

信用评级公告

联合〔2023〕3028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，“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”和“22 北辰实业 MTN002”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

二〇二三年五月十九日

北京北辰实业股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京北辰实业股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 北辰实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 北辰实业 MTN002	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
21 北辰实业 MTN001	14.50 亿元	14.50 亿元	2024/12/21
22 北辰实业 MTN001	10.52 亿元	10.52 亿元	2025/04/25
22 北辰实业 MTN002	14.30 亿元	14.30 亿元	2025/08/22

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“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”和“22 北辰实业 MTN002”所列到期兑付日为首次回售行权日

评级时间：2023 年 5 月 19 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				AA ⁻
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				AA
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

评级观点

北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）作为北京市属国有控股的上市公司，股东背景雄厚，股东支持力度大，且公司多次完成大型国际性重要活动及会议的接待服务工作，在北京拥有一定的政治地位；2022 年，公司仍保持收缩态势，有利于公司抵御行业下行冲击；目前公司储备项目充足，为未来销售提供支撑；公司持有质量较高投资性物业，随着经济运行恢复将为公司提供较为稳定的现金流。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下行影响下公司销售额下降明显，经营业绩继续下降，盈利出现大额亏损；房地产部分项目面临去化压力，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。

2022 年以来，房地产行业景气度下行明显，短期内行业销售难以全面改善，预计 2023 年，公司房地产业务项目销售仍将承压；但公司会展（含酒店）及商业物业业务将会有所恢复。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”和“22 北辰实业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东背景雄厚，股东支持力度大，且公司多次完成大型国际性重要活动及会议的接待服务工作，在北京拥有一定的政治地位。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及资源支持，且国企背景为公司在融资上提供一定正面影响，公司综合融资成本保持在较低水平，2022 年整体平均融资成本为 5.07%，较 2021 年下降 0.79 个百分点。同时近年来，公司完成了奥运会、冬奥会、APEC 会议、服贸会等大型国际性活动及会议的接待服务工作。

2. 公司储备项目充足，为未来销售提供支撑。截至 2022 年底，公司总土地储备（权益未售面积）为 443.30 万平方米，权益占比较高，以近年来的销售规模推算，

分析师：宋莹莹 曹梦茹

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

能够满足公司未来5年左右销售。

3. **公司持有质量较高的投资性物业。**公司持有物业主要位于北京亚奥核心区，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. **公司2022年销售同比下降明显，继续保持收缩态势，以应对房地产行业下行及行业风险对公司造成影响。**受房地产行业景气度下行影响，2022年公司全口径合同销售面积和全口径合同销售额同比分别下降35.10%和25.78%；公司继续维持收缩态势，新开工面积规模较小及竣工项目规模较大，受此影响银行借款规模持续收缩，截至2023年3月底公司未使用银行授信为23.63亿元，规模较小，对公司流动性管控能力造成挑战。

2. **公司主业经营业绩继续下降，盈利出现大额亏损。**2022年，受可结转面积大幅下降影响，公司房地产开发收入同比大幅下降45.53%，叠加期间费用高企及继续计提大额资产减值损失侵蚀利润，2022年公司净利润为-16.53亿元。

3. **公司在售项目去化慢，部分项目面临较大去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险。**截至2022年底，公司主要在售项目可供出售面积合计163.11万平方米，当期销售面积61.65万平方米，占当期可供出售面积的37.80%；在售项目剩余可售中竣工项目剩余可售面积为36.76万平方米，占比为36.23%，受位置偏远、业态为商业或大平层及叠拼等改善房型以及市场景气度下行等因素影响，部分项目仍面临较大去化压力，且部分未结转项目拿地成本较高，公司存货仍存在一定跌价风险。

4. **公司债务负担仍较重。**截至2022年底，公司全部债务资本化比率为63.72%，较2021年底小幅上升；受现金类资产下降影响，现金短期债务比继续下降至1.03倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	130.45	147.22	96.43	131.30
资产总额（亿元）	864.43	798.17	672.80	679.91
所有者权益（亿元）	197.29	193.72	159.60	160.08
短期债务（亿元）	69.89	118.07	93.23	/
长期债务（亿元）	245.52	207.38	187.03	/
全部债务（亿元）	315.41	325.45	280.26	/
营业总收入（亿元）	179.96	221.83	129.89	41.85
利润总额（亿元）	11.60	5.75	-14.38	0.70
EBITDA（亿元）	17.82	14.31	-3.23	/
经营性净现金流（亿元）	2.52	69.40	40.04	8.50
营业利润率（%）	19.33	15.20	14.39	12.72
净资产收益率（%）	2.92	0.56	-10.36	--
资产负债率（%）	77.18	75.73	76.28	76.46
调整后的资产负债率（%）	71.13	71.28	71.74	72.55
全部债务资本化比率（%）	61.52	62.69	63.72	/
流动比率（%）	179.54	170.75	173.65	190.43
经营现金流动负债比（%）	0.61	18.13	12.77	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.25	1.03	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.76	-0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	22.74	-86.67	--

公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	459.21	469.33	432.79	462.84
所有者权益（亿元）	129.08	112.55	101.94	102.45
全部债务（亿元）	178.06	215.28	213.91	210.40
营业收入（亿元）	20.96	21.60	16.70	5.15
利润总额（亿元）	4.88	2.81	0.40	0.69
资产负债率（%）	71.89	76.02	76.45	77.86
全部债务资本化比率（%）	57.97	65.67	67.73	67.25
流动比率（%）	116.60	91.29	95.93	124.87
经营现金流动负债比（%）	-0.07	4.45	0.82	--

注：1. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，由于公司与部分少数股东借款自2020年9月21日起调整为不计息，故2020年将该部分少数股东借款从一年内到期的非流动负债中调减；长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算，母公司债务未经调整；2. 2020-2022年末，公司合并口径所有者权益中永续债规模分别为26.30亿元、10.18亿元和0.00亿元；3. 本报告中2020年和2021年财务数据使用2021年和2022年审计报告期末数据；2023年1-3月份财务报告未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 北辰实业 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/17	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.1.202205） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
21 北辰实业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/04/25	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
22 北辰实业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/04/08	宋莹莹 朱一汀	房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 北辰实业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/25	宋莹莹 朱一汀	房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京北辰实业股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于北京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、主体概况

公司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月在香港联合交易所有限公司挂牌上市(证券代码:0588.HK),2006年10月在上海证券交易所挂牌上市(证券代码:601588.SH)。截至2022年底,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,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”)(详见附件1-1)。

公司主营业务包括房地产开发、会展(含酒店)及商业物业等。截至2022年底,公司合并范围内拥有子公司57家。截至2022年底,公司本部内设董事会工作部和战略运营部等多个职能部门(室)(详见附件1-2)。

截至2022年底,公司合并资产总额672.80亿元,所有者权益159.60亿元(含少数股东权益31.73亿元);2022年,公司实现营业总收入129.89亿元,利润总额-14.38亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额679.91亿元,所有者权益160.08亿元(含少数股东权益31.88亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入41.85亿元,利润总额0.70亿元。

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2023年3月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,“22 北辰实业 MTN002”尚未到付息日,“22 北辰实业 MTN001”和“21 北辰实业 MTN001”在付息日正常付息。

表1 截至2023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)
22 北辰实业 MTN001	10.52	10.52	2022/04/25	5 (3+2)
22 北辰实业 MTN002	14.30	14.30	2022/08/22	5 (3+2)
21 北辰实业 MTN001	14.50	14.50	2021/12/21	5 (3+2)

