

北京北辰实业股份有限公司
及其发行的 21 北辰 G1 与 21 北辰 G2

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100014】

评级对象：北京北辰实业股份有限公司
及其发行的 21 北辰 G1 与 21 北辰 G2

	21 北辰 G1	21 北辰 G2
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 10 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 10 日
前次跟踪：	-	-
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 3 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
母公司口径数据：			
货币资金	71.05	75.04	75.56
刚性债务	196.86	178.06	215.26
所有者权益	131.89	129.08	112.55
经营性现金净流入量	-4.85	-0.13	8.18
合并口径数据及指标：			
总资产	938.12	864.43	797.05
总负债	737.44	667.14	603.96
刚性债务	308.90	291.83	304.63
所有者权益	200.68	197.29	193.09
营业收入	201.22	179.96	220.94
净利润	18.44	5.76	0.99
经营性现金净流入量	1.21	2.52	69.38
EBITDA	34.69	17.82	14.21
资产负债率[%]	78.61	77.18	75.77
权益资本与刚性债务比率[%]	64.97	67.60	63.39
流动比率[%]	165.36	179.54	170.68
现金比率[%]	29.56	31.40	38.51
利息保障倍数[倍]	1.47	0.75	0.67
净资产收益率[%]	9.99	2.89	0.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.24	0.55	17.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.30	0.94	7.65
EBITDA/利息支出[倍]	1.54	0.82	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.06	0.05

注：根据北辰实业经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对北京北辰实业股份有限公司（简称北辰实业、发行人、该公司或公司）及其发行的 21 北辰 G1 与 21 北辰 G2 的跟踪评级反映了 2021 年以来北辰实业在业务布局、股东支持、会展业务品牌影响力等方面继续保持优势，同时也反映了公司在业务下沉、后续开发支出等方面继续面临压力，以及 2021 年继续面临新冠疫情影响。

主要优势：

- **股东背景较强。**北辰实业的控股股东北辰集团是北京市属国有企业，综合实力较强且能够在项目获取、资金周转及融资担保等方面给予公司一定支持。
- **会展业务具有较突出的品牌优势。**北辰实业的会展业务在国内有一定的领先优势，酒店、写字楼、公寓等业态也随之获得协同发展，已形成较大规模的租金收入。
- **现金流状况显著，目前的货币资金较充足。**北辰实业近几年来房地产开发投资量持续下降，2021 年销售回款增加较为明显，当年现金流状况显著改善，目前的货币资金存量较充足，可为到期债务偿付提供较好保障。

主要风险：

- **经营业绩持续下滑。**北辰实业的会展与酒店业务 2020 年以来受疫情影响明显，房地产业务毛利率也随着低毛利项目陆续进入结转阶段而明显下降，加之资产减值因素，近年来盈利能力弱化明显。
- **部分项目开发周期长。**北辰实业的部分房地产项目开发体量大，周期长；且部分项目市场下沉，去化压力明显并已形成较大额减值计提。
- **资金压力或加大。**北辰实业债务规模较大，且

分析师

杨亿 yangyi@shxsj.com
胡颖 huying@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

在建及拟建项目体量较大，未来资金状况较易受到项目区划、预售资金管理、外部融资环境变化等因素影响，需关注公司融资成本控制情况。

➤ 未来展望

通过对北辰实业及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给与上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京北辰实业股份有限公司

及其发行的 21 北辰 G1 与 21 北辰 G2

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照北京北辰实业股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（分别简称“21 北辰 G1”及“21 北辰 G2”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据北辰实业提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对北辰实业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2021 年 6 月 28 日，该公司获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意北京北辰实业股份有限公司公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可[2021]2199 号），注册规模为不超过 30 亿元。其中“21 北辰 G1”起息日为 2021 年 7 月 26 日，发行金额为 13.39 亿元，票面利率 3.46%；“21 北辰 G2”起息日为 2021 年 12 月 29 日，发行金额为 3.19 亿元，票面利率为 3.46%；两只债券均为 5 年期，并附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

截至 2022 年 4 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 93.42 亿元。公司到期及回售债券均按期兑付，未到期债券付息情况（若有）正常。

