

信用评级公告

联合〔2022〕2191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 2022 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 2022 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

二〇二二年四月八日

北京北辰实业股份有限公司

2022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：基础发行规模 0 元，发行金额上限 10.52 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“19 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：2022 年 4 月 8 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	3
			现金流量	4
		资本结构	1	
		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，公司收缩态势明显，土地购置和开发规模有所下降，有利于公司回收流动性以抵御行业下行冲击；目前公司储备项目充足；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以及新增项目开发运营，公司房地产开发业务将保持稳健发展。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，2019—2021 年整体平均融资成本分别为 5.98%、5.96% 和 5.86%。

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 年底，公司总土地储备（权益未售面积）为 519.50 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，具有较大增值空间。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。

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. **公司收缩态势明显，以应对房地产调控及行业风险对公司造成影响。**2019年以来，公司收缩态势明显，土地购置和开发规模有所下降，以抵御行业下行冲击。但目前房地产市场调控政策未有大的放松、地产销售市场下行，叠加房地产融资收紧及预售监管资金管理趋严，仍将对公司流动性管控能力造成挑战。

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逐年下降，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，公司投资物业收入波动下降，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年底，公司主要在售项目中完工项目剩余可售面积为29.23万平方米，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。**2019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	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	148.12	130.45	147.21
资产总额(亿元)	938.12	864.43	797.05
所有者权益(亿元)	200.68	197.29	193.09
短期债务(亿元)	117.34	69.89	118.07
长期债务(亿元)	235.13	245.52	207.38
全部债务(亿元)	352.47	315.41	325.45
营业收入(亿元)	201.22	179.96	220.94
利润总额(亿元)	27.63	11.60	5.65
EBITDA(亿元)	34.69	17.82	14.21
经营性净现金流(亿元)	1.21	2.52	69.38
营业利润率(%)	25.91	19.33	15.17
净资产收益率(%)	9.19	2.92	0.51
资产负债率(%)	78.61	77.18	75.77
全部债务资本化比率(%)	63.72	61.52	62.76
流动比率(%)	165.36	179.54	170.68
经营现金流动负债比(%)	0.24	0.61	18.15
现金短期债务比(倍)	1.26	1.87	1.25
EBITDA利息倍数(倍)	1.54	0.82	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	10.16	17.70	22.90
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	467.19	459.21	469.33
所有者权益(亿元)	131.89	129.08	112.55
全部债务(亿元)	196.75	178.06	215.26
营业收入(亿元)	26.25	20.96	21.60
利润总额(亿元)	8.63	4.88	2.81
资产负债率(%)	71.77	71.89	76.02
全部债务资本化比率(%)	59.87	57.97	65.67
流动比率(%)	81.17	116.60	91.29
经营现金流动负债比(%)	-2.33	-0.07	4.45

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, 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已调整至长期债务核算; 3. 2019-2021年, 公司合并口径所有者权益中永续债规模分别为26.30亿元、26.30亿元和10.18亿元

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	2021/11/25	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
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编号

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、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

2022 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 2021 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）。

公司主营业务包括发展物业、投资物业（含酒店）等。截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司 56 家。截至 2021 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 2021 年底，公司合并资产总额 797.05 亿元，所有者权益 193.09 亿元（含少数股东权益 38.52 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 220.94 亿元，利润总额 5.65 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 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行规模 0 元，发行金额上限 10.52 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，并在本期中期票据存续期内前 3 年固定不变，在本期中期票据

存续期的第 3 年末，公司可选择调整票面利率，第 4 年和第 5 年（如有）的票面利率为调整后的票面利率；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“19 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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90% 和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08% 和 5.31%，

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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，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 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入17.27万亿元，同比增长11.90%，主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021年全国新增减税降费超过1万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国政府性基金预算收入9.80万亿元，同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元，同比增长3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出11.37万亿元，同比下降3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021年，全国各月城镇调查失业率均值为5.10%，低于全年5.50%左右的调控目标。2021年我国全国居民人均可支配收入3.51万元，实际同比增长8.10%；两年平均增速5.06%，仍未恢复到疫情前2019年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021年12月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来小阳春，长三角部分城市出现抢房现象，但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显，2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负，2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所

回升；由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%，但下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分置换需求，此外受恒大事件影响，房企暴雷频发，购房者因担心房子烂尾而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落，2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负，但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点，住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

1. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年，土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象，2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部

分城市地王频出，但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化；叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长，第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和国内贷款仍为房地产开发到位资金的主要来源，融资渠道收紧下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%，但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比减少 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

2. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，2022年3月的国务院金融委会议提出要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现余热不降的现象，政策坚定

不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021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 2021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
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
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题负主体责任
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：1、金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；2、金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，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，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置。
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。

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，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有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表4 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大

2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定加、稳房价、文预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
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。

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，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、区域布局和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），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、写字楼和商业在内的多元化及多档次的物业开发和销售。截至2021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）585.72万平方米，权益土地储备519.50万平方米，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及长沙市，总面积达134万平方米，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2021年底，首都会展集团已进入全国27个城市，顾问咨询场馆及酒店项目52个，受托管理场馆及酒店项目35个，实现受托管理会展场馆总面积达334万平方米，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2022年3月7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2022年3月底，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。

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。

公司设股东大会、董事会以及监事会，分别按其职责行使决策权、执行权和监督权，三大机构各司其职、相互制约，保证了公司的顺利运行。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。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。总经理任期三年，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制度化管，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。财务资金部、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。

在投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，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，公司董事会工作部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。

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。公司财务资金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

2019 年以来，公司收缩态势明显，土地购置和开发规模有所下降，以保证流动性安全，抵御行业下行冲击。公司业务以房地产开发和投资物业经营为主，2019—2021 年，公司营业收入波动增长，毛利率逐年下降。

