

信用评级公告

联合〔2021〕10635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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京北辰实业股份有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月二十五日

北京北辰实业股份有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：14.50 亿元
本期中期票据期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：全部用于“18 北辰实业 MTN001”行使赎回选择权需要兑付的本金及利息

评级时间：2021 年 11 月 25 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	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
公司持有物业主要位于北京奥运核心区，地理位置优越，租金收入规模大，现金流较为稳定；同时，持有物业以成本法计量，具有较大的增值空间			+1	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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。近年来，公司开发项目主要分布在经济发达地区，储备项目充足；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，公司发展物业盈利空间收窄；房地产部分项目面临去化压力，存货后续面临一定跌价风险；债务负担较重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和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来公司将坚持“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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司股东背景良好，持续为其发展提供支持，公司综合融资成本保持在较低水平。公司为北京市属国有控股的上市公司，股东为其部分融资提供担保；公司综合融资成本保持在较低水平，2018—2020 年整体平均融资成本分别为 5.87%、5.98% 和 5.96%。
2. 公司储备项目充足，区域布局较好，为未来销售提供支撑。截至 2021 年 6 月底，公司总土地储备（未售面积）为 623.41 万平方米，权益占比较高，相较于近年来的销售规模，能够满足公司未来 5 年左右销售；且公司项目主要位于二线城市，整体区域分布情况较好。
3. 公司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。

分析师：宋莹莹 朱一汀

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. **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. **公司发展物业盈利空间收窄，新冠肺炎疫情或将仍对投资物业产生一定影响。**受房地产宏观调控等影响，公司发展物业毛利率波动下降，盈利空间收窄，后续发展物业或将维持现有盈利水平；同时，受新冠肺炎疫情影响，2020年公司投资物业收入有所下降，未来新冠肺炎疫情或将对公司投资物业仍产生一定影响。
3. **公司部分项目面临一定去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险。**2019年以来，公司持续计提较大规模存货跌价准备；截至2021年6月底，公司主要在售项目中完工项目剩余可售面积为21.27万平方米，部分开发项目受所处区域房地产政策和市场等影响仍面临一定去化压力，公司存货仍存在一定跌价风险。
4. **公司债务负担较重。**2018年以来，公司债务负担虽有所减轻，但考虑永续债后其债务负担仍较重，且2022年有一定集中兑付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	137.57	148.12	130.45	134.51
资产总额 (亿元)	918.94	938.12	864.43	821.66
所有者权益 (亿元)	168.44	200.68	197.29	193.56
短期债务 (亿元)	94.69	117.34	69.89	61.32
长期债务 (亿元)	248.01	235.13	245.52	232.10
全部债务 (亿元)	342.69	352.47	315.41	293.42
营业收入 (亿元)	178.64	201.22	179.96	102.45
利润总额 (亿元)	28.00	27.63	11.60	5.50
EBITDA (亿元)	35.97	34.69	17.82	--
经营性净现金流 (亿)	25.33	1.21	2.52	38.76
营业利润率 (%)	26.93	25.91	19.33	19.86
净资产收益率 (%)	11.83	9.19	2.92	--
资产负债率 (%)	81.67	78.61	77.18	76.44
全部债务资本化比率	67.05	63.72	61.52	60.25
流动比率 (%)	165.58	165.36	179.54	179.98
经营现金流动负债比	5.05	0.24	0.61	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.26	1.87	2.19
EBITDA 利息倍数	1.68	1.54	0.82	--
全部债务/EBITDA	9.53	10.16	17.70	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	415.93	467.19	459.21	453.57
所有者权益 (亿元)	120.45	131.89	129.08	129.17
全部债务 (亿元)	192.17	196.75	178.06	176.96
营业收入 (亿元)	26.41	26.25	20.96	10.89
利润总额 (亿元)	9.49	8.63	4.88	2.86
资产负债率 (%)	71.04	71.77	71.89	71.52
全部债务资本化比率	61.47	59.87	57.97	57.81
流动比率 (%)	152.72	81.17	116.60	112.63
经营现金流动负债比 (%)	-18.72	-2.33	-0.07	--

注: 1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计; 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, 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已调整至长期债务核算; 3. 2018 - 2021 年 6 月底, 公司合并口径所有者权益中永续债规模分别为 16.13 亿元、26.30 亿元、26.30 和 25.98 亿元

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/05/20	宋莹莹 张文韬	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
AAA	稳定	2020/06/16	曹梦茹 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018 年)	阅读全文
AA+	稳定	2014/09/10	刘洪涛 刘薇	房地产企业信用评级方法 (2009 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京北辰实业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京北辰实业股份有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京北辰实业股份有限公司(以下简称“公司”或“北辰实业”)是由北京北辰实业集团有限责任公司(以下简称“北辰集团”)独家发起设立的股份有限公司,于 1997 年 5 月向境外投资者发行股票(H 股)7.07 亿股,并在香港联合交易所有限公司挂牌上市(证券代码:0588.HK),发行后总股本增至 18.67 亿元。2006 年 10 月 16 日,公司向境内投资者发行了 15.00 亿股人民币普通股,并在上海证券交易所挂牌上市(证券代码:601588.SH),发行后总股本增至 33.67 亿元。截至 2021 年 6 月底,公司总股本为 33.67 亿元,北辰集团持有公司 34.48% 的股权,为公司第一大股东。截至 2021 年 6 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 2021 年 6 月底,公司合并范围内拥有子公司 56 家。

截至 2021 年 6 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 2020 年底,公司合并资产总额 864.43 亿元,所有者权益 197.29 亿元(含少数股东权益 26.80 亿元)。2020 年,公司实现营业收入 179.96 亿元,利润总额 11.60 亿元。

截至 2021 年 6 月底,公司合并资产总额 821.66 亿元,所有者权益 193.56 亿元(含少数股东权益 22.48 亿元);2021 年 1-6 月,公司实现营业收入 102.45 亿元,利润总额 5.50 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。

二、本期中期票据概况

公司本次拟申请发行 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行规模 14.50 亿元;发行期限 5 年,附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权;本期中期票据采用固定利率,发行利率通过集中簿记建档、集中配售方式最终确定;偿还方式为按年付息,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金拟全部用于“18 北辰实业 MTN001”行使赎回选择权需要兑付的本金及利息。

本期中期票据无担保。

三、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

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家;GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

² 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

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复

情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018-2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	9.80(5.15)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	11.80(6.37)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	7.30(3.80)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	16.40(3.93)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI增幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI增幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇失业率(%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	2.30

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度，我国社会消费品零售总额31.81万亿元，同比增长16.40%；两年平均增速3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78万亿元，同比增长7.30%；两年平均增长3.80%，较上半年两年平均增速放缓0.60个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021年前三季度，我国货物贸易进出口总值4.37万亿美元，为历史同期最高值，同比增长32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口2.40万亿美元，同比增长33.00%；进口1.97万亿美元，同比增长32.60%；贸易顺差为4275.40亿美元。

2021年前三季度，CPI先涨后落，PPI显著上涨。2021年前三季度，CPI同比上涨0.60%，扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI同比上涨6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动PPI上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年三季度末，社融存量余额为308.05万亿元，同比增长10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后稳。二季度以来M2-M1剪

的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长

率，下同。

刀差走阔,反映了企业活期存款转为定期,融资需求减弱,投资意愿下降。

2021 年前三季度,财政收入呈现恢复性增长,“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度,全国一般公共预算收入 16.40 万亿元,同比增长 16.30%,达到 2021 年预算收入的 82.99%,财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中,全国税收收入 14.07 万亿元,同比增长 18.40%,在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下,工商业增值税、企业所得税等税种实现高速增长。支出方面,前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元,同比增长 2.30%,达到 2021 年预算支出的 71.68%,非急需非刚性支出持续压减,“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度,全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元,同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元,同比增长 8.70%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 7.14 亿元,同比下降 8.80%,主要是由于专项债项目审核趋严,地方政府专项债发行进度缓慢,项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定,调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度,城镇新增就业 1045 万人,完成全年目标任务的 95%;1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%,略低于全年 5.50%左右的预期目标,就业形势总体良好。从结构看,重点群体就业情况在三季度出现改善,其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势,自 8 月开始出现下降;截至 2021 年三季度末,农村外出务工劳动力总量同比增长 2%,基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度,能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响,经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间;财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用,促进经济平稳增长。