图表 1. 截至 2022 年 4 月末公司已发行未到期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册 时间	本息兑付情况
17 北辰实业 MTN001	13.2	11.2	3+2	5.14	2017.09.20	20 亿元/2017 年 9 月	付息正常，已回 售 2 亿元，同时 后两年利率下调 至 3.80%
18 北辰 A	5.27	4.80	3+3+3+3+3+3	5.2	2018.12.21	-	付息正常，已偿 还本金 0.16 亿元
18 北辰 B	4.73	4.73	3+3+3+3+3+3	6.2	2018.12.21	-	付息正常，其中： 公司认购 1.92 亿 元
18 北辰 C	0.5	0.5	3+3+3+3+3+3	-	2018.12.21	-	付息正常
19 北辰 F1	12	3.74	3+2	4.8	2019.04.16	36 亿元/2019 年 3 月	付息正常，已回 售 8.26 亿元，同 时后两年利率下 调至 3.55%
20 北辰 01	6	6	3+2	4.17	2020.01.15		付息正常
19 北辰实业 MTN001	10	10	3+N	5.2	2019.06.28	17.60 亿元 /2018 年 11 月	付息正常
20 北辰实业 MTN001	2.6	2.6	2	3.78	2020.10.28	2.60 亿元/2020	付息正常

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册 时间	本息兑付情况
						年 9 月	
21 北辰实业 MTN001	14.5	14.5	3+2	3.5	2021.12.21	14.50 亿元 /2021 年 12 月	未到付息日
22 北辰实业 MTN001	10.52	10.52	3+2	3.6	2022.04.25	10.52/2022 年 4 月	未到付息日
21 北辰 G1	3.19	3.19	3+2	3.46	2021.07.26	30 亿元/2021 年 6 月	未到付息日
21 北辰 G2	13.39	13.39	3+2	3.46	2021.12.29		未到付息日
22 北辰 G1	8.25	8.25	3+2	3.5	2022.04.28		未到付息日
合计	104.15	93.42	-	-	-	-	-

资料来源：北辰实业

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源

原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

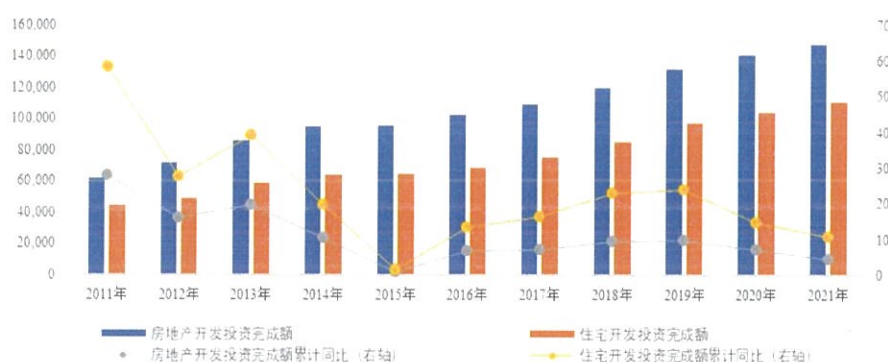
2021 年我国房地产开发投资保持正增长，但投资增速有所放缓；在行业积极去化背景下全年销售规模略有增长，但销售热度呈逐步降温趋势。土地市场供需双缩，流拍率上升，溢价率收窄。2021 年国家坚定执行“房住不炒”，全方位调控机制下行业融资增量受限，而销售回款压力大、在建项目投入力度不减、债务集中到期等使得房企普遍面临流动性趋紧的挑战，并加速了个别大型民营房企流动性风险的暴露。12 月以来政策出现边际放松，行业融资环境

及销售回款周期有所改善。

A. 行业概况

房地产业长期作为我国经济的主要支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元，占比保持在 70% 上下且近年呈上升趋势。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，放缓态势明显。从各地区¹开发投资增长情况看，2021 年东部地区增长 4.2%，中部地区增长 8.2%，西部地区增长 2.2%，东北地区增长 -0.8%，除中部地区外，其他地区增速较上年均呈现一定放缓。

