信用等级公告

联合〔2020〕1668 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级上调为 AAA，并将“17 北辰实业 MTN001”“18 北辰实业 MTN001”和“19 北辰实业 MTN001”的信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京北辰实业股份有限公司 2020 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
北京北辰实业股份有限公司	AAA	稳定	AA+	稳定
17 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
18 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
19 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

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	13.20 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

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；“17 北辰实业 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2020 年 9 月 20 日；“18 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；“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：2020 年 6 月 23 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	1
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2
			现金流量	2
			资产质量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司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

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、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。2019 年，公司资产和收入规模保持增长，债务负担有所下降；公司开发项目主要分布在经济发达地区，在建面积及土地储备规模较大；公司持有物业资产质量高，具有较大增值空间。同时，联合资信也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司未来存在一定的资本支出压力，新冠肺炎疫情短期内对公司业绩产生一定影响等因素可能给公司经营与发展带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度较高。

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，联合资信确定将北京北辰实业股份有限公司的主体长期信用等级上调为 AAA，将“17 北辰实业 MTN001”“18 北辰实业 MTN001”和“19 北辰实业 MTN001”的信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司股东背景良好，品牌知名度高。**公司为北京市属国有控股的上市公司，地产项目开发和会展项目运营经验丰富，具有较好的品牌效应。
2. **公司储备项目充足，区域布局较好。**截至 2019 年底，公司总土地储备（含未售面积）为 718.61 万平方米，土地储备较为充裕；且公司项目主要位于强二线城市，整体区域分布情况较好。

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

分析师：牛文婧　柳丝丝
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

3. **公司持有物业资产质量高，且具有较大增值空间。**公司持有物业主要位于北京奥运核心区，地理位置优越，租金收入规模大，现金流较为稳定；同时，公司持有物业以成本法计量，具有较大的增值空间。

关注

1. **房地产市场政策或对公司经营带来一定影响。**房地产行业受政策影响较大，“房住不炒”的政策基调下区域政策、结构性调控可能会给公司经营业绩、财务状况和现金流量带来一定影响。
2. **公司存货规模大，面临一定的资本支出和去化压力。**公司在建及拟建项目规模大，未来存在一定的资本支出压力；同时，公司部分项目受当地政策调控影响大，面临一定去化压力，2019 年公司计提资产减值准备 7.63 亿元。
3. **新冠肺炎疫情短期内对公司业绩产生一定影响。**公司投资物业（含酒店）受新冠肺炎疫情影响较大，2020 年一季度公司收入规模和利润总额同比下降。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	108.94	137.57	148.12	141.31
资产总额（亿元）	799.80	918.94	938.12	936.25
所有者权益（亿元）	133.62	168.44	200.68	203.12
短期债务（亿元）	70.36	94.69	117.34	93.84
长期债务（亿元）	274.69	248.01	235.13	260.87
全部债务（亿元）	345.05	342.69	352.47	354.71
营业收入（亿元）	154.57	178.64	201.22	24.84
利润总额（亿元）	18.05	28.00	27.63	3.29
EBITDA（亿元）	25.31	35.97	34.69	--
经营性净现金流（亿元）	-16.28	25.33	1.21	-6.61
营业利润率（%）	23.87	26.93	25.91	26.60
净资产收益率（%）	9.81	11.83	9.19	--
资产负债率（%）	83.29	81.67	78.61	78.30
全部债务资本化比率（%）	72.09	67.05	63.72	63.59
流动比率（%）	179.21	165.58	165.36	175.63
经营现金流动负债比（%）	-4.17	5.05	0.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.68	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.64	9.53	10.16	--

公司本部（母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	415.76	415.93	467.19	463.26
所有者权益（亿元）	100.85	120.45	131.89	132.32
全部债务（亿元）	220.70	192.17	196.75	197.08
营业收入（亿元）	40.35	26.41	26.25	7.09
利润总额（亿元）	9.19	9.49	8.63	0.58
资产负债率（%）	75.74	71.04	71.77	71.44
全部债务资本化比率（%）	68.64	61.47	59.87	59.83
流动比率（%）	142.78	152.72	81.17	113.56
经营现金流动负债比（%）	28.11	-18.72	-2.33	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；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；2018—2020 年 3 月底，所有者权益中永续债规模分别为 16.13 亿元、26.30 亿元和 26.66 亿元；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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
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 17 北辰实业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/19	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

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 2020 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。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 2020 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。截至 2020 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”）。

公司主营业务包括发展物业、投资物业（含酒店）等。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设董事会秘书处、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、审计部等多个职能部门（室）。（详见附件 1－2）

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 938.12 亿元，所有者权益合计为 200.68 亿元（含少数股东权益 27.00 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，利润总额 27.63 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 936.25 亿元，所有者权益合计为 203.12 亿元（含少数股东权益 27.47 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.84 亿元，利润总额 3.29 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 9 月 20 日发行了 13.20 亿元的“17 北辰实业 MTN001”，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。“17 北辰实业 MTN001”采用按年付息，到期一次性偿还本金的偿还方式，募集资金已按使用计划全部用于偿还金融机构借款。

公司于 2018 年 12 月 3 日发行了 16.20 亿元的“18 北辰实业 MTN001”，于公司依照发行条款约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款约定赎回时到期，期限为 3+N 年期。“18 北辰实业 MTN001”采用按年付息，到期一次性偿还本金的偿还方式；募集资金用于项目开发建设和偿还金融机构借款，截至 2019 年底已使用 15.60 亿元，未使用金额为 0.60 亿元。

公司于 2019 年 6 月 28 日发行了 10.00 亿元的“19 北辰实业 MTN001”，于公司依照发行条款约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款约定赎回时到期，期限为 3+N 年期。“19 北辰实业 MTN001”采用按年付息，到期一次性偿还本金的偿还方式；募集资金用于项目开发建设，截至 2019 年底已使用 5.40 亿元，未使用金额为 4.60 亿元。