公司主营业务包括发展物业和投资物业（含酒店）。其中，发展物业主要布局于一二线城市，截至 2021 年底项目主要分布在北京、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二线城市热点核心城市。2019 年以来，公司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，销售额波动下降，受房地产调控政策及前期拿地成本影响，部分项目持续计提存货跌价准备。投

资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市的亚奥核心区及长沙，区域分布较好，但受疫情影响，2019—2021年租金收入波动下降。

从收入构成来看，2019—2021年，发展物

业收入占比逐年提高，是公司收入主要来源，受结转项目规模波动影响，发展物业收入波动增长，致使公司营业收入波动增长。同期，受疫情影响，投资物业收入波动减少，占比逐年下降，但仍是收入的重要补充。

表5 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021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(%)
发展物业	173.52	86.29	32.45	161.56	89.81	21.96	201.28	91.12	18.20
投资物业(含酒店)	26.60	13.23	59.76	17.38	9.66	45.14	18.21	8.25	47.43
其他业务	0.96	0.48	-15.31	0.95	0.53	-29.18	1.41	0.64	3.39
合计	201.09	100.00	35.83	179.90	100.00	23.93	220.90	100.00	20.51

资料来源：公司年报报告

毛利率方面，2019—2021年，公司发展物业毛利率逐年下降，主要系受房地产调控政策及项目盈利空间收窄等因素影响所致；投资物业（含酒店）毛利率波动下降，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，公司综合毛利率逐年下降。

2. 发展物业

(1) 土地储备

2019年以来，公司保持谨慎的拿地策略，新增土地储备面积波动下降至较小规模；公司待开发土地储备规模尚可。

2019年以来，公司保持谨慎的拿地策略，拿地面积波动下降，2021年由于房地产融资环境趋紧，公司全年仅以招拍挂形式在北京获取1个项目（权益占比50%，与北京龙湖中佰置业有限公司合作开发），新增土地总建筑面积较小。受新增土地储备波动下降以及销售面积持续大于新增土储面积影响，公司期末总土地储备面积逐年减少。

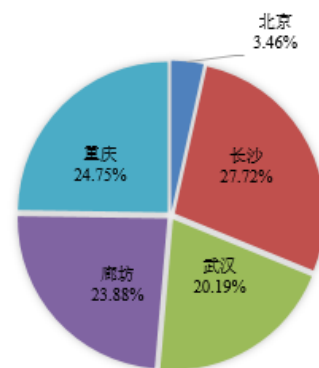
表6 公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
新增土地储备面积	33.74	83.26	10.41
新增项目个数	3	5	1
期末总土地储备面积	718.61	705.65	585.72
期末权益土地储备面积	656.72	627.41	519.50

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2021年底，公司未开发口径土地储备8个项目中合作开发项目2个，土地储备全口径剩余建筑面积162.13万平方米，权益口径剩余建筑面积150.32万平方米，主要分布在二三线城市，具体城市分布如图1所示，廊坊和武汉占比较高，需关注未来去化压力。由于公司放缓了开发节奏，未开发土地储备仍能满足公司未来一段时间开发需求。

图1 截至2021年底公司未开发土地储备布局城市情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 项目开发

2019年以来，受房地产调控政策趋严及融资环境趋紧、拿地面积波动下降及疫情影响，公司开发节奏大幅放缓；在建及拟建项目规模较大，为后续收入来源提供了保障，同时也存在一定的开发建设支出压力。

2019—2021年，公司新开工面积逐年大幅下降，2021年下降至较低水平，主要系房地产调控政策趋严及融资环境趋紧，公司放缓投资开发节奏，且拿地谨慎致使新增土地储备规模波动下降，叠加疫情影响施工进度所致；受此影响，公司开复工面积和竣工面积逐年下降。

表7 公司房地产开发指标（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积	189.05	109.97	45.85
开复工面积	869.91	733.31	557.07
竣工面积	266.88	222.19	179.28

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 2021 年底，公司在建及新开工项目总建筑面积合计 1162.59 万平方米，计划总投资额约 961.11 亿元，累计竣工面积 677.66 万平方米（占总建筑面积的 58.29%）；拟建项目总投资额约 43.96 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

2019—2021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波动下降；公司未售土地储备充足，主要分布在一二线城市，但部分在售项目存在一定去化压力。

2019—2021年，公司合同销售面积和合同销售额波动下降。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，公司合同销售面积和合同销售额同比分别增长 37.19% 和 37.12%，主要系疫情得到控制，公司加大销售力度所致，但受 2021 年下半年房地产市场行情下滑影响，仍未恢复至疫情前水平。结转方面，2019—2021年，公司结转面积波动增长，结转均价波动上涨，综上，结

转金额波动增长。

表8 公司房地产销售及结转指标

项目	2019年	2020年	2021年
合同销售面积（万平方米）	126.04	69.22	94.96
合同销售额（含车位）（亿元）	189.96	122.08	167.39
合同销售均价（万元/平方米）	1.51	1.76	1.76
结转销售面积（万平方米）	129.18	88.10	132.18
结转销售额（亿元）	173.52	161.56	201.27
结转均价（万元/平方米）	1.34	1.83	1.52

资料来源：公司年报

截至 2021 年底，公司总未售土地储备共计 585.72 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 5 年左右销售，土地储备充足，主要分布在二线城市。

截至 2021 年底，公司在售项目（详见附件 2-2）剩余可售面积共计 124.00 万平方米，其中，竣工状态项目剩余可售面积共计 29.23 万平方米，主要分布在北京昌平、四川成都及眉山等地。受房地产调控政策、项目具体区位布局以及市场景气度下行等因素影响，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 年以来受新冠肺炎疫情疫情影响，经营业绩有所下降；预计新冠肺炎疫情或仍将对公司投资物业产生一定影响。