图表 2. 2011-2021 年我国房地产投资情况（单位：亿元、%）

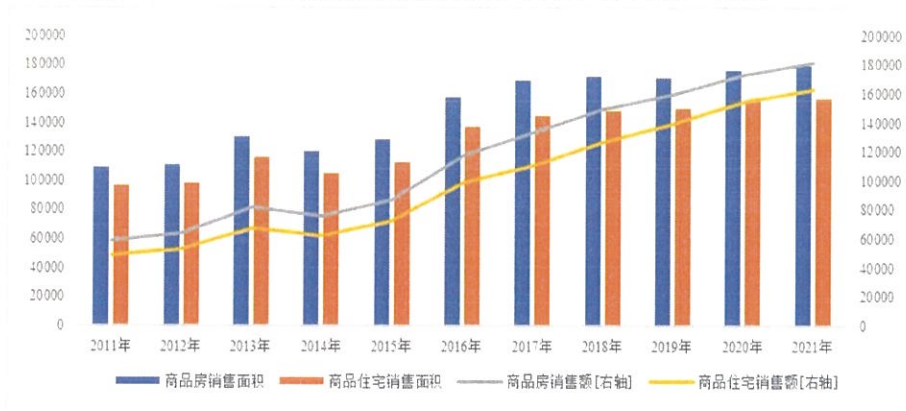


资料来源：国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积维持在 17 亿平方米以上，呈窄幅波动态势。2018-2020 年我国商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米和 17.61 亿平方米，增速分别为 1.3%、-0.1% 和 2.6%。2019 年我国商品房销售面积为负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。2020 年在量价齐升下商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%。进入 2021 年，前三季度商品房销售热度呈前高后低，并于 12 月翘尾（单月销售面积环比增长 41.17%，同比则下降 15.64%），全年实现商品房销售面积 17.94 亿平方米，实现销售额 18.19 万亿元。以月为单位，商品房销售面积累计同比呈持续下降趋势，至 2021 年末累计同比增速由 2 月的 104.9% 降至 1.9%；住宅销售面积累计同比增速与上述走势高度趋同，即由 2 月的 108.4% 降至 12 月的 1.1%。基于销售热度的下降，销售额累计同比增速由 2 月的 133.4% 降至 12 月的 4.8%，持续收窄。

¹ 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 10 个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等 6 个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

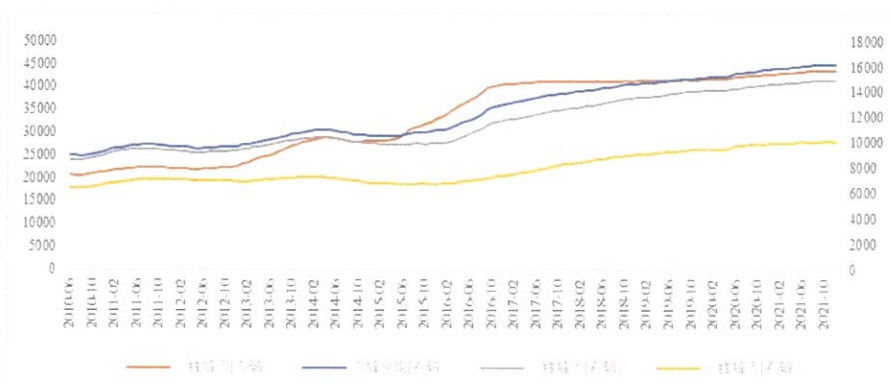
图表 3. 2011-2021 年我国商品房销售情况（单位：万平方米、亿元）



资料来源：国家统计局

销售额增速与销售面积增速之间的差额，体现了 2021 年总体销售价格尤其是住宅销售均价呈温和增长。根据 Wind 数据显示，2021 年百城²住宅价格指数同比增长 2.44%，与 2020 年 12 月相比，2021 年 12 月百城住宅均价上涨 385 元/平方米至 16,180 元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨 838 元/平方米至 43,578 元/平方米，二线城市住宅均价上涨 335 元/平方米至 14,944 元/平方米，三线城市住宅均价上涨 180 元/平方米至 10,098 元/平方米，同比分别上涨 1.96%、2.29%和 1.81%（上年涨幅分别为 2.59%、3.19%和 4.64%）。

图表 4. 百城住宅均价走势（单位：元/平方米）



资料来源：Wind

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020 年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年主要受土地新政实施及房企融资受限影响，全年供需两端收缩，

² 一线城市北京、上海、广州、深圳，共 4 个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共 74 个。

土地交易量下行。根据 CREIS 中指数据显示, 2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米, 同比减少 6.67%, 其中住宅建设用地推出 5.44 亿平方米, 同比下降 8.87%。全年 300 城各类用地成交 11.27 亿平方米, 同比下降 12.79%, 其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米, 同比下降 22.31%。分城市能级来看, 上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2,534.08 万平方米, 同比增长 36.17%, 成交 1,988.70 万平方米, 同比增长 17.63%; 二线城市住宅建设推地 21,400.11 万平方米, 同比下降 7.07%, 成交 15,930.03 万平方米, 同比下降 23.18%; 三四线城市住宅建设推地 30,495.10 万平方米, 同比下降 12.47%, 成交 22,192.92 万平方米, 同比下降 24.01%。全年土地市场活跃度下行, 流拍率上升, 主要原因除了主要城市实行集中供地外, 还与地产行业融资环境趋严趋紧、房企普遍面临流动性压力及对房价预期的改变等因素有关, 总体上房企拿地更为谨慎, 土地市场流拍情况增多。受土拍交易规则的约束, 2021 年土地成交均价有所增长但增幅收窄。

