

# 北京北辰实业股份有限公司

## 2024 年度第一期中期票据

### 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕9470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 2024 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 2024 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

二〇二四年十二月十一日

# 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。

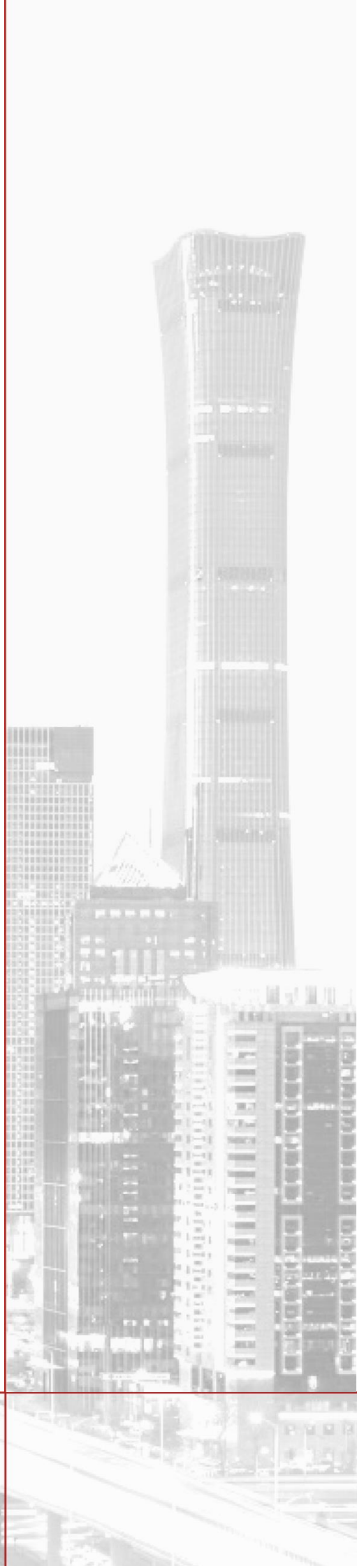
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。

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

## 2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/11

**债项概况** 本期债项发行规模为 1.97 亿元，期限为 3 年；单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本次募集资金拟全部用于偿还北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）债务融资工具的回售本金和利息。

**评级观点** 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；2021—2023 年，公司房地产开发业务保持收缩态势，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。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；债务负担较重且存在短期集中偿付压力，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。此外，本期债项的发行对公司债务负担影响较小，但公司自身现金流及盈利对发行后长期债务的保障程度不高。

**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；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%。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，2021 年以来，公司租金收入波动增长，其中 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

- **2021 年以来，公司销售持续下降且下降幅度较大，公司保持收缩态势，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，2021 年以来公司销售持续下降，其中 2023 年公司全口径合同销售金额同比下降 57.52%；公司继

续维持收缩态势，2022年以来未获取土地，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6月底公司未使用金融机构授信为20.70亿元，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%，2022年同口径去化率为37.80%。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，2022年以来，公司净利润持续处于亏损状态。
- **公司债务负担较重，经营获现能力持续下降，对债务的支撑减弱。**2021年以来，公司债务规模呈下降趋势，但债务负担仍较重，全部债务资本化比率维持在63%左右，截至2024年6月底，公司短期债务规模及占比有所上升，公司面临一定短期集中偿付压力；由于销售回款持续下降，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、打分表及结果

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

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:				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素:				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

## 主要财务数据

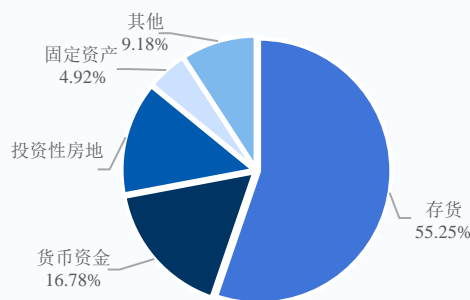
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年6月
现金类资产(亿元)	147.21	96.43	94.37	81.41
资产总额(亿元)	797.05	672.80	562.25	526.38
所有者权益(亿元)	193.09	159.60	155.30	143.95
短期债务(亿元)	118.07	93.23	85.65	104.51
长期债务(亿元)	207.38	187.03	179.41	162.39
全部债务(亿元)	325.45	280.26	265.05	266.89
营业总收入(亿元)	220.94	129.89	157.51	34.30
利润总额(亿元)	5.65	-14.38	3.99	-7.43
EBITDA(亿元)	14.21	-3.23	15.16	--
经营性净现金流(亿元)	69.38	40.04	13.87	1.52
营业利润率(%)	15.17	14.39	21.16	21.72
净资产收益率(%)	0.51	-10.36	-0.41	--
资产负债率(%)	75.77	76.28	72.38	72.65
调整后资产负债率(%)	71.34	71.74	71.23	71.79
全部债务资本化比率(%)	62.76	63.72	63.06	64.96
流动比率(%)	170.68	173.65	217.75	200.29
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	0.78
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6月
资产总额(亿元)	469.33	432.79	450.97	441.73
所有者权益(亿元)	112.55	101.94	106.04	107.89
全部债务(亿元)	215.28	213.91	194.82	190.14
营业总收入(亿元)	21.60	16.70	23.43	9.52
利润总额(亿元)	2.81	0.40	5.45	3.38
资产负债率(%)	76.02	76.45	76.49	75.57
全部债务资本化比率(%)	65.67	67.73	64.75	63.80
流动比率(%)	91.29	95.93	153.48	105.17
经营现金流动负债比(%)	4.45	0.82	2.74	--