公司投资物业（含酒店）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。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。2019—2021年，会展租金和酒店经营收入下降明显，北辰洲际酒店经营收入大幅下滑主要系停业改造所致；除汇欣大厦和汇珍楼物业外，其他写字楼和公寓租金收入均有所下滑，商业租金收入较为稳定。随着疫情影响逐渐减弱，2021年公司投资物业（含酒店）盈利水平较 2020年有所回升，但仍未恢复至疫情前水平，预计新冠肺炎疫情或仍将对公司投资物业产生一定影响。公司主要投资物业情况详见附件 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。2021年，公司在雄安、成都以及重庆新签约4家受托管理场馆及酒店，新增中关村论坛永久会址等顾问咨询项目14个。

4. 经营效率

与同行业企业相比，公司经营效率尚可。

2019-2021年，公司存货周转次数逐年提高，流动资产周转次数和总资产周转次数波动提高。与同行业企业相比，公司经营效率处于行业中上水平。

表9 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

注：多数房企尚未披露2021年年报，无法对2021年数据进行对比
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。

2022年，公司将以“稳字当头、稳中求进”为工作总基调。发展物业方面，公司将坚持适度规模的策略，把握集中供地窗口期，加大房企之间互补合作力度，加强投前、投后、全周期考核，提升资源投放的精准性和土储布局的合理性。会展方面，公司将实施国际化、品牌化、数字化发展战略，加强与国内外国际组织、行业协会和会展企业交流合作，策划和吸引高层次会展项目、国际会议落地北京，推动互联网、大数据、人工智能和会展的深度融合，建设智慧会展，不断优化会展全产业链运营模式，加快构建以会展服务运营为核心的现代服务业

产业集团。投资物业方面，公司将进一步梳理各业务架构，优化资源配置，加强资源整合，发挥协同效应，适应市场变化，及时调整经营策略，不断提高运营能力和盈利能力。

2022年，公司计划发展物业实现新开工面积67万平方米，复工面积441万平方米，竣工面积198万平方米，销售面积87万平方米，签订合同金额（含车位）人民币170亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019-2021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。

从合并范围来看，2019年公司合并范围新增6家子公司，减少2家子公司。2020年公司合并范围新增5家子公司，减少1家子公司。2021年公司合并范围未发生变化。截至2021年底，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2021年底，公司合并资产总额797.05亿元，所有者权益193.09亿元（含少数股东权益38.52亿元）；2021年，公司实现营业总收入220.94亿元，利润总额5.65亿元。

2. 资产质量

2019-2021年末，公司资产规模持续下降，以货币资金、存货和投资性房地产为主。存货中开发产品占比较高，持续计提大额存货跌价准备，且后续仍存在减值风险；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。

受公司压缩投资规模并持续销售存货影响，2019-2021年末，公司资产规模持续下降，构成以流动资产为主。

表 10 2019—2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		三年年均复合增长 (%)	2021 年末较上年底增长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	828.51	88.32	745.92	86.29	652.38	81.85	-11.26	-12.54
货币资金	148.12	17.88	130.45	17.49	147.21	22.56	-0.31	12.84
存货	607.34	73.31	564.41	75.67	457.27	70.09	-13.23	-18.98
非流动资产	109.61	11.68	118.52	13.71	144.67	18.15	14.88	22.06
投资性房地产	63.89	58.29	68.47	57.77	80.36	55.55	12.14	17.36
固定资产	23.82	21.73	19.30	16.28	30.36	20.99	12.90	57.31
资产总额	938.12	100.00	864.43	100.00	797.05	100.00	-7.82	-7.80

注：1. 上表中流动资产、非流动资产的占比为在资产总额中的占比；货币资金和存货的占比为在流动资产中的占比；投资性房地产和固定资产的占比为在非流动资产中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，在存货的持续减少的影响下，流动资产规模持续下降。

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，截至 2021 年底，货币资金较上年底增长 12.84%，主要系销售回款增加且拿地及建设支出减少所致。

2019—2021 年末，公司存货持续下降，截至 2021 年底，公司存货 457.27 亿元，较上年底下降 18.98%，主要由开发产品（占 34.17%）和开发成本（占 65.74%）构成，开发产品占比较上年提高 9.42 个百分点；累计计提跌价准备 15.11 亿元，计提比例为 3.20%。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，2019—2021 年，公司对存货分别计提跌价准备 7.64 亿元、8.91 亿元和 6.69 亿元。截至 2021 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逐年提高，受政策及市场环境变化影响，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

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 22.06%，主要系投资性房地产和固定资产增长所致。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，截至 2021 年底，公司投资性房地产 80.36 亿元，较上年底增长 17.36%，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。

2019—2021 年末，公司固定资产波动增长。截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 57.31%，主要系公司在建工程中改造的酒店和长沙 A3 酒店项目完工转入所致。

截至 2021 年底，公司资产受限比例较高。

表 11 截至 2021 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	17.61	2.21	按揭保证金、工程履约担保金等
存货	125.24	15.71	借款抵押
固定资产	20.38	2.56	借款抵押
投资性房地产	58.94	7.39	借款抵押
合计	222.17	27.87	--

资料来源：公司财务报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益逐年下降，权益稳定性一般。

2019—2021 年末，受利润分配及偿还永续债券影响，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 1.91%。截至 2021 年底，公司所有者权益 193.09 亿元，较上年底下降 2.13%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.05%，少数股东权益占比为 19.95%。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 17.44%、19.43% 和 32.33%。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2019—2021年末，公司负债逐年下降，债务结构以长期债务为主，且综合融资成本较低，公司债务负担有所减轻但仍较重，2022年有一定集中兑付压力。

2019—2021年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降9.50%。截至2021年底，公司负债总额603.96亿元，较上年底下降9.47%。其中，流动负债占63.29%，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降12.66%。截至2021年底，公司流动负债382.23亿元，较上年底下降8.00%，主要由应付账款（占20.12%）、一年内到期的非流动负债（占30.43%）以及合同负债（占31.63%）构成。

2019—2021年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长6.95%。截至2021年底，公司应付账款76.90亿元，较上年底增长8.74%，主要为应付工程款74.12亿元。

