跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]425 号

北京北辰实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京北辰实业股份有限公司公开发行的“14 北辰 01”和“14 北辰 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

北京北辰实业股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 北辰 01	10 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2016 年 5 月 30 日
14 北辰 02	15 亿元	5+2 年	AA+	AA+	2016 年 5 月 30 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 18 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	474.13	643.41	672.58
所有者权益（亿元）	118.69	122.49	125.47
长期债务（亿元）	170.85	215.86	221.67
全部债务（亿元）	233.88	260.58	257.40
营业收入（亿元）	71.86	98.30	30.36
净利润（亿元）	6.35	5.25	2.97
EBITDA（亿元）	16.34	15.22	--
经营性净现金流（亿元）	-31.61	20.60	1.29
营业利润率（%）	32.55	22.41	24.37
净资产收益率（%）	5.54	4.35	2.40
资产负债率（%）	74.97	80.96	81.35
全部债务资本化比率（%）	66.34	68.02	67.23
流动比率（倍）	2.13	1.88	1.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	0.90	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.65	0.61	--

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、公司短期债务中包含其他应付款中的“应付少数股东款项”，长期债务中包含长期应付款中的“应付少数股东款项”；3、公司 2017 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京北辰实业股份有限公司（以下简称“北辰实业”或“公司”）经营状况整体稳定，在土地储备、项目开发、销售规模以及去化情况等方面继续保持良好水平，资产规模和营业收入增长较快。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，房地产市场波动及限购政策、债务负担等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“14 北辰 01”、“14 北辰 02”债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2016 年，随着信贷刺激以及各级政府政策的出台，房地产市场迅速升温，需求旺盛，销售价格迅速增长，公司外部经营发展环境较好。

2．公司新增土地储备主要分布于国内一、二线城市，整体区位优势较好。

3．2016 年，公司加快发展物业项目的销售进度，营业收入增速较快。

4．2016 年，公司资产规模增长较快，经营活动现金流入快速增长。

关注

1．近期，我国房地产行业政策变化较大，多地区重启限购或限贷政策。公司作为跨区域发展的房地产开发企业，受房地产行业政策调整的影响需持续关注。

2．2016 年，公司在建项目规模大幅增长，资金投入规模较大，对融资能力提出更高要求。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

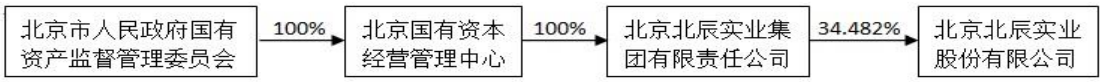
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京北辰实业股份有限公司（以下称“公司”或“北辰实业”）是由北京北辰实业集团有限责任公司（以下称“北辰集团”）独家发起设立的股份有限公司，于 1997 年 4 月 2 日正式成立，成立时总股本为 11.60 亿股。公司于 1997 年 5 月向境外投资者发行股票（H 股）7.07 亿股，并在香港联合交易所有限公司挂牌上市（股票简称：北辰实业，股票代码：0588），发行后总股本增至 18.67 亿股。2006 年 9 月，公司向境内投资者发行了 15.00 亿股人民币普通股，发行后总股本增至 33.67 亿股，并于同年 10 月在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：北辰实业，股票代码：601588）。

截至 2016 年末，公司总股本为 33.67 亿股，北辰集团持有公司 34.482%的股权，为公司第一大股东。公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，如下图所示。

图 1　截至 2016 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围和部门设置未发生变化，主营业务包括发展物业、投资物业（含酒店）以及商业物业。截至 2016 年末，新纳入合并范围的主体 10 家，不再纳入合并范围的主体 1 家，合计 34 家；公司部门本部及其主要子公司员工总人数为 5,345 人，较上年末有所增加。

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 643.41 亿元，负债合计 520.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 122.49 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 116.61 亿元。2016 年，公司实现营业收入 98.30 亿元，净利润（含少数股东损益）5.25 亿元，其中归属于母公司的净利润 6.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 20.60 亿元，现金及现金等价物净增加额为 14.16 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额为 672.58 亿元，负债合计 547.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 125.47 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 119.59 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，净利润（含少数股东损益）2.97 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额为 9.47 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区北辰东路 8 号；法定代表人：贺江川。

二、债券发行情况及募集资金使用

本次债券经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]1302 号文件核准，于 2015 年 1 月 20 日发行完毕，并于 2015 年 2 月 10 日正式上市（品种一简称“14 北辰 01”，代码 122348.SH；品种二简称“14 北辰 02”，代码：122351.SH）；其中品种一为 10 亿元，5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 4.80%；品种二为 15 亿元，7 年期，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 5.20%。