图表 5. 2019-2021 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积 (亿平方米)	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%
其中: 住宅建设用地推出面积 (亿平方米)	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%
各类用地成交面积 (亿平方米)	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%
其中: 住宅建设用地成交面积 (亿平方米)	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%
各类用地成交出让金 (万亿元)	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%
其中: 住宅建设用地出让金 (万亿元)	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%
各类用地成交楼面均价 (元/平方米)	4,018.01	15.55%	4,241.67	5.57%	4,897.54	15.46%
住宅建设用地成交楼面均价 (元/平方米)	4,120.50	14.22%	4,456.51	8.15%	5,438.48	22.03%
各类用地成交溢价率	15.88%		17.71%		11.12%	
住宅建设用地成交溢价率	14.13%		15.31%		11.02%	

资料来源: CREIS 中指数据

注: 住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地 (含住宅)。

B. 政策环境

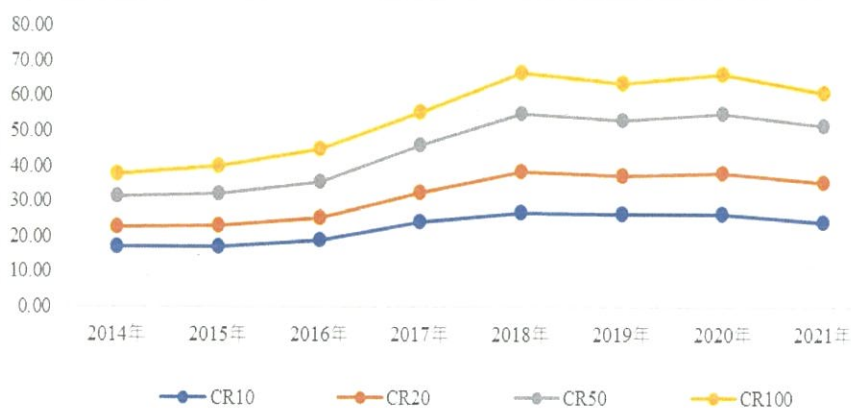
2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调, 国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业中各参与主体, 强调对资金流向的监管, 并不断优化调控措施, 保持房地产市场健康发展。在拿地环节, 22 个重点城市实施集中供地政策, 同时要求房企投销比不高于 40%, 控制房企扩张速度, 控制地价过热。在融资环节, 央行执行房地产金融审慎管理制度, 对金融机构提出贷款集中度限制, 并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管, 控制行业债务扩张速度。在销售环节, 除已运行较为成熟的限购、限售手段外, 还重申加强对预售资金的管理, 同时贷款集中度限制还包括金融机构对个人住房贷款放款比例的限制。各地方政府亦针对各地市场特点围绕中央政府相关政策, 通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面调控市场, 相关政策有收有放, 目的是防止当地市场过热或过冷, 稳定市场运行。如: 年初北京、上海、武汉等多地政府发布“房地

联动”机制，即在集中供地环节中，对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限，以控制地价；深圳、成都、西安等推出“二手房指导价”以引导市场，等等。房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施。12月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时政策鼓励并购化债，部分地方政府出台购房利好政策，行业融资环境及销售回款周期较前期将有所改善。

C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。2021年以来由于行业内多家大中型民营房企出现流动性问题，行业集中度出现下滑。根据 Wind 数据，2021 年 CR10/CR20/CR50/CR100 比值由 2020 年的 26.49%/38.02%/55.04%/66.15%下降至 24.20%/35.34%/51.55%/60.82%。随着部分大型民营房企的风险暴露，预计行业竞争格局将逐渐发生变化。地方性国有企业对房地产业的介入程度或加深，行业运行效率或将较明显弱化，资金成本控制能力的重要性将进一步凸显。

图表 6. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

D. 风险关注

去化压力较大，行业投资或放缓。房地产开发及居民购房环节债务依赖度高，融资政策对其经营影响大。一方面在房企融资环境变化及累积债务负担较重的背景下，企业加速回款动力进一步强化，住宅入市规模或将扩大，另一方面贷款集中度管理政策使得居民按揭贷款便利程度弱化，综合影响下住宅销售压力将加大。另外，我国将推进房地产税改革试点工作，目前政策实施细则尚未发布，市场观望气氛较浓。房地产税改革或将加大居民住宅持有成本，抑制投机性及投资性住宅购置需求，亦会在一定程度上影响住宅的去化。严紧的融资政策、销售回款承压等因素将显著影响房地产开发投资，尤其是土地购置意愿。2021年在房企加快去库存与拿地力度下降的双重影响下房地产行业将进入低库存时期，2022年投资规模与销售力度或将出现一定幅度下降，进而影响行业再投资。

