

# 北京北辰实业股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕2376号

联合资信评估股份有限公司通过对北京北辰实业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN002”“24 北辰实业 MTN001”“25 北辰实业 MTN001”和“25 北辰实业 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年四月二十三日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京北辰实业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

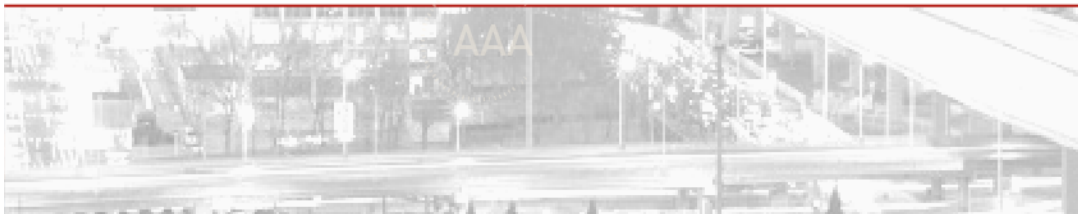
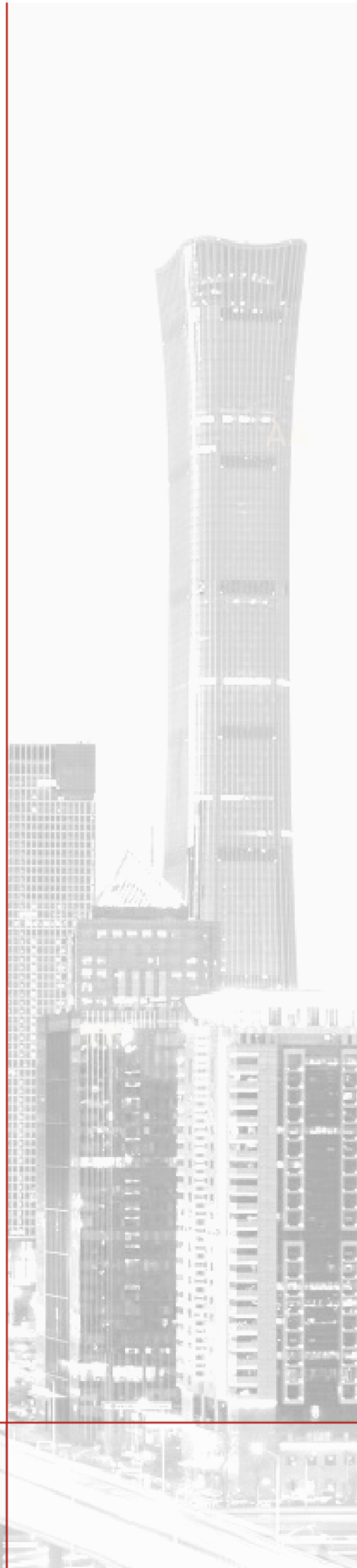
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 北京北辰实业股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/04/23
24 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

**评级观点** 经营方面，跟踪期内，受房地产行业继续下行影响，北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）房地产开发业务保持收缩态势以抵御行业下行冲击，但公司销售额继续明显下降，部分项目受区位偏远、业态结构等因素影响，仍面临较大去化压力；公司持有投资性物业质量及会展品牌知名度均较高，可为公司提供较为稳定的现金流，未来会展及配套设施服务经营业务重要性将继续提升。财务方面，公司投资性房地产按成本法计量，未来具有一定增值空间，但存货中开发产品占比达 65.62%，房地产市场景气度低迷背景下，存货后续仍面临进一步跌价风险；期间费用及减值损失对公司利润侵蚀严重，公司盈利能力弱，2025 年净利润持续大额亏损且未弥补亏损占实收资本的比例超过三分之一；公司债务负担重，经营获现仍难以覆盖投资和债务本息兑付支出，对债务支撑较弱，考虑到公司融资渠道畅通且外部支持力度大，整体偿债能力仍强。

**个体调整：**公司自持会展及配套设施服务以成本法计量，且主要位于北京亚奥核心区，具有一定增值空间。

**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（简称“北京市国资委”），公司作为北京市属国有控股的上市公司，股东背景雄厚，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，在服务首都“四个中心”功能建设中具有特殊战略地位，在必要时可能获得较强的外部支持。公司为北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）核心子公司，截至 2025 年底，北辰集团为公司提供 18.34 亿元的资金支持。2026 年，北辰集团通过集中竞价方式增持公司 A 股股份，体现了股东对公司发展的信心。

**评级展望** 短期内房地产行业销售难以全面改善，叠加公司连续未获取土地、无新开工面积等因素影响，预计 2026 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，短期内房地产业务收入或将继续下降。预计公司会展和酒店物业仍将平稳运营，但写字楼市场竞争激烈，租金收入预计仍难增长，整体看，会展及配套设施服务业务收入将保持稳定。综上，公司经营和财务表现或将承压，但考虑公司自持物业地理位置优越，股东背景雄厚，融资渠道通畅，公司债务偿还能力将维持很强水平，评级展望为稳定。

**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：**公司实际控制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。**公司实际控制人为北京市国资委，作为北京市属唯一以会展为主业的上市公司，公司在服务首都“四个中心”功能建设中具有特殊战略地位。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具有正面影响，公司综合融资成本保持在较低水平，2025 年整体平均融资成本为 3.56%，较上年下降 0.51 个百分点。
- **公司会展品牌影响力强，持有质量较高的投资性物业。**公司完成了奥运会、冬奥会、APEC 会议、服贸会等国家级活动的接待服务工作，跟踪期内圆满完成全球妇女峰会、亚投行年会等重大任务，“北辰服务”品牌知名度高。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，2025 年会展及配套设施服务收入为 29.77 亿元，为公司提供稳定的现金流；同时，公司持有物业以成本法计量，账面价值存在一定增值空间。

## 关注

- **2025 年公司销售继续下降至较小规模，地产开发业务保持收缩态势。**受房地产行业景气度低迷影响，2025 年公司全口径合同销售金额同比下降 27.23%至 32.17 亿元；业务推进维持收缩态势，2025 年未获取土地，无新开工面积；受此影响公司银行借款规模继续收缩，截至 2025 年底公司未使用金融机构授信为 13.62 亿元，规模较小，对公司流动性管控能力构成挑战。
- **公司在售项目去化慢，大部分项目仍面临较大去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险；公司未分配利润出现亏损，盈利能力弱。**截至 2025 年底，存货中开发产品占比为 65.62%，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侵蚀严重，2025 年公司净利润为-32.25 亿元，持续大额亏损。截至 2025 年底，受公司持续亏损影响，公司未分配利润出现亏损为-13.57 亿元，未弥补亏损超过实收资本 1/3。
- **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。**跟踪期内，公司短期债务规模占比提升，债务负担仍较重，截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 74.21%；受销售回款持续下降影响，公司经营活动现金流净额对全部债务的覆盖程度持续较弱，偿债来源对外部融资的依赖度较高。