2019—2021年末，公司合同负债持续下降，年均复合下降29.45%。截至2021年底，公司合同负债120.89亿元，较上年底下降32.40%，主要系当期确认收入规模大于销售规模所致。

2019—2021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4.22%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债116.31亿元，较上年底增长21.23%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

2019—2021年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降3.15%。截至2021年底，公司非流动负债221.73亿元，较上年底下降11.90%，主要由长期借款（占72.96%）和应付债券（占16.67%）构成。

2019—2021年末，受公司压降债务规模影响，长期借款持续下降，年均复合下降11.16%。截至2021年底，公司长期借款161.78亿元，较

上年底下降8.67%。长期借款主要由抵押借款（占76.19%）和保证借款（占23.67%）构成，2021年，长期借款年利率区间为3.70%~8.10%。

2019—2021年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长54.51%。截至2021年底，公司应付债券36.96亿元，较上年底下降20.67%，主要系部分债券到期及转为一年内到期所致。

截至2022年3月15日，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）如下表所示，其中2022年到期及到行权日的债券共计35.80亿元，存在一定集中兑付压力。

表12 截至2022年3月15日公司存续债券情况
(单位: 亿元、%)

债券简称	余额	到期日	下一行权日	票面利率
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
19 北辰 F1	12.00	2024/04/16	2022/04/16	4.80
19 北辰实业 MTN001	10.00	2022/06/28	2022/06/28	5.20
20 北辰 01	6.00	2025/01/15	2023/01/25	4.17
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
合计	72.88	--	--	--

注：“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

有息债务方面，2019—2021年末，受公司降低债务杠杆偿还债务影响，公司全部债务波动下降，以长期债务为主，占比波动下降；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均波动下降。截至2021年底，公司全部债务325.45亿元，较上年底增长3.18%，主要系公司2021年发行债券规模较大所致。公司有息债务2022年到期债务规模较大，存在一定兑付压力。2019—2021年公司整体平均融资成本分别为5.98%、5.96%和5.86%，逐年下降，处于较低水平。

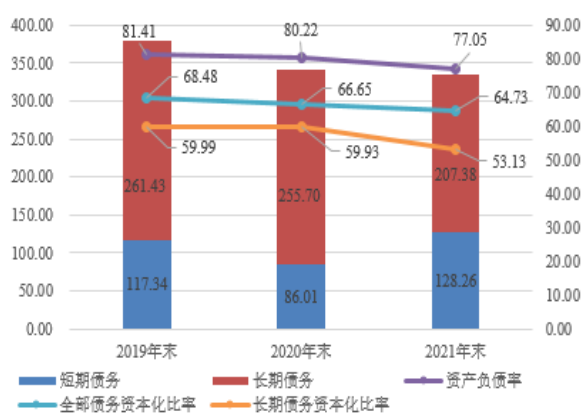
表 13 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况 (单位: 亿元)

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)	119.70	--	--	--	119.70
其他应付款	1.91	--	--	--	1.91
长期应付款 (含利息)	0.35	0.88	7.51	--	8.74
长期借款 (含利息)	9.00	43.00	64.76	88.87	205.63
应付债券 (含利息)	0.93	0.93	39.63	--	41.49
租赁负债 (含利息)	--	0.09	0.06	--	0.15
合计	131.89	44.90	111.96	88.87	377.62

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内
资料来源: 公司提供

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) 调整至短期债务核算, 公司全部债务规模逐年下降, 截至 2021 年底, 公司调整后的全部债务为 335.63 亿元, 较上年年底下降 1.78%; 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逐年下降。截至 2021 年底, 公司剔除预收款项和合同负债的资产负债率为 71.34%, 净负债率²为 92.31%, 现金短期债务比为 1.25 倍。公司债务负担有所减轻但仍较重。

图 2 公司债务及相关指标情况 (单位: 亿元、%)



注: 上图中上图中长短期债务已按永续债券按照行权时间调整计入
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2019-2021 年, 公司营业收入波动增长, 但受结转项目毛利率下降及资产减值损失对利润侵蚀严重等因素影响, 公司利润总额和盈利指标逐年下降, 整体盈利能力持续下滑。

公司营业收入情况详见经营概况部分; 2019-2021 年, 受毛利率逐年下降影响, 公司营业利润率逐年下降。

从期间费用看, 2019-2021 年, 公司费用总额波动增长, 年均复合增长 6.73%。2021 年, 公司费用总额为 21.51 亿元, 同比增长 27.39%, 主要系薪资增长致使管理费用增长以及竣工项目增加致使计入财务费用的利息支出增长所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 28.49%、45.45% 和 26.06%。

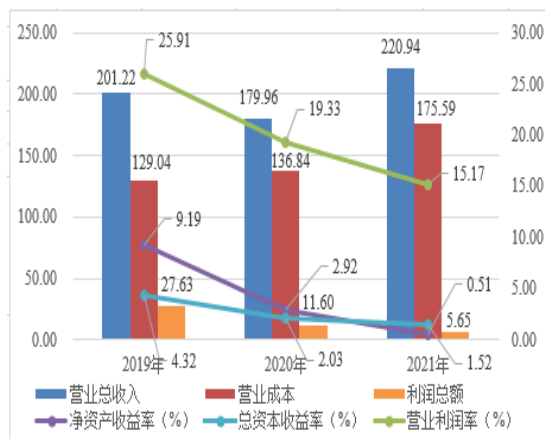
非经常性损益方面, 2019-2021 年, 公司投资收益持续增长, 2021 年, 公司实现投资收益 2.48 亿元, 其中, 权益法核算的长期股权投资收益 2.39 亿元, 投资收益占营业利润比重为 44.24%, 对营业利润影响较大。受存货计提跌价准备影响, 公司资产减值损失波动增长, 2021 年, 资产减值损失 8.85 亿元, 主要为存货跌价准备, 对盈利侵蚀较为严重。

