

北京北辰实业股份有限公司

2025 年度第二期中期票据

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〔2025〕8104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 2025 年度第二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 2025 年度第二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

二〇二五年八月十一日

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。

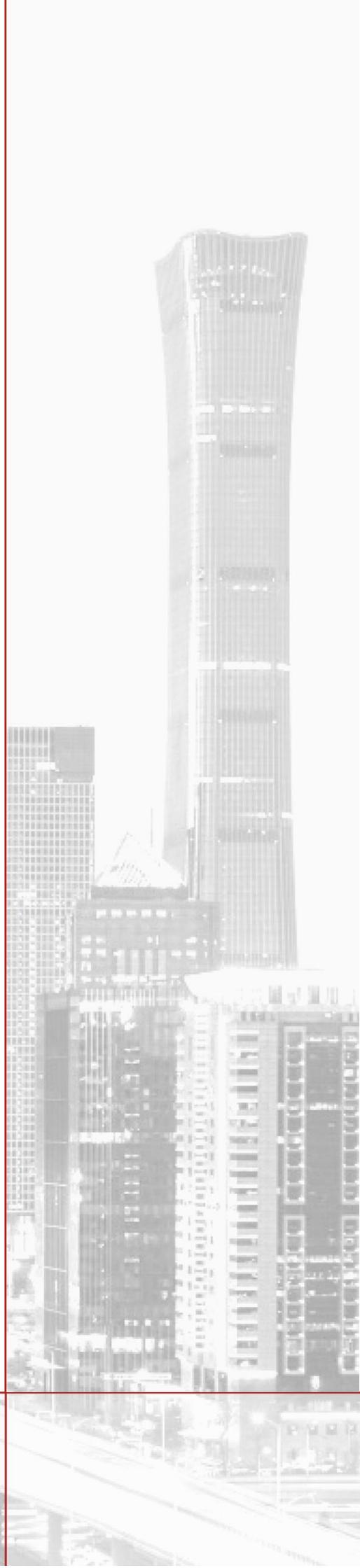
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

2025 年度第二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	2025/08/11

债项概况 本期债项基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为不超过 2.19 亿元，期限为 3 年；本期债项单利按年计息，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 经营方面，2022—2024 年，房地产行业下行影响，公司房地产开发业务保持收缩态势，抵御行业下行冲击，但公司销售额下降明显，项目面临较大去化压力；公司持有质量较高投资性物业，会展品牌知名度较高，可为公司提供较为稳定的现金流，未来会展(含酒店)及商业物业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，未来具有较大增长空间，但受行业下行影响，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，公司盈利能力弱，2024 年净利润发生大额亏损；公司债务负担较重，经营获现对债务支撑减弱。

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，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 3 月底，北辰集团为公司提供 16.02 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 2022 年以来未获取土地、新开工面积规模较小等因素影响，预计 2025 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，但下降幅度较 2024 年有所收窄。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(含酒店)及商业物业业务收入将保持稳定。综上，公司经营和财务表现或将继续承压，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。**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。公司为北京市属国有控股的上市公司，股东可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，2024 年整体平均融资成本为 4.07%。
- **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，2022 年以来，公司租金收入逐年增长，2024 年会展(含酒店)及商业物业收入 29.61 亿元，规模较大；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

- **2022 年以来，公司销售持续下降且下降幅度较大，地产开发业务保持收缩态势。**受房地产行业景气度下行影响，2022—2024 年，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%；且公司维持收缩态势，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 2025 年 3 月底，公司未使用金融机构授信为 13.62 亿元，规模较小且逐年下降，对公司流动性管控能力造成挑战。

- **公司在售项目去化慢，大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；公司盈利能力弱。**截至 2024 年底，存货中开发产品占比上升至 66.57%，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，2022 年以来，公司净利润持续处于亏损状态，2024 年公司净利润为-34.21 亿元，出现大额亏损。
- **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。**2022 年以来，公司债务规模呈下降趋势，但债务负担仍较重，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 69.05%，一年内到期应付债券到期日或者回售行权日较为集中；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持续弱化。

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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a
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				+4
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；公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

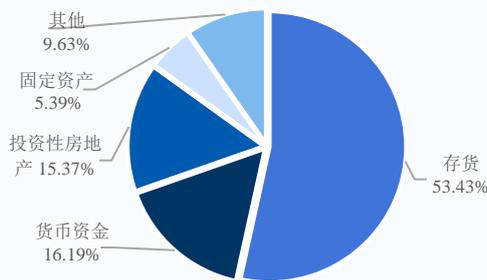
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	96.43	94.37	79.09	69.74
资产总额（亿元）	672.80	562.25	488.42	473.03
所有者权益（亿元）	159.60	155.30	117.67	114.54
短期债务（亿元）	93.23	85.65	69.01	103.09
长期债务（亿元）	187.03	179.41	191.06	152.43
全部债务（亿元）	280.26	265.05	260.06	255.52
营业总收入（亿元）	129.89	157.51	71.52	11.95
利润总额（亿元）	-14.38	3.99	-31.52	-2.94
EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	-19.25	--
经营性净现金流（亿元）	40.04	13.87	9.74	-0.21
营业利润率（%）	14.39	21.16	19.98	19.70
净资产收益率（%）	-10.36	-0.41	-29.07	--
资产负债率（%）	76.28	72.38	75.91	75.78
调整后资产负债率（%）	71.74	71.23	75.10	74.79
全部债务资本化比率（%）	63.72	63.06	68.85	69.05
流动比率（%）	173.65	217.75	227.91	188.08
经营现金流动负债比（%）	12.77	6.92	5.99	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	1.15	0.68
EBITDA利息倍数（倍）	-0.20	1.07	-1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	-13.51	--

