

信用等级公告

联合[2017] 674 号

联合资信评估有限公司通过对北京北辰实业股份有限公司及其拟发行的北京北辰实业股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京北辰实业股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北京北辰实业股份有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



北京北辰实业股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：13.20 亿元

本期中期票据期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

发行目的：偿还金融机构借款

评级时间：2017 年 5 月 22 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.10	65.75	80.76	93.63
资产总额(亿元)	376.84	474.13	643.41	672.58
所有者权益(亿元)	110.74	118.69	122.49	125.47
短期债务(亿元)	24.60	46.51	36.82	35.73
调整后短期债务(亿元)	29.77	63.02	44.72	44.57
长期债务(亿元)	136.50	170.85	208.24	221.67
调整后长期债务(亿元)	136.50	170.85	222.86	236.30
全部债务(亿元)	161.10	217.36	245.06	257.40
调整后全部债务(亿元)	166.27	233.88	267.58	280.86
营业收入(亿元)	62.34	71.86	98.30	30.36
利润总额(亿元)	7.93	8.64	6.85	3.98
EBITDA(亿元)	13.17	14.62	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	-12.55	-31.61	20.60	1.29
营业利润率(%)	34.52	32.55	22.41	24.37
净资产收益率(%)	5.30	5.35	4.28	--
资产负债率(%)	70.61	74.97	80.96	81.35
调整后全部债务资本化比率(%)	60.02	66.34	68.60	69.12
流动比率(%)	225.46	213.04	188.37	189.99
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.63	16.00	20.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.08	0.79	--
经营现金流/流动负债(%)	-9.69	-17.13	6.91	--

注：2017 年一季度未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京北辰实业股份有限公司（以下简称“北辰实业”或“公司”）的评级反映了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、开发规模、品牌知名度等方面具有较强的行业竞争优势。公司近三年资产和收入规模持续快速增长；开发项目主要分布在经济发达地区，土地储备充足；持有物业资产质量高，且具有较大增值空间。同时，联合资信也关注到国内房地产业宏观调控、资金需求及债务负担等因素可能给公司经营与发展带来的影响。

未来公司将继续坚持“开发+持有”的业务模式，执行低成本扩张、品牌扩张和资本扩张三大战略，随着存量项目陆续销售完毕、新增项目开发运营，公司整体信用状况有望保持良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司为北京市属国有企业，地产项目开发和会展项目运营经验丰富，具有较好的品牌效应。
2. 公司逐步扩大土地储备，持续推进新开发项目建设规模，在建项目规模较大，为其未来可持续发展奠定良好基础。
3. 公司销售额快速增长，预收账款规模较大，未来可结转收入较多。
4. 公司持有物业主要位于北京奥运核心区，地理位置优越，可为公司带来稳定的经营现金流入，并且具有较大的增值空间。

分析师

牛文婧 韩家麒 王 聪

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. 2016 年下半年以来, 政府及有关部门采取了一系列宏观调控措施, 一定程度上对房地产企业在获得土地、项目开发建设、销售、融资等方面造成一定影响。
2. 公司存货占比较高, 在建及拟建项目规模大, 对公司去化能力提出更高要求。
3. 因经营需要, 公司债务规模有所上升, 存在一定债务压力。

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。

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、本次信用评级结果的有效期限为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“北辰实业”）是由北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）独家发起设立的股份有限公司。公司于 1997 年 4 月 2 日正式成立，成立时总股本为 11.60 亿股。公司于 1997 年 5 月向境外投资者发行股票（H 股）7.07 亿股，并在香港联合交易所有限公司挂牌上市（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 2017 年 3 月底，公司总股本为 33.67 亿元，北辰集团持有公司 34.482% 的股权，为公司第一大股东。公司最终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”）。

公司经营范围：物业管理；出租写字间、公寓、客房；住宿服务；房地产开发、建设、物业购置及商品房销售；承接国际国内会议、出租展览场地及设施、提供会务服务，出租出售批发零售商业用、餐饮娱乐业用场地及设施；餐饮服务、文体娱乐服务（国家禁止的项目除外）；机械电器设备、激光、电子方面的技术开发、技术服务、技术转让，设备安装，机械设备、清洗设备维修，日用品修理，美容美发，浴池服务，摄录像服务，打字、复印类商务服务，仓储服务，信息咨询；商业零售（包括代销、寄售）：百货、针纺织品、五金交电、金银首饰、家具、字画、副食品、食品、粮油食品、汽车配件、宠物食品、电子计算机、公开发行的国内版电子出版物、计生用品、防盗保险柜、摩托车、西药制剂、中成药、医疗器

械；刻字服务；修理钟表、家用电器；验光配镜服务；餐饮服务；健康咨询；出租、零售音像磁带制品、图书、期刊、电子出版物、卷烟、雪茄烟；服装加工；机动车收费停车场。（限分支机构经营。依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至 2017 年 3 月底，公司本部下设董事会秘书处、规划发展部、战略运营部、计划财务部、法律事务部、工程监管部、审计部等 17 个职能部门；公司拥有一级控股子公司 24 家、参股子公司 6 家、分公司 18 家。（详见附件 1）

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 643.41 亿元，所有者权益合计为 122.49 亿元（含少数股东权益 5.89 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 98.30 亿元，利润总额 6.85 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 672.58 亿元，所有者权益合计为 125.47 亿元（含少数股东权益 5.88 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，利润总额 3.98 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区北辰东路 8 号；法定代表人：贺江川。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册额度为 20 亿元的中期票据，本期计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 13.20 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据采用按年付息，到期一次性偿还本金的偿还方式，募集资金全部用于偿还金融机构借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际GDP增速为6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资稳中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,我国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳,基础设施投资建设依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,我国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长

8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增幅继续回落,成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016年,我国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,我国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,我国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

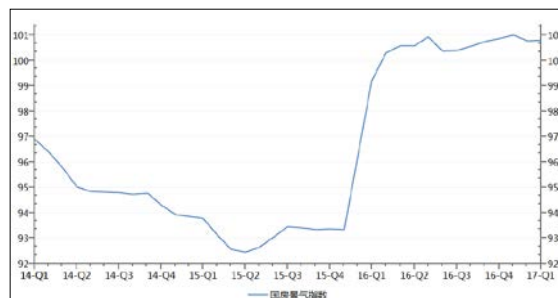
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2014年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入2015年，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，

考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。2016年上半年，房地产市场成交大幅回升，在宽松的政策和货币信贷环境下，市场预期向好，成交稳步提升。2016年9月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图1 2014年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资：2014年，全国房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较上年回落9.3个百分点，创近五年新低；其中住宅投资6.4万亿元，同比增长9.2%（较上年回落10.2个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为20.1%和21.3%（分别较上年回落8.2个和16.9个百分点）。2015年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资9.60万亿元，同比增长1.0%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长0.4%。2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。

房屋开工/竣工面积：2014年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中住宅新开工12.5亿平方米，同比下降14.4%；全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%；全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降14.6%。2016年，全国

