

信用评级公告

联合〔2023〕4155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“21兆泰集团 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

二〇二三年六月十四日

北京兆泰集团股份有限公司 2023 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
21 兆泰集团 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
21 兆泰集团 MTN001	8.70 亿元	8.70 亿元	2026/12/10

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：2023 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	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	2	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	5	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	1		
			偿债能力	2	
		指示评级			aa ⁺
		个体调整因素：--			--
个体信用等级			aa ⁺		
外部支持调整因素：--			--		
评级结果			AA ⁺		

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”）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。2022 年，公司写字楼整体经营情况保持良好，出租率高，租金收入稳定；受资产出售事项等因素影响，公司经营活动现金净流入规模大幅提升；公司债务负担处于合理水平，偿债指标有所优化。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，个别项目不确定性较大、资金回收周期较长，财务费用对公司利润侵蚀较大，营业利润受公允价值变动损益影响较大，其他应收款对资金占用明显等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将加速储备项目的开发建设进度，储备项目投入运营后公司收入有望实现较大增长；同时，公司根据市场情况或将部分自持物业出售，届时公司现金流状况将有所提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 兆泰集团 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. 公司自持物业可提供较为稳定的现金流。2022 年，公司自持物业项目总体经营情况较好，写字楼出租率和单位租金处于较高水平，为公司提供了较为稳定的现金流。
3. 公司债务负担合理，期限结构和偿债指标有所优化。截至 2023 年 3 月底，公司债务规模 108.20 亿元，其中短期债务 2.72 亿元，现金短期债务比提升至 7.35 倍。

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。

分析师：曹梦茹 张 超

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

2. 财务费用对利润侵蚀较大，营业利润受非经常性损益影响较大。2022 年，公司财务费用为 7.11 亿元，费用化支出较高；公允价值变动收益-3.21 亿元，对利润影响较大。

3. 公司其他应收款对运营资金占用明显并存在坏账风险，鑫福海项目及水井坊项目的不确定性较大形成资金沉淀，在建项目投资规模较大，且资金回收预计较慢，资产受限比例较高，公司资产流动性一般。截至 2022 年底，公司其他应收款 16.17 亿元，规模较大且集中度较高，存在坏账风险，对运营资金占用明显。鑫福海项目及水井坊项目不确定性较大，产生资金沉淀。此外，新兴盛项目投资规模较大，且公司拟自持，资金回收预计较慢。截至 2022 年底，公司受限资产占总资产比重为 45.15%，受限比例较高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.02	10.25	17.31	20.01
资产总额(亿元)	337.10	333.13	336.20	334.75
所有者权益(亿元)	144.07	152.60	144.58	143.80
短期债务(亿元)	29.50	28.17	9.05	2.72
长期债务(亿元)	118.17	104.96	101.28	105.48
全部债务(亿元)	147.67	133.12	110.33	108.20
营业收入(亿元)	11.98	13.86	33.51	3.06
利润总额(亿元)	4.20	2.57	6.83	-0.63
EBITDA(亿元)	10.83	9.94	14.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	4.77	41.88	6.63
营业利润率(%)	76.37	54.47	58.18	37.03
净资产收益率(%)	2.10	1.01	3.51	--
资产负债率(%)	57.26	54.19	57.00	57.04
全部债务资本化比率(%)	50.62	46.59	43.28	42.94
流动比率(%)	311.61	275.49	235.52	254.02
经营现金流流动负债比(%)	5.47	11.39	71.61	--
现金短期债务比(倍)	0.85	0.36	1.91	7.35
全部债务/EBITDA(倍)	13.63	13.40	7.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.21	1.88	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	211.79	221.59	210.02	208.53
所有者权益(亿元)	93.14	100.50	98.32	97.14
全部债务(亿元)	82.21	72.33	61.93	55.53
营业收入(亿元)	4.81	6.82	26.56	1.33
利润总额(亿元)	-0.99	0.22	8.42	-1.18
资产负债率(%)	56.03	54.64	53.19	53.42
全部债务资本化比率(%)	46.88	41.85	38.65	36.37
流动比率(%)	168.92	130.92	183.94	181.48
经营现金流流动负债比(%)	-39.92	3.28	43.32	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.42	1.48	16.13

注：1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 无债务调整项；3. 公司 2023 年一季度财务报告未经审计，相关指标未经年化；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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
21 兆泰集团 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/07	曹梦茹 张 超	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读原文
21 兆泰集团 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/30	曹梦茹 张 超	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读原文

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京兆泰集团股份有限公司

2023 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“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”），后经多次转股增资，截至 2023 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”），实际控制人为穆麒麟（股权结构详见附件 1-1）。