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年,百年变局和世纪疫情交织叠加,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调,加大了宏观政策实施力度,及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策,不断优化疫情防控措施,着力稳住经济大盘,保持经济运行在合理区间。

经初步核算,2022年全年国内生产总值121.02万亿元,不变价同比增长3.00%。分季度来看,一季度GDP稳定增长;二季度GDP同比增速大幅回落;三季度同比增速反弹至3.90%;四季度疫情规模、传播范围大于二季度,12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧,导致经济增长再次回落。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率, 表中其他指标增速均为名义增长率; 4. 社融存量增速为期末值; 5. 城镇调查失业率为年度均值; 6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

生产端: 农业生产形势较好, 工业、服务业承压运行。2022 年, 第一产业增加值同比增长 4.10%, 农业生产形势较好; 第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%, 较 2021 年两年平均增速¹(分别为 5.55%、5.15%)回落幅度较大, 主要是受疫情影响, 工业、服务业活动放缓所致。

需求端: 消费同比出现下降, 固定资产投资相对平稳, 出口下行压力显现。消费方面, 2022 年, 社会消费品零售总额 43.97 万亿元, 同比下降 0.20%, 疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面, 2022 年, 全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21 万亿元, 同比增长 5.10%, 固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中, 房地产开发投资持续走弱, 是固定资产投资的主要拖累项; 基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面, 2022 年, 中国货物贸易进出口总值 6.31

万亿美元。其中, 出口金额 3.59 万亿美元, 同比增长 7.00%; 进口金额 2.72 万亿美元, 同比增长 1.10%; 贸易顺差达到 8776.03 亿美元, 创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降, 主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响, 出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨, 生产领域价格涨幅回落。2022 年, 全国居民消费价格指数(CPI)上涨 2.00%, 涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中, 食品价格波动较大, 能源价格涨幅较高, 核心 CPI 走势平稳。2022 年, 全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨 4.10%, 涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中, 输入性价格传导影响国内相关行业价格波动, 与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落; 能源保供稳价成效显著, 煤炭价格涨幅大幅回落, 但煤炭价格仍处高位, 能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年, 全

¹为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判断, 文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率, 下同。

国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合

力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道

五、行业分析

1. 房地产行业概况

2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降

幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70% 和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。销售的下行主要系在房企风险事件不断，全国范围内“停工断贷”等负面事件影响下市场预期持续走低。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65% 和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300 城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积

62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05

自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2022年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022年调控政策逐步松绑转向宽松。2022年4月，中央政治局会议强调支持刚需和改善

性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。具体内容见表3。

表4 2022年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022年3月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022年4月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022年7月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022年8月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022年9月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022年10月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022年11月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022年12月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023年1月	央行、银保监会	建立首套房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022 年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策持续改善。2022 年 11 月，从金融“16 条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023 年 1 月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时

将完善针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表 5 2022 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 11 月	央行、银保监会	金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022 年 11 月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022 年 11 月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022 年 11 月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022 年 11 月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大对优质房企内保外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023 年 1 月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

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 and 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，其主营业务包括房地产开发及会展(含酒店)及商业物业，公司房地产开发以立足北京、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次的全国规模化发展布局，其中包括住宅、公寓、别墅、写字楼和商业在内的多元化及多档次的物业开发和销售。截至2022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）497.90万平方米，权益土地储备443.30万平方米，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，经营项目主要位于北京的亚奥核心区、长沙市和武汉市，出租房地产的建筑面积为144.65万平方米，项目主要包含国家会议中心和北京国际会议中心等。公司作为大型全国会展场馆运营商，具备会展和酒店领域的高端运营服务能力，先后完成了一系列国家级、综合型及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，以控股子公司首都会展（集团）有限公司（以下简称“首都会展集团”）为依托，不断强化会展产业新业务、新技术的外延扩张。其中会展和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2022年底，首都会展集团已进入全国29个城市，顾问咨询场馆及酒店项目58个，受托管理场馆及酒店项目41个，实现受托管理会展场馆总面积达388万平方米，继续保持行业领先地位。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010800124490L），截至2023年5月4日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

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

截至2023年5月19日，联合资信未发现

公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生较大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司继续保持收缩态势，以保证流动性安全，抵御行业下行冲击。公司业务仍以房地产开发和会展(含酒店)及商业物业经营为主，2022年公司营业总收入大幅下降，毛利率较为稳定。

公司主营业务包括房地产开发和会展(含酒店)及商业物业。其中，房地产开发主要布局于一二线城市，截至2022年底，公司项目分布在北京、长沙、武汉、杭州、成都、南京、苏州、合肥、廊坊、重庆、宁波、无锡、海口、眉山以及广州15个城市，开发产品包括高档住宅、公寓、别墅、保障房、写字楼以及商业等多业态项目。

在拿地策略方面，公司主要采用土地招拍挂的方式获取土地，持续布局需求支撑力强的一二线热点核心城市。2022年以来，公司仍以保证业务稳健发展及现金流安全为目标，持续放缓拿地和开发节奏，推进存量项目去化。2022年，公司未新增房地产项目，新开工面积小幅增长，但开复工面积及竣工面积均有所下降；受行业景气度下降影响，销售额和销售面积均有所下降。受房地产调控政策及前期拿地成本影响，部分项目继续计提存货跌价准备。

会展(含酒店)及商业物业包括写字楼和公寓出租、酒店及会展经营，项目主要分布在北京的亚奥核心区及长沙，区域分布较好，2022年，公司商业物业新增武汉光谷里商业。

2022年，公司营业总收入同比下降41.45%。其中，房地产开发收入同比下降45.53%，主要系结转面积大幅下降所致，房地

产开发收入占比有所下降，仍是公司收入主要来源。同期，会展(含酒店)及商业物业收入略有下降，主要系北京地区会展(含酒店)及商业物业收入下降所致，仍是收入的重要补充。

毛利率方面，2022年，公司房地产开发毛利率变化不大；会展(含酒店)及商业物业毛利率下降9.52个百分点，一方面系北京会展及酒店等物业收入下降，但固定成本没有太大变化，致使公司会展(含酒店)及商业物业主要收入来源的成熟物业毛利率下降，另一方面运营

尚不成熟商业物业租金收入占比增加，拉低毛利率所致。虽然会展(含酒店)及商业物业毛利率有所下降，但受毛利率较低的房地产开发收入占比下降影响，公司综合毛利率仍保持稳定。

2023年1-3月，公司营业总收入41.85亿元，同比增长79.88%，主要系当期结转面积增长所致；综合毛利率15.13%，同比下降8.01个百分点。

表6 2020-2022年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年(经调整)			2022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(%)
房地产开发	161.56	89.81	21.96	201.28	90.75	18.20	109.65	84.43	18.12
会展(含酒店)及商业物业	17.38	9.66	45.14	19.10	8.61	46.32	18.82	14.49	36.80
其他业务	0.95	0.53	-29.18	1.41	0.64	3.39	1.40	1.08	-8.95
合计	179.90	100.00	23.93	221.79	100.00	20.52	129.87	100.00	20.54

资料来源：公司年报报告

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2022年以来，公司保持谨慎的投资策略，无新增土地储备，公司期末土地储备面积继续下降，待开发土地储备规模及分布区域均较为一般。