生产方面,2021 年第四季度我国能耗双控

的压力仍然较大,叠加原材料价格较高等因素影响,工业生产或将持续承压。需求方面,未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解,但在房地产调控政策基调不变的前提下,短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局;随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设,基建投资有望逐步改善,但受制于地方政府债务管理趋严,预计改善空间有限;限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固,第四季度仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域环境分析

公司主营业务以房地产开发销售为主,属于房地产行业。

1. 房地产行业概况

2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响,自 2020 年 3 月陆续复工以来,全国房地产市场景气度逐步回升。2021 年 1-9 月,投资同比增长,但单月增速转负,竣工保持较高增长,新开工继续走弱;2021 年 7 月后单月销售同比转负,销售市场迎来下行期。

2020 年初,新冠肺炎疫情导致房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。同时,对在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影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2021年1—9月，全国房地产开发投资完成额11.26万亿元，累计同比增长8.80%，增速较2020年1—9月高3.20个百分点，但较上半年下降6.20个百分点，其中单9月开发投资完成额同比下降3.5%，为2020年2月以来首次转负。新开工方面，2021年1—9月，房屋新开工面积15.29亿平方米，同比下降4.50%，较前8月回落1.3个百分点，在拿地走弱下降幅扩大；竣工面积5.10亿平方米，同比增长23.40%，较前8个月下降2.60个百分点，维持较高增长。

销售方面，2021年1—9月，商品房销售面积13.03亿平方米，同比增长11.30%；销售额

13.48万亿元，同比增长16.60%；同比虽有增长，但增速较前8个月分别下降4.60个百分点和下降6.20个百分点；销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响，2021年7—9月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；2021年上半年，房企拿地规模有所下滑，到位资金在强劲销售回款驱动下增幅较大，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款1.73万亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。2021年1—9月，房地产开发到位资金同比增长11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况(单位:亿元、%)

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27	85445.21	56.40
其中:定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00	151485.92	100.00

资料来源:Wind,联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变,2020年初出现短暂的货币宽松政策,但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

2020年以来,“房住不炒”多次被强调,2020年2月,央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看,房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

表3 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性,继续“因城施策”落实好房地产长效机制,促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》,稳健的货币政策要更灵活适度,充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用,持续深化LPR改革,有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换,不将房地产作为短期刺激经济的手段,支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化,发挥中心城市和城市群的带动作用,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期,因城施策、一城一策,从各地实际出发,采取差异化调控措施,及时科学精准调控,确保房地产市场平稳健康的发展
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题,通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法,切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场,降低租赁住房税费负担,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源:联合资信整理

从融资方面的调控政策来看,主要包括:第一,房地产信托等非标融资渠道受限;第二,加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理;第三,加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示,合理管控企业有息负债规模和资产负债率;第四,严禁消费贷款违规用于购房。2021年下半年地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击,同时为保证交付预售资金监管

从严也限制了房企通过销售回款扩充自由现金。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月底,公司控股股东为北辰集团,持股比例为34.48%。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. 企业规模及竞争力

公司作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，在股东背景、区域布局、会展品牌知名度等方面具有较强的行业竞争优势。

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

公司发展物业以立足北京、拓展京外为方针，近年来持续推进区域深耕和新城市拓展，逐步形成多区域多层次的全国规模化发展布局，其中包括住宅、公寓、别墅、写字楼、商业在内的多元化、多档次的物业开发和销售。截至2021年6月底，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）623.41万平方米，权益土地储备556.23万平方米，具备了全国规模化发展的基础条件和专业能力。

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓等业态，经营项目主要为国家会议中心、北京国际会议中心等。公司作为大型全国会展场馆运营商，具备会展、酒店领域的高端运营服务能力，先后完成了一系列国家级、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、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2021年6月底，首都会展集团已进入全国26个城市，受托管理会展场馆17个，受托管理酒店15家，实现受托管理会展场馆总面积达334万平方米。

3. 人员素质

公司管理层人员综合素质较高，经营管理经验丰富；公司的人员构成与公司业务特征相

匹配，能满足日常工作需要。

截至2021年6月底，公司拥有董事8人³，监事5人，高级管理人员8人。

公司董事长李伟东先生，53岁，管理学硕士，工程师。李先生曾任北京市燕山水泥厂机修车间主任、副厂长、厂长，北京金隅集团有限责任公司⁴不动产事业部部长、总经理助理，腾达大厦经理，北京金隅物业管理有限责任公司经理，北京大成房地产开发有限责任公司董事长，北京金隅股份有限公司⁵副总经理、执行董事；2016年加入公司，并出任公司执行董事、总经理，2018年5月获重选连任为公司执行董事、总经理，2020年8月至今任公司董事长。李先生在房地产开发及物业管理方面具有丰富经验。

公司执行董事兼总经理李云女士，54岁，历史学学士、工商管理硕士，正高级经济师、高级政工师；1990年加入北辰集团，历任汇园国际公寓公关销售部经理，汇宾大厦副总经理、总经理，五洲会议中心副总经理、总经理，公司副总经理；2018年5月至今任公司执行董事，2021年6月24日起任公司执行董事兼总经理。李女士在酒店、会议中心和投资物业经营管理方面具有丰富经验。

截至2020年底，公司全部在职员工5725人。按教育程度分，研究生及以上学历的员工占5.28%、本科学历员工占33.82%、大专学历员工占26.11%、中专学历员工占11.02%、中专以下学历的员工占23.77%；按专业构成分，管理人员占40.58%、安保人员占4.47%、运行维修人员占11.60%、收款人员占2.32%、厨师占10.52%、服务人员占17.76%、其他人员占12.75%。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1411010502161830F），截至2021年10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。

³ 公司董事会人数较章程规定少一人，主要系实际控制人尚未任命委派所致。

⁴ 已更名为北京金隅资产经营管理有限责任公司。

⁵ 已更名为北京金隅集团股份有限公司。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为在沪港两地上市的企业，公司法人治理结构完善，通过权力的相互制衡，保证了公司顺利运行。

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

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会对股东大会负责，执行股东大会的决议。公司董事会由 9 人组成。其中，执行董事 6 人（包含董事长 1 人），独立董事 3 人，执行董事负责处理董事会授权的事宜，董事任期三年。董事会下设审计、薪酬与考核、战略发展、提名四个专门委员会，均按公司相关制度履行各自的职能。

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

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

2. 管理水平

公司通过加强对各项业务的制度化管

理，能够较好地控制经营管理各环节中的主要风

险。
公司根据业务发展的需要，建立了较为完善合理的管理和内部控制制度。

在资金管理方面，公司实行严格的资金审批程序，各类款项支付均需履行相应的审批程序，严格控制银行账户的开立和撤销，严格控制外部融资权限。

在投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，对股权投资、股票投资、债券投资、委托贷款及其他债权投资、公司本部经营性项目及资产投资等设立了严格的标准及决策程序，由相关部门负责对投资的可行性、风险、回报等事宜进行专门研究和评估，审计部负责对投资项目进行审计监督，公司董事会秘书处应定期或不定期向董事会报告重大投资项目的进展情况，董事会应定期向股东大会报告重大投资事项的有关情况。

在融资管理方面，公司拥有多元化的融资渠道，综合权衡融资方式，降低融资成本，合理确定公司资本及债务结构。计划财务部、战略运营部负责本部的长、短期负债融资，并对各子公司的所有借款和资金使用进行集中管理，统筹调度，提升资金使用效率。

对子公司管理方面，公司制定了《控股子公司管理办法》，控股子公司的各项经营管理活动必须遵守国家各项法律、法规、规章和政策，并结合公司发展规划和经营计划，制定和不断修订自身经营管理目标，确保公司及其他股东的投资收益。控股子公司应遵守公司统一的财务管理规定，与公司实行统一的会计制度。子公司从事的各项财务活动不得违背《企业会计准则》《企业会计准则》等国家政策、法规的要求。公司计划财务部负责对各控股子公司的会计核算、财务管理进行业务指导和监督。

对外担保方面，公司制定了较为严格的对外担保制度，公司对外担保的最高决策机构为公司股东大会，董事会根据《公司章程》有关董事会对外担保审批权限的规定，行使对外担保的决策权。超过《公司章程》规定权限的，

董事会应当提出预案，报请股东大会批准。董事会组织管理和实施经股东大会通过的对外担保事项。

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

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入波动增长，毛利率波动下降，受部分结转项目毛利率较低影响，2020年公司综合毛利率大幅下降；2021年1—6月，受结转规模增加影响，公司营业收入大幅增长，但综合毛利率持续下滑。