截至 2023 年 3 月底，公司内设综合管理中心、资产管理中心、工程管理中心、创新发展中心、海外事业部等部门；公司纳入合并范围内子公司共 11 家。跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 336.20 亿元，所有者权益 144.58 亿元（含少数股东权益 9.55 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 33.51 亿元，利润总额 6.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 334.75 亿元，所有者权益 143.80 亿元（含少数股东权益 9.62 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 亿元，利润总额-0.63 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：穆麒麟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 兆泰集团 MTN001	8.70	8.70	2021/12/10	2+2+1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放

缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动。受需求不振影响，自 2021 年以来，商业地产开发投资呈走弱态势。叠加外部环境等影响，商业地产竣工面积有所下降，商业地产供求矛盾虽有所缓解，但整体库存压力依然较大。2023 年一季度，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额均同比下降。随着消费需求集中释放，商业地产可能短期企稳，但行业景气度仍面临一定压力；长期来看存量更新改造和轻资产输出将促进行业发展，商业不动产 REITs 试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见[《2023 年一季度商业地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 7.05 亿元，控股股东为兆泰控股，实际控制人为穆麒麟。

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、酒店和公寓，集中于北京金融街和朝阳门等核心区域。截至 2022 年底，公司自持物业可租面积 58.50 万平方米，账面价值合计 196.63 亿元，整体评估单价为 3.29 万元/平方米，考虑到公司物业区位，仍有较大升值空间。

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。

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：911100006337984545），截至 2023 年 4 月 24 日，公司已结清和未结清信贷中均无关注类、不良类信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理与管理情况较为稳定。

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

2022 年，公司核心租赁业务经营稳定，主营业务毛利率维持高位，因出售雅宝路 A2 项目 B 座，公司营业总收入大幅增长。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

2022 年公司主营业务收入 14.35 亿元，同比增长 5.37%。房屋出租板块仍为公司最主要的收入来源，经营情况保持稳定。细分板块看，公司房屋销售收入有所提升，主要为麒麟公馆的销售结转，该项目的建筑面积约 1.92 万平方米，公司预计未来 2~3 年内将其剩余部分全部售出，以实现现金回流。酒店服务收入主要为公司经营的悠唐皇冠假日酒店产生的客房及其他收入，因不可抗力 2022 年仍未恢复正常水平；其他服务主要包括物业费收入、水电费收入等，收入占比小。

毛利率方面，2022 年，公司房屋出租业务毛利率略有下降，主要系房屋改造成本提升所致；房屋销售毛利率水平大幅提升，主要系上年房屋结转主要为车位所致。公司主营业务毛利率维持高位。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 亿元，同比下降 5.68%，主要系上年同期雅宝路 A2 项目仍全部自持而本期此项目 B 座已出售不再产生租金收入所致；主营业务毛利率有所提高。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋销售	1.21	10.31%	86.14%	0.79	5.80%	27.00%	2.12	14.78%	85.96%	--	--	--
房屋出租	9.59	81.82%	91.29%	11.78	86.50%	92.42%	11.65	81.18%	90.67%	2.74	90.39%	94.52%
酒店服务	0.64	5.45%	90.14%	0.83	6.09%	90.54%	0.42	2.95%	87.85%	0.28	9.16%	90.28%
其他服务	0.28	2.42%	39.01%	0.22	1.61%	24.37%	0.16	1.09%	32.66%	0.01	0.45%	88.86%
合计	11.72	100.00%	89.43%	13.62	100.00%	87.42%	14.35	100.00%	89.26%	3.03	100%	94.11%

资料来源：公司提供

2. 自持物业租赁业务

2022 年，公司整体自持物业出租情况良好，写字楼能够获得持续稳定的收益及现金流。公司自持物业资产质量高，项目评估值较为合理。为回笼资金，公司处置了部分资产且后续有进一步处置的计划。截至 2022 年底，鑫福海大厦项目沉淀资金规模仍较大，且短期内无法实现现金回流。

跟踪期内，公司自持物业的运营管理模式并未发生变化。

2022 年及 2023 年一季度，公司无新增自持物业。截至 2022 年底，公司自持物业可租面积 58.50 万平方米，账面价值合计 196.63 亿元，具体情况见附件 1-4。

雅宝路 A2 项目位于北京市东二环东侧，南邻司法部南街，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，该项目 2021 年确认租金收入 1.90 亿元。2022 年 4 月，公司向北京凯韦诚投资管理有限责任公司（以下简称“凯韦诚”）的控股子公司出售该项目 B 座，协议价格为 20.02 亿元，按评估公允价值计算，出售收益为 0.30 亿元（若基于原始成本计算，出售收益则为约 11 亿元）。截至 2022 年底，公司自持的项目 A 座（北塔）出租率为 89%，满租情况下租金年收入约 3 亿元。

