90%
成都	43.29	2.62%
嘉兴	14.90	0.90%
深圳	14.59	0.88%
东莞	11.05	0.67%
合计	1,651.49	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自持物业位置优越，整体出租率保持在较高水平，为公司现金流及利润构成较好补充；2021 年以来公司持续优化物业结构，同时部分竣工项目实现经营，经营业绩逐步恢复

公司商业物业类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，其定位是为国内外金融机构、国内大型企业总部及中小型企业提供办公及商业配套建筑产品。区域分布方面，目前公司持有物业主要集中在北京、天津、上海和重庆等地，未来重点在一、二线城市核心区域适当增持优质写字楼项目。从业务模式来看，公司持有物业分为租赁型物业和经营型物业两类。

⁵ 结算金额为营业收入口径。

物业租赁方面，截至 2021 年末，公司持有项目可出租面积约为 111.26 万平方米，主要包括办公类租赁物业及商业类物业。2020 年以来公司通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业，优化资产结构并提升资产运营效率。2020 年 12 月，公司通过股权转让方式处置金融街·万科丰科中心⁶；2021 年 9 月，公司以 15.75 亿元通过公开挂牌出售方式将德胜国际中心⁷转让予凯龙股权投资管理(上海)有限公司，目前均已完成工商登记变更。

近年来，公司通过加强租约管理、优化业态配比、拓展销售渠道等方式，使得自持物业整体出租率维持在高位。由于 2020 年及 2021 年新竣工的北京门头沟融悦中心、青浦西郊宸章、嘉麟融府等项目尚处于培育期，出租率水平较低。公司持续强化招商运营，2021 年金融街中心出租率有所提升，加之重庆磁器口后街一期开业运营，2021 年租赁业务收入为 17.5 亿元，在转让丰科中心及德胜国际中心的情况下仍同比实现增长。

表 7：2021 年末公司主要持有出租的物业情况

城市	主要业态	项目名称	权益	可出租面积 (平方米)	2020 年出租率	2021 年出租率
北京	写字楼	金融街中心	100%	111,160	61%	80%
		金融街（月坛）中心部分 （不含金融集）	100%	21,956	95%	90%
		金融街公寓（商务长租）	100%	13,131	44%	48%
		金融大厦	100%	11,358	100%	100%
		其他零散写字楼	100%	6,600	100%	100%
		金融街（月坛）中心-金融 集	100%	5,581	76%	23%
		通泰大厦	100%	1,785	100%	100%
	商业	金融街购物中心	100%	94,806	98%	99%
		金融街（西单）购物中心	100%	48,414	100%	100%
		北京门头沟融悦中心	80%	32,605	25%	78%
		金树街	100%	14,771	97%	100%
		金熙汇	80%	12,571	55%	42%
		E2 四合院 5/7 号院	100%	2,577	100%	100%
		E2 四合院 4/6 号院	100%	2,235	100%	100%
		C3 四合院	100%	2,081	100%	100%
	住宅	黄村颐璟万和	51%	2,354	--	---
	车位配套			139,387		
上海	写字楼	金融街海伦中心	100%	78,778	76%	76%
		静安融悦中心西区 A 栋办 公楼	100%	78,211	--	---
	商业、住宅	青浦西郊宸章	50%	7,446	--	---
	车位配套			37,617		
天津	写字楼	金融街南开中心	100%	85,109	74%	71%
	写字楼	环球金融中心	100%	97,971	70%	64%
	车位配套			16,881		
重庆	商业	磁器口后街（一二期）	100%	88,891	20%	一期约 6.4 万平米出租 率 66%；二期约 2.5 万 平米预计 2022 年开业
	商业、住宅	嘉麟融府	100%	15,625	--	--
	车位配套			60,752		
武汉	商业	武汉融御滨江	60%	21,951	--	--

⁶公司和另一股东方北京万科企业有限公司将金丰万晟置业有限公司（持有金融街·万科丰科中心）100%股权及相应债权转让予中国平安人寿保险股份有限公司，交易总价款 37.1 亿元，截至 2021 年 6 月末已完成工商变更。