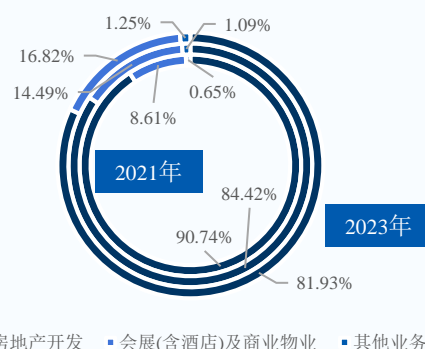
注: 1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算, 长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算, 公司本部债务未经调整; 4. “--”代表数据无意义或不适用。

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

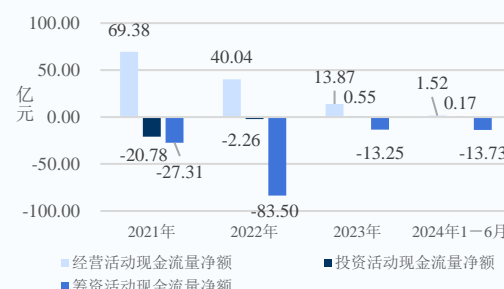
2023 年底公司资产构成



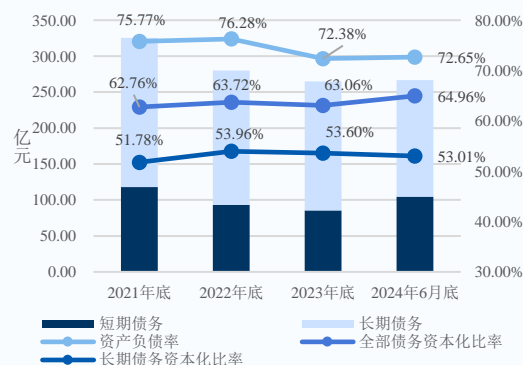
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 6 月底公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	签约销售金额（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	营业利润率（%）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA利息倍数（倍）
公司	AAA	52.78	562.25	155.30	157.51	3.99	21.16	72.38	63.06	17.49	1.07
首开股份	AAA	615.33	2532.27	598.55	477.63	-52.16	8.81	76.36	38.80	-83.40	-0.44
城建发展	AAA	424.65	1384.31	265.78	203.63	5.68	13.98	80.80	58.81	38.03	3.10

注：1. “首开股份”全称为北京首都开发股份有限公司，“城建发展”全称为北京城建投资发展股份有限公司；2. 对比企业销售数据取自年报或公告；3. 对比企业的债务未经调整  
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/05/15	宋莹莹 朱一汀 王逸菲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2020/06/16	曹梦茹 王彦	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	2014/09/10	刘洪涛 刘薇	<a href="#">房地产企业信用评级方法（2009年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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  
 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](mailto:songyy@lhratings.com)

项目组成员：朱一汀 [zhuyt@lhratings.com](mailto:zhuyt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

北京北辰实业股份有限公司（以下简称“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2024年7月10日，公司总股本为33.67亿元，北辰集团持有公司34.67%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2024年6月底，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。截至2024年6月底，公司合并资产总额526.38亿元，所有者权益143.95亿元（含少数股东权益26.15亿元）；2024年1—6月，公司实现营业总收入34.30亿元，利润总额-7.43亿元。

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、本期债项概况

公司本次中期票据注册额度为15.00亿元，本期拟发行中期票据名称为“北京北辰实业股份有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），发行金额为1.97亿元，发行期限为3年。本期债项按面值平价发行，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项募集资金拟全部用于偿还公司债务融资工具的回售本金和利息。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024年前三季度国内生产总值949746亿元，同比增长4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照9月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年三季度报）》](#)。

## 四、行业分析

2024年前三季度，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下销售降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。在房地产市场供求关系发生重大变化的大背景下，2024年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，在降低购房门槛及购房成本的同时鼓励“收储”，加快构建房地产发展新模式，继续推动已出台金融政策的落地见效，促进地产市场止跌回稳。宽松政策的频出阶段性提振了市场需求，但持续性的需求端信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见[《2024年三季度房地产行业分析》](#)。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

