

北京北辰实业股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2970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

二〇二四年五月十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

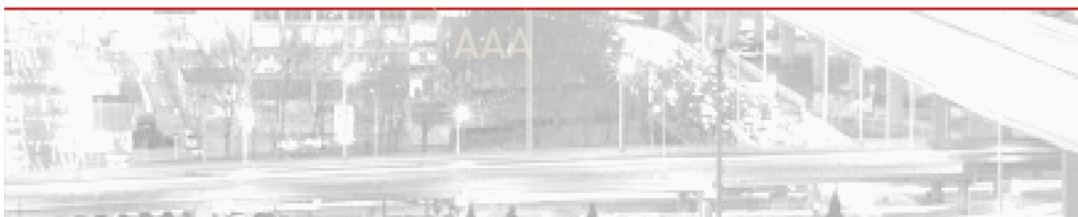
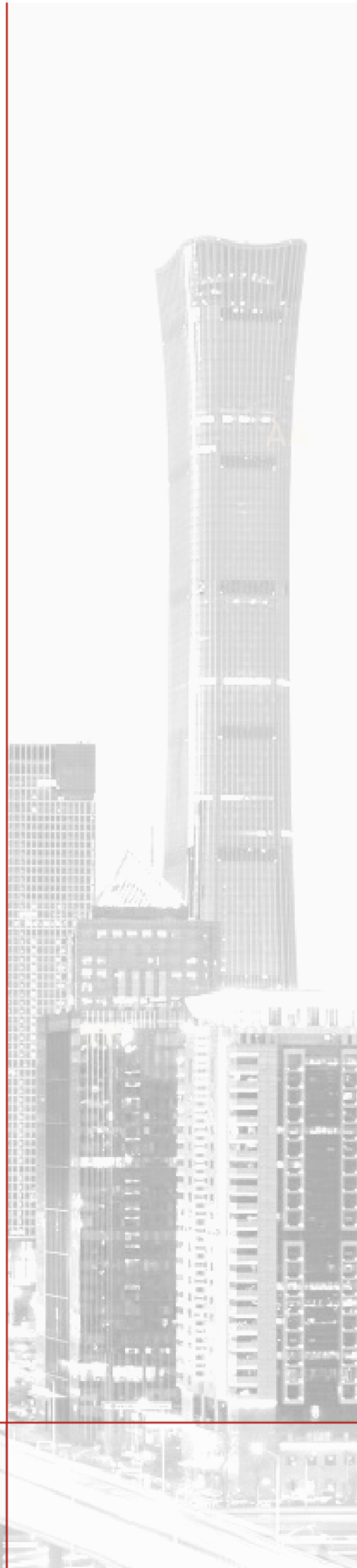
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/15
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	

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，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；2023 年，公司房地产开发业务仍保持收缩态势，有利于公司抵御行业下行冲击；公司持有质量较高投资性物业，可为公司提供较为稳定的现金流，未来公司会展(含酒店)及商业物业经营业务重要性将提升。2023 年，公司营业收入较上年有所恢复。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，部分项目面临去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险；期间费用及减值损失对公司利润侵蚀严重，公司盈利能力较弱；债务负担仍较重，经营获现对债务支撑减弱等因素可能给公司经营与发展带来的不利影响。

个体调整：公司自持会展(含酒店)及商业物业以成本法计量，具有较大增值空间。

外部支持调整：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，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，在必要时可能获得较强的外部支持。公司为北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）核心子公司，截至 2023 年底，北辰集团为公司提供 29.00 亿元的资金支持。

评级展望

短期内房地产行业销售难以全面改善，叠加公司近两年未获取土地、新开工面积规模较小等因素影响，预计 2024 年，公司房地产项目签约销售规模仍将承受较大的下行压力；公司合同负债规模较小，在销售承压的情况下，2024 年房地产业务收入或将出现下降，而会展(含酒店)及商业物业业务收入将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实控人及相关各方对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻，现金流平衡能力严重弱化。

优势

- **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，股东曾为公司部分融资提供担保及资源支持，且国企背景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，2023 年整体平均融资成本为 4.40%，较上年下降 0.67 个百分点。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。
- **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，2023 年租金收入 23.99 亿元，同比增长 47.43%；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