截至 2016 年末，本次债券募集资金已按照募集用途使用完毕。

公司已于 2017 年 1 月 20 日支付“14 北辰 01”和“14 北辰 02”上一计息年度的利息。

三、行业分析

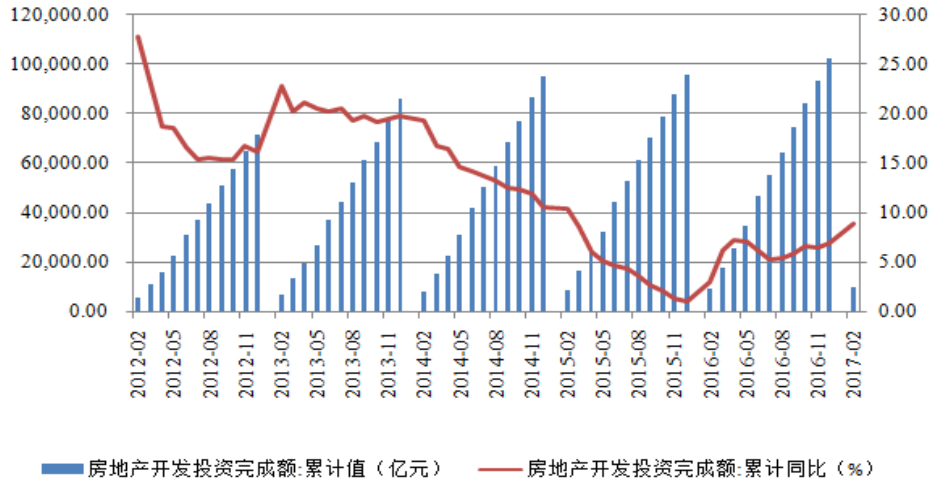
公司营业收入主要来自房地产开发销售以及持有物业，属于房地产行业，目前主要业务集中在北京、长沙，业务经营受房地产行业整体运行情况、行业政策影响较大。

1．行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产行业发展情况来看，受限购政策持续影响，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，同比增长 10.10%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，同比增长 1.82%。受信贷刺激以及去库存政策的影响，2016 年房地产行业有所回暖，全国房地产开发投资 102,580.61 亿元，同比增长 6.90%，增速显著回升。其中，住宅投资 68,703.87 亿元，增长 6.40%，增速提高 6.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.98%；全国办公楼开发投资额为 6,532.60 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,837.53 亿元，同比增长 8.40%。

图 2　2012~2017 年 2 月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓；但进入 2016 年后，房地产投资增速有所回升。

2．行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。

2016年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的

若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国一线及重点二线合计21个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面具有不同程度的趋严。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至30%，同时提高有一套住房相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于至70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。

进入2017年后，一线城市、部分二线城市和环京津冀、长三角、珠三角都市圈的部分三、四线城市楼市仍然持续火爆，为了防范楼市泡沫，抑制投资投机需求，北京、杭州、南京、廊坊等城市陆续多次加码限购限贷政策来促使以上热点城市降温，但后续效果仍需观察。

总体看，近年来，我国楼市波动较大；2014 年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖。但由于多种原因，自 2015 年下半年起，部分地区楼市价格出现较大波动，为了防范过大波动而带来的风险，各地分别于 2016 年“十一”期间以及 2017 年 3 月颁布和加码了限购限贷政策来促使楼市降温，目前热点地区的房地产政策环境已不再宽松。

3．行业关注

（1）发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善。百亿房企把握政策机遇，积极通过低成本公司债和定向增发等市场化融资方式，导致行业债务余额提升，需警惕可能产生的资金风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

2016 年 10 月及 2017 年 3 月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

（3）中小房企面临被整合风险

高库存状态下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

四、管理分析

2016 年，公司部分董事监事职位人员以及部分高管人员发生变更。其中，2016 年 3 月，原职工监事因个人年龄原因离职，职工代表大会推举颜景辉为职工监事；2016 年 3 月，原股东代表监事因个人年龄原因离职，监事会会议选举张金利出任股东代表监事；2016 年 5 月，股东大会选举董安生为公司独立董事；2016 年 8 月，原执行董事、总经理曾劲因工作变动离职，股东大会审议批准李伟东为公司执行董事，并聘任李伟东为公司总经理。2017 年 3 月，原副总经理李云和吕健

因工作变动离职，董事会聘任董事会秘书郭川、总经理助理孙东樊为公司副总经理。

公司现任执行董事、总经理李伟东先生，48 岁，毕业于中国人民大学，管理学硕士，工程师，曾任北京市燕山水泥厂机修车间主任、副厂长、厂长，北京金隅集团有限责任公司不动产事业部部长、总经理助理，腾达大厦经理，北京金隅物业管理有限责任公司经理，北京大成房地产开发有限责任公司董事长，北京金隅股份有限公司副总经理、执行董事，在房地产开发及物业管理方面具有丰富经验。

2016 年，公司根据业务发展需要，完善了有关项目投资、产品标准化、资金管理等方面的制度，进一步提升了公司业务的专业化水平和管理、决策效率，同时强化了风险管控机制。

总体看，2016 年，公司部分董事和高管人员的变动对管理层的稳定性形成一定影响，相关董事及监事人数仍符合证监会的监管要求；各项主要管理制度连续，整体管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司经营范围未发生变化，主营业务包括发展物业、投资物业（含酒店）和商业物业三大板块。其中，发展物业即公司房地产开发及销售业务，投资物业包括写字楼和公寓出租、酒店及会展业经营，商业物业包括购物中心、百货和超市业态，投资物业与商业物业并称持有物业。2016 年，公司主营业务收入占全年营业收入的 99.79%，与上年基本持平，主营业务仍然十分突出。