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。2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长0.37%。近年来，公司主营业务收入占营业收入的比例保持在99%以上，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2018—2020年，公司发展物业收入波动增长，年均复合增长3.32%。其中，2019年该板块收入为173.52亿元，较上年增长14.66%；2020年，公司发展物业收入

较上年减少6.89%，主要系受开发周期及疫情影响，可结算面积减少所致，结转收入主要来自宁波董天府项目（58.28亿元）、宁波北宸府项目（32.72亿元）、长沙北辰三角洲项目（11.53亿元）、成都北辰南湖香麓项目（10.80亿元）和杭州国颂府项目（10.28亿元）等。该业务收入在主营业务收入中的占比保持在84%以上，且对主营业务收入的贡献持续提高。公司投资物业（含酒店）收入波动下降，占营业收入的比重逐年下降，该业务为公司第二大收入来源。2020年，公司投资物业（含酒店）收入较上年减少34.66%，主要系受疫情影响，公司减免租金及出租率下降所致。公司其他业务规模较小，对收入影响很小。

毛利率方面，2018—2020年，发展物业毛利率波动下降，其中2020年较上年下降10.49个百分点，主要系受房地产调控政策及盈利空间收窄等因素影响，本期结转项目中宁波北宸府、成都及杭州等地区项目毛利率较低且收入占比较大所致。投资物业（含酒店）毛利率逐年下降，2019年下降主要系部分物业更新改造导致成本上升所致；2020年毛利率较上年下降14.62个百分点，主要系受疫情影响导致的空置率上升及租金减免所致。综合上述因素，公司综合毛利率波动下降。

表4 2018—2020年及2021年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
发展物业	151.33	84.74	28.89	173.52	86.29	32.45	161.56	89.81	21.96	93.94	91.72	25.40
投资物业 (含酒店)	26.29	14.72	61.53	26.60	13.23	59.76	17.38	9.66	45.14	7.86	7.68	52.14
其他业务	0.96	0.54	-7.22	0.96	0.48	-15.31	0.95	0.53	-29.18	0.62	0.60	-2.27
合计	178.58	100.00	33.47	201.09	100.00	35.83	179.90	100.00	23.93	102.42	100.00	27.29

资料来源：公司年报及半年度报告

2021年1—6月，公司主营业务收入102.42亿元，同比增长206.25%。其中，发展物业收入同比增长255.26%，主要是由于公司发展物

业可结算面积增加，叠加2020年上半年受疫情影响收入规模较小所致；投资物业收入同比增长19.08%。同期，公司主营业务毛利率为

27.29%，同比下降 12.90 个百分点，主要系受限价等房地产政策影响，公司发展物业毛利率下降所致。

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

2019 年以来，公司保持较为谨慎的拿地策略，新增土地储备面积波动下降。公司总土地储备面积充足，区域位置较好，但待开发土地储备规模一般。

在拿地策略方面，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。

2018—2020 年，公司新增土地储备面积波

动下降，主要系 2019 年以来公司保持谨慎的拿地策略所致。2018 年，公司分别在杭州、武汉、长沙、廊坊、成都竞得土地共计 8 宗；2019 年，公司采取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；2020 年，公司分别在广州、宁波、廊坊、海口、杭州各竞得一宗土地，共计 5 宗。2021 年 1—6 月，公司无新增土地储备。

表5 公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
新增土地储备	146.40	33.74	83.26	0.00
期末总土地储备	846.11	718.61	705.65	623.41
期末权益土地储备	753.03	656.72	627.41	556.23

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

受公司新增土地储备波动减少增长影响，公司总土地储备（口径为总未售面积）逐年下降，但截至 2021 年 6 月底，公司总土地储备规模仍较大，相较于近年来销售规模，能够满足公司未来 5 年左右销售。

表6 截至 2021 年 6 月底公司主要储备土地情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	地区	经营业态	项目权益占比 (%)	总建筑面积	持有待开发土地建筑面积
1	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	100	520.00	41.67
2	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	51	49.20	13.48
3	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	100	98.01	23.47
4	廊坊北辰蔚蓝城市（2019-3 地块）	河北廊坊	商业	100	24.16	14.58
5	廊坊星宸里（2019-3 地块）	河北廊坊	商业	100	7.28	7.28
6	廊坊 2020-5 地块项目	河北廊坊	住宅	100	13.83	13.83
7	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	100	127.40	37.20
8	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	70	26.34	2.92
9	海口长秀仕家	海南海口	住宅	100	13.47	0.33
合计		--	--	--	879.69	154.75

资料来源：公司半年报

截至2021年6月底，公司持有的主要项目中待开发土地储备建筑面积154.75万平方米，较公司2020年全年新开工面积看，待开发土地储备规模一般；从城市分布情况看，以长沙、重庆、武汉和廊坊等城市为主，其持有待开发的土地储备建筑面积占比分别为26.93%、24.04%、23.88%和23.06%，城市分布以二线城市为主，分布较为合理。

(2) 项目开发

2018 年以来，受拿地面积波动下降及疫情影响，公司开发节奏有所放缓，但存量开发规模较大，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。

2018—2020 年，公司新开工面积逐年下降，一方面系公司新增土地储备规模波动下降，另一方面系疫情影响所致；同期，公司开复工面积

受新开工面积下降幅度较大影响，波动减少。同期，竣工面积波动增长，其中 2019 年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，竣工面积同比减少 16.75%，主要系受疫情影响，施工进度放缓所致。受一季度无新开工项目影响，2021 年 1—6 月，公司新开工面积规模较小，开复工面积持续下降，竣工面积同比大幅增长 59.44%，主要系疫情控制后公司竣工项目增加所致。

表7 公司房地产开发指标（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—6月
新开工面积	281.44	189.05	109.97	40.83
开复工面积	804.74	869.91	733.31	551.96
竣工面积	127.55	266.88	222.19	62.56

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：公司年报及半年度报告

在建项目（项目具体情况见附件 2）方面，截至 2021 年 6 月底，公司主要在建项目总建筑面积合计 1358.46 万平方米，总投资额约 1187.78 亿元，累计竣工面积 735.42 万平方米（占总建筑面积的 54.14%），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

2018—2020 年，受房地产市场、政策及疫情影响，公司签约销售面积和金额逐年下滑；2021 年上半年签约销售面积及金额大幅回升；公司在售项目主要分布在一二线城市，部分在售项目受房地产调控政策影响大，面临一定去化压力。

2018—2020 年，公司合同销售面积和合同销售额均逐年下降。其中，2019 年，受房地产市场及政策调整影响，合同销售面积和合同销售额同比分别下降 30.52% 和 32.66%；合同销售均价小幅下降至 1.51 万元/平方米。2020 年，公司合同销售面积和合同销售额分别同比下降 45.08% 和 35.73%，主要系受疫情影响，部分项目施工及销售进度有所放缓致使销售不及预期，且公司部分项目受房地产限售等政策影响，去化速度一般所致；合同销售均价同比上升 16.56%

至 1.76 万元/平方米，主要系当期北京销售面积增加，且北京金辰府单价相较公司其他区域项目较高所致。2021 年 1—6 月，公司合同销售面积和合同销售额同比分别增长 115.56% 和 125.10%，主要系疫情得到控制，公司加大销售力度，以及 2020 年上半年基数较小所致。

表8 公司房地产销售指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—6月
合同销售面积（万平方米）	181.40	126.04	69.22	59.67
合同销售额（含车位）（亿元）	282.09	189.96	122.08	110.60
合同销售均价（万元/平方米）	1.56	1.51	1.76	1.85
结转销售面积（万平方米）	90.31	129.18	88.10	73.46
结转销售额（亿元）	151.34	173.52	161.56	93.94
结转均价（万元/平方米）	1.68	1.34	1.83	1.28

资料来源：公司年报及半年度报告

结转方面，2018—2020 年，公司结转面积波动下降，结转均价波动上涨，综上，结转金额波动增长。2019 年，公司结转销售面积和结转销售额同比分别增长 43.04% 和 14.66%；结转均价下降至 1.34 万元/平方米，主要系结转项目区域变化所致。2020 年公司结转销售面积和结转销售额分别同比下降 31.80% 和 6.89%，主要系受疫情和开发周期影响项目竣工面积下降，及符合结转条件的项目减少所致；结转均价增长至 1.83 万元/平方米，主要系结转的宁波项目单价较高所致，当期宁波地区项目结转销售额 91.00 亿元，结转均价 2.51 万元/平方米。2021 年 1—6 月，公司结转销售面积和结转销售额同比分别增长 286.02% 和 255.30%，主要系项目结转增加及 2020 年同期基数较小所致。

