



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪202号

金融街控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“金融街控股股份有限公司2015年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年五月二十六日

金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	金融街控股股份有限公司		
发行规模	40 亿元		
发行年限	7 年，附第 5 年末发行人票面利率选择权和投资者回售选择权		
存续期限	2015/8/31~2022/8/30		
上次评级时间	2016/5/27		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

2016 年，在全国房地产销售回暖的背景下，金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街”或“公司”）依托其在金融街区域的开发运营经验，通过加强营销模式管理创新和产品创新、采取灵活销售策略，当年销售业绩实现快速提升；加之其土地储备资源充足且相对优质，为公司未来经营发展提供较好保障。此外，公司持有物业区位优势显著，出租率持续处于很高水平，对其利润形成有力补充。但我们也关注到公司目前财务杠杆水平偏高等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评将维持金融街主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“金融街控股股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

概况数据

金融街	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	268.03	290.04	311.32
总资产（亿元）	875.87	1,056.79	1,128.36
总债务（亿元）	417.47	580.29	506.61
营业总收入（亿元）	220.36	155.65	198.53
营业毛利率（%）	30.62	30.05	30.03
EBITDA（亿元）	51.27	43.33	53.38
所有者权益收益率（%）	11.61	7.81	9.04
资产负债率（%）	69.40	72.55	72.41
净负债率（%）	125.68	170.62	119.89
总债务/EBITDA（X）	8.14	13.39	9.49
EBITDA 利息倍数（X）	1.90	1.36	1.77

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、其他应付款中的有息股东借款调整至短期债务。

正面

- 经营业绩持续快速增长。2016 年公司加强营销模式创新和产品创新、采取灵活销售策略，使得当年销售业绩大幅增长，全年公司实现销售签约金额和销售面积分别为 276 亿元和 142 万平方米，分别同比增长 84.31%和 66.64%，其中商业地产实现签约金额为 123 亿元，同比增长 151.02%。
- 优质的土地储备资源。近年来公司强化在一线城市和区域中心城市的土地储备力度，2016 年在广州和重庆新增土地储备，截至 2016 年末公司土地储备中北京、上海、广州、重庆、天津的土地储备面积占比达到 74.78%，项目储备区位优势显著。
- 大量优质的自持物业资源。2016 年公司将北京金融街区域部分物业由自主经营变更为长期出租，同时增持金融街海伦中心，使得其自持租赁物业面积有所增加。截至 2016 年末公司持有的物业建筑面积约 97.11 万平方米，当年实现物业租赁和经营收入 18.93 亿元，为公司利润的重要补充。

分析师

周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn

万艳 ywan@ccxr.com.cn

陈思 schen@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 26 日

关 注

- 财务杠杆处于偏高水平。近年公司土地储备规模较大且逐年上升，使其外部融资需求较高，2016 年末公司资产负债率和净负债率分别为 72.41%和 119.89%，较上年虽有所下降，但仍位于较高水平。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

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)(债券简称为“15 金街 03”、债券代码为“112277”,以下简称“本期债券”)于 2015 年 9 月 1 日完成发行,发行规模为 40 亿元,票面利率为 4.24%;本期债券期限为 7 年期固定利率债券,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。截至本报告出具日,金融街控股股份有限公司(以下简称“金融街”或“公司”)已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