融资监管有所放松但幅度有限，行业仍面临一定的流动性风险释放压力。

房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力大、增量融资受限、在建项目投入不减、大额到期债务待偿的情境下，全行业流动性风险显著升高。为防范金融风险，年末金融调控政策有所放松，但在“房住不炒”的调控主基调下，政策放松幅度相对有限。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

开发项目并购案例或将增加，财务稳健的房企将获益。房地产行业与其他行业的显著区分在于，房地产业更注重个体项目，而非法人主体，当法人主体遭遇资金链断裂时，将更侧重于项目的整合与处置，对法人主体实施直接救助的必要性弱。转让开发项目或相关资产成为房企化解流动性紧张的一大途径，当前政策鼓励行业进行并购化债，预计 2022 年并购案例将有所增加。行业将进入调整期，财务稳健且拥有良好信用资质的房企可凭借充裕的现金流及较强的融资能力通过并购开发项目或资产获益。

2. 业务运营

该公司主业为发展物业及投资物业（含酒店）的开发建设与运营，其中发展物业业务是公司现阶段主要的收入及利润来源。公司发展物业业务近年来保持较快的扩张，已经进入国内多个城市区域，收入亦保持较大规模；投资物业业务以会展为主，带动酒店、写字楼、公寓等业态协同发展，并通过会展与酒店管理品牌输出进行轻资产运营，收入和盈利水平相对稳定。2021 年，发展物业业务扩张趋缓，但公司加快项目去化，收入及现金流保持良好；投资物业业务持续受疫情影响，短期内仍将面临较大的经营压力。公司土地储备较为充足，能够满足业务持续发展需要；后续项目开发融资需求较大，资金平衡对项目去化及债务融资能力依赖度高。

该公司核心业务为发展物业、会展及投资物业（含酒店）两大主业。发展物业方面，近年来持续推进区域深耕和新城市拓展，逐步形成全国性规模化发展布局，至 2021 年末已进入 15 个重点城市。公司尝试多元土地获取模式，土地储备较充足；同时在房地产调控政策不断深化背景下，加快项目周转及去化速度。投资物业方面，公司以会展为主导，带动酒店、写字楼、公寓等业态，出租率维持较高水平。另外公司还以旗下首都会展（集团）有限公司（简称“首都会展集团”）为依托，整合会展业务资源拓展创新会展轻资产运营模式。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
发展物业	北京、长沙、杭州等国内主要城市	土地储备及项目去化周转
投资物业	北京、长沙等	品牌及管理

资料来源：北辰实业

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入合计	201.22	179.96	220.94
其中：核心业务收入	200.13	178.95	219.50
在营业收入中所占比重（%）	99.46	99.44	99.34
其中：（1）发展物业	173.52	161.56	201.28
在核心业务收入中所占比重（%）	86.71	90.29	91.70
（2）投资物业	26.60	17.38	18.21
在核心业务收入中所占比重（%）	13.29	9.71	8.30
毛利率（%）	35.87	23.96	20.53
其中：（1）发展物业（%）	32.45	21.96	18.20
（2）投资物业（%）	59.76	45.14	47.43

资料来源：北辰实业

注：表格数据因四舍五入或存在尾差

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 201.22 亿元、179.96 亿元和 220.94 亿元，波动较大，主要系发展物业业务结算周期因素，以及 2020 年以来疫情对投资物业经营冲击较大所致。

近年来该公司发展物业保持较快发展。2019 年主要结转项目为长沙北辰三角洲、合肥北辰旭辉铂悦庐州府、武汉北辰蔚蓝城市、成都北辰南湖香麓、重庆北辰悦来壹号等，其中长沙北辰三角洲项目结转规模较大，带动当年结转收入同比增长 14.66%至 173.52 亿元；2020 年结转项目包括宁波堇天府、宁波北辰府、长沙北辰三角洲、成都北辰南湖香麓、杭州国颂府等，其中长沙北辰三角洲结转金额较上年大幅减少。2021 年公司继续加快项目周转及去化速度，主要结转项目为北京金辰府、长沙北辰三角洲、武汉金地北辰阅风华等，部分为当年首次结转。主要受项目交付及结算周期因素影响，公司近年来发展物业业务收入波动较大。

投资物业方面，该公司投资物业形态包括会议中心、酒店、写字楼及公寓，已形成较大的租金收入规模且运营状况总体较为稳定。2020 年受疫情因素影响，出租率下降且响应政府号召减免部分租金，导致投资物业营业收入大幅下滑；2021 年酒店及公寓业态受疫情影响复苏仍乏力，但得益于长沙三家物业新投入运营，投资物业收入略有增长。

2019-2021 年，该公司综合毛利率分别为 35.87%、23.96%和 20.53%，下滑明显。其中投资物业业务运营受疫情影响较大，发展物业业务毛利率则随着低毛利项目陆续进入结转阶段而明显下降。