## 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	C	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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

**个体信用状况变动说明：**由于公司销售下降因素影响，公司指示评级由上次评级的 a 变动为 a<sup>-</sup>，个体调整情况较上次评级未发生变动。

**外部支持变动说明：**考虑到公司在北京市具有一定政治地位，公司外部支持由上次评级通过政府支持上调 4 个子级调整为上调 5 个子级。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

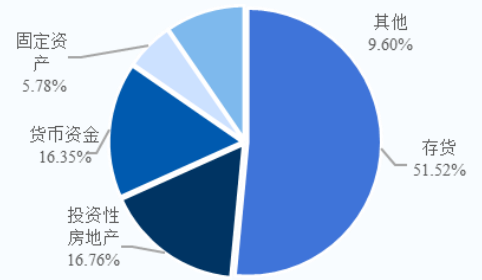
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
现金类资产（亿元）	94.37	79.09	70.56
资产总额（亿元）	562.25	488.42	431.67
所有者权益（亿元）	155.30	117.67	91.59
短期债务（亿元）	85.65	69.01	93.53
长期债务（亿元）	179.41	191.06	170.00
全部债务（亿元）	265.05	260.06	263.53
营业总收入（亿元）	157.51	71.52	60.60
利润总额（亿元）	3.99	-31.52	-29.21
EBITDA（亿元）	15.16	-19.25	-18.01
经营性净现金流（亿元）	13.87	9.74	11.29
营业利润率（%）	21.16	19.98	23.97
净资产收益率（%）	-0.41	-29.07	-35.21
资产负债率（%）	72.38	75.91	78.78
调整后资产负债率（%）	71.23	75.10	78.16
全部债务资本化比率（%）	63.06	68.85	74.21
流动比率（%）	217.75	227.91	188.42
经营现金流动负债比（%）	6.92	5.99	6.67
现金短期债务比（倍）	1.10	1.15	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	-1.54	-1.77
全部债务/EBITDA（倍）	17.49	-13.51	-14.63

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	450.97	432.88	416.57
所有者权益（亿元）	106.04	113.76	117.37
全部债务（亿元）	194.82	184.21	208.68
营业总收入（亿元）	23.43	21.77	18.85
利润总额（亿元）	5.45	10.65	4.84
资产负债率（%）	76.49	73.72	71.83
全部债务资本化比率（%）	64.75	61.82	64.00
流动比率（%）	153.48	113.63	122.41
经营现金流动负债比（%）	2.74	4.10	-0.95

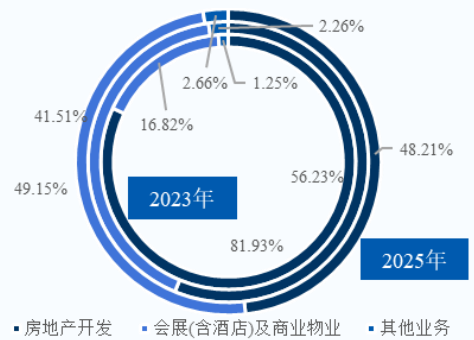
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算，公司本部债务未经调整。

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

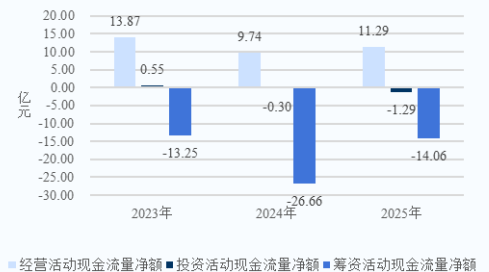
2025 年底公司资产构成



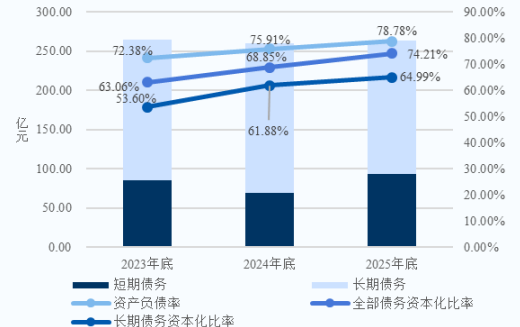
2023—2025 年公司主营业务收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 北辰实业 MTN001	14.50 亿元	13.03 亿元	2026/12/21	回售选择权、调整票面利率选择权
22 北辰实业 MTN001	10.52 亿元	5.72 亿元	2027/04/25	回售选择权、调整票面利率选择权
22 北辰实业 MTN002	14.30 亿元	12.60 亿元	2027/08/22	回售选择权、调整票面利率选择权
24 北辰实业 MTN001	1.97 亿元	1.97 亿元	2027/12/19	--
25 北辰实业 MTN001	5.18 亿元	5.18 亿元	2028/04/28	--
25 北辰实业 MTN002	2.19 亿元	2.19 亿元	2028/08/20	--

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/08/11	宋莹莹 朱一汀	<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>
25 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/18	宋莹莹 朱一汀	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.1.202205）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 北辰实业 MTN001、 22 北辰实业 MTN002、 22 北辰实业 MTN001、 21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/24	宋莹莹 朱一汀	<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>
24 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/11	宋莹莹 朱一汀	<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>
22 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/17	宋莹莹 朱一汀	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.1.202205）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/08	宋莹莹 朱一汀	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/25	宋莹莹 朱一汀	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）</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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蒋旭 [jiangxu@lhratings.com](mailto:jiangxu@lhratings.com)

项目组成员：李林洁 [lilj@lhratings.com](mailto:lilj@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司是由北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）独家发起设立的股份有限公司，于 1997 年 5 月在香港联合交易所有限公司挂牌上市（证券代码：0588.HK），2006 年 10 月在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：601588.SH）。截至 2026 年 3 月底，公司总股本为 33.67 亿元，北辰集团持有公司 35.51% 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）<sup>1</sup>。

公司主营业务包括房地产开发、会展及配套服务运营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2025 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 2025 年底，公司合并资产总额 431.67 亿元，所有者权益 91.59 亿元（含少数股东权益 24.57 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 60.60 亿元，利润总额-29.21 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：张杰。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，合计金额 48.94 亿元，下列债券的募集资金均已按指定用途使用完毕，除 25 北辰实业 MTN002 尚未到付息日外，其余各债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	下个回售日期	到期日
21 北辰实业 MTN001	14.50	13.03	2021/12/21	5（3+2）年	--	2026/12/21
22 北辰实业 MTN001	10.52	5.72	2022/04/25	5（3+2）年	--	2027/04/25
22 北辰实业 MTN002	14.30	12.60	2022/08/22	5（3+2）年	--	2027/08/22
24 北辰实业 MTN001	1.97	1.97	2024/12/19	3 年	--	2027/12/19
25 北辰 F1	3.25	3.25	2025/04/14	3 年	--	2028/04/14
25 北辰 F2	5.00	5.00	2025/04/24	2 年	--	2027/04/24
25 北辰实业 MTN001	5.18	5.18	2025/04/28	3 年	--	2028/04/28
25 北辰实业 MTN002	2.19	2.19	2025/08/20	3 年	--	2028/08/20

