跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1463 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“14 北辰 02”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 AAA，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 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 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	存续规模	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 02	14.98 亿元	7 年（5+2）	AA+	AAA	2019 年 5 月 15 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	799.80	918.94	938.12	936.25
所有者权益（亿元）	133.62	168.44	200.68	203.12
长期债务（亿元）	274.69	248.01	235.13	260.87
全部债务（亿元）	345.05	342.69	352.47	354.71
营业收入（亿元）	154.57	178.64	201.22	24.84
净利润（亿元）	13.11	19.93	18.44	2.44
EBITDA（亿元）	25.31	35.97	34.69	--
经营性净现金流（亿元）	-16.28	25.33	1.21	-6.61
营业利润率（%）	23.87	26.93	25.91	26.60
净资产收益率（%）	10.23	13.20	9.99	--
资产负债率（%）	83.29	81.67	78.61	78.30
全部债务资本化比率（%）	72.09	67.05	63.72	63.59
流动比率（倍）	1.79	1.66	1.65	1.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.68	1.54	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.69	2.40	2.32	--

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. 公司其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款和租赁负债已调整至长期债务核算；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

2019 年，北京北辰实业股份有限公司（以下简称“北辰实业”或“公司”）作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，在股东背景、区域布局、会展品牌知名度等方面仍具有较强的行业竞争优势。公司资产和收入规模保持增长，开发项目主要分布在经济发达地区，在建面积及土地储备规模较大；公司持有物业资产质量高，具有较大增值空间。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司销售规模有所下降，未来存在一定的资本支出压力，新冠肺炎疫情对公司业绩产生一定影响，存货中部分项目存在一定去化压力及跌价风险，考虑永续债后债务负担较重等因素可能给公司经营与发展带来的不利影响。

未来公司仍将坚持“开发+持有”的业务模式，随着存量项目陆续销售、新增项目开发运营，公司房地产开发业务将保持稳健发展；随着疫情影响逐渐减弱，公司投资物业（含酒店）的盈利水平有望回升，整体抗风险能力强。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“14 北辰 02”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司股东背景良好，品牌知名度高。公司为北京市属国有控股的上市公司，地产项目开发和会展项目运营经验丰富，具有较好的品牌效应。

2. 公司储备项目充足，区域布局较好。截至 2019 年底，公司总土地储备（含未售面积）为 718.61 万平方米，土地储备较为充裕；且公司项目主要位于强二线城市，整体区域分布情况较好。

3. 公司持有物业资产质量高，且具有较大增值空间。公司持有物业主要位于北京奥运核

心区，地理位置优越，租金收入规模大，现金流较为稳定；同时，公司持有物业以成本法计量，具有较大的增值空间。

关注

1．2019 年，公司房地产销售规模有所下降；新冠肺炎疫情或将对公司全年业绩产生一定影响。2019 年，受房地产宏观调控和市场因素影响，公司房地产业务签约销售面积和金额有所下降，部分项目面临一定去化压力。此外，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司发展物业及投资物业（含酒店）经营业绩同比均有显著下降，新冠肺炎疫情或将对公司全年业绩产生一定影响。

2．公司面临一定的资本支出压力。截至 2019 年底，公司在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

3．公司存货后续仍面临一定跌价风险，债务负担仍较重。公司部分开发项目所处区域限价政策较为严格，公司存货仍面临一定的跌价风险。此外，2019 年，公司债务负担虽有所减轻但考虑永续债后其债务负担仍较重，且 2020 年和 2022 年有一定集中兑付压力。

分析师

曹梦茹　登记编号（R0040218090002）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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他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：

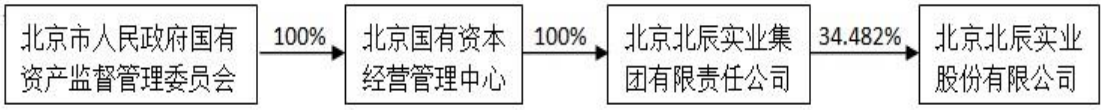
联合信用评级有限公司

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.HK），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.SH）。

截至 2020 年 3 月末，公司总股本为 33.67 亿元，北辰集团持有公司 34.482%的股权，为公司第一大股东。截至 2020 年 3 月末，北辰集团所持公司股票不存在质押或冻结情况。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（以下简称“北京市国资委”）。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司经营范围及组织结构未发生变化；公司合并范围共有子公司 53 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 938.12 亿元，负债合计 737.44 亿元，所有者权益 200.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 173.68 亿元。2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，净利润 18.44 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.76 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 936.25 亿元，负债合计 733.13 亿元，所有者权益 203.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 175.65 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.84 亿元，净利润 2.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.67 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

本报告对“14北辰02”进行跟踪。跟踪期内，上述债券募集资金已按照募集说明书约定用途全部使用完毕，公司已完成对“14北辰02”的付息工作。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
14北辰02	122351.SH	14.98	7（5+2）年	5.20	2015/01/20	公开

资料来源：Wind

三、行业分析

公司主营业务收入主要来自于房地产开发销售业务，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资在二季度后虽在高位但已呈现下降趋势，房企拿地更趋理性，土地溢价率继续走低；一季度房企融资环境有所回暖，但二季度再次收紧；全年房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额再创新高，行业竞争激烈。

开发投资方面，2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。

土地供应方面，2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长 28%和 18%，溢价率较上年同期增加 1 个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

开发资金来源方面，2019 年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019 年 4 月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019 年 5 月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019 年，房地产开发企业到位资金 178,608.59 亿元，同比增长 7.60%，增速较上年提高 1.20 个百分点。其中国内贷款资金同比增长 5.10%，自 2019 年 8 月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长 4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长 10.70%和 15.10%，增速较前 11 月有所回升。

市场供需方面，2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019 年，房地产开发企业房屋施工面积 893,820.89 万平方米，同比增长 8.70%，增速较上年增长 3.50 个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积 95,941.53 万平方米，同比增长 2.60%。整体看，2019 年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

销售价格方面，2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。

行业竞争方面，2019 年，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。据 CRIC 统计的 2019 年房地产开发企业销售额情况，碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；保利发展、绿地控股、中海地产迈入 3,000 亿元门槛；新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入 2,000 亿元阵营，另有 19 家房地产开发企业销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

2. 行业政策

2019年，中央继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；2020年一季度，中央再次强调房住不炒，地方因城施策较灵活。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”；二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019年12月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月16日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。同时，为了解决用地问题，国务院于2020年3月12日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

3. 行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房地产开发企业面临被整合风险

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，面临被大型房地产开发企业收购整合风险。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾

区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压，行业业绩下行风险加大，行业的整体流动性风险在提高。

4. 行业发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和监事人员有所变动，但各项管理制度连续、治理结构未发生变化，整体运作正常。