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，其主营业务包括房地产开发及会展(含酒店)及商业物业，公司房地产开发立足北京，京外选择性拓展，并持续推进区域深耕，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。但受房地产行业景气度下行影响，近年来，公司坚持谨慎投资，持续收缩房地产开发规模，2022年以来未获取土地，未来公司将坚持机会型拿地策略，以存量房地产项目开发销售为主。

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓等业态，经营项目主要位于北京的亚奥核心区、长沙市和武汉市，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逐步形成了以委托管理为核心的多元化服务盈利模式，处于行业领先地位。

### 2 人员素质

公司高级管理人员行业经验较为丰富，员工构成符合公司发展需要。

截至2024年6月底，公司拥有董事9人，监事3人，高级管理人员8人。截至2023年末，公司及主要子公司在职职工5290人。

2023年12月6日，公司董事会收到总经理李云女士辞任申请，由公司董事长李伟东在总经理空缺期间代为履行总经理职责至聘任新的总经理为止；2024年2月6日公司召开第九届董事会第九十四次会议，同意聘任梁捷女士为公司总经理。2024年1月12日，公司监事会收到监事会主席李雪梅女士的辞任申请；2024年5月16日，公司召开2023年年度股东大会，审议通过了《关于选举由股东代表出任的监事的议案》，选举杜艳女士、贺淑芳女士为公司下届由股东代表出任的监事，杜艳女士为公司监事会主席。

梁捷女士，公司执行董事、总经理，毕业于中国政法大学、清华大学，法学学士、工商管理硕士研究生。梁捷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月起任公司总经理，2024年3月起任公司执行董事兼总经理。

### 3 信用记录

公司信用状况保持良好。

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10月8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12月10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用信息公示系统、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。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

作为在沪港两地上市的国有企业，公司法人治理结构完善，通过权力的相互制衡，有助于保障公司顺利运行。

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。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。根据公司章程规定，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。根据公司章程规定，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，截至 2024 年 6 月底，公司监事 3 名（其中职工代表 1 名），监事会人数暂低于公司章程规定，但符合相关法律法规的规定。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**，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。

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。

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《企业会计制度》《企业会计准则》等国家政策、法规的要求。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做出了明确的规定，以规范关联交易行为。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

**公司业务以房地产开发和会展(含酒店)及商业物业经营为主。2021 年以来，公司主动收缩房地产开发业务，以保证流动性安全，抵御行业下行冲击，故收入规模波动下降，未来收入及利润规模或将继续下降；同期，会展(含酒店)及商业物业经营业务受外部环境影响业绩波动增长，营收占比持续提升，成为公司收入利润的重要来源，且未来占比将继续提升。**

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降；受结转周期和结转项目变动影响，公司房地产开发业务收入波动下降，毛利率波动增长，对于房地产开发业务，2021 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，未来收入及利润规模或将继续下降；会展(含酒店)及商业物业业务主要包括会议展览、写字楼和公寓出租以及酒店经营，收入及利润情况受外部环境影响较大，2023 年因客流量恢复等因素影响收入同比增长 40.75%，叠加房地产开发业务收缩影响，该业务营收占比持续提升，逐渐成为公司收入利润的重要来源。

2024年1—6月，公司营业总收入为34.30亿元，同比下降52.81%，主要是可结转面积下降致使房地产开发收入同比下降65.31%所致；会展(含酒店)及商业物业业务同比小幅增长4.74%。同期，公司综合毛利率同比增长7.88个百分点，其中，公司房地产开发业务毛利率同比增长3.07个百分点，主要系当期结转项目中毛利率较高的长沙北辰三角洲结转面积占比较大所致。

图表1·公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2021年(经调整)			2022年			2023年			2024年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	201.28	90.75%	18.20%	109.65	84.43%	18.12%	129.05	81.93%	23.43%	20.79	60.64%	18.79%
会展(含酒店)及商业物业	19.10	8.61%	46.32%	18.82	14.49%	36.80%	26.49	16.82%	46.72%	12.48	36.40%	45.90%
其他业务	1.41	0.64%	3.39%	1.40	1.08%	-8.95%	1.97	1.25%	26.08%	1.01	2.95%	25.37%
合计	221.79	100.00%	20.52%	129.87	100.00%	20.54%	157.51	100.00%	27.38%	34.28	100.00%	28.85%

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

## 2 业务经营分析

### (1) 房地产开发业务

#### ① 土地储备

公司保持谨慎的投资策略，2022年以来未新增土地储备；待开发土地储备规模及分布区域较为一般，业态以商业为主。

2021年公司仅新增1个项目，规模较小；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，公司持续未新增房地产项目。随着存量项目的销售，公司期末土地储备面积持续下降。

截至2024年6月底，根据公司公开披露数据，公司待开发口径土地储备3个项目<sup>1</sup>，全口径剩余待开发建筑面积35.91万平方米(权益比例100%)，分布在重庆(占46.62%)、武汉(占37.54%)和廊坊(占15.85%)。受去化放缓、非住宅业态及大盘项目等因素影响，武汉和重庆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，公司开发节奏维持较低水平，预计2024年建安支出压力不大。