注：包含非公开发行债券

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要

<sup>1</sup> 截至 2025 年底，北辰集团持有公司的股权比例为 35.15%。根据公司公告披露，公司控股股东北辰集团计划自 2025 年 10 月 14 日起 12 个月内，通过上海证券交易所系统以集中竞价方式增持公司 A 股股份，累计增持金额不低于人民币 4,500 万元，不超过人民币 9,000 万元，增持比例不超过公司总股本的 2%。截至 2026 年 3 月底，北辰集团通过上海证券交易所系统以集中竞价方式增持公司无限售流通 A 股股份 12,795,300 股，占公司 A 股股份总数的比例为 0.48%，占公司总股本的比例为 0.38%，增持金额为人民币 22808034.00 元（不含交易费用）。

挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 房地产行业分析

2024 年，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，销售阶段性回暖，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。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见《[2025 年房地产行业分析](#)》。

### 2 商业地产行业分析

2024 年商业地产行业在销售端延续去库存态势，新增供应持续缩减，开发投资低迷。租赁方面，一线城市零售物业出租率有一定企稳改善迹象，但租金水平仍缓步下滑；写字楼出租率和租金水平下降态势仍较显著。展望 2025 年，随着商场类物业过去几年较为倚赖的餐饮业态出现下滑态势，国家是否能针对消费端出台强力刺激政策对于商场类物业将有较大影响；在经济增长面临较多不确定性因素的环境下，办公楼租金收入预计仍将下行；商业地产企业面临投资性房地产估值下降风险，或将影响利润水平和长期偿债能力。完整版商业房地产行业分析详见《[2025 年商业地产行业分析](#)》。

### 3 区域环境分析

2025 年，北京市经济保持稳健增长，财政实力持续较强；房地产开发投资、新开工、竣工及新建商品房销售同比均有所下降，市场整体仍处于调整阶段，商品房库存去化压力依然较大，区域市场呈现核心区稳健、外围承压的结构性分化特征。

北京市是我国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。2025 年末，全市常住人口 2180.0 万人，城镇化率 88.3%，城镇化水平保持高位。经济方面，2025 年全年实现地区生产总值 52073.4 亿元，按不变价格同比增长 5.4%，三次产业结构为 0.2: 13.8: 86.0，服务业主导地位进一步巩固，人均地区生产总值 23.9 万元，继续保持全国省级地区最优水平。

2025 年北京市房地产开发投资同比下降 15.5%，房企投资态度谨慎；房屋施工面积 10307.8 万平方米，同比下降 8.9%，房屋新开工面积 1156.6 万平方米，同比下降 10.1%，房屋竣工面积 1464.8 万平方米，同比下降 11.4%；新建商品房销售面积 1041.0 万平方米，同比下降 6.9%，二手房交易网签面积 1682.7 万平方米，同比增长 0.9%，对新房形成明显分流；新建商品住宅库存总量 1111.6 万平方米，同比增加 4.1%，整体去化周期约 18 个月，区域分化明显，非核心区域项目去化压力仍较为突出。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP (亿元)	43760.7	49843.1	52073.4
GDP 增速 (%)	5.2	5.2	5.4
固定资产投资增速 (%)	4.9	5.1	5.5
三产结构	0.2:14.9:84.8	0.2:14.5:85.3	0.2:13.8:86.0
人均 GDP (万元)	20.0	20.0	23.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政方面，2025 年北京市一般公共预算收入 6680.6 亿元，同比增长 4.8%，其中税收收入 5775.6 亿元，增长 5.5%，税收占比 86.5%，收入质量较高，一般公共预算支出 8401.9 亿元，财政保障能力强，政府性基金预算收入 2193.9 亿元，同比增长 4.7%，收支保持平衡。

图表 2 • 北京市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	6181.1	6372.7	6680.6
一般公共预算收入增速（%）	8.2	3.1	4.8
税收收入（亿元）	5357.1	5473.2	5775.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.67	85.89	86.5
一般公共预算支出（亿元）	7971.6	8396.5	8401.9
政府性基金收入（亿元）	2110.31	2094.90	2193.9
财政自给率（%）	77.54	75.89	--
政府债务余额（亿元）	11376.08	12579.81	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司持有并经营的物业包括会展、酒店、写字楼、公寓等多种业态，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一、二期和北京国际会议中心等，自持物业采用成本法计量，账面价值未能完全反映其市场公允价值，存在一定的潜在增值空间，但同时也需关注，截至 2025 年底，公司投资性房地产已累计计提减值准备 3.35 亿元，在当前写字楼市场空置率上升、租金承压的背景下，部分物业面临进一步估值下降风险。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，组织和接待的会议层级较高，近年来，公司先后完成了奥运会、冬奥会、APEC 会议、服贸会、中非合作论坛峰会等一系列国家级、综合型及国际性会议的接待服务工作。公司在会展领域拥有深厚的运营积淀和较高的品牌知名度及影响力，委托管理运营首钢会展中心、中关村国家自主创新示范区展示中心和金海湖国际会展中心，在北京会展行业地位突出，截至 2024 年底<sup>2</sup>，公司持有、参股及委托管理的会展面积 41.20 万平方米，在北京市场占有率高。其中，公司参股运营的首都国际会展中心是北京市室内展览面积最大的场馆，为北京唯一 20 万平方米以上规模的场馆，展览面积位居北京第一、全国第九。

图表 3 • 2024 年北京市主要场馆展览面积排名（单位：万平方米）

场馆	投资方	运营方	室内展览面积
首都国际会展中心	北京辰星国际会展有限公司	北京辰星国际会展有限公司	21.00
中国国际展览中心（新馆）一期	中国国际展览中心集团有限公司	中国国际展览中心集团有限公司	10.00
首钢会展中心	北京首钢建设投资有限公司	北辰京西科幻（北京）会展有限公司	9.40
中国国际展览中心（老馆）	中国国际展览中心集团有限公司	中国国际展览中心集团有限公司	6.00
国家会议中心一期	北京北辰实业股份有限公司	北京北辰实业股份有限公司	4.00
国家会议中心二期	北京北辰实业集团有限责任公司	北京北辰实业股份有限公司	3.80
北人亦创国际会展中心	北人集团有限公司	北人集团有限公司	3.50
北京展览馆	北京首都旅游集团有限责任公司	北京展览馆集团有限公司	2.20
全国农业展览馆	农业农村部	农业农村部	2.10
中关村国家自主创新示范区展示中心	中关村科技园区管理委员会	北京北辰实业股份有限公司	1.60
北京雁栖湖国际会展中心	北京北控置业有限责任公司	北京北控置业有限责任公司	1.50
金海湖国际会展中心	首创置业股份有限公司	北京北辰实业股份有限公司	1.40
<b>合计</b>			<b>66.50</b>