2022年，由于房地产行业景气度下行，公司销售大幅下降，内生现金流不足，且融资环境并未有效放开，公司现金流趋紧，全年未新增房地产项目，2023年1-3月亦未获取土地。受此影响，公司期末总土地储备面积继续减少。

表7 公司土地储备情况(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
新增土地储备面积	83.26	10.41	0	0
新增项目个数	5	1	0	0
期末总土地储备面积	705.65	585.72	497.90	475.56
期末权益土地储备面积	627.41	519.50	443.30	424.02

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2022年底，公司未开发口径土地储备5个项目(其中在建分期未开发项目3个，拟建

项目2个)，全口径剩余待开发建筑面积98.03万平方米，权益口径剩余建筑面积91.42万平方米，分布在长沙(占比42.51%)、武汉(占比35.96%)和廊坊(占比21.53%)，其中廊坊和武汉占比较高，武汉项目整体开发进度较慢，成本上升；且剩余未开发土储中商业及商服用地占比较高，需关注未来去化及盈利压力。

(2) 项目开发

2022年，受房地产景气度下行和未新增土地等因素影响，公司开发节奏仍维持较低水平；在建及拟建项目规模尚可，为后续收入来源提供保障，同时也存在一定的开发建设支出压力。

2022年公司新开工面积仍维持较低水平，且2023年1-3月公司无新开工项目，主要系房地产行业景气度下行，为保障现金流安全性，公司继续保持谨慎的投资开发节奏，且拿地谨慎致使当期无新增土地储备，叠加施工进度放缓所致；受此影响，公司开复工面积和竣工面积继续下降，但2023年1-3月，竣工面积同比增长102.98%。

表8 公司房地产开发指标 (单位: 万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
新开工面积	109.97	45.85	50.77	0
开复工面积	733.31	557.07	424.86	281.53
竣工面积	222.19	179.28	143.76	22.45

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: 公司年报

在建项目(项目具体情况见附件 2-1)方面, 截至 2022 年底, 公司在建及新开工项目总建筑面积合计 1105.72 万平方米, 计划总投资额约 1062.85 亿元(未提供已投资额数据), 累计竣工面积 713.94 万平方米(占总建筑面积的 67.43%); 拟建项目总建筑面积合计 21.11 万平方米, 总投资额约 18.88 亿元, 随着在建项目的继续开发及拟建项目陆续开工, 公司存在一定的资金支出压力。

(3) 项目销售

2022 年, 受房地产行业景气度下降影响, 公司签约销售面积和金额均有所下降; 2023 年 1-3 月, 公司签约销售面积有所增长但受销售均价下降影响, 签约销售额有所下降; 公司未售土地储备充足, 但受项目偏远、业态及市场景气度下降等多重因素影响, 部分在售项目去化缓慢且存在较大去化压力。

2022 年, 公司全口径合同销售面积和全口径合同销售额同比分别下降 35.10% 和 25.78%, 主要系行业下行影响所致。结转方面, 2022 年, 受竣工和销售面积下降致使当期可结转项目规模下降影响, 公司结转面积同比下降 41.75%; 受长沙、成都及重庆地区结转项目占比增长影响, 结转单价继续下降; 综上, 公司结转金额同比下降 45.53%。

2023 年 1-3 月, 公司合同销售面积同比增长 15.45%, 但受合同销售均价下降影响, 合同销售额同比下降 23.93%; 受竣工面积增加及 2022 年底部分竣工项目于 2023 年一季度交付等影响, 结转销售面积同比增长 183.86%, 受此影响, 结转销售额同比增长 110.49%。

表9 公司房地产销售及结转指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
合同销售面积(万平方米)	69.22	94.96	61.63	15.99
合同销售额(含车位)(亿元)	122.08	167.39	124.24	22.79
合同销售均价(万元/平方米)	1.76	1.76	2.02	1.43
结转销售面积(万平方米)	88.10	132.18	76.99	26.74
结转销售额(亿元)	161.56	201.27	109.65	36.40
结转均价(万元/平方米)	1.83	1.52	1.42	1.36

注: 1. 上表中销售数据为全口径, 结转数据为并表口径; 2. 公司结转销售面积持续小于竣工面积主要系: (1) 竣工面积为全口径, 结转销售面积为并表口径, (2) 部分项目竣工但尚未销售或者当期竣工未交付不满足结转条件; (3) 公司竣工面积按照项目总建筑面积统计, 包含人防、绿地等面积, 但结转销售面积为可结转的住宅、商业等面积, 统计口径小于竣工面积

资料来源: 公司年报

截至 2022 年底, 公司全口径总未售土地储备共计 497.90 万平方米, 相较于公司近两年平均销售面积看, 能够满足公司较长时间销售, 土地储备充足, 主要分布在二线城市。截至 2022 年底, 公司主要在售的房地产项目共有 24 个, 分布在北京、长沙、武汉、重庆以及杭州等城市, 主要在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2022 年, 公司主要在售项目可供出售面积合计 163.11 万平方米, 其中当期销售面积 61.65 万平方米, 占当期可供出售面积的 37.80%, 去化速度慢。

截至 2022 年底, 公司全口径在售项目(详见附件 2-2) 剩余可售面积共计 101.47 万平方米。其中, 在建状态项目剩余可售面积共计 64.71 万平方米(占在售项目剩余总可售面积比重 63.77%), 主要分布在重庆(占比 32.74%)、长沙(占比 9.08%)、廊坊(占比 8.73%) 和武汉(占比 8.25%) 等地; 竣工状态项目剩余可售面积共计 36.76 万平方米(占比 36.23%), 主要分布在北京(占比 26.88%)、武汉(占比 25.09%)、成都(占比 18.83%)、长沙(占比 11.61%) 及眉山(占比 9.30%) 等地。受项目位置偏远、业态为商业或大平层及叠拼等改善房型以及市场景气度下行等因素影响, 公司部分项目去化缓慢, 面临较大去化压力。

3. 会展(含酒店)及商业物业

2022年,公司商业物业新增武汉光谷里商业,自持商业物业(含酒店)业务及轻资产输出管理物业规模均继续扩大;预计2023年公司会展(含酒店)及商业物业收入及盈利水平会将有所恢复。

公司会展(含酒店)及商业物业收入主要由会议展览、写字楼和公寓租金收入以及酒店经营收入构成。2022年,公司租金收入略有下降,税前利润仍为亏损。其中,酒店经营收入和写字楼租金收入均小幅下降,会展业务收入同比下降27.15%,下降幅度较大;受长沙于2021年投入运营的商业租金收入大幅增长,且新增武汉光谷里商业影响,商业租金收入同比增长135.60%。2023年,公司会展(含酒店)及商业物业收入及盈利水平或将有所恢复。公司主要会展(含酒店)及商业物业情况详见附件2-3。

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。2022年,公司在桂林、北京、德州、南京、珠海等地新签约6家受托管理场馆及酒店,新增顾问咨询项目6个。

4. 经营效率

2022年公司经营效率有所下降。

2022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0.24次、0.22次和0.18次,均有所下降,受行业景气度下行影响,公司项目开发及去化放缓,整体经营效率有所下降。