⁷公司将北京德胜投资有限责任公司 100%股权及债权通过北京产权交易所公开挂牌转让，受让方为凯龙股权投资管理（上海）有限公司，截至 2021 年 9 月末已完成工商变更。

合计（含车位配套）

1,112,604

注：2020 年公司金融街公寓（商务长租）进行维修升级改造，导致项目改造中的部分无法进行出租；受新冠肺炎疫情影响，公司金融街中心部分客户到期退租后，意向客户入驻计划有所变化，阶段性影响项目出租率。2021 年上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、二期）、武汉融御滨江和黄村颐璟万和竣工，上述项目按照土地出让合同规定在竣工后持有经营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营物业方面，公司拥有北京丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、天津瑞吉酒店和惠州喜来登酒店等经营物业，截至 2021 年末持有经营物业建筑面积为 20.52 万平方米。随着疫情影响逐步下降，2021 年酒店入住率有所提高，物业经营业务营业收入同比增长 27.2%至 4.2 亿元，毛利率水平亦有所恢复。2022 年 3 月，公司将其持有的北京金融街丽思卡尔顿酒店（公司及全资子公司北京金融街里兹置业有限公司共同持有）以 10.80 亿元的价格出售给金融街集团，3 月末已完成工商登记变更以及全部股权和资产交接工作，预计对公司归属于母公司净利润影响约 7.7 亿元。

表 8：2021 年公司主要经营物业情况

单位：平方米			
城市	项目名称	权益	规划建筑面积
北京	丽思卡尔顿酒店	100%	42,460
	金融街公寓（经营部分）	100%	36,847
	北京体育活动中心	100%	6,422
天津	天津瑞吉酒店	100%	64,630
	南开体育中心	100%	1,735
惠州	惠州喜来登酒店	100%	48,597
重庆	重庆融御体育中心	100%	3,300
	重庆融景体育中心	100%	1,233
合计			205,224

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，各期数据均采用报告期末数。

2021 年公司房产开发业务毛利率持续下降，使得经营性业务利润显著下滑，公允价值变动、转让资产获得的投资收益等非经常性损益形成较大补充，需

⁸ 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、二期）、武汉融御滨江和黄村颐璟万和竣工，上述项目根据公司双轮驱动战略和土地出让合同规定在竣工后持有经营，公司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估，产生公允价值变动损益。

关注公司的盈利稳定性

2021 年公司房地产开发业务工程进度持续推进，结算收入同比增长 38.3%；同时物业出租及经营业务受益于客流量和出租率提升，经营业绩较上年有所恢复。毛利率方面，因利润空间较低项目结利，2021 年房产开发业务毛利率继续下降；受益于优越的地理位置和良好的商业地产运营能力，公司物业租赁毛利率仍保持在较高水平；物业经营板块亏损程度有所收窄。截至 2021 年末，公司预收款项（含合同负债）141.58 亿元，占当年房产开发收入的比重约 65%。

表 9：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(%)

收入	2019	2020	2021
房产开发	235.69	158.13	218.63
物业租赁	18.41	16.69	17.54
物业经营	6.87	3.26	4.15
其他收入	0.86	3.13	1.24
营业总收入	261.84	181.21	241.55
毛利率	2019	2020	2021
房产开发	36.76	27.54	16.63
物业租赁	91.34	88.37	87.32
物业经营	24.25	-22.66	-6.09
其他收入	1.02	63.66	31.42%
营业毛利率	40.15	32.86	21.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，2021 年公司销售及管理费用同比均有所增长，同时由于当期无资金占用费，期间费用合计同比上升，但期间费用率较 2019 年变化不大。从利润构成来看，2021 年公司经营业务利润受毛利率下降影响大幅下滑，但同期公司非经常性损益相对较大，持有型物业的估值⁸和德胜中心出售带来的投资收益对当期利润形成一定补充。此外，受市场环境及调控政策等因素影响，2021 年公司继续计提存货跌价损失，主要为佛山、天津、苏