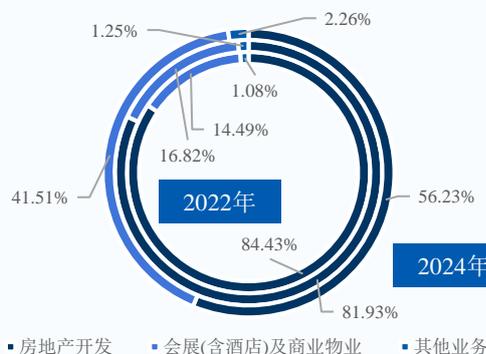
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	432.79	450.97	432.88	423.57
所有者权益（亿元）	101.94	106.04	113.76	114.67
全部债务（亿元）	213.91	194.82	184.21	208.25
营业总收入（亿元）	16.70	23.43	21.77	4.54
利润总额（亿元）	0.40	5.45	10.65	1.21
资产负债率（%）	76.45	76.49	73.72	72.93
全部债务资本化比率（%）	67.73	64.75	61.82	64.49
流动比率（%）	95.93	153.48	113.63	118.39
经营现金流动负债比（%）	0.82	2.74	4.10	--

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；3. 2025年一季度数据未经审计；4. “--”为数据不适用。
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2024年底公司资产构成



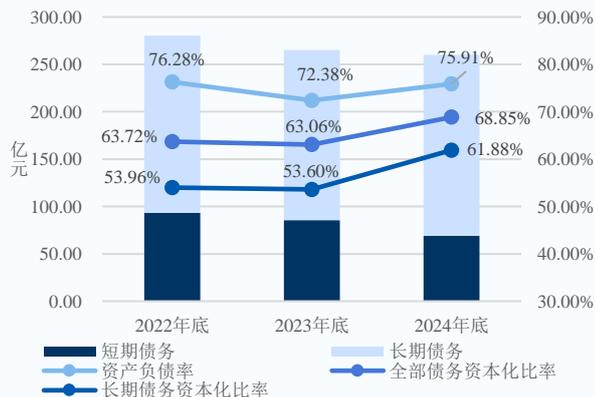
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



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	2025/07/17	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
AAA/稳定	2020/06/16	曹梦茹 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
AA+/稳定	2014/09/10	刘洪涛 刘薇	房地产企业信用评级方法（2009年）	阅读全文

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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、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 2025 年 7 月底，公司总股本为 33.67 亿元，北辰集团持有公司 35.13% 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）及商业物业运营等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2025 年 3 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 2024 年底，公司合并资产总额 488.42 亿元，所有者权益 117.67 亿元（含少数股东权益 20.68 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 71.52 亿元，利润总额-31.52 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 473.03 亿元，所有者权益 114.54 亿元（含少数股东权益 20.50 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 11.95 亿元，利润总额-2.94 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。

二、本期债项概况

公司已向中国银行间市场交易商协会注册了 15.00 亿元中期票据额度（中市协注〔2024〕MTN1234 号），第一期 5.18 亿元已于 2025 年 4 月 28 日发行。本期债券为第二期，拟发行债券名称为“北京北辰实业股份有限公司 2025 年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为不超过 2.19 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

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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

四、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》。

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，自持物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，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，有较高的品牌认知度和影响力。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，直接持有国家会议中心一期，参股运营首都国际会展中心，并委托管理运营国家会议中心二期、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，持有、参股及委托管理的会展面积 41.20 万平方米，市场占有率高。其中，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，展览面积北京排名第 1 位，全国排名第 9 位；2024 年公司持有的国家会议中心一期出租率约为 55%，位于国内会展场馆出租率前列。

图表 1 · 北京市场馆展览面积排名（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
合计			66.50

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：联合资信根据公司资料整理

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，以及全国化、多城市延伸扩展的战略布局。2024 年，公司新签约 7 个场馆和酒店的委托管理项目和 8 个顾问咨询项目，截至 2024 年底，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国 32 个城市，遍布京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区。其中，顾问咨询场馆及酒店项目 70 个，受托管理场馆及酒店项目 61 个，实现受托管理场馆总面积达 500 万平方米，全年实现管理费收入约 2.00 亿元，市场份额稳步扩大，行业地位保持领先。

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级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；受业务收缩影响，公司销售规模逐年下降，2024 年全口径销售金额 44.26 亿元，位居克而瑞 2024 年中国房地产企业销售榜 TOP200 全口径销售金额的第 158 位。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度共计 144.77 亿元，剩余授信额度为 13.62 亿元，剩余授信规模较小且逐年下降。截至 2024 年底，公司投资性房地产受限比例为 69.43%，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。

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 2025 年 6 月底，公司拥有董事 8 人，高级管理人员 7 人。截至 2024 年末，公司及主要子公司在职职工 5115 人。

2023 年 12 月 6 日，公司总经理李云女士辞任；2024 年 2 月 6 日，公司聘任梁捷女士为公司总经理。2024 年 10 月 18 日，李伟东先生辞去公司董事长职务，2024 年 11 月 28 日，张杰先生担任公司董事长。2025 年 6 月 4 日，公司董事会收到胡浩先生的辞职申请，因为工作变动，胡浩先生申请辞去其所担任的公司执行董事、法律合规委员会委员、副总经理、董事会秘书、财务负责人、证券事务代表职务。2025 年 7 月 29 日，公司以通讯表决方式召开第十届第三十六次董事会会议，会议审议并一致通过聘任朱岩先生为公司总会计师。

