信用评级公告

联合〔2021〕3906号

联合资信评估股份有限公司通过对北京兆泰集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京兆泰集团股份有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“20兆泰MTN001”“信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京兆泰集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京兆泰集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 兆泰 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 兆泰 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/11/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.2001907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.2001907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司所持物业区位优势明显				+1
公司未来有较大项目投入运营				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“兆泰集团”或“公司”）是专业从事物业运营的房地产企业。公司物业运营经验丰富，且自持物业项目主要位于北京市金融街及东二环区域，地理位置优越。2020 年，公司写字楼的经营情况保持良好，出租率高，租金收入仍较为稳定；公司债务负担处于合理水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司商业物业区域集中度高，商业和酒店受疫情影响较大，财务费用对公司盈利侵蚀较大，利润下滑，营业利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高，资产流动性一般，其他应收款对资金占用较大，对外投资存在一定减值风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将不断对现有商业物业项目进行升级改造，引进高端、稳定的客户入驻；公司还将加速储备项目的开发建设进度；同时，公司根据市场情况或将部分自持物业出售，公司收入及现金流有望得到显著提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“20 兆泰 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司自持物业区位优势明显。**公司持有物业项目主要集中于北京金融街及东二环核心商圈，区域发展较成熟，运营环境良好，未来增值潜力较大。
2. **公司自持物业经营状况保持良好，业务稳定性强。**近年来，公司自持物业项目总体经营情况较好，尽管商业购物广场和酒店受到一定疫情影响，但写字楼出租率和单位租金处于较高水平，且 2020 年新增优质地段可租面积约 16.57 万平方米，将为公司提供较为稳定的现金流。
3. **公司债务水平合理且以长期债务为主。**截至 2021 年 3 月底，公司长期债务占全部债务的比例为 94.86%，债务结构以长期债务为主且长期限经营性物业贷占比较

分析师：曹梦茹　韩家麒
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

高；公司全部债务资本化比率为 47.54%，债务负担处于合理水平。

关注

1. **公司商业物业区域集中度高**。公司营业收入主要来源于物业租赁业务，且物业项目主要集中在北京，易受宏观经济、区域经济及区域规划等因素影响。
2. **公司的商业和酒店受疫情影响较大。**2020 年疫情爆发以来，公司商业购物广场的单位租金和出租率均受到不同程度的影响，酒店服务收入大幅下降。
3. **公司利润下滑，财务费用对公司利润侵蚀较大，且营业利润较依赖非经常性损益。**2020 年，公司净利润 3.02 亿元，同比下降 49.39%；公司财务费用为 5.54 亿元，费用化支出较高；公允价值变动收益 2.02 亿元，占营业利润的比例为 47.59%。
4. **其他应收款占用一定的运营资金，且对外投资存在一定的减值风险，且资产受限比例高。**截至 2020 年底，公司其他应收款 13.82 亿元，规模较大且集中度较高；对兆泰环球能源投资基金公司的投资存在减值损失，未来仍存在减值风险。同时，公司受限资产占总资产比重为 47.80%，受限比例较高。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.78	11.29	25.02	12.60
资产总额(亿元)	277.92	275.55	337.10	317.97
所有者权益(亿元)	112.83	125.29	144.07	143.66
短期债务(亿元)	10.16	13.01	29.50	6.70
长期债务(亿元)	106.89	95.30	118.17	123.49
全部债务(亿元)	117.05	108.31	147.67	130.19
营业收入(亿元)	12.77	13.68	11.98	2.81
利润总额(亿元)	12.55	6.93	4.20	-0.22
EBITDA(亿元)	18.53	13.32	10.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.62	0.05	2.44	0.70
营业利润率(%)	79.01	66.37	76.37	66.44
净资产收益率(%)	7.94	4.76	2.10	--
资产负债率(%)	59.40	54.53	57.26	54.82
全部债务资本化比率(%)	50.92	46.37	50.62	47.54
流动比率(%)	345.85	359.37	311.61	592.06
经营现金流动负债比(%)	18.41	0.18	5.47	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.87	0.85	1.88
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	1.88	1.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	8.13	13.63	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	163.25	167.07	211.79	199.60
所有者权益（亿元）	70.25	80.69	93.14	92.28
全部债务(亿元)	55.79	50.21	82.21	65.29
营业收入(亿元)	5.60	5.88	4.81	1.04
利润总额(亿元)	14.12	4.90	-0.99	-0.85
资产负债率（%）	56.97	51.70	56.03	53.76
全部债务资本化比率（%）	44.26	38.36	46.88	41.43
流动比率（%）	214.58	267.82	168.92	237.18
经营现金流动负债比（%）	-33.57	-1.32	-39.92	--
现金短期债务比(倍)	0.48	6.33	0.78	3.82

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 无债务调整项

资料来源：公司审计报告及财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 兆泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/11	韩家麒 蔡伊静	联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京兆泰集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“兆泰集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为北京兆泰房地产开发公司（以下简称“开发公司”），开发公司系经北京市城乡建设委员会（92）京建开字第 492 号文件批复，由北京青年实业集团公司投资成立的全民所有制企业，初始注册资本 8000 万元。1997 年 2 月开发公司改制为北京兆泰房地产开发有限责任公司。2007 年 11 月，公司以发起设立的方式由有限责任公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 6.20 亿元。后经多次转股增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 7.05 亿元，控股股东为北京兆泰控股有限公司（以下简称“兆泰控股”），实际控制人为穆麒茹。2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司内设财务资金部、法律合约部、规划设计部、开发管理部、招采管理部等部门；公司拥有 10 家子公司；公司本部在职员工 61 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 337.10 亿元，所有者权益 144.07 亿元（含少数股东权益 15.59 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.98 亿元，利润总额 4.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 317.97 亿元，所有者权益 143.66 亿元（含少数股东权益 15.67 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 2.81 亿元，利润总额-0.22 亿元。

公司注册地址：北京市西城区丰汇园 11 号楼丰汇大厦东侧楼 19 层；公司法定代表人：穆麒茹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 兆泰 01	6.10	6.10	2021/2/3	2
20 兆泰 01	16.30	16.30	2020/9/24	2
20 兆泰 MTN001	12.00	12.00	2020/11/16	2+2+1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，

预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 商业地产行业分析

行业概况

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展受国民经济整体发展速度等宏观因素的影响，在开发模式和经营模式方面与住宅型物业、生产性物业开发有明显差异。

商业地产一般是指按照用途划分用于商业用途的房地产产品。广义上讲，商业地产包括各种非生产性和非住宅型的物业，包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等。狭义上看，商业地产主要指专用于商业的物业形式，包括商铺、专业市场、商业批发市场、酒店、商业街等。

商业地产作为经营性物业，主要受国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。

从开发模式上看，相对于住宅物业，商业物业具有自身的特点。物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同；

商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，因此在规划设计上在考虑未来物业形象和定位的时候，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，因此商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从资金来源上看，商业物业开发过程中预售节点往往较晚，因此除了可以采用开发贷款和信托借款外，还会采用预租、股权融资、债务融资等多种不同方式满足资金需求。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，因此会产生多种如资产证券化产品的新兴融资渠道，以降低开发商的资金压力。

商业地产的经营模式主要分为出租模式、出售模式和租售结合模式。其中出租模式主要指商业物业由开发商自行进行市场培育、招商运营，通过良好的运营和管理提升商业物业的价值，并承担经营风险。这种模式下，商业物业统一管理，能够实现更好的物业定位、提升物业价值，未来可以获取稳定的租金收益。但此模式资金投入量大，经营风险较高，对开发商的设计、规划、运营、管理等综合能力要求较高。