鑫福海大厦因需等待政府统一规划，尚未开始运营，沉淀资金规模较大。公司拟将其整体出售以回笼资金，目前处于与意向投资者接洽过程中，预计出售后扣除相关税费等款项净回笼资金约 15 亿元。此外，公司未来拟出售水璟唐 C 区股权以回笼资金。

出租率方面，2022 年，公司自持物业整体出租率保持较高水平。部分物业出租率有所下降，其中，悠唐国际 A 座由于租户主要为小型客户，抗风险能力较低，受不可抗力影响部分租户退租，出租率继续下降；悠唐商业（一期、二期）出租率下降，主要系悠唐商业正处于分区域、分阶段改造升级阶段，公司对部分租户进行业态调整所致；丰汇时代大厦出租率大幅下降，主要系两层转为待售所致。

从租金水平来看，2022 年，公司自持物业项目租金水平有升有降，但整体较为稳定。部分物业租金水平有所下降，其中，雅宝路 A2 项目单位租金水平下降主要系 2022 年租金单价较高的 B 座出售所致；悠唐国际 A 座单位租金水平下降主要系个别租金较高的租户退租所致；丰汇园 21 号楼因租户续签约定有免租期，租金水平有所下降。

2023 年一季度，除丰汇时代大厦出租率因相同原因继续较大幅度下降外，公司自持物业出租率及租金水平整体较上年无重大变化。

表 3 公司自持物业经营情况（单位：元/天·平方米、元/间·夜）

项目名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	91.00%	17.23	91.00%	17.04	81.51%	17.13	72.61%	18.39
丰汇园 21 号楼	100.00%	10.37	100.00%	10.37	100.00%	8.17	100.00%	11.31
麒麟公馆	100.00%	3.45	100.00%	2.89	100.00%	3.13	100.00%	3.13
悠唐国际 A 座	74.00%	9.10	74.00%	8.78	69.00%	8.12	69.00%	8.41
丰融国际大厦	91.00%	20.02	90.00%	20.12	89.00%	21.01	89.00%	21.45
丰铭国际大厦	91.00%	20.91	91.00%	20.06	94.00%	20.19	94.00%	21.07
丰侨大厦（北丰 C1）	100.00%	18.90	100.00%	19.72	100.00%	19.72	100.00%	19.72
珠江帝景	100.00%	8.04	100.00%	8.06	100.00%	8.05	100.00%	8.54
后海北沿	100.00%	5.55	100.00%	6.47	100.00%	6.88	100.00%	6.74
悠唐商业（一期、二期）	90.00%	9.99	85.00%	9.53	83.00%	9.13	86.00%	8.92
悠唐酒店	37.20%	739.00	55.00%	754.00	33.28%	690.00	78.00%	783.00
丰侨公寓底商	100.00%	10.39	100.00%	10.46	100.00%	10.43	100.00%	11.61
水璟唐 C 区	67.00%	3.67	91.00%	4.13	91.00%	3.79	91.00%	3.90
鑫福海大厦	--	--	--	--	--	--	--	--
雅宝路 A2	21.00%	10.64	88.00%	10.66	89.00%	10.43	89.00%	10.43

资料来源：公司提供

3. 公司在建项目情况

公司在建项目获取时间早，地理位置优越突出，投入运营后公司收入有望实现较大增长；但尚需投资规模大，公司面临资本支出压力；公司拟出售成都水井坊项目股权，该项目不确定性较大。

2022 年，公司无新增土地储备。截至 2022

年底，公司在建项目占地面积 7.17 万平方米，规划建筑面积尚未确定。其中，北京的在建项目位于金融街核心地段，属稀缺资源，且由于取得时间较早，获取成本较低，该项目规划有 6 个独栋写字楼，公司计划自持。截至 2023 年 5 月底，已有两栋结构封顶，预计该项目将于 2026 年开业，年租金约 5 亿元。

表 4 截至 2022 年底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	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	已完成投资	尚需投资	开工时间
成都水井坊历史文化街区保护整治工程项目	2009 年	89.74%	商业	3.99	容积率调整中	7.67	15.01	7.12	2012 年
北京商业金融（新兴盛危改小区）项目	2004 年	66.67%	写字楼	3.18	容积率调整中	20.50	24.47	20.53	2020 年
合计	--	--	--	7.17	--	28.17	39.48	27.65	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在建项目尚需投资 27.65 亿元，存在一定的资金压力。水井坊历史文化街区保护整治工程项目位于成都市城市核心区，总占地面积约 3.99 万平方米，获取时间较早，但仍处于在建状态，公司计划出售项目股权，因后续尚需投资规模较大，仍处于寻找收购方的过程中，不确定较大。