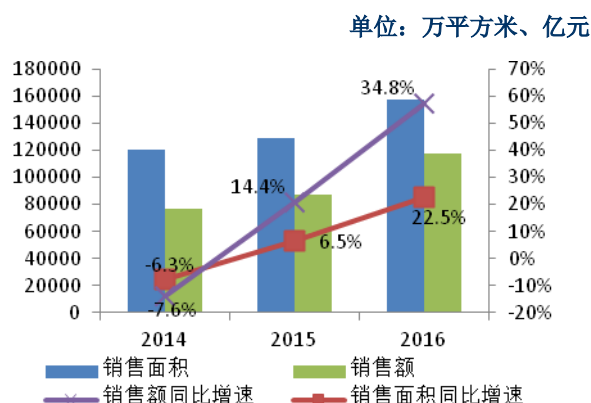
基础分析

受益于宽松的行业政策环境,2016 年我国房地产投资增速上涨,商品房销售呈现量价齐升态势,待售面积出现近年首次下降,但区域分化更趋明显。

得益于持续宽松的行业政策环境,2016 年我国房地产市场处于明显上升周期。根据国家统计局数据显示,2016 年房地产企业累计完成房地产开发投资 102,581 亿元,同比增长 6.9%,增速较上年上涨 5.9 个百分点;同年全国商品房销售面积与销售额分别为 157,349 万平方米和 117,627 亿元,同比分别增长 22.4%和 34.8%。从价格来看,2016 年 1~11 月全国百城住宅均价呈现逐月增长的态势,2016 年 11 月全国百城住宅成交均价达 12,938 元/平方米,较年初增长 17.34%;其中一线城市住宅均价达 40,441 元/平方米,较年初增长 20.60%;同期二线城市住宅均价达 11,697 元/平方米,较年初增长 17.03%;三线城市住宅均价达 7,359 元/平方米,较年初增长 8.82%¹。良好的商品房成交使得商品库存出现近年来首次下降,2016 年末全国商品房待售面积 69,539 万平方米,同比减少 3.22%;但需关注到部分二线及三四线城市仍存在去库存压力,价格亦难以上行,不同能级城市商品住宅市场分化明显。

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳;二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌及福州;三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

图 1: 2014~2016 年全国商品房销售情况



资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

土地市场方面,在去库存的大背景下,2016 年全国房地产用地供给继续收紧,但土地成交金额上涨明显,区域亦有所分化。2016 年全国房地产建设用地供应面积为 10,750 万平方米,同比下降 10.19%;同年房企购置的土地面积 22,025 万平方米,同比下降 3.45%,但由于土地均价上升、溢价率持续高位,同期土地成交款约 9,129 亿元,同比上涨 19.77%。其中,一线城市 2016 年的土地成交均价同比增加 15.98%,涨幅较上年增加 1.4 个百分点,平均溢价率约 47.06%;二线城市土地成交均价则同比上涨 70.2%,涨幅较上年提升了 56.2 个百分点,平均溢价率达 52.55%;而三线城市成交土地均价同比增加 13.50%,平均溢价率为 19.85%。

2016 年房地产行业在坚持去库存的整体基调上,继续实施“因城施策”的政策引导,部分重点城市调控政策升级,行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

2016 年全国依旧维持去库存的房地产政策目标,继续落实“分类调控、分地施策”的政策引导。具体来看,2016 年初中国人民银行、银监会宣布降低非限购城市的首付比例,同时财政部、国家税务总局、住房城乡建设部调整契税税率以降低购房成本;6 月国务院办公厅出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出,实行购租并举,培育和发展住房租赁市场,促进住房租赁市场健康发展,进一步推动房地产市场的去化进程。在全国层面陆续出台宽松的房地产政策同时,部分重点城市率先推出了严格的楼市调控政策以抑制房价的

过快上涨，一线城市中以上海和深圳最为严厉；而去库存压力较大的部分二线及三四线城市则始终维持宽松的房地产政策。2016年3月，上海及深圳率先提高购房首付比例并提高购房资格要求；十一期间，全国二十多个城市相继出台了限购限贷政策；11月以来，部分重点城市继续加大了调控力度。持续的调控政策使得部分城市短期内购房需求得到抑制，市场成交量收缩明显，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

房地产企业利润空间持续收窄，行业兼并收购的趋势明显，集中度进一步上升，优质资源将向具有规模优势的房地产企业倾斜。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。据不完全统计，2016年300亿元以上百亿房企已完成及正在进行的并购案例已近100起，占行业并购数量的70%以上，资金、项目及资源等逐步向大型房企聚集。与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2016年TOP100房企上榜金额门槛从2015年的104亿元提高至157亿元，同比上升51%，销售金额集中度亦提升3.87个百分点至43.92%，占比近一半；TOP20销售门槛提升最快，由2015年的358亿大幅增至647亿，同比提升了81%，销售金额集中度则上升1.67个百分点至24.73%；而TOP10房企销售金额门槛达到1,100.2亿元，同比上涨51.73%，占全国销售额的比重达到18.35%，较上年提升1.27个百分点，千亿房企已达12家。

跟踪期内，在全国房地产销售回暖背景下，公司加强营销模式创新和产品创新、采取灵活销售策略，2016年销售业绩实现较快增长，同时公司根据市场情况和存货情况主动调整了部分项目开发进度。

公司销售区域主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆、惠州等一线城市及区域中心城市，涵盖商务和住宅地产等产品。2016年得益于全国商品房销售回暖，公司通过加强营销模式创新和产品创新、采取灵活销售策略、完善配套服务等措施，使

