信用评级公告

联合〔2021〕3336 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京北辰实业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，确定维持北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 北辰实业 MTN001”“18 北辰实业 MTN001”“19 北辰实业 MTN001”和“20 北辰实业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十日

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

北京北辰实业股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次展望	上次级别	上次展望
北京北辰实业股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
17 北辰实业 MTN001	13.20 亿元	11.20 亿元	2022/09/20
18 北辰实业 MTN001	16.20 亿元	16.20 亿元	2021/12/03
19 北辰实业 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/06/28
20 北辰实业 MTN001	2.60 亿元	2.60 亿元	2022/10/28

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；“18 北辰实业 MTN001”和“19 北辰实业 MTN001”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 5 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	AAA
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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
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，持有物业以成本法计量，具有较大的增值空间。				+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

跟踪期内，北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）在股东背景、区域布局、融资成本等方面仍具有较强的行业竞争优势；公司开发项目区域分布较好，储备项目充足；公司持有质量较高投资性物业，具有较大增值空间。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司发展物业盈利空间收窄；公司房地产销售规模下降，部分项目面临一定去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险；债务负担仍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，整体抗风险能力极强。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为“AAA”，维持“17 北辰实业 MTN001”“18 北辰实业 MTN001”“19 北辰实业 MTN001”和“20 北辰实业 MTN001”的信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”。

优势

1. **公司股东背景良好，持续为其发展提供支持，公司综合融资成本保持在较低水平。**公司为北京市属国有控股的上市公司，股东为其部分融资提供担保；公司综合融资成本保持在较低水平，2020 年整体平均融资成本为 5.96%，较 2019 年略有下降。
2. **公司储备项目充足，区域布局较好，为未来销售提供支撑。**截至 2020 年底，公司总土地储备（未售面积）为 705.65 万平方米，权益占比较高，相较于近年来销售规模，能够满足公司未来 5 年左右销售；且公司项目主要位于二线城市，整体区域分布情况较好。
3. **公司仍持有质量较高的投资性物业。**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。

分析师： 宋莹莹　张文韬
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

关注

1. **2020 年，公司主业经营业绩有所下滑，发展物业盈利空间收窄。**2020 年，受房地产宏观调控和新冠肺炎疫情影响，公司主业经营业绩有所下滑；发展物业毛利率同比有所下降，盈利空间收窄，后续发展物业或将维持现有盈利水平。
2. **2020 年，公司房地产销售规模下降，部分项目面临一定去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险。**2020 年，公司房地产业务签约销售面积和金额同比分别下降 45.08%和 35.73%；截至 2020 年底，主要在售项目中完工项目剩余可售面积为 20.76 万平方米，部分开发项目受所处区域房地产政策和市场等影响仍面临一定去化压力，公司存货仍存在一定跌价风险。
3. **公司债务负担仍较重。**2020 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 2022 年有一定集中兑付压力。

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）	137.57	148.12	130.45	104.18
资产总额（亿元）	918.94	938.12	864.43	807.05
所有者权益（亿元）	168.44	200.68	197.29	200.46
短期债务（亿元）	94.69	117.34	97.34	/
长期债务（亿元）	248.01	235.13	245.52	/
全部债务（亿元）	342.69	352.47	342.85	/
营业收入（亿元）	178.64	201.22	179.96	65.54
利润总额（亿元）	28.00	27.63	11.60	4.58
EBITDA（亿元）	35.97	34.69	17.82	/
经营性净现金流（亿元）	25.33	1.21	2.52	4.74
营业利润率（%）	26.93	25.91	19.33	13.99
净资产收益率（%）	11.83	9.19	2.92	--
资产负债率（%）	81.67	78.61	77.18	75.16
全部债务资本化比率（%）	67.05	63.72	63.47	/
流动比率（%）	165.58	165.36	179.54	186.19
经营现金流动负债比（%）	5.05	0.24	0.61	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.26	1.34	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.54	0.82	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.53	10.16	19.24	/
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）	415.93	467.19	459.21	442.92
所有者权益（亿元）	120.45	131.89	129.08	129.06
全部债务（亿元）	192.17	196.75	178.06	173.16
营业收入（亿元）	26.41	26.25	20.96	3.99
利润总额（亿元）	9.49	8.63	4.88	-0.03
资产负债率（%）	71.04	71.77	71.89	70.86
全部债务资本化比率（%）	61.47	59.87	57.97	57.30
流动比率（%）	152.72	81.17	116.60	104.44
经营现金流动负债比（%）	-18.72	-2.33	-0.07	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 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. 2018－2021 年 3 月底，所有者权益中永续债规模分别为 16.13 亿元、26.30 亿元、26.30 和 26.66 亿元；4. “/”为数据未获取

资料来源：公司年报

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 北辰实业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/28	牛文婧 柳丝丝	房地产企业信用评级方法(V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
19 北辰实业 MTN001 18 北辰实业 MTN001 17 北辰实业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/23	牛文婧 柳丝丝	房地产企业信用评级方法(V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
14 北辰 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/16	曹梦茹 王　彦	房地产企业信用评级方法(V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
19 北辰实业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/10	牛文婧 柳丝丝	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 北辰实业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/10/24	牛文婧 柳丝丝	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
17 北辰实业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/05/22	牛文婧 韩家麒 王　聪	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
14 北辰 02	AA+	AA+	稳定	2014/09/10	刘洪涛 刘　薇	房地产企业信用评级方法（2009 年）	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北辰实业股份有限公司（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。

北京北辰实业股份有限公司
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”）关于北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“北辰实业”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北辰实业是由北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）独家发起设立的股份有限公司，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（证券代码：0588.HK），发行后总股本增至 18.67 亿元。2006 年 10 月 16 日，公司向境内投资者发行了 15.00 亿股人民币普通股，并在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：601588.SH），发行后总股本增至 33.67 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 33.67 亿元，北辰集团持有公司 34.48%的股权，为公司第一大股东。截至 2021 年 3 月底，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”）。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有主要子公司 56 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 864.43 亿元，所有者权益 197.29 亿元（含少数股东权益 26.80 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 179.96 亿元，利润总额 11.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 807.05 亿元，所有者权益 200.46 亿元（含少数股东权益 26.74 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 65.54 亿元，利润总额 4.58 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：李伟东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 4 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 2021 年 4 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 北辰实业 MTN001	2.60	2.60	2020/10/28	2
19 北辰实业 MTN001	10.00	10.00	2019/06/28	3（3+N）
18 北辰实业 MTN001	16.20	16.20	2018/12/03	3（3+N）
17 北辰实业 MTN001	13.20	11.20	2017/09/20	5（3+2）
14 北辰 02	15.00	14.98	2015/01/20	7（5+2）