房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速变动较大。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5亿平方米）同比下降9.1%，销售额（6.2万亿元）同比下降7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降13.4%和21.4%（2498万平方米和2944亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长7.2%和7.6%（9075万平方米和8906亿元）。2015年，受益于利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

2. 土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比

下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房

地产企业资金链或遭重压。

3. 行业政策

2015年,国家进一步导向稳增长、调结构,积极聚焦于促消费,鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日,中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起,央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日,央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》,发布了二套首付降为40%,首套房公积金贷款首付降为20%,二套房公积金贷款首付降为30%,财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起,央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,降准之后,购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起,央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%;其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整,这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%,住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来,多次降息降准,提振了市场信心。2015年10月29日,十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”,该政策进一步提升了对于居住功能需求和住房的升级需求。

2016年上半年,财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日,中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》,通知明确,在不实施“限购”措施的城市,居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款,原则上最低首付款比例为25%,各地可向下浮动5个百分点。2月19日,财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》,明确对个人购买家

庭唯一住房,面积为90平方米及以下的,减按1%的税率征收契税;面积为90平方米以上的,减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房,面积为90平方米及以下的,减按1%的税率征收契税;面积为90平方米以上的,减按2%的税率征收契税。营业税方面,个人将购买不足2年的住房对外销售的,全额征收营业税;个人将购买2年以上(含2年)的住房对外销售的,免征营业税。2016年10月以来,北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策,包括,限购政策以限制本市户籍3套及以上住房及非本市户籍2套及以上住房购买为主,此外增加了对于非本市户籍购房者社保缴纳年限的要求;信贷政策方面,首套住房最低首付比例提高至30%,二套住房贷款最低首付比例为40%,暂停发放三套住房贷款;房价备案制度方面,22个城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策,政策要求对于在售房源进行房价备案管理,在售房源需明码标价且不得高于备案价格;政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海;此外,对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。受上述影响,房地产市场明显降温。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”,首次提出“长效机制”:要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位,综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段,加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制,既抑制房地产泡沫,又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币,微观信贷政策要支持合理自住购房,严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策,根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任,房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应,提高住宅用地比例,盘活城市闲置和低效

用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

4. 行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率等方面具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定

下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司前五大股东分别为北京北辰实业集团有限责任公司、HKSCC NOMINEES LIMITED、王府井集团股份有限公司、中航鑫港担保有限公司和云南国际信托有限公司-云信增利 24 号证券投资单一资金信托，持股比例分别为 34.482%、20.362%、3.721%、2.181% 和 1.703%，其中，北辰集团为北京市国资委全资二级子公司，北京市国资委为公司实际控制人。（详见附件 1）

2. 企业规模

公司为北京市属国有企业，其主营业务包括发展物业、投资物业（含酒店）及商业物业。

发展物业以立足北京、拓展京外为方针，逐步形成多区域多层次的全国规模化发展布局，开发产品包括住宅、公寓、别墅、写字楼、商业在内的多元化、多档次的物业开发和销售，并在大型、综合地产项目的开发中具有较强的专业能力和竞争力，公司自 2007 年起连续十年荣获中国房地产 TOP10 研究组评选的“中国复合地产专业领先品牌”称号。此外，公司持续坚持低成本扩张战略，采取多种形式稳步推进区域扩张，均衡区域布局。截至 2016 年底，公司开发项目覆盖了华北、华中、华东、西南等 11 个热点区域的重点城市，共有拟建、在建项目 30 个，规划总建筑面积 1500 余万平方米，开发规模不断提升。

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓和购物中心业态，面积逾 127 万

平方米，其中 120 万平方米均位于北京奥运核心区。经营项目主要为国家会议中心、北京国际会议中心、北辰洲际酒店、北辰五洲皇冠国际酒店、北辰五洲大酒店、国家会议中心大酒店、北辰汇宾大厦、北辰汇欣大厦、北辰时代大厦、北辰世纪中心、北辰汇园酒店公寓、北辰购物中心亚运村店、北辰绿色家园 B5 区商业等，京外项目为长沙北辰洲际酒店。公司作为全国最大的会展场馆运营商之一，拥有 20 余年的会展、酒店运营经验和国际化的专业运营服务能力，先后完成了以奥运会、APEC 会议、京交会、杭州 G20 峰会为代表的一系列国家级、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，公司近两年来持续拓展会展品牌输出工作，并于 2015 年底通过整合公司旗下会展、酒店、信息服务等产业资源，成立了北辰会展集团，为公司会展产业发展搭建了坚实的平台和完善的架构，更为公司会展经济与新经济、新业务、新技术的高度融合与创新发展提供了广阔的空间。截至 2016 年底，北辰会展集团提供顾问咨询及受托经营的会展与酒店项目累计达 18 个，遍布北京、河北、湖北、江西、广东、山东、海南等省市，逐步形成了以委托管理为核心的多元化服务盈利模式，“北辰会展”品牌影响力持续升温。

3. 人员素质

截至 2016 年底，公司董事、监事及其他高级管理人员共计 22 人。

公司董事长贺江川先生，53 岁，北京市十四届人大代表。贺先生毕业于天津大学和首都经贸大学，持有工学学士和经济学硕士学位，具有高级经济师资格。贺先生曾出任北京市政府住房制度改革办公室副主任及北京市住房资金管理中心负责人。贺先生于 1994 年 11 月加入北辰集团任副总经理，1997 年任公司执行董事、副总经理并兼任公司秘书，2004 年 2 月任公司总经理，2007 年 4 月获委任为公司董

事长。2015 年 5 月获重选连任为公司执行董事及董事长。贺先生具有 28 年的有关住房制度改革、房地产金融和房地产开发管理经验，曾荣获北京市第四届优秀青年企业家金奖及第六届北京影响力评选活动“最具影响力十大企业家”称号。

公司总经理李伟东先生，48 岁，毕业于中国人民大学，管理学硕士，工程师。李先生曾任北京市燕山水泥厂机修车间主任、副厂长、厂长，北京金隅集团有限责任公司不动产事业部部长、总经理助理，腾达大厦经理，北京金隅物业管理有限公司经理，北京大成房地产开发有限责任公司董事长，北京金隅股份有限公司副总经理、执行董事。李先生在房地产开发及物业管理方面具有丰富经验。2016 年出任公司执行董事、总经理。

截至 2016 年底，公司全部在职员工 5345 人，母公司及主要子公司需要承担费用的离退休职工 1641 人。按教育程度分，研究生及以上学历的员工占 3.54%；本科学历员工占 25.20%；本科以下学历员工占 71.26%；按专业构成分，管理人员占 27.52%，其他人员占 72.48%。

总体看，公司管理层人员综合素质较高，经营管理经验丰富；公司的人员构成与公司业务特征相匹配，能满足日常工作需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司章程指引》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了完善的组织制度和法人治理结构。公司设股东大会、董事会、监事会，分别按其职责行使决策权、执行权、监督权，三大机构各司其职、相互制约，保证了公司顺利运行。

股东大会是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司董事会向股东大会负责，执行股东大会的决议。公司董事会由 9 人组成，其中执行董事 6 人（包含董事长 1 人），独立董事 3 人，执行董事负责处理董事会授权的事宜，董事任期三年。董事会下设的审计、薪酬与考核、战略发展、提名四个专门委员会，均按公司相关制度履行各自的职能。