4. 酒店服务业务

2022 年，公司酒店服务业务经营受限，2023 年一季度，酒店服务业绩有所回升但仍未恢复至正常水平。

公司酒店服务业务收入主要来自于朝阳悠唐皇冠假日酒店。2023 年一季度，公司酒店服务业务收入有所回升，但仍未恢复至正常水平

(2019 年公司酒店服务收入 1.65 亿元)，需保持持续关注。

5. 经营效率

2022 年，公司经营效率指标受资产出售事项大幅提升，但可持续性低。

2022 年，因投资性房地产出售事项，公司流动资产周转次数和总资产周转次数分别为 0.26 次和 0.10 次，较上年分别提高 0.15 次和 0.06 次，在行业中处于一般水平。

表 5 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
赛格股份	0.52	0.33
星河实业	0.12	0.03
SOHO 中国	0.57	0.03
兆泰集团	0.26	0.10

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：5 年内，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%。

公司同时设立了轻资产运营的战略目标，拟将部分非核心资产以股权转让的方式出售，

并拟通过输出管理、招商运营服务等方式参与不需公司投入大量资金的城市更新业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年 1—3 月财务报告未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 336.20 亿元，所有者权益 144.58 亿元（含少数股东权益 9.55 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 33.51 亿元，利润总额 6.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 334.75 亿元，所有者权益 143.80 亿元（含少数股东权益 9.62 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 亿元，利润总额-0.63 亿元。

2. 资产质量

公司资产以投资性房地产、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，存货中鑫福海大厦由于尚需等待政府统一规划而尚未运营，其他应收款对资金占用明显。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 2022 年底，公司合并资产总额较上年底变动不大。

表 6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	138.83	41.18	115.39	34.64	137.74	40.97	136.20	40.69
货币资金	25.02	7.42	10.01	3.01	13.02	3.87	15.85	4.73
其他应收款	13.82	4.10	16.92	5.08	16.17	4.81	11.07	3.31
存货	92.18	27.35	85.35	25.62	102.06	30.36	102.44	30.60
非流动资产	198.27	58.82	217.74	65.36	198.46	59.03	198.55	59.31
投资性房地产	161.85	48.01	184.60	55.41	170.00	50.56	170.00	50.78
资产总额	337.10	100.00	333.13	100.00	336.20	100.00	334.75	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产137.74亿元,较上年底增长19.37%,主要系存货增长所致。

截至2022年底,因雅宝路A2项目B座出售、收到拆迁补偿款等因素影响,公司货币资金较上年底增长29.97%。货币资金中有0.13亿元受限资金,受限比例低,主要为贷款监管户存款及共管账户存款。

截至2022年底,公司存货较上年底增长

19.58%,主要系对在建的新兴盛项目投入建设资金所致。存货主要由开发成本(占71.43%)、开发产品(占19.13%)和出租开发产品(占9.43%)构成。开发产品主要为鑫福海大厦,该物业目前已建成,尚需等待政府确定统一规划后才可运营,后续公司拟将其整体出售;开发成本主要为新兴盛项目,建成后预计自持,该项目地段优越,未来出租前景较好。公司未对存货计提跌价准备。

表7 截至2022年底前五其他应收款及占比情况(单位:亿元)

公司名称	金额	占比	备注
北京禹源资产管理有限公司 (以下简称“禹源公司”)	6.79	38.71%	该款项为借款性质,借款利率为7%,禹源公司将该款项用于投资。公司不参与禹源公司投资决策,禹源公司定期向公司汇报投资项目情况。公司董事(同时为实控人亲属)尤泽翰持有禹源公司5%股权,公司预计2023年二季度可收回
北京凯韦诚投资管理有限责任公司 (以下简称“凯韦诚”)	4.54	25.90%	凯韦诚系公司新兴盛危改项目合作方及雅宝路A2项目B座购买方
ZTC PETRO INVESTMENTS LP	1.86	10.61%	--
天津铭通诚企业管理有限公司 (以下简称“天津铭通诚”)	3.24	18.47%	天津铭通诚为凯韦诚下属企业,该款项系公司向其出售项目股权所致。公司已于2022年3月收回该款项
香港丰汇控股有限公司	0.30	1.71%	该款项为借款性质,公司预计2023年可收回
合计	16.73	95.40%	--

资料来源:公司提供

截至2022年底,公司其他应收款较上年底下降4.39%。其他应收款主要由往来款(占59.88%)、借款及利息(占39.90%)构成。从账龄看,公司其他应收款账龄在1年以内的占50.39%,账龄在1~2年的占38.82%,集中在2年以内。公司累计计提坏账准备1.36亿元,计提比例7.77%。公司其他应收款前五大欠款方账面余额占其他应收款比例为95.40%,集中度很高。公司其他应收款规模较大,对营运资金占用明显。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产198.46亿元,较上年底下降8.86%,主要系投资性房地产下降所致。

截至2022年底,公司投资性房地产较上年底下降7.91%,主要系雅宝路A2项目B座出售所致。公司投资性房地产主要分布在北京核心区位,从评估单价来看,公司自持物业评估单