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016－2017 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

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏。

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。施工方面，2020 年受年初

新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要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
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表5　2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要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
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。

2. 企业规模及竞争力

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具有较强的行业竞争优势。

公司为北京市属国有企业，其主营业务包括发展物业及投资物业（含酒店）。控股股东为北辰集团，截至2020年底，北辰集团为公司38.91亿元借款提供担保。

公司发展物业以立足北京、拓展京外为方针，近年来持续推进区域深耕和新城市拓展，逐步形成多区域多层级的全国规模化发展布局，其中包括住宅、公寓、别墅、写字楼、商业在内的多元化、多档次的物业开发和销售。截至2020年底，公司房地产开发业务已进入15个城市，总土地储备（未售面积）705.65万平方米，权益土地储备627.41万平方米，具备了全国规模化发展的基础条件和专业能力。

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓等业态，经营项目主要为国家会议中心、北京国际会议中心等。公司作为大型全国会展场馆运营商，具备会展、酒店领域的高端运营服务能力，先后完成了以一系列国家级、综合型、国际性会议的接待服务工作，具有较高的品牌认知度和影响力。

此外，公司加强资源整合，以北京北辰会展集团有限公司（以下简称“北辰会展集团”）为依托，不断强化会展产业新业务、新技术的外延

扩张。其中会展、酒店的品牌经营和管理输出持续发力，逐步形成了以委托管理为核心的多元化服务盈利模式。截至2020年底，北辰会展集团已进入全国25个城市，受托管理会展场馆15个，受托管理酒店22家，实现受托管理会展场馆总面积达310万平方米，整体规模很大。

3. 企业信用记录

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2021年4月27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。

七、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 年公司管理层及部分董事和监事人员发生变动，2020 年 6 月 9 日，公司财务总监崔薇因工作变动申请辞去公司财务总监职务。2020 年 8 月 20 日，公司召开第八届董事会第七十九次会议，选举李伟东为公司第八届董事会董事长，并担任公司董事会战略委员会、董事会提名委员会主席职务。同时李伟东不再担任公司总经理职务。截至 2021 年 4 月底，公司尚未重新任命总经理，副总经理胡浩为主管会计工作负责人。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务未发生变化；受疫情及结算面积减少影响，公司营业收入有所减少；受宁波、杭州毛利率较低的项目结转收入占比高影响，公司综合毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司主营业务仍为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。

2020年，公司营业收入较上年减少10.54%，主要系可结转面积减少及受疫情影响租金收入减少所致。其中，公司主营业务收入178.95亿元，占营业收入的99.47%，与上年基本持平，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2020年，公司发展物业实现收入较上年减少6.89%，主要系受开发周期的影响，可结算面积减少所致，结转收入主要来自宁波堇天府项目（58.28亿元）、宁波北宸府项目（32.72亿元）、长沙北辰三角洲项目（11.53亿元）、成都北辰南湖香麓项目（10.80亿元）和杭州国颂府项目（10.28亿元）等；该业务收入在主营业务收入中的占比为89.81%，较上年提高3.52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。2020年，公司投资物业（含酒店）实现收入较上年减少34.66%，主要系受疫情影响，公司减免租金及出租率下降所致；该业务收入在主营业务收入中的占比为9.66%，较上年下降3.57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。

毛利率方面，2020 年，公司发展物业毛利率为 21.96%，较上年下降 10.49 个百分点，主要系受房地产调控政策及盈利空间收窄等因素影响，本期结转项目中宁波北宸府、成都及杭州等地区项目毛利率较低且收入占比较大所致；公司投资物业（含酒店）毛利率为 45.14%，较上年下降 14.62 个百分点，主要系受疫情影响导致的空置率上升及租金减免所致。综合上述因素，2020 年公司综合毛利率为 23.93%，较上年下降 11.90 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 65.54 亿元，同比增长 163.83%，主要系 2021 年一季度结转项目规模同比增加所致；当期综合毛利率 21.91%，同比减少 15.57 个百分点，主要系当期结转项目毛利率下降所致。

表 6　2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	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（%）
发展物业	151.33	84.74	28.89	173.52	86.29	32.45	161.56	89.81	21.96
投资物业（含酒店）	26.29	14.72	61.53	26.60	13.23	59.76	17.38	9.66	45.14
其他业务	0.96	0.54	-7.22	0.96	0.48	-15.31	0.95	0.53	-29.18
合计	**178.58**	**100.00**	**33.47**	**201.09**	**100.00**	**35.83**	**179.90**	**100.00**	**23.93**

资料来源：公司年报

2.　发展物业

（1）土地储备

跟踪期内，公司保持较为谨慎的拿地策略，总土地储备面积略有下降但规模仍较大，待开发土地储备规模一般，但区域位置较好。

2020 年，公司仍保持较为谨慎的拿地策略，分别在广州、宁波、廊坊、海口、杭州竞得一宗土地，共计 5 宗，新增土地储备总建筑面积较上年增长 146.73%，主要系 2019 年拿地规模较小所致。整体看，公司 2020 年获取土地规模较为适中。

截至 2020 年底，公司总土地储备（口径为总未售面积）较上年底下降 1.80%，权益土地储备较上年底下降 4.46%，但整体规模仍较大。

表7　公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增土地储备	146.40	33.74	83.26
期末总土地储备	846.11	718.61	705.65
期末权益土地储备	753.03	656.72	627.41

注：公司总土地储备统计口径为总未售面积
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司持有的主要项目中待开发土地储备建筑面积 181.63 万平方米，较公司 2020 年全年新开工面积看，待开发土地储备规模一般；从城市分布情况看，以长沙、重庆、武汉和杭州等城市为主，其持有待开发的土地储备建筑面积占比分别为 22.94%、20.48%、20.35%和 15.32%，城市分布以二线城市为主，分布较为合理。2021 年 1－3 月，公司无新增土地储备。

表 8　截至 2020 年底公司主要储备土地情况（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	41.67
2	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	51	49.20	13.50
3	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	100	98.01	23.47
4	杭州富阳项目	浙江杭州	住宅	100	27.82	27.82
5	廊坊北辰蔚蓝城市（2019-3 地块）	河北廊坊	商业	100	7.28	7.28
6	廊坊 2020-5 地块项目	河北廊坊	住宅	100	13.83	13.83
7	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	100	127.40	37.20
8	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	70	26.34	2.92
9	海口长秀仕家	海南海口	住宅	100	13.94	13.94
合计		--	--	--	**883.82**	**181.63**