公司监事会是公司常设的监督性机构，负责对董事会及其成员以及经理、副经理等高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯股东、公司及公司员工的合法权益。监事会由 5 名监事组成，其中 1 人出任监事会主席。监事任期三年，可连选连任。

公司设总经理 1 名，由董事会提名，董事会聘任或者解聘。经理任期三年，可连聘连任。总经理对董事会负责。

总体看，作为在沪港两地上市的企业，公司法人治理结构较完善，通过权利的相互制衡，保证了公司顺利运行。

2. 管理水平

公司根据业务发展的需要，本部设立了规划发展部、计划财务部、法律事务部、战略运营部、健康养老产业部、文化创意产业部、工程监管部、安全生产与保卫部和审计部等职能部门，并且建立了较为完善合理的管理和内部控制制度。

在资金管理方面，公司制定相关制度，明确公司资金管理、结算要求，加强资金业务管理和控制，资金由公司本部统一管理、运用，以进一步增强资金使用效率，提供资金使用安全性。对外融资和对外担保全部由公司本部统一安排，经各级负责人审批后方可进行。

在投资项目方面，公司本部通过北辰置地分公司和南方区域管理中心，分管北方市场和南方市场。北辰置地分公司和南方区域管理中心负责在各自负责区域内寻找到合适的地块，

形成调研报告和销售预测报告并报公司本部核准，公司本部由各部门业务骨干组成低成本扩张工作组，负责对项目进行具体判断并上报总经理办公会、董事会，形成投资决议。

对于开发项目管理，公司本部对各开发项目的关键节点进行把控并监督各项目按时按质完成，日常的管理、监督、检查等事项交由北辰置地分公司和南方区域管理中心进行办理，公司对其经营情况进行考核、监督。

对外担保方面，公司制定了较为严格的对外担保制度，对于单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10% 的担保等情形需经过公司股东大会审议。

关联交易方面，公司制定了关联交易的定价原则，对关联交易回避制度、关联交易的决策权限等作出了明确的规定，以规范关联交易行为。

总体看，公司通过加强对各项业务的制度化、管理，能够较好的控制经营管理各环节中的主要风险。

七、经营分析

1. 经营现状

经过多年的发展，公司已形成物业持有与项目开发并存的经营模式，主营业务包括出售开发产品业务、投资物业和酒店业务及零售商业业务。

营业收入方面，近三年公司主营业务收入逐年增长，分别为 62.13 亿元、71.68 亿元和 98.09 亿元。其中，出售开发产品业务、投资物业和酒店业务是公司主营业务收入的重要来源，两者合计占比在 93% 以上。分板块看，近三年出售开发产品业务收入逐年增长，占主营业务收入的比重也逐年提高，主要是公司房地产销售结转收入大幅增长所致；公司投资物业和酒店业务收入小幅增长，但占主营业务收入的比重有所下降；零售商业物业和其他业务收入少，对主营业务收入的贡献小。

毛利率方面，近三年公司整体毛利率水平

逐年下降，分别为47.53%、42.60%和31.73%，主要系出售开发产品业务毛利率逐年下滑所致。其中，2016年公司出售开发产品业务毛利率为22.63%，较上年减少12.30个百分点，主要由于房地产结算产品结构变化所致。公司投资物业和酒店业务近三年毛利率分别为60.34%、60.19%和59.46%，保持相对稳定。

2017年1~3月，公司主营业务收入30.30亿

元，为2016年全年的30.89%，其中出售开发产品业务占比达79.33%；同期，公司综合毛利率为31.85%，与2016年基本持平。

总体看，近年来公司出售开发产品业务、投资物业和酒店业务对公司收入贡献大，公司主营业务收入保持较好增长势头，整体毛利率水平虽然有所下降，但主营业务依然保持了较好的盈利能力。

表1 公司2014~2017年一季度主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出售开发产品业务	37.09	59.70	42.56	45.27	63.16	34.93	70.66	72.03	22.63	24.04	79.33	26.01
零售商业业务	2.89	4.65	37.59	2.32	3.24	38.94	1.87	1.91	34.23	0.63	2.09	38.44
投资物业和酒店业务	21.12	33.99	60.34	23.22	32.39	60.19	24.45	24.92	59.46	5.41	17.86	58.28
其他业务	1.03	1.66	-8.65	0.87	1.21	-17.96	1.12	1.14	-3.95	0.22	0.72	0.04
合计	62.13	100.00	47.53	71.68	100.00	42.60	98.09	100.00	31.73	30.30	100.00	31.85

资料来源：公司提供

2. 出售开发产品业务

公司出售开发产品业务主要分布在北京、长沙、武汉、杭州、成都、苏州、南京、合肥、廊坊、重庆、宁波等11个城市。开发产品包括住宅、公寓、别墅、写字楼、商业等多业态项目。目前主要开发项目包括北辰红橡墅、北辰三角洲、北辰中央公园等。2016年，受结转销售面积大幅增加影响，出售开发产品业务实现营业收入70.66亿元，同比增长56.08%，但受开发项目数量快速扩大、销售金额大幅增长导致前期费用增加及当期结算产品结构变化的影响，2016年公司出售开发产品业务税前利润为4.69亿元，同比下降34.52%。

表2 公司出售开发产品业务主要经营指标
（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
新开工面积	84.9	66.93	222.95	37.31
开复工面积	285.2	276.35	446.65	380.40
竣工面积	75.82	52.65	103.57	25.30
合同销售面积	26.47	61.02	154.94	26.79
合同销售额（含车位）	40.91	73.41	226.14	51.12
合同销售均价	1.55	1.20	1.46	1.91
当年结转销售面积	23.62	34.74	63.05	20.80
当年结转销售额	37.09	45.27	70.66	24.11

资料来源：公司提供

经营指标方面，2014~2016年，公司开复工面积分别为285.2万平方米、276.35万平方米和446.65万平方米；竣工面积分别为75.82万平方米、52.65万平方米和103.57万平方米；合同销售面积分别为26.47万平方米、61.02万平方米和154.94万平方米；合同销售额（含车位）

分别为40.91亿元、73.41亿元和226.14亿元。总体看，公司房地产开发规模较大，近年来主要经营指标均呈上升趋势。

2017年1~3月，公司实现新开工面积37.31万平方米，同比下降14.30%，竣工面积25.30万平方米，开复工面积380.40万平方米，同比分别上升29.50%和上升42.30%；同期，公司实现签约面积26.79万平方米，签约金额51.12亿元，同比分别上升19.90%和114.50%，结算面

积20.80万平方米，结算金额24.11亿元，同比分别上升29.60%和23.90%。

在建项目方面，截至2016年底，公司共有16个新开工及在建项目，包括北辰红橡墅、北辰三角洲、北辰中央公园等，公司新开工及在建项目总建筑面积合计894.18万平方米，在建建筑面积466.65万平方米，16个项目总投资额预计为678.68亿元，2016年实际投资额为77.20亿元，未来存在一定融资压力。