注：公司持有北京辰星国际会展有限公司 33.334% 股权，为第一大股东，但未将该公司纳入合并范围；北辰京西科幻（北京）会展有限公司为公司下属子公司  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

<sup>2</sup> 未获取更新至 2025 年底数据

公司实际控制人为北京市国资委，股东背景雄厚。作为北辰集团核心子公司，公司在必要时可获得较强的外部支持。跟踪期内，北辰集团为公司提供资金支持余额 18.34 亿元；受益于国企背景及股东支持，公司融资渠道畅通，2025 年整体平均融资成本降至 3.56%，较上年下降 0.51 个百分点，处于行业较低水平。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：1101000002818671），截至 2026 年 4 月 3 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。截至报告出具日，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、国家市场监督管理总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。2025 年 6 月，公司原执行董事、法律合规委员会委员及副总经理、董事会秘书、财务负责人、证券事务代表胡浩先生辞任；2026 年 1 月，公司选举朱岩先生为公司执行董事。朱岩先生，1976 年出生，毕业于北京机械工业学院，经济学学士。朱岩先生历任北京金隅股份有限公司水泥事业部副部长，河北太行水泥股份有限公司财务总监，北京金隅水泥经贸有限公司财务总监，冀东发展集团有限责任公司财务总监，北京金隅集团股份有限公司财务资金部部长，金隅融资租赁有限公司董事长，北京金隅新型建材产业化集团有限公司党委书记、董事长，北京金隅集团股份有限公司总经理助理、战略规划部部长，金隅冀东水泥集团股份有限公司（曾用名：唐山冀东水泥股份有限公司）董事。自 2025 年 7 月加入公司，现任公司总会计师、董事会秘书、执行董事。2026 年 3 月，公司原执行董事、副总经理张文雷辞任。除上述董事高管外，公司其余董事和高管未发生重大变化。上述董事会及高级管理人员变动，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

公司业务仍以房地产开发和会展及配套设施服务经营为主。2025 年，公司房地产开发业务继续收缩，收入规模下降，预计未来收入及利润或将继续下降；同期，会展及配套设施服务经营业务业绩同比微增，营收占比持续提升，成为公司收入利润的重要来源，预计未来占比将继续提升。

2025 年，公司营业总收入同比下降 15.27%。其中，公司房地产开发业务收入同比下降 27.20%，公司以保障业务稳健发展及现金流安全为目标，未新增土地储备，且继续放缓开发节奏，推进存量项目去化，但受房地产行业景气度持续低迷，销售继续下降影响，公司可结转规模同比下降，致使房地产开发业务收入同比继续减少。截至 2025 年底，公司待结转面积仅为 7.42 万平方米，考虑短期内房地产行业景气度难以恢复，预计 2026 年公司房地产开发板块收入或将继续下降。公司会展及配套设施服务业务主要包括会议展览、写字楼和公寓出租以及酒店经营，2025 年收入同比微增。受上述因素影响，房地产开发业务收入占主营业务收入比重下降，会展及配套设施服务业务收入占主营业务收入比重进一步增长，且 2025 年会展（含酒店）及商业物业收入占比首次超过房地产开发收入，预计未来，会展及配套设施服务业务对收入的贡献度仍有上升空间，房地产开发业务重要性将逐步下降。

2025 年，公司主营业务综合毛利率同比有所提升。其中，房地产开发业务毛利率受单个项目影响较大，同比大幅增长，主要系公司本期结转的长沙北辰三角洲及北京北辰红橡墅毛利率很高，拉平了重庆北辰悦来壹号、北京北辰府等低毛利率/负毛利率项目所致；会展及配套设施服务业务毛利率仍处于较高水平，但 2025 年受写字楼、会展等租金水平下降等因素影响，毛利率下降 4.59 个百分点。预计未来，随着房地产开发业务高毛利率产品的陆续结转及公司陆续转为现房销售，部分项目去化缓慢、成本持续上升，房地产开发业务盈利空间或将再次承压；会展及配套设施服务业务未来将成为公司盈利的主要来源。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	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	129.05	81.93%	23.43%	40.11	56.23%	12.27%	29.20	48.21%	25.49%
会展及配套设施服务	26.49	16.82%	46.72%	29.61	41.51%	45.03%	29.77	49.15%	40.44%
其他业务	1.97	1.25%	26.08%	1.61	2.26%	13.82%	1.61	2.66%	20.62%
<b>合计</b>	<b>157.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.38%</b>	<b>71.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.90%</b>	<b>60.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.71%</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

## (1) 房地产开发业务

### ① 土地储备

公司保持谨慎的投资策略，2025 年未新增土地储备；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，开发计划尚不明确。预计短期内，公司仍将保持收缩态势，以存量项目开发为主。

2025 年，由于房地产行业景气度持续低迷，公司销售继续下降，内生现金流不足，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，公司未新增房地产项目。考虑公司目前资金情况，在房地产景气度尚未恢复的背景下，预计公司短期内仍会保持收缩态势，以存量项目开发及销售为主，谨慎机会型获取土地，减少投资支出。

截至 2025 年底，根据公开披露数据，公司待开发口径土地储备 3 个项目（公司持股均为 100.00%），剩余待开发土地面积<sup>3</sup>为 35.91 万平方米，分布在重庆（占 46.62%）、武汉（占 37.54%）和廊坊（占 15.85%），于 2015—2017 年间获取。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高，开发计划尚不明确，未来去化及盈利压力较大。

### ② 项目开发

2025 年，受房地产景气度下行和未新增土地储备等因素影响，公司保持谨慎的开发节奏，无新开工项目，随着项目陆续竣工，公司在建项目规模继续下降。预计公司后续建安支出压力不大。

2025 年，公司无新开工面积，主要系房地产行业景气度下行，为保障现金流安全性，公司保持谨慎的投资开发节奏，未新增土地储备，以存量项目开发为主，叠加施工进度放缓所致；公司竣工面积继续下降但维持一定规模；受此影响，公司开复工面积继续下降。

图表 5 · 公司房地产开发指标（单位：万平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新开工面积	40.73	4.00	0.00
开复工面积	322.23	183.61	109.39
竣工面积	142.61	74.23	13.88

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：联合资信根据公司财务报告整理

在建项目方面，截至 2025 年底，公司在建开发项目在建建筑面积合计 109.29 万平方米，2025 年在建项目当期投资额为 26.46 亿元。公司开发策略为以销定产，依照销售节奏控制开工及建设速度。2025 年公司没有新开工项目，随着公司开复工面积持续下降，公司建安支出或将继续下降。

### ③ 项目销售

2025 年，受房地产行业景气度持续低迷影响，公司签约销售面积和金额继续下降；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、去化周期拉长，存在较大去化压力，叠加公司未新增土储且无新开工面积，预计短期内公司的签约销售金额或将继续下降，且公司现房销售占比将持续扩大。