在售项目方面（详见附件 3），截至 2021 年 6 月底，公司主要在售的房地产项目共有 36 个，分布在北京、长沙、武汉、成都等城市，主要在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态，剩余可售面积共计 103.18 万平方米，其中在建状态项目剩余可售面积共计 81.90 万平方米（占剩余总可售面积比重 79.38%），主要分布在武汉（占

比⁶21.96%)、长沙(占比 14.64%)、北京(占比 13.72%)和苏州(占比 7.92%)等地;竣工状态项目剩余可售面积共计 21.27 万平方米(占比 20.62%),主要分布在四川成都及眉山等地(占比 11.03%)。受房地产调控政策及部分项目市场前景气度等因素影响,公司部分项目去化率较为一般,面临一定去化压力。

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 年受新冠肺炎疫情影响,经营业绩同比有所下降;2021 年上半年受疫情得到控制等因素影响,经营业绩有所好转。

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓等业态,面积超过 127 万平方米,其中 120 万平方米均位于北京亚奥核心区。公司投资物业(含酒店)收入主要由会议展览租金收入、写字楼租金收入、酒店经营收入和公寓租金收入构成。2018-2020 年,投资物业(含酒店)收入波动下降,2020 年收入较上年减少 34.66%,其中酒店及会展业态租金收入下降幅度较大,主要系受疫情影响,部分会议、展览等取消或采取线上展开等形式,对公司酒店入住率和会展出租均产生了较大影响。2021 年 1-6 月,投资物业收入同比增长 19.08%,但受疫情等因素影响,国家会议中心租金收入同比小幅下降 14.38%;受停业改造影响,北辰洲际酒店租金收入同比下降 91.53%;其他各物业租金收入均呈不同程度增长。考虑到国内新冠肺炎疫情

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)的盈利水平较 2020 年有望回升,但新冠肺炎疫情或仍将对公司投资物业产生一定影响。

此外,公司全力推进会展场馆拓展、酒店品牌的经营和管理输出,现已逐步形成了以受托管理为核心的多元化服务盈利模式,以及全国化、多城市延伸扩展的战略布局。2020 年,首都会展集团新签约杭州未来科技城学术交流中心、南京扬子江国际会议中心、平谷金海湖国际会展中心 3 家委托管理场馆,在雄安、上海、深圳、珠海、杭州、广州等全国 11 个省区市新签约 12 个会展场馆及酒店顾问咨询项目。

2021 年 7 月,公司对首都会展集团(原名“北京北辰会展集团有限公司”,2021 年 7 月改为现名)通过公开挂牌方式实施增资扩股,引入北京首都旅游集团有限责任公司、北京首钢建设投资有限公司、京东科技控股股份有限公司及 GL events China Limited 四名战略投资者,首都会展集团注册资本由 1.20 亿元增至 2.00 亿元,公司持股比例由 100%变更为 60%,上述四名战略投资者持股比例分别为 10%。本次增资后,首都会展集团一方面将全面承接服贸会专业运营保障工作,另一方面将深度统筹会展资源,开展覆盖全产业链的市场化会展业务。

截至 2021 年 6 月末,首都会展集团已进入全国 26 个城市,受托管理会展场馆 17 个,受托管理酒店 15 家,实现受托管理会展场馆总面积达 334 万平方米。

表 9 截至 2021 年 6 月底公司主要投资物业情况(单位:万平方米、万元)

序号	物业名称	地区	经营业态	出租房地产的建筑面积	2019 年租金收入	2020 年租金收入	2021 年 1-6 月租金收入	公司所占权益
1	国家会议中心	北京朝阳区天辰东路 7 号	会议、展览	27.08	70353	54018	14246	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	12547	7816	3639	100%
3	汇宾大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	3.78	7309	6265	3377	100%
4	汇欣大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	4.09	5666	4849	2900	100%
5	北辰时代大厦	北京朝阳区北辰东路 8 号	写字楼	13.13	17984	16914	7882	100%

⁶ 占比均为占截至 2021 年 6 月底总剩余可供出售面积的比重。

6	北辰世纪中心	北京朝阳区北辰西路8号	写字楼	14.98	31008	27406	13766	100%
7	汇珍楼物业	北京朝阳区北辰东路8号	写字楼	0.84	1810	1961	1067	100%
8	北京五洲大酒店	北京朝阳区北辰东路8号	酒店	4.20	15254	4568	3578	100%
9	国家会议中心大酒店	北京朝阳区北辰西路8号	酒店	4.29	10838	3211	2237	100%
10	五洲皇冠国际酒店	北京朝阳区北辰东路8号	酒店	6.02	15344	4359	2668	100%
11	北辰洲际酒店	北京朝阳区北辰西路8号	酒店	6.00	17628	1636	139	100%
12	长沙北辰洲际酒店	湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	酒店	7.92	19809	15392	8415	100%
13	北辰汇园酒店公寓	北京朝阳区北辰东路8号	公寓	18.43	26660	15465	9370	100%
14	北辰绿色家园 B5 区商业	北京朝阳区北苑路甲13号	商业	4.97	3368	3322	1659	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：公司年报和半年报

4. 经营效率

与同行业企业相比，公司经营效率尚可。

2018-2020年，公司存货周转次数逐年小幅提高，流动资产周转次数和总资产周转次数波动下降。2020年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数分别为0.23次、0.23次和0.20次，较上年变化不大。

表 10 2020 年同行业企业经营效率指标

(单位：次)

公司名称	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
北辰实业	0.23	0.23	0.20
大悦城控股集团股份有限公司	0.32	0.27	0.20
金融街控股股份有限公司	0.15	0.16	0.11
北京首都开发股份有限公司	0.17	0.15	0.14
首创置业股份有限公司	0.17	0.13	0.11

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

公司坚持“轻资产运行、新经济支撑、低成本扩张、高端服务业发展”的战略发展方向，进一步聚焦会展、地产主业，持续优化资本布局，加快改革创新，突出高质量发展，加快将公司建设成为全国一流的复合地产品牌企业和全国具有影响力的会展品牌企业。

发展物业

发展策略方面，公司将及时关注相关政策，针对经济活力强、人口密度高的京津冀、长三

角、粤港澳、成渝圈等重点区域，加大调研力度，坚持区域深耕，一城一策，科学审慎扩充土地储备。项目运作方面，公司将在提升项目开发速度、提高现金回款比率的同时，加强成本管控，提升精细化管理水平。发展模式创新方面，公司将充分发挥多业态、多领域、多区域布局优势，将地产开发与会展、健康养老等融合发展。

根据公司经营计划，2021年，公司发展物业预计实现新开工面积74万平方米，开复工面积585万平方米，竣工面积202万平方米；销售面积106万平方米，签订合同金额（含车位）190亿元。

投资物业（含酒店）

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

培育业务

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

发展的养老地产商业模式。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年公司合并范围新增子公司9家。2019年公司合并范围新增6家子公司，减少2家子公司。2020年公司合并范围新增5家子公司，减少1家子公司。2021年上半年公司合并范围无变化。截至2021年6月底，公司合并范围共有子公司56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2020年底，公司合并资产总额864.43亿元，所有者权益197.29亿元(含少数股东权益26.80亿元)。2020年，公司实现营业收入179.96亿元，利润总额11.60亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额821.66亿元，所有者权益193.56亿元(含少数股东权益22.48亿元)；2021年1—6月，公司实现营业收入102.45亿元，利润总额5.50亿元。

2. 资产质量

2018年以来，公司资产规模波动下降，结构较稳定；存货中开发产品波动增加，占比较高，受限价等房地产调控政策影响，公司计提大额存货跌价准备，且后续仍存在存货减值的风险；公司投资性房地产区域较好且以成本法计量，后续存在较大升值空间。整体看，公司资产质量很好。

2018—2020年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降3.01%。截至2020年底，公司合并资产总额864.43亿元，较上年下降7.85%。其中，流动资产占86.29%，非流动资产占13.71%，公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

2018—2020年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降5.19%。截至2020年底，公司流动资产745.92亿元，较上年下降9.97%。公司流动资产主要由存货(占75.67%)和货币资金(占17.49%)构成。