张杰先生，54 岁，先后毕业于中国政法大学、北京大学，法学学士、工商管理硕士，正高级经济师、讲师；曾任北京汽车工业总公司团委副书记，北京汽车工业集团总公司教育处处长、培训中心主任，北京现代汽车有限公司党委副书记、纪委书记，北京市基础设施投资有限公司党委办公室（董事会办公室）主任、董事会秘书、总法律顾问、纪委副书记、副总经理、党委副书记，北京市国有资产经营有限责任公司党委副书记、董事、总经理。

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。

朱岩先生，49 岁，毕业于北京机械工业学院，经济学学士；曾任北京金隅股份水泥事业部副部长，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，唐山冀东水泥股份有限公司董事。

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 2025 年 7 月 1 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至 2025 年 8 月 11 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

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，其中独立董事 3 人，设董事长 1 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。

2025 年 5 月 16 日，公司发布《2024 年年度股东大会决议公告》，公司 2024 年年度股东大会审议通过了《关于修订公司章程暨撤销监事会的议案》，根据公司章程相关规定，公司不再设监事会监事，董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。

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。

截至 2025 年 6 月底，公司董事会成员共计 8 名，与公司章程规定相差 1 人，公司将尽快按照法定程序完成公司执行董事及相关董事会专门委员会委员等职务的后续补选工作。

2 管理水平

公司通过加强对各项业务的制度化管理，能够较好地控制经营管理各环节中的主要风险。

公司根据业务发展的需要，建立了较为完善合理的管理和内部控制制度。

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

在投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，对股权投资、股票投资、债券投资、委托贷款及其他债权投资、公司本部经营性项目及资产投资等设立了严格的标准及决策程序，由相关部门负责对投资的可行性、风险、回报等事宜进行专门研究和评估，审计部负责对投资项目进行审计监督，公司董事会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。2022 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，收入规模波动下降，预计未来收入及利润或将继续下降；同期，会展(含酒店)及商业物业经营业务业绩持续增长，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。

2022—2024 年，公司营业总收入波动下降。其中，公司房地产开发业务收入波动下降，2024 年同比下降 68.92%，2022 年以来公司以保证业务稳健发展及现金流安全为目标，未新增土地储备，且持续放缓开发节奏，推进存量项目去化，但受房地产行业景气度持续低迷，销售持续下降影响，公司可结转规模持续下降，2024 年房地产开发业务收入同比大幅减少。截至 2024 年底，公司待结转面积仅为 9.38 万平方米，考虑短期内房地产行业景气度难以恢复，预计 2025 年公司房地产开发板块收入将继续下降，但降幅预计收窄。公司会展(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—2024 年，因客流量恢复等因素影响，会展(含酒店)及商业物业业务收入保持增长，其中 2023 年同比增长 40.75%。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逐年下降，会展(含酒店)及商业物业业务收入占主营业务收入比重逐年增长，预计未来，会展(含酒店)及商业物业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1—3月，公司营业总收入11.95亿元，同比下降30.64%；综合毛利率为26.26%，同比下降5.20个百分点。

图表2·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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	109.65	84.43%	18.12%	129.05	81.93%	23.43%	40.11	56.23%	12.27%
会展(含酒店)及商业物业	18.82	14.49%	36.80%	26.49	16.82%	46.72%	29.61	41.51%	45.03%
其他业务	1.40	1.08%	-8.95%	1.97	1.25%	26.08%	1.61	2.26%	13.82%
合计	129.87	100.00%	20.54%	157.51	100.00%	27.38%	71.33	100.00%	25.90%

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

2022—2024年，公司主营业务综合毛利率波动增长，2024年下降主要系房地产开发业务毛利率下降所致。其中，房地产开发业务毛利率波动下降，2024年下降至较低水平，主要系公司高毛利率产品结转占比下降且当期结转的部分项目毛利率极低或亏损所致；会展(含酒店)及商业物业业务毛利率波动增长，整体处于较高水平。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继续下降；会展(含酒店)及商业物业业务未来将成为公司盈利的主要来源。

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，开发计划尚不明确。预计短期内，公司仍将保持收缩态势，谨慎机会型获取土地，以存量项目开发为主。

2022—2024年及2025年1—3月，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，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2024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¹，全口径剩余待开发建筑面积²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%）。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，开发计划尚不明确，未来去化及盈利压力较大。

② 项目开发

2022年以来，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，新开工面积持续下降至较低水平，随着项目陆续竣工，公司在建项目规模持续下降。预计2025年公司开发项目将陆续进入竣工状态，公司后续建安支出压力不大。

2022—2024年，公司新开工面积逐年下降，2024年下降至很低水平，2025年1—3月，公司无新开工项目，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，持续未新增土地储备，以存量项目开发为主，叠加施工进度放缓所致；公司项目施工正常推进，竣工面积持续下降，2025年1—3月公司无竣工项目；综上，公司开复工面积持续下降。

图表3·公司房地产开发指标（单位：万平方米）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
新开工面积	50.77	40.73	4.00	0.00
开复工面积	424.86	322.23	183.61	109.39
竣工面积	143.76	142.61	74.23	0.00