2019-2021 年, 公司利润总额年均复合下降 54.77%。一方面系结转项目毛利率下降致使营业利润率逐年下降, 另一方面系 2019 年以来公司持续计提大额资产减值损失, 对利润侵蚀严重, 同时叠加新冠疫情对公司投资物业盈利影响所致。

盈利指标方面, 2019-2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。公司盈利能力持续下滑。

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%。

图3 公司盈利能力情况(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

5. 现金流分析

2019-2021年,公司筹资活动前现金流量净额均为净流入且净流入规模持续增长,经营活动产生的现金流能满足投资活动需求;受公司降杠杆影响,筹资活动现金流净额持续净流出。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。

表14 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	198.31	150.93	195.48
经营活动现金流出小计	197.10	148.42	126.10
经营现金流量净额	1.21	2.52	69.38
投资活动现金流入小计	2.37	9.68	2.36
投资活动现金流出小计	1.36	5.59	23.14
投资活动现金流量净额	1.01	4.09	-20.78
筹资活动前现金流量净额	2.22	6.61	48.60
筹资活动现金流入小计	148.97	95.72	194.40
筹资活动现金流出小计	151.95	111.78	221.71
筹资活动现金流量净额	-2.98	-16.06	-27.31

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2019-2021年,受销售额波动下降影响,公司经营活动现金流入波动下降;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持续下降。同期,公司经营活动现金净额持续增长,2021年净流入规模大幅增长。

从投资活动来看,2019-2021年,公司投资活动现金流入波动下降,2020年流入同比增长308.95%,主要系收回关联方贷款本金增加所

致;投资活动现金流出持续增长,2021年流出同比增长313.84%,主要系物业改造投入增加及向合营企业注资等所致。同期,公司投资活动现金净额波动下降,2021年,公司投资活动现金净额同比由净流入转为净流出。

2019-2021年,公司筹资活动前现金流量净额持续增长,均为净流入,经营活动产生的现金流能满足投资活动需求,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,受公司降杠杆影响,2019-2021年,公司筹资活动现金流入和流出均波动增长;筹资活动现金净额均为净流出,净流出规模持续增长。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可,长期偿债能力指标弱。考虑到公司融资渠道畅通,且在股东背景、区域布局以及会展品牌知名度等方面具有较强的竞争优势,公司整体偿债能力极强。

表15 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	165.36	179.54	170.68
	速动比率(%)	44.14	43.69	51.05
	经营现金/流动负债(%)	0.24	0.61	18.15
	经营现金/短期债务(倍)	0.01	0.04	0.59
	现金类资产/短期债务(倍)	1.26	1.87	1.25
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	34.69	17.82	14.21
	全部债务/EBITDA(倍)	10.16	17.70	22.90
	经营现金/全部债务(倍)	0.003	0.01	0.21
	EBITDA/利息支出(倍)	1.54	0.82	0.76
	经营现金/利息支出(倍)	0.05	0.12	3.70

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,2019-2021年,公司流动比率波动增长,速动比率逐年增长;经营现金流动负债比逐年上升,2021年,经营现金流动负债比同比大幅提高,主要系公司经营活动现金流净流入额大幅增加所致。同期,公司现金短期债务比波动下降,但现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看, 2019—2021年, 公司EBITDA持续下降。从构成看, 公司2021年EBITDA主要由计入财务费用的利息支出(占48.47%)和利润总额(占39.77%)构成。同期, 公司EBITDA利息倍数持续下降至1倍以下, EBITDA已经无法覆盖利息。公司全部债务/EBITDA持续增长, EBITDA对全部债务的保障程度弱。2021年, 公司经营性净现金流净流入对利息和全部债务覆盖程度较高, 但整体看, 公司长期债务偿还能力弱。

截至2021年底, 公司获得银行授信额度共计166亿元, 剩余授信额度为65亿元, 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。

截至2021年底, 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客户向银行申请发放的抵押贷款提供阶段性担保, 担保余额139.01亿元。公司对外担保的或有负债风险较小。

截至2021年底, 公司无重大诉讼、仲裁事项。

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增长。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。

2019—2021年末, 母公司资产总额波动增长, 截至2021年底, 母公司资产总额469.33亿元, 较上年底增长2.20%, 以非流动资产为主。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占45.06%)及一年内到期的非流动资产(占49.95%)构成; 非流动资产主要由长期应收款(占51.81%)、长期股权投资(占27.46%)和投资性房地产(占15.49%)构成。截至2021年底, 母公司货币资金为75.56亿元。

2019—2021年末, 母公司所有者权益逐年下降, 截至2021年底, 母公司所有者权益为112.55亿元, 较上年底下降12.81%。在所有者权益中, 股本、资本公积和未分配利润分别占

29.92%、32.59%以及18.87%。

2019—2021年末, 母公司负债波动增长, 截至2021年底, 母公司负债总额356.78亿元, 较上年底增长8.07%, 结构较为均衡。从构成看, 流动负债主要由其他应付款(占57.64%)及一年内到期的非流动负债(占31.22%)构成, 非流动负债主要由长期借款(占69.88%)及应付债券(占21.36%)构成。2019—2021年末, 母公司全部债务波动增长, 年均复合增长4.60%, 截至2021年底, 母公司全部债务215.26亿元, 较上年底增长20.89%, 以长期债务(占73.36%)为主; 母公司全部债务资本化比率65.67%。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)调整入母公司短期债务, 则母公司全部债务225.44亿元, 全部债务资本化比率68.77%, 母公司债务负担有所上升。

母公司收入来源主要为房地产开发及投资物业和酒店业务。2019—2021年, 母公司营业收入波动下降, 2021年母公司营业收入为21.60亿元; 利润总额逐年下降, 年均复合下降42.91%, 2021年, 利润总额为2.81亿元。同期, 投资收益波动下降, 年均复合下降22.70%, 2021年母公司投资收益为2.26亿元。