- **公司 2023 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，2023 年公司全口径合同销售金额同比下降 57.52%，2024 年一季度公司签约销售金额同比下降 71.74%，；公司继续维持收缩态势，跟踪期内未获取土地，新开工面积规模较小；受此影响公司银行借款规模持续收缩，截至 2024 年 3 月底公司未使用金融机构授信为 22.10 亿元，规模较小，对公司流动性管控能力造成挑战。
- **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；公司盈利能力较弱。**2023 年公司在售项目当期可供出售面积合计 146.27 万平方米，其中当期销售面积 34.15 万平方米，占当期可供出售面积的 23.34%。截至 2023 年底，存货中开发产品占比上升至 56.03%，受位置偏远、业态为商业或大平层及叠拼等改善房型、开发周期长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，公司存货仍存在一定跌价风险。除存货跌价外，期间费用及信用减值损失对利润仍侵蚀严重，公司净利润仍处于亏损状态。

- **公司债务负担仍较重，经营获现能力下降，对债务的支撑减弱。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 64.03%；由于销售回款下降，经营现金流对长短期债务的覆盖程度有所弱化。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			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

主要财务数据

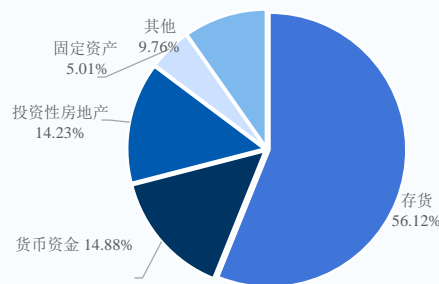
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	147.21	96.43	94.37	80.84
资产总额（亿元）	797.05	672.80	562.25	543.22
所有者权益（亿元）	193.09	159.60	155.30	152.67
短期债务（亿元）	118.07	93.23	85.65	83.07
长期债务（亿元）	207.38	187.03	179.41	188.75
全部债务（亿元）	325.45	280.26	265.05	271.83
营业总收入（亿元）	220.94	129.89	157.51	17.23
利润总额（亿元）	5.65	-14.38	3.99	-1.70
EBITDA（亿元）	14.21	-3.23	15.16	--
经营性净现金流（亿元）	69.38	40.04	13.87	-3.08
营业利润率（%）	15.17	14.39	21.16	19.23
净资产收益率（%）	0.51	-10.36	-0.41	--
资产负债率（%）	75.77	76.28	72.38	71.89
全部债务资本化比率（%）	62.76	63.72	63.06	64.03
流动比率（%）	170.68	173.65	217.75	225.61
经营现金流动负债比（%）	18.15	12.77	6.92	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.03	1.10	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	-0.20	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.90	-86.67	17.49	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	469.33	432.79	450.97	436.00
所有者权益（亿元）	112.55	101.94	106.04	106.68
全部债务（亿元）	215.28	213.91	194.82	194.73
营业总收入（亿元）	21.60	16.70	23.43	3.95
利润总额（亿元）	2.81	0.40	5.45	0.85
资产负债率（%）	76.02	76.45	76.49	75.53
全部债务资本化比率（%）	65.67	67.73	64.75	64.61
流动比率（%）	91.29	95.93	153.48	122.10
经营现金流动负债比（%）	4.45	0.82	2.74	--

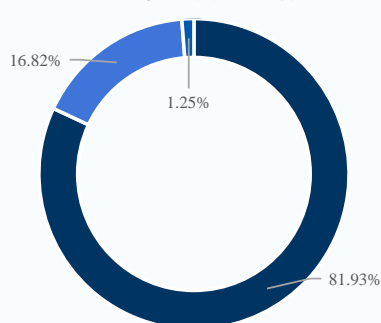
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算，公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年底公司资产构成

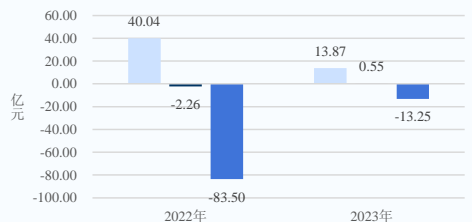


2023 年公司收入构成



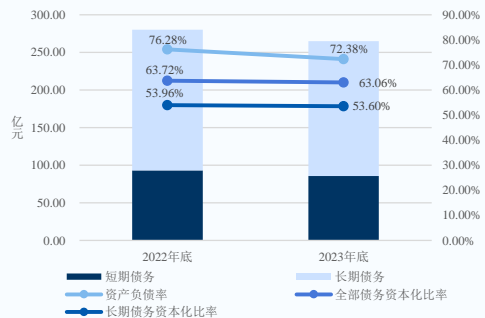
■ 房地产开发 ■ 会展(含酒店)及商业物业 ■ 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