跟踪期内，“17 北辰实业 MTN001”和“18 北辰实业 MTN001”正常付息，“19 北辰实业 MTN001”尚未到首个付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 北辰实业 MTN001	13.20	13.20	2017/09/20	2022/09/20
18 北辰实业 MTN001	16.20	16.20	2018/12/03	2021/12/03
19 北辰实业 MTN001	10.00	10.00	2019/06/28	2022/06/28

注：“17 北辰实业 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；2021 年 12 月 3 日为“18 北辰实业 MTN001”首个赎回日；2022 年 6 月 28 日为“19 北辰实业 MTN001”首个赎回日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP 为不变价规模

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速

为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆

周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出

保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

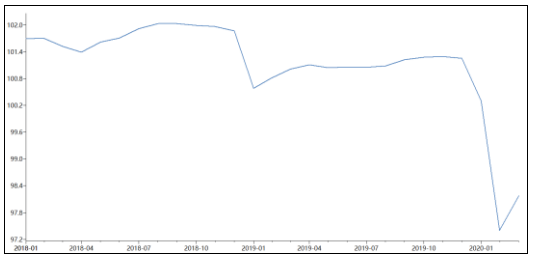
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 1　2018 年－2020 年 4 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，

房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面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、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82

万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

3.　政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 4　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 5　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司前五大股东分别为北辰集团、香港中央结算（代理人）有限公司、王府井集团股份有限公司、前海人寿保险股份有限公司－聚富产品和中航鑫港担保有限公司，持股比例分别为 34.482%、20.426%、3.721%、2.921%和 2.185%。其中，北辰集团为北京市国资委全资子公司，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

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）。

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。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 2019 年底，公司房地产开发业务已进入北京、长沙、武汉、杭州、成都、南京、苏州、合肥、廊坊、重庆、宁波、无锡、海口、眉山、广州等 15 个城市，总土地储备 718.61 万平方米，共有在建、在售项目 45 个，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，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、五洲皇冠国际酒店、北京五洲大酒店、国家会议中心大酒店、汇宾大厦、汇欣大厦、北辰时代大厦、北辰世纪中心、北辰汇园酒店公寓等，京外项目为长沙北辰洲际酒店。公司作为全国最大的会展场馆运营商之一，具备会展、酒店领域的高端运营服务能力，先后完成了以奥运会、APEC 会议、京交会、杭州 G20 峰会、“一带一路”国际合作高峰论坛、厦门金砖会晤、中国－阿拉伯国家博览会、上合组织青岛峰会、中非合作论坛北京峰会、首届联合国世界地理信息大会、第八届北京香山论坛、中国北京世界园艺博览会、亚洲文明

对话大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 2019 年底，北辰会展集团已进入全国 25 个城市，累计受托管理酒店 19 家，受托管理会展场馆 15 个，实现受托管理会展场馆总面积 325.50 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和监事人员有所变动，但核心管理团队基本保持稳定，各项管理制度连续、治理结构未发生变化，整体运作正常。

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

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

八、经营分析

1. 经营现状

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

公司主营业务包括发展物业和投资物业（含酒店）。其中，发展物业即公司房地产开发及销售业务，投资物业包括写字楼和公寓出租、酒店及会展业经营。2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，较上年增长 12.64%，主要系结转面积增加所致。其中，公司主营业务收入 201.09 亿元，占营业收入的 99.94%，与上年基本持平，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2019 年，公司发展物业实现收入 173.52 亿元，较上年增长 14.66%，结转收入主要来自长沙北辰三角洲项目（68.89 亿元）、合肥北辰旭辉铂悦庐州府项目（19.11 亿元）、武汉北辰蔚蓝城市（武汉辰智）项目（14.20 亿元）和成都北辰南湖香麓项目（10.75 亿元）等；该业务收入在主营业务收入中的占比为 86.29%，较上年提高 1.55 个百分点，仍为公司主要收入来源，且对主营业务收入的贡献进一步提高。2019 年，公司投资物业（含酒店）实现收入 26.60 亿元，较上年略有增长，该业务收入在主营业务收入中的占比为 13.23%，较上年下降 1.49 个百分点，仍然为公司第二大收入来源。公司其他业务规模较小，对收入影响很小。

毛利率方面，2019年，公司发展物业毛利率为32.45%，较上年上升3.56个百分点，主要系本期结转项目毛利率较高所致；公司投资物业（含酒店）毛利率为59.76%，较上年有所下降，主要系部分物业更新改造导致成本上升所

致。综合上述因素影响，2019年公司主营业务综合毛利率为35.83%，较上年上升2.36个百分点。

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

表6　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

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

注：2018年公司退出零售商业业务
资料来源：公司财务报告

2. 发展物业

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

（1）土地储备

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

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

2020年1－3月，公司无新增房地产储备。2020年4月，公司以10.70亿元竞得宁波余姚市一地块，土地面积为6.87万平方米，计容建筑面积不超过11.68万平方米。2020年5月，公司以5.19亿元竞得廊坊市安次区一地块，土地面积4.62万平方米，计容建筑面积不超过9.23万平方米。

表7　截至2019年底公司储备土地情况（单位：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%	5200000.00	751000.00
2	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	51%	492000.00	134800.00
3	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	100%	980100.00	234700.00
4	四川龙熙台	四川眉山	住宅、商业	100%	137300.00	137300.00

5	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	100%	412700.00	134600.00
6	廊坊 2018—4 地块项目	河北廊坊	住宅	100%	241600.00	241600.00
7	廊坊 2019—3 地块项目▲	河北廊坊	商业	100%	72800.00	72800.00
8	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	100%	1274000.00	437800.00
9	重庆北辰中央公园▲	重庆渝北	住宅	100%	147000.00	147000.00
10	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	100%	263400.00	103000.00
11	广州增城项目▲	广东广州	住宅、商业	100%	117700.00	117700.00
合计		--	--	--	**9338600.00**	**2512200.00**