2021—2023年，公司新开工面积维持较低水平，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，新增土地储备很少，叠加施工进度放缓所致；公司项目施工正常推进，竣工面积持续下降但维持一定规模；受此影响，公司开复工面积持续下降。2024年1—6月，公司新开工面积规模很小，竣工面积同比下降86.74%，主要系公司控制支出以销定产影响所致。

图表2·公司房地产开发指标(单位:万平方米)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
新开工面积	45.85	50.77	40.73	4.00
开复工面积	557.07	424.86	322.23	183.61
竣工面积	179.28	143.76	142.61	8.99

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

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2024年6月底，公司在建项目总建筑面积合计1008.91万平方米，计划总投资额约898.55亿元(公司未提供已投资额数据)，累计竣工面积760.60万平方米(占总建筑面积的75.39%)。公司的开发策略是以销定产，依照销售节奏控制开工及建设速度。2023年公司在建项目当期投资额62.74亿元，同比下降26.04%；2024年1—6月，公司在建项目当期投资额19.37亿元，同比下降45.45%，随着开复工面积及竣工面积下降，公司建安支出或将继续下降。

<sup>1</sup> 武汉北辰光谷里项目为2015年获取，重庆悦来壹号项目为2016年获取；公司2023年年报中披露的持有待开发土地中的武汉北辰蔚蓝城市项目截至2024年6月底尚未开发，但公司在2024年半年报的持有待开发土地中并未披露该项目，该项目规划计容建筑面积71.60万方，性质为商业。

### ③项目销售

2021年以来，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持续大幅下降；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，叠加公司自2022年以来未新增土储且新开工面积较小，预计短期内公司的签约销售金额或将继续下降。

受房地产景气度持续下探影响，2021—2023年公司签约销售面积及金额持续下降，其中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%，降幅较上年继续扩大；签约销售均价有所波动，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。2024年1—6月，公司全口径合同销售面积和销售额同比分别下降43.90%和41.88%。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%（2022年同口径去化率为37.80%）。2024年6月，公司在售项目当期可供出售面积合计110.92万平方米，主要分布在二线城市（占比72.11%），当期销售去化率为13.67%，持续下降。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。

2021—2023年，公司结转面积相对当期竣工面积来看规模较小，部分存货陆续转为现房。2024年1—6月，公司结转规模继续下降。

图表3·公司房地产销售及结转指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
合同销售面积（万平方米）	94.96	61.63	34.15	15.17
合同销售额（含车位）（亿元）	167.39	124.24	52.78	21.94
合同销售均价（万元/平方米）	1.76	2.02	1.55	1.45
结转销售面积（万平方米）	132.18	76.99	89.51	16.32
结转销售额（亿元）	201.27	109.65	129.05	20.79
结转均价（万元/平方米）	1.52	1.42	1.44	1.27

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

受客流量恢复影响，2023年公司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，2021—2023年公司新增长沙及武汉区域物业4个。受客流量恢复影响，2023年公司全部自持物业经营及租金收入增至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主力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。

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。截至2024年6月底，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国29个城市，遍布京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区，顾问咨询场馆及酒店项目65个，受托管理场馆及酒店项目56个，实现受托管理场馆总面积达470万平方米，市场份额稳步扩大，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。

## 3 经营效率

2023年公司经营效率指标有所好转但预计难以持续，实际经营效率一般。

2021—2023年，公司存货周转次数及总资产周转次数均波动下降，2023年因结转收入规模提升及房地产开发业务收缩影响，上述指标有所好转，但在公司未来收入结转规模下降的预期下，或将再次弱化。公司经营效率指标与可比公司相比尚可。

图表 4 • 2023 年同行业上市公司经营效率对比情况

对比指标	公司	首开股份	城建发展	金融街
存货周转次数（次）	0.32	0.31	0.17	0.16
总资产周转次数（次）	0.26	0.18	0.15	0.08

注：1.本表对比公司的数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异；  
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 4 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。

## 八、财务分析

公司 2021—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）（以下简称“普华永道”）<sup>2</sup>审计并被出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年半年度财务报表未经审计。