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	特殊条款
21 北辰实业 MTN001	14.50 亿元	14.50 亿元	2026/12/21	回售选择权、调整票面利率选择权
22 北辰实业 MTN001	10.52 亿元	10.52 亿元	2027/04/25	回售选择权、调整票面利率选择权
22 北辰实业 MTN002	14.30 亿元	14.30 亿元	2027/08/22	回售选择权、调整票面利率选择权

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 北辰实业 MTN002、22 北辰实业 MTN001、21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/19	宋莹莹 曹梦茹	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）	阅读全文
22 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	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
22 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/08	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/25	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：朱一汀 zhuyt@lhratings.com | 王逸菲 wangyifei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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2023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，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至2023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），重要子公司为北京北辰地产集团有限公司。截至2023年底，公司在职工数量5290人，较上年底下降97人。

截至2023年底，公司合并资产总额562.25亿元，所有者权益155.30亿元（含少数股东权益26.84亿元）；2023年，公司实现营业总收入157.51亿元，利润总额3.99亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，合计金额39.32亿元，均附回售选择权和调整票面利率选择权；下列债券的募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	回售日期
22 北辰实业 MTN001	10.52	10.52	2022/04/25	5（3+2）年	2025/04/25
22 北辰实业 MTN002	14.30	14.30	2022/08/22	5（3+2）年	2025/08/22
21 北辰实业 MTN001	14.50	14.50	2021/12/21	5（3+2）年	2024/07/26

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

五、行业及区域环境分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年及 2024 年一季度，公司控股股东、实控人未发生变化。企业规模和竞争力方面，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、区域布局和会展品牌知名度等方面具有较强的行业竞争优势，较上年未发生重大变化。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：1101000002818671），截至 2024 年 4 月 25 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 2024 年 5 月 14 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生较大变化。跟踪期内，总理由李云女士变更为梁捷女士，梁女士先后毕业于中国政法大学、清华大学，为法学学士、工商管理硕士研究生。梁女士曾任北京市中关村科技园区海淀园管理委员会投资促进处（海淀区投资促进局）处长（局长），中关村科技园区海淀园管理委员会常务副主任，中关村科技园区海淀园工作委员会副书记，海淀区科学技术委员会主任，海淀区发展和改革委员会副主任、党组书记、主任，2016 年 9 月至 2024 年 1 月期间先后担任首钢总公司副总经理，首钢集团有限公司副总经理、总法律顾问、首席合规官。2024 年 2 月起加入公司，并出任公司执行董事、总经理。梁女士在公司经营管理、法律合规、风险防控等方面具有丰富经验。

（三）经营方面

1 业务经营分析

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。2023 年，公司地产开发力度继续保持收缩态势，以保证流动性安全，抵御行业下行冲击；会展业务有所恢复。

2023 年，公司营业总收入同比增长 21.27%，其中房地产开发业务因结转面积增长带动收入同比增长 17.69%，毛利率有所修复。对于房地产开发业务，2023 年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。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，因客流量恢复等因素影响收入同比增长 40.75%，占比有所提升，是公司收入利润的重要来源，且未来占比将继续提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 17.23 亿元，同比下降 58.82%；毛利率 31.46%，同比增加 16.33 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	109.65	84.43%	18.12%	129.05	81.93%	23.43%
会展(含酒店)及商业物业	18.82	14.49%	36.80%	26.49	16.82%	46.72%
其他业务	1.40	1.08%	-8.95%	1.97	1.25%	26.08%
合计	129.87	100.00%	20.54%	157.51	100.00%	27.38%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 房地产开发业务

①土地储备

公司保持谨慎的投资策略，跟踪期内未新增土地储备，期末土地储备面积下降，待开发土地储备规模及分布区域较为一般。

2022 年以来，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，叠加市场下行环境下，去化确定性良好的地块竞争激烈，公司连续两年未新增房地产项目。随着存量项目的销售，公司期末土地储备面积继续下降。