2018—2020年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降2.62%。截至2020年底，公司货币资金130.45亿元，较上年下降11.92%，主要系当期融资规模减少所致。公司货币资金主要为银行存款(占99.99%)，另有少量库存现金。银行存款中有22.15亿元受限资金，受限比例为16.98%，包括房地产开发项目工程建设合同履约保证金1.12亿元、住房按揭贷款保证金11.17亿元、购房款共管账户余额7.64亿元及2.22亿元其他受限资金。总体看，公司货币资金充裕，受限比例一般。

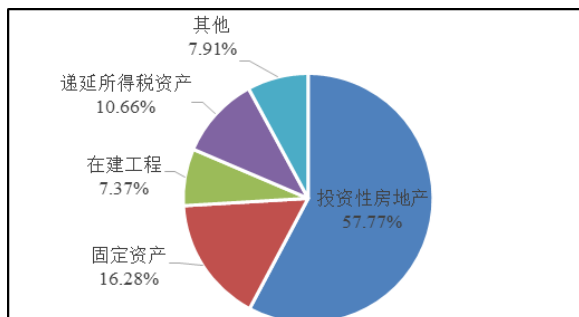
2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降3.33%，其中开发成本占比分别为84.91%、91.26%和75.25%，波动下降；开发产品占比波动增长，截至2020年底，开发产品占比较高。截至2020年底，公司存货564.41亿元，较上年下降7.07%，累计计提跌价准备15.93亿元，计提比例为2.74%。存货主要由开发成本和开发产品构成。其中，开发成本账面余额为436.69亿元，较上年下降23.33%，主要系当期竣工较多及新开工面积同比减少，公司投资规模下降所致；开发产品期末账面余额143.24亿元，较上年增长161.52%，主要系当期结转面积有所下降及部分项目去化较慢所致。2019年和2020年，公司对存货分别计提跌价准备7.64亿元和8.91亿元，由于受限价等房地产调控政策影响，存货存在减值风险，故2019年及2020年公司大额计提存货跌价准备，截至2020年底，公司尚有部分盈利空间较窄项目未全部销售，受政策及市场环境变化影响，后续仍存在减值风险，公司后续或将继续计提存货跌价准备，对公司未来盈利或将产生一定影响。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持

续增长，年均复合增长 15.29%。截至 2020 年年底，公司非流动资产 118.52 亿元，较上年底增长 8.13%，非流动资产构成如图 1。

图 1 截至 2020 年年底公司非流动资产构成



注：尾数误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 18.80%。截至 2020 年年底，公司投资性房地产账面价值为 68.47 亿元，较上年底增长 7.16%，主要系存货转入所致。公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量，存在较大升值空间。

2018—2020 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 13.57%。截至 2020 年年底，公司固定资产账面价值 19.30 亿元，较上年底下降 18.97%，主要系公司固定资产改造转入在建工程所致。

截至 2020 年年底，公司资产受限比例较高。

表 11 截至 2020 年年底公司受限资产情况

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

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 821.66 亿元，较上年底下降 4.95%。其中，流动资产占 84.74%，非流动资产占 15.26%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司存货 515.42 亿元，较 2020 年年底下降 8.68%，主要系当期结转

规模较大所致；存货中开发产品占比 23.10%，占比小幅下降但仍较高；累计计提存货跌价准备 19.71 亿元，其中当期新增 5.03 亿元存货跌价准备，后续仍需关注公司存货跌价准备计提情况。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018 年以来，公司所有者权益波动增长，归母所有者权益占比较高，但其他权益工具和未分配利润占比较大，权益稳定性有待提高。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 8.23%。截至 2020 年年底，公司所有者权益 197.29 亿元，较上年底下降 1.69%，较上年底变化不大。归属于母公司所有者权益为 170.49 亿元，占比为 86.42%，占比较高；少数股东权益为 26.80 亿元，占比为 13.58%。在所有者权益中，股本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 17.07%、18.77%、13.33% 和 31.92%。截至 2020 年年底，公司其他权益工具 26.30 亿元，系公司发行的永续债“18 北辰实业 MTN001”（发行规模为 16.20 亿元）和“19 北辰实业 MTN001”（发行规模为 10.00 亿元）。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 193.56 亿元，较上年底下降 1.89%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.39%，少数股东权益占比为 11.61%。在所有者权益中，股本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 17.40%、19.14%、13.42% 和 33.01%。所有者权益结构稳定性有待提高。

(2) 负债

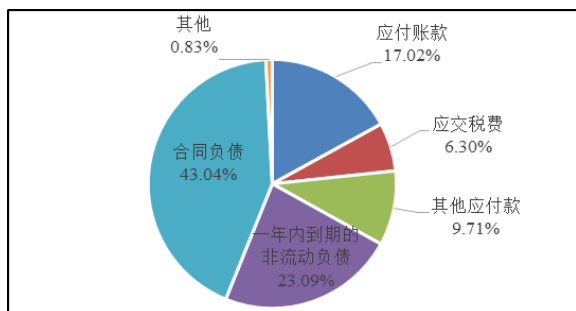
2018 年以来，公司负债逐年下降；2021 年 6 月底，有息债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理，且公司综合融资成本较低，但考虑永续债后其债务负担较重，2022 年有一定集中兑付压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 5.72%。截至 2020 年年底，公司负债总额 667.14 亿元，较上年底下降 9.53%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占 62.27%，

非流动负债占37.73%，公司负债以流动负债为主。

2018—2020年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降8.95%。截至2020年底，公司流动负债415.46亿元，较上年底下降17.08%，主要系合同负债下降所致。公司流动负债构成如图2。

图2 截至2020年底公司流动负债构成



注：尾数误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

2018—2020年末，公司短期借款持续下降。截至2020年底，公司无短期借款，均已偿还。

2018—2020年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长2.55%。截至2020年底，公司应付账款70.72亿元，较上年底增长5.19%，主要为应付工程款68.40亿元。

2018—2020年末，公司合同负债持续下降，年均复合下降20.71%。截至2020年底，公司合同负债178.83亿元，较上年底下降26.37%，主要系宁波董天府及宁波北辰府等项目竣工确认收入，当期确认收入规模大于销售规模所致。

2018—2020年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长29.48%。截至2020年底，公司其他应付款（合计）40.37亿元，其中其他应付款40.35亿元，较上年底增长3.25%。公司其他应付款主要由应付关联公司款项（13.08亿元）、应付少数股东款项（2.47亿元）、押金及保证金（4.80亿元）和待转销项税（14.94亿元）构成。应付少数股东款项主要为公司部分子公司分别自其少数股东取得的往来款项，其中1.21亿元为有息借款，借款利率为6.5%~10.5%（该部分已调整至短期债务及相关指标计算）。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长7.75%。截至

2020年底，公司一年内到期的非流动负债95.94亿元，较上年底下降10.41%，主要系偿还债务所致。

2018—2020年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长0.46%。截至2020年底，公司非流动负债251.69亿元，较上年底增长6.46%。公司非流动负债主要由长期借款（占70.38%）、应付债券（占18.51%）及长期应付款（占10.56%）构成。

2018—2020年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长4.04%。截至2020年底，公司长期借款177.13亿元，较上年底下降13.59%；长期借款主要由抵押借款（占71.78%）和保证借款（占28.05%）构成，2020年，长期借款年利率区间为4.41%~8.10%。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长17.02%。截至2020年底，公司应付债券46.60亿元，较上年底增长200.96%，主要系“14北辰02”未实际行权后由一年内到期的非流动负债转回及公司发行6.00亿元“20北辰01”债券所致。截至2021年9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12所示：

表12 截至2021年9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
18北辰实业MTN001	16.20	2021/12/03	2021/12/03	5.65
14北辰02	14.98	2022/01/20	--	5.20
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
17北辰实业MTN001	11.20	2022/09/20	--	3.80
20北辰实业MTN001	2.60	2022/10/28	--	3.78
20北辰01	6.00	2025/01/15	2023/01/25	4.17
21北辰G1	3.19	2026/07/26	2024/07/26	3.46
合计	76.17	--	--	--

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

2018—2020年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降27.31%。截至2020年底，公司长期应付款26.58亿元，较上年底增长85.27%，主要系应付少数股东款项增加所致。其中，应付

少数股东款项（10.69 亿元）为子公司自少数股东取得的股东借款，借款期限均为 2 年，借款利率为 6.50%~7.00%；公司全资子公司北京北辰地产集团有限公司于 2018 年发行资产支持专项计划，期限 18 年，期末余额 9.53 亿元；公司

自北京市第三建筑工程有限公司取得借款，期限 2 年，借款利率为 6.5%，期末余额为 1.36 亿元；以上长期应付款均属于有息借款，期末余额合计 21.58 亿元，已调整至长期债务及相关指标计算。