图表 5 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	147.21	18.47%	96.43	14.33%	94.37	16.78%	81.41	15.47%
存货	457.27	57.37%	396.03	58.86%	310.66	55.25%	294.29	55.91%
投资性房地产	80.36	10.08%	79.82	11.86%	77.97	13.87%	76.09	14.45%
<b>资产总额</b>	<b>797.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>672.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>562.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>526.38</b>	<b>100.00%</b>
应付账款	76.90	12.73%	66.81	13.02%	57.69	14.18%	49.42	12.92%
一年内到期的非流动负债	116.31	19.26%	90.88	17.71%	82.91	20.37%	99.05	25.90%
合同负债	120.89	20.02%	106.09	20.67%	20.89	5.13%	15.16	3.96%
长期借款	161.78	26.79%	106.95	20.84%	110.84	27.24%	107.92	28.22%
应付债券	36.96	6.12%	67.73	13.20%	39.01	9.58%	18.01	4.71%
<b>负债总额</b>	<b>603.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>513.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>406.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>382.44</b>	<b>100.00%</b>
归属于母公司所有者权益合计	154.57	80.05%	127.87	80.12%	128.46	82.72%	117.79	81.83%
少数股东权益	38.52	19.95%	31.73	19.88%	26.84	17.28%	26.15	18.17%
<b>所有者权益总额</b>	<b>193.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>159.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>155.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>143.95</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 1 资产质量

**公司房地产开发业务处于收缩状态，存货下降带动资产规模逐年下降；存货中开发产品占比较高，房地产市场景气度持续下行背景下，或存在进一步减值压力；投资性房地产区位良好且以成本法计量，存在较大升值空间。**

资产方面，货币资金、存货和投资性房地产为公司资产的主要构成；因房地产开发业务收缩，2021—2023 年末公司资产规模持续下降。具体来看，随着公司投资规模的压缩和持续结转，存货规模持续下降；受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，累计跌价准备计提比例提升至 6.28%；2023 年末公司开发产品占比上升至 56.03%的较高水平，在当前市场环境下，开发产品占比或将继续上升，财务成本等将进一步侵蚀利润空间，叠加各地

<sup>2</sup> 2024 年 9 月 6 日，财政部发布行政处罚决定书（财监法〔2024〕304 号），决定给予普华永道警告、没收 2018 年度恒大地产审计项目违法所得 1930 万元并处罚款 9650 万元、暂停经营业务 6 个月、撤销普华永道广州分所的行政处罚。同日，中国证监会发布行政处罚决定书（普华永道、汤振峰、朱立为、蔡秀娟），责令普华永道改正，没收其业务收入 2773.58 万元，并处 29735.85 万元罚款。

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。截至 2023 年底，因销售下滑、净偿还债务，公司货币资金规模相较于 2021 年末明显下降。公司投资性房地产变化不大，略有下降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 2024 年 6 月底，受经营获现能力下降无法覆盖筹资活动资金需求影响，货币资金较上年底下降 13.74%；受投资收缩及持续结转影响，存货较上年底下降 5.27%；综上，公司资产总额较上年底继续下降，但资产结构变化不大。截至 2024 年 6 月底，公司受限资产如下表所示，受限规模一般。

图表 6 • 截至 2024 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8.39	1.59%	按揭保证金、工程履约担保金等
应收账款	0.05	0.01%	借款质押
存货	37.23	7.07%	借款抵押
投资性房地产	48.79	9.27%	借款抵押
固定资产	17.09	3.25%	借款抵押
<b>合计</b>	<b>111.54</b>	<b>21.19%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

公司所有者权益稳定性一般。

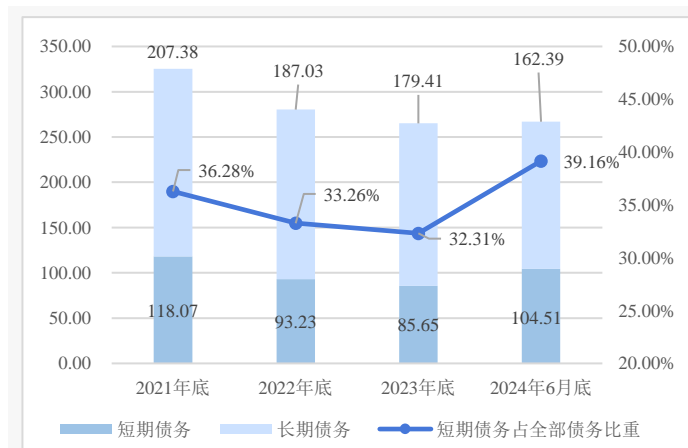
2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降，主要系偿还永续债及盈利亏损致使未分配利润减少所致。截至 2024 年 6 月底，受亏损影响，公司所有者权益较上年底下降 7.31%，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 23.39%、24.00%、26.68%和 18.17%。所有者权益结构稳定性一般。

### （2）负债

2021 年以来，公司负债规模持续下降，其中合同负债已下降至很低水平，对 2024 年收入结转支撑不足；随着房地产开发业务收缩，公司债务规模持续下降，但债务负担较重且存在短期集中偿付压力，考虑到公司具备较强的融资能力，债务滚续压力不大。