图表 3 • 2022—2023 年公司土地储备情况（单位：万平方米）

	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新增土地储备面积	0	0	0
新增项目个数	0	0	0
期末总土地储备面积	497.90	432.57	424.77
期末权益土地储备面积	443.30	383.66	377.10

注：期末总土地储备面积口径为未售口径
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司待开发口径土地储备 3 个项目，全口径剩余待开发建筑面积 39.53 万平方米（权益比例 85.58%），分布在武汉（占 89.17%）和廊坊（占 10.83%）。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，未来去化及盈利压力较大。

②项目开发

受房地产景气度下行和未新增土地储备等因素影响，公司开发节奏仍维持较低水平，预计 2024 年建安支出压力不大。

2023 年公司新开工面积仍维持较低水平，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，当期无新增土地储备，叠加施工进度放缓所致；公司项目施工正常推进，竣工面积维持一定规模；受此影响，公司开复工面积继续下降。2024 年一季度，新开工面积及竣工面积均较低。

图表 4 公司房地产开发指标（单位：万平方米）

	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2024E
新开工面积	50.77	40.73	4.00	/
开复工面积	424.86	322.23	183.61	179.54
竣工面积	143.76	142.61	0.57	67.64

注：1. 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；2. 2024E 为公司年报披露的经营计划；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

在建项目方面，截至 2023 年底，公司在建及新开工项目总建筑面积合计 1020.08 万平方米，计划总投资额约 1162.55 亿元（公司未提供已投资额数据），累计竣工面积 800.91 万平方米（占总建筑面积的 78.51%）。2023 年公司在建项目当期投资额 62.74 亿元，同比下降 26.04%，当前公司的开发策略为以销定产，依照销售节奏控制开工及建设速度。2024 年，随着开复工面积及竣工面积下降，公司建安支出或将出现下降。

③项目销售

2023 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同比大幅下降；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，叠加公司近两年未新增土储且新开工面积较小，预计未来一年公司的签约销售金额或将继续下降。

2023 年，公司全口径合同销售面积和销售额同比分别下降 44.59% 和 57.52%，主要系房地产行业景气度下行所致，签约销售均价同比下降幅度较大，主要系城市销售占比结构变动和市场下行公司采用一定促销手段共同导致。截至 2023 年底，公司主要在售的房地产项目分布在武汉、重庆、北京、苏州、长沙、成都、杭州等城市，主要在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2023 年，公司在售项目当期可供出售面积合计 146.27 万平方米，其中当期销售面积 34.15 万平方米，占当期可供出售面积的 23.34%。受项目位置偏远、业态为商业或大平层及叠拼等改善房型、开发周期长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。2023 年，公司结转面积同比有所提升，但相对当期竣工面积来看规模较小，部分存货转为现房。截至 2023 年底，公司全口径总未售土地储备共计

432.57 万平方米，主要分布在二线城市，相较于公司近两年平均销售面积看规模较大，需关注后续去化情况。2024 年一季度，公司签约销售金额同比下降 71.74%，降幅较大。

图表 5 公司房地产销售及结转指标

	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
合同销售面积（万平方米）	61.63	34.15	4.54
合同销售额（含车位）（亿元）	124.24	52.78	6.44
合同销售均价（万元/平方米）	2.02	1.55	1.42
结转销售面积（万平方米）	76.99	89.51	7.79
结转销售额（亿元）	109.65	129.05	11.53
结转均价（万元/平方米）	1.42	1.44	1.48

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：联合资信根据公司财务报告整理

（2）会展(含酒店)及商业物业

2023 年公司无新增投运自持物业，受客流量恢复影响，自持物业经营及租金收入同比大幅增长，但尚未恢复至 2019 年水平，预计未来一年自持物业经营及租金收入将维持平稳。

公司自持物业主要位于北京亚奥核心区，业态以会展及配套酒店、写字楼为主，且以成本法计量，具有较大的增值空间，2023 年公司无新增投运自持物业。2023 年公司全部自持物业经营及租金收入 23.99 亿元，同比增长 47.43%，其中北京国家会议中心、北京国际会议中心、北京五洲大酒店、北京国家会议中信大酒店等公司项目收入虽较上年有较高增长，但尚未恢复至 2019 年水平，预计公司 2024 年经营及租金收入将维持平稳。2023 年，公司新增会展(含酒店)业务拓展全部为轻资产模式，在青岛、广州、丽水、郑州、南京、北京、廊坊、通化、重庆等地新签约 10 家受托管理场馆及酒店，截至 2023 年底，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国 28 个城市，其中顾问咨询场馆及酒店项目 62 个，受托管理场馆及酒店项目 55 个，实现受托管理场馆总面积达 465 万平方米，市场份额持续扩大，行业地位保持领先，未来公司将继续积极拓展轻资产会展项目。