表 13 截至 2020 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

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

注：1. 各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示，因此与财务报告中的期末账面余额不一致；2. 计入其他权益工具的永续债未统计在內
资料来源：公司财务报告

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务规模较为稳定。截至 2020 年底，公司全部债务 315.41 亿元，较上年下降 10.51%。债务结构方面，短期债务占 22.16%，长期债务占 77.84%，以长期债务为主。其中，短期债务 69.89 亿元⁷，较上年下降 40.43%，主要系部分少数股东借款不再计息及公司偿还到期债务所致；长期债务 245.52 亿元，较上年增长 4.42%。公司有息债务 2022 年到期债务规模较大，存在一定兑付压力。2020 年，公司整体平均融资成本为 5.96%，较上年的 5.98%略有下降，公司融资成本较低。

从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年下降，长期债务资本化比率波动下降。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.18%、61.52% 和 55.45%，较上年分别下降 1.43 个百分点、下降 2.20 个百分点和提高 1.49 个百分点。若将计入其他权益工具的永续中期票据（按照回售期进行调整）调整至长短期债务核算，则截至 2020 年底，公司调整后的全部债务为 341.71 亿元，较上年下降 9.78%；调整后的资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.22%、66.65% 和 59.91%。截至 2020 年底，公司剔除预收款和合同负债的资产负债率为 71.13%，净负债率⁸为 93.74%。公司债务负担仍较重。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 628.11 亿元，较上年下降 5.85%。其中，流动负债占 61.59%，非流动负债占 38.41%，以流动负债为主，负债结构较上年变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司应付债券 19.73 亿元，较上年下降 57.66%，主要系将于一年内回售转入一年内到期非流动负债所致。

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 293.42 亿元，较上年下降 6.97%。债务结构方面，短期债务占 20.90%，长期债务占 79.10%，以长期债务为主。其中，短期债务 61.32 亿元，较上年下降 12.26%，主要系降杠杆，到期兑付后未新增所致；长期债务 232.10 亿元，较上年下降 5.47%，主要系部分应付债券转入一年内到期所致。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.44%、60.25% 和 54.53%，较上年分别下降 0.73 个百分点、1.27

⁷ 公司与部分少数股东签订补充协议，自 2020 年 9 月 21 日起将借款利率调整为 0，不再计息，截至 2020 年底，该部分不计息的少数股东借款共计 27.44 亿元，故将这部分债务自 2020 年全部债务及短期债务中扣减。

⁸ 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%。

个百分点和 0.92 个百分点。如将永续债调入短期债务，截至 2021 年 6 月底，公司全部债务增至 319.40 亿元。债务结构方面，短期债务 87.30 亿元（占 27.33%）、长期债务 232.10 亿元（占 72.67%）。从债务指标看，截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.61%、65.59% 和 58.07%，较调整前分别上升 3.16 个百分点、5.34 个百分点和 3.55 个百分点。截至 2021 年 6 月底，公司剔除预收款和合同负债的资产负债率为 70.51%，净负债率为 82.10%。公司债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2018-2020 年，公司营业收入波动增长，但受开发成本上涨及资产减值损失的增加影响，公司利润总额和营业利润率逐年下降，整体盈利能力持续下滑。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 0.37%。2020 年，公司实现营业收入 179.96 亿元，同比下降 10.57%，主要系公司发展物业板块可结算面积减少以及投资物业板块受新冠肺炎疫情影响租金下降所致；同期，营业成本 136.84 亿元，同比增长 6.04%，主要系房地产开发成本增加所致。2018—2020 年，营业利润率逐年下降，2020 年为 19.33%，同比下降 6.58 个百分点。

期间费用方面，2018—2020 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 6.78%。2020 年期间费用总额为 16.89 亿元，同比下降 10.57%，主要系公司严格控制各项费用支出所致。从构成看，2020 年公司销售费用占 31.95%、管理费用占 50.27%、财务费用占 17.78%。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 11.89%。2020 年，投资收益 2.37 亿元，同比增长 25.11%。其中，权益法核算的长期股权投资收益 1.86 亿元，处置长期股权投资产生投资收益 0.46 亿元，投资收益占营业利润比重为 20.33%，对营业利润的影响一般。受存货计提跌价准备影响，公司资产减值损失呈增长趋势，2020 年，资产减值损

失 8.95 亿元，主要为存货跌价准备，同比增长 17.15%，对盈利侵蚀较为严重。

2018—2020 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 35.64%。2020 年，利润总额 11.60 亿元，同比下降 58.02%，主要系营业利润率下降以及资产减值损失规模较大所致。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 5.19%、4.32% 和 2.03%，持续下降；净资产收益率分别为 11.83%、9.19% 和 2.92%，持续下降。公司盈利能力持续下滑。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 102.45 亿元，同比增长 205.93%，主要系 2021 年上半年公司竣工结转项目有所增加以及受疫情影响 2020 年半年度基数较小所致；同期，利润总额 5.50 亿元，同比增长 87.68%。营业利润率为 19.86%，同比下降 8.01 个百分点，主要系当期结转项目毛利率下降所致，公司当期综合毛利率 27.31%，同比下降 12.95 个百分点。

5. 现金流分析

2018-2020 年，公司经营现金流和投资现金流均持续净流入但净流入规模均波动下降；2021 年上半年，受销售回款增加影响经营现金流净流入有所增长，投资活动净现金流转为净流出。2018 年以来，筹资活动现金流保持净流出，考虑到公司在建项目资金投入规模较大，未来存在一定融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流持续下降，年均复合下降 24.47%，主要系合同销售规模下降所致。同期，经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 21.23%。2020 年，经营活动现金流出同比下降 24.70%，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 9.75%，主要系当期新开工面积下降所致。2018—2020 年，公司经营现金流净额波动下降，年均复合下降 68.49%，2020 年经营活动现金净流入 2.52 亿元，同比增长 108.04%，净流入规模较小。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 22.02%；2020 年，投资活动现金流入 9.68 亿元，同比增长 308.95%，主要系收回关联方贷款本金增加所致。

同期，投资活动现金流出波动增长，年均复合增长51.77%，投资活动现金流出5.59亿元，同比增长312.13%，主要系购置长期资产支付的现金大幅增加所致。2018—2020年，公司投资活动现金净额波动下降，年均复合下降44.94%。2020年，公司投资活动现金净流入4.09亿元，同比增长304.69%，投资规模较小。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量波动下降，年均复合下降58.75%，但均为净流入，公司经营活动产生的现金流能满足部分投资活动需求，考虑到公司在建项目尚需投入资金规模较大，未来仍存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降24.67%，2020年，公司筹资活动现金流入95.72亿元，同比下降35.75%，主要系公司外部融资规模下降所致。同期，筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降22.78%，筹资活动现金流出111.78亿元，同比下降26.44%，主要系归还和提供少数股东款项支付的现金大幅减少所致。2018—2020年，公司筹资活动现金净额持续净流出。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入小计	264.56	198.31	150.93	95.83
经营活动现金流出小计	239.23	197.10	148.42	57.06
经营现金流量净额	25.33	1.21	2.52	38.76
投资活动现金流入小计	15.93	2.37	9.68	0.15
投资活动现金流出小计	2.43	1.36	5.59	5.48
投资活动现金流量净额	13.50	1.01	4.09	-5.34
筹资活动前现金流量净额	38.83	2.22	6.61	33.43
筹资活动现金流入小计	168.66	148.97	95.72	105.07
筹资活动现金流出小计	187.44	151.95	111.78	134.71
筹资活动现金流量净额	-18.78	-2.98	-16.06	-29.64

资料来源：公司财务报告

2021年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额同比由净流出转为净流入，主要系当期销售增加致使销售回款增加所致；投资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，主要系投资收回现金大幅减少所致；筹资活动产生的现金流量净额同比由净流入转为净流出，主要系公司当期偿债规模增加所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力弱。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，2018—2020年，公司流动比率波动增长，速动比率持续下降；经营现金流流动负债比波动下降，2020年，经营现金流流动负债比同比提高0.36个百分点，主要系公司合同负债减少及经营活动现金流净流入额增加所致。同期，公司现金短期债务比波动上升，现金类资产对短期债务的保障程度较好。截至2021年6月底，公司流动比率和速动比率和现金短期债务比较上年底有所提高。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，2018—2020年，公司EBITDA持续下降。2020年，公司EBITDA为17.82亿元，同比下降48.63%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占26.19%）及利润总额（占65.09%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数持续下降，2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.54倍下降至0.82倍，EBITDA对利息的保障程度偏弱。公司全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的保障程度弱。整体看，公司长期债务偿还能力弱。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	165.58	165.36	179.54	179.98
速动比率（%）	45.06	44.14	43.69	46.75
经营现金流流动负债比（%）	5.05	0.24	0.61	
现金短期债务比（倍）	1.45	1.26	1.87	2.19
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	35.97	34.69	17.82	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.68	1.54	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.53	10.16	17.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及半年度报告整理