得当年合同销售面积及合同销售额均大幅上升。2016年全年公司实现销售签约金额276亿元，同比增长84.31%，实现签约销售面积142万平方米，同比增长66.64%；销售单价方面，2016年公司合同销售均价为19,517元/平方米，同比上升10.60%。

表 1：2014~2016 年公司房地产销售情况

单位：亿元、万平方米

产品类型	2014		2015		2016	
	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积
商务地产	73	22	49	15	123	-
住宅	56	38	101	70	153	-
合计	130	60	150	85	276	142

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

分产品来看，商务地产方面，依托于对金融街区域的开发运营经验及品牌优势，公司在商务地产方面拥有很强的竞争实力。2016年，公司通过提前锁定客户需求、推动4C服务创新等措施，实现商业地产销售签约金额123亿元，同比增长151.02%；住宅方面，受益于公司打造科技智能产品和运行客户大数据平台等措施，2016年公司实现住宅签约销售金额153亿元，同比上升51.49%。分区域来看，2016年公司房地产业务销售集中在北京、广州、天津、重庆、上海和惠州六个城市，上述区域销售金额占比分别为36.69%、16.50%、15.20%、14.89%、12.14%和4.57%。

表 2：2014~2016 年公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

指标	2014	2015	2016
合同销售面积	60	85	142
合同销售金额	130	150	276
合同销售均价	21,667	17,646	19,517
结算面积	85	79	87
结算金额	208	140	175
结算均价	24,471	17,722	20,115

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从结算情况看，受益于创新营销模式和项目工程的顺利竣工销售，公司结算面积和结算金额有所回升。2016年公司结算面积和结算金额分别为87万平方米和175亿元，分别同比上升10.13%和25.00%；受结算区域分布影响，2016年公司结算均价从2015年的17,722元/平方米上升至20,115元/

平方米。从结算区域分布来看,2016年公司房地产业务结算收入集中在北京、天津、重庆、惠州、上海和广州六个城市,上述区域结算金额占比分别为41.81%、28.69%、9.24%、17.46%、24.25%和16.15%,结算区域较上年新增上海和广州两大区域,区域集中度有所下降。

表 3: 2014~2016 年公司房地产开发运营情况

单位: 万平方米

指标	2014	2015	2016
开复工面积	315	365	374
其中: 新开工面积	115	181	105
竣工面积	132	97	119

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

从项目运作情况来看,公司根据市场情况和存货情况主动调整部分项目工程进度,受此影响,2016年公司开复工面积为374万平方米,较2015年上升2.47%,其中新开工面积105万平方米,同比下降42.00%;同期竣工面积为119万平方米,同比上升23.19%。

表 4: 截至 2016 年末公司在建项目情况

单位: 万平方米、亿元

项目	区域	规划建设面积	预计总投资	已投资
公园懿府	北京	28.65	66.00	54.52
丰科园项目	北京	15.10	31.10	21.01
金融街(长安)中心	北京	38.38	65.27	62.77
闸北区上海火车站	上海	45.32	155.50	99.67
融穗华府	广州	33.33	50.00	41.85
融穗御府	广州	13.12	12.90	11.64
花都项目	广州	36.11	20.68	5.83
珠江金茂府(广钢二期项目)	广州	33.76	68.77	35.44
金融街(和平)中心	天津	27.03	40.77	36.83
融汇	天津	11.85	14.88	14.11
大都会项目	天津	87.88	94.83	92.22
诺丁山项目	天津	23.86	19.40	11.12
融景城	重庆	165.21	140.68	96.03
金悦锦城	重庆	29.72	15.50	7.25
惠州巽寮湾海世界一期	惠州	13.57	9.28	1.27
合计		602.89	805.56	591.57

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

在建项目方面,截至2016年12月31日,公

司拥有在建项目合计15个,主要集中于北京、上海、广州、天津和重庆,项目规划总建筑面积约602.89万平方米,计划投资总额约805.55亿元,累计已投资591.57亿元,尚需投资214.00亿元,较大规模的在建项目保障公司未来经营业绩持续增长,但同时随着在建项目开发建设推进,公司融资能力以及资金调配能力亦面临一定挑战。

跟踪期内,公司调整土地获取节奏,继续强化在一线城市和区域中心城市的土地储备力度,2016年在广州和重庆新增2幅土地储备,土地储备资源相对优质。

面对一线城市和区域中心城市土地市场价格持续高涨的局面,公司在土地拓展过程中采用多管齐下方式获取项目资源,2016年通过公开市场、兼并收购等方式在广州和重庆获取2个项目。