2 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

未来公司将保持战略定力，在一定程度上收缩房地产开发板块，发力会展、酒店及商业物业板块，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。公司在会展、酒店及商业物业的运营上具备丰富经验，具备一定市场优势。

（四）财务方面

公司 2023 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留意见的审计结论。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司仍处于收缩状态，存货下降带动资产规模继续下降；2023 年利润总额由负转正但盈利能力无明显改善，2024 年一季度再次亏损；债务负担仍较重但期限分布较为均匀。在合同负债存量规模较小、销售承压的情况下，预计 2024 年公司营业收入将出现下降，盈利空间继续收窄。

图表 6 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.43	14.33%	94.37	16.78%	80.81	14.88%
存货	396.03	58.86%	310.66	55.25%	304.83	56.12%
投资性房地产	79.82	11.86%	77.97	13.87%	77.30	14.23%
资产总额	672.80	100.00%	562.25	100.00%	543.22	100.00%

应付账款	66.81	13.02%	57.69	14.18%	51.02	13.06%
一年内到期的非流动负债	90.88	17.71%	82.91	20.37%	81.39	20.84%
合同负债	106.09	20.67%	20.89	5.13%	14.63	3.75%
长期借款	106.95	20.84%	110.84	27.24%	116.42	29.81%
应付债券	67.73	13.20%	39.01	9.58%	42.74	10.94%
负债总额	513.21	100.00%	406.95	100.00%	390.55	100.00%
归属于母公司所有者权益合计	127.87	80.12%	128.46	82.72%	126.72	83.00%
少数股东权益	31.73	19.88%	26.84	17.28%	25.95	17.00%
所有者权益总额	159.60	100.00%	155.30	100.00%	152.67	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

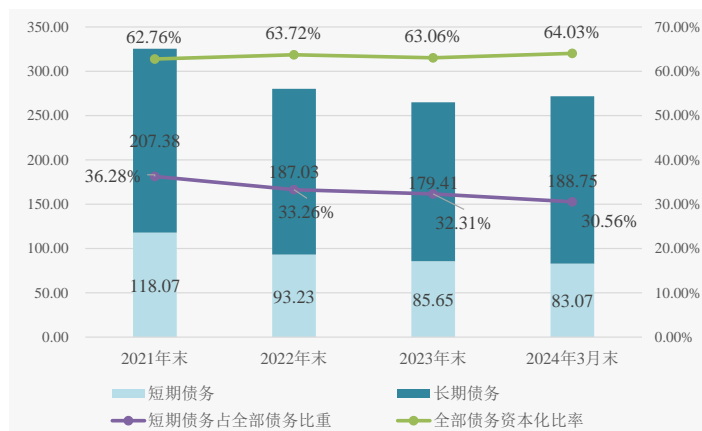
资产方面，货币资金、存货和投资性房地产仍为公司资产的主要构成。具体来看，截至 2023 年底，随着公司投资规模的压缩和结转规模的增加，存货规模较上年底下降 21.56%，其中开发产品占比上升至 56.03%；受限价、降价促销和项目开发时间延长致使开发成本增长等因素影响，2023 年，公司对存货新增计提跌价准备 6.37 亿元，年末累计跌价准备计提比例提升至 6.28%。公司开发产品占比已上升至较高水平，在当前市场环境下，开发产品占比或将进一步上升，财务成本等将进一步侵蚀利润空间，叠加各地房价均面临下行压力，公司后续或将继续计提存货跌价准备，对公司未来盈利或将产生一定影响。公司货币资金和投资性房地产规模较上年底变化不大。截至 2023 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 2023 年底，公司受限资产如下表所示，受限规模一般。

图表 7 截至 2023 年底公司受限资产情况

	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	9.32	1.66%	按揭保证金、工程履约担保金等
应收账款	0.02	0.00%	借款质押
存货	34.51	6.14%	借款抵押
投资性房地产	49.68	8.84%	借款抵押
固定资产	17.35	3.09%	借款抵押
合计	110.88	19.72%	--