2020 年 4 月，公司发布《董事及监事变更》公告。独立非执行董事董安生先生因个人身体申请辞去公司独立非执行董事及其在董事会辖下审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及战略委员会成员的职务，董先生的辞任将在公司股东大会（将于 2020 年 6 月 16 日召开）选举产生新任独立非执行董事填补其空缺后生效。监事会主席王建新先生及由股东出任的监事张金利先生和刘慧先生因工作变动递交辞职申请，上述三名监事的辞任将在公司股东大会（将于 2020 年 6 月 16 日召开）选举产生新任监事填补其空缺后生效。公司职工监事张卫延先生因年龄原因递交辞职申请，公司于 2020 年 4 月 21 日召开公司第三届职工代表大会推举田振华先生为公司第八届监事会职工监事。

2020 年 5 月，公司发布《关于董事长辞任的公告》，贺江川先生因工作变动，申请辞去公司董事长、执行董事、董事会战略委员会委员及主席、董事会提名委员会委员及主席职务。目前，公司董事长暂缺。

2020 年 6 月，公司发布公告，崔薇女士因工作变动，已向公司提交辞任申请，辞去公司财务总监职务。公司将尽快按照法定程序完成本公司财务总监的补选等后续工作。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化；2019 年随着结算面积增加，公司主营业务收入进一步增长，毛利率持续提升。

公司主营业务包括发展物业和投资物业（含酒店）。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。2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，较上年增长 12.64%，主要系结转面积增加所致。其中，公司主营业务收入 201.09 亿元，占营业收入的 99.94%，与上年基本持平，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2019 年，公司发展物业实现收入 173.52 亿元，较上年增长 14.66%，结转收入主要来自长沙北辰三角洲项目（68.89 亿元）、合肥北辰旭辉铂悦庐州府项目（19.11 亿元）、武汉北辰蔚蓝城市（武汉辰智）项目（14.20 亿元）和成都北辰南湖香麓项目（10.75 亿元）等；该业务收入在主营业务收入中的占比为 86.29%，较上年提高 1.55 个百分点，仍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。2019 年，公司投资物业（含酒店）实现收入 26.60 亿元，较上年略有增长，该业务收入在主营业务收入中的占比为 13.23%，较上年下降 1.49 个百分点，仍然为公司第二大收入来源。公司其他业务规模较小，对收入影响很小。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发展物业	125.92	81.54	26.97	151.33	84.74	28.89	173.52	86.29	32.45
投资物业（含酒店）	25.99	16.83	62.05	26.29	14.72	61.53	26.60	13.23	59.76
其他业务	0.98	0.64	-1.49	0.96	0.54	-7.22	0.96	0.48	-15.31
零售商业业务	1.53	0.99	39.28	--	--	--	--	--	--
合计	**154.42**	**100.00**	**32.82**	**178.58**	**100.00**	**33.47**	**201.09**	**100.00**	**35.83**

注：2018 年以来，零售商业业务不再作为主营业务划分
资料来源：公司年报

毛利率方面，2019年，公司发展物业毛利率为32.45%，较上年上升3.56个百分点，主要系本期结转项目毛利率较高所致；公司投资物业（含酒店）毛利率为59.76%，较上年有所下降，主要系部分物业更新改造导致成本上升所致。综合上述因素影响，2019年公司主营业务综合毛利率为35.83%，较上年上升2.36个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.84 亿元，同比下降 50.74%，主要是由于公司发展物业受结算周期的影响，本期可结算面积同比减少，以及受新冠肺炎疫情的影响，本期投资物业收入同比减少所致；同期，公司综合毛利率为 37.48%，同比有所下降。

2. 发展物业

公司发展物业主要分布在北京、长沙、武汉、杭州、成都、南京、苏州、合肥、廊坊、重庆、宁波、无锡、海口、眉山、广州 15 个城市。开发产品包括高档住宅、公寓、别墅、保障房、写字楼、商业等多业态项目。

（1）土地储备

跟踪期内，公司仍保持较为谨慎的拿地策略，土地储备面积有所下降。但现有土地储备规模仍较充足，且区域位置较好，对公司未来发展形成良好保障。

公司聚焦多元化城市群，密切关注核心城市人口外溢带来的购房需求，采用土地招拍挂、合作开发等多种方式，持续布局需求支撑力强的一、二线热点核心城市。2019年，公司仍保持较为谨慎的拿地策略，分别在廊坊、重庆、广州竞得土地共计3宗，新增土地储备总建筑面积33.75万平方，土地款合计22.20亿元。截至2019年底，公司总土地储备（含未售面积）为718.61万平方米，权益土地储备656.72万平方米，形成了华北、华中、华东、西南等多板块布局。截至2019年底，公司持有待开发土地储备建筑面积251.22万平方米，较上年底有所下降；从城市分布情况看，以长沙、重庆、廊坊和武汉等城市为主，其持有待开发的土地储备建筑面积占比分别为29.89%、23.28%、17.87%和14.71%。

2020 年 1－3 月，公司无新增房地产储备。2020 年 4 月，公司以 10.7 亿元竞得宁波余姚市一地块，土地面积为 6.87 万平方米，计容建筑面积不超过 11.68 万平方米。2020 年 5 月，公司以 5.19 亿元竞得廊坊市安次区一地块，土地面积 4.62 万平方米，计容建筑面积不超过 9.23 万平方米。

表 3　截至 2019 年底公司土地储备情况（单位：%、万平方米）

序号	项目名称	地区	经营业态	项目权益	总建筑面积	持有待开发土地建筑面积
1	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	100	520.00	75.10
2	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	51	49.20	13.48
3	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	100	98.01	23.47
4	四川龙熙台	四川眉山	住宅、商业	100	13.73	13.73
5	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	100	41.27	13.46
6	廊坊 2018－4 地块项目	河北廊坊	住宅	100	24.16	24.16
7	廊坊 2019－3 地块项目▲	河北廊坊	商业	100	7.28	7.28
8	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	100	127.40	43.78
9	重庆北辰中央公园▲	重庆渝北	住宅	100	14.70	14.70
10	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	100	26.34	10.30
11	广州增城项目▲	广东广州	住宅、商业	100	11.77	11.77
合计		--	--	--	**933.86**	**251.22**