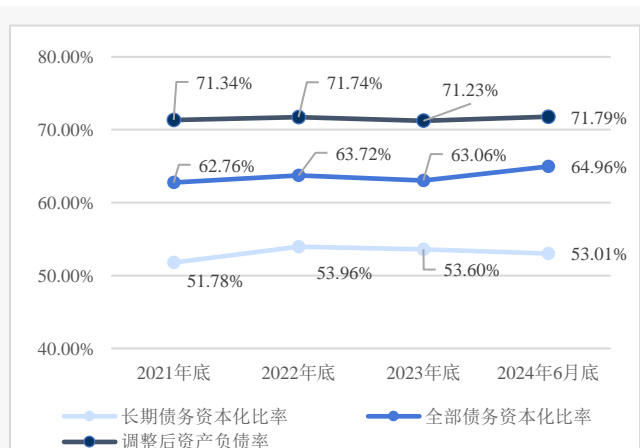
2021 年以来，公司负债主要由应付账款、合同负债和有息债务构成，受合同负债及有息债务逐年下降影响，公司负债总额逐年下降，负债结构较为均衡。其中，受公司业务规模收缩影响，公司应付账款和合同负债持续下降，合同负债已下降至很低水平，2024 年 6 月底仅 15.16 亿元，在销售承压的背景下，2024 年收入或将出现下降。

图表 7 • 公司有息债务情况（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，随着房地产开发业务的收缩，公司融资需求下降，处于债务净偿还状态，债务规模持续下降。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 266.89 亿元，较上年底变化不大，其中短期债务 104.51 亿元，占全部债务比重上升 6.84 个百分点，公司短

期债务规模较大，其中将于 2024 年 12 月（共计 27.89 亿元）及 2025 年 4 月（共计 24.77 亿元）到期的应付债券合计 52.66 亿元，短期集中兑付压力较大。受所有者权益持续下降影响，公司杠杆水平波动上升，整体债务负担较重。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。

### 3 盈利能力

公司盈利能力较弱，且短期内或将难以改善。

2021—2023 年，公司营收及毛利规模有所波动，其中 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。期间费用、资产减值损失及信用减值损失对公司利润侵蚀严重，近三年公司处于微利或亏损状态，盈利能力较弱。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。2024 年 1—6 月，公司期间费用同比下降 9.96%，主要系销售费用及财务费用减少所致；受存货计提跌价损失影响，资产减值损失同比增长 180.96%；受一年内到期非流动资产（主要为对合联营企业的股东借款）计提坏账损失影响，公司信用减值损失同比增长 126.78%；净利润亏损额度增加 8.18 亿元，亏损进一步扩大。

图表 9 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	220.94	129.89	157.51	34.30
营业成本	175.59	103.20	114.39	24.39
费用总额	21.51	21.56	21.80	8.82
其中：财务费用	5.61	7.85	8.33	3.51
资产减值损失	-8.85	-10.43	-6.37	-5.39
信用减值损失	-0.33	-1.59	-2.60	-1.34
净利润	0.99	-16.53	-0.63	-8.49
营业利润率	15.17%	14.39%	21.16%	21.72%
净资产收益率	0.51%	-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

图表 10 • 2023 年同行业上市公司盈利情况对比

对比指标	公司	首开股份	城建发展	金融街
营业总收入（亿元）	157.51	477.63	203.63	125.71
销售毛利率	27.38%	11.49%	20.39%	7.34%
总资产报酬率	2.32%	-0.55%	0.97%	-0.08%
净资产收益率	-0.41%	-9.92%	0.34%	-5.36%

注：本表对比公司的数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异  
资料来源：联合资信根据公开信息整理

### 4 现金流

公司经营获现能力持续下降，但考虑到公司较强的融资能力，现金流紧张程度尚可。

随着销售回款的下降，公司经营活动现金流入规模持续下降，内生现金流不足，但因建安支出的下降和暂停拿地的影响，经营现金持续保持净流入状态，净流入规模持续下降；公司投资活动现金转为净流出，其中 2021 年净流出规模较大系物业改造投入及向合营企业注资所致；公司筹资活动保持净流出，净流出规模波动下降，其中 2022 年净流出规模较大主要系净偿还债务规模较大所致。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金流净额同比下降 90.15%，主要系销售回款减少所致；投资活动现金流净额为小额净流入；筹资活动现金流净额由净流入转为净流出，主要系当期偿还控股股东借款 22.50 亿元所致。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	177.71	122.05	83.40	29.91
经营活动现金流入小计	195.48	134.62	91.13	32.74
经营活动现金流出小计	126.10	94.58	77.26	31.22
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>69.38</b>	<b>40.04</b>	<b>13.87</b>	<b>1.52</b>
投资活动现金流入小计	2.36	8.71	2.64	1.01
投资活动现金流出小计	23.14	10.97	2.09	0.85
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-20.78</b>	<b>-2.26</b>	<b>0.55</b>	<b>0.17</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>48.60</b>	<b>37.78</b>	<b>14.42</b>	<b>1.69</b>
筹资活动现金流入小计	194.40	80.11	88.50	23.62
筹资活动现金流出小计	221.71	163.61	101.76	37.35
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-27.31</b>	<b>-83.50</b>	<b>-13.25</b>	<b>-13.73</b>