价在1.11~5.52万元/平方米之间,考虑到公司自持物业区位优势明显,评估单价合理,未来仍有一定增值空间;截至2022年底,公司投资性房地产受限账面价值146.98亿元,占投资性房地产期末余额的86.46%,受限比例很高,再融资空间较小。

截至2022年底,公司受限资产比例较高。具体受限情况如下表所示。

表8 截至2022年底公司受限资产情况(单位:亿元)

受限资产	金额	占总资产比重
货币资金	0.13	0.04%
长期股权投资	0.45	0.13%
固定资产	4.24	1.26%
投资性房地产	146.98	43.72%
合计	151.79	45.15%

资料来源:审计报告

截至2023年3月底,公司资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，归属于母公司的所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 144.58 亿元，较上年底下降 5.25%，主要系出售投资性房地产带来的其他综合收益下降及分配股利导致的少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.40%，少数股东权益占比为 6.60%。在所有者权益中，实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 4.88%、

15.23%和 70.75%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底有所增长，有息债务规模有所下降，债务期限结构有所优化，债务负担处于合理水平。

截至 2022 年底，公司负债总额 191.62 亿元，较上年底增长 6.14%，主要系流动负债增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	44.55	23.08	41.88	23.20	58.48	30.52	53.62	28.08
其他应付款	4.77	2.47	5.80	3.21	5.24	2.73	5.25	2.75
一年内到期的非流动负债	29.50	15.28	28.17	15.60	9.05	4.72	2.72	1.43
合同负债	0.00	0.00	0.28	0.15	35.68	18.62	36.03	18.87
非流动负债	148.48	76.92	138.65	76.80	133.14	69.48	137.33	71.92
长期借款	89.96	46.61	78.21	43.32	92.60	48.32	96.79	50.69
应付债券	28.21	14.61	26.75	14.82	8.69	4.53	8.69	4.55
负债总额	193.03	100.00	180.53	100.00	191.62	100.00	190.95	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 39.63%，主要系合同负债增长所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 35.68 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司收到新兴盛项目一级地块的拆迁补偿款所致。新兴盛项目由公司负责拆迁，部分地块由公司二级拿地开发，部分地块由政府收储另作他用，2022 年收到的补偿款系收储部分地块产生。

截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底下降 9.73%，主要系雅宝路 A2 项目 B 座的租户押金随出售转出所致。

因年内偿还大量到期债务，截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 67.88%，其中债券 6.55 亿元，借款 2.50 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 3.97%，主要系应付债券下降所致。

截至 2022 年底，公司长期借款 92.60 亿元，较上年底增长 18.40%，主要系雅宝路 A2 项目增量融资及存量经营性物业贷置换所致。长期借款主要由汇富-中金悠唐广场资产支持专项计划（余额 24.83 亿元，其中一年内到期 0.51 亿元）、中原财富-成长 1653 期-兆泰国际中心物业资产收益权投资集合资金信托计划（余额 19.91 亿元，其中一年内到期 0.26 亿元）、中国银行经营性物业贷（余额 31.60 亿元，其中一年内到期 1.05 亿元）、百瑞信托借款（余额 16.80 亿元，其中一年内到期 0.58 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 8.69 亿元，较上年底下降 67.53%，主要系“20 兆泰 MTN001”兑付及“21 兆泰 01”转为一年内到期所致。

表10 公司债务情况 (单位: 亿元)

	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	29.50	28.17	9.05	2.72
长期债务	118.17	104.96	101.28	105.48
全部债务	147.67	133.12	110.33	108.20
资产负债率	57.26%	54.19%	57.00%	57.04%
全部债务资本化比率	50.62%	46.59%	43.28%	42.94%
长期债务资本化比率	45.06%	40.75%	41.20%	42.31%

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

表 11 截至 2022 年底公司债务期限情况 (单位: 亿元)

到期时间	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
2023 年	9.05	--	8.69	17.73
2024 年	--	2.89	--	2.89
2025 年	--	3.75	--	3.75
2026 年	--	4.52	--	4.52
2027 年及以后	--	81.44	--	81.44
合计	9.05	92.60	8.69	110.33

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 3 月底, 公司负债规模和结构较上年底变化不大, 债务水平继续下降。

3. 盈利能力

因雅宝路 A2 项目 B 座出售, 2022 年公司营业总收入同比大幅增长, 盈利指标有所好转, 但财务费用持续侵蚀利润, 公司整体盈利能力一般。

2022 年公司实现营业总收入 33.51 亿元, 同比增长 141.84%, 主要系 2022 年因公司出售雅宝路 A2 项目 B 座, 其他业务收入 19.16 亿元所致, 该项收入无可持续性。受上述事项影响, 2022 年公司利润总额同比增长 166.10%。