2016 年，公司实现主营业务收入 98.09 亿元，较上年增长 36.85%，主要系发展物业中长沙北辰三角洲项目销售进度加快所致。从收入构成来看，发展物业和投资物业（含酒店）为公司主营业务收入的主要来源。2016 年，公司发展物业实现收入 70.66 亿元，较上年增长 56.08%，主要系公司长沙北辰三角洲项目 2016 年可供结算产品增加所致，该业务收入在主营业务收入中的占比为 72.03%，较上年提高 8.88 个百分点，仍然为公司主要收入来源，且对主营业务收入的贡献进一步提高。2016 年，公司投资物业（含酒店）业务实现收入 24.45 亿元，较上年增长 5.28%，主要系国家会议中心及长沙北辰洲际酒店收入增加所致，该业务收入在主营业务收入中的占比为 24.92%，较上年下降 7.47 个百分点，仍然为公司第二大收入来源。受市场环境影响，2016 年公司商业物业实现收入 1.87 亿元，该业务板块占比较小，对公司主营业务影响较小。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元，%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发展物业	45.27	63.16	34.93	70.66	72.03	22.63
投资物业（含酒店）	23.22	32.39	60.19	24.45	24.92	59.46
商业物业	2.32	3.24	38.94	1.87	1.91	34.23
其他业务	0.87	1.21	-17.96	1.12	1.14	-3.95
合计	**71.68**	**100.00**	**42.60**	**98.09**	**100.00**	**31.73**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016 年，公司发展物业实现毛利率 22.63%，较上年减少 12.29 个百分点，主要系 2016 年结算产品结构变化所致；公司投资物业（含酒店）实现毛利率 59.46%，较上年略减 0.73 个百分点，基本不变。受发展物业板块毛利率下降影响，公司 2016 年主营业务毛利率 31.73%，较上年下降 10.87 个百分点。

表 2　2015~2016 年公司主营业务分地区情况表（单位：亿元，%）

分地区	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
北京地区	41.89	58.44	55.32	48.19	49.13	45.68
长沙地区	29.79	41.56	24.71	49.90	50.87	18.26
合计	**71.68**	**100.00**	**42.60**	**98.09**	**100.00**	**31.73**

资料来源：公司提供

从公司主营业务收入地区分布来看，2016 年，公司在北京地区实现主营业务收入 48.19 亿元，较上年增长 15.04%，占主营业务收入的比例较上年有所下降；公司在长沙地区实现主营业务收入 49.90 亿元，较上年增长 67.51%，由于长沙北辰三角洲项目的不断推进，公司在长沙地区的主营业务收入占比进一步上升，与北京地区收入基本持平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，较上年增长 17.75%，主要系公司发展物业的结算面积和金额较上年同期分别上升 29.60%和 23.90%所致；同期，公司实现净利润 2.97 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.98 亿元。

总体看，2016 年，公司主营业务结构未发生明显变化，业务集中度进一步提高；随着长沙北辰三角洲项目结算收入的增加，公司主营业务收入进一步增长；由于公司 2016 年结转项目结构变化，致使公司综合毛利率水平较上年有所下降。

2．发展物业

公司发展物业以立足北京、拓展京外为方针，开发产品包括住宅、公寓、别墅、写字楼、商业在内的多元化、多档次的物业开发和销售。

（1）土地储备

2016 年，公司积极推进低成本扩张战略的实施，通过公开竞拍、合作开发、收购兼并等多种方式，全面加大拓展力度，进一步推进区域深耕和新城市拓展，加速多区域多层级的全国化布局，新增成都、杭州、重庆、宁波、苏州、武汉共 14 宗土地，新增土地储备面积（对应建筑面积，下同）约 370 万平方米，权益土地储备约 334 万平方米。截至 2016 年末，公司所有在开发项目的总建筑面积合计 850.93 万平方米，土地储备 650.19 万平方米，其中具有绝对控制权的土地规模 636.70 万平方米，主要位于长沙和重庆地区，其余主要分布在杭州、武汉、成都、苏州等地区，土地区位优势较好，土地储备规模较大，为未来项目开发提供保障。

表 3　截至 2016 年末公司土地储备情况（单位：%，万平方米）

项目名称	区位	权益比例	总建筑面积	土地储备面积
北辰三角洲	湖南长沙	100	382.00	129.02
北辰中央公园	湖南长沙	51	72.00	42.54
北辰光谷里	湖北武汉	51	33.70	49.15
武汉临空港项目	湖北武汉	100	71.60	97.60
杭州湘湖项目	浙江杭州	25	14.40	20.83
宁波鄞奉片区项目	浙江宁波	100	13.74	18.64
宁波陈婆渡项目	浙江宁波	51	29.25	40.57
苏州·北辰旭辉壹号院	江苏苏州	50	18.05	16.43
苏州吴中区 50、51、69 号地项目	江苏苏州	100	26.88	38.83
北辰旭辉铂悦·金陵	江苏南京	51	7.07	0.45
北辰南湖香麓	四川成都	100	21.00	14.73

北辰·朗诗南门绿郡	四川成都	40	15.86	8.33
重庆悦来会展新城项目	重庆两江新区	100	91.80	116.37
廊坊龙河新区项目	河北廊坊	100	29.68	41.92
北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	50	23.90	14.78
合计		--	**850.39**	**650.19**

资料来源：公司提供
注：上述土地储备项目不包含已开发未收项目。公司总土地储备为 909.22 万平方米，权益土地储备为 782.28 万平方米。

总体看，公司 2016 年新增土地储备规模较大，土地储备充足，对未来项目开发提供了保证。

（2）项目开发

2016 年，公司房地产开发业务除在北京、长沙、武汉和杭州外，同时新增加南京、成都、苏州和合肥四地的住宅和商业项目。2016 年，面对良好的市场环境，公司加大了房地产开发进度，新开工面积 222.95 万平方米，竣工面积 103.57 万平方米，在建面积 446.65 万平方米，均较上年大幅增长。

表 4　2015~2016 年公司主要开发数据（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年
新开工面积	66.93	222.95
竣工面积	52.65	103.57
在建面积	276.35	446.65