资料来源：公司年报

（2）项目开发

受疫情影响，公司 2020 年开发节奏有所放缓，但存量开发规模仍较大，为后续收入来源提供保障，同时也带来了一定的开发建设支出压力。

2020 年，公司新开工面积同比下降 41.83%，一方面系公司新增土地储备规模下降，另一方面系疫情影响所致；同期，公司开复工面积受新开工面积下降幅度较大影响，同比减少 15.70%。2020 年，公司竣工面积同比减少 16.75%，主要系受疫情影响，施工进度放缓所致。2021 年一季度，公司无新开工面积。

表9　公司房地产开发指标（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积	281.44	189.05	109.97	0.00
开复工面积	804.74	869.91	733.31	511.13
竣工面积	127.55	266.88	222.19	11.43

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：公司提供

在建项目方面，截至 2020 年底，公司主要在建项目总建筑面积合计 1,303.83 万平方米，总投资额约 1,095.31 亿元，2020 年实际投资额为 93.85 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。

（3）项目销售

2020 年，受疫情及政策影响，公司签约销售面积和金额均有所下滑，且同比下降幅度较大；公司总未售面积规模较大，能够为未来销售提供支撑；部分在售项目受房地产调控政策影响大，仍面临一定去化压力。

2020 年，公司合同销售面积和合同销售额分别同比下降 45.08%和 35.73%，主要系受疫情影响，部分项目施工及销售进度有所放缓致使销售不及预期，且公司部分项目受房地产限售等政策影响，去化速度一般所致；合同销售均价同比上升 16.56%至 1.76 万元/平方米，主要系当期北京销售面积增加，且北京金辰府单价相较公司其他区域项目较高所致。2021 年一季度，公司合同销售面积和合同销售额同比分别增长 59.70%和 60.74%，主要系 2020 年受疫情影响，一季度销售面积较小所致。

表10　公司房地产销售指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
合同销售面积（万平方米）	181.40	126.04	69.22	14.07
合同销售额（含车位）（亿元）	282.09	189.96	122.08	26.12
合同销售均价（万元/平方米）	1.56	1.51	1.76	1.86
结转销售面积（万平方米）	90.31	129.18	88.10	48.39
结转销售额（亿元）	151.34	173.52	161.56	61.74
结转均价（万元/平方米）	1.68	1.34	1.83	1.28

资料来源：公司年报

结转方面，2020 年公司结转销售面积和结转销售额分别同比下降 31.80%和 6.89%，主要系受疫情和开发周期影响项目竣工面积下降，及符合结转条件项目减少所致；结转均价增长至 1.83 万/平方米，主要系结转的宁波项目单价较高所致，当期宁波地区项目结转销售额 91.00 亿元，结转均价 2.51 万元/平方米。2021 年一季度，公司结转销售面积和结转销售额同比分别增长 188.55%和 185.70%，主要系项目结转增加所致。

截至 2020 年底，相较于公司近年来销售面积规模看，公司总未售面积规模较为充足，能够满足公司未来 5 年左右销售，为未来销售提供支撑。在售项目方面，截至 2020 年底，公司主要在售的房地产项目共有 28 个，分布在北京、长沙、武汉、杭州等城市，主要在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2020 年，公司主要在售项目可供出售面积合计 177.24 万平方米，其中，2020 年预售面积 69.00 万平方米，去化速度较慢。

截至 2020 年底，公司主要在售项目剩余可售面积共计 108.24 万平方米，其中在建状态项目剩余可售面积共计 87.48 万平方米（占剩余总可售面积比重 80.82%），主要分布在武汉（占比 22.15%）、北京（占比 16.95%）、长沙（占比 13.04%）和苏州（占比 8.31%）等地；剩余为竣工状态项目（占比 19.18%），主要分布在四川成

都及眉山等地（占比 13.69%）。受房地产调控政策及部分项目市场景气度等因素影响，公司部分项目去化率较为一般，仍面临一定去化压力。

表 11　截至 2020 年底公司主要在售项目情况（单位：%、万平方米、亿元）

序号	项目名称	地区	经营业态	项目状态	权益	2020 年可供出售面积	2020 年签约面积	2020 底剩余可供出售面积
1	北京北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	100	3.61	0.22	3.39
2	北京金辰府	北京昌平	住宅	在建	51	19.05	4.09	14.96
3	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100	14.70	6.55	8.15
4	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	51	10.30	6.64	3.66
5	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	在建	100	6.90	4.60	2.30
6	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51	5.15	0.68	4.47
7	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100	9.14	2.37	6.77
8	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	在建	51	3.88	2.24	1.64
9	武汉北辰孔雀洲	湖北武汉	住宅	在建	60	5.22	0.70	4.52
10	武汉北辰经开优+（067 地块）	湖北武汉	住宅、商业	在建	80	2.57	0.50	2.08
11	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	在建	49	6.78	2.28	4.50
12	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100	9.67	0.68	8.99
13	无锡时代城	江苏无锡	住宅	在建	40	10.13	9.03	1.09
14	成都北辰鹿鸣苑	四川成都	住宅、商业	在建	80	6.82	5.61	1.21
15	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100	8.55	0.99	7.56
16	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100	12.80	5.79	7.02
17	海口北辰府	海南海口	别墅	在建	70	9.78	4.61	5.17
在建项目小计						**145.05**	**57.58**	**87.48**
1	北京北辰墅院 1900	北京顺义	住宅	竣工	100	3.95	0.32	3.63
2	杭州北辰蜀山项目	浙江杭州	住宅、商业	竣工	80	0.84	0.06	0.78
3	杭州国颂府	浙江杭州	住宅	竣工	100	0.07	0.02	0.05
4	宁波北宸府	浙江宁波	住宅	竣工	100	4.82	3.78	1.04
5	宁波堇天府	浙江宁波	住宅、商业	竣工	51	0.27	0.18	0.09
6	无锡天一玖著	江苏无锡	住宅	竣工	49	0.05	0.05	0.00
7	成都北辰香麓	四川成都	住宅、商业	竣工	100	0.45	0.03	0.42
8	成都北辰南湖香麓	四川成都	住宅	竣工	100	2.31	0.79	1.52
9	成都北辰天麓府	四川成都	住宅、商业	竣工	100	6.76	1.90	4.86
10	四川北辰国颂府	四川眉山	住宅、商业	竣工	100	10.43	2.41	8.02
11	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	竣工	50	2.22	1.86	0.35
竣工项目小计						**32.17**	**11.40**	**20.76**
合计						**177.24**	**69.00**	**108.24**