A. 发展物业业务

在房地产调控持续深化的背景下，该公司新开工面积持续大幅下滑，2019-2021 年分别为 189.05 万平方米、109.97 万平方米和 45.85 万平方米；同

期合同销售面积分别为 126.04 万平方米、69.22 万平方米和 94.96 万平方米。2021 年公司在开发投资进一步放缓的情形下，销售回款加速，现金流状况大幅度改善。

图表 9. 公司发展物业业务运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
房地产开发投资金额（亿元）	186.99	143.08	121.25
新开工面积（万平方米）	189.05	109.97	45.85
开复工面积（万平方米）	869.91	733.31	557.07
竣工面积（万平方米）	266.88	222.19	179.28
合同销售面积（万平方米）	126.04	69.22	94.96
合同销售金额（亿元）	189.96	122.08	167.39
合同销售均价（万元/平方米）	1.51	1.76	1.76
结转销售面积（万平方米）	129.18	88.10	132.18
结转销售金额（亿元）	173.52	161.56	201.28

资料来源：北辰实业

该公司早期发展物业项目集中于北京和长沙，随着长沙项目进入滚动开发后期和北京项目的陆续完工，逐渐向杭州、成都等城市扩张，并逐步形成了全国性规模化发展格局，目前已进入全国 15 个主要城市。

从结转收入的区域分布来看，2019 年该公司长沙项目占比为 44.70%，成都和合肥项目继续贡献较多收入，并新增武汉区域的销售收入；2020 年宁波项目收入占比为 56.32%，新增廊坊、眉山、海口、成都等区域收入；2021 年主要结转区域分布于北京、长沙和武汉地区，合计占比超过 60%。

图表 10. 公司房地产业务主要项目结转收入及占比情况（单位：亿元）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
北京金辰府	-	-	-	-	37.14	18.45%
长沙北辰三角洲	68.89	39.70%	11.53	7.14%	36.25	18.01%
武汉金地北辰阅风华	-	-	-	-	20.73	10.30%
武汉北辰蔚蓝城市樾东方	-	-	-	-	17.86	8.87%
重庆北辰悦来壹号	9.75	5.62%	0.78	0.48%	15.20	7.55%
武汉北辰蔚蓝城市(武汉辰智)	14.20	8.19%	0.10	0.06%	11.71	5.82%
苏州观澜府	-	-	0.33	0.21%	9.00	4.47%
武汉北辰光谷里	-	-	1.45	0.90%	8.75	4.35%
海口北辰府	-	-	2.11	1.31%	7.19	3.57%
成都北辰天麓府	-	-	3.58	2.21%	5.50	2.73%
廊坊北辰香麓	-	-	4.21	2.61%	4.34	2.16%
北京北辰墅院 1900	1.41	0.82%	5.18	3.20%	-	-
宁波堇天府	4.89	2.82%	58.28	36.07%	-	-
宁波北辰府	2.53	1.46%	32.72	20.25%	-	-
成都北辰南湖香麓	10.75	6.20%	10.80	6.68%	-	-
杭州国颂府	0.70	0.40%	10.28	6.36%	-	-

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
长沙北辰中央公园	8.68	5.00%	9.77	6.05%	-	-
合肥北辰旭辉铂悦庐州府	19.11	11.01%	4.18	2.59%	-	-
四川北辰国颂府	0.00		3.86	2.39%	-	-
北京北辰红橡墅	7.38	4.25%	0.78	0.48%	-	-
杭州北辰蜀山路项目	3.54	2.04%	0.58	0.36%	-	-
成都北辰香麓	5.36	3.09%	0.18	0.11%	-	-
成都北辰朗诗南门绿郡	9.13	5.26%	-	-	-	-
苏州北辰旭辉壹号院	5.73	3.30%	-	-	-	-
南京北辰旭辉铂悦金陵	0.28	0.16%	-	-	-	-
合计	172.34	99.32%	160.69	99.46%	173.68	86.29%

资料来源：北辰实业

a. 项目销售情况

2019 年该公司销售项目主要包括无锡时代城、长沙北辰三角洲、武汉北辰蔚蓝城市等 31 个项目，其中海口北辰府、成都北辰天麓府、北京金辰府、长沙北辰时光里和武汉北辰金地漾时代为当年开盘项目；2020 年主要销售项目有 28 个，主要的项目销售分布较为均匀，其中成都北辰鹿鸣苑和武汉北辰经开优+（067 地块）为当年开盘项目。2021 年公司加快销售力度，主要销售项目有 36 个，其中长沙北辰三角洲、重庆悦来壹号、长沙北辰中央公园等持续销售，宁波香麓湾、重庆北辰香麓和广州兰亭香麓为当年开盘项目。