表3 截至2016年底公司在建项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	地区	项目	经营业态	项目进展	项目用地面积	项目规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	总投资额	2016年实际投资额
1	北京昌平	北辰红橡墅	别墅	在建	287500	150000	213700	116800	97000	24.07	2.34
2	北京顺义	北辰·墅院 1900	住宅	在建	101200	140000	213300	137100	207900	24.45	1.02
3	北京顺义	当代北辰·悦MOMA	自住型商品房、两限房	在建	52800	109300	132500	132500	42500	23.47	2.67
4	湖南长沙	北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	在建	780000	3820000	5200000	1871800	2502800	330.00	22.84
5	湖南长沙	北辰中央公园	住宅	在建	336300	720000	906300	480900	285800	33.12	2.14
6	湖北武汉	北辰当代优+	住宅、商业	在建	104700	241100	313800	313800	110900	21.00	1.35
7	浙江杭州	北辰奥园	住宅、商业	在建	83900	235000	317500	317500	0	28.30	3.02
8	浙江杭州	杭州顺发旭辉国悦府一期	住宅、商业	在建	41900	75000	108400	108400	0	14.85	1.24
9	浙江杭州	杭州顺发旭辉国悦府二期	住宅、商业	新开工	13400	23000	32600	32600	0	4.90	0.31
10	江苏南京	北辰旭辉铂悦·金陵	住宅	新开工	25300	70700	105300	100800	0	27.10	1.52
11	四川成都	北辰·朗诗南门绿都	住宅、商业	新开工	63600	158600	234300	151000	0	24.92	1.43
12	四川成都	北辰香麓	住宅、商业	新开工	40400	96900	150800	150800	0	15.69	2.28
13	江苏苏州	苏州·北辰旭辉壹号院	住宅、商业	新开工	178700	180500	296400	132100	0	25.46	0.84
14	安徽合肥	北辰旭辉铂悦庐州府	住宅、商业	新开工	141700	239000	348000	198800	0	43.00	13.99
15	四川成都	北辰南湖香麓	住宅	新开工	88000	210000	299000	151700	0	22.35	11.29
16	浙江杭州	山阴路项目	住宅	新开工	21900	48200	69900	69900	0	16.00	8.92
合计			--	--	2361300	6517300	8941800	4466500	3246900	678.68	77.20

资料来源：审计报告

注：1、总投资额为项目的预计总投资额；

2、在建面积为时期累计数，包含当年竣工面积，故部分项目在建与竣工面积之和大于总建筑面积。

在售项目方面，截至2016年底，公司在售的房地产项目共有17个，分布在北京、长沙、武汉、杭州等城市，在售项目涵盖住宅、别墅、

商业等多种业态，在售项目可供出售面积合计233.24万平方米，其中，已预售面积147.26万平方米。

表4 截至2016年底公司在售项目情况（单位：平方米）

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积	已预售面积
1	北京朝阳	北辰绿色家园	住宅及配套设施	3375	-

2	北京昌平	北辰红橡墅	别墅	67266	36968
3	北京海淀	北辰香麓	住宅	31988	-
4	北京朝阳	北辰福第	商业、住宅及配套	27729	-
5	北京顺义	当代北辰·悦 MOMA	自住型商品房、两限房	35976	27695
6	北京顺义	北辰·墅院 1900	住宅	131307	-
7	湖南长沙	北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	1070388	643256
8	湖南长沙	北辰中央公园	住宅	161737	130706
9	湖北武汉	北辰当代优+	住宅、商业	144019	106364
10	浙江杭州	北辰奥园	住宅、商业	210084	126557
11	浙江杭州	杭州顺发旭辉国悦府一期	住宅及配套商业	55638	53465
12	江苏苏州	苏州·北辰旭辉壹号院	住宅、商业	108862	92444
13	江苏南京	北辰旭辉铂悦·金陵	住宅	31229	30692
14	四川成都	北辰·朗诗南门绿郡	住宅、商业	73211	70540
15	浙江杭州	杭州顺发旭辉国悦府二期	住宅及配套商业	22487	17617
16	四川成都	北辰香麓	住宅、商业	47295	40573
17	安徽合肥	北辰旭辉铂悦庐州府	住宅、商业	109830	95714
合计				2332421	1472591

资料来源：审计报告、公司提供

注：已预售面积为项目期房预售建筑面积。

土地储备方面，公司采取低成本扩张的战略，聚焦存销比小、去化周期短、人口流入多、需求支撑强的一二线城市，以招拍挂、收并购等多种方式，加速多区域多层级的全国化布局。2016年公司取得成都、杭州、重庆、宁波、苏州、武汉共14宗土地，新增土地储备约370万平方米，权益土地储备约334万平方米。截至2016年底，公司共持有待开发土地面积为

650.19万平方米，规划计容建筑面积为850.93万平方米，主要分布在长沙、苏州、杭州、廊坊、武汉、南京、宁波等地。2017年1~3月，公司实现新增土地储备总建筑面积26.49万平方米，权益土地储备总建筑面积12.98万平方米，同比分别下降11.40%和下降56.60%；新增土地储备位于江苏无锡。

表5 截至2016年底公司储备土地情况（单位：平方米、%）

序号	持有待开发土地	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	是否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积	合作开发项目的权益占比
1	北辰三角洲	1290200	3820000	否	--	100
2	北辰中央公园	425400	720000	是	367200	51
3	北辰·朗诗南门绿郡	83300	158600	是	63400	40
4	苏州·北辰旭辉壹号院	164300	180500	是	90300	50
5	北辰旭辉铂悦·金陵	4500	70700	是	36100	51
6	北辰光谷里	491500	337000	是	171900	51
7	北辰南湖香麓	147300	210000	否	--	100
8	廊坊龙河新区项目	419200	296800	否	--	100
9	杭州湘湖项目	208300	144000	是	36000	25
10	北辰旭辉铂悦庐州府	147800	239000	是	119500	50
11	武汉临空港项目	976000	716000	否	--	100
12	苏州吴中区 50、51、69 号地项目	388300	268800	否	--	100
13	宁波鄞奉片区项目	186400	137400	否	--	100
14	宁波陈婆渡项目	405700	292500	是	149200	51
15	重庆悦来会展新城项目	1163700	918000	否	--	100
合计		6501900	8509300	--	1033600	--

资料来源：审计报告

注：1.规划计容建筑面积和合作开发项目涉及的面积为项目竞得时按出让条件计算的数据；

2.持有待开发土地面积为持有待开发土地的总建筑面积；

3.规划计容建筑面积为规划项目总计容建筑面积；

4.合作开发项目涉及的面积为合作项目所占权益的计容建筑面积；

5.公司总土地储备为909.22万平方米，权益土地储备为780.27万平方米，上述表格中的土地储备不包含在开发未销售项目。

总体看，公司房地产项目主要集中在需求支撑强的一二线城市，2016 年合同销售情况大幅增长。同时，在建面积和土地储备的规模较大，可支撑公司未来几年的发展需要。但考虑到 2016 年下半年以来，一二线城市限购政策的相继实施，公司未来存在一定的去化压力。