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

（2）项目开发

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

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

表8　公司房地产开发指标（单位：万平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
新开工面积	300.69	281.44	189.05	26.32
开复工面积	647.85	804.74	869.91	662.18
竣工面积	139.06	127.55	266.88	0.00

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2019年底，公司共有32个新开工及在建项目，总建筑面积合计1525.20万平方米，累计开工面积1345.61万平方米，累计竣工面积732.79万平方米；32个项目的总投资额约1639.45亿元，2019年实际投资额为186.99亿元，随着项目的继续开发，公司仍存在一定的资金支出压力。

表9　截至2019年底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	业态	状态	权益	总投资额	2019 年实际投资额	总建筑面积	2019 年新开工面积	累计开工面积	2019 年在建建筑面积	2019 年竣工面积	累计竣工面积
1	北京北辰红橡墅	别墅	在建	100%	34.00	1.36	21.37	--	21.37	6.95	2.93	17.35
2	北京当代北辰悦 MOMA	自住型商品房、两限房	在建	50%	23.47	0.03	13.25	--	13.25	0.14	--	13.11
3	北京北辰墅院 1900	住宅	竣工	100%	24.45	--	21.33	--	21.33	0.54	0.54	21.33
4	北京金辰府	住宅	在建	51%	93.09	7.27	28.01	28.01	28.01	28.01	--	--
5	长沙北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	在建	100%	330.00	23.56	520.00	--	444.90	93.90	39.98	390.98
6	长沙北辰中央公园	住宅	在建	51%	48.00	2.78	92.71	16.19	92.71	47.21	10.60	56.10
7	长沙北辰时光里	住宅、商业	在建	100%	13.07	3.25	14.54	14.54	14.54	14.54	--	--
8	武汉北辰光谷里	商服用地	在建	51%	33.94	2.91	49.20	--	35.72	35.72	--	--
9	武汉北辰蔚蓝城市	住宅、商业	在建	100%	86.63	17.14	98.01	12.15	74.54	74.54	23.75	23.75

10	武汉金地北辰阅风华	住宅	在建	51%	22.83	2.31	17.89	--	17.89	17.89	--	--
11	武汉北辰孔雀洲	住宅	在建	60%	12.97	2.50	22.04	--	22.04	22.04	--	--
12	武汉 P067 地块项目	住宅、商业	在建	100%	20.00	2.09	17.72	17.72	17.72	17.72	--	--
13	武汉 P068 地块项目	住宅、商业	在建	100%	16.20	2.20	22.37	22.37	22.37	22.37	--	--
14	武汉北辰金地漾时代	住宅、商业	在建	100%	18.72	10.77	21.21	21.21	21.21	21.21	--	--
15	杭州国颂府	住宅	竣工	100%	16.06	1.39	6.99	--	6.99	6.99	6.99	6.99
16	杭州金湖都会艺境	住宅、商业	竣工	25%	5.50	0.78	20.97	--	20.97	20.97	20.97	20.97
17	杭州聆潮府	住宅	在建	100%	11.03	1.52	4.44	4.44	4.44	4.44	--	--
18	宁波北宸府	住宅	竣工	100%	41.71	5.43	18.97	--	18.97	18.97	18.97	18.97
19	宁波堇天府	住宅、商业	竣工	51%	59.50	4.52	40.48	--	40.48	40.48	40.48	40.48
20	苏州观澜府	住宅、商业	在建	100%	58.82	5.31	39.29	--	39.29	39.29	--	--
21	无锡天一玖著	住宅	在建	49%	28.60	1.82	25.46	--	25.46	25.46	12.50	12.50
22	无锡时代城	住宅	在建	40%	46.79	3.35	55.44	--	55.44	55.44	19.03	19.03
23	成都北辰朗诗南门绿郡	住宅、商业	竣工	40%	20.04	0.70	23.51	--	23.51	8.41	8.41	23.51
24	成都北辰香麓	住宅、商业	竣工	100%	14.71	1.82	14.83	--	14.83	14.83	14.83	14.83
25	成都北辰南湖香麓	住宅	在建	100%	29.16	3.60	29.91	--	29.91	29.91	14.94	14.94
26	成都北辰天麓府	住宅、商业	在建	100%	15.26	2.27	12.00	--	12.00	12.00	--	--
27	成都北辰鹿鸣院	住宅、商业	在建	100%	26.51	15.41	22.71	22.71	22.71	22.71	--	--
28	四川北辰国颂府	住宅、商业	在建	100%	16.60	3.39	19.92	--	19.92	19.92	--	--
29	廊坊北辰香麓	住宅、商业	在建	100%	25.73	2.61	41.27	-	27.81	27.81	--	--
30	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	住宅、商业	在建	50%	42.14	2.40	35.62	-	35.62	19.84	14.30	20.27
31	重庆悦来壹号	住宅、商业	在建	100%	100.66	11.18	127.40	25.10	83.62	83.62	17.68	17.68
32	海口北辰府	住宅、商业	在建	100%	45.47	4.52	26.34	4.62	16.04	16.04	--	--
合计					**1639.45**	**186.99**	**1525.20**	**189.05**	**1345.61**	**869.91**	**266.90**	**732.79**

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

资料来源：公司年报

（3）项目销售

2019年，公司结转销售面积和金额同比增长，但签约销售面积和金额有所下降。部分项目受房地产调控政策影响大，去化率一般。

2019年，受市场影响，公司签约销售指标有所下降，合同销售面积和合同销售额分别为126.04万平方米和189.96亿元，分别同比下降30.52%和32.66%；合同销售均价小幅下降至1.51万元/平方米。结转方面，2019年公司结转销售面积和结转销售额分别为129.18万平方米和173.52亿元，分别同比增长43.04%和14.66%；结转均价下降至1.34万/平方米，主要系结转项目区域变化所致。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司销售指标大幅下降，合同销售面积8.81万平方米，同比下降52.45%；合同销售金额16.25亿元，同比下降35.86%；合同销售均价上涨至1.84万元/平方米。