州等地区项目。受上述因素影响，2021 年公司净利润和净利润率同比均出现下降。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	9.22	9.23	9.83
管理费用	6.05	3.35	4.30
财务费用	15.65	-14.52	13.19
期间费用合计	30.92	-1.94	27.32
期间费用率	11.81	-1.07	11.31
经营性业务利润	51.19	48.90	15.33
资产减值损失	0.21	9.38	7.31
公允价值变动收益	6.83	-4.28	8.54
投资收益	-0.26	-1.67	10.12
利润总额	57.17	34.61	26.99
净利润	41.21	22.18	15.81
净利润率	15.74	12.24	6.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年 4 月 15 日，公司发布 2022 年第一季度业绩预告，预计 2022 年一季度归属于上市公司股东的净利润约 8.36 亿元~10.03 亿元，同比增长 50%~80%；扣除非经常性损益后的利润约 0.48 亿元~2.17 亿元，较上年的 0.16 亿元大幅增长。由于公司将持有的北京金融街丽思卡尔顿酒店出售给金融街集团，其转让收益预计对公司归属于母公司净利润影响约 7.7 亿元。

2021 年公司处置部分物业，加之投资力度较小，期末资产及负债规模均有所下降，财务杠杆有所改善但仍处于较高水平

受公司处置部分物业影响，2021 年末总资产规模有所下降。流动资产方面，项目开发成本的持续投入推动公司存货规模保持增长。其他应收款主要由于公司向参股项目提供一定规模拆借资金形成，随着公司收到中信地块解约的资金占用费，2021 年末其他应收款有所下降，截至期末公司前五大应收单位往来款合计 65.94 亿元。非流动资产以投资性房地产为主，2021 年末有所下降，主要为转让丰科中心及德胜国际中心所致；期末在建投资性房地产账面价值 50.35 亿元。负债方面，除有息债务外，2021 年末预收款项、应付账款和其他应付款同比变化不大；其中随着房地产项目建设持续推进，应付工程款增加导致 2021 年末应付账款同比有所增长；

其他应付款主要为合作方向公司控股项目提供的股东借款，分布较为分散，账龄超过 1 年的应付款合计 15.83 亿元。

所有者权益方面，近年来公司未分配利润的积累推动所有者权益稳步提升，2021 年新增并表合作项目，期末少数股东权益有所增长；公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股权权益占比分别为 7.02%、16.18%、58.69%和 12.85%，权益结构整体较为稳定。

表 11：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
货币资金	110.27	188.17	178.54
存货	800.41	820.06	842.52
其他应收款	90.49	117.84	82.74
投资性房地产	396.86	408.32	387.41
总资产	1,619.90	1,692.08	1,647.80
预收款项	147.36	138.35	141.58
应付账款	91.64	76.38	94.68
其他应付款	49.58	97.29	92.23
总负债	1,230.09	1,294.03	1,221.85
少数股东权益	42.71	34.11	54.73
所有者权益	389.81	398.05	425.96
资产负债率	75.94	76.48	74.15
净负债率	188.96	172.58	146.77

注：合同负责计入预收款项。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，受公司开发销售和持有经营双轮驱动业务模式影响，保持了较大的外部融资需求，导致净负债率处于偏高水平；但 2021 年以来公司通过销售回款以及处置资产回笼资金，债务有所压降，净负债率明显改善。

2021 年末公司存货规模保持增长，部分项目去化压力较大；资产周转效率有所改善，但仍有提升空间

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，2021 年末占流动资产的比重整体变化不大。公司项目开发及储备规模持续扩大，存货规模及占比同比均有所增长。

表 12：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2019	2020	2021
流动资产/总资产	68.26	68.78	69.49

存货/流动资产	72.39	70.46	73.58
货币资产/流动资产	9.97	16.17	15.59
其他应收款/流动资产	8.18	10.13	7.23
(存货+货币资金)/流动资产	82.36	86.63	89.17
开发成本	654.81	660.87	615.31
开发成本/存货	81.81	80.59	73.03
开发产品	145.43	159.03	226.99
开发产品/存货	18.17	19.39	26.94