出售模式与出租模式相对，开发商在完成商业物业的建设之后直接销售，能够实现资金快速回笼，资金压力小，不承担物业后续的管理经营责任；但物业销售后产权分散，难以统一管理和经营，往往造成业态组合混乱无序，后期若经营不善极易导致品牌价值和市场影响力逐渐下降等问题。

租售结合模式下，开发商往往持有商业物业的主要部分，并出租给主力店和品牌店，同时销售一小部分商铺。主力店是商业物业的经营主体，起到聚集人气、提升物业经营水平和确立品牌形象的作用，部分商铺的销售有助于开发商平衡现金流，降低自身经营风险。但租售结合的经营模式在一定程度上分散了物业的经营权，开发商、主力店和商铺业主的关系相对复杂，管理难度较高，对后续长期经营形成一定挑战。

市场供需

近年来，商业地产投资持续放缓，投资规模有所回落，供求矛盾仍存在；2019 年四季度受宏观经济持续下行影响，写字楼市场需求有所下降，租金亦环比下跌。

从商业地产供求情况看，近年来商业营业用房整体上呈现供过于求的态势，2019 年以来办公楼供应亦出现供应过剩的现象。2018 年，全国商业营业用房竣工面积 11258.68 万平方米，

销售面积 11971.33 万平方米，供应过剩压力仍存。2019 年，全国商业营业用房竣工面积 10814.18 万平方米，销售面积为 10172.87 万平方米，供应过剩压力未得到有效缓解。2020 年，全国商业营业用房竣工面积 8621 万平方米，销售面积 9288.46 万平方米，供应过剩的压力有一定缓解。从办公楼供求情况看，2018 年办公楼竣工面积 3884.04 万平方米，销售面积 4363.32 万平方米；2019 年，办公楼竣工面积 3923.39 万平方米，销售面积 3722.76 万平方米，竣工面积超过销售面积。2020 年，办公楼竣工面积 3042 万平方米，销售面积 3334.33 万平方米。

从全国商业地产的增速来看，近年来由于货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落。2018年，商业地产投资规模回落。其中，2018年商业营业用房投资完成额为1.42万亿元，同比下降8.97%；写字楼开发投资完成额5996.33亿元，同比下降11.30%。2019年，全国商业开发投资额进一步下降。其中，全国商业营业用房完成投资额1.32万亿元，同比下降6.70%；办公楼开发投资完成额6162.60亿元，同比增长2.80%。2020年，商业地产投资规模有所上升，其中，全国商业营业用房完成投资额1.31万亿元，同比下降1.13%；办公楼开发投资完成额6494.10亿元，同比增长5.38%。

从租金水平看，2020年上半年，百街商铺平均租金为25.1元/平米·天，环比下跌2.41%；百MALL商铺平均租金为26.8元/平方米·天，环比下跌1.09%。2020下半年，跌幅较上半年收窄，其中百街商铺评级租金为24.96元/平米·天，环比下跌0.52%；百MALL商铺平均租金26.76元/平米·天，环比下跌0.25%。分城市等级来看，2020年下半年，一线城市中租金环比上涨的商业街占30.8%，租金环比下跌的商业街占50.0%，19.2%的商业街租金与上期持平。2020年下半年，二线城市中租金环比上涨的商业街占35.0%，租金环比下跌的商业街占45.0%，20.0%的商业街租金与上期持平。二线城市中，杭州、南京、海口、长沙主要商业街租金环比上涨或持平；成都、天津、苏州、青岛主要商业街租金环比涨跌互现；武汉、重庆、南昌主要商业街租金环比均下跌或持平。

写字楼方面，根据中国房地产指数系统写字楼租金指数对全国重点城市主要商圈写字楼租赁样本的调查数据，2020年四季度，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平环比有所下跌，平均租金为4.76元/平米·天，跌幅为0.43%。从商圈来看，租金环比上涨的商圈占18.8%，租金环比下跌的商圈占70.0%，11.3%的商圈租金与上期持平。

2020年，新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响，大量商业街和商圈购物中心业主向租户提供不同幅度的租金减免政策，造成一定租金损失。随着疫情的延续，部分项目出现租户退租、租金收缴率下降以及租金支付延期等问题，本次疫情或将对自持商业物业的出租率以及出售项目的销售进度造成一定影响。

行业关注

商业地产行业竞争激烈，行业集中度持续上升

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通过多种形式扩大企业规模。同时，受住宅地产限购政策和景气度下滑等因素共同影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如购物中心、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较大。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈，近年来行业集中度持续上升。

投资回报期长，现金回笼慢

商业地产开发过程中预售节点往往较晚，而且由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，投资回报期相对较长，对开发商的资金周转产生一定的影响，加重了其融资压力。

2. 区域经济

公司项目多数位于北京，项目业态以写字楼为主，北京的写字楼市场对公司经营有很大影响。

（1）北京市区域经济

2020年，北京市经济呈现稳步回升向好态势，第三产业占比继续提升。北京市商业地产投资规模继续下降。

2020年，北京市全年地区生产总值36,102.6亿元，按可比价格计算，较上年增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，较上年下降8.5%；第二产业增加值5,716.4亿元，较上年增长2.1%；第三产业增加值30，278.6亿元，较上年增长1.0%。三次产业构成由上年的0.3∶16.2∶83.5，变化为0.4∶15.8∶83.8，第三产业占比进一步提升。2020年，北京市实现工业增加值4216.5亿元，按可比价格计算，比上年增长1.4%，其中规模以上工业增加值增长2.3%。在规模以上工业中，高技术制造业、战略性新兴产业增加值分别增长9.5%和9.2%；国有控股企业增加值增长2.5%；股份制企业、外商及港澳台商企业增加值分别增长1.0%和5.3%。规模以上工业实现销售产值19,983.5亿元，较上年增长2.8%，其中内销产值18,427.3亿元，较上年增长1.5%；出口交货值1,556.2亿元，较上年增长20.1%。

商业地产投资方面，2020年，受严格的商业地产调控政策影响，北京市商业地产投资继续降温，其中办公楼投资下降17.5%，商业营业用房投资下降8.4%。2020年，北京市办公楼和商业营业用房新开工面积分别为130.50万平方米和124.60万平方米，竣工面积分别为242.20万平方米和95.10万平方米，办公楼新开工面积大幅低于竣工面积，办公楼新开工投资意愿下降明显，而商业营业用房因前几年集中竣工，竣工面积小于新开工面积，但新开工规模仍小于2014－2017年。2021年1－3月，北京市办公楼和商业营业用房新开工面积分别为25.70万平方米和17.66万平方米，竣工面积分别为37.14万平方米和36.14万平方米。

（2）北京市写字楼市场和零售物业市场

受疫情和供应量因素影响，北京市优质写字楼、优质零售物业空置率大幅攀升，租金水平下降；2021年一季度，北京市优质写字楼及优质零售物业空置率略有好转；优质写字楼租金水平延续了年初以来的下降趋势，但降幅略有收窄；优质零售物业首层租金水平较2020年四季度有所回升。

办公物业运营方面，受疫情和供应量等因素影响，2020年以来，北京市优质写字楼空置率大幅攀升，租金水平下降。截至2020年底，北京市优质写字楼空置率17.90%，较2019年底提升4.1个百分点。2020年，北京市优质写字楼平均租金418.1元/平方米·月，同比下降1.99%。截至2021年3月底，北京市优质写字楼空置率17.50%，空置率较年初有所好转。2021年第一季度，北京市甲级写字楼平均租金为403.80元/平方米·月，持续下降。