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

¹ 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包含武汉北辰蔚蓝城市项目，该项目待开发建筑面积为21.77万方，性质为商业；截至2024年底，公司武汉北辰蔚蓝城市项目总建筑面积为98.01万平方米，已竣工面积为74.54万平方米，在建面积为1.70万平方米。

² 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；规划计容建筑面积为该项目整盘规划计容建筑面积，非待开发部分的计容建筑面积。

在建项目方面，截至 2024 年底，公司在建开发项目（包含待开发部分）总建筑面积合计 952.19 万平方米³，总投资额约 903.77 亿元，累计已投资 758.00 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。2022—2024 年公司在建项目当期投资额分别为 84.83 亿元、62.74 亿元和 39.63 亿元，逐年下降；随着公司复工面积持续下降，公司建安支出或将继续下降。

③项目销售

2022 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、去化周期拉长，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，且公司现房销售占比将持续扩大。

受房地产景气度持续下探影响，2022—2024 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%，2024 年公司全口径销售面积和销售额同比继续下降，虽下降幅度收窄，但整体销售规模已经下降至较低水平；签约销售均价逐年下降，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导致。2022—2024 年，公司结转面积相对当期竣工面积来看规模较小。

2025 年 1—3 月，公司销售面积和销售金额同比分别上升 101.10%和 63.51%，主要系公司调整销售策略所致，但销售规模仍较小；结转面积和结转金额同比分别下降 27.34%和 48.31%。截至 2025 年 3 月底，公司待结转面积为 17.90 万平方米，规模较小；截至 2024 年底，存货中开发产品占比为 66.57%，公司未来现房销售占比将持续扩大。

图表 4 • 公司房地产销售及结转指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
合同销售面积（万平方米）	61.63	34.15	33.95	9.13
合同销售额（含车位）（亿元）	124.24	52.78	44.26	10.53
合同销售均价（万元/平方米）	2.02	1.55	1.30	1.15
结转销售面积（万平方米）	76.99	89.51	34.48	5.66
结转销售额（亿元）	109.65	129.05	40.11	5.96
结转均价（万元/平方米）	1.42	1.44	1.16	1.05

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

截至 2024 年底，公司主要在售的房地产项目分布在武汉、北京、重庆、长沙、眉山、苏州、杭州等城市，主要在售项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2024 年，公司在售项目当期可供出售面积合计 110.92 万平方米，其中当期销售面积 33.95 万平方米，占当期可供出售面积的 30.60%（2022 年和 2023 年同口径去化率分别为 37.80%和 23.34%），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，2024 年在售的 8 个项目中 4 个项目均无销售，其余在售项目主要位于顺义、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(含酒店)及商业物业

受客流量恢复，公司主要会展及酒店物业租金及运营收入持续增长影响，公司自持物业经营及租金收入逐年增长，但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。预计短期内公司无新增自持物业，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、长沙三角洲区域及武汉光谷区，区位优势较好，业态以会展及配套酒店、写字楼为主，且以成本法计量，具有较大的增值空间。2022 年，公司新增长沙及武汉区域物业 4 个；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，公司自持物业数量持续增长。公司目前仍有部分在建及拟建商业物业项目，但以出售为主，未来公司运营的商业物业项目规模趋于稳定。

受客流量恢复影响，公司自持物业经营及租金收入逐年增长，2023 年恢复较快，同比增长 47.43%。其中，公司会展、酒店等物业恢复明显，租金收入呈逐年增长态势，带动公司租金收入逐年增长；但由于北京写字楼市场景气度下行，出租率下降影响，公

³ 截止 2024 年底，杭州北辰春澜城项目已经全部竣工，故未算入在建项目。

司北京部分写字楼租金收入有所下降；同时武汉光谷里商业目前尚处于租户结构调整中，出租率较低致使租金有所下降。2025年1—3月，公司会议中心、酒店、写字楼及综合商业和公寓业态总经营收入为5.16亿元，同比增长2.82%。预计公司2025年经营及租金收入将维持平稳。

图表5·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/运营收入（万元）		
					2022年	2023年	2024年
北京朝阳区天辰东路7号	国家会议中心	会议、展览	100%	270800	23394	56886	61651
北京朝阳区北辰东路8号	北京国际会议中心	会议、展览	100%	58000	5925	9996	10176
北京朝阳区北辰东路8号	汇宾大厦	写字楼	100%	37800	6125	6122	5654
北京朝阳区北辰东路8号	汇欣大厦	写字楼	100%	40900	5404	5449	4872
北京朝阳区北辰东路8号	北辰时代大厦	写字楼	100%	131300	16926	14892	15628
北京朝阳区北辰西路8号	北辰世纪中心	写字楼	100%	149800	22276	14934	18491
北京朝阳区北辰东路8号	汇珍楼物业	写字楼	100%	8400	1853	1881	2070
北京朝阳区北辰东路8号	北京五洲大酒店	酒店	100%	42000	5743	12869	13800
北京朝阳区北辰西路8号	国家会议中心大酒店	酒店	100%	42900	4716	8654	9327
北京朝阳区北辰东路8号	五洲皇冠国际酒店	酒店	100%	60200	6419	15915	16183
北京朝阳区北辰西路8号	北辰洲际酒店	酒店	100%	60000	8572	15535	16409
北京朝阳区北辰东路8号	北辰汇园酒店公寓	公寓	100%	184300	17716	26814	27610
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	3549	3408	3556
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰洲际酒店	酒店	100%	79200	11970	18141	15306
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	10177	10538	11605
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰国际会议中心	会议、展览	100%	39100	2856	5149	6024
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰国荟酒店	酒店	100%	62500	5794	9703	8864
湖北省武汉市洪山区高新二路9号	武汉光谷里	商业	100%	29600	3317	3037	1645
北京朝阳区北辰西路8号	北辰·新空间	写字楼	100%	31000	--	--	3758
合计				1477500	162732	239923	252629