注：开发产品中含出租开发产品，2019~2021 年末出租产品账面金额分别为 23.87 亿元、21.94 亿元和 22.20 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

存货结构方面，随着公司 2021 年竣工面积增加，期末开发产品规模同比增长 28.78%；其中天津、佛山、惠州及重庆等地区项目仍存在较大规模的未售货值，受调控政策以及区域竞争加剧等因素影响，部分项目去化速度不达预期，中诚信国际将对公司项目的去化情况保持关注。资产周转效率方面，2021 年公司加快项目周转速度，周转率有所改善，但仍有一定提升空间。

表 13：近年来公司周转率相关指标（次/年）

	2019	2020	2021
存货周转率	0.20	0.15	0.23
总资产周转率	0.17	0.11	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司通过经营及处置资产回笼资金，净融资规模减少，筹资活动现金大幅净流出；公司总债务控制较好，但由于盈利能力的下滑，其相关偿债指标有所减弱

2021 年公司销售金额有所下滑，但受益于上年销售项目回款，全年销售商品、提供劳务收到的现金小幅增长；同时由于新增项目投资增加，经营活动现金净流入规模同比下降。随着公司通过兼并收购方式获取项目的比重降低，且处置部分物业资产，2021 年投资活动现金转为净流入状态。同期公司偿还部分到期债务且新增债务规模下降，筹资活动现金流呈大幅净流出状态。

2021 年公司净融资规模减少，期末总债务有所下降，其中银行贷款、债券及保险信托融资为公司主要融资来源，2021 年末融资余额占比分别为 19.73%、49.44%和 30.82%，随着保险信托融资比重

下降以及新发公开市场债券融资成本的下降，整体融资成本持续降低。债务期限方面，2021 年末短期债务占总债务的比重持续降至 16.06%，债务期限结构保持在合理水平。

2021 年公司盈利水平有所下滑，EBITDA 对债务本息保障能力整体有所下滑；随着销售回款增加及债务减少，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力有所改善。从短期偿债能力来看，2021 年末，货币资金对短期债务的覆盖比例有所提升，短期偿付压力较小。由于公司已储备一定的发行额度，未来将通过自有资金及再融资等多渠道对即将到期的公开债务进行偿付。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
销售商品、提供劳务收到的现金	292.99	236.72	246.66
经营活动净现金流	26.60	98.90	38.93
投资活动净现金流	-8.50	-4.23	40.76
筹资活动净现金流	-27.12	-16.75	-89.95
总债务	846.87	875.15	803.71
短期债务	158.82	148.35	129.12
EBITDA	79.28	57.18	49.75
总债务/EBITDA	10.68	15.30	16.15
EBITDA 利息倍数	1.67	1.18	1.18
货币资金/短期债务	0.69	1.27	1.38
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	2.89	3.70	3.26
经调整 EBIT 利息倍数	2.21	1.71	1.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有较为充足的外部授信，或有负债风险可控

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2021 年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为 541 亿元，未使用授信余额为 281 亿元，融资渠道畅通，整体备用流动性较好。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 399.18 亿元，主要用于生产经营相关的借款抵押，以存货和投资性房地产为主，受限资产占总资产比重为 24.23%。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司为商品房承购人因银行抵押贷款提供的阶段性担保余额为 92.62 亿元，为参股公司借款提供担保 9.35 亿元。此外，当期末公司不存在重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2021 年末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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

金融街集团是西城区国资委全资持有的以资本运营及资产管理为主要业务的国有企业，实力较为雄厚。金融街集团业务范围涵盖房地产开发、金融保险、医疗健康、教育及文化传媒等。公司作为金融街旗下最重要的业务板块，部分业务的开展可依托于集团丰富的业态，以产生协同优势。资金方面，2021 年 12 月，金融街集团同意向公司提供不高于 13.4 亿元的无息借款，借款期限自借款实际借出之日起 1 年。