零售物业方面，受疫情和供应量等因素影响，2020年北京优质零售物业空置率大幅上升，首层租金水平小幅下降。截至2020年底，北京市优质零售物业空置率为10.60%，较2019年底提升4.1个百分点。2020年，北京市优质零售物业首层租金36.75元/平方米/天，同比下降1.21%。截至2021年3月底，北京优质零售物业空置率10.40%，空置率较年初有所好转。2021年一季度，北京市优质零售物业首层平均租金为36.30元/平方米/天，较2020四季度有所回升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 7.05 亿元，控股股东为兆泰控股，实际控制人为穆麒茹。

2. 企业规模及竞争力

公司物业运营经验丰富，所持项目区位优势较为明显，具有较强的竞争力和升值空间。

公司自持物业主要包括写字楼、商业综合体、酒店，公寓租赁，集中于北京。住宅类项目方面，公司早期开发住宅项目“四园”，分别为

丰汇园、丰融园、宏汇园、宏英园，总建筑面积约40余万平方米，地处北京市中心区域黄金地段；商业开发项目主要包括写字楼、购物中心、综合体，目前已建成的项目包括丰汇时代大厦、丰融国际大厦、丰铭国际大厦、丰盛国际大厦、丰侨大厦、悠唐国际写字楼和悠唐综合体等十几个项目，截至2020年底，公司自持物业可租面积65.21万平方米，账面价值合计194.52亿元。

公司物业主要集中在金融街、东二环黄金地段，运营业绩较好，在开发区域和地段的选择上坚持核心城市核心地段的方向，确立了以首都北京为中心的战略格局，目前公司已在金融街商圈和东二环CBD—朝阳门商圈建设了大量地标性的高端写字楼。金融街商圈是全国最大的国际化金融聚集区，汇集了中国人民银行和中国证监会、中国银保监会等金融监管部门及众多国内外大型金融机构和国企总部，项目附加值较高，未来发展潜力较大。

物业管理方面，公司引入第一太平戴维斯物业管理、洲际酒店管理公司，保证其物业优质的管理运营水平。同时，公司拥有一支来自多个国家和地区、多种语言的专业化员工队伍，涵盖企业战略、地产开发、商业运营、法律、物业、金融、能源等专业领域，可有效提升公司的经营管理水平、战略执行力和抗风险能力，促进公司价值的持续提升。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000633798454S），截至 2021 年 4 月 29 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司公司法人治理结构和内控机制较为完善，符合相关法律法规要求，管理体制较为健全，能够满足公司日常管理的需要。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变更。公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司股权结构未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠疫情影响，公司营业收入有所减少，但毛利率在结转成本较低的麒麟公馆项目销售带动下大幅提升；分板块看，酒店板块收入同比大幅下降，写字楼和综合体整体运营受影响较小，租金收入小幅下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

2020年，公司实现营业收入11.98亿元，同比下降12.42%，主要系酒店服务收入和房屋出租收入下降所致，其中主营业务收入占97.83%，主营业务仍然突出。从收入构成看，房屋出租收入仍是公司最主要的收入来源，但在2020年同比下降9.27%，主要系悠唐国际A座、悠唐商业和悠唐酒店的出租率或单位租金下降所致。酒店服务收入受新冠疫情影响同比下降61.21%。2020年，公司房屋销售收入1.21亿元，同比上升317.24%，主要系麒麟公馆的销售结转所致；麒麟公馆的建筑面积约1.92万平方米，公司预计未来2~3年内将其全部售出，以实现现金回流。。其他收入主要包括物业费收入、水电费收入等，占比较小。

表 3　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房屋销售	0.26	2.08	80.41	0.29	2.31	-759.92	1.21	10.31	86.14	--	--	--
房屋出租	10.35	82.80	92.03	10.57	82.90	90.64	9.59	81.82	91.29	2.62	93.93	92.15
酒店服务	1.62	12.96	92.49	1.65	12.96	92.54	0.64	5.45	90.14	0.12	4.19	88.83
其他服务	0.27	2.16	25.41	0.23	1.83	28.50	0.28	2.42	39.01	0.05	1.88	78.37
合计	**12.50**	**100.00**	**90.41**	**12.75**	**100.00**	**70.09**	**11.72**	**100.00**	**89.43**	**2.79**	**100.00**	**91.75**

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，房屋销售毛利率较高，主要系本期结转的麒麟公馆项目竣工时间较早（2008年），结转成本较低所致；房屋出租业务毛利率为91.29%，同比小幅上升，主要系2019年悠唐商业发生部分改造支出，导致对比期租赁成本增加所致。公司酒店服务毛利率小幅下降，变化不大。公司其他服务毛利率有所上升，但贡献收入比例较低，对主营业务毛利率影响不大。综上，公司主营业务毛利率大幅提升。

2021年1－3月，公司实现主营业务收入2.79亿元，同比增长10.28%。其中，房屋出租实现收入为2.62亿元，同比增长11.49%，主要系雅宝路A2项目投入运营所致；酒店服务实现收入0.12亿元，同比下降4.00%，主要系2021年年初北京疫情反复及3月两会召开的影响，悠唐酒店的正常经营时间较2020年有所减少所致。2021年1－3月，公司实现主营业务毛利率为91.75%，物业租赁板块毛利率为92.15%，较2020年提升0.86个百分点，变化不大。

2. 自持物业租赁业务

公司自持物业资产质量高，项目评估值较为合理，2020年公司写字楼的单位租金和出租率基本稳中有升，商业和酒店的经营情况受疫情影响有一定下滑，公司通过经营和出租物业能够获得持续稳定的收益及现金流，经营状况保持稳定。

跟踪期内，公司自持物业较2019年变化不大，新增雅宝路A2项目。雅宝路A2系公司开发建设的雅宝路危改二期项目，分为A、B两区。A区中，最后一期开发项目为A2项目。项目位于北京市东二环东侧，南邻司法部南街，北侧为A1（中粮福临门）办公楼，东临A3（麒麟新金山）办公楼，是东二环临街最后一块建设用地，公司对该地块定位为超5A级品质标准的21世纪复合经济业态写字楼。雅宝路危改二期项目为分期开发，其中A2项目于2014年开工，A2项目总用地面积为0.94万平方米，总建筑面积为16.57万平方米。该项目已于2020年8月完成竣工备案，未来将为公司提供一定规模的稳定现金流入。

截至2020年底，公司自持物业可租面积65.21万平方米，账面价值合计194.52亿元；从评估单价来看，公司自持物业评估单价在0.97~5.40万元/平方米之间，较为合理。考虑到公司自持物业区位优势明显，未来仍有一定增值空间。

表 4　截至 2020 年底公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	区域	建筑面积	可租面积	物业概况	投资成本	账面价值	评估单价
丰汇时代大厦	北京金融街	2.00	2.00	商业及办公	1.57	9.86	4.93
丰汇园 21 号楼	北京金融街	0.67	0.67	商业及办公	0.24	3.56	5.32
麒麟公馆	北京朝阳门	1.92	1.05	住宅	4.13	3.18	1.66
悠唐国际 A 座	北京朝阳门	1.44	1.44	住宅	3.20	2.48	1.72
丰融国际大厦	北京金融街	7.29	7.29	写字楼	6.35	36.20	4.97
丰铭国际大厦	北京金融街	6.22	6.22	写字楼	7.24	29.29	4.71
丰侨大厦（北丰 C1）	北京金融街	0.34	0.34	写字楼	0.38	1.83	5.40
后海北沿	北京后海	0.37	0.37	商业	0.48	0.43	1.17
悠唐商业（一期、二期）	北京朝阳门	11.85	11.85	商业	12.40	41.29	3.49
悠唐酒店	北京朝阳门	3.59	3.59	酒店	6.30	4.57	1.27
丰侨公寓	北京金融街	0.93	0.93	商业及住宅	0.53	1.26	0.97
珠江帝景	北京广渠路	0.40	0.4	商业	0.84	1.32	3.29
水璟唐 C 区	成都水井坊	2.98	2.98	商业	6.75	6.37	2.14
鑫福海大厦	北京海户屯	9.51	9.51	商业	17.04	17.04	1.79
雅宝路 A2	北京市朝阳门	16.57	16.57	商业及办公	17.99	35.84	2.16
合计	--	**66.08**	**65.21**	--	**85.44**	**194.52**	**2.94**