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

3 经营效率

2024年公司经营效率指标下降明显，公司经营效率一般。

2022—2024年，公司存货周转次数及总资产周转次数均波动下降，2024年因结转收入规模大幅下降，上述指标下降明显，在公司未来收入结转规模下降的预期下，公司经营效率或将持续弱化。

图表6·公司经营效率情况

对比指标	2022年	2023年	2024年
存货周转次数（次）	0.24	0.32	0.18
总资产周转次数（次）	0.18	0.26	0.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 2022—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”）⁴ 审计并被出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 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。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

图表 7 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年末较
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	上年增长率
货币资金	96.43	14.33%	94.37	16.78%	79.05	16.19%	69.74	14.74%	-16.23%
存货	396.03	58.86%	310.66	55.25%	260.94	53.43%	255.57	54.03%	-16.00%
投资性房地产	79.82	11.86%	77.97	13.87%	75.07	15.37%	74.40	15.73%	-3.71%
资产总额	672.80	100.00%	562.25	100.00%	488.42	100.00%	473.03	100.00%	-13.13%
应付账款	66.81	13.02%	57.69	14.18%	46.65	12.58%	40.55	11.31%	-19.14%
合同负债	106.09	20.67%	20.89	5.13%	14.76	3.98%	17.89	4.99%	-29.36%
一年内到期的非流动负债	90.88	17.71%	82.91	20.37%	67.30	18.15%	101.38	28.28%	-18.83%
长期借款	106.95	20.84%	110.84	27.24%	121.17	32.68%	119.96	33.46%	9.32%
应付债券	67.73	13.20%	39.01	9.58%	35.28	9.52%	31.55	8.80%	-9.56%
负债总额	513.21	100.00%	406.95	100.00%	370.74	100.00%	358.49	100.00%	-8.90%
归属于母公司所有者权益合计	127.87	80.12%	128.46	82.72%	96.99	82.42%	94.04	82.10%	-24.49%
少数股东权益	31.73	19.88%	26.84	17.28%	20.68	17.58%	20.50	17.90%	-22.95%
所有者权益总额	159.60	100.00%	155.30	100.00%	117.67	100.00%	114.54	100.00%	-24.23%

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，存货下降致使资产规模逐年下降；2024 年末公司存货中开发产品占比上升至 66.57% 的很高水平，房地产市场景气度持续下行背景下，存货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，2022—2024 年末公司资产规模持续下降。其中，因销售下滑、净偿还债务，公司货币资金规模持续下降，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。

2022—2024 年末，随着公司投资规模的压缩和项目持续结转，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，2024 年，公司对存货新增计提跌价准备 25.45 亿元，累计跌价准备计提比例上升至 14.17%，处于很高水平；2024 年末公司开发产品占比持续上升至 66.57% 的很高水平，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。

2022—2024 年末，公司投资性房地产逐年小幅下降，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，存在较大升值空间。

截至 2024 年底，公司受限资产如下表所示，受限规模略大。

图表 8 • 截至 2024 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	11.22	2.30%	按揭保证金、工程履约担保金等
应收账款	0.10	0.02%	借款质押

⁴ 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。

存货	35.98	7.37%	借款抵押
投资性房地产	52.13	10.67%	借款抵押
固定资产	20.51	4.20%	借款抵押
合计	119.94	24.56%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年3月末，公司资产总额较上年末小幅下降，主要系货币资金和存货较上年末有所下降所致。其中，受经营获现能力下降及净偿还债务影响，公司货币资金较上年末下降11.78%。

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益结构稳定性尚可，但考虑公司短期内仍有亏损可能性，所有者权益或将继续下降。

2022—2024年末，公司所有者权益持续下降，主要系盈利亏损致使未分配利润减少及少数股东权益减少所致。截至2024年底，受亏损影响，公司所有者权益较上年末下降24.23%，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28.61%、29.35%、14.17%和17.58%，受亏损影响，公司未分配利润规模及占比持续下降，所有者权益结构稳定性尚可。

2025年3月末，公司所有者权益较上年末小幅下降2.66%，主要系亏损致使未分配利润减少所致。

(2) 负债

2022年以来，公司负债规模持续下降，截至2025年3月底，合同负债为17.89亿元，规模很小，短期内对收入结转支撑不足；随着房地产开发业务收缩，公司债务规模持续下降，截至2025年3月底，全部债务资本化率为69.05%，债务负担仍属较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。

2022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。2022—2024年末，受合同负债大幅下降及公司调整债务结构影响，流动负债占比逐年下降，截至2024年末，负债结构以非流动负债为主。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年底仅14.76亿元，在销售承压的背景下，2025年收入或将继续下降。2025年3月末，受长期应付款转入一年内到期非流动负债影响，公司流动负债较上年末增长16.55%，占比上升至52.84%。

2022年以来，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年底，公司全部债务260.06亿元，较上年末继续小幅下降，其中短期债务占全部债务比重继续下降，公司短期债务规模适中，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2年内到期。截至2025年3月底，公司全部债务为255.52亿元，较上年末继续下降，但短期债务规模及占比较上年末大幅上升，债务到期较为集中。受所有者权益持续下降影响，公司杠杆水平波动上升，截至2025年3月底，公司杠杆水平上升至较高水平，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，2024年整体平均融资成本为4.07%，较上年下降0.33个百分点。