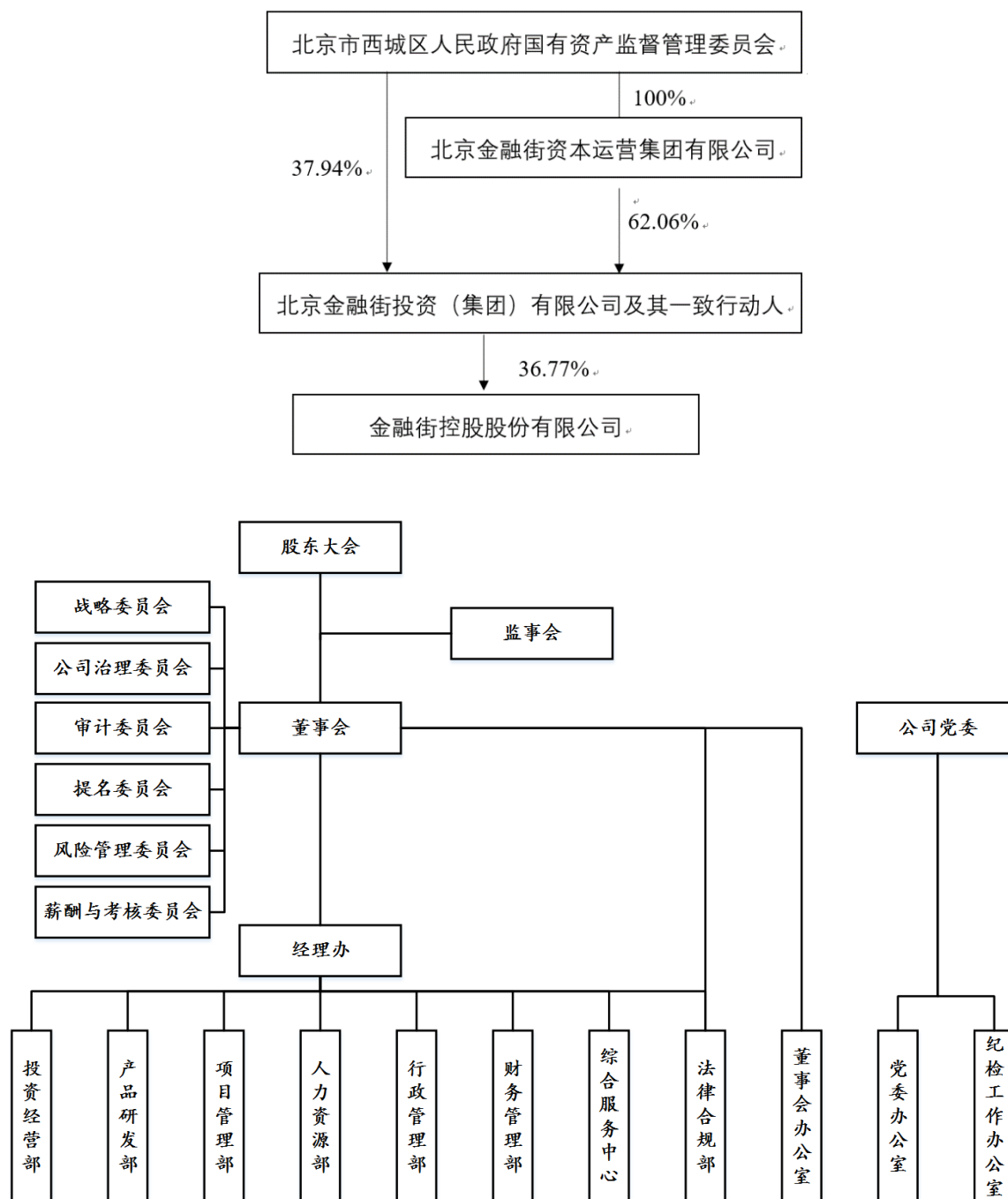
截至 2021 年末，公司与金融街集团全资子公司北京金融街集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）续签《金融服务协议》，公司与财务公司在协议有效期内的交易额度不超过 82.04 亿元（其中存款额度 40 亿元、贷款额度 40 亿元，贷款利息额度 2 亿元，其他服务费用额度 0.04 亿元）。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持金融街控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 金融街 MTN001B”、“20 金融街 MTN001A”、“20 金融街 MTN001B”、“20 金融街 MTN002”、“20 金融街 MTN003”、“21 金融街 MTN001”、“22 金融街 MTN001”、“15 金街 03”、