注：建筑面积和投资成本不含已销售部分，只含自持物业经营部分
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自持物业的运营管理模式并未发生变化。出租率方面，除受疫情影响较大的悠唐酒店和业态仍在调整的水璟唐 C 区外，公司自持物业出租率整体保持较高水平。受部分租户到期影响，丰融国际大厦、丰铭国际大厦出租率有略微下降；悠唐国际 A 座年底有一户租户退租，公司计划对该空置楼层更新改造，故出租率有所下降；悠唐商业（一期、二期）出租率小幅上升，主要系悠唐商业正处于分区域、分阶段进行改造升级阶段，部分租户进行业态调整所致。水璟唐 C 区出租率由 60.00%上升至 67.00%，但仍处于较低水平，主要系周边 A、B 和 D 区项目仍处于前期平房拆迁阶段，商业氛围不足所致。

从租金水平来看，2020 年，公司运营的自持的大部分物业租金水平小幅上涨或持平。整体看，2020 年，公司自持物业项目中除悠唐商业、悠唐酒店和水璟唐 C 区项目租金水平有所下降外，其余项目租金水平整体稳定或稳中有升。2020 年初，由于新冠疫情的爆发，公司积极响应国家号召，对运营的悠唐购物中心实施了减免租金（2020.01.25-2020.03.31）优惠政策，对公司租金收入造成一定影响。2020 年，公司自持物业整体经营稳定，除受疫情影响较大的业态外，出租率和单位租金均较 2019 年无明显变化。

2021 年 1—3 月，除悠唐酒店、悠唐商业和水璟唐 C 区外，其余自持项目的出租率保持稳定或稳中有升，单位租金保持稳定。其中水璟唐 C 区受当地政府对附近区域的规划影响，公司主动降低了招商力度，以保证未来政府规划确定后可及时调整租户的业态；悠唐商业仍处于租户业态调整中，故出租率和单位租金有小幅下降；悠唐酒店受到年初疫情反复及两会召开的影响，出租率和单位租金有一定的下降。雅宝路 A2 出租率大幅增加，系大成律师事务所、方正证券等大型律所和券商签约入驻所致，截至 2021 年 3 月底，该项目出租率已达到 38%，单位租金为 11.02 元/天/平方米

表 5　2018－2020 年及 2021 年 1-3 月公司自持物业经营情况（单位：%、元/日/平方米）

项目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	出租率	单位租金	出租率	单位租金	出租率	单位租金	出租率	单位租金
丰汇时代大厦	89.00	16.77	91.00	17.19	91.00	17.23	91.00	17.23
丰汇园 21 号楼	100.00	9.88	100.00	10.37	100.00	10.37	100.00	10.37
麒麟公馆	100.00	3.35	100.00	3.45	100.00	3.45	100.00	3.45
悠唐国际 A 座	86.00	8.88	90.00	8.88	74.00	9.10	75.00	9.10
丰融国际大厦	99.00	18.12	92.00	19.56	91.00	20.02	93.00	20.02
丰铭国际大厦	94.00	19.56	92.00	20.45	91.00	20.91	91.00	20.91
丰侨大厦（北丰 C1）	100.00	16.57	100.00	16.57	100.00	18.90	100.00	18.9
珠江帝景	100.00	7.43	100.00	8.04	100.00	8.04	100.00	8.04
后海北沿	100.00	4.81	100.00	5.55	100.00	5.55	100.00	5.55
悠唐商业（一期、二期）	93.00	9.76	89.00	10.10	90.00	9.99	88.00	9.61
悠唐酒店	86.24	897.00	87.00	913.00	37.20	739.00	36.30	668.00
丰侨公寓底商	100.00	10.39	100.00	10.39	100.00	10.39	100.00	10.39
水璟唐 C 区	42.00	3.16	60.00	4.26	67.00	3.67	60.00	4.34
鑫福海大厦	--	--	--	--	--	--	--	--
雅宝路 A2	--	--	--	--	21.00	10.64	38.00	11.02

注：截至2020年底，鑫福海大厦项目尚未开始运营，后期将根据政府规划出租或整体出售
资料来源：公司提供

3. 房地产开发业务

公司房地产开发业务规模较小，土地储备及开发项目获取时间早，地理位置优势突出，升值空间大。

从公司土地储备情况来看，2020年，公司无新增土地储备。截至2020年末，公司土地储备占地面积7.17万平方米。其中，北京的土地储备位于核心地段，属稀缺资源，且由于取得时间较

早，获取成本较低。

截至2020年底，公司在建项目共2个，预计总投资约67.13亿元，已投资36.65亿元，尚需投资30.48亿元，存在一定的资金压力，但在建项目区位优势较为明显，投产后将为公司增加较大规模的现金流入。

表 6　截至 2020 年 12 月底公司土地储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	所在地	获取时间	股权占比	物业类型	占地面积	规划建筑面积	获取成本
水井坊历史文化街区保护整治工程项目	成都	2009 年	89.74	商业	3.99	容积率调整中	7.67
商业金融（新兴盛危改小区）项目	北京	2004 年	66.67	写字楼	3.18	容积率调整中	20.50
合计	--	--	--	--	**7.17**	--	**28.17**

注：公司土储口径包括拟建及在建项目
资料来源：公司提供

4. 酒店服务业务

2020年，受疫情影响，公司酒店服务业务经营情况有所下滑；2021年1—3月，受到北京疫情反复和两会召开的影响，公司酒店服务业务的营收同比又有所下降。

公司酒店服务业务收入主要来自于朝阳区悠唐皇冠假日酒店。

酒店业务经营状况受疫情影响较大，酒店平均入住率由2019年的87%大幅下降至2020年的37%，疫情前，酒店约30%的客源来自海外，该部分高价客源短时间内较难恢复；2021年1—3月，实现收入0.12亿元，同比下降4.00%，主要系受到年初疫情反复和两会召开的影响，入住率同比有所降低所致。

5. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率一般。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为11.64倍、0.02次和0.04次，经营效率较上年有所降低，在行业中处于中等水平。

表 7　2020 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

企业简称	流动资产周转次数	总资产周转次数
凯华地产	0.28	0.05
星河实业	0.13	0.03
兆泰集团	**0.10**	**0.04**

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司发展目标清晰，实施路径具体可行。

公司确立了产品战略、区域战略、企业文化战略等未来发展战略。公司对未来发展提出了目标：在规模方面实现总资产500亿元，自持物业体量达到100万平方米；区域布局继续聚焦北京，立足金融商务区，形成合理布局；质量上要保证写字楼产品的品质成为行业、区域的标杆；财务角度要实现持有物业收入5年复合增长率不低于20%。针对公司的核心业务精品写字楼物业开发，公司又进一步确立了未来发展的三大战略，即品牌战略、精细化战略与一体化战略。

对于公司未来的地缘发展，公司利用在北京的业务积累、团队和优势资源，对北京既有资源开发的基础上，逐步向全国热点城市的核心区域滚动发展，以成都作为扩展业务范围的试点城市。公司制定了三年北京区域战略：一方面，写字楼以“兆泰国际金融城”和“兆泰国际商务中心”为2大核心，在北京合理布局“2+X”战略；另一方面，商业/酒店以“悠唐”“鑫福海”等为代表，完成区域战略布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2021年一季度财务数据未经审计。