图表9·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10·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 11 • 截至 2024 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
一年内到期的非流动负债(含利息)	70.12	--	--	--	70.12
长期借款(含利息)	4.63	35.48	38.60	97.92	176.64
应付债券(含利息)	1.06	35.75	2.02	--	38.83
合计	75.82	71.23	40.62	97.92	285.59

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，公司目前存续的长期借款中经营性物业贷款余额约 94.5 亿元，存续期至 2036 年，未来需要偿还的利息金额较大；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：公司年报

3 盈利能力

2022 年以来，公司期间费用及资产减值损失对利润侵蚀严重，公司净利润持续亏损且 2024 年出现大额亏损为-34.21 亿元，公司盈利能力弱，预计短期内公司亏损情况或难以改善。

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营收及毛利率分析详见经营部分。

图表 12 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	129.89	157.51	71.52	11.95
营业成本	103.20	114.39	52.87	8.81
费用总额	21.56	21.80	21.16	5.34
其中：财务费用	7.85	8.33	8.88	2.65
资产减值损失	-10.43	-6.37	-26.05	0.00
信用减值损失	-1.59	-2.60	-1.55	-0.07
净利润	-16.53	-0.63	-34.21	-3.12
营业利润率	14.39%	21.16%	19.98%	19.70%
净资产收益率	-10.36%	-0.41%	-29.07%	--

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

2022—2024 年，公司期间费用较为稳定，2024 年虽营业收入同比大幅下降，但公司期间费用仍处于较高水平，期间费用率为 29.59%，已高于 26.08%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，主要系公司按照销售回款支付佣金同时 2023 年以来公司加大促销力度所致；近年来，公司在职员工数量逐年小幅下降，但公司需承担费用的离退休职工人数逐年增长，管理费用难以压降；虽公司债务规模及融资成本逐年下降，利息支出逐年减少但规模仍大，且受项目陆续竣工、资本化利息逐年下降影响，财务费用逐年增长。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，资产减值损失波动增长，2024 年规模很大；且受长期应收款（主要为应收关联方款项）计提坏账准备影响，公司存在一定规模信用减值损失。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降；期间费用同比增长 4.01%，期间费用率为 44.68%，受收入下降至较小规模，但财务费用和管理费用仍大影响，公司期间费用率上升至很高水平，对利润侵蚀严重；公司当期未计提存货减值准备；利润总额为-2.94 亿元，亏损额度同比增加 73.35%。

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影响，近三年一期公司净利润均处于亏损状态，且 2024 年受公司营业总收入大幅减少影响，公司出现大额亏损，整体盈利能力弱⁵。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，短期内仍存在亏损可能。

4 现金流

2022 年以来，受销售规模持续下降影响，公司经营获现能力持续下降，筹资活动现金流持续呈现净流出状态；考虑到公司较

⁵ 公司于 2025 年 7 月 15 日发布了《北京北辰实业股份有限公司 2025 年半年度业绩预告公告》，预计 2025 年半年度归属于上市公司股东的净利润为-15.10 亿元到-18.70 亿元，预计亏损额约占公司 2024 年末净资产的 12.83%到 15.89%。

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。

2022—2024 年，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，虽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，但净流入规模持续下降。2025 年 1—3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 39.11%，主要系当期销售规模和销售回款增加所致；受公司建安支出等减少影响，公司经营活动现金流出同比小幅下降，综上，公司经营活动现金流净流出规模同比有所下降。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。

2022 年以来，公司投资活动现金流规模较小，净额处于波动状态；受净偿还债务及支付利息影响，公司筹资活动保持净流出状态，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。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 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	122.05	83.40	70.69	15.92
经营活动现金流入小计	134.62	91.13	74.27	17.74
经营活动现金流出小计	94.58	77.26	64.54	17.95
经营活动现金流量净额	40.04	13.87	9.74	-0.21
投资活动现金流入小计	8.71	2.64	6.51	0.28
投资活动现金流出小计	10.97	2.09	6.81	0.30
投资活动现金流量净额	-2.26	0.55	-0.30	-0.02
筹资活动前现金流量净额	37.78	14.42	9.44	-0.24
筹资活动现金流入小计	80.11	88.50	51.83	0.13
筹资活动现金流出小计	163.61	101.76	78.49	7.83
筹资活动现金流量净额	-83.50	-13.25	-26.66	-7.70

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

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司经营获现能力减弱，对债务的支撑力度持续下降。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，公司整体偿债能力强。

2022—2024 年末，受合同负债逐年下降影响，流动比率和速动比率逐年增长；受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；受短期债务下降幅度大于现金类资产下降幅度影响，现金短期债务比逐年增长，覆盖程度尚可。2025 年 3 月末，受一年内到期的非流动负债较上年度大幅增长影响，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均大幅下降，公司短期偿债指标表现一般。2022—2024 年，公司 EBITDA 波动下降，受 2022 年和 2024 年利润亏损规模较大影响，EBITDA 亦处于亏损状态；经营现金流净额对全部债务覆盖程度持续弱化，公司长期偿债指标表现较弱。

从公司融资渠道分布看，2024 年末，公司有息债务主要来自信用债融资（包含资产支持专项计划）、银行借款（包含经营性物业贷）及关联方借款，占比分别约为 40%、53%及 8%，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 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	173.65	217.75	227.91	188.08
	速动比率（%）	47.35	62.88	67.35	53.16
	经营现金流动负债比	12.77	6.92	5.99	--