3. 投资物业和酒店业务

公司投资物业和酒店主要位于北京奥运核心区，地理位置优越，物业包括 2 座会议中心、5 栋甲级写字楼、5 家高星级酒店和 13 栋服务式公寓等。

表 6 截至 2016 年底公司主要投资物业情况

序号	物业名称	建筑面积	物业概况及定位
1	国家会议中心及配套项	53.40	其中国家会议中心主要承接国内外以会议为主、展会结合的大型会议、大中型展览项目及节庆活动。配套包括北辰世纪中心写字楼（甲级写字楼）、北辰洲际酒店（五星级）与国家会议中心大酒店（四星级），主要客户包括各类商务客人
2	北京国际会议中心	6.19	主要面向中小型会议及配套展览
3	北辰五洲皇冠国际酒店	5.70	五星级酒店，共 477 间客房；主要客户群体为商务散客和高端会议
4	北辰五洲大酒店	4.26	四星级酒店，共 538 间客房；主要为会议提供配套住宿服务，同时面向商务散客
5	北辰时代大厦	13.12	甲级写字楼，位于奥运商务核心，毗邻鸟巢与水立方等奥运标志建筑。配套包括名门多福百货和北辰购物中心生活广场，主要经营精品百货和精品超市，满足中高端消费需求
6	北辰汇园酒店公寓	18.48	共 13 栋酒店式公寓，采用高中低产品结构布局，长住、散客、会议不同客源市场细分的经营模式
7	北辰汇宾大厦	3.78	甲级写字楼，俯瞰奥运中心区及鸟巢，以中小户型为主
8	北辰汇欣大厦	4.75	甲级写字楼，系奥运区域内首批甲级写字楼之一，以中小户型为主
9	汇珍楼	0.63	商业出租物业，位于奥运商圈北辰购物中心南侧
10	长沙北辰洲际酒店	7.37	五星级酒店，共 391 间客房，主要面向商务散客

资料来源：公司提供

注：北辰时代大厦的建筑面积和经营收入均包含名门多福百货商业项目的建筑面积和经营收入。

公司于 2015 年正式组建了北辰会展集团，以六家实体公司¹为发展平台，推进实施包括“加快会展、酒店的品牌经营和管理输出”、“挺进会展研发、教育、培训与行业交流”、“实现会展+互联网经济的融合发展”和“开拓会议展览的主办及承办”在内的四大业务体系，未来公司将根据市场变化和行业趋势，积极探索任何可能的创新业务和培育业务，最终实现“6+4+N”的业务模式。北辰会展集团的成立，为公司会展产业的持续发展搭建了坚实的平台和完善的架构。

公司投资物业和酒店业务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。2016 年，因持有物业经营项目业绩持续提升、创新业务效益逐渐

显现，投资物业和酒店业务实现营业收入 24.45 亿元，同比增长 5.28%，实现税前利润 7.83 亿元，同比上升 15.14%。

总体看，公司持有的投资物业和酒店项目资产质量高，经营规模较大，近年来经营业绩保持稳定增长。同时，公司组建北辰会展集团，使公司会展业务专业化，为未来创造出新的盈利增长点。

4. 零售商业业务

公司零售商业业务主要包括北辰购物中心亚运村店和北辰绿色家园 B5 区商业，均位于北京奥运核心区域，地理位置较好。公司零售商业经营模式较为灵活，主要包含自营、联营、租赁等多种经营模式。近年来，受互联网电商的冲击及不断变化的居民消费需求影响，公司零售商业营业收入逐年下降，三年分别为 2.89 亿元、2.32 亿元和 1.87 亿元。

¹ 六家企业分别为母公司北京北辰会展集团有限公司，及其旗下原有的两家子公司北京北辰酒店管理有限公司、北京北辰信通网络技术服务有限公司和新成立的北京北辰会展信息服务有限公司、北京北辰时代会展有限公司、北京北辰星会展有限公司。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司主要商业物业情况
(单位: 平方米、万元)

物业名称	建筑面积	经营方式	2016 年租金收入
北辰购物中心亚运村店	30463	联营为主, 出租、自营为辅	17484
北辰绿色家园 B5 区商业	49689	出租	5957

资料来源: 公司提供

注: 北辰绿色家园 B5 区商业自 2016 年 8 月整体出租给北京市上品商业发展有限责任公司。

总体看, 公司零售商业地理位置较好, 经营模式灵活。但近年来受市场需求影响, 收入规模有所下降。

5. 经营效率

2014~2016 年, 公司销售债权周转次数分别为 97.65 次、110.19 次和 168.25 次; 存货周转次数分别为 0.15 次、0.15 次和 0.18 次; 总资产周转次数分别为 0.18 次、0.17 次和 0.18 次。公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

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, 持续深化实施低成本扩张、品牌扩张和资本扩张三大战略, 全力推动主营业务经营提升和规模发展, 积极推进培育业务的研发和实施, 不断增强公司可持续发展能力。

出售开发产品业务

在土地拓展方面, 公司将依托全国化战略布局, 继续深耕已进入的一二线热点城市区域, 不断聚焦长江经济带、京津冀首都经济圈、川渝城市群以及经济支撑力强、需求旺盛的节点城市, 灵活运用公开竞拍以及合作开发、收购兼并等多种方式, 丰富公司项目储备, 助力公司房地产业务做大做强。

在项目运作方面, 公司将进一步加强专业化管理, 深化体系建设, 加快项目周转速度、提高现金回笼比率, 持续强化快周转能力, 同

时也将注重房地产业务加快发展中的风险管控, 灵活动态调整项目开发资金需求的匹配度, 加强项目运作全过程的质量把控, 不断提升综合竞争力。

投资物业(含酒店)

公司以市场为导向, 深挖投资物业(含酒店)各板块经营潜力。一方面, 做优做强现有会议中心、酒店、写字楼、公寓等传统业务, 提升整体盈利能力; 另一方面, 进一步发挥资源整合优势, 以北辰会展集团为平台, 大力拓展新业务, 积极促进会展经济与新经济、新业务、新技术的高度融合与创新发展, 不断提升资源使用效率, 创新盈利模式。

商业物业

在电子商务的冲击、消费者购物习惯的改变及自身成本压力增加的背景下, 公司将通过合理布局品牌品类组合, 不断推进线上线下资源的融合, 努力实现商业物业经营稳定。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告, 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, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看, 截至 2017 年 3 月底, 公司合并范围子公司共 38 家。2014 年, 公司合并范围新增子公司 3 家, 其中, 通过股权收购新增子公司 1 家(长沙世纪御景房地产有限公司)、新设立子公司 2 家(杭州北辰置业有限公司和北京北辰当代置业有限公司)。2015 年, 公司合并范围新增子公司 10 家(包括北京北辰会展信息服务有限公司、北京北辰时代会展有限公司等)。2016 年, 公司合并范围新增子公司 10 家, 不再纳入合并范围子公司 1 家。2017 年 1~3 月, 新设立子公司 4 家。总体看, 合并范围的变化对公司影响较小, 财务数