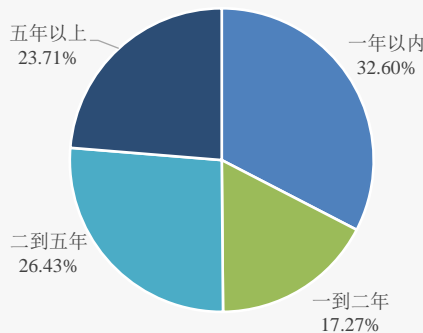
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 2021—2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2023 年底公司债务期限情况



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

2.包含长期应付款和其他应付款无息部分

资料来源：联合资信根据公司年报整理

负债方面，因合同负债下降，公司 2023 年末负债规模继续下降，公司合同负债已下降至很低水平，在销售承压的背景下，2024 年收入或将出现下降。随着房地产业务的收缩，公司融资需求下降，处于债务净偿还状态，2023 年末债务规模较上年底下降。公司债务负担

仍较重，但期限分布较为均匀。作为国企背景上市公司，公司综合融资成本保持在较低水平，2023 年整体平均融资成本为 4.40%，较上年下降 0.67 个百分点。

所有者权益方面，因合作项目亏损及合作项目各方股东同比例减资，致使 2023 年末少数股东权益较上年下降 2.69%，除此之外公司所有者权益无重大变化。

2023 年，受项目竣工结转周期影响，公司营业总收入同比增长 21.27%，且毛利率因利润空间较高的长沙三角洲项目结转占比较高而有所修复，但期间费用、资产减值损失及信用减值损失仍对利润侵蚀严重，公司利润总额由负转正，但净利润仍处于亏损状态，盈利能力仍较弱。预计在存量低毛利地产项目全部消化前，公司盈利能力或将难以实质改善。

图表 10 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	129.89	157.51	17.23
营业成本	103.20	114.39	11.81
费用总额	21.56	21.80	5.13
其中：财务费用	7.85	8.33	2.55
资产减值损失	-10.43	-6.37	0.00
信用减值损失	-1.59	-2.60	-0.002
净利润	-16.53	-0.63	-2.23
营业利润率	14.39%	21.16%	19.23%
净资产收益率	-10.36%	-0.41%	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，尽管销售回款同比大幅下降，但随着建安支出压力的下降，公司经营活动现金流量仍保持净流入状态；公司投资活动转为净流入；因债务净偿还规模减少，筹资活动净流出规模同比大幅下降。综合考虑公司的再融资能力，公司现金流紧张程度尚可。

图表 11 公司现金流情况

	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	134.62	91.13	16.13
经营活动现金流出小计	94.58	77.26	19.21
经营活动现金流量净额	40.04	13.87	-3.08
投资活动现金流入小计	8.71	2.64	0.34
投资活动现金流出小计	10.97	2.09	0.68
投资活动现金流量净额	-2.26	0.55	-0.34
筹资活动前现金流量净额	37.78	14.42	-3.42
筹资活动现金流入小计	80.11	88.50	14.25
筹资活动现金流出小计	163.61	101.76	21.03
筹资活动现金流量净额	-83.50	-13.25	-6.78

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年一季度，公司仍处于缩表状态，资产、负债及所有者权益规模延续下降趋势，盈利能力及经营获现能力仍趋弱。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标尚可，长期指标较弱。公司经营获现能力减弱，对债务的支撑力度有所下降。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	173.65	217.75	225.61

	速动比率（%）	47.35	62.88	61.51
	经营现金/流动负债（%）	12.77	6.92	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.16	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.03	1.10	0.97
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.20	1.07	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.41	0.98	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年末，公司流动比率、速动比率受合同负债结转等因素影响较上年有所提升；因收入增长、毛利率修复叠加减值损失计提金额下降，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度大幅优化；但受市场景气度及土储质量影响，公司经营获现下降，相关偿债指标有一定弱化。2024 年 3 月末，公司现金短期债务比继续下降至 1 倍以下。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对合并范围外企业的担保，仅有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的阶段性担保，对外担保的或有负债风险小。

截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度共计 159.28 亿元，剩余授信额度为 22.10 亿元，剩余授信规模较小。截至 2023 年底公司投资性房地产受限比例为 63.72%，但公司投资性房地产为成本模式计量，仍具备一定再融资空间。公司作为上市公司，具有直接融资渠道，债券融资较为顺畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部的偿债能力强。