5. 未来发展

公司战略清晰,发展目标符合自身资源优势。

2023年,公司将继续保持战略定力,不断健全市场化运营机制,提升治理管控水平,推进产业数字化转型,构建房地产、会展、商业

物业板块相互支撑、优势互补、协同发展的新格局,推动公司高质量发展。

2023年,公司房地产开发业务预计实现新开工面积23万平方米,开复工面积308.71万平方米,竣工面积157.48万平方米,销售面积78.71万平方米,签订合同金额(含车位)人民币130亿元。土地储备方面,公司将加强土地市场研究,优化重点区域布局,做好优质城市深耕,合理控制土地储备规模,科学统筹开发计划,确保公司可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,出具了标准无保留意见的审计结论。本评级报告中2020年和2021年使用数据为2021年和2022年审计报告期初数/上年数。公司2023年1-3月财务报告未经审计。

截至2022年底,公司合并资产总额672.80亿元,所有者权益159.60亿元(含少数股东权益31.73亿元);2022年,公司实现营业总收入129.89亿元,利润总额-14.38亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额679.91亿元,所有者权益160.08亿元(含少数股东权益31.88亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入41.85亿元,利润总额0.70亿元。

2. 资产质量

2022年末,受存货和货币资金下降影响,公司资产规模继续下降;存货中开发产品占比上升至较高水平,后续仍存在去化压力和跌价风险;公司投资性房地产区域较好且以成本法计量,质量较高。

受公司压缩投资规模并持续销售存货以及偿还债务影响,截至2022年底,公司资产规模继续下降,构成仍以流动资产为主。

表 10 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长 (%)	2022 年末较年初增长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	745.92	86.29	653.50	81.87	544.51	80.93	552.96	81.33	-14.56	-16.68
货币资金	130.45	15.09	147.22	18.45	96.43	14.33	131.30	19.31	-14.02	-34.50
存货	564.41	65.29	457.27	57.29	396.03	58.86	369.55	54.35	-16.23	-13.39
非流动资产	118.52	13.71	144.67	18.13	128.29	19.07	126.96	18.67	4.04	-11.32
投资性房地产	68.47	7.92	80.36	10.07	79.82	11.86	79.29	11.66	7.97	-0.66
固定资产	19.30	2.23	30.36	3.80	28.97	4.31	28.54	4.20	22.51	-4.59
资产总额	864.43	100.00	798.17	100.00	672.80	100.00	679.91	100.00	-11.78	-15.71

注：上表中占比均为占资产总额比重

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，在货币资金和存货减少的影响下，公司流动资产规模继续下降。

截至 2022 年底，货币资金较年初下降较多，主要系当期净偿还债务致使有息债务减少 45.19 亿元所致，其中受限货币资金（按揭保证金、工程履约担保金，不包含预售监管资金）12.55 亿元。

截至 2022 年底，公司存货规模较年初进一步下降，主要由开发产品（占 41.87%）和开发成本（占 58.02%）构成，开发产品占比较上年上升 7.70 个百分点；累计计提跌价准备 18.80 亿元，计提比例为 4.53%。受限价、降价促销和项目开发时间延长致使开发成本增长等因素影响，2022 年，公司对存货新增计提跌价准备 9.05 亿元。截至 2022 年底，公司尚有部分盈利空间较窄项目未全部销售，且开发产品占比已上升至较高水平，财务成本等将进一步侵蚀利润空间，公司后续或将继续计提存货跌价准备，对公司未来盈利或将产生一定影响。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初小幅下降，主要系长期应收款减少所致。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初小幅减少，主要系计提折旧所致。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 2022 年底，公司固定资产较年初小幅减少，主要系计提折旧所致。

截至 2022 年底，公司资产受限比例较高。

表 11 截至 2022 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	12.55	1.87	按揭保证金、工程履约担保金等
存货	82.41	12.25	借款抵押
固定资产	59.73	8.88	借款抵押
投资性房地产	20.63	3.07	借款抵押
合计	175.33	26.06	--

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年底小幅增长，仍以流动资产为主。其中，货币资金较上年底增长 36.16%，主要系公司 2023 年 3 月底发行 ABS，融资 28.70 亿元所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年末，受偿还永续债券及盈利亏损影响，公司所有者权益继续下降，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 159.60 亿元，较年初下降 17.61%，主要系公司偿还永续债及盈利亏损致使未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.12%，少数股东权益占比为 19.88%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 160.08 亿元，较上年底增长 0.30%。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的比例为 21.03%、

23.21%、29.06%和 19.92%。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2022年末，公司债务规模有所下降，仍以长期债务为主，且综合融资成本进一步下降，

但债务负担仍较重。

截至 2022 年底，受净偿还债务影响，公司负债总额较年初进一步下降，负债结构较年初变化不大。

表 12 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长 (%)	2022 年末较年初增长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动负债	415.46	62.27	382.72	63.32	313.57	61.10	290.37	55.86	-13.12	-18.07
应付账款	70.72	10.60	77.05	12.75	66.81	13.02	62.66	12.05	-2.80	-13.28
一年内到期的非流动负债	95.94	14.38	116.31	19.24	90.88	17.71	90.92	17.49	-2.68	-21.87
合同负债	178.83	26.80	121.24	20.06	106.09	20.67	94.54	18.19	-22.98	-12.49
非流动负债	251.69	37.73	221.73	36.68	199.64	38.90	229.46	44.14	-10.94	-9.96
长期借款	177.13	26.55	161.78	26.76	106.95	20.84	103.10	19.83	-22.30	-33.89
应付债券	46.60	6.98	36.96	6.12	67.73	13.20	67.74	13.03	20.56	83.23
负债总额	667.14	100.00	604.45	100.00	513.21	100.00	519.83	100.00	-12.29	-15.10

注：上表中占比均为占负债总额比重

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较年初有所下降。其中受开工规模下降及竣工项目增加致使应付工程款减少影响，应付账款较年初有所下降；受净偿还债务影响，一年内到期的非流动负债下降幅度较大；受销售规模下降致使销售回款减少影响，合同负债较年初进一步下降。

截至 2022 年底，公司非流动负债较年初继续下降。其中，长期借款较年初下降规模较大，主要系保证借款减少及将于一年内到期债务规模较大所致；应付债券较年初大幅增长，主要系公司于 2022 年发行了 10.52 亿元的“22 北辰实业 MTN001”、14.30 亿元的“22 北辰实业 MTN002”和 8.25 亿元的“22 北辰 G1”所致。

表 13 截至 2023 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
19 北辰 F1	3.74	2024/04/16	--	4.80
21 北辰 G1	3.19	2026/07/26	2024/07/26	3.46
21 北辰实业 MTN001	14.50	2026/12/21	2024/12/21	3.50
21 北辰 G2	13.39	2026/12/29	2024/12/29	3.46
22 北辰实业 MTN001	10.52	2027/04/25	2025/04/25	3.60

22 北辰 G1	8.25	2027/04/28	2025/04/28	3.50
22 北辰实业 MTN002	14.30	2027/08/22	2025/08/22	3.48
23 北辰 F1	6.00	2026/04/17	2025/04/17	3.74
合计	73.89	--	--	--

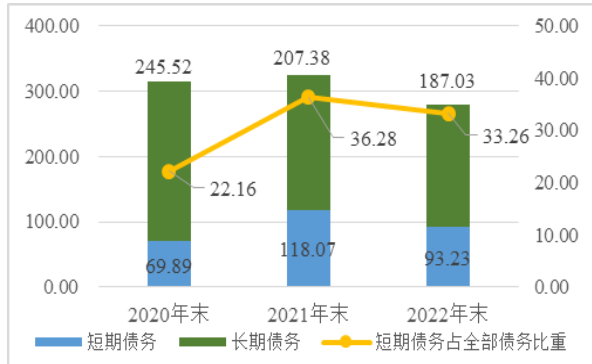
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年 4 月底，公司存续债券（不包含结构化产品）规模如表 13 所示，其中 2024 年和 2025 年到期及到行权日的债券分别为 34.82 亿元和 39.07 亿元。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 280.26 亿元，较年初下降 13.89%，主要系公司净偿还长期借款所致。债务结构方面，短期债务占比小幅下降，长期债务占 66.74%，以长期债务为主。从债务指标来看，受资产和所有者权益规模下降影响，截至 2022 年底，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所上升。公司债务负担仍略重，但公司债务期限分布较为均匀。