现金流方面, 2019—2021年, 经营活动产生的现金流量净额波动较大, 2021年为8.18亿元, 由净流出转为净流入; 投资活动产生的现金流量净额波动较大, 2021年投资活动现金流净额为-26.27亿元, 由净流入转为净流出; 筹资活动产生的现金流量净额波动较大, 2021年筹资活动现金流净额18.45亿元, 由净流出转为净流入。

九、外部支持

公司控股股东在资源、资金及融资担保方面给予公司一定支持。

公司为控股股东北辰集团核心子公司, 截至2021年底, 北辰集团为公司9.94亿元借款提供担保, 并为公司提供21.00亿元的资金支持。同时, 北辰集团将持有的亚运村共计16.72万平方米的大宗地土地使用权租赁于公司使用, 2021

年全年租金共计0.17亿元，租金低于市场水平。

十、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。

本期中期票据基础发行规模 0 元，发行金额上限为 10.52 亿元，按照发行金额上限 10.52 亿元计算，分别占 2021 年底长期债务和全部债务的 5.07% 和 3.23%，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 75.77%、62.76% 和 51.78%，预计本期中期票据按照发行金额上限发行后，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 76.09%、63.50% 和 53.02%，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。

2019—2021 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上限的 18.85 倍、14.35 倍和 18.58 倍；经营性净现金流分别为本期中期票据拟发行金额上限的 0.11 倍、0.24 倍和 6.60 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行金额上限的 3.30 倍、1.69 倍和 1.35 倍。

如本期中期票据按照发行金额上限 10.52 亿元发行后，公司经营现金流入和经营活动现金流量净额对长期债务覆盖程度均一般；EBITDA 对长期债务覆盖程度弱。

表 16 本期债券偿还能力测算

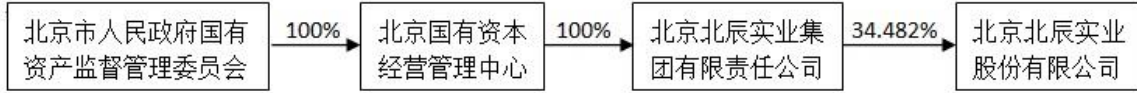
项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	217.90
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.90
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.32
发行后长期债务/EBITDA (倍)	15.33