注：1. 持有待开发土地面积为项目土地中未开发部分的建筑面积；2. 加“▲”为报告期内新增房地产储备项目
资料来源：公司年报

（2）项目开发

跟踪期内，公司新开工面积有所下降，但存量开发规模仍较大，为后续收入来源提供了保障，同时也带来了一定的开发建设支出压力。

2019 年，公司新开工面积 189.05 万平方米，同比下降 32.83%，主要系 2018－2019 年公司新增土地储备下降所致；同期，公司开复工面积 869.91 万平方米，同比增长 8.10%，主要开发项目包括长沙北辰三角洲、长沙北辰中央公园、武汉蔚蓝城市、重庆悦来壹号、无锡时代城、苏州观澜府等。2019 年，公司竣工面积 266.88 万平方米，同比大幅增长，主要系本期未并表的合作项目竣工面积规模较大所致。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司项目开发进度有所放缓，新开工面积 26.32 万平方米，同比下降 18.89%；开复工面积 662.18 万平方米，同比下降 7.00%；本期无新增竣工面积。

表 4　公司主要开发数据（单位：万平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新开工面积	300.69	281.44	189.05	26.32
开复工面积	647.85	804.74	869.91	662.18
竣工面积	139.06	127.55	266.88	--

注：开复工面积包含当期竣工面积；竣工面积包含未并表的合作项目，因此不满足勾稽关系
资料来源：公司年报

在建项目方面，截至 2019 年底，公司共有 32 个新开工及在建项目，总建筑面积合计 1,525.20 万平方米，累计开工面积 1,345.61 万平方米，累计竣工面积 732.79 万平方米；32 个项目的总投资额约 1,639.45 亿元，2019 年实际投资额为 186.99 亿元，随着项目的继续开发，公司仍存在一定的资金支出压力。

表 5　截至 2019 年底公司在建项目情况（单位：%、亿元、万平方米）

序号	项目名称	业态	状态	权益	总投资额	2019 年实际投资额	总建筑面积	2019 年新开工面积	累计开工面积	2019 年在建建筑面积	2019 年竣工面积	累计竣工面积
1	北京北辰红橡墅	别墅	在建	100	34.00	1.36	21.37	--	21.37	6.95	2.93	17.35
2	北京当代北辰悦 MOMA	自住型商品房、两限房	在建	50	23.47	0.03	13.25	--	13.25	0.14	--	13.11
3	北京北辰墅院 1900	住宅	竣工	100	24.45	--	21.33	--	21.33	0.54	0.54	21.33
4	北京金辰府	住宅	在建	51	93.09	7.27	28.01	28.01	28.01	28.01	--	--
5	长沙北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	在建	100	330.00	23.56	520.00	--	444.90	93.90	39.98	390.98
6	长沙北辰中央公园	住宅	在建	51	48.00	2.78	92.71	16.19	92.71	47.21	10.60	56.10
7	长沙北辰时光里	住宅、商业	在建	100	13.07	3.25	14.54	14.54	14.54	14.54	--	--
8	武汉北辰光谷里	商服用地	在建	51	33.94	2.91	49.20	--	35.72	35.72	--	--
9	武汉北辰蔚蓝城市	住宅、商业	在建	100	86.63	17.14	98.01	12.15	74.54	74.54	23.75	23.75
10	武汉金地北辰阅风华	住宅	在建	51	22.83	2.31	17.89	--	17.89	17.89	--	--
11	武汉北辰孔雀洲	住宅	在建	60	12.97	2.50	22.04	--	22.04	22.04	--	--
12	武汉 P067 地块项目	住宅、商业	在建	100	20.00	2.09	17.72	17.72	17.72	17.72	--	--
13	武汉 P068 地块项目	住宅、商业	在建	100	16.20	2.20	22.37	22.37	22.37	22.37	--	--
14	武汉北辰金地漾时代	住宅、商业	在建	100	18.72	10.77	21.21	21.21	21.21	21.21	--	--
15	杭州国颂府	住宅	竣工	100	16.06	1.39	6.99	--	6.99	6.99	6.99	6.99
16	杭州金湖都会艺境	住宅、商业	竣工	25	5.50	0.78	20.97	--	20.97	20.97	20.97	20.97
17	杭州聆潮府	住宅	在建	100	11.03	1.52	4.44	4.44	4.44	4.44	--	--
18	宁波北宸府	住宅	竣工	100	41.71	5.43	18.97	--	18.97	18.97	18.97	18.97
19	宁波堇天府	住宅、商业	竣工	51	59.50	4.52	40.48	--	40.48	40.48	40.48	40.48
20	苏州观澜府	住宅、商业	在建	100	58.82	5.31	39.29	--	39.29	39.29	--	--
21	无锡天一玖著	住宅	在建	49	28.60	1.82	25.46	--	25.46	25.46	12.50	12.50
22	无锡时代城	住宅	在建	40	46.79	3.35	55.44	--	55.44	55.44	19.03	19.03
23	成都北辰朗诗南门绿郡	住宅、商业	竣工	40	20.04	0.70	23.51	--	23.51	8.41	8.41	23.51
24	成都北辰香麓	住宅、商业	竣工	100	14.71	1.82	14.83	--	14.83	14.83	14.83	14.83
25	成都北辰南湖香麓	住宅	在建	100	29.16	3.60	29.91	--	29.91	29.91	14.94	14.94
26	成都北辰天麓府	住宅、商业	在建	100	15.26	2.27	12.00	--	12.00	12.00	--	--
27	成都北辰鹿鸣院	住宅、商业	在建	100	26.51	15.41	22.71	22.71	22.71	22.71	--	--
28	四川北辰国颂府	住宅、商业	在建	100	16.60	3.39	19.92	--	19.92	19.92	--	--
29	廊坊北辰香麓	住宅、商业	在建	100	25.73	2.61	41.27	-	27.81	27.81	--	--
30	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	住宅、商业	在建	50	42.14	2.40	35.62	-	35.62	19.84	14.30	20.27
31	重庆悦来壹号	住宅、商业	在建	100	100.66	11.18	127.40	25.10	83.62	83.62	17.68	17.68
32	海口北辰府	住宅、商业	在建	100	45.47	4.52	26.34	4.62	16.04	16.04	--	--
合计					**1,639.45**	**186.99**	**1,525.20**	**189.05**	**1,345.61**	**869.91**	**266.90**	**732.79**

注：1. 总投资额为项目预计总投资额；2. 在建面积为时期累计数，包含当年竣工面积，故部分项目在建与竣工面积之和大于总建筑面积
资料来源：公司年报

（3）项目销售

2019 年，公司结转销售面积和金额同比增长，但签约销售面积和金额有所下降，部分项目去化率一般。

2019 年，受市场影响，公司签约销售指标有所下降，合同销售面积和合同销售额分别为 126.04 万平方米和 189.96 亿元，分别同比下降 30.52%和 32.66%；合同销售均价小幅下降至 1.51 万元/平方

米。结转方面，2019 年公司结转销售面积和结转销售额分别为 129.18 万平方米和 173.52 亿元，分别同比增长 43.04%和 14.66%；结转均价下降至 1.34 万/平方米，主要系结转项目区域变化所致。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司销售指标大幅下降，合同销售面积 8.81 万平方米，同比下降 52.45%；合同销售金额 16.25 亿元，同比下降 35.86%；合同销售均价上涨至 1.84 万元/平方米。