表10 公司房地产销售指标

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

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

资料来源：公司提供

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

表11　截至2019年底公司在售项目情况　（单位：平方米）

序号	项目名称	地区	经营业态	项目状态	权益	2019年可供出售面积	2019年签约面积
1	北京北辰香麓	北京海淀	住宅	竣工	100%	11548.00	4575.00
2	北京北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	100%	36340.00	209.00
3	北京当代北辰悦 MOMA	北京顺义	自住型商品房、两限房	在建	50%	4902.00	--
4	北京北辰墅院 1900	北京顺义	住宅	竣工	100%	47228.00	12767.00
5	北京金辰府	北京昌平	住宅	在建	51%	195667.00	5159.00
6	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100%	315475.00	198434.00
7	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	51%	108281.00	84251.00
8	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	在建	100%	49861.00	3262.00
9	武汉北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	竣工	45%	5212.00	2006.00
10	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51%	70251.00	18769.00
11	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100%	222893.00	176207.00
12	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	在建	51%	110840.00	72060.00
13	武汉北辰孔雀洲	湖北武汉	住宅	在建	60%	105078.00	52889.00
14	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	在建	100%	30101.00	26419.00
15	杭州北辰蜀山项目	浙江杭州	住宅、商业	竣工	80%	12677.00	4203.00
16	杭州国颂府	浙江杭州	住宅	竣工	100%	5127.00	4410.00
17	杭州金湖都会艺境	浙江杭州	住宅、商业	竣工	25%	1366.00	1255.00
18	宁波北宸府	浙江宁波	住宅	竣工	100%	101637.00	53458.00
19	宁波堇天府	浙江宁波	住宅、商业	竣工	51%	12280.00	9569.00
20	南京北辰旭辉铂悦金陵	江苏南京	住宅	竣工	51%	157.00	157.00
21	苏州北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	竣工	50%	2464.00	--
22	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100%	107912.00	33170.00
23	无锡天一玖著	江苏无锡	住宅	在建	49%	101020.00	100486.00
24	无锡时代城	江苏无锡	住宅	在建	40%	247676.00	170378.00
25	成都北辰朗诗南门绿郡	四川成都	住宅、商业	竣工	40%	2637.00	-1168.00
26	成都北辰香麓	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	21168.00	19063.00
27	成都北辰南湖香麓	四川成都	住宅	在建	100%	18280.00	5435.00
28	成都北辰天麓府	四川成都	住宅、商业	在建	100%	79532.00	11914.00
29	四川北辰国颂府	四川眉山	住宅、商业	在建	100%	71849.00	24315.00
30	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100%	68882.00	38131.00
31	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	在建	50%	37370.00	15210.00
32	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100%	126514.00	87414.00
33	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	100%	87335.00	25990.00
合计						**2419560.00**	**1260397.00**

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。经营项目主要为国家会议中心、北京国际会议中心、北辰洲际酒店、五洲皇冠国际酒店、北京五洲大酒店、国家会议中心大酒店、汇宾大厦、汇欣大厦、北辰时代大厦、北辰世纪中心、北辰汇园酒店公寓等，京外项目为长沙北辰洲际酒店。

表 12　截至 2019 年底公司主要投资物业情况（单位：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	是否采用公允价值计量模式	公司所占权益
1	国家会议中心	北京朝阳区天辰东路 7 号	会议、展览	270800	70353	否	100%
2	北京国际会议中心	北京朝阳区北辰东路 8 号	会议、展览	58000	12547	否	100%
3	汇宾大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	37800	7309	否	100%
4	汇欣大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	40900	5666	否	100%
5	北辰时代大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	131300	17984	否	100%
6	北辰世纪中心	北京朝阳区北辰西路 8 号	写字楼	149800	31008	否	100%
7	汇珍楼物业	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	8400	1810	否	100%
8	北京五洲大酒店	北京朝阳区北辰东路 8 号	酒店	42000	15254	否	100%
9	国家会议中心大酒店	北京朝阳区北辰西路 8 号	酒店	42900	10838	否	100%
10	五洲皇冠国际酒店	北京朝阳区北辰东路 8 号	酒店	60200	15344	否	100%
11	北辰洲际酒店	北京朝阳区北辰西路 8 号	酒店	60000	17628	否	100%
12	长沙北辰洲际酒店	湖南省长沙市开福区湘江北路 1500 号	酒店	79200	19809	否	100%
13	北辰汇园酒店公寓	北京朝阳区北辰东路 8 号	公寓	184300	26660	否	100%
14	北辰绿色家园 B5 区商业	北京朝阳区北苑路甲 13 号	商业	49700	3368	否	100%

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

公司投资物业（含酒店）收入主要由会议展览租金收入、写字楼租金收入、酒店经营收入和公寓租金收入构成。2019 年，投资物业（含酒店）实现营业收入 26.60 亿元，同比增长 1.19%；实现税前利润 8.23 亿元，同比下降 6.91%，主要系部分物业更新改造导致成本上升所致。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司投资物业（含酒店）收入同比下降。其中，会议中心业态实现经营收入 0.32 亿元，同比下降 78.47%；写字楼业态实现经营收入 1.66 亿元，同比下降 14.87%；酒店业态实现经营收入 0.52 亿元，同比下降 68.10%；公寓业态实现经营收入 0.39 亿元，同比下降 35.00%。考虑到国内新冠肺炎疫情已得到控制，随着疫情影响逐渐减弱，公司投资物业（含酒店）的盈利水平有望回升。

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

4. 经营效率

与同行业相比，公司经营效率尚可。

2019 年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.21 次和 0.22 次，较上年变化不大。由于房地产企业以预收款项（或合同负债）为主，应收账款规模较小，销售债权周转次数参考意义不大。