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

## 5 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期指标较弱。公司经营获现能力减弱，对债务的支撑力度持续下降。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	170.68	173.65	217.75	200.29
	速动比率（%）	51.05	47.35	62.88	55.29
	经营现金流动负债比	18.15	12.77	6.92	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.59	0.43	0.16	--
	现金短期债务比（倍）	1.25	1.03	1.10	0.78
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.21	-3.23	15.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.90	-86.67	17.49	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.14	0.05	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	-0.20	1.07	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.70	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：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，受合同负债逐年下降影响，流动比率逐年增长，但受货币资金减少影响，速动比率波动增长；受市场景气度及土储质量影响，公司经营获现能力持续下降影响，经营现金流净额对流动负债和短期债务覆盖能力逐年下降；受短期债务和现金类资产逐年下降影响，现金短期债务比波动下降，但覆盖程度尚可。截至 2024 年 6 月底，流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，现金短期债务比已下降至 1 倍以下，公司短期偿债指标一般。2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，受 2022 年利润亏损规模较大影响，EBITDA 亦处于亏损状态，2023 年 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度大幅优化；经营现金流净额对全部债务覆盖程度持续弱化。

对外担保方面，截至 2024 年 6 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 6 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年 6 月底，公司获得金融机构授信额度共计 157.03 亿元，剩余授信额度为 20.70 亿元，剩余授信规模较小；公司投资性房地产受限比例为 64.12%，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。

## 6 公司本部财务分析

**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。

## 九、ESG 分析

**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 2023 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 44%，做到了一般职工男女薪酬比例 1:1；截至 2024 年 6 月底，公司 9 名董事中有 2 名女性董事，3 名监事中 2 名为女性监事，公司总经理及副总经理共计 7 人，其中 3 人为女性，公司董监高中女性占比较高。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。

## 十、外部支持

**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，具有一定政治地位，且控股股东在资源、资金及融资担保方面给予公司一定支持。**

公司实际控制人为北京市国资委，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

## 十一、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

**本期债项的发行对公司债务负担影响较小。**

公司本期债项发行金额为 1.97 亿元，分别占公司 2024 年 6 月底长期债务和全部债务的 1.21%和 0.74%，对公司现有债务结构影响较小。以 2024 年 6 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 72.65%、64.96%和 53.01%上升至 72.76%、65.13%和 53.31%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司债务融资工具的回售本金和利息，公司实际债务负担或低于上述预测值。

## 2 本期债项偿还能力

公司自身现金流及盈利对发行后长期债务的保障程度不高。

从指标看，按发行金额 1.97 亿元计算，2023 年公司经营活动现金流入量对本期债项发行后公司长期债务的保障能力一般；经营现金及 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱。

图表 13 • 本期债项偿还能力测算

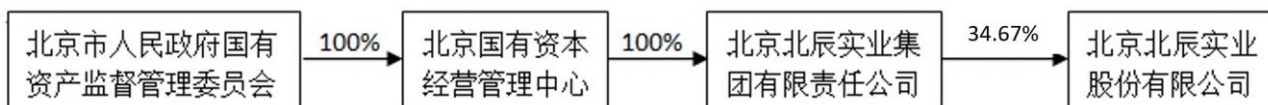
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	181.38
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.50
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.97