表6　公司房地产销售指标（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
合同销售面积	124.40	181.40	126.04	8.81
合同销售额（含车位）	222.75	282.09	189.96	16.25
合同销售均价	1.79	1.56	1.51	1.84
结转销售面积	93.70	90.31	129.18	16.77
结转销售额	125.92	151.34	173.52	21.61
结转均价	1.34	1.68	1.34	1.29

资料来源：公司年报

在售项目方面，截至 2019 年底，公司在售的房地产项目共有 33 个，分布在北京、长沙、武汉、杭州等城市，在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2019 年，公司可供出售面积合计 241.96 万平方米，其中，已预售面积 126.04 万平方米。部分项目受房地产调控政策以及市场因素影响，去化率一般。

表7　截至2019年底公司在售项目情况 （单位：%、万平方米）

序号	项目名称	地区	经营业态	项目状态	权益	2019 年可供出售面积	2019 年签约面积
1	北京北辰香麓	北京海淀	住宅	竣工	100	1.15	0.46
2	北京北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	100	3.63	0.02
3	北京当代北辰悦 MOMA	北京顺义	自住型商品房、两限房	在建	50	0.49	--
4	北京北辰墅院 1900	北京顺义	住宅	竣工	100	4.72	1.28
5	北京金辰府	北京昌平	住宅	在建	51	19.57	0.52
6	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100	31.55	19.84
7	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	51	10.83	8.43
8	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	在建	100	4.99	0.33
9	武汉北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	竣工	45	0.52	0.20
10	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51	7.03	1.88
11	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100	22.29	17.62
12	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	在建	51	11.08	7.21
13	武汉北辰孔雀洲	湖北武汉	住宅	在建	60	10.51	5.29
14	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	在建	100	3.01	2.64
15	杭州北辰蜀山项目	浙江杭州	住宅、商业	竣工	80	1.27	0.42
16	杭州国颂府	浙江杭州	住宅	竣工	100	0.51	0.44
17	杭州金湖都会艺境	浙江杭州	住宅、商业	竣工	25	0.14	0.13
18	宁波北宸府	浙江宁波	住宅	竣工	100	10.16	5.35
19	宁波堇天府	浙江宁波	住宅、商业	竣工	51	1.23	0.96
20	南京北辰旭辉铂悦金陵	江苏南京	住宅	竣工	51	0.02	0.02
21	苏州北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	竣工	50	0.25	--
22	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100	10.79	3.32
23	无锡天一玖著	江苏无锡	住宅	在建	49	10.10	10.05

24	无锡时代城	江苏无锡	住宅	在建	40	24.77	17.04
25	成都北辰朗诗南门绿郡	四川成都	住宅、商业	竣工	40	0.26	-0.12
26	成都北辰香麓	四川成都	住宅、商业	竣工	100	2.12	1.91
27	成都北辰南湖香麓	四川成都	住宅	在建	100	1.83	0.54
28	成都北辰天麓府	四川成都	住宅、商业	在建	100	7.95	1.19
29	四川北辰国颂府	四川眉山	住宅、商业	在建	100	7.18	2.43
30	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100	6.89	3.81
31	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	在建	50	3.74	1.52
32	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100	12.65	8.74
33	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	100	8.73	2.60
合计						**241.96**	**126.04**

资料来源：公司年报

3. 投资物业（含酒店）

公司持有的投资物业和酒店项目资产质量高，租金收入规模大；但 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，经营业绩同比显著下降。

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓等业态，面积逾 127 万平方米，其中 120 万平方米均位于北京亚奥核心区。经营项目主要为国家会议中心、北京国际会议中心、北辰洲际酒店、五洲皇冠国际酒店、北京五洲大酒店、国家会议中心大酒店、汇宾大厦、汇欣大厦、北辰时代大厦、北辰世纪中心、北辰汇园酒店公寓等，京外项目为长沙北辰洲际酒店。

表 8　截至 2019 年底公司主要投资物业情况（单位：万平方米、亿元）

序号	物业名称	地区	经营业态	出租房地产的建筑面积	2019 年租金收入	是否采用公允价值计量模式	公司所占权益
1	国家会议中心	北京朝阳区天辰东路 7 号	会议、展览	27.08	7.04	否	100
2	北京国际会议中心	北京朝阳区北辰东路 8 号	会议、展览	5.80	1.25	否	100
3	汇宾大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	3.78	0.73	否	100
4	汇欣大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	4.09	0.57	否	100
5	北辰时代大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	13.13	1.80	否	100
6	北辰世纪中心	北京朝阳区北辰西路 8 号	写字楼	14.98	3.10	否	100
7	汇珍楼物业	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	0.84	0.18	否	100
8	北京五洲大酒店	北京朝阳区北辰东路 8 号	酒店	4.20	1.53	否	100
9	国家会议中心大酒店	北京朝阳区北辰西路 8 号	酒店	4.29	1.08	否	100
10	五洲皇冠国际酒店	北京朝阳区北辰东路 8 号	酒店	6.02	1.53	否	100
11	北辰洲际酒店	北京朝阳区北辰西路 8 号	酒店	6.00	1.76	否	100
12	长沙北辰洲际酒店	湖南省长沙市开福区湘江北路 1500 号	酒店	7.92	1.98	否	100
13	北辰汇园酒店公寓	北京朝阳区北辰东路 8 号	公寓	18.43	2.67	否	100
14	北辰绿色家园 B5 区商业	北京朝阳区北苑路甲 13 号	商业	4.97	0.34	否	100

注：1. 出租房地产的建筑面积为项目的总建筑面积；2. 北辰时代大厦的建筑面积和经营收入均包含新辰里购物中心商业项目的建筑面积和经营收入

资料来源：公司年报

公司投资物业（含酒店）收入主要由会议展览租金收入、写字楼租金收入、酒店经营收入和公寓租金收入构成。2019 年，投资物业（含酒店）实现营业收入 26.60 亿元，同比增长 1.19%；实现税前利润 8.23 亿元，同比下降 6.91%，主要系部分物业更新改造导致成本上升所致。2020 年 1－3

月，受新冠肺炎疫情影响，公司投资物业（含酒店）收入同比显著下降。其中，会议中心业态实现经营收入 0.32 亿元，同比下降 78.47%；写字楼业态实现经营收入 1.66 亿元，同比下降 14.87%；酒店业态实现经营收入 0.52 亿元，同比下降 68.10%；公寓业态实现经营收入 0.39 亿元，同比下降 35.00%。考虑到国内新冠肺炎疫情已得到控制，随着疫情影响逐渐减弱，公司投资物业（含酒店）的盈利水平有望逐步回升。