截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共10户，较年初增加2户，新设子公司1户，非同一控制下合并子公司1户；截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司无变化，合并范围变动对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额337.10亿元，所有者权益144.07（含少数股东权益15.59亿元）亿元；2020年，公司实现营业收入11.98亿元，利润总额4.20亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额317.97亿元，所有者权益143.66亿元（含少数股东权益15.67亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入2.81亿元，利润总额-0.22亿元。

2. 资产质量

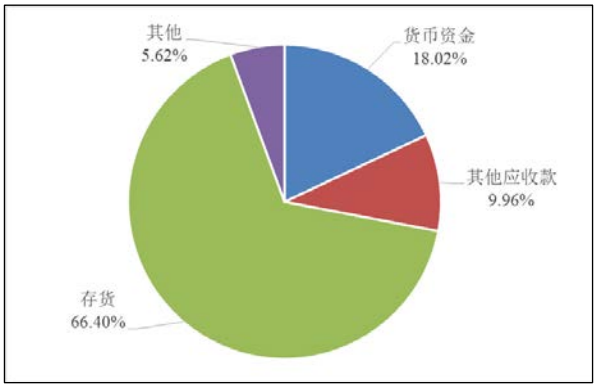
2020年，公司资产有所增长，仍以投资性房地产、存货和其他应收款为主，投资性房地产和存货主要位于北京的核心区域；其他应收款对资金占用明显；公司对外投资主要为基金份额，存在减值损失，需要关注对外投资实际收益情况；公司受限资产比例较高，资产流动性较弱；但考虑到投资性房地产和存货的区位分布，资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额337.10亿元，较年初增长22.33%。其中，流动资产占41.18%，非流动资产占58.82%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较年初占比有所上升。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产138.83亿元，较年初增长30.42%，主要系货币资金和存货大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占18.02%）、其他应收款（占9.96%）、存货（占66.40%）构成。

图1　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金25.02亿元，较年初增长121.52%，主要系公司发行私募债、中票等融资工具所致；货币资金主要由银行存款（占99.94%）构成，货币资金中有145.74万元受限资金，受限比例为0.06%，主要为房屋按揭贷款保证金户存款、贷款监管户存款以及共管账户存款，受限比例较低。

截至2020年底，公司其他应收款13.82亿元，较年初下降66.16%，主要系借款及利息减少所致；其他应收款主要由借款及利息（占32.37%）、往来款（占47.46%）和股权转让款（占19.85%）构成；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额15.24亿元，其中账龄在1年以内的占比39.86%，账龄在1~2年的占比1.68%，账龄在2~3年的占比43.41%，账龄在3年以上的占比15.05%，主要集中在两年以上，账龄较长；累计计提坏账准备1.42亿元，计提比例9.34%，计提较为充分。公司其他应收款前五大占其他应收款比例为95.02%，集中度很高。公司其他应收款规模较大，对营运资金存在一定占用。

表8　截至2020年底前五大其他应收款及占比情况

（单位：亿元、%）

名称	金额	占比	是否为关联方
北京禹源资产管理有限公司	4.99	32.37	否
北京凯韦诚投资管理有限责任公司	4.52	29.31	否
华旭控股有限公司	3.00	19.46	否
ZTC PETRO INVESTMENTS LP	1.86	12.07	否
CMBS 专项计划款	0.28	1.82	否
合计	**14.65**	**95.02**	--

资料来源：公司提供

截至2020年底，存货账面价值92.18亿元，较年初增长74.79%，主要系新兴盛危改小区项目开工所致；存货主要由开发产品（占29.52%）、开发成本（占58.96%）和出租开发产品（占9.65%）构成。开发产品主要为鑫福海大厦，该物业目前已建成，尚需等待政府统一规划，后续公司将视具体情况拟整体出售或按照政府统一规划招租；开发成本主要为新兴盛危改小区，该项目未来出租前景乐观。账面价值12.90亿元的存货已被用于贷款抵押，占比13.99%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产198.27亿元，较年初增长17.25%，主要系投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占12.31%）和投资性房地产（占81.63%）构成。

表9　截至2020年底可供出售金融资产情况（单位：万元）

被投资单位	投资额	持股比例	账面价值	2020年实现投资收益
北京宽街博华二零一一投资中心（有限合伙）宽街博华-高盛人民币基金	5839.54	3.20%	5839.54	39.03
国开瑞明（北京）投资基金有限公司	20000.00	6.80%	20000.00	593.55
长城人寿保险股份有限公司	13660.02	1.59%	13660.02	--
信托业保障基金	2601.00	--	2601.00	--
海南新燕泰大酒店有限公司	672.00	2.40%	--	--
兆泰环球能源投资基金公司	119432.90	99.99%	108431.04	--
北京市御水苑房地产开发有限责任公司	200.00	2.48%	200	--
哈尔滨尊和置业有限公司	60000.00	16.67%	60000.00	--
哈尔滨和高置业有限公司	18000.00	19.35%	18000.00	--
汇富-中金悠唐广场资产支持专项计划	100.00	--	100	422.05
中加基金管理有限公司	3227.52	13.89%	2259.27	--
中信证券-兆泰国际中信第一期资产支持专项计划	100.00	--	100.00	--
芜湖远翔天祥投资管理中心（有限合伙）	10000.00	2.02%	10000.00	--
大明投资凯盛私募基金	5000.00	50,001,944.44份	2820.11	--
合计	**258832.99**	--	**244011.86**	**1054.63**

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司可供出售金融资产24.40亿元，较年初增长1.35%，较年初变化不大。公司可供出售金融资产中24.12亿元按成本计量，0.28亿元按公允价值计量。公司可供出售金融资产主要为对兆泰环球能源投资基金公司（以下简称“兆泰环球能源”）、哈尔滨尊和置业有限公司、国开瑞明（北京）投资基金有限公司、哈尔滨和高置业有限公司和长城人寿保险股份有限公司的投资；计提减值准备1.26亿元，公司对兆泰环球能源的投资（账面余额11.94亿元）主要为位于美国的石油项目和地产项目，石油项目位于休斯顿，地产项目位于洛杉矶地区。目前在持的地产项目有2个，其中一个项目已开始招租，另一个项目预计本年竣工，未来将全部出售。公司在美国的投资策略是滚动投资，即出售一个项目后，用收到的资金继续投资新的项目，保持每年都2-3个项目在建设或拟出售的阶段，实现投资收益。近几年内公司预计不会新增对海外基金的投资。公司对兆泰环球能源计提减值准备1.10亿元，主要系公司投资位于美国的Petro公司，Petro于2013年投资了位于美国休斯顿的ZTC petro（石油公司），后来因石油市场下跌，石油项目出现了较大亏损，2017年度会计师事务所基于谨慎性原则，对基金计提了30%的减值所致。公司海外投资规模较大，面临一定的政治风险、外汇风险及减值风险。

截至2020年底，公司投资性房地产账面价值161.85亿元，较年初增长22.87%，主要系自用房地产或存货转入及公允价值变动所致；投资性房地产入账成本40.71亿元，累计增值率302.91%，主要分布在北京；从评估单价来看较为合理，考虑到公司自持物业区位优势明显，未来仍有一定增值空间；截至2020年底，公司投资性房地产受限账面价值142.35亿元，占比87.95%，受限比例很高，再融资空间较小。

截至2020年底，公司受限资产161.14亿元。其中，受限货币资金145.74万元，存货12.90亿元，长期股权投资0.64亿元，固定资产5.23亿元，投

资性房地产为142.35亿元；受限资产占总资产比重为47.80%，受限比例较高。

截至2021年3月底，公司合并资产总额317.97亿元，较年初下降5.67%，其中，流动资产占38.20%，非流动资产占61.80%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金10.92亿元，较年初下降56.34%，主要系偿还到期公司债所致，其中受限资金145.85万元；存货92.94亿元，较年初增长0.34%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，其中未分配利润和少数股东权益的占比较高，权益的稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益为144.07亿元，较年初增长14.99%，主要系存货转入以公允价值计量的投资性房地产导致的其他综合收益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.18%，少数股东权益占比为10.82%。归属于母公司所有者权益128.47亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占5.49%、0.03%、17.17%和74.48%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益为143.66亿元，较年初下降0.29%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.09%，少数股东权益占比为10.91%。权益结构较年初变化不大。