从总的土地储备来看,2016年末公司土地储备建筑面积合计1,247万平方米,可满足未来较长时间的开发需求。从区域分布来看,公司强化在一线城市和区域中心城市的土地储备力度,2016年末其在北京、上海、广州、重庆、天津的土地储备面积合计占公司总体的比重达到74.78%,土地储备区位优势明显。此外,截至2016年末,公司拥有规划建设建筑面积约878万平方米的可结算资源,其中地上未结算面积约674万平方米,项目集中于北京、上海、广州等一线城市和天津、重庆等区域中心城市的核心区域,可结算资源良好。总体来看,公司优质的土地储备为其未来业务发展提供了有力支持。

表 5: 2014~2016 年公司土地储备和新增项目情况

单位: 个、万平方米、亿元

	2014	2015	2016
新增项目	12	4	2
新增土地金额	160	126	-
期末土地储备总面积	833	1,195	1,247

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

表 6：截至 2016 年末公司土地储备区域分布明细

单位：平方米

城市	规划建筑面积	占比
北京	2,622,330	21.03%
上海	698,263	5.60%
广州	1,459,961	11.71%
天津	2,211,050	17.73%
重庆	2,333,951	18.72%
惠州	3,145,093	25.22%
合计	12,470,649	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年公司将北京金融街区域部分物业由自主经营变更为长期出租，并增持金融街海伦中心，使得自持物业面积有所增加，同时公司自持物业出租率维持在较高水平，可为其提供稳定的利润来源。

跟踪期内，公司将北京金融街区域部分物业由自主经营变更为长期出租，同时增持上海的金融街海伦中心，自持物业面积有所增加，自持物业结构持续优化。截至 2016 年末，公司持有的物业建筑面积合计 97.11 万平方米，包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营型物业两类。区域分布方面，目前公司持有物业主要集中在北京、天津和上海。

公司物业租赁类产品分为写字楼及商业两类，2016 年公司在北京、上海、天津等中心城市的核心

区域持有出租物业规划建筑面积为 77.61 万平方米，其中写字楼面积为 52.22 万平方米，包括北京金融街中心、北京德胜国际中心、北京金融大厦、北京通泰大厦、天津环球金融中心以及其他零散写字楼等办公类租赁物业；商业业态面积为 22.32 万平方米，为公司持有的金融街购物中心、金树街、金融街西单购物中心等商业类出租物业。从出租率情况来看，公司写字楼和商业通过拓展客户渠道、完善增值服务、挖潜经营面积、优化业态配比、深化特色经营等措施，使得出租率维持较高水平，2016 年公司新增金融街海伦中心，该项目于 2016 年 12 月份正式开展租赁工作，故当年出租率偏低。2016 年公司物业租赁业务实现租金收入 12.50 亿元，同比上升 35.01%。

经营物业方面，公司持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、北京体育活动中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业。截至 2016 年末，公司持有经营物业建筑面积合计约 19.50 万平方米。2016 年公司物业经营业务实现收入 6.43 亿元，同比上升 15.66%。

此外，目前公司在物业经营与租赁方面主要的在建项目包括金融街（广安）中心等项目，随着上述项目陆续投入运营，公司物业租赁及经营业务规模将进一步扩大。

表 7：2014-2016 年公司主要持有经营和出租的物业情况

物业类型	城市	主要业态	项目名称	规划建筑面积 (平方米)	出租率/入住率			
					2014	2015	2016	
出租物 业	北京	写字楼	金融街中心	139,617	100%	100%	100%	
			金融街（月坛）中心部分	53,224	-	-	62%	
			德胜国际中心	31,206	100%	100%	100%	
			金融街（广安）中心部分	23,964	-	-	-	
			金融大厦	12,175	-	-	82%	
			金融街公寓（出租部分）	12,131	-	-	100%	
			其他零散写字楼	6,600	100%	100%	100%	
			通泰大厦	2,295	100%	100%	100%	
		车位、配套	其他	30,695	100%	100%	100%	
			金融街购物中心	140,591	98%	96%	93%	
			金融街（西单）购物中心	60,900	100%	100%	100%	
			商业	金树街	14,771	100%	100%	96%
				E2 四合院 5/7 号院	2,577	-	-	-
				E2 四合院 4/6 号院	2,235	100%	100%	100%
				C3 四合院	2,081	-	100%	100%