	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.16	0.14	--
	现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	1.15	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	-19.25	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	-13.51	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.05	0.04	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.20	1.07	-1.54	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.41	0.98	0.78	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表指标不适用

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 3 月底，公司无对合并范围外企业的担保，仅有按照房地产行业的经营惯例为购房客户向银行申请发放的抵押贷款提供的阶段性担保，对外担保的或有负债风险小。

截至 2025 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

6 公司本部财务分析

公司本部承担部分经营职能，债务负担重，但资产质量好，融资能力强，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。2024 年，公司本部营业总收入 21.77 亿元，利润总额 10.65 亿元，经营活动现金流净额 5.72 亿元。受公司本部资产质量好，融资能力强影响，截至 2024 年底，公司本部债务规模占合并口径的 70.83%，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，2024 年公司本部利息收入 14.88 亿元，财务费用-5.00 亿元。截至 2024 年底，公司本部货币资金 56.65 亿元，较上年底下降 22.21%，占合并口径的 71.66%，对短期债务的覆盖程度较高，公司本部实际偿债能力很强。

九、ESG 分析

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。2024 年，公司温室气体排放总量 64566 公吨二氧化碳当量，能源消耗总量 135369 兆瓦时。2024 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 5115 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 44%，做到了一般职工男女薪酬比例 1:1；截至 2024 年底，公司 9 名董事中有 3 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 8 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 94.31%。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，2024 年乡村振兴工作投入金额 806.66 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。

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

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 2024 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2183.2 万人，城镇化率 88.2%。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 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年北京实现地区生产总值（GDP）49843.1 亿元，比上年增长 5.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值 22.8 万元，保持全国省级地区最优水平。财政收支方面，2024 年北京一般公共预算收入 6372.7 亿元，比上年增长 3.1%。其中，税收收入 5473.2 亿元，增长 2.2%。全年一般公共预算支出 8396.5 亿元，比上年增长 5.3%。

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，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 3 月底，北辰集团为公司提供 16.02 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，2024 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不大。

公司本期债项发行规模不超过 2.19 亿元，按照上限 2.19 亿元计算，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 1.15% 和 0.84%，对公司现有债务结构存在一定影响。以 2024 年底财务数据为基础，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 75.91%、68.85% 和 61.88% 上升至 76.01%、69.03% 和 62.15%，公司负债水平有所上升，债务负担略有加重。但考虑到本期债项募集资金将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，但公司融资渠道通畅，债务到期滚存压力不大。

从指标看，2024 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；但公司股东背景雄厚，融资渠道通畅且尚有融资空间，债务到期滚存压力不大。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

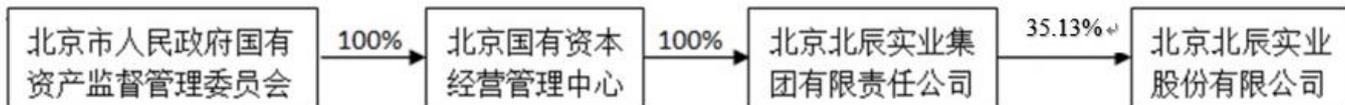
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	193.25
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.38
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-10.04

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

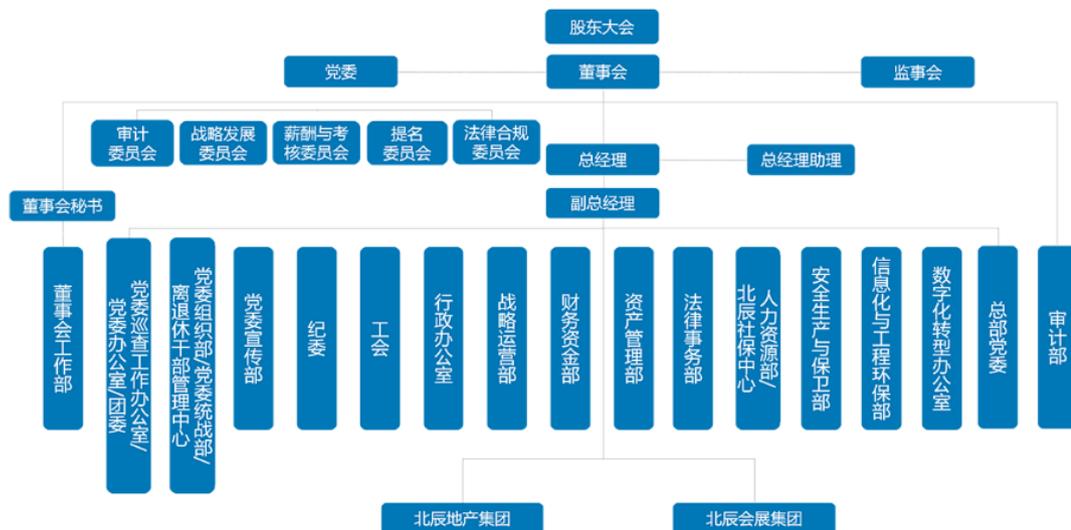
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 7 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 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 2024 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
广州辰旭置业有限公司	9803.92	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
重庆北辰合悦置业有限公司	5000.00	房地产开发	100.00%	--	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
长沙滨辰置业有限公司	4000.00	房地产开发	100.00%	--	设立
武汉辰发房地产开发有限公司	3750.00	房地产开发	80.00%	--	设立
武汉辰展房地产开发有限公司	3750.00	房地产开发	80.00%	--	设立
廊坊市辰智房地产开发有限公司	3100.00	房地产开发	100.00%	--	设立
武汉裕辰房地产开发有限公司	3000.00	房地产开发	60.00%	--	设立
北京北辰信通网络技术服务有限公司	2000.00	多媒体电子、商务信息、网络开发	100.00%	--	非同一控制下的企业合并
武汉金辰盈智置业有限公司	2000.00	房地产开发	50.00%	--	设立
成都北辰中金展览有限公司	500.00	会议会展服务	51.00%	--	设立
长沙北辰房地产开发有限公司	120000.00	房地产开发、酒店及养老	--	100.00%	设立
苏州北辰置业有限公司	200000.00	房地产开发	--	100.00%	设立
武汉北辰慧房地产开发有限公司	133000.00	房地产开发	--	100.00%	设立
北京宸宇房地产开发有限公司	550000.00	房地产开发	--	51.00%	设立