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。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。2020 年，投资物业（含酒店）收入中酒店及会展业态租金收入下降幅度较大，主要系受疫情影响，部分会议、展览等取消或采取线上展开等形式，对公司酒店入住率和会展出租均产生了较大影响。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）的盈利水平有望回升。

表 12　截至 2020 年底公司主要投资物业情况（单位：万平方米、万元）

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	2020 年租金收入	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	70,353	54,018	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	12,547	7,816	100%
3	汇宾大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	3.78	7,309	6,265	100%
4	汇欣大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	4.09	5,666	4,849	100%
5	北辰时代大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	13.13	17,984	16,914	100%
6	北辰世纪中心	北京朝阳区北辰西路 8 号	写字楼	14.98	31,008	27,406	100%
7	汇珍楼物业	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	0.84	1,810	1,961	100%
8	北京五洲大酒店	北京朝阳区北辰东路 8 号	酒店	4.20	15,254	4,568	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	10,838	3,211	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	15,344	4,359	100%
11	北辰洲际酒店	北京朝阳区北辰西路 8 号	酒店	6.00	17,628	1,636	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	19,809	15,392	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	26,660	15,465	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	3,368	3,322	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。2020 年，投资物业（含酒店）实现营业收入 17.38 亿元，较上年减少 34.66%，其中酒店及会展业态租金收入下降幅度较大，主要系受疫情影响，部分会议、展览等取消或采取线上展开等形式，对公司酒店入住率和会展出租均产生了较大影响。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。2020 年，北辰会展集团新签约杭州未来科技城学术交流中心、南京扬子江国际会议中心、平谷金海湖国际会展中心 3 家委托管理场馆，在雄安、上海、深圳、珠海、杭州、广州等全国 11 个省区市新签约 12 个会展场馆及酒店顾问咨询项目。截至 2020 年末，北辰会展集团已进入全国 25 个城市，受托管理会展场馆 15 个，受托管理酒店 22 家，实现受托管理会展场馆总面积达 310 万平方米，目前已成为国内运营会展场馆数量最多，整体规模最大，承办会议档次最高的会展运营企业。

4. 经营效率

与同行业相比，公司经营效率尚可。

2020 年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数分别为 0.23 次、0.23 次和 0.20 次，较上年变化不大。与同行业相比，公司经营效率尚可。

表 13　2020 年同行业企业经营效率指标

（单位：次）

项目	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
北辰实业	**0.23**	**0.23**	**0.20**
大悦城控股集团股份有限公司	0.32	0.27	0.20
金融街控股股份有限公司	0.15	0.16	0.11

资料来源：Wind，联合资信整理

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，进一步聚焦会展、地产主业，持续优化资本布局，加快创新改革，突出高质量发展，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具影响力的会展品牌企业。

发展物业

发展策略方面，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，加大调研力度，坚持区域深耕，一城一策，科学审慎扩充土地储备。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，加强成本管控，提升精细化管理水平。发展模式创新方面，公司将充分发挥多业态、多领域、多区域布局优势，通过地产开发与会展、健康养老等有机融合，挖掘协同发展下孕育的新机遇，增强各业态合力。

根据公司经营计划，2021年，公司发展物业预计实现新开工面积74万平方米，开复工面积585万平方米，竣工面积202万平方米。克服房地产调控政策影响，2021年公司力争实现销售面积106万平方米，签订合同金额（含车位）人190亿元。

投资物业（含酒店）

公司在会展业态方面将进一步强化上游业务、提升中游业务、拓展下游业务，加快形成以上游主办业务、高端峰会承办服务和场馆运营业务为主、以会展研究业务为辅、其他会展相关领域多点发力的“三主、一辅、多点”产业空间布局，不断提升会展业市场化、专业化、品牌化、国际化发展水平，并以会展为龙头，带动酒店、写字楼、公寓等业态协同发展，构建具有竞争力的会展产业综合体。

培育业务

公司不仅要在现有养老项目积蓄服务管理经验，构建完整的养老照护体系，也要紧密结合公司地产板块布局，开发全龄社区颐养服务组团以及城市嵌入式老年服务公寓，探索可持续发展的养老地产商业模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，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2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2020年公司合并范围新增5家子公司，减少1家子公司，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2020年底，公司合并资产总额864.43亿元，所有者权益197.29亿元（含少数股东权益26.80亿元）。2020年，公司实现营业收入179.96亿元，利润总额11.60亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额807.05亿元，所有者权益200.46亿元（含少数股东权益26.74亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入65.54亿元，利润总额4.58亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模下降，结构较稳定；存货结构变化较大，开发产品大幅增加，受限价等房地产调控政策影响，公司当期计提大额存货跌价准备，且后续仍存在计提减值的风险；公司投资性房地产区域较好且以成本法计量，后续存在一定升值空间。

截至2020年底，公司合并资产总额864.43亿元，较上年底下降7.85%。其中，流动资产占86.29%，非流动资产占13.71%，公司资产仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产745.92亿元，较上年底下降9.97%。公司流动资产主要由存货（占75.67%）和货币资金（占17.49%）构成。

截至2020年底，公司货币资金130.45亿元，较上年底下降11.92%，主要系当期融资规模减少所致。公司货币资金主要为银行存款（占99.99%），另有少量库存现金。银行存款中有22.15亿元受限资金，受限比例为16.98%，包括房地产开发项目工程建设合同履约保证金1.12

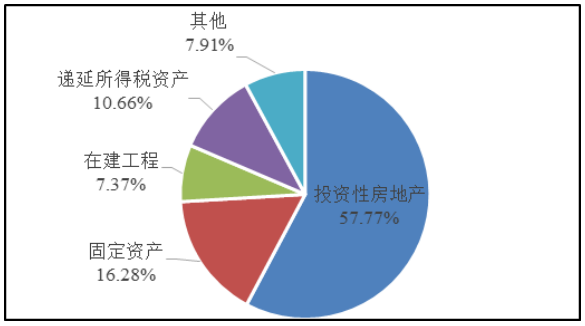
亿元、住房按揭贷款保证金11.17亿元、购房款共管账户余额7.64亿元及2.22亿元其他受限资金。总体看，公司货币资金充裕，受限比例一般。