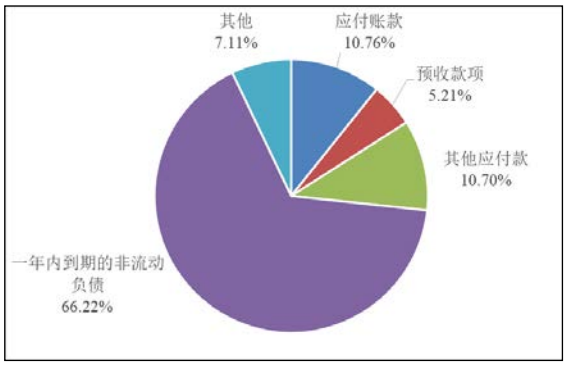
（2）负债

2020年，公司负债保持增长，仍以非流动负债为主；债务规模虽增长但整体债务负担及债务期限仍合理。

截至2020年底，公司负债总额193.03亿元，较年初增长28.44%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占23.08%，非流动负债占76.92%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债44.55亿元，较年初增长50.41%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图2　截至2020年底公司流动负债构成



注：其他应付款已剔除应付股利和应付利息
资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司应付账款4.80亿元，较年初下降20.39%，主要系预提费用减少所致。预收款项2.32亿元，较年初增长56.27%，主要系预收租金增加所致；预收款项主要为地产租赁预收款项。除应付股利和应付利息后的其他应付款6.77亿元，较年初下降7.97%，主要为往来款和租房押金。一年内到期的非流动负债29.50亿元，较年初增长126.77%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至2020年底，公司非流动负债148.48亿元，较年初增长23.07%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占60.59%）、应付债券（占19.00%）和递延所得税负债（占20.37%）构成。

截至2020年底，公司长期借款89.96亿元，较年初增长24.37%，主要系抵押保证借款增加所致；长期借款主要由发行汇富-中金悠唐广场资产支持专项计划（发行金额26.01亿元，账面余额25.47亿元）、子公司荟宏公司与浦发银行签订的经营性物业贷款合同（账面余额45.50亿元）及子公司建铭公司与华夏银行签订的一级土地开发贷款19.96亿元构成。应付债券28.21亿元，较年初增长22.79%，主要系2020年发行公司债和中期票据所致。递延所得税负债30.25

亿元，较年初增长19.66%，主要系投资性房地产公允价值变动致其账面价值与计税基础差额扩大所致。

截至2020年底，公司全部债务147.67亿元，较年初增长36.34%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占19.98%，长期债务占80.02%，以长期债务为主。短期债务29.50亿元，较年初增长126.77%，主要系长期借款一年内到期所致。长期债务118.17亿元，较年初增长23.99%，主要系长期借款增加所致。截至2020年底，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57.26%、50.62%和45.06%，较年初分别提高2.72个百分点、提高4.25个百分点和提高1.86个百分点，债务负担有所加重。

表 10　截至 2020 年底公司债务期限情况

（单位：亿元）

项目	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
2021 年	--	--	29.50	0.76	--	**30.26**
2022 年	--	--	--	11.01	16.23	**27.24**
2023 年	--	--	--	21.11	--	**21.11**
2024 年	--	--	--	5.48	--	**5.48**
2025 年及以后	--	--	--	51.60	11.98	**63.58**
合计	--	--	**29.50**	**89.96**	**28.21**	**147.67**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司负债合计174.32亿元，较年初下降9.70%。其中，流动负债占11.77%，非流动负债占88.23%，负债结构有较大优化。

截至2021年3月底，公司全部债务130.19亿元，较年初减少11.84%，主要系偿还大额债券所致。其中，短期债务占5.14%，长期债务占94.86%，债务结构合理。截至2021年3月底，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54.82%、47.54%和46.23%，较年初分别下降2.44个百分点、下降3.08个百分点和提高了1.16个百分点。从2020年底债务期限分布来看，公司短期偿付压力较小。自2020年底至本报告出具日，公司已完成16兆泰01和16兆泰02（余额共计23.01亿元）的兑付。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	回售日	到期日	债券余额（亿元）
21 兆泰 01	--	2023/02/03	6.10
20 兆泰 01	--	2022/09/24	16.30
20 兆泰 MTN001	2022/11/16	2025/11/16	12.00
18 悠唐 A	--	2036/09/18	16.15
18 悠唐次	--	2036/09/18	0.01
PR 悠唐 B	--	2036/09/18	9.45
合计			**60.01**

注：18 悠唐 A、18 悠唐次和 PR 悠唐 B 的到期日根据 2019 年 6 月 13 日召开的证券持有人大会议决有所调整，此处按实际到期日列示，与 Wind 数据不一致

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020 年，受疫情影响，公司营业收入和利润规模有所下降；公司财务费用对公司利润侵蚀较大，营业利润对公允价值变动收益依赖度较高。公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 11.98 亿元，同比下降 12.42%，主要系疫情对酒店业务和酒店和商业出租业务的打击所致；营业成本为 1.27 亿元，同比下降 66.63%，主要系 2019 年北丰危改小区项目拆迁成本结算造成对比期数据较高所致；实现营业利润 4.25 亿元，同比下降 26.80%，主要系公允价值变动收益及投资收益减少所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 7.69 亿元，同比增长 0.33%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.01%、21.98%和 72.00%，以财务费用为主。其中，销售费用为 0.46 亿元，同比下降 32.24%，主要系中介机构费下降所致；管理费用为 1.69 亿元，同比下降 16.62%，主要系交通差旅费下降所致；财务费用为 5.54 亿元，同比增长 11.76%，主要系借款及债券融资增加所致。2020 年，公司费用收入比为 64.18%，同比提高 8.16 个百分点，财务费用对公司利润侵蚀较大。

从非经常损益方面看，公司投资收益主要为可供出售金融资产持有期间取得的收益，2020 年，实现投资收益 0.05 亿元，同比下降 96.18%，主要系 2019 年收到国开瑞明投资基金

（核算在可供出售金融资产中）分红款造成对比期数据较高所致；投资收益占营业利润比重为1.07%，同比下降19.43个百分点，波动较大。2020年，受益于投资性房地产增值，公司公允价值变动收益2.02亿元，公允价值变动收益占营业利润的比例为47.59%。公司营业利润对公允价值变动收益依赖度较高。

从盈利指标看，2020年，公司营业利润率为76.37%，同比增加10.00个百分点，主要系2019年北丰危改小区项目拆迁成本结算所致；2020年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.23%、3.46%和2.10%，同比分别下降1.95个百分点、1.26个百分点和2.67个百分点，主要系利润规模下降所致。与同业企业相比，公司整体盈利能力一般。

表12　2020年公司与同类公司盈利指标比较

（单位：%）

公司名称	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
凯华地产	6.03	4.14	58.44
星河实业	2.86	3.50	57.34
兆泰集团	**2.10**	**3.23**	**57.26**

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

2021年1－3月，公司实现营业收入2.81亿元，同比增长10.18%，主要系2020年受疫情影响结转收入较少所致；实现利润总额-0.22亿元，同比增加0.24亿元，主要系本期毛利增加所致；利润总额为负主要系公司通常在一季度计提半年的房产税和土地税所致，此外，因有债券一季度到期，公司提前融资替换，重叠融资带来一定的财务费用增长。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流延续净流入状态，净流入规模较上年有所增加；投资活动现金流延续净流入状态，但净流入规模同比有所降低；公司融资金额增加，筹资活动现金流转为净流入。考虑到公司未来的到期债务及在建项目投资支出，公司存在一定的筹资压力。