经营物业	上海	写字楼	金融街海伦中心	143,066	-	-	18%
	天津	写字楼	环球金融中心	97,971	63%	75%	77%
	北京	酒店、公寓	金融街公寓（经营部分）	37,847	83%	81%	-
			丽思卡尔顿酒店	42,460	73%	74%	-
			北京体育活动中心	6,422	-	-	-
	天津		天津瑞吉酒店	64,630	46%	50%	-
	惠州		惠州喜来登酒店	43,649	45%	51%	-
	合计				971,107	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

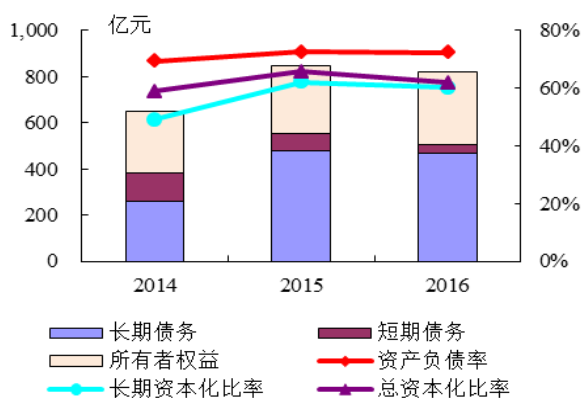
下列财务分析基于公司提供的经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2016年审计报告。

资本结构

随着房地产开发业务规模的扩大，公司总资产规模进一步提升，截至 2016 年末公司资产总额达 1,128.36 亿元，同比增长 6.77%。同期，受益于公司利润积累不断夯实自有资本，同时因增持上海金融街海伦中心，存货转为投资性房地产时公允价值与成本产生差额，使得其他综合收益大幅上升，公司所有者权益增至 311.32 亿元，同比上升 7.34%。负债方面，伴随着开发项目和土地储备的增加，公司负债水平亦有所上升，2016 年末总负债为 817.04 亿元，较上年上升 6.56%。

财务杠杆比率方面，近年公司财务杠杆比率亦有所下降，2016 年末公司资产负债率和净负债率分别为 72.41% 和 119.89%，但整体仍处于偏高水平。

图 2：2014~2016 年末公司资本结构



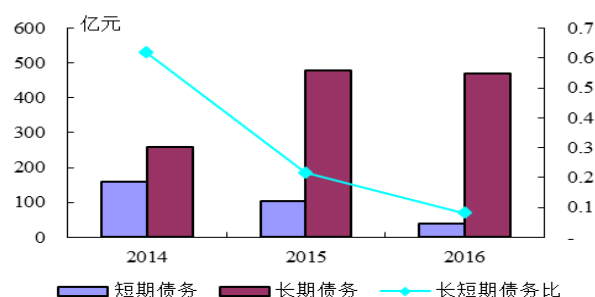
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产主要由货币资金、预付款项、存货和投资性房地产构成。截至 2016 年末，公司货币资金余额为 133.39 亿元，主要为银行

存款，无所有权受限情况；预付款项为 58.84 亿元，主要为预付地价款和预付工程款；存货净额为 564.52 亿元，主要为项目的开发成本和开发产品，较上年下降 13.04%；投资性房地产方面，2016 年末公司投资性房地产账面价值为 254.02 亿元，较上年上升 44.02%，主要系受公司新增上海金融街海伦中心、金融街区域部分物业计入投资性房地产，以及公司存量投资性房地产资产增值产生的收益所致。

负债方面，公司负债主要由应付账款、预收款项和有息债务构成。截至 2016 年末，公司应付账款为 42.46 亿元，主要系 1 年以内账龄的项目预提工程成本和费用；预收款项为 187.93 亿元，系项目预收的房屋款，受益于签约销售额大幅上升，2016 年公司预收账款较上年上升 118.07%。有息债务方面，得益于公司提前偿还部分短期借款及公司部分控股子公司偿还其他股东有息借款，2016 年末公司总债务规模同比下降 12.70% 至 506.61 亿元，其中短期债务 37.54 亿元，同比下降 63.58%；长期债务 469.08 亿元，同比下降 1.71%。当年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.08 倍，较上年明显下降。整体来看，公司短期债务持续降低，债务期限结构进一步优化，利于其项目持续稳定运营。

图 3：2014~2016 年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司近年来总资产及负债规模均随

业务规模的扩张而稳步增长，同时财务杠杆比率处于偏高水平。但公司总债务中短期债务降幅明显，债务期限结构得到优化。

流动性

从流动资产来看，2016 年末公司流动资产增至 823.49 亿元，占同期末资产总额的比重为 72.98%，较上年减少 5.30 个百分点。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由存货和货币资金构成，两项合计占流动资产的比重为 84.75%。