2022 年, 公司费用总额为 9.54 亿元, 同比增长 2.32%, 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 7.26%、18.16%和 74.58%。公司财务费用在债务规模下降的同时, 同比增长 5.82%, 主要系融资成本提升及利息资本化减少所致。

非经常性损益方面, 2022 年, 公司公允价值变动损失 3.22 亿元, 主要系公司对哈尔滨尊和置业有限公司的投资计提了全额减值所致, 该项目为位于哈尔滨的商业投资项目, 多年来无进展。其余非经常损益对公司盈利能力影响不大。

截至 2022 年底, 公司全部债务 110.33 亿元, 较上年底下降 17.12%, 长期债务占 91.80%, 债务期限结构较上年底有所优化。从债务指标来看, 公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降, 公司债务负担处于合理水平。

表12 公司盈利指标情况

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
综合毛利率	89.38%	87.60%	69.08%	93.48%
营业利润率	76.37%	54.47%	58.18%	37.03%
总资本收益率	3.23%	3.04%	4.86%	--
净资产收益率	2.10%	1.01%	3.51%	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022 年, 公司综合毛利率大幅下降, 主要系雅宝路 A2 项目 B 座出售导致, 受此影响, 公司营业利润率仍较低, 总资本收益率及净资产收益率有明显提升。公司 2022 年良好盈利表现在在建项目投入运营前可持续性较低, 较高的融资成本或将持续侵蚀利润, 整体盈利能力一般。

2023 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 3.06 亿元, 同比下降 5.68%; 公司通常在一季度计提半年的房产税和土地税, 利润总额-0.63 亿元, 亏损同比增长 379.02%, 主要系随着麒麟公馆的销售, 公司需支付的土地增值税大幅增长所致。

表13 公司与同类公司盈利指标比较 (单位: %)

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	毛利率
赛格股份	1.68	2.85	65.21
星河实业	1.63	2.41	15.62
SOHO 中国	0.17	1.88	80.99
兆泰集团	3.51	4.21	69.08

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

4. 现金流

2022 年，因资产出售及收到拆迁补偿款事项，公司经营活动现金大额净流入，可覆盖投资及筹资现金净流出，但上述事项无可持续性。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	15.99	22.40	70.42	9.68
经营活动现金流出小计	13.55	17.63	28.53	3.05
经营活动现金流量净额	2.44	4.77	41.88	6.63
投资活动现金流入小计	10.60	10.49	2.65	1.28
投资活动现金流出小计	10.11	5.84	4.91	1.28
投资活动现金流量净额	0.49	4.66	-2.27	0.00
筹资活动前现金流	2.92	9.43	39.62	6.63
筹资活动现金流入小计	32.52	14.80	70.87	4.25
筹资活动现金流出小计	21.68	39.31	107.40	8.05
筹资活动现金流量净额	10.84	-24.51	-36.53	-3.80
现金收入比（%）	109.44	108.16	206.66	131.75

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，因雅宝路 A2 项目 B 座及收到政府拆迁补偿款等因素，公司经营活动现金产生大额净流入，但上述事项无可持续性。

公司投资活动主要是对理财产品的购买和赎回，流入和流出受理财产品交易频次影响较大，2022 年，公司投资活动现金小幅净流出。

从筹资活动来看，2022 年公司筹资活动净流出 36.53 亿元，除偿还债务外，公司支付大量利息和少数股东股利。

2023 年 1—3 月，公司内生现金流可覆盖筹资活动现金净流出。

5. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均较上年有所提升，但需关注可持续性。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，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均继续下降，但保持在较高水平，公司流动资产对流动负债的保障程度较好；由于资产出售及收到拆迁补偿款事项，公司现金类资产较上年末大幅增长，现金类资

产对短期债务的覆盖程度高。

从长期偿债指标看，2022 年受利润总额提升影响，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数均有所提高，全部债务/EBITDA 因债务负担减轻而有所下降。EBITDA 对债务的覆盖程度尚可，对利息覆盖程度较高。但 2022 年公司 EBITDA 提升主要系资产出售所致，可持续性不高。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	311.61	275.49	235.52	254.02
	速动比率（%）	104.70	71.72	61.01	62.96
	经营现金流动负债比（%）	5.47	11.39	71.61	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.85	0.36	1.91	7.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.83	9.94	14.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.63	13.40	7.68	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.21	1.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司共获得银行授信总额 75.00 亿元，已使用 70.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保合计 32.80 亿元，占公司净资产的 22.69%，存在一定的或有负债风险。被担保企业北京麒麟物业管理发展有限责任公司（担保余额 13.50 亿元）为公司联营公司，该公司主营物业管理业务，目前自持经营兆泰国际中心 C、D、E 座项目。被担保企业北京冠诚物业管理发展有限公司为凯韦诚下属企业（担保余额 15.30 亿元），被担保债务为民生银行经营性物业贷款。