截至2020年底，公司存货564.41亿元，较上年底下降7.07%，累计计提跌价准备15.93亿元，计提比例为2.74%。存货主要由开发成本和开发产品构成，其中，开发成本账面余额为436.69亿元，同比下降23.33%，主要系当期新开工面积减少，公司投资规模下降所致。开发产品期末账面余额143.24亿元，较上年底增长161.52%，主要系当期结转面积有所下降及部分项目去化较慢所致。2020年，公司对存货共计提跌价准备8.91亿元，其中开发成本计提6.23亿元，开发产品计提2.68亿元，由于受限价等房地产调控政策影响，存货存在减值风险，故2019年及2020年公司大额计提存货跌价准备，截至2020年底，公司尚有部分盈利空间较窄项目未全部销售，受政策及市场环境变化影响，后续仍存在减值风险，公司后续或将继续计提跌价准备，对公司未来盈利或将产生一定影响。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产118.52亿元，较上年底增长8.13%，非流动资产构成如图1。

图 1　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司投资性房地产账面价值为68.47亿元，较上年底增长7.16%，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，存在较大升值空间。

截至2020年底，公司固定资产账面价值19.30亿元，较上年底下降18.97%，主要系公司固定资产改造转入在建工程所致。

截至2020年底，公司资产受限比例较高。

表 14　截至 2020 年底公司受限资产情况

项目	受限金额（亿元）	占资产总额比重（%）	受限原因
货币资金	22.15	2.56	按揭保证金、工程履约担保金等
存货	179.00	20.71	借款抵押
固定资产	13.97	5.80	借款抵押
投资性房地产	50.16	1.62	借款抵押
在建工程	8.53	0.99	借款抵押
合计	**273.81**	**31.67**	--

资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司资产总额为807.05亿元，较2020年底减少6.64%。其中，流动资产占比85.09%，非流动资产占比14.91%，公司资产构成仍以流动资产为主。截至2021年3月底，公司货币资金104.18亿元，较2020年底减少20.14%，主要系公司当期偿还债务规模较大所致。

3.　资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益变化不大，归母所有者权益占比较高，但其他权益工具和未分配利润占比较大，权益稳定性有待提高。

截至2020年底，公司所有者权益197.29亿元，较上年底下降1.69%，较上年底变化不大。归属于母公司所有者权益为170.49亿元，占比为86.42%，占比较高；少数股东权益为26.80亿元，占比为13.58%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占17.07%、18.77%、13.33%和31.92%。截至2020年底，公司其他权益工具26.30亿元，系公司发行的永续债“18北辰实业 MTN001”（发行规模为16.20亿元）和“19北辰实业 MTN001”（发行规模为10.00亿元）。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计200.46亿元（含少数股东权益26.74元），较2020年底增长1.61%，所有者权益构成实收资本和资本公积合计占比35.27%，未分配利润占比32.86%，权益稳定性有待提高。

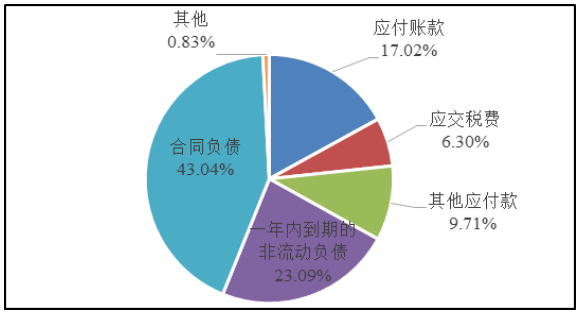
（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模小幅减少，债务结构以长期债务为主，债务负担有所下降，但考虑永续债后其债务负担仍较重，2022年有一定集中兑付压力；公司综合融资成本较低。

截至2020年底，公司负债总额667.14亿元，较上年底下降9.53%，主要系流动负债下降所致；其中，流动负债占62.27%，非流动负债占37.73%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债415.46亿元，较上年底下降17.08%，主要系合同负债下降所致。公司流动负债构成如图2。

图 2　截至 2020 年底公司流动负债构成



注：尾数误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司无短期借款，均已偿还。

截至2020年底，公司应付账款70.72亿元，较上年底增长5.19%，主要为应付工程款68.40亿元。

截至2020年底，公司合同负债178.83亿元，较上年底下降26.37%，主要系宁波堇天府及宁波北宸府等项目竣工确认收入，当期确认收入规模大于销售规模所致。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）40.37亿元，其中其他应付款40.35亿元，较上年底增长3.25%。公司其他应付款主要由应付关联公司款项（13.08亿元）、应付少数股东款项（2.47亿元）、押金及保证金（4.80亿元）和待转销项税（14.94亿元）构成。应付少数股东款项主要为本公司部分子公司分别自其少数股东取得的往来款项，其中1.21亿元为有息借款，借款利率为6.5%~10.5%（该部分已调整至短期债务及相关指标计算）。

截至2020年底，公司非流动负债251.69亿元，较上年底增长6.46%。公司非流动负债主要由长期借款（占70.38%）、应付债券（占18.51%）及长期应付款（占10.56%）构成。

截至2020年底，公司长期借款177.13亿元，较上年底下降13.59%；长期借款主要由抵押借款（占71.78%）和保证借款（占28.05%）构成，2020年，长期借款年利率区间为4.41%~8.10%。

截至2020年底，公司应付债券46.60亿元，较上年底增长200.96%，主要系“14北辰02”未实际行权后由一年内到期的非流动负债转回及公司发行6亿元“20北辰01”债券所致。截至2021年4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）如表15所示：

表 15　截至 2021 年 4 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
17 北辰实业 MTN001	11.20	2022/09/20	--	3.80
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	2023/01/25	4.17
20 北辰实业 MTN001	2.60	2022/10/28	--	3.78
合计	**72.98**	--	--	--

注：“18 北辰实业 MTN001”和“19 北辰实业 MTN001”为永续中票
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年底，公司长期应付款 26.58 亿元，较上年底增长 85.27%，主要系应付少数股东款项增加所致。其中，应付少数股东款项（10.69 亿元）为子公司自少数股东取得的股东借款，借款期限均为 2 年，借款利率为 6.50%~7.00%；公司全资子公司北京北辰地产集团有限公司于 2018 年发行资产支持专项计划，期限 18 年，期末余额 9.53 亿元；公司自北京市第三建筑工程有限公司取得借款，期限 2 年，借款利率为 6.5%，期末余额为 1.36 亿元；以上长期应付款均属于有息借款，期末余额合计 21.58 亿元，已调整至长期债务及相关指标计算。