据具有较好的可比性。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 643.41 亿元，所有者权益合计为 122.49 亿元（含少数股东权益 5.89 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 98.30 亿元，利润总额 6.85 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 672.58 亿元，所有者权益合计为 125.47 亿元（含少数股东权益 5.88 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，利润总额 3.98 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 30.67%。截至 2016 年底，公司资产总额 643.41 亿元，同比增长 35.70%，随着房地产项目开发的持续进行，存货金额快速增加，带动公司整体资产规模的大幅上升。从资产构成来看，流动资产占 87.24%，非流动资产占 12.76%，公司资产结构以流动资产为主，符合房地产行业特征。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 38.63%。截至 2016 年底，公司流动资产 561.29 亿元，同比增长 42.77%，主要系存货规模快速增长所致。从构成来看，公司流动资产主要为存货（占 73.73%）和货币资金（占 14.39%）。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 36.89%。截至 2016 年底，公司货币资金金额为 80.76 亿元，主要为银行存款（占 99.99%），另有少量库存现金。货币资金中受限金额为 5.56 亿元，包括房地产开发项目工程建设合同履约担保金 0.83 亿元、住户按揭贷款保证金 0.69 亿元和购房款共管账户余额 4.04 亿元。总体看，公司货币资金充裕，受限比例低。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 107.43%。截至 2016 年底，公司预付款项 31.98 亿元，同比增长 217.19%，主要

系出售开发产品业务预付土地出让金增加所致，其中预付武汉国土局 27.52 亿元，占预付款项总额的 86.05%。从账龄来看，1 年以内占 98.84%，1~2 年占 0.93%，2 年以上占 0.23%，公司预付款项综合账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 302.27%，主要包括应收少数股东款项、应收关联公司款项和押金等。截至 2016 年底，其他应收款账面原值为 18.46 亿元，计提坏账准备 0.15 亿元（计提比例为 0.81%），其中对北京金恒生科技发展有限公司的应收款 0.12 亿元全额计提坏账，因债务人丧失偿债能力，该款项无法收回。截至 2016 年底，其他应收款账面净值为 18.31 亿元，较 2015 年底增加 12.78 亿元，主要由于新增应收少数股东款项 15.31 亿元。从账龄来看，1 年以内占 91.08%，1~2 年占 7.24%，2 年以上占 1.68%，公司其他应收款综合账龄较短。从欠款单位来看，其他应收款期末金额前五名的公司分别为旭辉集团股份有限公司（应收少数股东款项，7.50 亿元）、深圳联新投资管理有限公司（应收少数股东款项，3.61 亿元）、成都朗铭置业有限公司（应收少数股东款项，2.57 亿元）、南京宁康投资管理有限公司（应收少数股东款项，0.98 亿元）和武汉当代北辰置业有限公司（项目开发往来款，0.74 亿元）。其他应收款期末金额前五名共占其他应收款期末余额的 84.09%，欠款客户集中程度高。

2014~2016 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 31.44%，主要由于房地产项目的持续开发带动存货规模大幅上涨。截至 2016 年底，存货账面价值为 413.86 亿元，同比增长 33.13%，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 324.94 亿元，占存货总额的 78.51%，主要为在开发尚未竣工的商业地产项目；期末存货金额较大的项目有长沙北辰三角洲项目（期末余额 92.25 亿元）、铂悦庐州府（期末余额 26.34 亿元）、当代北辰悦 MOMA（期末余额 19.21 亿元）和北辰*奥园（期

末余额17.86亿元)。开发产品账面余额为87.29亿元,占存货总额的21.09%,主要为竣工未售项目;开发产品中期末存货余额较大的项目有长沙北辰三角洲项目(期末余额50.00亿元)和北辰*墅院1990(期末余额22.23亿元)。截至2016年底,公司共计提存货跌价准备24.39万元,系五洲酒店工艺品可变现净值低于库存商品账面价值。公司受限存货账面价值为153.49亿元(占存货总额的37.09%),受限比例尚可。

2016年,公司新增其他流动资产15.74亿元,全部为预交税费及待认证及抵扣进项税。

非流动资产

2014~2016年,公司非流动资产有所波动,年均复合下降1.59%。截至2016年底,公司非流动资产82.12亿元,构成以投资性房地产(占62.85%)和固定资产(占29.75%)为主。

2014~2016年,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长3.96%,以成本法计量。截至2016年底,投资性房地产账面价值为73.34亿元,主要为自持物业经营项目,累计折旧与摊销21.72亿元,未计提减值准备。截至2016年底,公司受限投资性房地产账面价值为51.10亿元(占投资性房地产总额的69.68%),受限比例较高。

2014~2016年,公司固定资产快速下降,年均复合下降12.31%,主要由于2015年部分计入固定资产的房屋建筑物用于商业物业运营,转入投资性房地产科目所致。截至2016年底,固定资产账面价值24.43亿元(账面原值为40.54亿元,累计折旧16.11亿元),主要为房屋建筑物,其中受限固定资产的账面价值为20.46亿元(占固定资产总额的83.75%),受限比例高。

2014年,公司长期应收款金额为2.78亿元,全部为应收武汉当代项目开发往来款项,已于2015年收回,后续无其他长期应收款。2014~2016年,公司在建工程快速下降,年均复合降幅35.09%;截至2016年底,在建工程543.04万元,较2015年减少502.31万元,主要

由于工程项目完工转入固定资产所致。2014~2016年,公司递延所得税资产快速增长,年均增长34.97%,主要由于预提费用的快速增加。截至2016年底,递延所得税资产3.15亿元,主要包括预提费用和可抵扣亏损。

截至2017年3月底,公司资产总额为672.58亿元,较2016年底增长4.53%;其中流动资产占比提升至87.77%,非流动资产占比为12.23%,整体资产结构较2016年底变化不大。流动资产中,由于前期预付的土地款项转入存货科目,预付款项金额减少至2.25亿元,较2016年底下降92.96%;存货规模增加至454.00亿元,较2016年底增长9.70%。随着经营开发的持续进行,公司应收账款和其他应收款金额分别增加至1.47亿元和22.24亿元,较2016年底分别增长154.20%和21.46%。非流动资产方面,由于本期改造工程完工,在建工程减少至224.40万元,较2016年底下降58.49%;其他科目较上年底变化不大。

总体来看,近年来公司资产规模快速增长,以流动资产为主,资产构成较为稳定,符合房地产行业特点。流动资产中,货币资金充裕,存货规模大;非流动资产主要以投资性房地产和固定资产为主。公司整体资产质量尚可,但存货占比较高,考虑到近年来房地产行业受政策影响景气度波动较大,公司存货仍面临一定的周转风险。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长5.18%,主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至2016年底,公司所有者权益合计为122.49亿元;归属于母公司的所有者权益为116.61亿元,其中实收资本占28.88%、资本公积占31.29%、盈余公积占6.92%、未分配利润占32.91%。

2014~2016年,公司每年向全体股东每10股派息0.60元,每年现金分红2.02亿元,分别

占当年归属于母公司净利润的38.06%、33.01%和33.64%。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计125.47亿元（含少数股东权益5.88亿元），较2016年底增长2.43%，基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