6. 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产主要由对子公司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；公司本部层面债务负担尚可，公司本部对下属子公司统一管理，控制力较强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 210.02 亿元，较上年底下降 5.22%。其中，流动资产占比 34.71%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产占比 65.29%，主要由长期股权投资、投资性房地产构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 111.70 亿元，较上年底下降 7.75%。其中，流动负债占比 35.47%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 64.53%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 61.93 亿元。其中，短期债务占 11.99%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 38.65%，公司本部债务负担，较上年底有所下降，债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 98.32 亿元，较上年底下降 2.18%，未分配利润占 68.36%，权益稳定性一般。

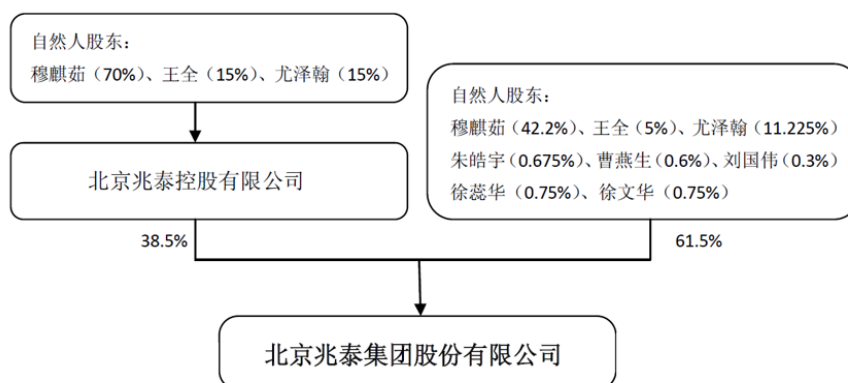
2022 年，公司本部营业总收入为 26.56 亿元，利润总额为 8.42 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.22 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 17.17 亿元，投资活动现金流净额 -3.83 亿元，筹资活动现金流净额 -15.21 亿元。

十、结论

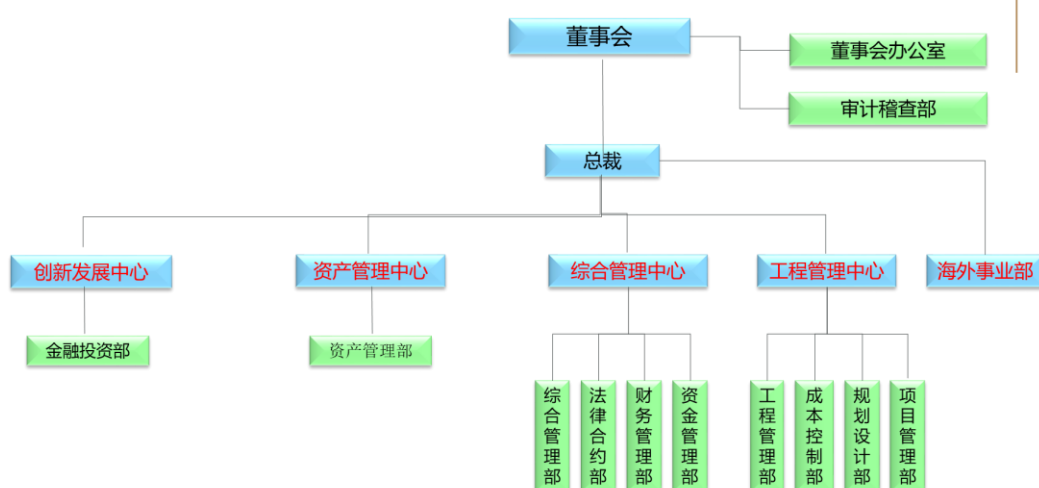
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 兆泰集团 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2023年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2023年3月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

子公司全称	注册资本	持股比例	业务性质
兆泰石油能源投资有限公司	5001.00 万元	100.00%	项目投资、资产管理
兆泰地产顾问（香港）有限公司	1 万港币	100.00%	咨询、项目投资
北京兆泽房地产开发有限责任公司	5000.00 万元	90.00%	房地产开发
成都文锦建设投资有限公司	29230.00 万元	89.74%	房地产开发
北京荟宏城市更新物业管理有限公司	5000.00 万元	80.00%	房地产开发
北京丰瑞房地产经营管理有限公司	1000.00 万元	80.00%	物业管理
北京丰铭置业有限公司	55000.00 万元	51.00%	房地产开发
北京兆泰城市更新科技发展有限公司	1000.00 万元	100.00%	技术服务
保铭（北京）生物技术有限公司	5000.00 万元	90.00%	技术服务
北京建铭房地产开发有限公司	90000.00 万元	66.67%	房地产开发
信铭冠嘉商务咨询（北京）有限公司	100.00 万元	61.00%	咨询