公司本部承担部分经营职能，对子公司控制力强。截至 2023 年底，公司本部债务规模占合并口径的 73.50%，公司融资集中在本部。截至 2023 年底，公司本部货币资金 72.82 亿元，较上年底增长 34.12%，占合并口径的 77.17%，对短期债务的覆盖程度较高。

（五）ESG 方面

公司切实落实环境责任，助力实现低碳发展；积极相应政府政策，履行国企社会责任；治理结构较为健全，内控制度完善。公司 ESG 整体表现较好。

环境方面，作为房地产企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司成立了“碳达峰碳中和工作领导小组”，积极推动绿色施工运营、绿色建筑和低碳园区建设，创新高效绿色会展服务。2023 年，公司温室气体排放总量 61282 公吨二氧化碳当量，能源消耗总量 128283 兆瓦时。2023 年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司为 2022 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 5290 人，公司构建了完善及公平的人才培养机制，人均培训时长约 38 小时，注重员工安全及公平雇佣，女性员工占比 45%，做到了一般职工男女薪酬比例 1:1。公司对用户和产品的管理情况较好，用户服务满意度为 95.11%。公司建立了可持续供应链，制定多部管理办法，严格落实供应商准入及淘汰机制。在会展业务方面，公司作为全国首个拥有国家级服务业场馆标准体系的会展企业，公司起草并编制多项行业标准。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年乡村振兴工作投入金额 905.45 万元。

公司的 ESG 管治架构主要由董事会、董事会秘书、董事会工作部 ESG 专责人员构成，董事会对 ESG 事宜进行总体监管，董事会秘书负责对 ESG 报告进行审阅，向董事会进行汇报，公司随年报发布 ESG 报告，ESG 披露信息质量良好。

七、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，公司外部支持力度较上年无重大变化。

公司实际控制人为北京市国资委，股东曾为公司部分融资提供担保及资源支持，国企背景为公司在融资上提供了一定正面影响。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2023年底，北辰集团为公司提供29.00亿元的资金支持。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，2023年全年租金共计0.18亿元，租金低于市场水平。

八、跟踪评级结论

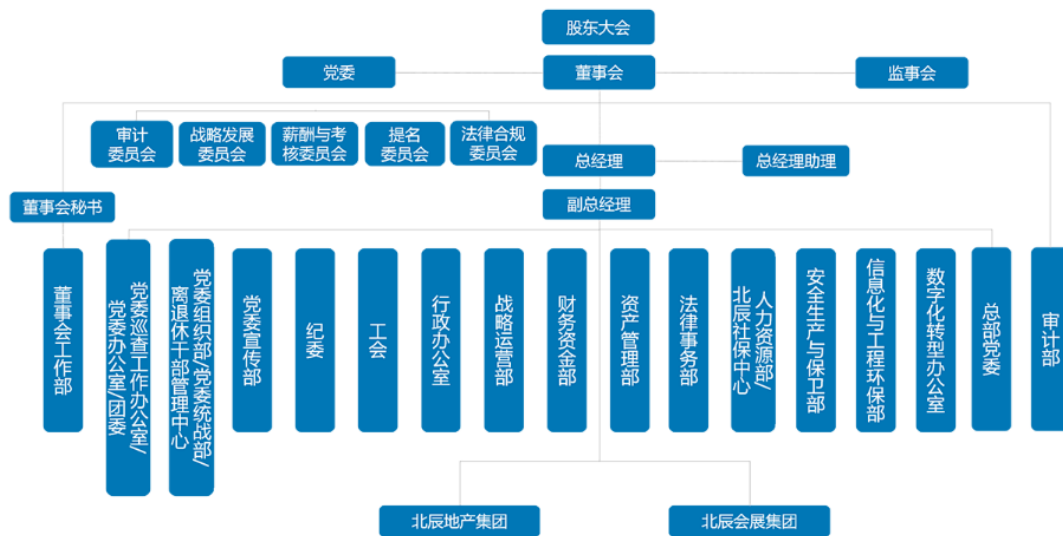
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21北辰实业MTN001”“22北辰实业MTN001”“22北辰实业MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京北辰地产集团有限公司	885909.36	房地产开发	100.00%	--	设立
首都会展（集团）有限公司	20000.00	物业管理、会议及展览服务	60.00%	--	设立
长沙滨辰置业有限公司	4000.00	房地产开发	100.00%	--	设立
广州辰旭置业有限公司	9803.00	房地产开发	51.00%	--	设立
成都北辰天辰置业有限公司	6250.00	房地产开发	80.00%	--	设立
北京北辰商业管理有限公司	5000.00	商业综合体管理服务、物业管理	100.00%	--	设立
长沙北辰房地产开发有限公司	120000.00	房地产开发、酒店及养老	--	100.00%	设立
苏州北辰置业有限公司	200000.00	房地产开发	--	100.00%	设立
武汉北辰慧房地产开发有限公司	133000.00	房地产开发	--	100.00%	设立
北京宸宇房地产开发有限公司	550000.00	房地产开发	--	51.00%	设立