资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	96.43	94.37	79.09	69.74
应收账款（亿元）	2.24	1.95	1.94	2.43
其他应收款（亿元）	17.10	10.44	8.75	8.60
存货（亿元）	396.03	310.66	260.94	255.57
长期股权投资（亿元）	3.58	3.27	2.68	2.61
固定资产（亿元）	28.97	27.66	26.30	25.90
在建工程（亿元）	0.012	0.030	0.006	0.002
资产总额（亿元）	672.80	562.25	488.42	473.03
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	31.73	26.84	20.68	20.50
所有者权益（亿元）	159.60	155.30	117.67	114.54
短期债务（亿元）	93.23	85.65	69.01	103.09
长期债务（亿元）	187.03	179.41	191.06	152.43
全部债务（亿元）	280.26	265.05	260.06	255.52
营业总收入（亿元）	129.89	157.51	71.52	11.95
营业成本（亿元）	103.20	114.39	52.87	8.81
其他收益（亿元）	0.18	0.27	0.61	0.06
利润总额（亿元）	-14.38	3.99	-31.52	-2.94
EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	-19.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	122.05	83.40	70.69	15.92
经营活动现金流入小计（亿元）	134.62	91.13	74.27	17.74
经营活动现金流量净额（亿元）	40.04	13.87	9.74	-0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.26	0.55	-0.30	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-83.50	-13.25	-26.66	-7.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	93.43	75.20	36.47	--
存货周转次数（次）	0.24	0.32	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.26	0.14	--
现金收入比（%）	93.96	52.95	98.84	133.21
营业利润率（%）	14.39	21.16	19.98	19.70
总资本收益率（%）	-1.70	2.01	-6.35	--
净资产收益率（%）	-10.36	-0.41	-29.07	--
长期债务资本化比率（%）	53.96	53.60	61.88	57.10
全部债务资本化比率（%）	63.72	63.06	68.85	69.05
资产负债率（%）	76.28	72.38	75.91	75.78
调整后资产负债率（%）	71.74	71.23	75.10	74.79
流动比率（%）	173.65	217.75	227.91	188.08
速动比率（%）	47.35	62.88	67.35	53.16
经营现金流动负债比（%）	12.77	6.92	5.99	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	1.15	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.20	1.07	-1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	-13.51	--

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；3. 2025 年一季度数据未经审计；4. “--”为数据不适用

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.30	72.82	56.65	46.38
应收账款（亿元）	1.33	0.81	0.73	0.93
其他应收款（亿元）	0.54	0.32	0.61	0.63
存货（亿元）	4.23	1.61	1.04	0.98
长期股权投资（亿元）	83.13	83.14	93.21	93.22
固定资产（亿元）	12.05	11.48	10.76	10.58
在建工程（亿元）	0.005	0.023	0.006	0.002
资产总额（亿元）	432.79	450.97	432.88	423.57
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）	101.94	106.04	113.76	114.67
短期债务（亿元）	39.22	49.58	50.49	79.47
长期债务（亿元）	174.69	145.23	133.72	128.78
全部债务（亿元）	213.91	194.82	184.21	208.25
营业总收入（亿元）	16.70	23.43	21.77	4.54
营业成本（亿元）	9.33	10.77	9.22	1.87
其他收益（亿元）	0.03	0.12	0.05	0.01
利润总额（亿元）	0.40	5.45	10.65	1.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.76	24.45	22.34	3.96
经营活动现金流入小计（亿元）	16.84	26.14	24.15	4.38
经营活动现金流量净额（亿元）	1.18	3.95	5.72	-3.26
投资活动现金流量净额（亿元）	12.24	0.55	8.54	0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.61	14.07	-30.41	-7.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.65	21.88	28.21	--
存货周转次数（次）	1.77	3.69	6.98	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	88.34	104.35	102.63	87.40
营业利润率（%）	33.27	48.12	50.09	49.36
总资本收益率（%）	0.06	4.92	6.08	--
净资产收益率（%）	0.20	3.95	7.31	--
长期债务资本化比率（%）	63.15	57.80	54.03	52.90
全部债务资本化比率（%）	67.73	64.75	61.82	64.49
资产负债率（%）	76.45	76.49	73.72	72.93
流动比率（%）	95.93	153.48	113.63	118.39
速动比率（%）	93.00	152.36	112.89	117.79
经营现金流动负债比（%）	0.82	2.74	4.10	--
现金短期债务比（倍）	1.38	1.47	1.12	0.58
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. 2025 年一季度数据未经审计；4. “/”为数据未获取，“--”为数据不适用
 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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。