表 8：2014~2016 年末公司流动资产分析

	2014	2015	2016
流动资产/总资产	78.12%	78.28%	72.98%
存货/流动资产	74.03%	78.47%	68.55%
货币资金/流动资产	11.78%	10.33%	16.20%
(存货+货币资金)/流动资产	85.81%	88.79%	84.75%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

存货方面，2016 年公司签约销售规模快速增长，同时受公司主动调整部分项目工程进度影响，其存货规模有所下降。2016 年末公司存货净额为 564.52 亿元，同比下降 13.04%，其中开发产品 100.82 亿元，开发成本 451.09 亿元，占存货余额比重分别为 17.86% 和 79.91%。在公司快速周转的经营策略的带动下，近年公司存货中已完工开发产品占比持续下降，现房销售压力相对较小。

表 9：2014~2016 年末公司存货结构分析

	2014	2015	2016
存货	506.51	649.15	564.52
存货同比增长率	18.37%	28.16%	-13.04%
开发产品	124.52	117.00	100.82
开发产品/存货	24.58%	18.02%	17.86%
开发成本	379.48	520.27	451.09
开发成本/存货	74.92%	80.15%	79.91%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产周转效率方面，公司坚持对住宅项目实行标准化管理，通过标准化管理提高项目开发的周转速度，2016 年存货周转率和总资产周转率分别为 0.23 次和 0.18 次，较上年分别提升 0.04 次和 0.02 次。

表 10：2014~2016 年公司周转率相关指标

	2014	2015	2016
存货周转率（次/年）	0.33	0.19	0.23
总资产周转率（次/年）	0.27	0.16	0.18

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，受益于公司良好的销售回款，2016 年公司经营活动净现金流转负为正，经营活动现金流净额为 170.86 亿元。同时由于当年短期债务大幅减小，2016 年公司经营活动现金流净额对短期债务为 4.55 倍，经营活动净现金流对短期债务形成较强的保障。

货币资金方面，得益于签约销售及回款大幅上升，2016 年末公司的货币资金规模上升明显，为 133.39 亿元，同比上升 56.14%；同期货币资金/短期债务为 3.55 倍，货币资金对其短期债务保障程度进一步加强。

表 11：2014~2016 年公司部分流动性指标

	2014	2015	2016
货币资金	80.62	85.43	133.39
经营活动现金流净额	-3.21	-128.42	170.86
经营净现金流/短期债务（X）	-0.02	-1.25	4.55
货币资金/短期债务（X）	0.51	0.83	3.55

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产账面价值为 271.30 亿元，占总资产比重为 24.04%，主要为用于抵押担保的存货、投资性房地产、无形资产和固定资产，受限规模一般。

总体来看，2016 年由于公司签约销售规模快速增长以及公司主动调整部分项目工程进度，导致公司存货规模有所下降。当年，公司经营活动净现金流和货币资金大幅增长，可对其短期债务形成较强保障。

盈利能力

收入方面，随着公司房地产项目不断结转，其营业收入规模有所上升，2016 年公司实现营业收入 198.53 亿元，同比上升 27.55%。毛利率方面，2016 年公司毛利率为 30.03%，较上年下降 0.02 个百分点，获利水平有所下滑，但仍处于行业较好水平。

期间费用方面，公司期间费用主要以销售费用和财务费用为主。受 2016 年销售规模上升影响，

公司销售费用上升较快，同时公司管理费用和财务费用较为稳定，2016年公司期间费用合计23.65亿元，占营业收入比重为11.91%，较上年下降1.42个百分点，期间费用控制能力有所提升。

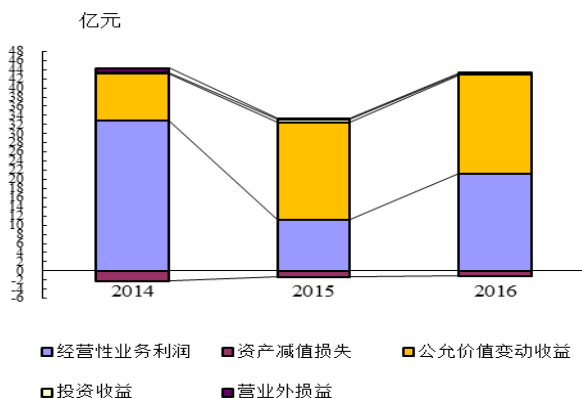
表 12：2014~2016 年公司三费分析

单位：亿元、%			
	2014	2015	2016
销售费用	3.75	5.51	8.73
管理费用	6.23	6.16	6.13
财务费用	6.47	9.08	8.79
三费合计	16.45	20.75	23.65
营业总收入	220.36	155.65	198.53
三费收入占比	7.47	13.33	11.91