负债

2014~2016年，公司负债规模快速增长，年均复合增长39.91%；截至2016年底，公司负债合计520.92亿元，其中流动负债占57.20%，非流动负债占42.80%。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长51.67%，主要系随着房地产项目销售的持续进行，预收款项规模快速增长所致。截至2016年底，公司流动负债297.97亿元，主要由预收款项（占61.59%）和应付账款（占12.56%）构成。

2014~2016年，公司短期借款波动下降，年均复合下降17.64%。截至2016年底，公司短期借款7.80亿元，其中抵押借款3.80亿元、信用借款4.00亿元。2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长48.86%，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016年，公司应付账款波动增长，年均复合增长12.73%。截至2016年底，应付账款金额为37.41亿元，主要为应付工程款项26.51亿元和预提工程款8.52亿元。

2014~2016年，由于房地产项目销售持续进行，公司预收款项快速增长，年均复合增长84.32%。截至2016年底，公司预收款项金额为183.51亿元，主要包括长沙北辰三角洲项目、当代北辰悦MOMA、北辰*奥园、北辰*旭辉壹号院、北辰旭辉铂悦*金陵和北辰铂悦庐州府等项目的预收售楼款。

2014~2016年，受少数股东借款规模波动增长影响，公司其他应付款波动增长，年均复合增长33.61%。截至2016年底，公司其他应付款金额为20.47亿元，主要由应付少数股东款项

（7.90亿元）、押金及保证金（4.14亿元）和应付关联公司款项（3.49亿元）构成。应付少数股东款项主要为部分子公司分别自其少数股东取得的股东借款，期限均为一年，利率区间为9%~10.50%，该部分借款为有息借款，已调整至短期债务及相关指标计算；应付关联公司款项主要是公司向合联营公司取得的往来款项，该款项不计利息且无固定还款期限。

2014~2016年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长27.77%，主要由于长期借款和应付债券等有息债务的增加。截至2016年底，公司非流动负债222.95亿元，主要由长期借款（占75.58%）和应付债券（占17.81%）构成。

2014~2016年，公司长期借款有所增长，年均复合增长17.75%。截至2016年底，长期借款金额为168.52亿元，主要以抵押借款（期末余额为150.13亿元）为主。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长62.91%。截至2016年底，应付债券金额为39.72亿元，包括公司于2015年发行的“14北辰01”5年期公司债券10.00亿元（票面利率为4.80%）和“14北辰02”7年期公司债券15.00亿元（票面利率为5.20%），以及公司于2016年发行的“16北辰01”5年期私募债券15.00亿元（票面利率为4.48%）。

2016年，公司新增长期应付款14.63亿元，其中应付少数股东款项和应付关联方款项分别为7.63亿元和7.00亿元。应付少数股东款项期限均为2年，利率为国家基准利率上浮30%；应付关联方款项是公司于2016年12月20日向北辰集团借款7.00亿元，期限两年，利率为国家基准利率。长期应付款均属于有息借款，已调整至长期债务及相关指标计算。

截至2017年3月底，公司负债合计547.12亿元，较2016年底增长5.03%，主要系预收款项和长期借款增长所致。截至2017年3月底，公司流动负债为310.73亿元，较2016年底增长4.28%。其中，短期借款金额为8.80亿元，较上年底增长12.82%；随着房地产项目的持续销

售，预收款项规模增加至204.68亿元，较上年底增长11.54%。同期，公司非流动负债为236.38亿元，较2016年底增长6.02%，主要来源于新增长期借款13.42亿元。截至2017年3月底，公司长期借款金额为181.93亿元。

2014~2016年以及2017年3月底，公司“其他应付款”科目中少数股东借款金额分别为5.17亿元、16.52亿元、7.90亿元和8.84亿元，属于有息债务，将其调整至公司短期债务及相关指标计算；2016年和2017年3月底，公司“长期应付款”科目属于有息债务，将其调整至公司长期债务及相关指标计算。2014~2016年，公司调整后全部债务规模快速增长，年均复合增长26.86%。截至2016年底，公司调整后全部债务267.58亿元，其中长期债务占83.29%、短期债务占16.71%，债务结构合理。截至2017年3月底，公司调整后全部债务为280.86亿元，较2015年底增长4.96%；其中长期债务占比提升至84.13%。

债务指标方面，2014~2016年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均持续增长，上述三项指标加权平均值分别为77.09%、66.20%和61.01%；截至2016年底，分别为80.96%、68.60%和64.53%；截至2017年3月底，上述三项指标分别为81.35%、69.12%、65.32%。公司存在一定债务压力。

总体看，近年来公司房地产业务规模持续扩张，在建项目较多，开发资金需求带动负债规模逐年增长。公司有息债务以长期债务为主，存在一定债务压力。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长25.57%；2016年实现营业收入98.30亿元，同比增长36.79%，主要系房地产业务带动所致。2014~2016年，公司营业成本年均复合增长43.33%，2016年公司营业成本为66.97亿元，同比增长62.75%。近三年，公司

营业利润率加权平均值为27.87%，2016年为22.41%，同比减少10.14个百分点，主要受开发项目数量快速扩大、销售金额大幅增长导致前期费用增加及当期结算产品结构变化的影响。

期间费用方面，2014~2016年，随着公司业务规模的扩大，期间费用持续增长，年均复合增长11.00%。2016年，公司期间费用共计16.64亿元，其中管理费用6.97亿元、财务费用4.27亿元、销售费用5.40亿元。管理费用近年来保持稳定，年均复合下降0.14%；财务费用方面，随着公司债务规模的扩大而持续增长，年均复合增长12.97%；销售费用方面，随着房地产项目持续推盘，销售人员的薪酬支出及广告费用均快速增长，带动销售费用支出规模增大，年均复合增长30.52%。近三年，公司期间费用率持续降低，2016年为16.93%，期间费用控制能力一般。

非经营性损益方面，2014~2016年，公司实现的投资收益分别为-66.89万元、-683.12万元和1.24亿元。2014~2015年，公司权益法核算下的长期股权投资亏损，2016年处置长期股权投资（杭州辰旭）产生投资收益1.16亿元。2014~2016年，营业外收入大幅增长，主要系2016年公司取得政府补助0.12亿元所致。2016年，公司营业外收入0.26亿元，主要包括政府补助0.12亿元和收到的违约金收入0.13亿元，政府补助主要包括产业扶持补助（金额为0.09亿元）和环保设备购置补助（金额为0.02亿元）。2014和2016年，公司非经营性损益（公允价值变动损益+投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重分别为0.18%和21.90%，2015年非经营性损益总额为-36.37万元。总体看，公司非经营性损益波动较大，对利润总额存在一定影响。

2014~2016年，公司利润总额波动下降，年均复合下降7.07%，主要由于2016年结转项目毛利率较低，同时公司期间费用支出增加所致。2016年，公司实现利润总额6.85亿元，

同比下降 20.69%。盈利指标方面，2014~2016 年，公司总资本收益率及净资产收益率加权平均值分别为 2.94%和 4.81%；2016 年上述两项指标分别为 2.69%和 4.28%，盈利能力一般。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.36 亿元，利润总额为 3.98 亿元，净利润为 2.97 亿元；同期，公司营业利润率增长至 24.37%。