此外，公司全力推进会展场馆拓展、酒店品牌的经营和管理输出，现已逐步形成了以受托管理为核心的多元化服务盈利模式，以及全国化、多城市延伸扩展的战略布局。2019 年，北辰会展集团成功签约福州数字中国会展中心、雅居乐郑州雁鸣湖国际会议会展小镇、崇礼国际会议会展中心和威海国际经贸交流中心 4 家委托管理场馆，并在深圳、郑州、威海等会展重点城市新签订 6 个顾问咨询项目。截至 2019 年底，北辰会展集团已进入全国 25 个城市，累计受托管理会展场馆 15 个，受托管理酒店 19 家，实现受托管理会展场馆总面积 325.5 万平方米，目前已成为国内对外输出运营管理会展场馆数量最多，整体规模最大，承办会议档次最高的会展运营企业。

4. 经营关注

公司在建项目资金投入规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

截至 2019 年底，公司在建及拟建项目规模大，未来存在一定的资本支出压力。此外，2019 年，受房地产宏观调控和市场因素影响，公司房地产业务签约销售面积和金额有所下降，部分项目面临一定去化压力。

2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司发展物业及投资物业经营业绩同比均有显著下降。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司发展物业及投资物业（含酒店）经营业绩同比均有显著下降。新冠肺炎疫情或将对公司全年业绩产生一定不利影响。

5. 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

公司坚持“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，以地产快开发、会展稳运营作为发展基础，以创新驱动、高质量发展作为发展动力，加快将公司建设成为全国一流的复合地产品牌企业和全国最具影响力的会展品牌企业。

发展物业方面，公司将及时关注相关政策，针对经济活力强、人口密度高的京津冀、长三角、粤港澳、成渝圈等重点区域，加大前期调研力度，坚持区域深耕，一城一策，积极获取优质土地资源，为公司可持续发展保驾护航。项目运作方面，公司将在提升项目开发速度、提高现金回款比率的同时，主动迎合市场需求变化，优化产品结构、升级产品服务，增强企业综合竞争实力。发展模式创新方面，公司将聚焦地产开发主业，整合多样化资源，通过地产开发与会议展览、健康养老、文化创意等有机融合，挖掘协同发展下孕育的新机遇，激发各自优势，增强各业态合力，为公司业务发展提供新动力。

对于投资物业，公司将在坚持品牌化、市场化、专业化、标准化的运营基础上，加强顶层设计、整体谋划，提升会展资源的整合能力，增强会展研究业务、会展主承办业务、会展场馆受托业务等产业链内各业务端的关联性、系统性、协同性，更大限度的激发北辰会展产业潜在发展空间，从而更快实现创建全国最具影响力的会展品牌企业的愿景。

对于培育业务，健康养老方面，公司不仅要在现有养老项目积蓄自身服务管理经验，构建完整的养老照护体系，更要站在政策层面和专业化视角，努力将养老地产与现有房地产开发主营业务相

互融合渗透，创造出可持续发展的养老开发模式。文化创意方面，公司将不断剖析文化创意产业对其他产业领域的渗透和支撑作用，充分利用其高融合性、高延展性、高附加值的特点，努力推进与公司主营业务的交互融合，相互促进。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供了2019年财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年公司合并范围新增 6 家子公司，减少 2 家子公司。截至 2019 年底，公司合并范围共有子公司 53 家。总体看，合并范围的变化对公司影响较小，财务数据具有较好的可比性。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 938.12 亿元，负债合计 737.44 亿元，所有者权益 200.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 173.68 亿元。2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，净利润 18.44 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.76 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 936.25 亿元，负债合计 733.13 亿元，所有者权益 203.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 175.65 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.84 亿元，净利润 2.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.67 亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产构成以流动资产为主。流动资产中，货币资金充裕，存货规模大；但由于公司部分开发项目所处区域限价政策较为严格，公司存货仍面临一定的周转和跌价风险。公司非流动资产以投资性房地产和固定资产为主，投资性房地产采用成本计量模式，有较大的升值空间。公司资产受限比例一般，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 938.12 亿元，较 2018 年底增长 2.09%。从资产构成来看，流动资产占 88.32%，非流动资产占 11.68%，公司资产结构仍以流动资产为主，符合房地产行业特征。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 828.51 亿元，较 2018 年底基本持平。公司流动资产主要由存货（占 73.31%）和货币资金（占 17.88%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为148.12亿元，较2018年底增长7.67%。公司货币资金主要为银行存款（占99.99%），另有少量库存现金。银行存款中受限金额为30.36亿元，受限比例为20.50%，包括房地产开发项目工程建设合同履约担保金5.17亿元、住户按揭贷款保证金18.63亿元、购房款共管账户余额6.30亿元和0.26亿元的其他受限资金。总体看，公司货币资金充裕，受限比例一般。

截至2019年底，公司预付款项2.08亿元，较2018年底下降90.95%，主要系公司前期预付的土地款转入存货所致。从账龄来看，1年以内占95.59%，超过一年的预付款项主要为尚未达到结算条件的预付工程款项，公司预付款项综合账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他应收款余额 39.63 亿元，较 2018 年底增长 20.50%，主要系保证金增加所致。公司其他应收款主要由应收少数股东款项（17.13 亿元）、应收关联方款项（12.59 亿元）和

保证金（8.56 亿元）构成。其中，应收少数股东款项为公司部分子公司为少数股东提供的资金往来款，该款项不计息且无固定还款期限。截至 2019 年底，公司计提坏账准备 0.22 亿元。从欠款单位来看，其他应收款期末金额前五名共占其他应收款期末余额的 70.57%，欠款客户集中程度较高。

表 9　截至 2019 年底公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	是否为关联方
四川新希望房地产开发有限公司	14.41	36.35	否
旭昭（香港）有限公司	8.05	20.31	是
南京宁康投资管理有限公司	2.50	6.31	是
合肥旭辉企业管理有限公司	2.01	5.07	是
深圳联新投资管理有限公司	1.00	2.53	否
合计	**27.97**	**70.57**	--