截至 2020 年底，公司全部债务 342.85 亿元，较上年底下降 2.73%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 28.39%，长期债务占 71.61%，以长期债务为主，其中，短期债务 97.34 亿元，较上年底下降 17.05%；长期债务 245.52 亿元，较上年底增长 4.42%。公司有息债务 2022 年到期债务规模较大，存在一定兑付压力。2020 年公司整体平均融资成本为 5.96%，较上年 5.98%略有下降，公司融资成本较低。

从债务指标来看，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 77.18%、63.47%和 55.45%，较上年底分别下降 1.43 个百分点、下降 0.25 个百分点和提高 1.49 个百分点。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 年底，公司调整后的全部债务为 369.16 亿元，较上年底下降 2.54%；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 80.22%、68.34%和 61.39%。截至 2020 年底，公司剔除预收款项后的资产负债率为 71.13%，净负债率为 107.66%，现金短期债务比为 1.34 倍。公司债务负担仍较高。

表 16　截至 2020 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
一年内到期的非流动负债（含利息）	71.66	0.00	0.00	0.00	**71.66**
其他应付款	1.39	0.00	0.00	0.00	**1.39**
长期应付款（含利息）	1.47	12.42	2.24	12.97	**29.10**
长期借款（含利息）	11.48	80.36	90.95	30.10	**212.89**
应付债券（含利息）	2.13	56.06	6.75	0.00	**64.94**
租赁负债（含利息）	0.00	0.14	0.08	0.00	**0.22**
合计	**88.13**	**148.98**	**100.02**	**43.07**	**380.20**

注：1. 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；2. 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2021年3月底，公司负债合计606.59亿元，较2020年底减少9.08%；其中，流动负债占60.81%，非流动负债占39.19%，流动负债占比持续下降。截至2021年3月底，合同负债139.81亿元，较2020年底减少21.82%，主要系当期结转收入规模较大所致；应付债券为31.66亿元，较2020年底减少32.06%，主要系14.98亿元的“14北辰02”转为一年内到期所致。公司资产负债率为75.16%，较2020年底减少2.02个百分点，提出预收款项后的资产负债率为69.83%，公司负债规模较2020年底持续下降。

4. 盈利能力

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入有所波动；开发成本及资产减值损失的增加影响公司利润，营业利润率持续下滑，整体盈利能力有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 179.96 亿元，同比下降 10.57%，主要系公司发展物业板块可结算面积减少以及投资物业板块受新冠肺炎疫情影响租金下降所致；同期，营业成本 136.84 亿元，同比增长 6.04%，主要系房地产开发成本增加所致；营业利润率为 19.33%，同比下降 6.58 个百分点。

期间费用方面，公司 2020 年期间费用总额为 16.89 亿元，同比下降 10.57%，主要系公司严格控制各项费用支出所致。从构成看，公司销售费用占 31.95%、管理费用占 50.27%、财务费用占 17.78%。

非经营性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 2.37 亿元，同比增长 25.11%，其中权益法核算的长期股权投资收益 1.86 亿元，处置长期股权投资产生投资收益 0.46 亿元，投资收益占营业利润比重为 20.33%，对营业利润影响一般；公司资产减值损失 8.95 亿元，主要为存货跌价准备，同比增长 17.15%，对盈利侵蚀较为严重；营业外收入规模较小（0.20 亿元），主要

为赔偿及违约金收入。

2020 年，公司利润总额 11.60 亿元，同比下降 58.02%，主要系营业利润率下降以及资产减值损失规模较大所致。盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.93%及 2.92%，同比分别下降 2.39 个百分点及 6.27 个百分点，公司盈利能力持续下滑。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 65.54 亿元，同比增长 163.83%，主要系 2020 年一季度受疫情影响收入规模较小所致，同时 2021 年一季度公司竣工结转项目有所增加；利润总额为 4.58 亿元，同比增长 39.11%；同期，公司营业利润率为 13.99%，同比下降 12.61 个百分点，主要系当期结转项目毛利率下降所致，公司当期综合毛利率 21.91%，同比减少 15.57 个百分点。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流和投资活动现金流均持续净流入但净流入规模均较小；筹资活动现金流保持净流出且净流出规模增加；考虑到公司在建项目资金投入规模较大，未来存在一定融资需求。

从经营活动来看，2020年，受公司合同销售规模下降影响，公司经营活动现金流入同比下降23.89%。同期，公司经营活动现金流出同比下降24.70%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降10.81%，主要系当期新开工面积下降所致。受上述因素影响，公司经营活动现金净流入2.52亿元，同比增长108.04%，但净流入规模仍较小。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入9.68亿元，同比增长308.95%，主要系收回关联方贷款本金增加所致；投资活动现金流出5.59亿元，同比增长312.13%，主要系购置长期资产支付的现金大幅增加所致。2020年，公司投资活动现金净流入4.09亿元，同比增长304.69%，投资规模仍较小。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为6.61亿元，公司经营活动产生的现金流能满足部分投资活动需求，考虑到公司在建项目尚需投入资金规模较大，未来仍存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入95.72亿元，同比下降35.75%，主要系公司外部融资规模下降所致；筹资活动现金流出111.78亿元，同比下降26.44%，主要系归还和提供少数股东款项支付的现金大幅减少所致。2020年，公司筹资活动现金净流出16.06亿元，净流出规模同比大幅增加13.08亿元。

表 17　2018－2020 年公司现金流量情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	264.56	198.31	150.93
经营活动现金流出小计	239.23	197.10	148.42
经营现金流量净额	**25.33**	**1.21**	**2.52**
投资活动现金流入小计	15.93	2.37	9.68
投资活动现金流出小计	2.43	1.36	5.59
投资活动现金流量净额	**13.50**	**1.01**	**4.09**
筹资活动前现金流量净额	**38.83**	**2.22**	**6.61**
筹资活动现金流入小计	168.66	148.97	95.72
筹资活动现金流出小计	187.44	151.95	111.78
筹资活动现金流量净额	**-18.78**	**-2.98**	**-16.06**
现金收入比	144.55	96.04	70.55

资料来源：公司财务报告

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 4.74 亿元，同比由净流出转为净流入，投资活动产生的现金流量净额-1.64 亿元，净流出规模同比所有增加；筹资活动产生的现金流量净额-23.08 亿元，同比净流出大幅增加 23.05 亿元，主要系公司当期增加偿债规模。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标处于一般水平，短期偿债能力较强。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 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 179.54%和 43.69%，较上年底变化不大。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 0.61%，同比提高 0.36 个百分点，主要系公司合同负债减少所致。截至