资料来源：公司提供
注：公司在建面积包含当年竣工面积

公司 2016 年在建项目主要集中在长沙、北京和杭州地区，主要为住宅加商业项目，其中长沙地区的在建项目包括北辰三角洲和北辰中央公园，两个项目合计总建筑面积 610.63 万平方米，总投资 363.12 亿元，2016 年投入 24.98 亿元；北京地区的在建项目包括北辰红橡墅、北辰墅院 1900、当代北辰悦 MOMA，三个项目合计总建筑面积 55.95 万平方米，总投资 71.99 亿元，2016 年投入 6.03 亿元；杭州地区的在建项目包括北辰奥园和杭州顺发旭辉国悦府一期，两个项目合计总建筑面积 42.59 万平方米，总投资 43.15 亿元，2016 年投入 4.26 亿元。

公司 2016 年新开工项目主要集中在成都地区，主要为住宅加商业项目，包括北辰朗诗南门绿郡、北辰香鹭和北辰南湖香鹭，三个项目合计总建筑面积 68.41 万平方米，总投资 62.96 亿元，2016 年投入 15.00 亿元。

表 5　截至 2016 年末公司在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	地区	业态	项目进展	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工建筑面积	总投资	2016 年实际投资
北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	21.37	11.68	9.70	24.07	2.34
北辰•墅院 1900	北京顺义	住宅	在建	21.33	13.71	20.79	24.45	1.02
当代北辰•悦 MOMA	北京顺义	自住型商品房、两限房	在建	13.25	13.25	4.25	23.47	2.67
北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	520.00	187.18	250.28	330.00	22.84
北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	90.63	48.09	28.58	33.12	2.14
北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	在建	31.38	31.38	11.09	21.00	1.35

北辰奥园	浙江杭州	住宅、商业	在建	31.75	31.75	0.00	28.30	3.02
杭州顺发旭辉国悦府一期	浙江杭州	住宅、商业	在建	10.84	10.84	0.00	14.85	1.24
杭州顺发旭辉国悦府二期	浙江杭州	住宅、商业	新开工	3.26	3.26	0.00	4.90	0.31
北辰旭辉铂悦•金陵	江苏南京	住宅	新开工	10.53	10.08	0.00	27.10	1.52
北辰·朗诗南门绿郡	四川成都	住宅、商业	新开工	23.43	15.10	0.00	24.92	1.43
北辰香麓	四川成都	住宅、商业	新开工	15.08	15.08	0.00	15.69	2.28
北辰南湖香麓	四川成都	住宅	新开工	29.90	15.17	0.00	22.35	11.29
苏州•北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	新开工	29.64	13.21	0.00	25.46	0.84
北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	新开工	34.80	19.88	0.00	43.00	13.99
山阴路项目	浙江杭州	住宅	新开工	6.99	6.99	0.00	16.00	8.92
合计				**894.18**	**446.65**	**324.69**	**678.68**	**77.20**

资料来源：公司提供
注：总投资额为项目的预计总投资额

截至 2016 年末，公司在建项目总建筑面积 894.18 万平方米，已竣工面积 324.69 万平方米，各项目预计总投资额为 678.68 亿元，随着新项目的继续开发，公司所需资金投入规模较大，对公司融资能力提出更高要求。

总体看，2016 年，面对良好的市场环境，公司加大了房地产开发进度，在建项目规模大幅增长；公司在建项目主要分布在长沙、北京和杭州地区，随着新项目的继续开发，公司资金投入规模较大，未来存在一定融资压力。

（3）项目销售

从销售数据来看，2016 年，公司销售业绩好，协议销售面积 154.94 万平方米，协议销售金额 226.14 亿元，分别较上年增长 153.92%和 208.05%，主要系 2016 年房地产市场迅速升温，公司紧抓市场机遇，采取灵活销售策略，加快长沙地区北辰三角洲项目和北辰中央公园项目的销售进度所致。2016 年公司协议销售均价 1.46 万元/平方米，较上年有所上升，主要系 2016 年房地产市场行情较好，单价有所上涨。

表 6　2015~2016 年公司房地产业务运营数据

项目	2015 年	2016 年
协议销售面积（万平方米）	61.02	154.94
协议销售金额（亿元）	73.41	226.14
协议销售均价（万元/平方米）	1.20	1.46
结转收入面积（万平方米）	34.74	63.05
结转收入（亿元）	45.27	70.66
库存去化率（%）	42.31	67.16

资料来源：公司提供
注：库存去化率=当期销售面积/当期可售面积

从结转情况来看，2016 年，受益于长沙北辰三角洲开发进度加快，以及位于北京地区的北辰

绿色家园、碧海方舟、北辰香麓和北辰福第项目竣工，公司结转面积 63.05 万平方米，结转收入 70.66 亿元，均较上年增长较多。截至 2016 年末，公司整体去化率为 67.16%，较上年大幅增长，主要系公司利用市场回暖的时机，加快项目开发周转速度，灵活采取销售策略，积极推进项目的开盘入市所致。

表 7　2015~2016 年房地产区域销售情况（单位：亿元，%）

分地区	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
长沙北辰三角洲项目	28.31	62.59	25.02	41.12	58.19	18.65
北辰中央公园项目	--	--	--	7.00	9.91	15.01
长沙合计	**28.31**	**62.59**	**25.02**	**48.12**	**68.10**	**18.12**
北辰红橡墅	--	--	--	6.28	8.89	40.60
北辰香麓（温泉镇项	7.97	17.61	44.97	5.66	8.01	42.75
北辰福第	4.19	9.27	38.29	4.18	5.92	37.73
北辰墅院 1900	--	--	--	3.94	5.57	-8.46
碧海方舟北区	4.06	8.98	73.22	1.51	2.13	52.81
绿色家园项目	0.70	1.55	82.45	0.97	1.37	27.24
北京合计	**16.92**	**37.41**	**51.65**	**22.54**	**31.90**	**32.28**
总计	**45.23**	**100.00**	**34.98**	**70.66**	**100.00**	**22.63**