资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司存货账面价值为607.34亿元，较2018年底增长0.56%。其中，开发成本账面余额为563.41亿元，主要为在开发尚未竣工的地产项目；开发成本中期末存货金额较大的项目有北京金辰府项目（期末余额76.34亿元）、长沙北辰三角洲项目（期末余额45.10亿元）、宁波堇天府项目（期末余额43.59亿元）、宁波北宸府项目（期末余额30.88亿元）、苏州观澜府项目（期末余额38.96亿元）、重庆悦来壹号项目（期末余额36.97亿元）等。开发产品账面余额为53.45亿元，主要为竣工未售项目；开发产品中期末存货余额较大的项目有长沙北辰三角洲项目（期末余额20.28亿元）、北京北辰墅院1900项目（期末余额9.97亿元）、长沙北辰中央公园项目（期末余额4.32亿元）、合肥北辰旭辉铂悦庐州府项目（期末余额3.86亿元）等。截至2019年底，公司累计计提存货跌价准备10.02亿元，主要为针对开发成本计提，2019年底，综合考虑房地产项目所在地的市场状况，项目自身的定位、开发及销售计划等因素，公司对项目可变现净值进行了减值测试，对成本高于其可变现净值的存货计提存货跌价准备。考虑到部分项目所处区域限价政策较为严格，其后续可能仍面临一定跌价风险。2019年，公司将账面价值为16.25亿元存货的持有意图变为出租，从存货转为投资性房地产核算。2019年，公司受限存货账面价值为214.80亿元（占存货总额的35.37%），受限比例一般。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 109.61 亿元，较 2018 年底增长 22.93%，主要系投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占比 58.29%）、固定资产（占比 21.73%）和递延所得税资产（占比 12.23%）构成。

截至2019年底，公司投资性房地产账面价值为63.89亿元，较2018年底增长31.70%，主要系存货转入所致。公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量，逐年计提折旧和摊销（截至2019年底累计折旧与摊销29.00亿元），未计提减值准备。截至2019年底，公司受限投资性房地产账面价值为47.53亿元，占投资性房地产总额的74.39%，受限比例较高。

截至2019年底，公司固定资产账面价值23.82亿元（账面原值为40.70元，累计折旧16.88亿元），较2018年底下降7.81%，构成主要为房屋建筑物；其中受限固定资产的账面价值为18.15亿元，占固定资产总额的76.20%，受限比例较高。

截至2019年底，公司递延所得税资产账面价值为13.40亿元，较2018年底增长55.00%，主要系内部交易未实现利润和预提费用形成的可抵扣暂时性差异增长所致。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 310.84 亿元，占资产总额的比例为 33.13%，受限比例一般。

表 10　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额
货币资金	30.36
存货	214.80
固定资产	18.15
投资性房地产	47.53
合计	**310.84**

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 936.25 亿元，较 2019 年底基本持平。其中，流动资产占比 88.36%，非流动资产占比 11.64%，公司资产构成较 2019 年底变动不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司有息债务规模小幅增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所下降，2020年和2022年有一定集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债合计737.44亿元，较2018年底下降1.74%。负债构成中流动负债占67.94%，非流动负债占32.06%，流动负债占比较2018年底有所增加。

截至 2019 年底，公司流动负债 501.03 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由应付账款（占 13.42%）、其他应付款（占 7.80%）、合同负债（占 48.47%）和一年内到期的非流动负债（占 21.37%）构成。

截至2019年底，公司短期借款9.01亿元，较2018年底下降18.08%。其中，保证借款1.00亿元，信用借款8.01亿元，年利率区间为4.35%~4.61%。

截至2019年底，公司应付账款金额为67.23亿元，较2018年底变化不大，主要为应付工程款项65.65亿元。

截至2019年底，公司合同负债242.87亿元，较2018年底下降14.62%。其中开发项目预收款241.46亿元，余额较大的项目有宁波堇天府（57.19亿元，预售比例94%）、长沙北辰三角洲（38.30亿元，预售比例91%）、杭州国颂府（13.67亿元，预售比例99%）、武汉金地北辰阅风华（13.41亿元，预售比例68%）、重庆悦来壹号（11.56亿元，预售比例67%）、武汉北辰蔚蓝城市（11.32亿元，预售比例93%）和长沙北辰中央公园（10.41亿元，预售比例95%）等。

截至2019年底，公司其他应付款金额为39.08亿元，较2018年底增长105.02%，主要系合同负债相关的待转销项税额增加所致。公司其他应付款主要由应付少数股东款项（2.76亿元）、应付关联公司款项（6.53亿元）和押金及保证金（4.84亿元）和其他（主要为合同负债相关的增值税费）构成。应付少数股东款项主要为部分子公司分别与其少数股东取得的往来款项，其中1.05亿元的借款利率为10.50%（该部分借款为有息借款，已调整至短期债务及相关指标计算），剩余款项不计息，上述款项均无固定还款期限且无任何抵押、质押或担保；应付关联公司款项主要是公司向合联营公司取得的往来款项，该款项不计利息且无固定还款期限且无任何抵押、质押或担保；2019年，公司自嘉兴稳投五号投资合伙企业（有限合伙）取得借款0.18亿元，期限为1年，于2020年4月到期，借款利率为7.00%，无任何抵押、质押或担保。

截至 2019 年底，公司非流动负债 236.41 亿元，较 2018 年底下降 5.20%，主要由长期借款（占 86.71%）、应付债券（占 6.55%）和长期应付款（占 6.07%）构成。

截至2019年底，公司长期借款金额为204.98亿元，较2018年底增长25.25%，其构成主要为抵押

借款（占61.30%）和保证借款（占38.10%）。2019年，公司长期借款的年利率区间为4.41%至8.30%。

截至 2019 年底，公司应付债券金额为 15.48 亿元（为“16 北辰 01”和“19 北辰 F1”），较 2018 年底下降 54.50%，主要系部分债券[1]重分类至一年内到期所致。截至 2020 年 5 月底，公司存续债券规模（包含一年内到期的应付债券和计入其他权益工具的永续债）如下表所示；从到期时间分布来看，考虑行权因素，公司 2022 年债券兑付金额较大，有一定集中偿付压力。

表 11　截至 2020 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	余额	到期日	下一行权日	票面利率
14 北辰 02	14.98	2022/01/20	--	5.20
16 北辰 01	3.60	2021/04/21	--	4.48
17 北辰实业 MTN001	13.20	2022/09/20	2020/09/20	5.14
18 北辰实业 MTN001	16.20	2021/12/03	2021/12/03	5.65
19 北辰 F1	12.00	2024/04/16	2022/04/16	4.80
19 北辰实业 MTN001	10.00	2022/06/28	2022/06/28	5.20
20 北辰 01	6.00	2025/01/15	2023/01/15	4.17

注：“17 北辰实业 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2020 年 9 月 20 日；2021 年 12 月 3 日为“18 北辰实业 MTN001”首个赎回日，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回“18 北辰实业 MTN001”；“19 北辰 F1”附第 3 年末公司票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2022 年 4 月 16 日；2022 年 6 月 28 日为“19 北辰实业 MTN001”首个赎回日，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回“19 北辰实业 MTN001”；“20 北辰 01”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2023 年 1 月 15 日
资料来源：联合评级根据公开资料整理