截至 2021 年末，该公司主要在售项目包括北京金辰府、四川北辰国颂府、廊坊北辰香麓、苏州观澜府、海口北辰府、武汉北辰经开优+（067 地块）、宁波香麓湾和武汉北辰蔚蓝城市等，期末待售面积均在 5 万平方米以上。其中武汉项目受疫情影响，施工及销售进度有所放缓致销售不及预期，苏州和海口地区项目受房地产限售政策影响较大，其他区域项目销售状况良好。

图表 11. 公司近三年发展物业主要项目销售情况（单位：万平方米、%）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年	
	销售面积	占比	销售面积	占比	销售面积	占比
长沙北辰三角洲	19.84	15.74%	6.55	9.49%	19.03	20.04%
重庆悦来壹号	8.74	6.94%	5.79	8.39%	16.70	17.58%
海口北辰府	2.60	2.06%	4.61	6.69%	5.65	5.94%
宁波香麓湾	-	-	-	-	5.21	5.48%
长沙北辰中央公园	8.43	6.68%	6.64	9.63%	5.14	5.41%
北京金辰府	0.52	0.41%	4.09	5.93%	4.35	4.58%
成都北辰鹿鸣苑	0.00		5.61	8.13%	4.02	4.24%
武汉北辰蔚蓝城市	17.62	13.98%	2.37	3.44%	3.33	3.51%
长沙北辰时光里	0.33	0.26%	4.60	6.67%	1.58	1.66%
武汉金地北辰阅风华	7.21	5.72%	2.24	3.25%	1.50	1.58%

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年	
	销售面积	占比	销售面积	占比	销售面积	占比
无锡时代城	17.04	13.52%	9.03	13.09%	0.64	0.67%
宁波北宸府	5.35	4.24%	3.78	5.48%	0.17	0.18%
无锡天一玖著	10.05	7.97%	0.05	0.08%	-	-
合计	97.71	77.52%	55.37	80.26%	67.31	70.88%

资料来源：北宸实业

b. 项目开发情况

截至 2021 年末，该公司已完工项目有 21 个（含参股项目武汉北辰当代优+、杭州国悦府、杭州金湖都会艺境和无锡天一玖著），分布在北京、杭州、宁波、成都等地；上述项目 2021 年仍投入资金 13.77 亿元，当年待售面积合计 44.39 万平方米，实现销售面积 15.16 万平方米，期末待售面积较大的项目主要为 2020 年竣工的成都北辰天麓府、四川北辰国颂府、成都北辰南湖香麓和 2021 年竣工的武汉北辰孔雀城航天府，目前去化率均一般，其余项目基本处于尾盘销售阶段。

截至 2021 年末，该公司并表范围内的在建项目有 23 个，分布于北京、长沙、武汉、杭州、成都等城市，预计总投资合计为 1,059.44 元，当年投入 97.14 亿元；参股项目有 3 个，分别为无锡时代城、广州兰亭香麓（114 地块）和武汉北辰金地漾时代，预计总投资额 75.17 亿元，当年投入 4.22 亿元。

随着项目的开发建设，后续资金投入需求量大，公司项目建设所需资金一部分来源于销售回款，2019-2021 年公司全部项目总投资额分别为 186.99 亿元、138.01 亿元和 121.25 亿元，同期项目实现销售金额分别为 189.96 亿元、122.08 亿元和 167.39 亿元。从近三年投资和资金回笼情况来看，资金流入可对投资形成较好覆盖，根据项目未来开发和资金回笼计划，未来两年资金回笼可支撑项目投资需求。

图表 12. 公司在建发展物业项目（含参股项目）情况（单位：亿元、万平方米）

序号	城市	项目名称	经营业态	项目权益	预计总投资额	2021 年实际投资额	总建筑面积	2021 年可供出售面积	2021 年签约面积
1	北京	北京北辰红橡墅	别墅	100%	34	2.36	21.37	3.39	0.59
2		北京当代北辰悦MOMA	自住型商品房、两限房	50%	23.47	-	13.25	0.34	0.02
3	长沙	长沙北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	100%	371.68	19.31	520.00	34.57	19.03
4		长沙北辰中央公园	住宅	51%	24.48	2.17	92.71	8.46	5.14
5		长沙北辰时光里	住宅、商业	100%	13.07	2.14	14.54	2.91	1.58
6	武汉	武汉北辰光谷里	商服用地	51%	17.31	1.89	49.20	5.19	2.25
7		武汉北辰蔚蓝城市	住宅、商业	100%	105.72	8.31	98.01	8.37	3.33
8		武汉金地北辰阅风华	住宅	51%	20.99	1.5	17.89	1.64	1.50
9		武汉北辰经开优+（067 地块）	住宅、商业	80%	16	1.85	17.72	7.45	2.29
10		武汉北辰经开优+（068 地块）	住宅、商业	80%	12.96	1.39	22.77	-	-