2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.26 倍提高至 1.34 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率别为 186.19%和 41.15%。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。

2020 年，公司 EBITDA 为 17.82 亿元，同比下降 48.63%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 26.19%）及利润总额（占 65.09%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.54 倍下降至 0.82 倍，EBITDA 对利息的保障程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 10.16 倍增长至 19.24 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2020 年底，公司对外担保 2.12 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 179.51 亿元。公司对外担保的或有负债风险较小。

截至 2020 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2020 年底，公司获得银行授信额度共计 156.00 亿元，剩余授信额度为 65.00 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。

7. 母公司财务分析

母公司承担部分经营职能，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2020年底，母公司资产总额459.21亿元，较上年底下降1.71%。其中，流动资产205.41亿元（占比44.73%），非流动资产253.80亿元（占比55.27%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占36.53%）及一年内到期的非流动资产（占57.16%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占49.90%）、长期股权投资（占26.04%）、投资性房地产（占18.51%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为75.04亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为129.08亿元，较上年底下降2.13%，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为33.67亿元（占26.08%）、资本公积合计36.81亿元（占28.52%）、未分配利润合计21.80亿元（占16.89%）、盈余公积合计10.49亿元（占8.13%）。

截至2020年底，母公司负债总额330.13亿元，较上年底下降1.54%。其中，流动负债176.16亿元（占53.36%），非流动负债153.97亿元（占比46.64%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占71.94%）及一年内到期的非流动负债（占17.22%）构成，非流动负债主要由长期借款（占65.69%）及应付债券（占30.27%）构成。母公司2020年资产负债率为71.89%，较2019年变化不大。截至2020年底，母公司全部债务178.06亿元。其中，短期债务占17.03%，长期债务占82.97%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率57.97%，母公司债务负担一般。

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。2020年，母公司营业收入为20.96亿元，利润总额为4.88亿元。同期，母公司投资收益为2.20亿元。母公司盈利能力较强。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.13 亿元，投资活动现金流净额 26.77 亿元，筹资活动现金流净额-22.65 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年4月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2021年4月底，公司存续债券（含资产支持证券）余额共72.98亿元。其中，一年内到期债券余额（假设进入行权期的债券全额回售）为31.18亿元。截至2020年底，公司现金类资产130.45亿元，对一年内到期债券余额保障程度很高；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金保障程度均一般。

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

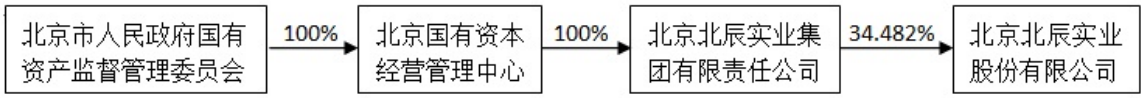
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	31.18
未来待偿债券本金	72.98
现金类资产/一年内到期债券余额	4.18
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	2.07
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	0.03
EBITDA/未来待偿债券本金	0.24

注：债券余额根据截至 2021 年 4 月底公司存续债券情况计算，计算一年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

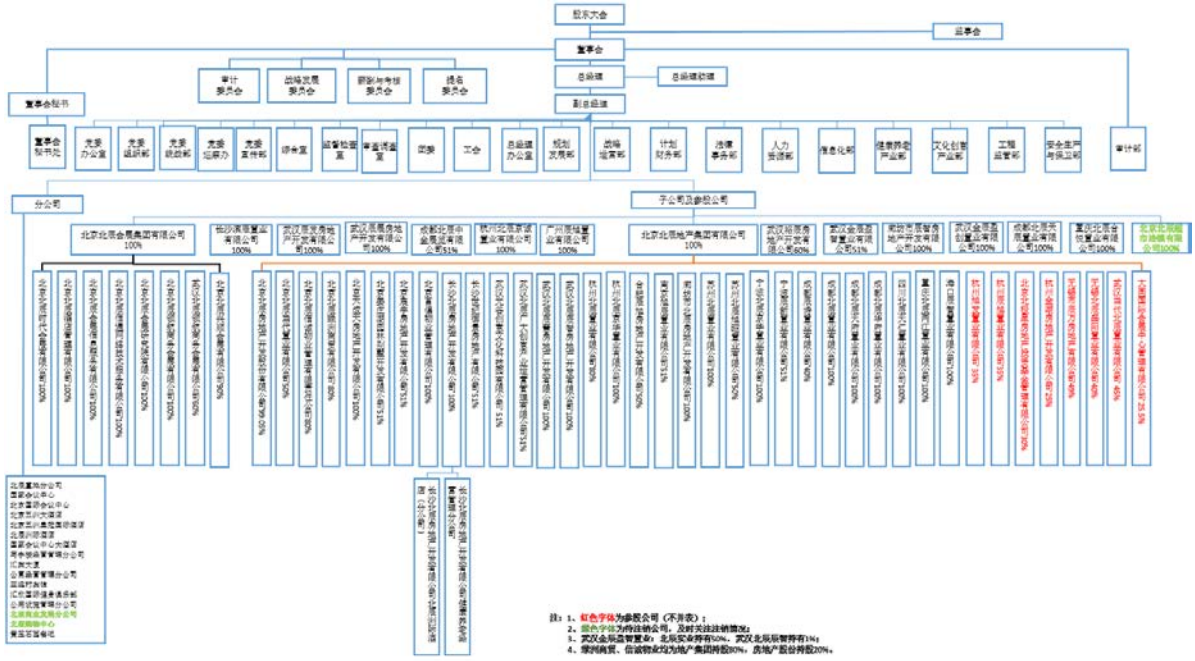
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“17北辰实业MTN001”“18北辰实业MTN001”“19北辰实业MTN001”和“20北辰实业MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