表13　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
经营活动现金流入小计	20.77	17.32	15.99	3.10
经营活动现金流出小计	14.15	17.27	13.55	2.40
经营活动现金流量净额	**6.62**	**0.05**	**2.44**	**0.70**
投资活动现金流入小计	28.84	55.71	10.60	5.96
投资活动现金流出小计	47.76	36.58	10.11	0.03
投资活动现金流量净额	**-18.92**	**19.13**	**0.49**	**5.93**
筹资活动前现金流	**-12.30**	**19.18**	**2.92**	**6.63**
筹资活动现金流入小计	26.97	1.73	32.52	6.10
筹资活动现金流出小计	18.04	17.38	21.68	26.82
筹资活动现金流量净额	**8.92**	**-15.65**	**10.84**	**-20.72**
现金收入比	**107.93**	**102.91**	**109.44**	**94.53**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比下降7.70%，主要系受疫情影响，公司的商业和酒店经营收现有所降低所致；其中，销售商品、提供劳务收到的现金13.11亿元，同比下降6.87%；经营活动现金流出同比下降21.53%，主要系支付的各项税费及往来款减少所致。2020年，公司经营活动现金净流入2.44亿元，较上年有大幅增长。2020年，公司现金收入比为109.44%，同比上升6.53个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比下降80.98%，主要系2020年司收回银行理财产品投资资金的规模大幅下降所致；投资活动现金流出同比下降72.36%，主要系购买理财产品支付现金减少所致。2020年，公司投资活动现金净流入同比下降97.45%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入32.52亿元，较上年增加30.79亿元，主要系2020年公司发行发行公司债及中期票据28.30亿元所致；筹资活动现金流出21.68亿元，同比增长24.76%，主要系归还借款所致。2020年，公司筹资活动现金净流入10.84亿元，由上年净流出转为净流入。

2021年1－3月，公司经营活动现金净流入0.70亿元，较去年同期增长1.77亿元，由负转正，主要系新增的雅宝路A2项目收取租金和押金造成本期数据增加，及2020年一季度受疫

情影响，部分租户付款流程延长造成对比期经营现金流入下降所致；投资活动现金净流入5.93亿元，较去年同期增长6.68亿元，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金净流出20.72亿元，去年同期为净流出2.19亿元，主要系偿还2016年发行的公司债所致。考虑到在建项目未来尚需投资较多，公司仍面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，考虑到公司所持物业地理位置优越且规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流等因素，整体偿债能力较强。

表14 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	345.85	359.37	311.61	592.06
	速动比率（%）	198.85	181.32	104.70	141.19
	经营现金流动负债比（%）	18.41	0.18	5.47	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.77	0.87	0.85	1.88
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	18.53	13.32	10.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.32	8.13	13.63	--
	EBITDA利息倍数（倍）	3.16	1.88	1.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率虽然有一定下降，但流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2020年底，公司现金短期债务比由年初的0.87倍降低至0.85倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至2021年3月底，受偿还到期债券的影响，公司短期偿债指标大幅提升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为10.83亿元，较上年下降18.68%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占59.15%）、利润总额（占38.74%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数、EBITDA/全部债务均有所下降，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2020年底，公司共获得银行授信总额88.50亿元，已使用84.31亿元，尚未使用4.19亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保合计18.01亿元，占公司净资产的12.50%，被担保企业北京麒麟物业管理发展有限责任公司（实际担保金额14.01亿元）为兆泰集团联营公司，该公司主营物业管理业务，目前自持经营兆泰国际中心CDE座项目，该项目自2016年陆续投入使用，2019年度，出租率达到85%以上。

截至2020年底，公司无涉案金额超过500万元的重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成，收入和利润主要来自租金收入及投资收益；母公司层面债务负担尚可，权益稳定性一般。

截至2020年底，母公司资产总额211.79亿元，较年初增长26.77%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占36.06%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产占63.94%，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2020年底，母公司负债合计118.66亿元，较年初增长37.37%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占38.11%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占61.89%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。截至2020年底，母公司全部债务82.21亿元，其中长期债务占68.98%。母公司资产负债率和全部债务资本化率分别为56.03%和46.88%，较年初有所上升，债务负担较轻。截至2020年底，母公司所有者权益93.14亿元，较年初增长15.42%，主要由未分配利润（占65.25%）构成，权益稳定性一般。

2020年，母公司营业收入4.81亿元，同比下

降18.17%，主要系疫情影响所致；净利润为-0.88亿元，同比下降4.85亿元，主要系投资收益和公允价值变动收益大幅下降所致。

2020年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-18.05亿元、6.99亿元和28.41亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。综合以下分析，并考虑到公司所持物业地理位置优越且规模较大等因素，公司对“20兆泰MTN001”的偿还能力较强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共60.01亿元，无一年以内到期的债券余额,一至三年到期的债券余额为34.40亿元，其余为剩余期限较长的ABS。截至2021年3月底，公司现金类资产12.60亿元，为公司存续债券余额的0.21倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为15.99亿元、2.44亿元、10.83亿元，对公司存续债券余额的保障程度均一般。

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
存续债券余额	60.01
经营活动现金流入量/债券存续余额	0.27
经营活动现金流净额/债券存续余额	0.04
EBITDA/债券存续余额	0.18

注：债券余额根据截至 2021 年 3 月底公司存续债券情况计算，计算一年以内到期债券余额时假设进入行权期的债券全额回售
资料来源：联合资信整理

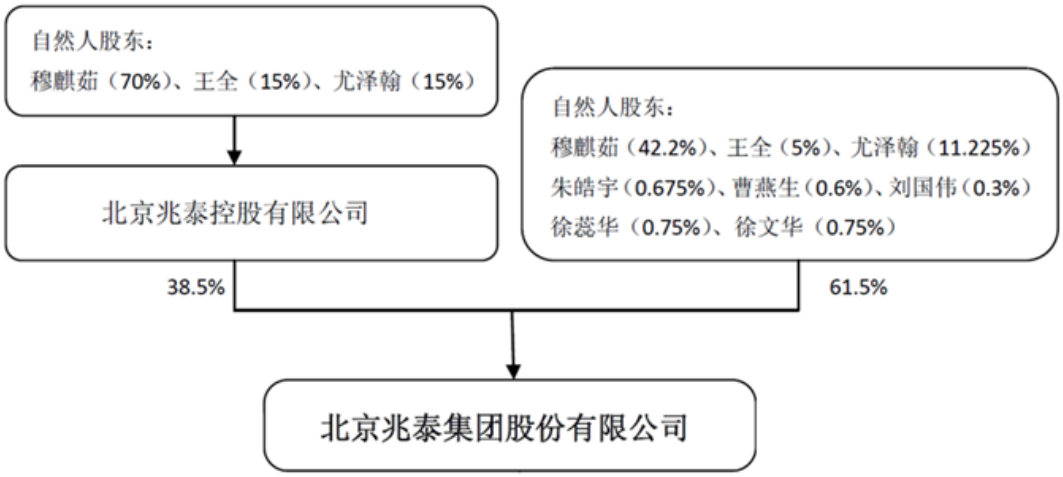
十一、结论

公司作为专业从事物业运营的房地产企业，建立了成熟规范的招商和经营机制，物业运营经验丰富，且自持物业项目主要位于北京市金融街及东二环区域，地理位置优越，2020年，公司写字楼的经营情况较好，出租率高，租金收入仍较为稳定；债务负担处于合理水平。但公司商业物业区域集中度高，商业和酒店受疫情影响较大，利润下滑，营业利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高，资产流动性一般，其他应收款对资金占用较大，对外投资存在一定的减值风险。