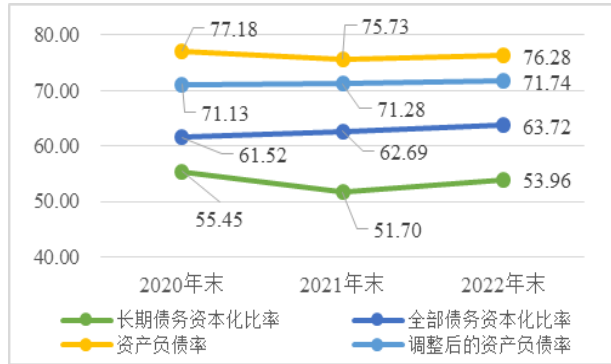
2020—2022 年，公司整体平均融资成本分别为 5.96%、5.86%和 5.07%，逐年下降，处于较低水平。

图 1 2020 - 2022 年末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

表 14 截至 2022 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)	92.52				92.52
其他应付款	2.35				2.35
长期应付款 (含利息)	1.11	24.29			25.4
长期借款 (含利息)	5.18	13.81	28.52	112.42	159.93
应付债券 (含利息)	2.38	37.06	33.61		73.05
租赁负债 (含利息)		0.09	0.02		0.11
合计	103.54	75.25	62.15	112.42	353.36

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, 且包含利息, 因此与财务报告中的期末账面余额不一致; 2. 长期应付款 (含利息) 包含无息部分
资料来源: 公司提供

截至 2022 年底, 公司剔除预收款项和合同负债的资产负债率为 71.74%, 净负债率²为 115.18%, 现金短期债务比为 1.03 倍。

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额较上年末小幅增长, 受合同负债等减少影响, 流动负债规模及占比小幅下降; 受公司发行结构化产品影响, 公司长期应付款较上年末增长 141.97%。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入同比大幅下降, 叠加期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重等因素影响, 公司利润大幅亏损; 2023 年 1-3 月, 公司营业总收入大幅增长但利润总额增幅较小, 整体盈利能力较弱。

公司营业总收入情况详见经营概况部分。2022 年, 公司利润总额和净利润分别为-14.38 亿元和-16.53 亿元, 均大额亏损, 一方面系公

司营业总收入大幅下降, 另一方面系期间费用高企且继续计提大额资产减值损失, 对利润侵蚀严重。

2022 年, 公司费用总额为 21.56 亿元, 同比变化不大。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 22.57%、41.04% 和 36.40%。其中, 销售费用为 4.86 亿元, 同比下降 21.46%, 主要系销售规模下降所致; 管理费用为 8.85 亿元, 同比下降 10.05%, 主要系公司加强费用管控所致; 财务费用为 7.85 亿元, 同比增长 39.98%, 主要系竣工项目增加致使可计入资本化的利息减少, 费用化利息增加所致。公司期间费用规模较大, 对整体利润侵蚀较为严重。

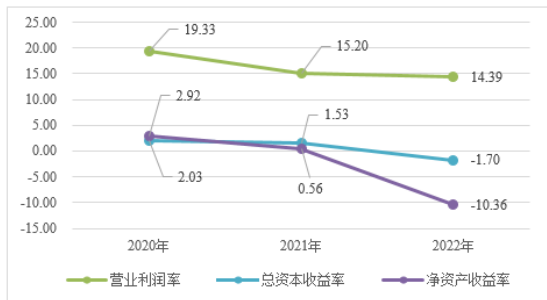
非经常性损益方面, 2022 年, 公司实现投资收益 0.16 亿元, 同比减少 93.59%, 主要系当期以权益法核算的长期股权投资收益由 2021 年的 2.39 亿元下降至 -0.59 亿元所致。2022 年,

² 剔除预收款和合同负债后的资产负债率 = (负债总额 - 预收款项 - 合同负债) / (资产总额 - 预收款项 - 合同负债) * 100%; 净负债率 = (全部债务 - 货币资金)

/所有者权益 * 100%。

公司资产减值损失 10.43 亿元，损失规模同比增长 17.87%，主要为存货跌价准备（占比为 86.79%），对盈利侵蚀较为严重；信用减值损失为 1.59 亿元，主要为长期应收款产生的坏账损失。

图 3 公司盈利能力情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率小幅下降，总资产收益率和净资产收益率继续下降为负，公司盈利能力较弱。

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长 79.88%，利润总额 0.70 亿元，同比增长 6.99%，增长幅度较收入增长幅度差异较大，一方面系毛利率同比下降较多；另一方面系期间费用增长所致。

2023年1—3月，公司费用总额为5.05亿元，同比增长34.18%，主要系财务费用增长所致。其中，销售费用为0.57亿元，同比下降33.31%，主要系销售规模下降所致；财务费用为2.32亿元，同比增长142.68%，主要系随着竣工项目增加，计入财务费用的利息支出增加所致。

5. 现金流分析

2022年以来，公司筹资活动前现金流量净额仍为净流入，但净流入规模有所下降，经营活动产生的现金流能满足投资活动需求。2022年受公司降杠杆影响，筹资活动现金流净额继续净流出；受净融资规模增加影响，2023年1—3月，筹资活动现金流净额转为净流入。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需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
销售商品、提供劳务收到的现金	126.97	178.35	122.05	38.19
经营活动现金流入小计	150.93	196.13	134.62	41.45
购买商品、接受劳务支付的现金	109.34	81.08	61.49	19.99
经营活动现金流出小计	148.42	126.73	94.58	32.95
经营现金流量净额	2.52	69.40	40.04	8.50
投资活动现金流入小计	9.68	2.95	8.71	0.95
投资活动现金流出小计	5.59	23.76	10.97	0.16
投资活动现金流量净额	4.09	-20.80	-2.26	0.79
筹资活动前现金流量净额	6.61	48.60	37.78	9.29
筹资活动现金流入小计	95.72	194.40	80.11	46.19
筹资活动现金流出小计	111.78	221.71	163.61	18.58
筹资活动现金流量净额	-16.06	-27.31	-83.50	27.61

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，受销售额减少影响，公司经营活动现金流入同比减少31.36%；受公司拿地及开发投资节奏放缓影响，公司经营活动现金流出继续下降25.37%。综上，公司经营活动现金净流入规模有所减少。

从投资活动来看，2022年，受关联方贷款本金增加影响，公司投资活动现金流入大幅增长；受物业改造投入减少且收缩外部投资规模等影响，投资活动现金流出同比减少53.82%。综上，公司投资活动现金流净流出大幅减少89.14%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净流入规模有所减少，经营活动产生的现金流仍能满足投资活动需求。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。

从筹资活动来看，2022年，受借款规模减少影响，公司筹资活动现金流入规模大幅下降58.79%；受偿债及向关联方支付的现金规模减少影响，筹资活动现金流出规模同比下降26.20%；综上，筹资活动现金流净流出规模同比增加205.75%，净流出规模继续增长。