资料来源：公司提供

从区域销售情况来看，2016 年，公司长沙项目销售收入合计 48.12 亿元，较上年大幅增长 70.00%；公司北京项目销售收入合计 22.54 亿元，较上年增长 33.18%。

2017 年，公司房地产业务预计新开工面积 257 万平方米，开复工面积 602 万平方米，竣工面积 137 万平方米，预计实现销售面积 125 万平方米，签订合同金额（含车位）200 亿元。

总体看，2016 年，公司紧抓市场机遇，采取灵活销售策略，加快长沙地区北辰三角洲项目和北辰中央公园项目的销售进度，促使协议销售面积和金额均大幅增长，同时结转收入面积和收入也快速增长，去化情况有所改善。

3．投资物业（含酒店）

2016 年，公司未新增投资物业，由于国家会议中心及长沙北辰洲际酒店收入增加，分别较上年增加 0.47 亿元和 0.35 亿元，致使该板块对公司收入贡献进一步加大。截至 2016 年末，公司投资物业除长沙北辰洲际酒店外，其余均位于北京奥运核心区，地理位置优越，物业包括 2 座会议中心、5 栋甲级写字楼、4 家高星级酒店和 13 栋服务式公寓等，建筑面积逾 110 万平方米。从定位看，国家会议中心主要面向大中型会议市场，北京国际会议中心则是差异化定位，主要面向中小会展市场；4 家酒店中，2 家为 4 星级酒店，2 家为 5 星级酒店，写字楼均为甲级写字楼，服务式公寓共约 1,500 套客房，面向长住、散客、会议不同客源市场。

表 8　截至 2016 年末公司主要投资物业情况（单位：万平方米）

物业名称	建筑面积	物业概况及定位
国家会议中心及配套项目	53.40	其中国家会议中心主要承接国内外以会议为主、展会结合的大型会议、大中型展览项目及节庆活动。配套包括北辰世纪中心写字楼（甲级写字楼），北辰洲际酒店（五星级）与国家会议中心大酒店（四星级），主要客户包括各类商务客人
北京国际会议中心	6.19	主要面向中高中小型会议及配套展览

北辰五洲皇冠国际酒店	5.70	五星级酒店，共 477 间客房；主要客户群体为商务散客和高端会议
北辰五洲大酒店	4.26	四星级酒店，共 538 间客房；主要为会议提供配套住宿服务，同时面向商务散客
北辰时代大厦	13.12	甲级写字楼，位于亚奥商务核心，毗邻鸟巢与水立方等奥运标志建筑。配套包括时代名门百货和北辰购物中心生活广场，主要经营精品百货和精品超市，满足中高端消费需求
北辰汇园酒店公寓	18.48	共 13 栋酒店式公寓，采用高、中、低产品结构布局，长住、散客、会议不同客源市场细分的经营模式。2 栋贵宾楼定位为高档酒店式公寓，主要面向高端商务散客；8 栋中档酒店式公寓主要面向长住客户及散会客户；3 栋亚运村宾馆定位经济型宾馆，客源以散客和会议为主
北辰汇宾大厦	3.78	甲级写字楼，俯瞰奥运中心区及鸟巢，以中小户型为主的差异化定位与公司其他写字楼物业形成搭配
北辰汇欣大厦	4.75	甲级写字楼，系亚奥区域内首批甲级写字楼之一，以中小户型为主的差异化定位与公司其他写字楼物业形成搭配
汇珍楼	0.63	商业出租物业，位于奥运核心区北辰购物中心南侧，地理位置优越，客流量大
长沙北辰洲际酒店	7.37	五星级酒店，客房数 391 间，主要客户群体为商务散客和高端会议

资料来源：公司提供

会展业务方面，公司于 2015 年末通过整合公司旗下会展、酒店、信息服务等产业资源，成立了北辰会展集团，实行顾问咨询和受托经营两种经营模式，其中顾问咨询主要收取咨询费，受托经营根据经营情况与业主按照一定比例分享收入。国家会议中心和北京国际会议中心为公司会展功能区的核心，2016 年，公司签约了江西、广东、山东、海南等 8 个项目的前期顾问咨询和受托经营。截至 2016 年末，公司累计已签约顾问咨询及受托经营的会展与酒店共计 18 个，累计实现受托经营管理建筑面积约 347.15 万平方米，均较上年有所增长。

写字楼业态方面，公司整合客户资源，优化客户结构，2016 年租金收入 6.30 亿元，较上年略有增加，成为投资物业（含酒店）板块利润的重要来源。酒店业态方面，公司以市场需求为导向，开展有针对性的营销策略，同时加大互联网营销模式的推广，2016 年房价收入 7.91 亿元，较上年有所上升。公寓业态方面，公司针对不同客户群体的差异化要求，巩固长住市场，2016 年租金收入 2.34 亿元，与上年持平。

2016 年，公司投资物业（含酒店）实现营业收入 24.45 亿元，较上年增长 5.30%，主要系国家会议中心及长沙北辰洲际酒店收入增加所致。

总体看，2016 年，受益于会展业务发展和酒店收入的提高，公司投资物业经营业绩有所增长，提升了公司的持续盈利能力。

4. 重大事项

（1）拟发行债权融资计划

2017 年 3 月 23 日，公司发布了拟发行债权融资计划的公告，为进一步拓宽公司融资渠道，改善公司债务结构，补充营运资金。本次债权融资计划拟注册额度不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），发行期限为固定期限 3 年或 3+N 年，发行对象为北京金融资产交易所认定的投资者，资金拟用于偿还公司债务、项目开发建设、补充营运资金及适用的法律法规允许的其他用途。截至本报告出具日，本次债权融资计划尚未公告其他进展。