受房地产行业景气度低迷影响，2025 年公司全口径合同销售面积和销售额同比分别下降 25.39%和 27.32%，整体销售规模已经下降至较低水平；签约销售均价略有下降，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所致。截至 2025 年底，公司待结转面积为 7.42 万平方米，规模较小，存货中开发产品占比为 65.62%，公司未来现房销售占比将持续扩大。

图表 6 · 公司房地产销售及结转指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
合同销售面积（万平方米）	34.15	33.95	25.33
合同销售额（含车位）（亿元）	52.78	44.26	32.17
合同销售均价（万元/平方米）	1.55	1.30	1.27
结转销售面积（万平方米）	89.51	34.48	25.65
结转销售额（亿元）	129.05	40.11	29.20
结转均价（万元/平方米）	1.44	1.16	1.14

注：上表中销售数据为全口径，结转数据为并表口径  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

<sup>3</sup> 公司年报中披露的房地产储备项目中的持有待开发土地面积口径为建筑面积，非项目的占地面积。

截至 2025 年底，公司主要在售的房地产项目分布在武汉、重庆、廊坊、北京、苏州、长沙、杭州等城市，主要在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2025 年，公司在售项目当期可供出售面积合计 105.64 万平方米，其中当期销售面积 25.33 万平方米，占当期可供出售面积的 23.98%，公司在售项目去化率持续处于较低水平。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，去化周期持续拉长，面临较大去化压力。其中，公司北京较多项目处于尾盘去化阶段，主要位于顺义、昌平及门头沟等地区，去化缓慢。考虑公司部分项目所在区域市场销售价格短期内难以恢复，且公司销售项目去化缓慢，营销、现房管理费用及财务费用等成本增加致使项目成本增长，公司部分项目未来盈利能力或仍欠佳。

## (2) 会展及配套设施服务

2025 年，公司会展及酒店物业租金及运营收入同比微增，公司自持物业租金收入有所下降，主要受写字楼市场景气度下行影响，公司北京部分写字楼租金收入有所下降影响。

图表 7 • 公司自持物业出租情况（单位：平方米）

地区	项目	经营业态	权益比例	出租房地产的建筑面积	租金收入（万元）		
					2023 年	2024 年	2025 年
北京朝阳区北辰东路 8 号	汇宾大厦	写字楼	100%	37800	6122	5654	5320
北京朝阳区北辰东路 8 号	汇欣大厦	写字楼	100%	40900	5449	4872	4342
北京朝阳区北辰东路 8 号	北辰时代大厦	写字楼	100%	131300	14892	15628	13553
北京朝阳区北辰西路 8 号	北辰世纪中心	写字楼	100%	149800	14934	18491	19157
北京朝阳区北辰东路 8 号	汇珍楼物业	写字楼	100%	8400	1881	2070	2005
北京朝阳区北辰东路 8 号	北辰汇园酒店公寓	公寓	100%	184300	26814	27610	25012
北京朝阳区北苑路甲 13 号	北辰绿色家园 B5 区商业	商业	100%	49700	3408	3556	3102
湖南省长沙市开福区湘江北路 1500 号	长沙北辰三角洲大悦城	商业	100%	100000	10538	11605	11530
湖北省武汉市洪山区高新二路 9 号	武汉光谷里	商业	100%	29600	3037	1645	2019
北京朝阳区北辰西路 8 号	北辰·新空间	写字楼	100%	31000	--	3758	4426
合计				762800	87075	94889	90466

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 2025 年开始公司不披露会议、展览及酒店经营数据  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年公司会展（含酒店）及商业物业收入为 29.77 亿元，同比微增。公司自持物业主要位于北京亚奥核心区、长沙三角洲区域及武汉光谷区，区位布局较好，业态以会展及配套酒店、写字楼为主，且以成本法计量，具有一定潜在的增值空间。2024 年初，公司原北辰购物中心改造完成并更名为北辰新空间，经营业态由商业改为写字楼后投入使用，2025 年租金收入增长。但受写字楼景气度下降影响，公司部分写字楼出租率下降、租金收入下降，2025 年武汉光谷里商业完成租户结构调整，出租率有所增长带动租金收入增长。

2025 年，公司新签约新疆石河子国际会展中心、塔城中亚文化交流中心、雄安国际学术交流中心酒店等 6 个场馆和酒店的受托管理项目、3 个顾问咨询项目。截至 2025 年底，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国 30 个城市，布局京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区，包括顾问咨询场馆及酒店项目 76 个，受托管理场馆及酒店项目 64 个，实现受托管理场馆总面积近 700 万平方米，市场份额稳步扩大，行业地位保持领先。

## 2 未来发展

### 公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

未来，公司将坚持“协同发展、改革创新”，以做强“大会展”产业为核心，以数智赋能为抓手，促进各业务板块深度协同，打造会展产业链链主企业和以“会展+”赋能的综合运营商。**会展及配套设施服务方面**，公司将聚焦服务国家大局和首都“四个中心”功能建设，推动会展产业高质量发展，带动酒店、写字楼、公寓、综合商业等配套设施的多业态联动发展。公司以政府类展会、国际化展会、自主品牌展会和为头部企业提供一站式会展服务为主要业务，构建以场馆精益运营、升级受托运营管理、建立标准化服务体系、打造多元业态、垂直产业、形成自主品牌矩阵、集中采购、建设数字平台为支撑的“四梁八柱”新型业务体系。同时深化模式转型，通过“展链、延链、补链”构建全新商业模式。**房地产开发方面**，公司以“防风险、促转型、稳现金流”为核心任务，推动地产业务向以“会展+”为依托的城市更新专业服务商转型。推进“一盘一策”，做好主力项目去化，保障重点项目交付。以服务升级拓展增长空间。以集约经营盘活存量价值，加快尾盘项目资产整合。

## （四）财务方面

公司 2025 年财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年，公司合并范围子公司净减少 2 家。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 54 家。公司主营业务未发生变更，总体看财务数据可比性较强。

图表 8 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.37	16.78%	79.05	16.19%	70.56	16.35%
存货	310.66	55.25%	260.94	53.43%	222.39	51.52%
投资性房地产	77.97	13.87%	75.07	15.37%	72.34	16.76%
<b>资产总额</b>	<b>562.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>488.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>431.67</b>	<b>100.00%</b>
应付账款	57.69	14.18%	46.65	12.58%	39.20	11.53%
合同负债	20.89	5.13%	14.76	3.98%	11.23	3.30%
一年内到期的非流动负债	82.91	20.37%	67.30	18.15%	92.87	27.31%
长期借款	110.84	27.24%	121.17	32.68%	114.50	33.67%
应付债券	39.01	9.58%	35.28	9.52%	41.86	12.31%
长期应付款（合计）	55.13	13.55%	50.90	13.73%	13.62	4.00%
<b>负债总额</b>	<b>406.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>370.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>340.07</b>	<b>100.00%</b>
<b>未分配利润</b>	<b>46.46</b>	<b>29.92</b>	<b>16.68</b>	<b>14.17</b>	<b>-13.57</b>	<b>14.82%</b>
归属于母公司所有者权益合计	128.46	82.72%	96.99	82.42%	67.02	73.18%
少数股东权益	26.84	17.28%	20.68	17.58%	24.57	26.82%
<b>所有者权益总额</b>	<b>155.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>117.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>91.59</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仍处于收缩状态，存货下降致使资产规模继续下降；存货中开发产品占比很高，房地产市场景气度低迷背景下，去化压力大且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，仍存在一定的潜在升值空间。