表 13 2019 年同行业企业经营效率指标

（单位：次）

项目	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
北辰实业	320.89	0.21	0.22
中国国际贸易中心有限公司	9.39	54.19	0.30
金融街控股股份有限公司	19.07	0.20	0.17

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

发展物业

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

投资物业（含酒店）

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

培育业务

健康养老方面，公司不仅要在现有养老项目积蓄自身服务管理经验，构建完整的养老照护体系，更要站在政策层面和专业化视角，努力将养老地产与现有房地产开发主营业务相互融合渗透，创造出可持续发展的养老开发模式。文化创意方面，公司将不断剖析文化创意产业对其他产业领域的渗透和支撑作用，充分利用其高融合性、高延展性、高附加值的特点，努力推进与公司主营业务的交互融合，相互促进。

九、财务分析

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

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

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 938.12 亿元，所有者权益合计为 200.68 亿元（含少数股东权益 27.00 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，利润总额 27.63 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 936.25 亿元，所有者权益合计为 203.12 亿元（含少数股东权益 27.47 亿元）；2020 年 1–3 月，公司实现营业收入 24.84 亿元，利润总额 3.29 亿元。

1. 资产质量

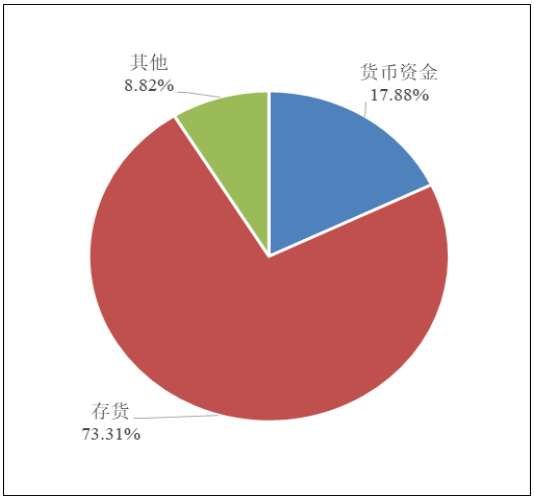
跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产构成以流动资产为主，符合房地产行业特点。流动资产中，货币资金充裕，存货规模大；非流动资产以投资性房地产和固定资产为主，投资性房地产采用成本计量模式，有较大的升值空间。公司资产受限比例一般，整体资产质量较好。此外由于公司存货规模大，考虑到近年来房地产行业受政策影响大，公司存货仍面临一定的周转和减值风险。

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

流动资产

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

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成



注：尾数误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

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

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

截至2019年底，公司其他应收款余额39.63亿元，较2018年底增长20.50%，主要系保证金增加所致。公司其他应收款主要由应收少数股东款项（17.13亿元）、应收关联方款项（12.59亿元）和保证金（8.56亿元）构成。其中，应收少数股东款项为公司部分子公司为少数股东提供的资金往来款，该款项不计息且无固定还款期限。截至2019年底，公司计提坏账准备0.22亿元。从欠款单位来看，其他应收款期末金额前五名共占其他应收款期末余额的70.57%，欠款客户集中程度较高。

表 14 截至 2019 年底公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告

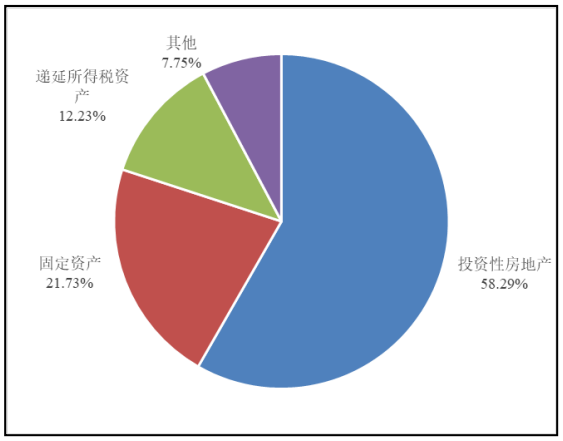
截至2019年底，公司存货账面价值为607.34亿元，较2018年底增长0.56%。其中，

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

非流动资产

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

图 3 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

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

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

截至2019年底，公司递延所得税资产账面价值为13.40亿元，较2018年底增长55.00%，主要系内部交易未实现利润和预提费用增长所致。

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

表 15 截至 2019 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

名称	受限金额
货币资金	30.36
存货	214.80

固定资产	18.15
投资性房地产	47.53
合计	**310.84**

资料来源：公司财务报告

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

2. 负债及所有者权益

所有者权益

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

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

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

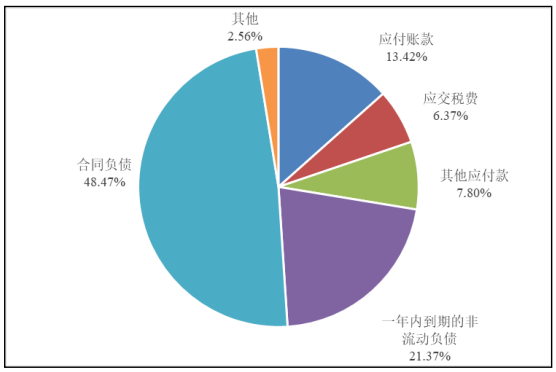
负债

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

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

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

图4 截至2019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2019年底，公司短期借款9.01亿元，较2018年底下降18.08%。其中，保证借款1.00亿元，信用借款8.01亿元，年利率区间为4.35%~4.61%。