（2）拟发行长期限含权中期票据

2017 年 5 月 16 日，公司发布了拟发行长期限含权中期票据的公告，为满足公司经营发展资金需求，进一步优化公司资产结构，保证公司可持续发展，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）的长期限含权中期票据，募集资金用于公司调

整债务结构、补充流动资金、偿还有息债务、项目投资建设、补充项目资本金等符合国家法律法规及政策要求的企业经营活动。截至本报告出具日，公司发行长期限含权中期票据尚未公告其他进展。

5. 经营关注

（1）房地产行业政策变化较大，多地区重启限购或限贷政策

近期，我国房地产行业政策变化较大，多地区重启限购或限贷政策。公司作为跨区域发展的房地产开发企业，受房地产行业调整的影响需持续关注。

（2）经营市场逐渐扩大给公司项目销售和管理能力带来一定挑战

2016 年，公司房地产开发新增土地主要位于成都、宁波、苏州等二线城市，随着存量项目销售完毕，未来二线城市房地产销售占比将逐渐上升，二线城市房地产市场状况对公司未来销售状况影响加大，对公司项目销售和管理能力带来一定挑战。

（3）公司在建项目资金投入规模较大，未来存在一定融资压力

截至 2016 年末，公司在建项预计总投资额为 678.68 亿元，2016 年投入 77.20 亿元，资金投入规模较大，未来存在一定融资压力。

6. 未来发展

未来，公司将坚持“轻资产运行、新经济支撑、低成本扩张、高端服务业发展”的战略发展方向，进一步实施低成本扩展、品牌扩张和资本扩张三大战略，不断增强公司可持续发展能力。

发展物业方面，公司将继续深耕已进入的一、二线热点城市区域，聚焦长江经济带、京津冀首都经济圈、川渝城市群以及经济支撑力强、需求旺盛的节点城市，此外，公司也将密切结合市场政策动态，关注并积极参与新型城镇化项目、城中村改造项目以及京津冀协同发展所带来的机遇，进一步提升公司经济效益。

投资物业（含酒店）方面，公司将顺应行业趋势，继续以市场为导向，深挖各板块经营潜力。一方面提升现有投资物业盈利能力；另一方面以北辰会展集团为平台，积极拓展新业务，提升资源使用效率，创新盈利模式。

商业物业方面，面对电子商务、消费者购物习惯改变以及公司成本压力增加的冲击，公司将通过合理布局品牌品类组合，推进线上线下资源的融合，实现稳定经营。

总体看，公司以资本扩张、品牌扩张和低成本扩张为核心的发展战略目标符合公司发展趋势，“物业开发销售”加“物业持有经营”的业务模式有助于公司在抵御风险的同时取得可持续的发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。从合并范围变化来看，截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 32 家，其中，新纳入合并范围的主体 10 家，不再纳入合并范围的主体 1 家。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 643.41 亿元，负债合计 520.92 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）合计为 122.49 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 116.61 亿元。2016 年，公司实现营业收入 98.30 亿元，净利润（含少数股东损益）5.25 亿元，其中归属于母公司的净利润 6.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 20.60 亿元，现金及现金等价物净增加额为 14.16 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额为 672.58 亿元，负债合计 547.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 125.47 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 119.59 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，净利润（含少数股东损益）2.97 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额为 9.47 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 643.41 亿元，较年初增长 35.70%，主要系流动资产增加所致，其中流动资产占比 87.24%，非流动资产占比 12.76%，资产结构以流动资产为主，较年初变化不大。

流动资产方面，截至 2016 年末，公司流动资产为 561.29 亿元，较年初大幅增长 42.77%，主要系公司土地储备增加所致；公司流动资产主要以货币资金（占比 14.39%）、预付款项（占比 5.70%）和存货（占比 73.73%）为主。

截至 2016 年末，公司货币资金 80.76 亿元，较年初增长 22.82%，主要系公司房地产销售回款增加所致，货币资金主要由银行存款（占比 99.99%）构成；公司预付款项 31.98 亿元，较年初快速增长 217.19%，主要系公司预付土地出让金增加所致，从账龄来看，主要为 1 年以内的预付款项（占比 98.84%），公司预付款项的结算周期较短；公司存货账面价值 413.86 亿元，较年初增长 33.13%，主要系公司土地储备增加以及开发支出增加所致；公司存货主要由开发成本（占比 78.76%）和开发产品（占比 21.09%）构成，公司未对开发成本和开发产品计提跌价准备，如果未来北京市和长沙市房地产市场情况出现变化，公司存货则存在一定的减值风险。

非流动资产方面，截至 2016 年末，公司非流动资产合计总计 82.12 亿元，较年初小幅增长 1.40%，主要系长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 3.10%）、投资性房地产（占比 62.85%）和固定资产（占比 29.76%）构成。

截至 2016 年末，公司长期股权投资 2.55 亿元，较年初大幅增长 16.34 倍，主要系公司 2016 年新设合营企业杭州辰旭置业有限公司和杭州金湖房地产开发有限公司所致；公司投资性房地产账面价值为 51.61 亿元，较年初小幅下降 2.20%，变化不大，投资性房地产主要包括服务式公寓、写字楼及会议中心等，公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量，逐年计提折旧，未计提减值准备；公司固定资产账面价值为 24.43 亿元，较年初小幅下降 4.45%，主要系 2016 年公司在建工程转入固定资产减少所致，固定资产成新率为 61.65%，成新率一般。