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；因房地产开发业务持续收缩，2025 年末公司资产规模继续下降。其中，因销售下滑、净偿还债务，公司货币资金规模继续下降，考虑公司经营获现能力趋弱，债务压降难度较大致使利息支出维持较大规模，预计短期内货币资金规模或将继续下降。2025 年末，随着公司投资规模的压缩和项目结转，存货规模继续下降；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，公司对存货新增计提跌价准备 21.77 亿元，累计跌价准备计提比例由上年末的 14.17% 上升至 20.68%，处于很高水平；公司开发产品占比为 65.62%，维持在很高水平，在当前市场环境下，随着公司项目陆续竣工及新开工规模持续较小/未开工的影响下，开发产品占比或将继续上升，叠加各地房价均承压，公司后续或将继续计提存货跌价准备，持续影响公司未来盈利。2025 年末，公司投资性房地产继续小幅下降，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，仍存在一定的潜在升值空间。

截至 2025 年底，公司受限资产如下表所示，受限规模偏大，其中，公司投资性房地产受限比例为 69.32%，大部分优质抵押资产已用于借款，再融资空间有限，叠加公司剩余金融机构授信额度仅 13.62 亿元，规模较小，公司未来获取新增信贷的能力受到一定制约。

图表 9 • 截至 2025 年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	6.80	1.57%	按揭保证金、工程履约担保金等
应收账款	0.16	0.04%	借款质押
存货	17.18	3.98%	借款抵押

投资性房地产	50.15	11.62%	借款抵押
固定资产	17.61	4.08%	借款抵押
合计	91.89	21.29%	--

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 资本结构

### (1) 所有者权益

2025年，公司未分配利润出现亏损为-13.57%，未弥补亏损超过实收资本的三分之一。公司短期内仍有亏损可能性，所有者权益或将继续下降。

截至2025年底，受2024及2025年持续亏损影响，截至2025年底，公司未分配利润由上年末的16.68亿元转为亏损-13.57亿元，公司少数股东权益较上年底增长18.78%，主要系子公司广州辰旭置业有限公司的少数股东债转股所致。综上，截至2025年底，公司所有者权益较上年底下降22.16%，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36.76%、37.71%、-14.82%和26.82%，所有者权益结构稳定性一般。

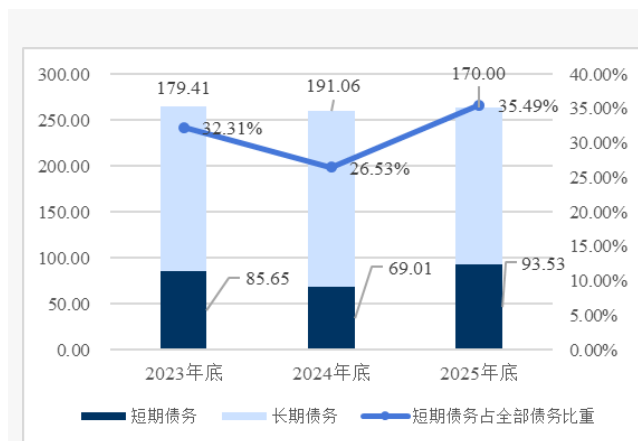
### (2) 负债

2025年末，公司负债规模继续下降，其中合同负债已下降至很低水平，短期内对收入结转支撑不足；随着房地产开发业务收缩，公司债务规模继续下降，但债务负担重且债务到期较为集中，考虑到公司具备较强的融资能力，债务滚续压力不大。

截至2025年末，公司长期应付款中的资产支持专项计划重分类至一年内到期的非流动负债，受此影响，公司负债总额继续下降；负债结构较为均衡。其中，受公司业务规模收缩影响，公司合同负债已下降至很低水平，2025年底仅11.23亿元，在销售承压的背景下，2026年收入或将继续下降。

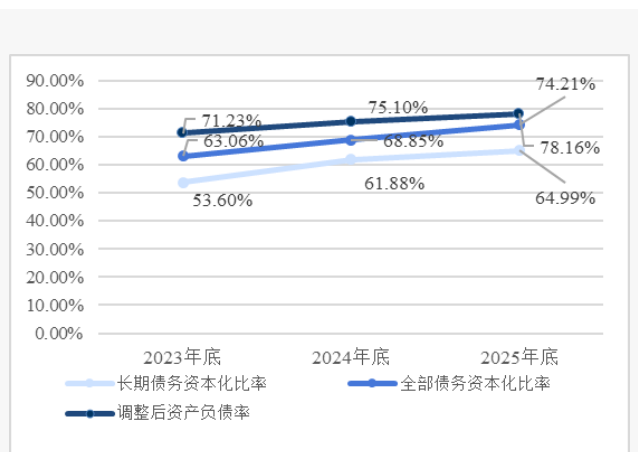
截至2025年底，公司全部债务263.53亿元，较上年底变化不大，其中短期债务受一年内到期的非流动负债增加影响，短期债务占全部债务比重有所提升。截至2025年底，公司长期应付款中资产支持专项计划（余额28.87亿元）转入一年内到期的非流动负债，截至2026年3月底，本息已全部偿还。从公司主要有息债务期限分布看，公司债务到期主要集中在未来1年内到期，公司将于1~2年内到期的债券规模较大，债务到期较为集中。但需关注，公司剩余授信额度较小，投资性房地产受限比例已处于高位，进一步抵押融资空间有限，公司对债券市场再融资的依赖度较高。若信用环境收紧或投资者信心下降，公司可能面临一定的债务滚续压力。受所有者权益持续下降影响，公司杠杆水平持续上升，2025年末，公司杠杆水平上升至较高水平，整体债务负担重。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，2025年整体平均融资成本为3.56%，较上年下降0.51个百分点。

图表 10 · 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 11 · 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

图表 12 · 截至 2025 年底公司部分有息债务期限情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
短期借款	0.0026	--	--	--	0.0026
一年内到期的非流动负债(含利息)	94.48	--	--	--	94.48

长期借款(含利息)	3.81	11.34	40.81	77.80	133.76
应付债券(含利息)	1.10	31.96	10.71	--	43.77
<b>合计</b>	<b>99.39</b>	<b>43.30</b>	<b>51.52</b>	<b>77.80</b>	<b>272.01</b>