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

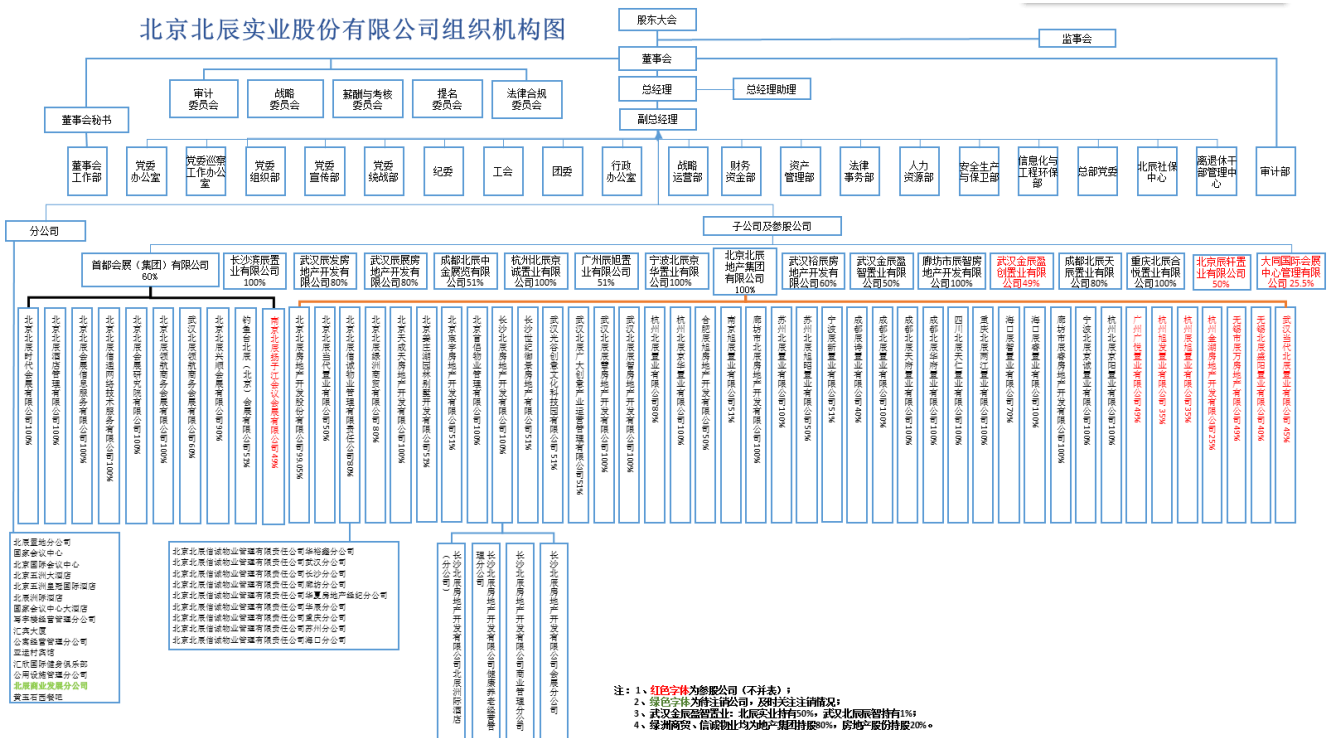
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2021年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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	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
19	北京北辰时代会展有限公司	会议及展览服务；出租商业用房；物业管理；酒店管理	--	100.00
20	北京北辰会展研究院有限公司	会议及展览服务；礼仪服务；房地产信息咨询；经济贸易咨询	--	100.00
21	成都北辰置业有限公司	房地产开发	--	100.00
22	廊坊市北辰房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
23	成都辰诗置业有限公司	房地产开发	--	40.00
24	北京北辰领航商务会展有限公司	会议及展览服务；礼仪服务；房地产信息咨询；经济贸易咨询	--	100.00
25	成都北辰天府置业有限公司	房地产开发	--	100.00
26	杭州北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100.00
27	合肥辰旭房地产开发有限公司	房地产开发	--	50.00
28	宁波北辰京华置业有限公司	房地产开发	--	100.00
29	重庆北辰两江置业有限公司	房地产开发	--	100.00
30	苏州北辰置业有限公司	房地产开发	--	100.00
31	武汉北辰辰慧房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
32	武汉北辰辰智房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00
33	宁波辰新置业有限公司	房地产开发	--	51.00
34	北京北辰地产集团有限公司	房地产开发	100	--
35	四川北辰天仁置业有限公司	房地产开发	--	100.00
36	海口辰智置业有限公司	房地产开发	--	70.00
37	成都北辰华府置业有限公司	房地产开发	--	100.00
38	武汉北辰领航商务会展有限公司	会议会展服务	--	60.00
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	武汉金辰盈智置业有限公司	房地产开发	50.00	1.00
43	北京宸宇房地产开发有限公司	房地产开发	--	51.00
44	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
45	武汉辰发房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	--
46	武汉辰展房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	--
47	长沙滨辰置业有限公司	房地产开发	100.00	--
48	廊坊市辰智房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--
49	成都北辰天辰置业有限公司	房地产开发	80.00	--
50	重庆北辰合悦置业有限公司	房地产开发	100.00	--
51	广州辰旭置业有限公司	房地产开发	51.00	--
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 2-1 截至 2021 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%	371.68	520.00	478.33	444.90	33.43
4	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	51%	24.48	92.71	92.71	71.43	21.28
5	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	在建	100%	13.07	14.54	14.54	0.00	14.54
6	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51%	17.31	49.20	35.72	28.21	7.51
7	武汉北辰经开优+ (067 地块)	湖北武汉	住宅、商业	在建	80%	16.00	17.72	17.72	0.00	17.72
8	武汉北辰经开优+ (068 地块)	湖北武汉	住宅、商业	在建	80%	12.96	22.77	22.77	0.00	22.77
9	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	在建	49%	18.72	21.21	21.21	4.56	16.65
10	杭州北辰聆潮府	浙江杭州	住宅	在建	100%	11.03	4.44	4.44	0.00	4.44
11	宁波香麓湾	浙江余姚	住宅	在建	100%	21.82	16.65	16.65	0.00	16.65
12	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100%	64.51	39.29	39.29	22.45	16.84
13	成都北辰鹿鸣苑	四川成都	住宅、商业	在建	80%	23.78	22.71	22.71	0.00	22.71
14	四川北辰龙熙台	四川眉山	住宅、商业	在建	100%	10.94	12.66	12.66	0.00	12.66
15	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100%	25.73	35.77	35.77	13.44	22.33
16	廊坊北辰蔚蓝城市 (2018-4 地块)	河北廊坊	住宅	在建	100%	30.76	24.16	9.37	0.00	9.37
17	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100%	100.66	127.40	90.20	46.17	44.03
18	重庆北辰香麓	重庆渝北	住宅	在建	100%	21.93	15.04	15.04	0.00	15.04
19	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	70%	41.91	28.11	28.11	16.04	12.07
20	广州兰亭香麓 (116 地块)	广东广州	住宅、商业	在建	51%	17.66	11.37	11.37	0.00	11.37
21	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
22	杭州北辰辰春澜城	浙江杭州	住宅	新开工	100%	36.75	27.69	27.69	0.00	27.69
23	海口长秀仕家	海南海口	住宅	新开工	100%	12.28	13.47	13.47	0.00	13.47
24	北京龙湖北辰揽境▲	北京门头沟	住宅	拟建	50%	24.78	10.41	0.00	0.00	0.00
25	廊坊星辰里 (2019-3 地块)	河北廊坊	商业	拟建	100%	5.75	7.28	0.00	0.00	0.00
26	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						1005.07	1194.11	1055.45	677.66	377.79

注：“▲”表示 2021 年新增项目，在建建筑面积为 2021 年期末在建建筑面积，不包含当期竣工面积

资料来源：公司 2021 年年报

附件 2-2 截至 2021 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	可供出售面积	2021 年签约面积	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	0.59	2.81
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%	0.34	0.02	0.32
3	长沙北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	100%	34.57	19.03	15.54
4	长沙北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	51%	8.46	5.14	3.32
5	长沙北辰时光里	湖南长沙	住宅、商业	在建	100%	2.91	1.58	1.34
6	武汉北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	在建	51%	5.19	2.25	2.93
7	武汉北辰蔚蓝城市	湖北武汉	住宅、商业	在建	100%	8.37	3.33	5.03
8	武汉金地北辰阅风华	湖北武汉	住宅	在建	51%	1.64	1.50	0.14
9	武汉北辰经开优+ (067 地块)	湖北武汉	住宅、商业	在建	80%	7.45	2.29	5.16
10	武汉北辰金地漾时代	湖北武汉	住宅、商业	在建	49%	7.58	4.01	3.57
11	杭州北辰辰香澜城	浙江杭州	住宅	新开工	100%	16.34	--	16.34
12	宁波香麓湾	浙江余姚	住宅	在建	100%	10.36	5.21	5.15
13	苏州观澜府	江苏苏州	住宅、商业	在建	100%	9.00	2.39	6.61
14	无锡时代城	江苏无锡	住宅	在建	40%	0.64	0.64	-
15	成都北辰鹿鸣苑	四川成都	住宅、商业	在建	80%	4.80	4.02	0.78
16	廊坊北辰香麓	河北廊坊	住宅、商业	在建	100%	9.25	1.82	7.43
17	重庆悦来壹号	重庆渝北	住宅、商业	在建	100%	24.57	16.70	7.87
18	重庆北辰香麓	重庆渝北	住宅	在建	100%	5.65	3.23	2.42
19	海口北辰府	海南海口	住宅、商业	在建	70%	12.24	5.65	6.60
20	广州兰亭香麓 (114 地块)	广东广州	住宅、商业	在建	49%	1.83	0.42	1.41
在建项目小计						174.57	79.80	94.77
1	北京北辰香麓	北京海淀	住宅	竣工	100%	0.70	0.67	0.03
2	北京北辰墅院 1900	北京顺义	住宅	竣工	100%	3.61	1.73	1.88
3	北京金辰府	北京昌平	住宅	竣工	51%	14.75	4.35	10.40
4	武汉北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	竣工	45%	0.31	0.11	0.20
5	武汉北辰孔雀城航天府	湖北武汉	住宅	竣工	60%	4.52	0.93	3.59
6	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
7	杭州国颂府	浙江杭州	住宅	竣工	100%	0.05	0.05	--
8	杭州金湖都会艺境	浙江杭州	住宅、商业	竣工	25%	0.40	0.40	--
9	宁波北宸府	浙江宁波	住宅	竣工	100%	1.04	0.17	0.87
10	宁波董天府	浙江宁波	住宅、商业	竣工	51%	0.10	0.01	0.09
11	苏州北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	竣工	50%	0.25	0.16	0.09
12	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
13	成都北辰香麓	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	0.42	0.33	0.09
14	成都北辰南湖香麓	四川成都	住宅	竣工	100%	1.41	0.32	1.08
15	成都北辰天麓府	四川成都	住宅、商业	竣工	100%	4.86	2.77	2.09
16	四川北辰国颂府	四川眉山	住宅、商业	竣工	100%	10.48	2.80	7.68
17	合肥北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	竣工	50%	0.34	0.23	0.11
竣工项目小计						44.39	15.16	29.23
合计						218.96	94.96	124.00