截至 2016 年末，公司受限资产包括货币资金 5.56 亿元、存货 153.49 亿元、投资性房地产 51.10 亿元、固定资产 20.46 亿元，受限资产合计 230.61 亿元，占总资产的比例为 35.84%，大部分作为长、短期借款的抵押物，受限规模及受限比例较高，但考虑房地产行业性质，尚属正常水平。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 672.58 亿元，较上年末小幅增长 4.53%，其中流动资产占比 87.77%，非流动资产占比 12.23%，资产结构较上年末变化不大。

总体看，2016 年，随着公司土地储备和房地产销售回款增长，公司资产规模增长较快，资产构成仍以流动资产为主；流动资产中存货增幅较大，存货仍以房地产项目开发成本和开发产品为主；非流动资产仍以投资性房地产和固定资产为主；公司现金类资产较为充足，整体资产质量一

般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年末，公司负债合计 520.92 亿元，较年初增加 165.48 亿元，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 57.20%，非流动负债占比 42.80%；负债构成较年初变化不大。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 297.97 亿元，较年初增加 113.43 亿元，主要系预收款项快速增长所致；其中应付账款（占比 12.56%）、预收款项（占比 61.59%）、其他应付款（占比 6.87%）和一年内到期的非流动负债（占比 9.74%）构成。

截至 2016 年末，公司应付账款 37.41 亿元，较年初增长 29.58%，主要系公司应付工程款增加所致；公司预收款项 183.51 亿元，较年初快速增长 161.47%，主要系公司开发项目实现预售的规模扩大，预收房款增加所致；公司其他应付款 20.47 亿元，较年初下降 15.15%，主要系应付少数股东款项减少所致，公司应付少数股东款项 7.89 亿元，主要为部分子公司分别向其少数股东取得的股东借款，借款期限均为一年，利率区间为 9.00~10.50%，此部分应付少数股东款项计入短期债务；公司一年内到期的非流动负债合计 29.02 亿元，均为一年内到期的长期借款，其中抵押借款 21.52 亿元、质押借款 7.50 亿元。

截至 2016 年末，公司非流动负债合计 222.95 亿元，较年初增长 30.45%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占比 75.58%）、应付债券（占比 17.81%）和长期应付款（占比 6.56%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款 168.52 亿元，较年初增长 15.37%，主要系公司为了缓解在建项目资金压力而增加抵押借款和质押借款所致；公司应付债券 39.72 亿元，较年初大幅增长 60.27%，主要系公司 2016 年 4 月非公开发行 5 年期公司债券“16 北辰 01”所致；公司长期应付款 14.63 亿元，由应付少数股东款项（占比 52.15%）和应付北辰集团款项（占比 47.85%）构成，其中应付少数股东款项 7.63 亿元，为部分子公司分别向其少数股东取得的股东借款，借款期限均为两年，利率为同期同档次国家基准利率上浮 30.00%，此部分应付少数股东款项计入长期债务。

截至 2016 年末，公司全部债务为 260.58 亿元，较年初增长 11.42%，主要系长期债务增加所致；其中，短期债务占比 17.16%，长期债务债务占比 82.84%，长期债务占比提高 9.79 个百分点。截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 80.96%、68.02%、和 63.80%，分别较年初上升 5.99 个百分点、1.69 个百分点和 4.79 个百分点，主要系长期借款和应付债券增加所致；公司债务规模有所扩大，债务负担仍较重，但仍属可控。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 547.12 亿元，较上年末小幅增长 5.03%，其中流动负债占比 56.79%，非流动负债占比 43.21%，负债结构较上年末变化不大。截至 2017 年 3 月末，公司全部债务合计 257.40 亿元，较上年末小幅下降 1.22%，债务结构较上年末变化不大。

总体看，2016 年，公司负债规模有所扩大，仍以流动负债为主；公司债务规模有所扩大，整体债务负担仍较重，但仍属可控。

（2）所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 122.49 亿元，较年初小幅增长 3.21%，变化不大；其中归属于母公司的所有者权益占比 95.19%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 28.88%，资本公积占比 31.29%，盈余公积占比 6.92%，未分配利润占比 32.91%，未分配利润占比较高。公司所有者权益结构较年初变化不大，整体稳定性尚可。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 125.47 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，2016 年，随着未分配利润增加，公司所有者权益略有增长，权益稳定性尚可。

4．盈利能力

2016 年，随着公司长沙北辰三角洲项目结算面积增加以及投资物业（含酒店）业务经营业绩的提升，公司营业收入 98.30 亿元，同比增长 36.79%；营业成本 66.97 亿元，同比增长 62.75%。2016 年公司营业利润 6.63 亿元，同比下降 23.14%，主要系 2016 年结算产品主要为结转项目结构变化所致；净利润 5.25 亿元，同比下降 17.43%，其中，归属于母公司所有者净利润 6.01 亿元，同比下降 1.86%。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用为 16.64 亿元，同比增长 13.23%，其中销售费用、管理费用、财务费用增长率分别为 31.39%、2.43%和 12.92%，销售费用增长较快，主要是公司 2016 年较多房地产开发项目进入销售状态，员工薪酬及广告支出有所增加所致。2016 年销售费用占比 32.46%、管理费用占比 41.90%、财务费用占比 25.64%，管理费用占比仍较大。2016 年，公司费用收入比为 16.93%，较上年下降 3.52 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

从利润构成来看，2016 年，公司实现投资收益 1.24 亿元，较上年增加 1.31 亿元，主要系公司处置杭州辰旭置业有限公司（以下简称“杭州辰旭”）股权取得 1.16 亿元投资收益所致。2016 年，公司实现营业外收入 0.26 亿元，同比增长 305.07%，主要系赔偿及违约金收入和产业扶持补助以及环保设备购置补助增加所致。公司投资收益、营业外收入和支出规模均较小，对公司盈利水平影响仍然很小。