“20 金街 01”、“20 金街 02”、“20 金街 03”、“21 金街 01”、“21 金街 02”、“21 金街 03”、“21 金街 04”、“21 金街 05”、“21 金街 06”、“21 金街 07”、“22 金街 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：金融街控股股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年 3 月末)



注：2020 年 12 月 29 日，金融街集团收到西城区国资委转发的西财企【2020】507 号文《北京市西城区财政局 北京市西城区人力资源和社会保障局 北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于划转北京金融街投资(集团)有限公司部分国有股权的通知》，要求将西城区国资委持有金融街集团部分 10% 的股权无偿划转给北京市财政局，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日，并于 2020 年 12 月 30 日前完成国有产权变更登记等股权划转手续。按照通知要求，金融街集团已于 2020 年 12 月 30 日完成国有产权变更登记手续，但股东会尚未出具决议，暂未完成工商变更等手续。

资料来源：公司提供

附二：金融街控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	1,102,713.25	1,881,712.93	1,785,399.46
其他应收款	904,934.16	1,178,399.16	827,412.55
存货净额	8,004,109.94	8,200,565.90	8,425,221.48
长期投资	498,838.35	493,346.43	471,111.45
固定资产	250,129.29	264,049.62	287,736.97
在建工程	76,364.58	76,389.65	78,290.77
无形资产	55,804.67	53,866.93	69,698.28
投资性房地产	3,968,556.73	4,083,182.39	3,874,096.40
总资产	16,198,987.58	16,920,791.58	16,478,038.28
预收款项	1,473,599.91	1,383,521.19	1,415,790.83
其他应付款	495,786.58	972,926.04	922,341.97
短期债务	1,588,159.04	1,483,528.62	1,291,151.48
长期债务	6,880,571.48	7,267,940.03	6,745,966.49
总债务	8,468,730.53	8,751,468.65	8,037,117.96
净债务	7,366,017.27	6,869,755.72	6,251,718.50
总负债	12,300,874.49	12,940,285.40	12,218,470.81
费用化利息支出	207,625.29	212,396.87	206,601.45
资本化利息支出	265,957.66	271,821.06	216,801.42
所有者权益合计	3,898,113.09	3,980,506.17	4,259,567.47
营业总收入	2,618,401.60	1,812,137.34	2,415,531.36
经营性业务利润	511,917.39	488,961.52	153,340.85
投资收益	-2,561.11	-16,673.99	101,225.85
净利润	412,065.29	221,846.79	158,117.72
EBIT	779,349.62	558,450.64	476,451.56
EBITDA	792,760.04	571,849.35	497,534.88
销售商品、提供劳务收到的现金	2,929,934.79	2,367,165.40	2,466,622.38
经营活动产生现金净流量	266,029.49	988,987.79	389,300.74
投资活动产生现金净流量	-85,027.52	-42,300.82	407,551.24
筹资活动产生现金净流量	-271,232.17	-167,547.52	-899,530.48
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	40.15	32.86	21.45
期间费用率(%)	11.81	-1.07	11.31
EBITDA 利润率(%)	30.28	31.56	20.60
净利润率(%)	15.74	12.24	6.55
总资产收益率(%)	5.02	3.37	2.85
存货周转率(X)	0.20	0.15	0.23
资产负债率(%)	75.94	76.48	74.15
总资本化比率(%)	68.48	68.74	65.36
净负债率(%)	188.96	172.58	146.77
短期债务/总债务(%)	18.75	16.95	16.06
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.11	0.05
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.17	0.67	0.30
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.56	2.04	0.92
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	2.89	3.70	3.26
总债务/EBITDA(X)	10.68	15.30	16.15
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.39	0.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.67	1.18	1.18
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.21	1.71	1.64

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；将研发费用计入管理费用，合同负债计入预收账款。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。