截至2021年6月底，公司无对外担保。同时，公司按照房地产行业的经营惯例为购房者

户向银行申请发放的抵押贷款提供阶段性担保,担保余额 150.42 亿元。公司对外担保的或有负债风险较小。

截至 2021 年 6 月底,公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2021 年 6 月底,公司获得银行授信额度共计 330.05 亿元,剩余授信额度为 93.38 亿元,公司间接融资渠道较为畅通。同时,公司作为上市公司,具有直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司承担部分经营职能,投资物业和酒店业务为其贡献稳定收入,盈利能力较强。母公司债务规模波动下降。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。

2018—2020 年末,母公司资产总额波动增长,年均复合增长 5.07%。截至 2020 年底,母公司资产总额 459.21 亿元,较上年底下降 1.71%。其中,流动资产 205.41 亿元(占比 44.73%),非流动资产 253.80 亿元(占比 55.27%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 36.53%)及一年内到期的非流动资产(占 57.16%)构成;非流动资产主要由长期应收款(占 49.90%)、长期股权投资(占 26.04%)、投资性房地产(占 18.51%)构成。截至 2020 年底,母公司货币资金为 75.04 亿元。截至 2021 年 6 月底,母公司资产总额 453.57 亿元,较 2020 年底小幅下降 1.23%,结构较稳定。

2018—2020 年末,母公司所有者权益波动增长,年均复合增长 3.52%。截至 2020 年底,母公司所有者权益为 129.08 亿元,较上年底下降 2.13%。在所有者权益中,股本为 33.67 亿元(占 26.08%)、资本公积 36.81 亿元(占 28.52%)、其他权益工具 26.30 亿元(占 20.39%),未分配利润 21.80 亿元(占 16.89%)、盈余公积 10.49 亿元(占 8.13%)。截至 2021 年 6 月底,母公司所有者权益 129.17 亿元,较 2020 年底变化不大。

2018—2020 年末,母公司负债波动增长,年均复合增长 5.70%。截至 2020 年底,母公司负债总额 330.13 亿元,较上年底下降 1.54%。其中,流动负债 176.16 亿元(占 53.36%),非流动负债

153.97 亿元(占比 46.64%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(占 71.94%)及一年内到期的非流动负债(占 17.22%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 65.69%)及应付债券(占 30.27%)构成。母公司 2020 年末资产负债率为 71.89%,较 2019 年末变化不大。2018—2020 年末,母公司全部债务波动下降,年均复合下降 3.74%,截至 2020 年底,母公司全部债务 178.06 亿元,较上年底减少 9.50%。其中,短期债务占 17.03%,长期债务占 82.97%。截至 2020 年底,母公司全部债务资本化比率 57.97%,母公司债务负担一般。截至 2021 年 6 月底,公司负债总额 324.40 亿元,较 2020 年底小幅下降,母公司全部债务 176.96 亿元,结构变化不大,全部债务资本化比率 57.81%,持续下降。

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。2018—2020 年,母公司营业收入持续下降,年均复合下降 10.91%,2020 年,母公司营业收入为 20.96 亿元;利润总额持续下降,年均复合下降 28.29%,2020 年,利润总额为 4.88 亿元。同期,投资收益波动增长,年均复合增长 13.71%,母公司投资收益为 2.20 亿元。2021 年 1—6 月,母公司营业收入 10.89 亿元,同比变化不大,利润总额 2.86 亿元,同比小幅增长。

现金流方面,2018—2020 年,经营活动产生的现金流量净额均为净流出,净流出金额持续下降,年均复合下降 92.88%,2020 年母公司经营活动现金流净额为 -0.13 亿元;投资活动产生的现金流量净额均为净流入,金额波动下降,年均复合下降 27.06%,2020 年投资活动现金流净额 26.77 亿元;筹资活动产生的现金流量净额均为净流出,净流出金额波动下降,年均复合下降 9.42%,2020 年筹资活动现金流净额 -22.65 亿元。2021 年 1—6 月,母公司经营活动现金流净额为 5.45 亿元;投资活动现金流净额 -7.78 亿元,筹资活动现金流净额 1.15 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务水平

影响较小。

本期中期票据发行规模为 14.50 亿元,分别占 2021 年 6 月底长期债务和全部债务的 6.25% 和 4.94%, 本期中期票据发行对现有公司债务水平影响较小。

截至 2021 年 6 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.44%、60.25% 和 54.53%, 预计本期中期票据发行后,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 76.85%、61.40% 和 56.03%, 公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于归还公司有息债务,公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

2018—2020 年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额的 18.25 倍、13.68 倍和 10.41 倍;经营性净现金流分别为本期中期票据拟发行金额的 1.75 倍、0.08 倍和 0.17 倍;公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行金额 2.48 倍、2.39 倍和 1.23 倍。

十、结论

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。近年来,公司开发项目主要分布在经济发达地区,储备项目充足;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,公司发展物业盈利空间收窄;房地产部分项目面临去化压力,存货后续面临一定跌价风险;债务负担较重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和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来公司将坚持“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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司子公司情况

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	北京北辰会展集团有限公司 ⁹	物业管理、会议及展览服务	100.00	--
8	北京首倡物业管理有限公司	物业管理	--	100.00
9	长沙世纪御景房地产有限公司	房地产开发	--	51.00
10	杭州北辰置业有限公司	房地产开发	--	80.00
11	北京北辰当代置业有限公司	房地产开发	--	50.00
12	北京北辰酒店管理有限公司	饭店及宾馆管理、劳务服务、经济信息咨询	--	100.00
13	北京北辰信通网络技术服务有限公司	多媒体电子、商务信息、网络开发	--	100.00
14	南京旭辰置业有限公司	房地产开发	--	51.00
15	武汉光谷创意文化科技园有限公司	房地产开发	--	51.00
16	苏州北辰旭昭置业有限公司	房地产开发	--	50.00
17	北京北辰会展信息服务有限公司	经济贸易咨询；会议及展览服务；旅游信息咨询	--	100.00
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	宁波辰新置业有限公司	房地产开发	--	51.00
31	武汉北辰辰智房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
32	武汉北辰辰慧房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
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

⁹ 2021 年 7 月更名为首都会展（集团）有限公司，公司持股 60%。

37	武汉北辰领航商务会展有限公司	会议会展服务	--	60.00
38	武汉金辰盈智置业有限公司	房地产开发	50.00	1.00
39	成都北辰中金展览有限公司	会议会展服务	51.00	--
40	武汉裕辰房地产开发有限公司	房地产开发	60.00	--
41	杭州北辰京诚置业有限公司	房地产开发	100.00	--
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	廊坊市辰智房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--
45	成都北辰天辰置业有限公司	房地产开发	80.00	--
46	武汉辰发房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	--
47	武汉辰展房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	--
48	长沙滨辰置业有限公司	房地产开发	100.00	--
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	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
52	廊坊市辰睿房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
53	宁波北辰京诚置业有限公司	房地产开发	--	100.00
54	钓鱼台北辰（北京）会展有限公司	会议会展服务；商务信息咨询；企业管理咨询	--	51.00
55	海口辰睿置业有限公司	房地产开发	--	100.00
56	杭州北辰京阳置业有限公司	房地产开发	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底公司主要在建项目情况

(单位: 亿元、万平方米)