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2016年公司利润总额为42.15亿元，同比上升31.40%，其中得益于收入规模上升以及期间费用占比下降，2016年公司经营性业务利润21.25亿元，同比大幅上升89.10%；同期公司获得公允价值变动收益21.61亿元，系公司自持的部分商铺、公寓、写字楼等投资性房地产及其持有的金融资产公允价值增加所致。2016年公司取得净利润为28.16亿元，所有者权益收益率为9.04%。

图 4：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于房地产项目良好的销售和结转，2016年公司营业收入上升明显，同时毛利率维持较高水平，其经营性业务盈利能力较强，加之公允价值变动损益对利润形成有力补充，公司整体具备很强的盈利能力。

偿债能力

从主要偿债能力指标来看，受益于利润总额上

升，2016年公司EBITDA为53.38亿元，同比上升23.19%。同期，受债务规模下降影响，公司总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为9.49倍和1.77倍，EBITDA对债务本息的保障能力有所加强。

表 13：2014~2016 年公司偿债能力分析

	2014	2015	2016
短期债务（亿元）	159.22	103.07	37.54
总债务（亿元）	417.47	580.29	506.61
EBITDA（亿元）	51.27	43.33	53.38
资产负债率（%）	69.40	72.55	72.41
净负债率（%）	125.68	170.62	119.89
经营净现金流/总债务（X）	-0.01	-0.22	0.34
总债务/EBITDA（X）	8.14	13.39	9.49
EBITDA利息倍数（X）	1.90	1.36	1.77

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

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2016年末，公司合并口径授信额度为592亿元，未使用的授信额度为390亿元，公司备用流动性充足。同时，公司作为上市公司，股权融资渠道畅通。

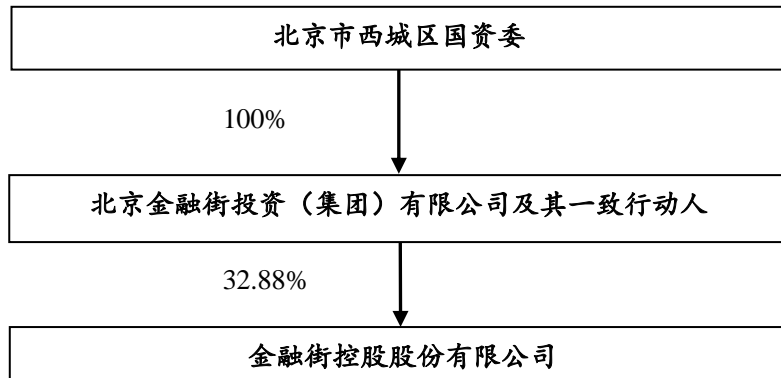
或有负债方面，截至2016年末，公司对外担保余额为25.72亿元，其中为客户按揭贷款提供担保余额为21.31亿元，对非子公司担保余额为4.41亿元，对外担保余额占净资产的8.26%，或有负债风险可控。

总体而言，公司近年来资产及负债规模均随业务规模的扩张而稳步增长，同时财务杠杆比率处于偏高水平。但考虑到公司整体盈利能力较强，同时其持有大量优质物业资源和较为充足的土地储备，为其未来经营业绩形成较强支撑，加之公司备用流动性充足，整体仍具备很强的偿债能力。