注: 可供出售面积中包含 2021 年销售面积
资料来源: 公司年报

附件 2-3 截至 2021 年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	35740	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	7435	100%
3	汇宾大厦		写字楼	3.78	7309	6265	6548	100%
4	汇欣大厦		写字楼	4.09	5666	4849	5728	100%
5	北辰时代大厦		写字楼	13.13	17984	16914	15685	100%
6	北辰世纪中心		写字楼	14.98	31008	27406	26025	100%
7	汇珍楼物业		写字楼	0.84	1810	1961	2120	100%
8	北京五洲大酒店		酒店	4.20	15254	4568	7297	100%
9	国家会议中心大酒店		酒店	4.29	10838	3211	4968	100%
10	五洲皇冠国际酒店		酒店	6.02	15344	4359	5856	100%
11	北辰洲际酒店		酒店	6.00	17628	1636	2064	100%
12	北辰汇园酒店公寓		公寓	18.43	26660	15465	20090	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	3368	3322	3277
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	19809	15392	15911	100%
15	长沙北辰国荟酒店		酒店	6.25	--	--	1443	100%
16	长沙北辰三角洲大悦城		商业	10.00	--	--	3957	100%
17	长沙北辰国际会议中心		会议、展览	3.91	--	--	990	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

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	148.12	130.45	147.21
资产总额 (亿元)	938.12	864.43	797.05
所有者权益 (亿元)	200.68	197.29	193.09
短期债务 (亿元)	117.34	69.89	118.07
长期债务 (亿元)	235.13	245.52	207.38
全部债务 (亿元)	352.47	315.41	325.45
营业收入 (亿元)	201.22	179.96	220.94
利润总额 (亿元)	27.63	11.60	5.65
EBITDA (亿元)	34.69	17.82	14.21
经营性净现金流 (亿元)	1.21	2.52	69.38
财务指标			
流动资产周转次数 (次)	0.24	0.23	0.32
存货周转次数 (次)	0.21	0.23	0.34
总资产周转次数 (次)	0.22	0.20	0.27
现金收入比 (%)	96.04	70.55	80.43
营业利润率 (%)	25.91	19.33	15.17
总资本收益率 (%)	4.32	2.03	1.52
净资产收益率 (%)	9.19	2.92	0.51
长期债务资本化比率 (%)	53.95	55.45	51.78
全部债务资本化比率 (%)	63.72	61.52	62.76
资产负债率 (%)	78.61	77.18	75.77
流动比率 (%)	165.36	179.54	170.68
速动比率 (%)	44.14	43.69	51.05
经营现金流动负债比 (%)	0.24	0.61	18.15
现金短期债务比 (倍)	1.26	1.87	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.54	0.82	0.76
全部债务/EBITDA (倍)	10.16	17.70	22.90

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 2020 年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. 2019-2021 年, 公司合并口径所有者权益中永续债规模分别为 26.30 亿元、26.30 亿元和 10.18 亿元

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	71.05	75.04	75.56
资产总额 (亿元)	467.19	459.21	469.33
所有者权益 (亿元)	131.89	129.08	112.55
短期债务 (亿元)	71.51	30.33	57.34
长期债务 (亿元)	125.24	147.73	157.92
全部债务 (亿元)	196.75	178.06	215.26
营业收入 (亿元)	26.25	20.96	21.60
利润总额 (亿元)	8.63	4.88	2.81
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-4.85	-0.13	8.18
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	50.52	23.13	21.06
存货周转次数 (次)	0.52	0.92	1.36
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.05
现金收入比 (%)	116.88	87.14	116.84
营业利润率 (%)	50.49	35.84	35.63
总资本收益率 (%)	1.97	1.19	0.62
净资产收益率 (%)	4.91	2.82	1.81
长期债务资本化比率 (%)	48.71	53.37	58.39
全部债务资本化比率 (%)	59.87	57.97	65.67
资产负债率 (%)	71.77	71.89	76.02
流动比率 (%)	81.17	116.60	91.29
速动比率 (%)	75.05	110.89	87.85
经营现金流动负债比 (%)	-2.33	-0.07	4.45
现金短期债务比 (倍)	0.99	2.47	1.32
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
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 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

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 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。