序号	项目名称	地区	业态	权益	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	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	50%	23.47	13.25	13.25	13.11	0.14
3	北京金辰府	北京昌平	住宅	51%	53.17	28.32	28.32	0.00	28.32
4	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	100%	371.68	520.00	478.33	421.30	63.69
5	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	51%	24.48	92.71	92.71	71.43	21.28
6	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	100%	13.07	14.54	14.54	0.00	14.54
7	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	51%	17.31	49.20	35.72	28.21	7.51
8	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	100%	105.72	98.01	74.54	70.19	12.88
9	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	51%	20.99	17.89	17.89	4.80	13.09
10	武汉北辰经开优+ (067 地块)	湖北武汉	住宅、商业	80%	16.00	17.72	17.72	0.00	17.72
11	武汉北辰经开优+ (068 地块)	湖北武汉	住宅、商业	80%	12.96	22.77	22.77	0.00	22.77
12	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	49%	18.72	21.21	21.21	0.00	21.21
13	杭州北辰聆潮府	浙江杭州	住宅	100%	11.03	4.44	4.44	0.00	4.44
14	杭州富阳项目	浙江杭州	住宅	100%	36.75	27.69	27.69	0.00	27.69
15	宁波香麓湾	浙江余姚	住宅	100%	21.82	16.65	16.65	0.00	16.65
16	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	100%	64.51	39.29	39.29	22.45	30.75
17	无锡时代城	江苏无锡	住宅	40%	46.79	53.54	53.54	35.03	18.52
18	成都北辰鹿鸣苑	四川成都	住宅、商业	80%	23.78	22.71	22.71	0.00	22.71
19	四川北辰龙熙台	四川眉山	住宅、商业	100%	10.94	12.66	12.66	0.00	12.66
20	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	100%	25.73	35.77	35.77	9.37	26.4
21	廊坊北辰蔚蓝城市 (2018-4 地块)	河北廊坊	住宅	100%	30.76	24.16	9.58	0.00	9.58
22	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	100%	100.66	127.4	90.20	35.03	66.6
23	重庆北辰香麓	重庆渝北	住宅	100%	21.93	15.04	15.04	0.00	15.04
24	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	70%	41.91	26.34	23.42	7.15	16.27
25	海口长秀世家	海南海口	住宅	100%	12.28	13.47	13.14	0.00	13.14
26	广州兰亭香麓 (116 地块)	广东广州	住宅、商业	51%	17.66	11.28	11.28	0.00	11.28
27	广州兰亭香麓 (114 地块)	广东广州	住宅、商业	49%	9.66	11.03	11.03	0.00	11.03
合计					1187.78	1358.46	1224.81	735.42	529.93

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
资料来源: 公司半年报

附件3 截至2021年6月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	2021年6月底可供出售面积	2021年1-6月签约面积	2021年6月底剩余可供出售面积
1	北京北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	100%	3.39	0.50	2.89
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%	0.49	0.00	0.49
3	北京金辰府	北京昌平	住宅	在建	51%	14.96	4.18	10.78
4	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100%	19.55	9.87	9.68
5	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	51%	5.53	2.21	3.31
6	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	在建	100%	2.30	0.17	2.12
7	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51%	5.19	1.09	4.09
8	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100%	8.37	2.07	6.30
9	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	在建	51%	1.66	1.20	0.46
10	武汉北辰经开优+(067地块)	湖北武汉	住宅、商业	在建	80%	7.45	0.93	6.51
11	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	在建	49%	7.58	2.27	5.30
12	宁波香麓湾	浙江余姚	住宅	在建	100%	5.08	3.07	2.01
13	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100%	8.99	0.82	8.17
14	无锡时代城	江苏无锡	住宅	在建	40%	3.13	0.24	2.89
15	成都北辰鹿鸣苑	四川成都	住宅、商业	在建	80%	4.80	3.86	0.94
16	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100%	7.56	0.70	6.86
17	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100%	16.21	12.92	3.28
18	重庆北辰香麓	重庆渝北	住宅	在建	100%	3.56	2.69	0.88
19	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	70%	8.59	4.41	4.17
20	广州兰亭香麓(114地块)	广东广州	住宅、商业	在建	49%	0.91	0.15	0.76
在建项目小计						135.29	53.38	81.90
1	北京北辰香麓	北京海淀	住宅	竣工	100%	0.70	0.51	0.18
2	北京北辰墅院1900	北京顺义	住宅	竣工	100%	3.63	0.76	2.87
3	武汉北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	竣工	45%	0.31	0.04	0.27
4	武汉北辰孔雀洲	湖北武汉	住宅	竣工	60%	4.52	0.41	4.11
5	杭州北辰蜀山项目	浙江杭州	住宅、商业	竣工	80%	0.78	0.05	0.73
6	杭州国颂府	浙江杭州	住宅	竣工	100%	0.05	0.04	0.01
7	杭州金湖都会艺境	浙江杭州	住宅、商业	竣工	25%	0.40	-	0.40
8	宁波北辰府	浙江宁波	住宅	竣工	100%	1.04	0.14	0.89
9	宁波堇天府	浙江宁波	住宅、商业	竣工	51%	0.09	0.01	0.09
10	苏州北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	竣工	50%	0.25	-	0.25
11	成都北辰朗诗南门绿郡	四川成都	住宅、商业	竣工	40%	0.38	0.08	0.30
12	成都北辰香麓	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	0.42	0.00	0.42
13	成都北辰南湖香麓	四川成都	住宅	竣工	100%	1.41	0.19	1.21
14	成都北辰天麓府	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	4.86	1.92	2.94
15	四川北辰国颂府	四川眉山	住宅、商业	竣工	100%	8.38	1.87	6.51
16	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	竣工	50%	0.35	0.27	0.08
竣工项目小计						27.56	6.29	21.27
合计						162.85	59.67	103.18

资料来源: 公司半年报

附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	137.57	148.12	130.45	134.51
资产总额 (亿元)	918.94	938.12	864.43	821.66
所有者权益 (亿元)	168.44	200.68	197.29	193.56
短期债务 (亿元)	94.69	117.34	69.89	61.32
长期债务 (亿元)	248.01	235.13	245.52	232.10
全部债务 (亿元)	342.69	352.47	315.41	293.42
营业收入 (亿元)	178.64	201.22	179.96	102.45
利润总额 (亿元)	28.00	27.63	11.60	5.50
EBITDA (亿元)	35.97	34.69	17.82	--
经营性净现金流 (亿元)	25.33	1.21	2.52	38.76
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.23	0.24	0.23	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.21	0.23	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.22	0.20	--
现金收入比 (%)	144.55	96.04	70.55	89.11
营业利润率 (%)	26.93	25.91	19.33	19.86
总资本收益率 (%)	5.19	4.32	2.03	--
净资产收益率 (%)	11.83	9.19	2.92	--
长期债务资本化比率 (%)	59.55	53.95	55.45	54.53
全部债务资本化比率 (%)	67.05	63.72	61.52	60.25
资产负债率 (%)	81.67	78.61	77.18	76.44
流动比率 (%)	165.58	165.36	179.54	179.98
速动比率 (%)	45.06	44.14	43.69	46.75
经营现金流动负债比 (%)	5.05	0.24	0.61	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.26	1.87	2.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.68	1.54	0.82	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.53	10.16	17.70	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算, 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, 故将该部分少数股东借款从一年内到期非流动负债中调减; 长期应付款和租赁负债已调整至长期债务核算; 3. 2021 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	61.78	71.05	75.04	73.86
资产总额 (亿元)	415.93	467.19	459.21	453.57
所有者权益 (亿元)	120.45	131.89	129.08	129.17
短期债务 (亿元)	36.57	71.51	30.33	42.20
长期债务 (亿元)	155.61	125.24	147.73	134.76
全部债务 (亿元)	192.17	196.75	178.06	176.96
营业收入 (亿元)	26.41	26.25	20.96	10.89
利润总额 (亿元)	9.49	8.63	4.88	2.86
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-25.92	-4.85	-0.13	5.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	35.08	50.52	23.13	--
存货周转次数 (次)	0.47	0.52	0.92	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比 (%)	108.61	116.88	87.14	104.98
营业利润率 (%)	52.52	50.49	35.84	38.64
总资本收益率 (%)	2.28	1.97	1.19	--
净资产收益率 (%)	5.91	4.91	2.82	--
长期债务资本化比率 (%)	56.37	48.71	53.37	51.06
全部债务资本化比率 (%)	61.47	59.87	57.97	57.81
资产负债率 (%)	71.04	71.77	71.89	71.52
流动比率 (%)	152.72	81.17	116.60	112.63
速动比率 (%)	132.33	75.05	110.89	108.28
经营现金流动负债比 (%)	-18.72	-2.33	-0.07	--
现金短期债务比 (倍)	1.69	0.99	2.47	1.75
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. 2021 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. “/” 为数据未获取

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期/上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计/存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 北京北辰实业股份有限公司 2021 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京北辰实业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京北辰实业股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京北辰实业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京北辰实业股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京北辰实业股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京北辰实业股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京北辰实业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京北辰实业股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京北辰实业股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京北辰实业股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。