2023年1—3月，受销售金额下降影响，公司经营活动现金流净流入规模小幅下降，公司投资活动现金流入及流出规模仍较小；受2023年一季度公司融资规模增长及偿还债务规模下降影响，公司筹资活动现金流净额由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标弱。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	179.54	170.75	173.65	190.43
	速动比率（%）	43.69	51.27	47.35	63.16
	经营现金/流动负债（%）	0.61	18.13	12.77	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.59	0.43	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.87	1.25	1.03	--
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	17.82	14.31	-3.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.70	22.75	-86.67	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.21	0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.82	0.76	-0.20	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.12	3.70	2.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率小幅增长，速动比率小幅下降；现金短期债务比小幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。2022年，受经营活动现金流净流入额下降影响，经营现金流动负债比同比小幅下降。2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2022年，受利润大额亏损影响，公司 EBITDA 为负，无法对利息和全部债务形成保障。同期，公司经营性净现金流对利息和全部债务覆盖程度尚可，但整体看，公司长期偿债指标弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度共计 201.82 亿元，已使用 178.19 亿元，剩余授信额度为 23.63 亿元，剩余授信规模较小。同时，公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2022 年底，公司除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外无其他对外担保，为购房者提供的担保余额为 109.79 亿元，公司对外担保的或有负债风险较小。

截至 2022 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

7. 公司本部财务分析

2022年，受营业收入下降及信用减值损失增加影响，公司本部盈利能力下降明显。公司本部债务规模小幅下降，考虑到公司本部自身经营状况及对子公司控制力强，公司本部实际偿债能力强。

截至2022年底，公司本部资产总额432.79亿元，较年初下降7.79%，以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占39.31%）及一年内到期的非流动资产（占55.86%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占51.12%）、长期股权投资（占28.21%）和投资性房地产（占15.47%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为54.30亿元。截至2023年3月底，公司本部资产总额为462.84亿元，较上年底增长6.94%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为101.94亿元，较年初下降9.43%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占33.03%、35.88%和20.44%。截至2023年3月底，公司本部所有者权益102.45亿元，较上年底小幅增长。

截至2022年底，公司本部负债总额330.85亿元，较年初下降7.27%，结构较为均衡。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占60.52%）及一年内到期的非流动负债（占27.24%）构成，非流动负债主要由长期借款（占57.24%）及应付债券（占36.25%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务213.91亿元，较年初小幅下降，以长期债务（占81.67%）为主，公司本部全部债务资本化比率67.73%，公司本部债务负担仍较重。截至2023年3月底，公司本部负债总额为360.39亿元，较上年底增长8.93%，公司本部资产负债率为77.86%，较上年底增长1.42个百分点。

公司本部承担部分经营职能，营业收入来源主要为房地产开发及会展（含酒店）及商业物业运营业务。2022年公司本部营业收入为16.70亿元，利润总额为0.40亿元。同期，公司本部投资收益为2.66亿元，同比变化不大。2023

年1-3月,公司本部营业收入5.15亿元,利润总额0.69亿元。

现金流方面,2022年,公司本部经营活动现金流净额为1.18亿元,净流入规模同比下降85.58%;投资活动现金流净额12.24亿元,由净流出转为净流入;受融资规模下降影响,筹资活动现金流净额-34.61亿元,由净流入转为净流出。2023年1-3月,公司本部经营活动现金流净额为0.93亿元,投资活动现金流净额11.73亿元,筹资活动现金流净额29.41亿元。

十、外部支持

公司股东背景雄厚,多次完成大型国际性重要活动及会议的接待服务工作,且控股股东在资源、资金及融资担保方面给予公司一定支持。

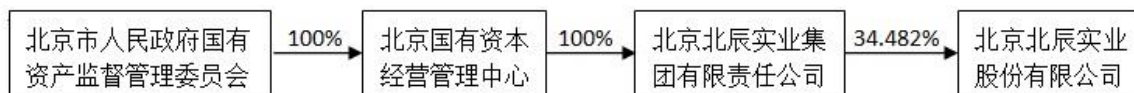
公司实际控制人为北京市国资委,国企背景为公司在融资上提供一定正面影响,同时近年来,公司完成了奥运会、冬奥会、APEC会议、服贸会等大型国际性活动及会议的接待服务工作,在北京拥有一定的政治地位。

公司为控股股东北辰集团核心子公司,截至2022年底,北辰集团为公司9.92亿元借款提供担保,并为公司提供16.00亿元的资金支持。同时,北辰集团将公司的投资性房地产及其配套设施物业所在的土地租予公司使用,该土地的面积约16.70万平方米,2022年全年租金共计0.17亿元,租金低于市场水平。

十一、结论

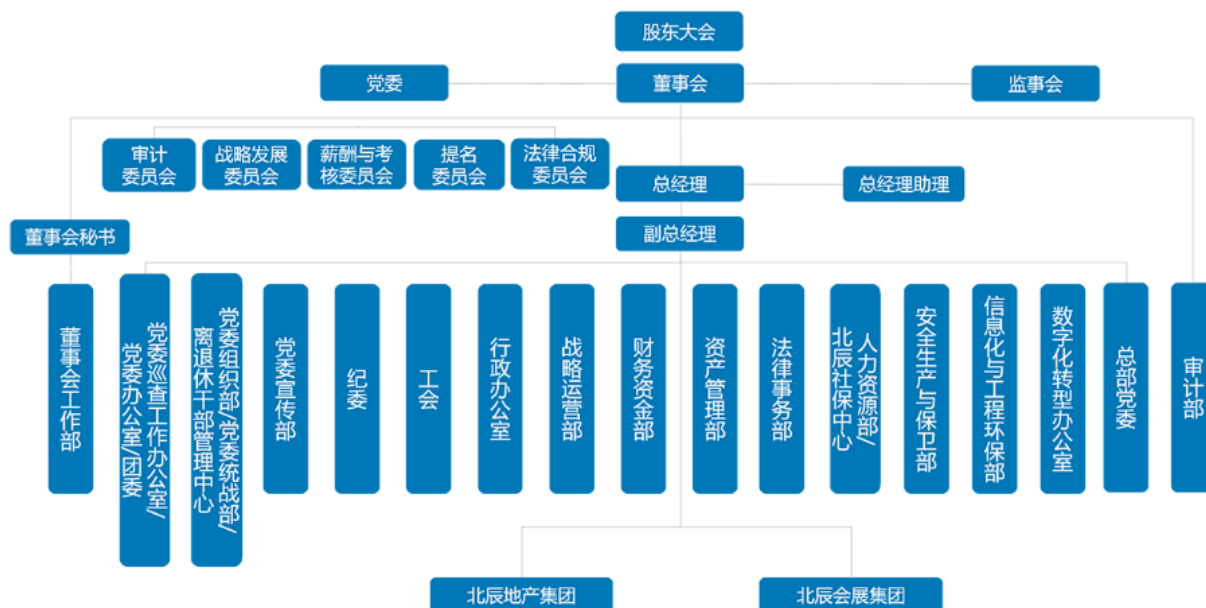
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”和“22 北辰实业 MTN002”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司子公司情况