截至2019年底，公司长期应付款14.35亿元，较2018年底下降71.48%。其中，应付少数股东款项4.66亿元，为公司子公司自少数股东取得的股东借款，借款期限均为2年，均无任何抵押、质押及担保；公司全资子公司北京北辰地产集团有限公司发行资产支持专项计划，期限18年，期末余额9.69亿元。公司长期应付款均属于有息借款，已调整至长期债务及相关指标计算。

有息债务方面，将“其他应付款”科目中有息部分调整至公司短期债务及相关指标计算，将“长期应付款”和“租赁负债”科目调整至公司长期债务及相关指标计算。截至2019年底，公司全部债务为352.47亿元，较2018年底增长2.85%。其中，短期债务占33.29%，长期债务占66.71%，以长期债务为主。债务指标方面，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为78.61%、63.72%和53.95%，分别较2018年底下降3.06个百分点、3.33个百分点和5.60个百分点，公司负担有所下降，但仍处于较高水平。若将计入其他权益工具的永续中期票据调整至债务核算，则截至2019年底，公司调整后的全部债务为378.77亿元，较2018年底增长5.56%；调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.41%、68.48%和59.99%。

期限结构方面，公司一年内到期的债务规模较大，存在一定短期支付压力。

表 12　截至 2019 年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
短期借款（含利息）	9.29	--	--	--	**9.29**
一年内到期的非流动负债（含利息）	107.59	--	--	--	**107.59**
其他应付款	39.26	--	--	--	**39.26**
长期应付款（含利息）	0.49	5.39	2.21	14.20	**22.30**

[1] “14 北辰 01”（余额 6 亿元）于 2020 年 1 月到期，2019 年重分类至一年内到期的非流动负债；“14 北辰 02”（余额 14.98 亿元）于 2020 年 1 月行权，2019 年重分类至一年内到期的非流动负债，但由于该债券实际未进行行权，因此 2020 年一季报重新调回至应付债券；“17 北辰实业 MTN001”（余额 13.20 亿元）于 2020 年 9 月行权，2019 年重分类至一年内到期的非流动负债

长期借款（含利息）	13.34	79.26	118.03	39.24	**249.87**
应付债券（含利息）	0.74	4.81	13.25	--	**18.80**
租赁负债（含利息）	0.00	0.15	0.23	--	**0.38**
合计	**170.71**	**89.60**	**133.73**	**53.44**	**447.49**

注：各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示，因此与财务报告中的期末账面余额不一致；计入其他权益工具的永续债未统计在内
资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司负债合计733.13亿元，较2019年底变化不大；其中，流动负债占64.25%，非流动负债占35.75%，负债结构较2019年底变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务354.71亿元；其中，长期债务占73.54%，长期债务规模有所增长。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为78.30%、63.59%和56.22%。若将计入其他权益工具的永续中期票据调整至债务核算，则截至2020年3月底，公司调整后的全部债务381.37亿元，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将分别上升至81.15%、68.37%和61.97%。

（2）所有者权益

跟踪期内，随着永续债的发行、未分配利润的增加以及少数股东权益的增长，公司所有者权益增长较快，权益稳定性尚可。

截至2019年底，公司所有者权益合计为200.68亿元，较2018年底增长19.14%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增长所致。截至2019年底，公司少数股东权益为27.00亿元，较2018年底增长65.99%，主要系非全资子公司少数股东投入资本增加所致。截至2019年底，归属于母公司的所有者权益为173.68亿元，其中股本占19.39%、资本公积占21.01%、盈余公积占5.83%、未分配利润占38.65%、其他权益工具占15.14%、其他综合收益占-0.02%。截至2019年底，公司其他权益工具26.30亿元，系公司分别于2018年12月发行的永续债“18北辰实业MTN001”（发行规模为16.20亿元）和2019年6月28日发行的永续债“19北辰实业MTN001”（发行规模为10.00亿元）。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计203.12亿元（含少数股东权益27.47元），较2019年底增长1.22%，所有者权益构成较2019年底变化不大。

4．盈利能力

2019年，随着房地产业务的持续推进，公司营业收入保持增长；但受税金及附加以及资产减值损失大幅增加影响，公司盈利指标有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司盈利水平同比下滑。

2019年，公司实现营业收入201.22亿元，同比增长12.64%，主要系地产业务带动所致；同期，公司营业成本129.04亿元，同比增长8.60%；公司实现利润总额27.63亿元，同比下降2.13%，主要系税金及附加以及资产减值损失大幅增加所致。

期间费用方面，2019年公司期间费用为18.88亿元，同比下降2.84%。从构成来看，销售费用占29.40%，管理费用占48.63%，财务费用占21.97%。近年来，公司期间费用率持续降低，2019年为9.38%，期间费用控制能力有所增强。

2019年，公司投资收益1.90亿元，同比变动不大，主要系权益法核算的长期股权投资收益。2019年，公司资产减值损失7.64亿元，同比大幅增长，主要系存货跌价损失及合同履约成本减值损失增长所致。2019年，公司营业外收入规模较小，为0.35亿元，主要为赔偿和违约金收入以及无需支付的长账龄应付款项。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为25.91%，较2018年有所下降，主要系税金及附加

大幅增加所致；公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.49%和9.99%，均较2018年有所下降。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司盈利水平同比下滑；公司实现营业收入24.84亿元，同比下降50.74%；利润总额为3.29亿元，同比下降73.02%；同期，公司营业利润率为26.60%。

5．现金流

2019年，受合同销售规模下降影响，公司经营活动现金流有所缩减；公司投资活动规模较小。考虑到公司在建项目资金投入规模较大，未来存在一定融资压力。

从经营活动看，2019年，受公司合同销售规模下降影响，公司经营活动现金流入198.31亿元（同比下降25.04%），主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2019年，公司经营活动现金流出197.10亿元，同比下降17.61%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为121.16亿元，同比下降32.82%；支付其他与经营活动有关的现金为24.87亿元，同比增长79.60%，主要系押金及保证金增长所致。受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额为1.21亿元，同比下降95.23%。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入2.37亿元，同比下降85.13%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2019年，公司投资活动现金流出1.36亿元，同比下降44.11%，主要系投资支付的现金减少所致。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为1.01亿元，本期投资活动规模较小。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为2.22亿元，公司经营活动产生的现金流能给满足投资活动需求，但考虑到公司在建项目资金投入规模较大，未来仍存在一定融资压力。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入148.97亿元，同比下降11.68%。其中，取得借款收到的现金105.00亿元，同比增长78.14%；收到其他与筹资活动有关的现金为12.54亿元，同比下降86.54%，主要系本期取得股东借款收到的现金和自少数股东收到的现金下降所致。2019年，公司筹资活动现金流出151.95亿元，同比下降18.93%；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.98亿元。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额-6.61亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.03亿元，筹资活动产生的现金流量净额-0.03亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般。考虑到公司融资渠道畅通，且在股东背景、区域布局、会展品牌知名度等方面具有较强的行业竞争优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为1.65倍和0.44倍，较2018年底变化不大。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为1.76倍和0.44倍。2019年，公司经营现金流动负债比为0.24%，较2018年大幅下降，主要系本期经营活动现金流净额下降所致。2019年底和2020年3月底，公司现金短期债务比分别为1.26倍和1.51倍。考虑到公司流动负债中的合同负债无需实际支付，且货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为34.69亿元，同比下降3.55%；同期，公司EBITDA利息倍数由上年的1.68倍下降至1.54倍，公司EBITDA全部债务比为0.10倍（较上年底保持不变），公司长期偿债指标一般。