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

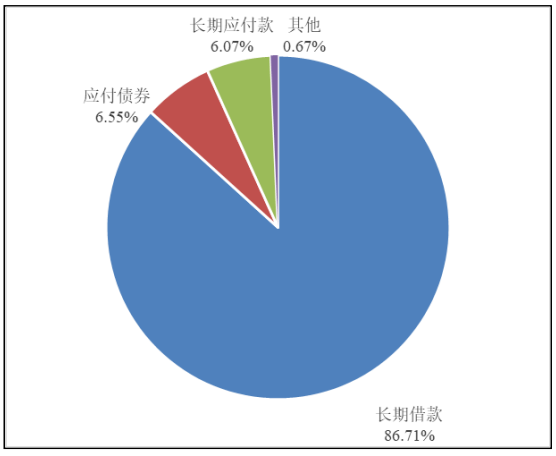
截至2019年底，公司合同负债242.87亿元，较2018年底下降14.62%。其中开发项目预收款241.46亿元，余额较大的项目有宁波堇天府（57.19亿元，预售比例94%）、长沙北辰三角洲（38.30亿元，预售比例91%）、杭州国颂府（13.67亿元，预售比例99%）、武汉金地北辰阅风华（13.41亿元，预售比例68%）、重庆悦来壹号（11.56亿元，预售比例67%）、武汉北辰蔚蓝城市（11.32亿元，预售比例93%）和长沙北辰中央公园（10.41亿元，预售比例95%）等。

截至2019年底，公司其他应付款金额为39.08亿元，较2018年底增长105.02%，主要系

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

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

图5　截至2019年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司长期借款金额为204.98亿元，较2018年底增长25.25%，其构成主要为抵押借款（占61.30%）和保证借款（占38.10%）。2019年，公司长期借款的年利率区间为4.41%至8.30%。

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

表16　截至2020年5月底公司存续债券情况

（单位：亿元、%）

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

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

期应付款均属于有息借款，已调整至长期债务及相关指标计算。

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

期限结构方面，公司一年内到期的债务规模较大，存在一定短期支付压力。

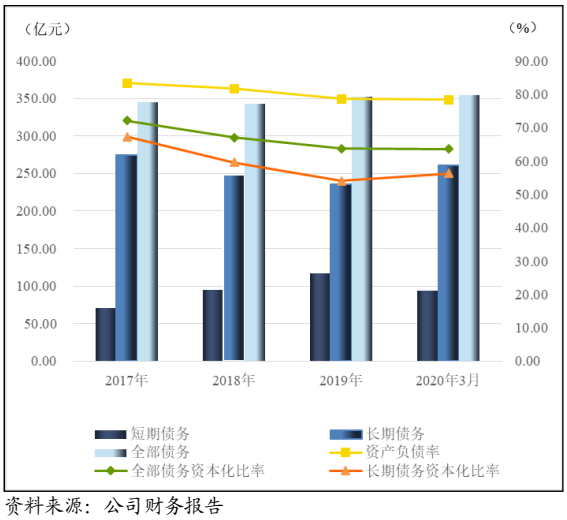
表 17　截至 2019 年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
短期借款（含利息）	9.29	--	--	--	**9.29**
一年内到期的非流动负债（含利息）	107.59	--	--	--	**107.59**
其他应付款	39.26	--	--	--	**39.26**
长期应付款（含利息）	0.49	5.39	2.21	14.20	**22.30**
长期借款（含利息）	13.34	79.26	118.03	39.24	**249.87**
应付债券（含利息）	0.74	4.81	13.25	--	**18.80**
租赁负债（含利息）	0.00	0.15	0.23	--	**0.38**
合计	**170.71**	**89.60**	**133.73**	**53.44**	**447.49**

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

资料来源：公司财务报告

图6 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

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

3. 盈利能力

2019 年，随着房地产业务的持续推进，公司营业收入保持增长；但受税金及附加以及资产减值损失大幅增加影响，公司盈利指

标有所下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司盈利水平同比下滑。

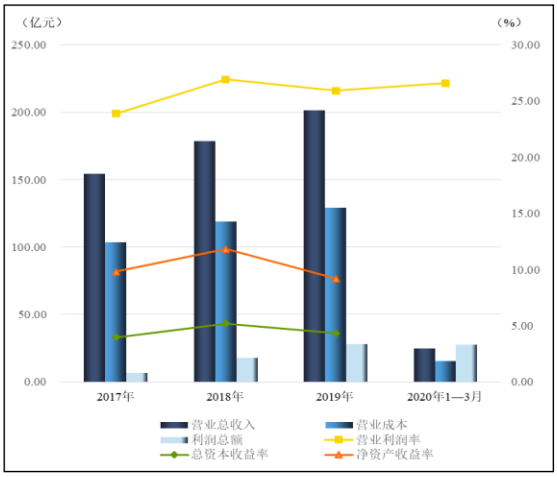
2019 年，公司实现营业收入 201.22 亿元，同比增长 12.64%，主要系地产业务带动所致；同期，公司营业成本 129.04 亿元，同比增长 8.60%；公司营业利润率为 25.91%，较 2018 年有所下降，主要系税金及附加大幅增加所致。

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

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

2019 年，公司实现利润总额 27.63 亿元，同比下降 2.13%，主要系税金及附加以及资产减值损失大幅增加所致。盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.32%和 9.19%，均较 2018 年有所下降。

图7　公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

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

4. 现金流分析

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

从经营活动看，2019 年，受公司合同销售规模下降影响，公司经营活动现金流入 198.31 亿元（同比下降 25.04%），主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2019 年，公司经营活动现金流出 197.10 亿元，同比下降 17.61%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 121.16 亿元，同比下降 32.82%；支付其他与经营活动有关的现金为 24.87 亿元，同比增长 79.60%，主要系押金及保证金增长所致。受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.21 亿元，同比下降 95.23%。从收入实现质量看，2019 年，公司现金收入比分别为 96.04%，同比下降 48.51 个百分点，主要系当期合同销售规模下降所致。

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

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

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活

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

表 18　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	209.28	264.56	198.31	28.87
现金收入比	131.99	144.55	96.04	94.04
经营活动产生的现金流量净额	-16.28	25.33	1.21	-6.61
投资活动产生的现金流量净额	-13.71	13.50	1.01	-0.03
筹资活动前现金流净额	-30.00	38.83	2.22	-6.64
筹资活动产生的现金流量净额	53.26	-18.78	-2.98	-0.03