注：上表数据包含利息，其中长期借款（含利息）中的利息包括已入账的利息以及以后年度需要支付的利息；上表数据不含其他应付款及长期应付款付息部分，公司长期应付款主要集中在未来1-2年到期  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3 盈利能力

2025年，公司期间费用及资产减值损失对利润侵蚀严重，公司净利润持续出现大额亏损，公司盈利能力弱，预计短期内公司亏损情况或难以改善。

2025年，公司营收及毛利率分析详见经营部分。

图表 13 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2023年	2024年	2025年
营业总收入	157.51	71.52	60.60
营业成本	114.39	52.87	40.76
费用总额	21.80	21.16	21.82
其中：财务费用	8.33	8.88	9.02
资产减值损失	-6.37	-26.05	-21.77
信用减值损失	-2.60	-1.55	-0.92
净利润	-0.63	-34.21	-32.25
营业利润率	21.16%	19.98%	23.97%
净资产收益率	-0.41%	-29.07%	-35.21%

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

2025年，虽公司营业收入同比下降，但公司期间费用仍处于较高水平，期间费用率为36.01%，已高于32.74%的综合毛利率。其中，公司销售费用同比小幅下降，但降幅相较于销售规模下降幅度并不明显，主要系公司加大促销力度所致；受人员工资、社保缴纳及咨询服务费增加等影响，公司管理费用难以压降；虽公司融资成本继续下降，利息支出继续减少但规模仍大，且受项目陆续竣工、资本化利息下降影响，财务费用继续增长。整体看，期间费用对公司利润侵蚀严重。非经常损益方面，受公司存货持续计提跌价损失影响，资产减值损失规模很大；且受应收账款和一年内到期非流动资产计提坏账准备影响，公司存在一定规模信用减值损失。

受期间费用、资产减值损失及信用减值损失对公司利润侵蚀严重，及营业总收入减少影响，公司持续出现大额亏损，整体盈利能力弱。其中，2025年资产减值损失21.77亿元是亏损的主要原因。若未来房地产市场企稳、存货跌价压力减轻，公司亏损幅度有望收窄；但在存量低毛利地产项目全部消化前，公司盈利能力难以实质改善，短期内仍存在亏损可能。

### 4 现金流

受销售规模下降影响，公司经营获现能力继续下降，筹资活动现金流净流出规模同比有所增长；考虑到公司较强的融资能力，公司流动性压力尚可，但现金流仍将处于偏紧状态。

2025年，公司经营活动现金流入规模下降，内生现金流动力仍显不足，受因建安支出的下降和暂停拿地的影响，经营现金保持净流入状态。预计未来，公司仍会保持谨慎拿地及以销定投的模式，且随着项目陆续竣工，公司建安支出规模将保持收缩状态；考虑公司目前在售项目去化均较慢，公司经营活动现金流短期内或仍处于小额净流入状态。

2025年，公司投资活动现金流净额处于小额净流出状态；受支付利息影响，公司筹资活动保持净流出状态。预计未来，公司融资渠道通畅，到期债务滚存压力不大，但压降难度较大，债务规模短期内将相对稳定，考虑每年仍需支付较大规模利息，公司筹资活动现金流或仍将保持净流出状态。经营活动现金流净额预计仍无法覆盖筹资活动现金流净流出规模，公司货币资金仍将继续下降，现金流仍将处于偏紧状态。

**图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）**

科目	2023 年	2024 年	2025 年
销售商品、提供劳务收到的现金	83.40	70.69	62.90
经营活动现金流入小计	91.13	74.27	71.38
经营活动现金流出小计	77.26	64.54	60.10
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>13.87</b>	<b>9.74</b>	<b>11.29</b>
投资活动现金流入小计	2.64	6.51	0.38
投资活动现金流出小计	2.09	6.81	1.67
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>0.55</b>	<b>-0.30</b>	<b>-1.29</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>14.42</b>	<b>9.44</b>	<b>9.99</b>
筹资活动现金流入小计	88.50	51.83	31.21
筹资活动现金流出小计	101.76	78.49	45.27
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-13.25</b>	<b>-26.66</b>	<b>-14.06</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，长期偿债指标较弱；公司经营获现能力减弱，对债务的支撑力度继续下降。但考虑到公司融资渠道畅通，且在股东背景、自持物业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，公司整体偿债能力仍强。

2025 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降；受经营活动现金净额增长影响，公司经营现金流净额对流动负债覆盖倍数略有增长；由于短期债务增长同时现金类资产下降，现金短期债务比下降至 0.75 倍，覆盖程度较弱。考虑到短期债务增长主要系资产支持专项计划重分类至一年内到期的非流动负债所致，并非主动新增借款。若剔除该重分类影响，公司短期债务规模与上年基本持平。公司短期偿债指标一般。2025 年，公司 EBITDA 仍处于亏损状态；经营现金流净额对全部债务覆盖程度弱，可对利息支出形成覆盖，公司整体长期偿债指标表现较弱。

从公司融资渠道分布看，2025 年末，公司有息债务主要来自信用债融资、银行借款（包含经营性物业贷）、关联方借款及非银借款，占比分别约为 32%、52%、12%及 4%，公司短期内到期债务主要为应付债券及银行借款，整体看，公司股东背景雄厚，融资渠道通畅，通过借新还旧等方式偿还短期债务压力不大。长期看，公司存货中开发产品占比很高，以现房销售为主，未来销售回款可持续用于偿还债务；同时公司投资性房地产主要分布在北京及长沙，地理位置较好，且以成本法计量，能够为公司提供稳定的现金流入，亦是重要偿债来源，故长期看，公司对债务的偿还能力强。

**图表 15 • 公司偿债指标**

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	217.75	227.91	188.42
	速动比率（%）	62.88	67.35	56.92
	经营现金流动负债比（%）	6.92	5.99	6.67
	经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.14	0.12
	现金短期债务比（倍）	1.10	1.15	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.16	-19.25	-18.01
	全部债务/EBITDA（倍）	17.49	-13.51	-14.63
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.04	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	-1.54	-1.77
	经营现金/利息支出（倍）	0.98	0.78	1.11

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

对外担保方面，截至 2025 年底，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 2025 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2025 年底，公司获得金融机构授信额度共计 161.50 亿元（2024 年底为 150.02 亿元），剩余授信额度为 13.62 亿元，剩余授信规模较小；公司投资性房地产受限比例为 69.32%，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