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	--	100.00
3	北京姜庄湖园林别墅开发有限公司	房地产开发	--	51.00
4	长沙北辰房地产开发有限公司	房地产开发、酒店及养老	--	100.00
5	北京北辰绿洲商贸有限公司	商贸	--	100.00
6	北京北辰信诚物业管理有限责任公司	物业管理	--	100.00
7	首都会展（集团）有限公司	物业管理、会议及展览服务	60.00	--
8	长沙世纪御景房地产有限公司	房地产开发	--	51.00
9	杭州北辰置业有限公司	房地产开发	--	80.00
10	北京北辰当代置业有限公司	房地产开发	--	50.00
11	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	--	100.00
12	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	--	100.00
13	南京旭辰置业有限公司	房地产开发	--	51.00
14	武汉光谷创意文化科技园有限公司	房地产开发	--	51.00
15	苏州北辰旭昭置业有限公司	房地产开发	--	50.00
16	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	--	100.00
17	北京北辰兴顺会展有限公司	会议及展览服务；出租商业用房；物业管理；酒店管理	--	90.00
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	--	100.00
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	--	100.00
20	成都北辰置业有限公司	房地产开发	--	100.00
21	廊坊市北辰房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
22	成都辰诗置业有限公司	房地产开发	--	40.00
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	--	100.00
24	成都北辰天府置业有限公司	房地产开发	--	100.00
25	杭州北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100.00
26	合肥辰旭房地产开发有限公司	房地产开发	--	50.00
27	宁波北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100.00
28	重庆北辰两江置业有限公司	房地产开发	--	100.00
29	苏州北辰置业有限公司	房地产开发	--	100.00
30	武汉北辰辰慧房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
31	武汉北辰辰智房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
32	宁波辰新置业有限公司	房地产开发	--	51.00
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	--	100.00
35	海口辰智置业有限公司	房地产开发	--	70.00
36	成都北辰华府置业有限公司	房地产开发	--	100.00
37	武汉北辰领航商务会展有限公司	会议会展服务	--	60.00
38	成都北辰中金展览有限公司	会议会展服务	51.00	--
39	武汉裕辰房地产开发有限公司	房地产开发	60.00	--

40	杭州北辰诚置业有限公司	房地产开发	100.00	--
41	武汉金辰盈智置业有限公司	房地产开发	50.00	1.00
42	北京宸宇房地产开发有限公司	房地产开发	--	51.00
43	武汉北辰广大创意产业运营管理有限公司	会议会展服务；商务信息咨询；企业管理咨询	--	51.00
44	武汉辰发房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	--
45	武汉辰展房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	--
46	长沙滨辰置业有限公司	房地产开发	100.00	--
47	廊坊市辰智房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--
48	成都北辰天辰置业有限公司	房地产开发	80.00	--
49	重庆北辰合悦置业有限公司	房地产开发	100.00	--
50	广州辰旭置业有限公司	房地产开发	51.00	--
51	廊坊市辰睿房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
52	宁波北辰京诚置业有限公司	房地产开发	--	100.00
53	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	--	51.00
54	海口辰睿置业有限公司	房地产开发	--	100.00
55	杭州北辰京阳置业有限公司	房地产开发	--	100.00
56	北京国际展览中心有限公司	会议会展服务；商务信息咨询；企业管理咨询		100.00
57	北京北辰商业管理有限公司	商业综合体管理服务；物业管理	100.00	

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2022 年底公司在建、新开工及拟建项目情况

(单位: 亿元、万平方米)

序号	项目名称	地区	业态	状态	权益	预计总投资额	总建筑面积	累计开工面积	累计竣工面积	在建建筑面积
1	北京北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	100%	34.00	21.37	21.37	17.35	4.02
2	北京当代北辰悦 MOMA	北京顺义	自住型商品房、两限房	在建	50%	23.47	13.25	13.25	13.11	0.14
3	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100%	407.08	520.00	478.33	444.90	33.43
4	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51%	25.81	49.20	35.72	28.21	7.51
5	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100%	102.68	98.01	76.24	74.54	1.70
6	武汉北辰经开优+ (068 地块)	湖北武汉	住宅、商业	在建	80%	16.38	22.77	22.77	0.00	22.77
7	杭州北辰春澜城	浙江杭州	住宅	在建	100%	52.18	27.69	27.69	0.00	27.69
8	宁波香麓湾	浙江余姚	住宅	在建	100%	22.43	16.65	16.65	0.00	16.65
9	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100%	65.70	39.29	39.29	22.45	16.54
10	四川北辰龙熙台	四川眉山	住宅、商业	在建	100%	15.08	12.66	12.66	0.00	12.66
11	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100%	31.28	35.77	35.77	21.26	22.33
12	廊坊北辰蔚蓝城市 (2018-4 地块)	河北廊坊	住宅	在建	100%	24.56	24.56	24.56	0.00	24.56
13	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100%	115.93	127.40	127.40	68.53	69.18
14	重庆北辰香麓	重庆渝北	住宅	在建	100%	24.64	15.04	15.04	0.00	15.04
15	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	70%	36.31	28.11	28.11	23.59	11.79
16	广州兰亭香麓 (116 地块)	广东广州	住宅、商业	在建	51%	12.00	11.37	11.37	0.00	11.37
17	广州兰亭香麓 (114 地块)	广东广州	住宅、商业	在建	49%	9.66	11.06	11.06	0.00	11.06
18	北京龙湖北辰揽境	北京门头沟	住宅	新开工	34%	24.78	10.41	10.41	0.00	10.41
19	廊坊星辰里 (2019-3 地块)	河北廊坊	商业	拟建	100%	5.45	7.28	0.00	0.00	0.00
20	廊坊北辰辰睿 (2020-5 地块)	河北廊坊	住宅	拟建	100%	13.43	13.83	0.00	0.00	0.00
合计						1062.85	1105.72	1007.69	713.94	318.85

注: 在建建筑面积为 2022 年期末在建建筑面积, 包含当期竣工面积

资料来源: 公司年报

附件 2-2 截至 2022 年底公司主要在售项目情况

(单位: 万平方米)