资料来源：公司财务报告

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

5. 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2019年底，公司流动比率和速动比率分别为165.36%和44.14%，较2018年底变化不大。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为175.63%和44.17%。2019年，公司经营现金流动负债比为0.24%，较2018年大幅下降，主要系本期经营活动现金流净额下降所致。2019年底和2020年3月底，公司现金类资产短债比分别为1.26倍和1.51倍。考虑到公司流动负债中的合同负债无需实际支付，且货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为34.69亿元，同比下降3.55%；同期，公司EBITDA利息倍数为1.54倍，公司全部债务/EBITDA倍数为10.16倍，公司EBITDA对全部债务和利息的保障能力有所下降，长期偿债指标一般。

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

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

与同行业相比，公司资产规模尚可，但债务负担较重，盈利水平一般。考虑到行业内投资性房地产一般采用公允价值计量，而公司投资性房地产采用成本法计量，公司实际财务状况优于账面指标。

表 19　2019 年同业对比数据情况

项目	北辰实业	中国国际贸易中心有限公司	金融街控股股份有限公司
资产总额（亿元）	938.12	143.80	1619.90
所有者权益（亿元）	200.68	83.50	389.81
全部债务（亿元）	352.47	32.62	846.87
资产负债率（%）	78.61	41.93	75.94
全部债务资本化比率（%）	63.72	28.09	68.48
营业收入（亿元）	201.22	43.25	261.84
利润总额（亿元）	27.64	14.81	57.17
营业利润率（%）	25.91	43.99	31.28

注：中国国际贸易中心有限公司业务自有物业出租和酒店经营管理为主
资料来源：联合资信整理

6. 母公司财务分析

母公司承担部分经营职能，其投资物业和酒店业务为其贡献稳定收入，盈利能力较

强。跟踪期内，母公司债务规模有所增长，但债务负担有所下降。考虑到母公司自身经营状况及对子公司控制力强，母公司实际偿债能力强。

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

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

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

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

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

短期偿债能力指标方面，截至 2019 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 81.17%和 75.05%，较 2018 年底有所下降。2019 年，母公司经营现金流动负债比率为-2.33%。整体看，母公司短期偿债指标有所下降。考虑到母公司自身经营状况及对子公司控制力强，母公司实际偿债能力强。

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，机构信用代码：G1411010502161830F），截至2020年5月8日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在股东背景、区域布局、会展品牌知名度和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度较高。

截至 2020 年 3 月底，公司存续期内由联合资信评级的债券为“17 北辰实业 MTN001”“18 北辰实业 MTN001”和“19 北辰实业 MTN001”。若假设公司所有存续的债券均于下一行权日进行回售或赎回，则 2022 年集中兑付金额较大，公司面临行权或到期的债券余额合计 36.98 亿元（详见表 16）。

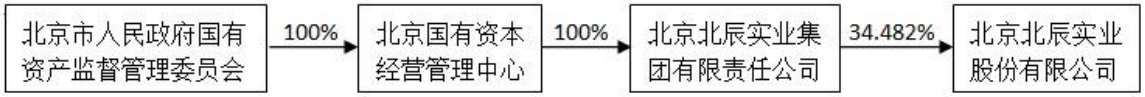
2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 36.98 亿元的 5.36 倍、0.03 倍和 0.94 倍，存在一定

的集中兑付压力。

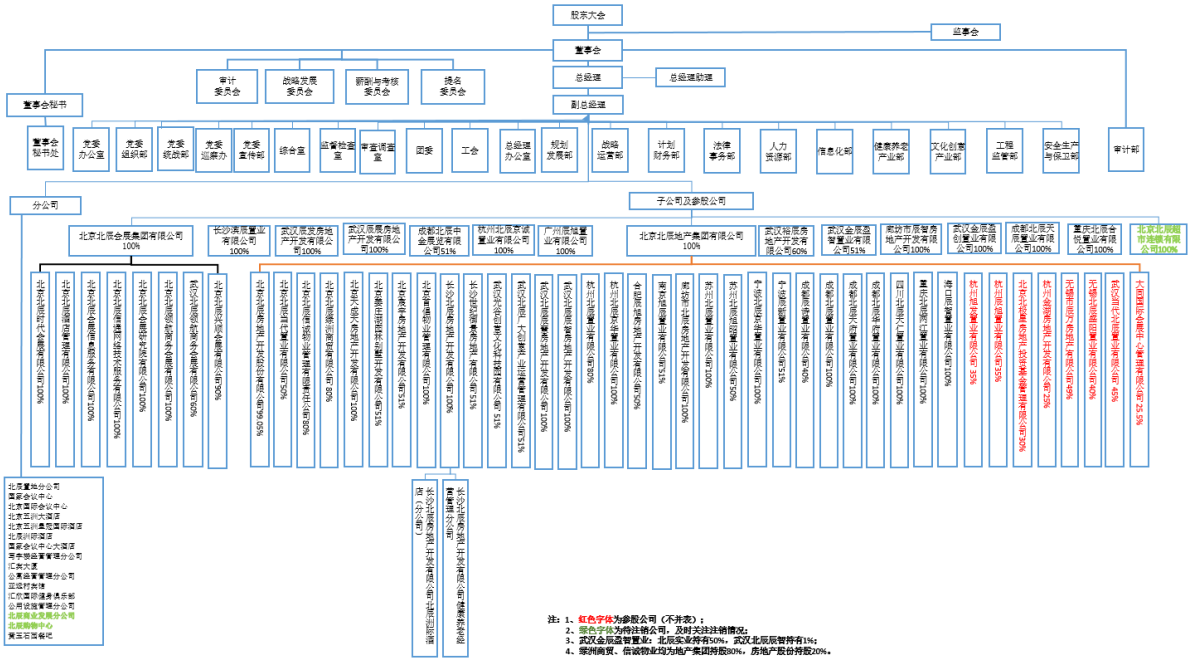
十一、结论

综合评估，联合资信确定将北京北辰实业股份有限公司的主体长期信用等级上调为AAA，将“17 北辰实业 MTN001”“18 北辰实业 MTN001”和“19 北辰实业 MTN001”的信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1　截至2020年3月底公司股权结构图