未来，公司将不断对现有商业物业项目进行升级改造，引进高端、稳定的客户入驻。公司将加速储备项目的开发建设进度；同时根据市场情况或将部分自持物业出售，公司未来的收入和现金流有望得到显著提升。

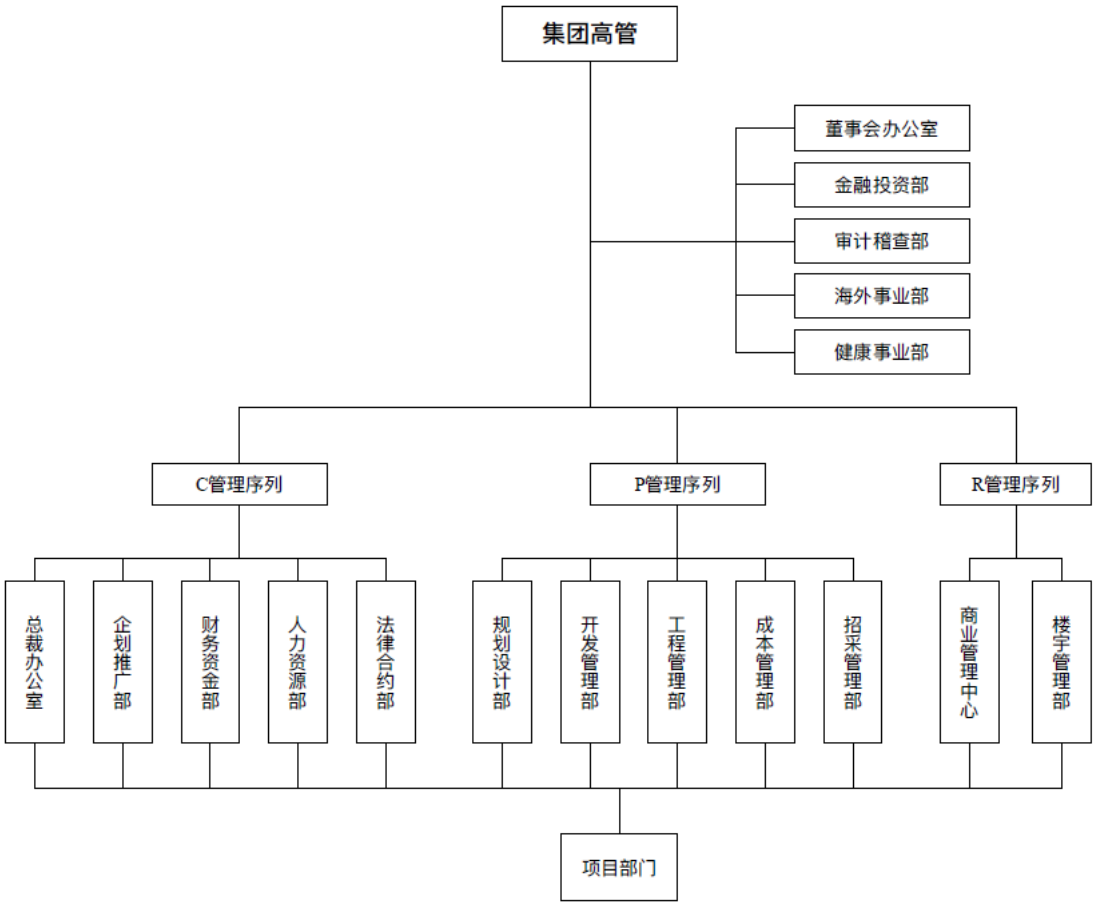
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20兆泰MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底北京兆泰集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底北京兆泰集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底北京兆泰集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	北京荟宏城市更新物业管理有限公司[3]	房地产开发、销售	5000	80.00	设立
2	北京丰瑀房地产经营管理有限公司	出租办公用房	1000	80.00	设立
3	北京兆泽房地产开发有限责任公司	房地产开发、销售	5000	90.00	非同一控制下企业合并
4	北京丰铭置业有限公司	房地产开发、销售	55000	51.00	设立
5	成都文锦建设投资有限责任公司	房地产开发、销售	29230	89.74	非同一控制下企业合并
6	兆泰石油能源投资有限公司	项目投资、投资管理、资产管理	5001	100.00	同一控制下企业合并
7	兆泰地产顾问（香港）有限公司	咨询服务	1（万港币）	100.00	设立
8	北京兆泰城市更新科技发展有限公司	技术服务	1000	100.00	设立
9	保铭（北京）生物技术有限公司	生物技术	5000	90.00	设立
10	北京建铭房地产开发有限公司	房地产开发、销售	90000	66.67	非同一控制下企业合并

注：上表为公司合并报表范围内子公司

资料来源：公司提供

[3] 北京荟宏房地产开发有限责任公司于 2021 年 3 月 16 日公司名称变更为“北京荟宏城市更新物业管理有限公司”。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.78	11.29	25.02	12.60
资产总额（亿元）	277.92	275.55	337.10	317.97
所有者权益（亿元）	112.83	125.29	144.07	143.66
短期债务（亿元）	10.16	13.01	29.50	6.70
长期债务（亿元）	106.89	95.30	118.17	123.49
全部债务（亿元）	117.05	108.31	147.67	130.19
营业收入（亿元）	12.77	13.68	11.98	2.81
利润总额（亿元）	12.55	6.93	4.20	-0.22
EBITDA（亿元）	18.53	13.32	10.83	--
经营性净现金流（亿元）	6.62	0.05	2.44	0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.63	14.47	11.64	--
存货周转次数（次）	0.02	0.07	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	107.93	102.91	109.44	94.53
营业利润率（%）	79.01	66.37	76.37	66.44
总资本收益率（%）	6.35	5.18	3.23	--
净资产收益率（%）	7.94	4.76	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	48.65	43.20	45.06	46.23
全部债务资本化比率（%）	50.92	46.37	50.62	47.54
资产负债率（%）	59.40	54.53	57.26	54.82
流动比率（%）	345.85	359.37	311.61	592.06
速动比率（%）	198.85	181.32	104.70	141.19
经营现金流动负债比（%）	18.41	0.18	5.47	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.87	0.85	1.88
EBITDA 利息倍数（倍）	3.16	1.88	1.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	8.13	13.63	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.44	2.60	19.94	9.54
资产总额（亿元）	163.25	167.07	211.79	199.60
所有者权益（亿元）	70.25	80.69	93.14	92.28
短期债务（亿元）	7.16	0.41	25.50	2.50
长期债务（亿元）	48.63	49.80	56.71	62.79
全部债务（亿元）	55.79	50.21	82.21	65.29
营业收入（亿元）	5.60	5.88	4.81	1.04
利润总额（亿元）	13.32	4.90	-0.99	-0.85
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-11.74	-0.32	-18.05	6.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.51	10.76	8.38	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	107.77	102.52	104.35	94.19
营业利润率（%）	74.05	72.83	68.77	58.59
总资本收益率（%）	11.30	5.19	1.43	--
净资产收益率（%）	16.18	4.93	-0.94	--
长期债务资本化比率（%）	40.91	38.16	37.84	40.49
全部债务资本化比率（%）	44.26	38.36	46.88	41.43
资产负债率（%）	56.97	51.70	56.03	53.76
流动比率（%）	214.59	267.82	168.92	237.18
速动比率（%）	159.26	186.66	139.79	189.94
经营现金流动负债比（%）	-33.57	-1.32	-39.92	--
现金短期债务比（倍）	0.48	6.33	0.78	3.82
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。