总体看，随着公司房地产业务的持续推进，整体经营规模不断扩大，综合盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2014~2016 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 90.40%，主要由于 2016 年房地产项目销售业绩大幅增长，收到的售房款规模快速增加所致。2016 年，经营活动现金流入量 240.10 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 235.48 亿元、收到其他与经营活动有关的现金 4.62 亿元（主要为押金和保证金）。公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 66.91%，主要由于房地产项目开发的持续进行带动经营活动支出规模的快速增长。2016 年，经营活动现金流出量 219.50 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 184.34 亿元、支付其他与经营活动有关的现金 3.97 亿元（主要为押金和保证金）。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量金额分别为-12.55 亿元、-31.61 亿元和 20.60 亿元，近三年经营活动产生的现金流量净额由负转正，受项目开发和销售进度的影响波动较大。从收入实现质量看，公司现金收入比三年均值为 178.03%；2016 年为 239.55%，主要由于当年部分项目尚未达到结算条件，预售规模较大所致，该指标近三年持续增长。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资

活动现金流入量分别为 0.05 亿元、1.95 亿元和 18.29 亿元，规模大幅增长，主要系收回投资收到的现金（收到合联营公司偿还借款增加，以及理财产品到期收回本金及收益）快速增加所致。2016 年，公司处置子公司及其他单位收到的现金净额为-1.68 亿元。2014~2016 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 100.67%。2016 年，投资活动现金流出量为 19.08 亿元，主要由于投资支付的现金（购买理财产品以及向合联营企业支付投资款）大幅增加至 18.01 亿元，带动当年投资活动现金流出的快速增长。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.69 亿元、-1.92 亿元和-0.79 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-17.24 亿元、-33.53 亿元和 19.81 亿元，波动较大，由于公司项目开发及销售周期具有较大周期性，经营活动现金对当期投资支出的保障具有较大不确定性，公司存在一定对外融资压力。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长 24.08%。2016 年，筹资活动产生的现金流入量为 136.54 亿元，主要包括取得借款收到的现金 89.34 亿元、发行债券收到的现金 14.88 亿元和取得少数股东借款收到的现金 24.53 亿元（计入“收到其他与筹资活动有关的现金”）。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流出量快速增长，年均复合增长 50.38%。2016 年，筹资活动产生的现金流出量为 142.19 亿元，主要包括偿还债务支付的现金 75.58 亿元、归还和提供少数股东款项 46.22 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 25.80 亿元、54.05 亿元和-5.65 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.29 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 51.12 亿元、购买商品、接受劳务支付的现金为 35.13 亿元，主要系房地产项目销

售和开发产生的现金流；同期，公司现金收入比 168.37%，较 2016 年底大幅下降，主要系本期项目竣工结算规模较大所致。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金净流入 562.00 万元，整体投资规模较小；筹资活动现金净流入 8.13 亿元，其中取得借款收到的现金 28.69 亿元，偿还债务支付的现金 16.37 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，现金收入实现质量较好。受项目开发和销售进度的影响，经营活动现金流量净额波动较大，对投资支出的保障具有较大不确定性。近年来，公司在建项目较多，存在一定资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率持续下降，主要系公司加快销售进度形成的预收款项有所增加所致，同期速动比率持续增长。截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为188.37%和49.48%。截至2017年3月底上述指标分别为189.99%和43.88%，由于前期预付的土地款转入存货，速动比率有所下降。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为-9.69%、-17.13%和6.91%，波动上升。考虑到预收款项无需实际支付，且货币资金充裕，公司短期偿债风险不大。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年公司EBITDA利息倍数分别为1.36倍、1.08倍和0.79倍；公司调整后全部债务/EBITDA倍数分别为12.63倍、16.00倍和20.03倍。总体看，近年来公司长期偿债能力有待加强。

截至2016年底，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而形成，担保余额87.50亿元，公司无其他对外担保。

截至2017年3月底，公司获得银行授信额度共计214亿元，已使用额度为139亿元，剩余额度为75亿元，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. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版），截至2017年4月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在地理区位、业务结构、土地储备和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为13.20亿元，占2017年3月底公司调整后长期债务和调整全部债务的比重分别为5.59%和4.70%，对公司现有债务结构存在一定影响。

截至2017年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为81.35%、69.12%和65.32%。本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至81.70%、70.09%和66.54%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的5.02倍、6.91倍和18.19倍；公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据的-0.95倍、-2.39倍和1.56倍；同期，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的1.00倍、1.11倍和1.01倍。经营活动产生的

现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十、结论

经过多年的发展，公司已形成持有与开发并存的经营模式，在一定程度上能抵御宏观调控对房地产业务的冲击。公司开发项目主要分布在经济发达地区，在建面积和土地储备的规模较大，能够为公司未来经营提供支撑；公司持有物业资产质量高，且具有较大增值空间；公司会展运营经验丰富，具有较好的品牌效应。

近年来公司资产规模快速增长，以流动资产为主，资产构成较为稳定，符合房地产行业特点。同时，随着业务规模持续扩张，在建项目较多，开发资金需求带动负债规模逐年增长，并存在一定对外融资需求。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

[illegible]

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.10	65.75	80.76	93.63
资产总额(亿元)	376.84	474.13	643.41	672.58
所有者权益(亿元)	110.74	118.69	122.49	125.47
短期债务(亿元)	24.60	46.51	36.82	35.73
调整后短期债务(亿元)	29.77	63.02	44.72	44.57
长期债务(亿元)	136.50	170.85	208.24	221.67
调整后长期债务(亿元)	136.50	170.85	222.86	236.30
全部债务(亿元)	161.10	217.36	245.06	257.40
调整后全部债务(亿元)	166.27	233.88	267.58	280.86
营业收入(亿元)	62.34	71.86	98.30	30.36
利润总额(亿元)	7.93	8.64	6.85	3.98
EBITDA(亿元)	13.17	14.62	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	-12.55	-31.61	20.60	1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	97.65	110.19	168.25	--
存货周转次数(次)	0.15	0.15	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.18	--
现金收入比(%)	105.17	124.07	239.55	168.37
营业利润率(%)	34.52	32.55	22.41	24.37
总资本收益率(%)	3.44	3.05	2.69	--
净资产收益率(%)	5.30	5.35	4.28	--
调整后长期债务资本化比率(%)	55.21	59.01	64.53	65.32
调整后全部债务资本化比率(%)	60.02	66.34	68.60	69.12
资产负债率(%)	70.61	74.97	80.96	81.35
流动比率(%)	225.46	213.04	188.37	189.99
速动比率(%)	40.53	44.58	49.48	43.88
经营现金流动负债比(%)	-9.69	-17.13	6.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.08	0.79	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.63	16.00	20.03	--

注：2017 年一季报未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-营业税金及附加) / 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 北京北辰实业股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京北辰实业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京北辰实业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京北辰实业股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京北辰实业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京北辰实业股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如北京北辰实业股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京北辰实业股份有限公司、主管部门、交易机构等。