附件1-2　截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

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	北京北辰超市连锁有限公司	商贸	100	--
8	北京北辰会展集团有限公司	物业管理、会议及展览服务	100	--
9	北京首倡物业管理有限公司	物业管理	--	100
10	长沙世纪御景房地产有限公司	房地产开发	--	51
11	杭州北辰置业有限公司	房地产开发	--	80
12	北京北辰当代置业有限公司	房地产开发	--	50
13	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
14	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
15	南京旭辰置业有限公司	房地产开发	--	51
16	武汉光谷创意文化科技园有限公司	房地产开发	--	51
17	苏州北辰旭昭置业有限公司	房地产开发	--	50
18	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
19	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
20	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
21	成都北辰置业有限公司	房地产开发	--	100
22	廊坊市北辰房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
23	成都辰诗置业有限公司	房地产开发	--	40
24	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
25	成都北辰天府置业有限公司	房地产开发	--	100
26	杭州北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100
27	合肥辰旭房地产开发有限公司	房地产开发	--	50
28	宁波北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100
29	重庆北辰两江置业有限公司	房地产开发	--	100
30	苏州北辰置业有限公司	房地产开发	--	100
31	宁波辰新置业有限公司	房地产开发	--	51
32	武汉北辰辰智房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
33	武汉北辰辰慧房地产开发有限公司	房地产开发	--	100
34	北京北辰地产集团有限公司	房地产开发	100	--
35	四川北辰天仁置业有限公司	房地产开发	--	100
36	海口辰智置业有限公司	房地产开发	--	100

37	成都北辰华府置业有限公司	房地产开发	--	100
38	武汉北辰领航商务会展有限公司	会议会展服务	--	60
39	武汉金辰盈智置业有限公司	房地产开发	50	1
40	成都北辰中金展览有限公司	会议会展服务	51	--
41	武汉裕辰房地产开发有限公司	房地产开发	60	--
42	杭州北辰京诚置业有限公司	房地产开发	100	--
43	北京宸宇房地产开发有限公司	房地产开发	--	51
44	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
45	廊坊辰智房地产开发有限公司	房地产开发	100	--
46	成都北辰天辰置业有限公司	房地产开发	100	--
47	武汉金辰盈创置业有限公司	房地产开发	100	--
48	武汉辰发房地产开发有限公司	房地产开发	100	--
49	武汉辰展房地产开发有限公司	房地产开发	100	--
50	长沙滨辰置业有限公司	房地产开发	100	--
51	重庆北辰合悦置业有限公司	房地产开发	100	--
52	广州辰旭置业有限公司	房地产开发	100	--
53	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

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	108.94	137.57	148.12	141.31
资产总额(亿元)	799.80	918.94	938.12	936.25
所有者权益(亿元)	133.62	168.44	200.68	203.12
短期债务(亿元)	70.36	94.69	117.34	93.84
长期债务(亿元)	274.69	248.01	235.13	260.87
全部债务(亿元)	345.05	342.69	352.47	354.71
营业收入(亿元)	154.57	178.64	201.22	24.84
利润总额(亿元)	18.05	28.00	27.63	3.29
EBITDA(亿元)	25.31	35.97	34.69	--
经营性净现金流(亿元)	-16.28	25.33	1.21	-6.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	192.79	206.91	320.89	--
存货周转次数(次)	0.22	0.21	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.21	0.22	--
现金收入比(%)	131.99	144.55	96.04	94.04
营业利润率(%)	23.87	26.93	25.91	26.60
总资本收益率(%)	3.97	5.19	4.32	--
净资产收益率(%)	9.81	11.83	9.19	--
长期债务资本化比率(%)	67.27	59.55	53.95	56.22
全部债务资本化比率(%)	72.09	67.05	63.72	63.59
资产负债率(%)	83.29	81.67	78.61	78.30
流动比率(%)	179.21	165.58	165.36	175.63
速动比率(%)	44.50	45.06	44.14	44.17
经营现金流动负债比(%)	-4.17	5.05	0.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.68	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.64	9.53	10.16	--

注：公司 2020 年 1－3 月财务报表未经审计；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；2018－2020 年 3 月底，所有者权益中永续债规模分别为 16.13 亿元、26.30 亿元和 26.66 亿元

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.97	61.78	71.05	71.27
资产总额(亿元)	415.76	415.93	467.19	463.26
所有者权益(亿元)	100.85	120.45	131.89	132.32
短期债务(亿元)	55.64	36.57	71.51	49.08
长期债务(亿元)	165.06	155.61	125.24	148.01
全部债务(亿元)	220.70	192.17	196.75	197.08
营业收入(亿元)	40.35	26.41	26.25	7.09
利润总额(亿元)	9.19	9.49	8.63	0.58
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	41.73	-25.92	-4.85	-4.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	56.94	35.08	50.52	--
存货周转次数(次)	0.89	0.47	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	91.09	108.61	116.88	46.31
营业利润率(%)	43.30	52.52	50.49	25.05
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	6.76	5.91	4.91	--
长期债务资本化比率(%)	62.07	56.37	48.71	52.80
全部债务资本化比率(%)	68.64	61.47	59.87	59.83
资产负债率(%)	75.74	71.04	71.77	71.44
流动比率(%)	142.78	152.72	81.17	113.56
速动比率(%)	131.83	132.33	75.05	107.65
经营现金流动负债比(%)	28.11	-18.72	-2.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2020 年 1－3 月财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4　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%

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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