截至2019年底，公司对外担保2.26亿元。同时，公司按照房地产行业的经营惯例为购房客户向银行申请发放的抵押贷款提供阶段性担保，担保余额184.40亿元。公司对外担保的或有负债风险较小。

截至2019年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2019 年底，公司获得银行授信额度共计 211.00 亿元，剩余授信额度为 88.00 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1411010502161830F），截至 2020 年 5 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7．母公司财务分析

母公司承担部分经营职能，其投资物业和酒店业务为其贡献稳定收入，盈利能力较强。跟踪期内，母公司债务规模有所增长，但债务负担有所下降。考虑到母公司自身经营状况及对子公司控制力强，母公司实际偿债能力强。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 467.19 亿元，较 2018 年底增长 12.33%，主要系长期应收款和长期股权投资增长所致。从资产结构来看，母公司流动资产占 36.26%，流动资产主要由货币资金（71.05 亿元）、存货（12.78 亿元）、其他应收款（8.15 亿元）和一年内到期的非流动资产（76.01 亿元）构成；母公司非流动资产占 63.74%，非流动资产主要由长期应收款（171.19 亿元）、长期股权投资（65.16 亿元）和投资性房地产（47.55 亿元）构成。

截至 2019 年底，母公司负债规模 335.30 亿元，较 2018 年底增长 13.48%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。从负债结构来看，母公司流动负债占 62.24%，流动负债主要由短期借款（9.01 亿元）、应付账款（7.52 亿元）、其他应付款（112.57 亿元）和一年内到期非流动负债（62.50 亿元）构成。截至 2019 年底，母公司全部债务为 196.75 亿元，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.77%、59.87%和 48.71%，分别较 2018 年底增长 0.73 个百分点、下降 1.60 个百分点和下降 7.66 个百分点。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 131.89 亿元，较 2018 年底增长 9.50%，主要来自其他权益工具的增加。截至 2019 年底，母公司股本为 33.67 亿元，其他权益工具为 26.30 亿元，资本公积为 36.81 亿元，盈余公积为 10.12 亿元，未分配利润为 25.01 亿元。

母公司收入来源主要为房地产开发及投资物业和酒店业务。2019 年，母公司实现营业收入 26.25 亿元，同比变化不大；其中，发展物业收入 2.47 亿元，投资物业和酒店业务收入 23.61 亿元，其余为其他业务收入。2019 年，母公司实现利润总额 8.63 亿元，营业利润率为 50.49%，母公司盈利能力较强。

从母公司口径现金流来看，2019 年，母公司经营活动现金流入 31.68 亿元，经营活动产生的现金流量净额-4.85 亿元，投资活动产生的现金流量净额 17.21 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-3.09 亿元。

短期偿债能力指标方面，截至 2019 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 0.81 倍和 0.75 倍，较 2018 年底有所下降。2019 年，母公司经营现金流动负债比率为-2.33%。整体看，母公司短期偿债指标有所下降。考虑到母公司自身经营状况及对子公司控制力强，母公司实际偿债能力强。

七、公司债券偿还能力分析

综合以下分析，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 02”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 148.12 亿元，为存续“14 北辰 02”的待

偿本金合计（14.98 亿元）的 9.89 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 200.68 亿元，约为待偿债券本金合计（14.98 亿元）的 13.40 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 北辰 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 34.69 亿元，约为“14 北辰 02”的待偿本金合计（14.98 亿元）的 2.32 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 198.31 亿元，约为“14 北辰 02”的待偿本金合计（14.98 亿元）的 13.22 倍，公司经营活动现金流入量对“14 北辰 02”债券的覆盖程度高。

八、综合评价

公司作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，在股东背景、区域布局、会展品牌知名度等方面仍具有较强的行业竞争优势。公司资产和收入规模保持增长，开发项目主要分布在经济发达地区，在建面积及土地储备规模较大；公司持有物业资产质量高，具有较大增值空间。同时，联合评级也关注到公司销售规模有所下降，未来存在一定的资本支出压力，新冠肺炎疫情对公司业绩产生一定影响，存货中部分项目存在一定去化压力及跌价风险，考虑永续债后债务负担较重等因素可能给公司经营与发展带来的不利影响。

未来公司仍将坚持“开发+持有”的业务模式，随着存量项目陆续销售、新增项目开发运营，公司房地产开发业务将保持稳健发展；随着疫情影响逐渐减弱，公司投资物业（含酒店）的盈利水平有望回升，整体抗风险能力强。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“14 北辰 02”债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京北辰实业股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	799.80	918.94	938.12	936.25
所有者权益（亿元）	133.62	168.44	200.68	203.12
短期债务（亿元）	70.36	94.69	117.34	93.84
长期债务（亿元）	274.69	248.01	235.13	260.87
全部债务（亿元）	345.05	342.69	352.47	354.71
营业收入（亿元）	154.57	178.64	201.22	24.84
净利润（亿元）	13.11	19.93	18.44	2.44
EBITDA（亿元）	25.31	35.97	34.69	--
经营性净现金流（亿元）	-16.28	25.33	1.21	-6.61
存货周转次数（次）	0.22	0.21	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.22	--
总资本收益率（%）	4.33	5.36	4.49	--
总资产报酬率（%）	3.32	4.02	3.57	--
净资产收益率（%）	10.23	13.20	9.99	--
营业利润率（%）	23.87	26.93	25.91	26.60
资产负债率（%）	83.29	81.67	78.61	78.30
全部债务资本化比率（%）	72.09	67.05	63.72	63.59
长期债务资本化比率（%）	67.27	59.55	53.95	56.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.68	1.54	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.10	--
流动比率（倍）	1.79	1.66	1.65	1.76
速动比率（倍）	0.44	0.45	0.44	0.44
现金短期债务比（倍）	1.55	1.45	1.26	1.51
经营现金流动负债比率（%）	-4.17	5.05	0.24	-1.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.69	2.40	2.32	--

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. 公司其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款和租赁负债已调整至长期债务核算；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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。