序号	项目名称	地区	经营业态	项目状态	权益	2022 年可供出售面积	2022 年签约面积	截止 2022 年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%	2.81	0.05	2.76
2	北京当代北辰悦 MOMA	北京顺义	自住型商品房、两限房	在建	50%	0.91	0.00	0.91
3	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100%	15.78	9.91	5.88
4	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51%	1.13	0.32	0.81
5	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100%	5.31	0.78	4.53
6	杭州北辰辰春澜城	浙江杭州	住宅	在建	100%	3.82	0.39	3.43
7	宁波香麓湾	浙江余姚	住宅	在建	100%	6.05	2.11	3.94
8	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100%	8.89	3.65	5.24
9	四川北辰龙熙台	四川眉山	住宅、商业	在建	100%	3.31	0.46	2.84
10	廊坊北辰香麓 (2018-4 地块)	河北廊坊	住宅、商业	在建	100%	8.36	2.72	5.65
11	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100%	18.39	2.68	15.71
12	重庆北辰香麓	重庆渝北	住宅	在建	100%	6.77	1.30	5.47
13	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	70%	6.91	2.40	4.52
14	广州兰亭香麓 (114 地块)	广东广州	住宅、商业	在建	49%	2.55	0.98	1.57
15	北京龙湖北辰揽境	北京门头沟	住宅	新开工	34%	6.43	4.98	1.45
在建及新开工项目小计						97.42	32.73	64.71
1	北京北辰香麓	北京海淀	住宅	竣工	100%	0.03	0.03	0.00
2	北京北辰墅院 1900	北京顺义	住宅	竣工	100%	1.89	0.51	1.37
3	北京股份公司	北京海淀	别墅	竣工	100%	0.36	0.36	0.00
4	北京金辰府	北京昌平	住宅	竣工	51%	10.51	2.00	8.51
5	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	竣工	51%	3.34	1.74	1.60
6	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	竣工	100%	4.02	1.35	2.66
7	武汉北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	竣工	45%	0.20	0.13	0.07
8	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	竣工	51%	0.16	0.06	0.10
9	武汉北辰孔雀城航天府	湖北武汉	住宅	竣工	60%	3.59	0.00	3.59
10	武汉北辰经开优+ (067 地块)	湖北武汉	住宅、商业	竣工	80%	6.48	3.18	3.30
11	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	竣工	49%	3.57	1.40	2.17
12	杭州北辰蜀山项目	浙江杭州	住宅、商业	竣工	80%	0.73	0.01	0.72
13	杭州聆潮府	浙江杭州	住宅	竣工	100%	2.25	2.17	0.08
14	宁波北辰府	浙江宁波	住宅	竣工	100%	0.87	0.08	0.79
15	宁波董天府	浙江宁波	住宅、商业	竣工	51%	0.09	0.08	0.01
16	苏州北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	竣工	50%	0.09	0.09	0.00
17	成都北辰朗诗南门绿都	四川成都	住宅、商业	竣工	40%	0.30	0.10	0.20
18	成都北辰香麓	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	0.09	0.03	0.06
19	成都北辰南湖香麓	四川成都	住宅	竣工	100%	1.19	0.22	0.97
20	成都北辰天麓府	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	2.09	1.13	0.96
21	成都北辰鹿鸣苑	四川成都	住宅、商业	竣工	80%	6.37	1.64	4.73
22	四川北辰国颂府	四川眉山	住宅、商业	竣工	100%	6.71	3.29	3.42
23	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	竣工	50%	0.12	0.04	0.09
24	海口北辰长秀仕家	海南海口	住宅	竣工	100%	10.64	9.28	1.36
竣工项目小计						65.69	28.92	36.76
合计						163.11	61.65	101.47

注: 可供出售面积中包含 2022 年销售面积, 截止 2022 年底剩余可供出售面积=2022 年可供出售面积-2022 年签约面积
资料来源: 公司年报

附件 2-3 截至 2022 年底公司主要会展(含酒店)及商业物业情况

(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	2020 年租金收入	2021 年租金收入	2022 年租金收入	权益比例 (%)
1	国家会议中心	北京朝阳区天辰东路 7 号	会议、展览	27.08	54018	35740	23394	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	7816	7435	5925	100
3	汇宾大厦		写字楼	3.78	6265	6548	6125	100
4	汇欣大厦		写字楼	4.09	4849	5728	5404	100
5	北辰时代大厦		写字楼	13.13	16914	15685	16926	100
6	北辰世纪中心		写字楼	14.98	27406	26025	22276	100
7	汇珍楼物业		写字楼	0.84	1961	2120	1853	100
8	北京五洲大酒店		酒店	4.20	4568	7297	5743	100
9	国家会议中心大酒店		酒店	4.29	3211	4968	4716	100
10	五洲皇冠国际酒店		酒店	6.02	4359	5856	6419	100
11	北辰洲际酒店		酒店	6.00	1636	2064	8572	100
12	北辰汇园酒店公寓		公寓	18.43	15465	20090	17716	100
13	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	3322	3277	3549
14	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	15392	15911	11970	100
15	长沙北辰国荟酒店		酒店	6.25	--	1443	5794	100
16	长沙北辰三角洲大悦城		商业	10.00	--	3957	10177	100
17	长沙北辰国际会议中心		会议、展览	3.91	--	990	2856	100
18	武汉光谷里	湖北省武汉市洪山区高新二路 9 号	商业	2.96	--	--	3317	51

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北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

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	130.45	147.22	96.43	131.30
资产总额（亿元）	864.43	798.17	672.80	679.91
所有者权益（亿元）	197.29	193.72	159.60	160.08
短期债务（亿元）	69.89	118.07	93.23	/
长期债务（亿元）	245.52	207.38	187.03	/
全部债务（亿元）	315.41	325.45	280.26	/
营业总收入（亿元）	179.96	221.83	129.89	41.85
利润总额（亿元）	11.60	5.75	-14.38	0.70
EBITDA（亿元）	17.82	14.31	-3.23	/
经营性净现金流（亿元）	2.52	69.40	40.04	8.50
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.23	0.32	0.22	--
存货周转次数（次）	0.23	0.35	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.27	0.18	--
现金收入比（%）	70.55	80.40	93.96	91.25
营业利润率（%）	19.33	15.20	14.39	12.72
总资本收益率（%）	2.03	1.53	-1.70	--
净资产收益率（%）	2.92	0.56	-10.36	--
长期债务资本化比率（%）	55.45	51.70	53.96	/
全部债务资本化比率（%）	61.52	62.69	63.72	/
资产负债率（%）	77.18	75.73	76.28	76.46
调整后的资产负债率（%）	71.13	71.28	71.74	72.55
流动比率（%）	179.54	170.75	173.65	190.43
速动比率（%）	43.69	51.27	47.35	63.16
经营现金流流动负债比（%）	0.61	18.13	12.77	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.25	1.03	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.76	-0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	22.74	-86.67	--

注：1. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，由于公司与部分少数股东借款自 2020 年 9 月 21 日起调整为不计息，故 2020 年将该部分少数股东借款从一年内到期的非流动负债中调减；长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算；2. 2020-2022 年末，公司合并口径所有者权益中永续债规模分别为 26.30 亿元 10.18 亿元和 0.00 亿元；3. 本报告中 2020 年和 2021 年财务数据使用 2021 年和 2022 年审计报告期末数据；2023 年 1-3 月财务报表未经审计
 资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	75.04	75.56	54.30	96.35
资产总额 (亿元)	459.21	469.33	432.79	462.84
所有者权益 (亿元)	129.08	112.55	101.94	102.45
短期债务 (亿元)	30.33	57.34	39.22	39.53
长期债务 (亿元)	147.73	157.93	174.69	170.87
全部债务 (亿元)	178.06	215.28	213.91	210.40
营业收入 (亿元)	20.96	21.60	16.70	5.15
利润总额 (亿元)	4.88	2.81	0.40	0.69
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.13	8.18	1.18	0.93
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	23.13	21.06	16.65	--
存货周转次数 (次)	0.92	1.36	1.77	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比 (%)	87.14	116.84	88.34	94.68
营业利润率 (%)	35.84	35.63	33.27	36.74
总资本收益率 (%)	1.19	0.62	0.06	--
净资产收益率 (%)	2.82	1.81	0.20	--
长期债务资本化比率 (%)	53.37	58.39	63.15	62.52
全部债务资本化比率 (%)	57.97	65.67	67.73	67.25
资产负债率 (%)	71.89	76.02	76.45	77.86
流动比率 (%)	116.60	91.29	95.93	124.87
速动比率 (%)	110.89	87.85	93.00	122.65
经营现金流流动负债比 (%)	-0.07	4.45	0.82	--
现金短期债务比 (倍)	2.47	1.32	1.38	2.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
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; 3. 本报告中 2020 年和 2021 年财务数据使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数据, 2023 年 1-3 月财务报表未经审计
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收账款-合同负债)/(资产总额-预收账款-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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