附件1-1　截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2021 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 2020 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
1	北京北辰房地产开发股份有限公司	房地产开发	--	99.05
2	北京天成天房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
3	北京姜庄湖园林别墅开发有限公司	房地产开发	--	51
4	长沙北辰房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
5	北京北辰绿洲商贸有限公司	商贸	--	100
6	北京北辰信诚物业管理有限责任公司	物业管理	--	100
7	北京北辰会展集团有限公司	物业管理、会议及展览服务	100	--
8	北京首倡物业管理有限公司	物业管理	--	100
9	长沙世纪御景房地产有限公司	房地产开发	--	51
10	杭州北辰置业有限公司	房地产开发	--	80
11	北京北辰当代置业有限公司	房地产开发	--	50
12	北京北辰酒店管理有限公司	饭店及宾馆管理、劳务服务、经济信息咨询	--	100
13	北京北辰信通网络技术服务有限公司	多媒体电子、商务信息、网络开发	--	100
14	南京旭辰置业有限公司	房地产开发	--	51
15	武汉光谷创意文化科技园有限公司	房地产开发	--	51
16	苏州北辰旭昭置业有限公司	房地产开发	--	50
17	北京北辰会展信息服务有限公司	经济贸易咨询；会议及展览服务；旅游信息咨询	--	100
18	北京北辰时代会展有限公司	会议及展览服务；出租商业用房；物业管理；酒店管理	--	100
19	北京北辰会展研究院有限公司	会议及展览服务；礼仪服务；房地产信息咨询；经济贸易咨询	--	100
20	成都北辰置业有限公司	房地产开发	--	100
21	廊坊市北辰房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
22	成都辰诗置业有限公司	房地产开发	--	40
23	北京北辰领航商务会展有限公司	会议及展览服务；礼仪服务；房地产信息咨询；经济贸易咨询	--	100
24	成都北辰天府置业有限公司	房地产开发	--	100
25	杭州北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100
26	合肥辰旭房地产开发有限公司	房地产开发	--	50
27	宁波北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100
28	重庆北辰两江置业有限公司	房地产开发	--	100
29	苏州北辰置业有限公司	房地产开发	--	100
30	宁波辰新置业有限公司	房地产开发	--	51
31	武汉北辰辰智房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
32	武汉北辰辰慧房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
33	北京北辰地产集团有限公司	房地产开发	100	--
34	四川北辰天仁置业有限公司	房地产开发	--	100
35	海口辰智置业有限公司	房地产开发	--	100
36	成都北辰华府置业有限公司	房地产开发	--	100
37	武汉北辰领航商务会展有限公司	会议会展服务	--	60
38	武汉金辰盈智置业有限公司	房地产开发	50	1
39	成都北辰中金展览有限公司	会议会展服务	51	--

40	武汉裕辰房地产开发有限公司	房地产开发	60	--
41	杭州北辰京诚置业有限公司	房地产开发	100	--
42	北京宸宇房地产开发有限公司	房地产开发	--	51
43	武汉北辰广大创意产业运营管理有限公司	企业管理咨询服务	--	51
44	廊坊辰智房地产开发有限公司	房地产开发	100	--
45	成都北辰天辰置业有限公司	房地产开发	80	--
46	武汉辰发房地产开发有限公司	房地产开发	80	--
47	武汉辰展房地产开发有限公司	房地产开发	80	--
48	长沙滨辰置业有限公司	房地产开发	100	--
49	重庆北辰合悦置业有限公司	房地产开发	100	--
50	广州辰旭置业有限公司	房地产开发	51	--
51	北京北辰兴顺会展有限公司	会议会展服务、企业管理咨询	--	90
52	廊坊市辰睿房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
53	宁波北辰京诚置业有限公司	房地产开发	--	100
54	钓鱼台北辰（北京）会展有限公司	会议会展服务；商务信息咨询；企业管理咨询；	--	51
55	海口辰睿置业有限公司	房地产开发	--	100
56	杭州北辰京阳置业有限公司	房地产开发	--	100

资料来源：公司年报

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）	137.57	148.12	130.45	104.18
资产总额（亿元）	918.94	938.12	864.43	807.05
所有者权益（亿元）	168.44	200.68	197.29	200.46
短期债务（亿元）	94.69	117.34	97.34	/
长期债务（亿元）	248.01	235.13	245.52	/
全部债务（亿元）	342.69	352.47	342.85	/
营业收入（亿元）	178.64	201.22	179.96	65.54
利润总额（亿元）	28.00	27.63	11.60	4.58
EBITDA（亿元）	35.97	34.69	17.82	/
经营性净现金流（亿元）	25.33	1.21	2.52	4.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	206.91	320.89	172.10	--
存货周转次数（次）	0.21	0.21	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	0.20	--
现金收入比（%）	144.55	96.04	70.55	47.76
营业利润率（%）	26.93	25.91	19.33	13.99
总资本收益率（%）	5.19	4.32	1.93	--
净资产收益率（%）	11.83	9.19	2.92	--
长期债务资本化比率（%）	59.55	53.95	55.45	/
全部债务资本化比率（%）	67.05	63.72	63.47	/
资产负债率（%）	81.67	78.61	77.18	75.16
流动比率（%）	165.58	165.36	179.54	186.19
速动比率（%）	45.06	44.14	43.69	41.15
经营现金流动负债比（%）	5.05	0.24	0.61	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.26	1.34	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.54	0.82	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.53	10.16	19.24	/

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. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4.“/”为数据未获取

资料来源：公司提供，联合资信整理

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）	61.78	71.05	75.04	57.51
资产总额（亿元）	415.93	467.19	459.21	442.92
所有者权益（亿元）	120.45	131.89	129.08	129.06
短期债务（亿元）	36.57	71.51	30.33	38.81
长期债务（亿元）	155.61	125.24	147.73	134.34
全部债务（亿元）	192.17	196.75	178.06	173.16
营业收入（亿元）	26.41	26.25	20.96	3.99
利润总额（亿元）	9.49	8.63	4.88	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-25.92	-4.85	-0.13	1.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	35.08	50.52	23.13	--
存货周转次数（次）	0.47	0.52	0.92	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	108.61	116.88	87.14	110.83
营业利润率（%）	52.52	50.49	35.84	32.04
总资本收益率（%）	2.28	1.97	1.19	--
净资产收益率（%）	5.91	4.91	2.82	--
长期债务资本化比率（%）	56.37	48.71	53.37	51.00
全部债务资本化比率（%）	61.47	59.87	57.97	57.30
资产负债率（%）	71.04	71.77	71.89	70.86
流动比率（%）	152.72	81.17	116.60	104.44
速动比率（%）	132.33	75.05	110.89	98.97
经营现金流动负债比（%）	-18.72	-2.33	-0.07	--
现金短期债务比（倍）	1.69	0.99	2.47	1.48
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供费用化利息支出、折旧、摊销等数据，相关指标未计算；3. “/”为数据未获取
资料来源：公司提供，联合资信整理

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