注：上表为公司合并报表范围内子公司

资料来源：公司提供

附件1-4 截至2022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	9.96	4.93
丰汇园 21 号楼	北京金融街	0.67	0.67	商业及办公	0.24	3.70	5.52
麒麟公馆	北京朝阳门	1.92	1.05	住宅	4.13	2.66	1.39
悠唐国际 A 座	北京朝阳门	1.44	1.44	写字楼	3.20	2.31	1.60
丰融国际大厦	北京金融街	7.29	7.29	写字楼	6.35	37.13	5.09
丰铭国际大厦	北京金融街	6.22	6.22	写字楼	7.24	30.38	4.88
丰侨大厦 (北丰 C1)	北京金融街	0.34	0.34	写字楼	0.38	1.88	5.53
后海北沿	北京后海	0.37	0.37	商业	0.48	0.41	1.11
悠唐商业 (一期、二期)	北京朝阳门	11.85	11.85	商业	12.4	45.31	3.82
悠唐酒店	北京朝阳门	3.59	3.59	酒店	6.30	4.23	1.18
丰侨公寓	北京金融街	0.93	0.93	商业及住宅	0.53	1.06	1.14
珠江帝景	北京广渠路	0.40	0.40	商业	0.84	1.32	3.3
水璟唐 C 区	成都水井坊	2.98	2.98	商业	6.75	6.21	2.08
鑫福海大厦	北京海户屯	9.51	9.51	商业	17.09	17.09	1.80
雅宝路 A2 北塔	北京朝阳门	10.20	9.86	商业及办公	10.25	32.98	3.23
合计	—	59.71	58.50	--	77.75	196.63	3.29

注: 1.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; 2.账面价值与报表中投资性房地产金额不等主要系部分项目核算在存货和固定资产中所致

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.02	10.25	17.31	20.01
资产总额（亿元）	337.10	333.13	336.20	334.75
所有者权益合计（亿元）	144.07	152.60	144.58	143.80
短期债务（亿元）	29.50	28.17	9.05	2.72
长期债务（亿元）	118.17	104.96	101.28	105.48
全部债务（亿元）	147.67	133.12	110.33	108.20
营业收入（亿元）	11.98	13.86	33.51	3.06
利润总额（亿元）	4.20	2.57	6.83	-0.63
EBITDA（亿元）	10.83	9.94	14.36	--
经营性净现金流（亿元）	2.44	4.77	41.88	6.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.64	12.16	22.65	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.10	--
现金收入比（%）	109.44	108.16	206.66	131.75
营业利润率（%）	76.37	54.47	58.18	37.03
总资本收益率（%）	3.23	3.04	4.86	--
净资产收益率（%）	2.10	1.01	3.51	--
长期债务资本化比率（%）	45.06	40.75	41.20	42.31
全部债务资本化比率（%）	50.62	46.59	43.28	42.94
资产负债率（%）	57.26	54.19	57.00	57.04
流动比率（%）	311.61	275.49	235.52	254.02
速动比率（%）	104.70	71.72	61.01	62.96
经营现金流动负债比（%）	5.47	11.39	71.61	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.36	1.91	7.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.21	1.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.63	13.40	7.68	--

注：1. 无债务调整项；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化；3. “--” 表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信搜集整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.94	8.80	11.01	17.36
资产总额（亿元）	211.79	221.59	210.02	208.53
所有者权益（亿元）	93.14	100.50	98.32	97.14
短期债务（亿元）	25.50	20.77	7.42	1.08
长期债务（亿元）	56.71	51.56	54.51	54.46
全部债务（亿元）	82.21	72.33	61.93	55.53
营业收入（亿元）	4.81	6.82	26.56	1.33
利润总额（亿元）	-0.99	0.22	8.42	-1.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.05	1.62	17.17	13.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.38	8.70	23.31	--
存货周转次数（次）	0.05	0.15	1.97	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.12	--
现金收入比（%）	104.35	112.08	103.09	180.58
营业利润率（%）	68.77	26.07	52.44	-7.48
总资本收益率（%）	1.43	2.68	6.93	--
净资产收益率（%）	-0.94	0.11	6.42	--
长期债务资本化比率（%）	37.84	33.91	35.67	35.92
全部债务资本化比率（%）	46.88	41.85	38.65	36.37
资产负债率（%）	56.03	54.64	53.19	53.42
流动比率（%）	168.92	130.92	183.94	181.48
速动比率（%）	139.79	120.29	171.89	169.47
经营现金流动负债比（%）	-39.92	3.28	43.32	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.42	1.48	16.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.“/”表示数据未获取；2.“--”表示指标不适用；3.公司本部无债务调整项；4.2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化；
 资料来源：公司财务报告，联合资信搜集整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持