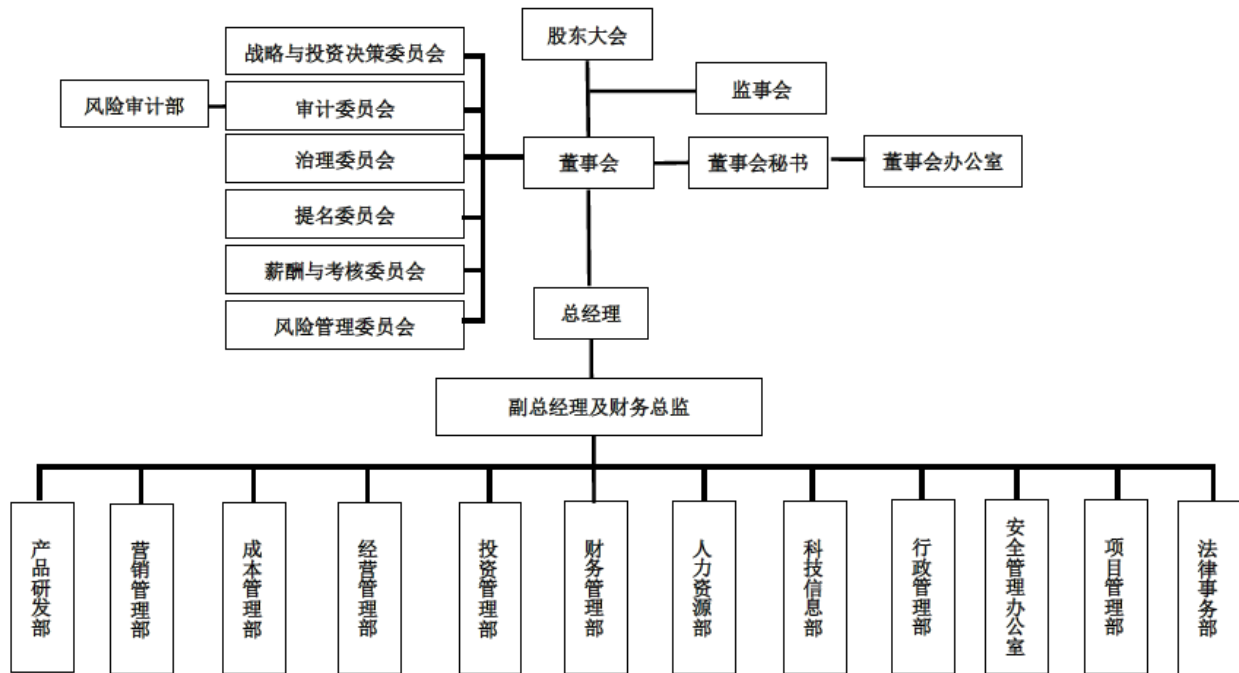
结论

综上，中诚信证评维持金融街控股股份有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“金融街控股股份有限公司2015年公司债券（第二期）”信用等级为AAA。

附一：金融街控股股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：金融街控股股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：金融街控股股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	806,191.96	854,314.89	1,333,939.14
应收账款净额	167,996.31	82,799.96	96,040.01
存货净额	5,065,108.79	6,491,543.41	5,645,225.77
流动资产	6,841,936.20	8,272,914.35	8,234,948.02
长期投资	19,055.19	23,170.31	23,465.47
固定资产合计	1,699,416.84	2,053,428.93	2,805,844.99
总资产	8,758,743.96	10,567,867.59	11,283,551.47
短期债务	1,592,236.84	1,030,677.34	375,382.00
长期债务	2,582,497.25	4,772,204.24	4,690,767.60
总债务（短期债务+长期债务）	4,174,734.09	5,802,881.58	5,066,149.59
总负债	6,078,457.54	7,667,512.92	8,170,397.32
所有者权益（含少数股东权益）	2,680,286.43	2,900,354.67	3,113,154.15
营业总收入	2,203,588.57	1,556,475.00	1,985,254.37
三费前利润	492,652.75	319,901.84	449,025.90
投资收益	2,335.58	7,462.68	2,200.53
净利润	311,253.78	226,505.54	281,559.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	512,705.79	433,312.21	533,797.61
经营活动产生现金净流量	-32,117.97	-1,284,157.07	1,708,592.32
投资活动产生现金净流量	-583,117.80	-76,307.08	-219,380.52
筹资活动产生现金净流量	444,028.29	1,260,509.58	-861,608.66
现金及现金等价物净增加额	-171,213.48	-99,877.07	627,624.25
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	30.62	30.05	30.03
所有者权益收益率（%）	11.61	7.81	9.04
EBITDA/营业总收入（%）	23.27	27.84	26.89
速动比率（X）	0.53	0.67	0.82
经营活动净现金/总债务（X）	-0.01	-0.22	0.34
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.02	-1.25	4.55
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.12	-4.03	5.67
EBITDA 利息倍数（X）	1.90	1.36	1.77
总债务/EBITDA（X）	8.14	13.39	9.49
资产负债率（%）	69.40	72.55	72.41
净负债率（%）	125.68	170.62	119.89
总债务/总资本（%）	60.90	66.67	61.94
长期资本化比率（%）	49.07	62.20	60.11

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、其他应付款中的有息股东借款调整至短期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（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））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。