资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	96.43	94.37	80.84
应收账款（亿元）	2.24	1.95	2.06
其他应收款（亿元）	17.10	10.44	11.00
存货（亿元）	396.03	310.66	304.83
长期股权投资（亿元）	3.58	3.27	3.04
固定资产（亿元）	28.97	27.66	27.24
在建工程（亿元）	0.01	0.03	0.04
资产总额（亿元）	672.80	562.25	543.22
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	31.73	26.84	25.95
所有者权益（亿元）	159.60	155.30	152.67
短期债务（亿元）	93.23	85.65	83.07
长期债务（亿元）	187.03	179.41	188.75
全部债务（亿元）	280.26	265.05	271.83
营业总收入（亿元）	129.89	157.51	17.23
营业成本（亿元）	103.20	114.39	11.81
其他收益（亿元）	0.18	0.27	0.02
利润总额（亿元）	-14.38	3.99	-1.70
EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	122.05	83.40	11.44
经营活动现金流入小计（亿元）	134.62	91.13	16.13
经营活动现金流量净额（亿元）	40.04	13.87	-3.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.26	0.55	-0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-83.50	-13.25	-6.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	93.43	75.20	--
存货周转次数（次）	0.24	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.26	--
现金收入比（%）	93.96	52.95	66.42
营业利润率（%）	14.39	21.16	19.23
总资本收益率（%）	-1.70	2.01	--
净资产收益率（%）	-10.36	-0.41	--
长期债务资本化比率（%）	53.96	53.60	55.28
全部债务资本化比率（%）	63.72	63.06	64.03
资产负债率（%）	76.28	72.38	71.89
流动比率（%）	173.65	217.75	225.61
速动比率（%）	47.35	62.88	61.51
经营现金流流动负债比（%）	12.77	6.92	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.20	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	--

注：1. 尾数系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 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，长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.30	72.82	56.68
应收账款（亿元）	1.33	0.81	0.84
其他应收款（亿元）	0.54	0.32	0.44
存货（亿元）	4.23	1.61	1.53
长期股权投资（亿元）	83.13	83.14	83.14
固定资产（亿元）	12.05	11.48	11.30
在建工程（亿元）	0.01	0.02	0.03
资产总额（亿元）	432.79	450.97	436.00
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	101.94	106.04	106.68
短期债务（亿元）	39.22	49.58	47.68
长期债务（亿元）	174.69	145.23	147.05
全部债务（亿元）	213.91	194.82	194.73
营业总收入（亿元）	16.70	23.43	3.95
营业成本（亿元）	9.33	10.77	1.97
其他收益（亿元）	0.03	0.12	0.01
利润总额（亿元）	0.40	5.45	0.85
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.76	24.45	4.25
经营活动现金流入小计（亿元）	16.84	26.14	5.00
经营活动现金流量净额（亿元）	1.18	3.95	0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	12.24	0.55	-3.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.61	14.07	-13.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.65	21.88	--
存货周转次数（次）	1.77	3.69	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	88.34	104.35	107.66
营业利润率（%）	33.27	48.12	39.98
总资本收益率（%）	0.06	4.92	--
净资产收益率（%）	0.20	3.95	--
长期债务资本化比率（%）	63.15	57.80	57.96
全部债务资本化比率（%）	67.73	64.75	64.61
资产负债率（%）	76.45	76.49	75.53
流动比率（%）	95.93	153.48	122.10
速动比率（%）	93.00	152.36	121.00
经营现金流流动负债比（%）	0.82	2.74	--
现金短期债务比（倍）	1.38	1.47	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 尾数系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部债务未经调整；3. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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