从盈利能力来看，2016 年，由于公司发展物业的结算产品结构变化，公司综合毛利率有所下降，公司营业利润率为 22.41%，较上年下降 10.14 个百分点；公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 2.80%、2.13%和 4.35%，分别较上年下降 0.62 个百分点、0.93 个百分点和 1.19 个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，较上年同期增长 17.75%，主要系公司发展物业的结算面积和金额同比分别上升 29.60%和 23.90%所致；同期，公司实现净利润 2.97 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.98 亿元。

总体看，2016 年，随着公司长沙北辰三角洲项目结算面积增加以及投资物业（含酒店）业务经营业绩的提升，公司营业收入快速增长，但由于 2016 年公司结算产品结构变化，致使公司综合毛利率有所下降，盈利水平有待提高。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年，随着公司开发项目预售规模扩大，销售现金大量流入，使得公司经营活动现金流入 240.10 亿元，同比增长 163.15%；由于公司房地产开发项目支出及接受劳务和新增土地储备等支付的现金增加，使得公司经营活动现金流出 219.50 亿元，同比增长 78.67%。2016 年，公司经营活动现金流量净额由上年的净流出转为净流入态势，为 20.60 亿元。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比为 239.55%，较上年大幅上升，公司的收入实现质量进一步提升。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金净额为-0.79 亿元，呈现净流出减少态势，主要系 2016 年公司收回杭州辰旭部分投资以及收回关联方往来款增加所致。

从筹资活动来看，2016 年随着公司偿还债务以及归还和提供少数股东款项增加，筹资活动现金流量净额由上年的净流入转为净流出态势，为-5.65 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 1.29 亿元，投资活动产生的现金流量净额 0.06 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 8.13 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流转为净流入状态，收入实现质量进一步提升；公司投资活动净流出规模有所减少，筹资活动转为净流入状态。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年末，由于预收款项增长较多，公司流动比率下降至 1.88 倍；速动比率小幅上升至 0.49 倍；现金短期债务比由 1.04 倍提高至 1.81 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提升。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看，随着债务规模的增加，2016 年公司全部债务资本化比率由 2015 年的 66.34%上升至 68.02%；2016 年，公司 EBITDA 由 2015 年的 16.34 亿元降至 15.22 亿元，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由 2015 年的 1.20 倍和 0.07 倍下降至 0.90 倍和 0.06 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力均有所下降。从偿债指标看，公司的长期偿债能力一般，但考虑到公司拥有较大规模的投资性房地产和在建项目，具有较强的保值增值性，一定程度上提升了公司长期偿债能力。

截至 2016 年末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2016 年末，公司合并范围内无对外担保。

截至 2016 年末，公司获得银行授信合计 163.00 亿元，尚未使用的授信额度为 44.00 亿元，公司间接融资渠道良好。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心查询信息（机构信用代码为 G1411010502161830F），截至 2017 年 2 月 14 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，随着公司建设项目规模的不断扩大，公司负债总额及债务规模亦有所增长，但公司现金类资产规模较大投资性房地产保值增值空间较大，整体偿债能力仍属很强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 93.63 亿元，为“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的本金合计（25 亿元）的 3.75 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 125.47 亿元，约为本次债券本金合计（25 亿元）的 5.02 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 15.22 亿元，约为“14 北辰 01”和“14 北辰 02”本金合计（25 亿元）的 0.61 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 240.10 亿元，约为“14 北辰 01”和“14 北辰 02”本金合计（25 亿元）的 9.60 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为北京市内规模较大的上市房地产企业，在行业地位、资产规模、土地储备等方面具有优势，公司对“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司经营状况整体稳定，在土地储备、项目开发、销售规模以及去化情况等方面继续保持良好水平，资产规模和营业收入增长较快。同时，联合评级也关注到，房地产市场波动

及限购政策以及债务负担等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“14北辰01”、“14北辰02”债项信用等级为“AA+”。

附件 1　北京北辰实业股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	474.13	643.41	672.58
所有者权益（亿元）	118.69	122.49	125.47
短期债务（亿元）	63.02	44.72	35.73
长期债务（亿元）	170.85	215.86	221.67
全部债务（亿元）	233.88	260.58	257.40
营业收入（亿元）	71.86	98.30	30.36
净利润（亿元）	6.35	5.25	2.97
EBITDA（亿元）	16.34	15.22	--
经营性净现金流（亿元）	-31.61	20.60	1.29
应收账款周转次数（次）	109.16	167.81	--
存货周转次数（次）	0.15	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.18	0.05
现金收入比率（%）	124.07	239.55	168.37
总资本收益率（%）	3.41	2.80	--
总资产报酬率（%）	3.06	2.13	--
净资产收益率（%）	5.54	4.35	2.40
营业利润率（%）	32.55	22.41	24.37
费用收入比（%）	20.46	16.93	11.22
资产负债率（%）	74.97	80.96	81.35
全部债务资本化比率（%）	66.34	68.02	67.23
长期债务资本化比率（%）	59.01	63.80	63.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	0.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	--
流动比率（倍）	2.13	1.88	1.90
速动比率（倍）	0.45	0.49	0.44
现金短期债务比（倍）	1.04	1.81	2.62
经营现金流动负债比率（%）	-17.13	6.91	0.41
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.65	0.61	--

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、公司短期债务中包含其他应付款中的“应付少数股东款项”，长期债务中包含长期应付款中的“应付少数股东款项”；3、公司 2017 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。