注：发行后长期债务为将本期债项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及提供资料整理

## 十二、评级结论

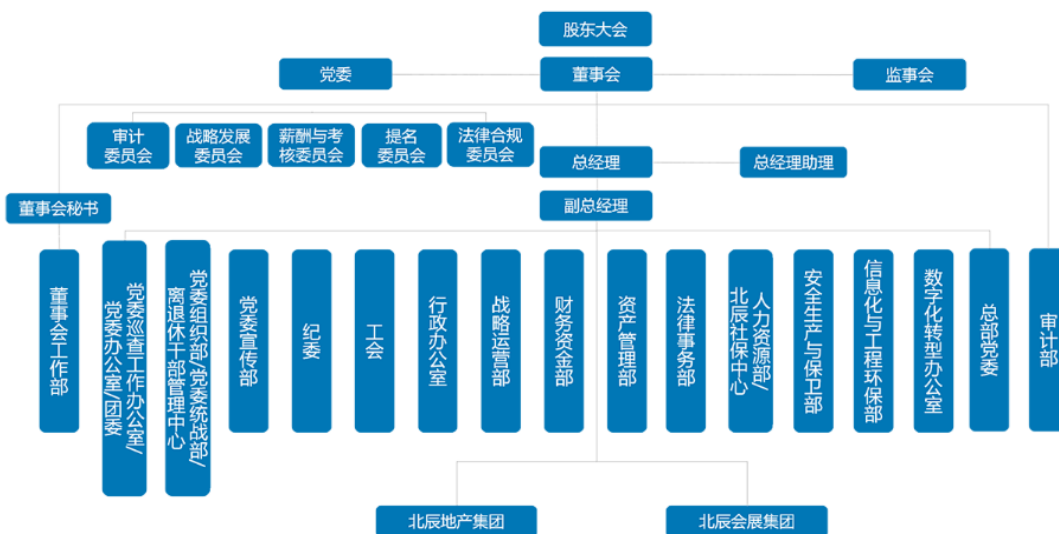
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 7 月 10 日）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	147.21	96.43	94.37	81.41
应收账款（亿元）	0.54	2.24	1.95	2.26
其他应收款（亿元）	20.10	17.10	10.44	9.50
存货（亿元）	457.27	396.03	310.66	294.29
长期股权投资（亿元）	6.36	3.58	3.27	1.34
固定资产（亿元）	30.36	28.97	27.66	26.91
在建工程（亿元）	0.06	0.01	0.03	0.08
资产总额（亿元）	797.05	672.80	562.25	526.38
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	38.52	31.73	26.84	26.15
所有者权益（亿元）	193.09	159.60	155.30	143.95
短期债务（亿元）	118.07	93.23	85.65	104.51
长期债务（亿元）	207.38	187.03	179.41	162.39
全部债务（亿元）	325.45	280.26	265.05	266.89
营业总收入（亿元）	220.94	129.89	157.51	34.30
营业成本（亿元）	175.59	103.20	114.39	24.39
其他收益（亿元）	0.31	0.18	0.27	0.41
利润总额（亿元）	5.65	-14.38	3.99	-7.43
EBITDA（亿元）	14.21	-3.23	15.16	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	177.71	122.05	83.40	29.91
经营活动现金流入小计（亿元）	195.48	134.62	91.13	32.74
经营活动现金流量净额（亿元）	69.38	40.04	13.87	1.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.78	-2.26	0.55	0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.31	-83.50	-13.25	-13.73
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	212.21	93.43	75.20	--
存货周转次数（次）	0.34	0.24	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.18	0.26	--
现金收入比（%）	80.43	93.96	52.95	87.20
营业利润率（%）	15.17	14.39	21.16	21.72
总资本收益率（%）	1.52	-1.70	2.01	--
净资产收益率（%）	0.51	-10.36	-0.41	--
长期债务资本化比率（%）	51.78	53.96	53.60	53.01
全部债务资本化比率（%）	62.76	63.72	63.06	64.96
资产负债率（%）	75.77	76.28	72.38	72.65
调整后资产负债率（%）	71.34	71.74	71.23	71.79
流动比率（%）	170.68	173.65	217.75	200.29
速动比率（%）	51.05	47.35	62.88	55.29
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	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	-0.20	1.07	/
全部债务/EBITDA（倍）	22.90	-86.67	17.49	/

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计，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；3. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义或者不适用

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	75.56	54.30	72.82	62.35
应收账款（亿元）	0.68	1.33	0.81	1.00
其他应收款（亿元）	0.55	0.54	0.32	0.35
存货（亿元）	6.33	4.23	1.61	1.26
长期股权投资（亿元）	82.84	83.13	83.14	83.14
固定资产（亿元）	12.63	12.05	11.48	11.10
在建工程（亿元）	4.72	0.01	0.02	0.07
资产总额（亿元）	469.33	432.79	450.97	441.73
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.55	101.94	106.04	107.89
短期债务（亿元）	57.34	39.22	49.58	71.34
长期债务（亿元）	157.93	174.69	145.23	118.81
全部债务（亿元）	215.28	213.91	194.82	190.14
营业总收入（亿元）	21.60	16.70	23.43	9.52
营业成本（亿元）	11.18	9.33	10.77	4.01
其他收益（亿元）	0.22	0.03	0.12	0.03
利润总额（亿元）	2.81	0.40	5.45	3.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.24	14.76	24.45	9.97
经营活动现金流入小计（亿元）	28.67	16.84	26.14	11.11
经营活动现金流量净额（亿元）	8.18	1.18	3.95	3.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.27	12.24	0.55	5.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.45	-34.61	14.07	-19.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	21.06	16.65	21.88	--
存货周转次数（次）	1.36	1.77	3.69	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	116.84	88.34	104.35	104.71
营业利润率（%）	35.63	33.27	48.12	49.23
总资本收益率（%）	0.62	0.06	4.92	--
净资产收益率（%）	1.81	0.20	3.95	--
长期债务资本化比率（%）	58.39	63.15	57.80	52.41
全部债务资本化比率（%）	65.67	67.73	64.75	63.80
资产负债率（%）	76.02	76.45	76.49	75.57
流动比率（%）	91.29	95.93	153.48	105.17
速动比率（%）	87.85	93.00	152.36	104.42
经营现金流动负债比（%）	4.45	0.82	2.74	--
现金短期债务比（倍）	1.32	1.38	1.47	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计，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，“--”为数据无意义或者不适用

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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

## 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。