**公司本部承担部分经营职能，债务负担仍重，但资产质量好，融资能力仍强，公司本部实际偿债能力很强。**

公司本部承担部分经营职能，分布于北京的会展、酒店及写字楼均由公司本部直接持有并运营管理，资产质量好；同时公司对子公司控制力强。2025 年，公司本部营业总收入 18.85 亿元，利润总额 4.84 亿元，经营活动现金流净额-1.50 亿元。受公司本部资产质量好，融资能力强影响，截至 2025 年底，公司本部债务规模占合并口径的 80.00%，公司融资集中在本部；公司本部的部分借款拆借给下属子公司使用并收取利息，2025 年公司本部利息收入 11.62 亿元，财务费用-3.10 亿元。截至 2025 年底，公司本部货币资金 49.96 亿元，较上年底下降 11.81%，占合并口径的 70.80%，对短期债务的覆盖程度较高，公司本部实际偿债能力很强。

### （五）ESG 方面

**公司落实环境责任，助力实现低碳发展；响应政府政策，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”，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。2025 年，公司温室气体排放总量 59429 公吨二氧化碳当量，能源消耗总量 124618 兆瓦时。2025 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 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 4729 人，公司构建了完善及公平的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，女性员工占比 43%。公司对用户和产品的管理情况较好，用户服务满意度为 93.41%。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，2025 年乡村振兴工作投入金额 745.17 万元。

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

## 七、外部支持

**公司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。**

### 1 支持能力

公司实际控制人为北京市国资委。北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2025 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2180.0 万人（比上年末减少 3.2 万人），城镇化率 88.3%（城镇人口 1924.9 万人）。依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。根据《北京市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2025 年北京实现地区生产总值（GDP）52073.4 亿元，比上年增长 5.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值 23.9 万元（按年平均汇率折算为 3.3 万美元），保持全国省级地区最优水平。财政收支方面，2025 年北京一般公共预算收入 6680.6 亿元，比上年增长 4.8%；其中，税收收

入 5775.6 亿元，增长 5.5%。全年一般公共预算支出 8401.9 亿元，比上年增长 0.1%（剔除上年中央增发国债一次性因素后，同口径增长 4.8%。

## 2 支持可能性

公司自持物业主要位于北京亚奥核心区，持有物业包括国家会议中心、北京国际会议中心等，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，跟踪期内，公司圆满完成了全球妇女峰会、中拉论坛第四届部长级会议、2025 年亚投行第十届理事会年会等重大活动的服务保障任务，“北辰服务”品牌获得高度认可，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，股东曾为公司部分融资提供担保及资源支持，国企背景为公司融资上提供了一定正面影响。截至 2025 年底，北辰集团为公司提供 18.34 亿元的资金支持，借款利率分为 3.4%和 3.5%两种。跟踪期内，控股股东通过上海证券交易所增持公司 A 股股份，截至 2026 年 3 月底累计增持金额约 2280 万元，体现了股东对公司发展的信心。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，2025 年全年租金共计 0.17 亿元，租金低于市场水平。

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、个体调整因素、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN002”“24 北辰实业 MTN001”“25 北辰实业 MTN001”和“25 北辰实业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



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	2023 年	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	94.37	79.09	70.56
应收账款（亿元）	1.95	1.94	2.09
其他应收款（亿元）	10.44	8.75	8.78
存货（亿元）	310.66	260.94	222.39
长期股权投资（亿元）	3.27	2.68	3.48
固定资产（亿元）	27.66	26.30	24.95
在建工程（亿元）	0.03	0.01	0.01
资产总额（亿元）	562.25	488.42	431.67
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	26.84	20.68	24.57
所有者权益（亿元）	155.30	117.67	91.59
短期债务（亿元）	85.65	69.01	93.53
长期债务（亿元）	179.41	191.06	170.00
全部债务（亿元）	265.05	260.06	263.53
营业总收入（亿元）	157.51	71.52	60.60
营业成本（亿元）	114.39	52.87	40.76
其他收益（亿元）	0.27	0.61	0.35
利润总额（亿元）	3.99	-31.52	-29.21
EBITDA（亿元）	15.16	-19.25	-18.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	83.40	70.69	62.90
经营活动现金流入小计（亿元）	91.13	74.27	71.38
经营活动现金流量净额（亿元）	13.87	9.74	11.29
投资活动现金流量净额（亿元）	0.55	-0.30	-1.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.25	-26.66	-14.06
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	75.20	36.47	29.87
存货周转次数（次）	0.32	0.18	0.17
总资产周转次数（次）	0.26	0.14	0.13
现金收入比（%）	52.95	98.84	103.79
营业利润率（%）	21.16	19.98	23.97
总资本收益率（%）	2.01	-6.35	-6.49
净资产收益率（%）	-0.41	-29.07	-35.21
长期债务资本化比率（%）	53.60	61.88	64.99
全部债务资本化比率（%）	63.06	68.85	74.21
资产负债率（%）	72.38	75.91	78.78
调整后资产负债率（%）	71.23	75.10	78.16
流动比率（%）	217.75	227.91	188.42
速动比率（%）	62.88	67.35	56.92
经营现金流动负债比（%）	6.92	5.99	6.67
现金短期债务比（倍）	1.10	1.15	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	-1.54	-1.77
全部债务/EBITDA（倍）	17.49	-13.51	-14.63

注：1. 尾数系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	72.82	56.65	49.96
应收账款（亿元）	0.81	0.73	0.48
其他应收款（亿元）	0.32	0.61	0.63
存货（亿元）	1.61	1.04	0.92
长期股权投资（亿元）	83.14	93.21	100.54
固定资产（亿元）	11.48	10.76	10.06
在建工程（亿元）	0.02	0.01	0.01
资产总额（亿元）	450.97	432.88	416.57
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	106.04	113.76	117.37
短期债务（亿元）	49.58	50.49	82.17
长期债务（亿元）	145.23	133.72	126.51
全部债务（亿元）	194.82	184.21	208.68
营业总收入（亿元）	23.43	21.77	18.85
营业成本（亿元）	10.77	9.22	8.40
其他收益（亿元）	0.12	0.05	0.03
利润总额（亿元）	5.45	10.65	4.84
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.45	22.34	19.23
经营活动现金流入小计（亿元）	26.14	24.15	20.92
经营活动现金流量净额（亿元）	3.95	5.72	-1.50
投资活动现金流量净额（亿元）	0.55	8.54	9.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.07	-30.41	-15.12
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	21.88	28.21	31.00
存货周转次数（次）	3.69	6.98	8.60
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04
现金收入比（%）	104.35	102.63	102.01
营业利润率（%）	48.12	50.09	53.25
总资本收益率（%）	4.92	6.08	3.73
净资产收益率（%）	3.95	7.31	3.14
长期债务资本化比率（%）	57.80	54.03	51.87
全部债务资本化比率（%）	64.75	61.82	64.00
资产负债率（%）	76.49	73.72	71.83
流动比率（%）	153.48	113.63	122.41
速动比率（%）	152.36	112.89	121.83
经营现金流流动负债比（%）	2.74	4.10	-0.95
现金短期债务比（倍）	1.47	1.12	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 尾数系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部债务未经调整；3. “/”为数据未获取  
 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<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>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<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