序号	城市	项目名称	经营业态	项目权益	预计总投资额	2021 年实际投资额	总建筑面积	2021 年可供出售面积	2021 年签约面积
11		武汉北辰金地漾时代（参股）	住宅、商业	49%	18.72	1.39	21.21	7.58	4.01
12	杭州	杭州北辰聆潮府	住宅	100%	11.03	0.64	4.44	-	-
13		杭州北辰辰春澜城	住宅	100%	36.75	11.86	27.69	16.34	-
14	余姚	宁波香麓湾	住宅	100%	21.82	4.56	16.65	10.36	5.21
15	苏州	苏州观澜府	住宅、商业	100%	64.51	4.09	39.29	9.00	2.39
16	无锡	无锡时代城（参股）	住宅	40%	46.79	1.7	53.54	0.64	0.64
17	成都	成都北辰鹿鸣苑	住宅、商业	80%	23.78	3.01	22.71	4.80	4.02
18	眉山	四川北辰龙熙台	住宅、商业	100%	10.94	1.17	12.66	-	-
19	廊坊	廊坊北辰香麓	住宅、商业	100%	25.73	2.96	35.77	9.25	1.82
20		廊坊北辰蔚蓝城市（2018-4 地块）	住宅	100%	30.76	1.47	24.16	-	-
21	重庆	重庆悦来壹号	住宅、商业	100%	100.66	10.65	127.40	24.57	16.70
22		重庆北辰香麓	住宅	100%	21.93	2.88	15.04	5.65	3.23
23	海口	海口北辰府	住宅、商业	70%	41.91	4.81	28.11	12.24	5.65
24		海口长秀仕家	住宅	100%	12.28	7.63	13.47	-	-
25	广州	广州兰亭香麓（116 地块）	住宅、商业	51%	17.66	0.49	11.37	-	-
26		广州兰亭香麓（114 地块）（参股）	住宅、商业	49%	9.66	1.13	11.06	1.83	0.42
合计			-	-	1,134.61	101.36	1,332.03	174.58	79.82

资料来源：北辰实业（截至 2021 年末）

注：预计总投资额和 2021 年投资额为各项目全部投资额，下同。

该公司在建项目中总投资金额较大（50 亿元以上）的有长沙北辰三角洲、重庆悦来壹号、武汉北辰蔚蓝城市和苏州观澜府。①长沙北辰三角洲项目位于长沙市开福区，项目规划为住宅、商业，项目用地面积 78 万平方米，总建筑面积 520 万平方米，预计总投资 371.68 亿元，截至 2021 年末累计已投资 342 亿元，销售回款 353 亿元。项目自 2008 年开工滚动开发至今，目前处于开发后期，预计项目销售资金回笼可满足后续资金投入需求。北辰三角洲项目拿地时间早，楼面地价较低，盈利状况良好。②重庆悦来壹号位于重庆市两江新区，项目规划为住宅、商业，项目用地面积 42.91 万平方米，总建筑面积 127.40 万平方米，于 2017 年开工建设，预计总投资规模为 100.66 亿元，截至 2021 年末已投资 67.84 亿元，项目于 2017 年下半年开始销售，截至 2021 年末已实现资金回笼约 46 亿元（根据审计报告中的合同负债和结转收入加总估算，下同），年末可售面积为 7.87 万平方米。③武汉北辰蔚蓝城市位于武汉市黄陂区，项目规划为住宅、商业，项目用地面积 35.80 万平方米，总建筑面积 98.01 万平方米，于 2017 年开工建设，预计总投资规模为 105.72 亿元，截至 2021 年末已投资 63 亿元，项目于 2017 年开始销售，截至 2021 年末已实现资金回笼约 43 亿元，年末可售面积为 5.03 万平方米。④苏州观澜府项目位于江苏苏州吴中区，项目规划为住宅、商业，总建筑面积 39.29 万平方米，2017 年开工建设，总投资额 64.51 亿元，截至 2021 年末已投资约 55 亿元，该项目自 2018 年开始销售，去化率一般，截至 2021 年末累计回笼资金约 10 亿元，年末可售面积为 6.6 万平方米。

截至 2021 年末，该公司拟建项目有 3 个（含参股项目 1 个），预计总投资 43.96 亿元，将采用分期滚动开发模式，以缓解资金压力。

图表 13. 截至 2021 年末公司主要拟建发展物业项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地区	经营业态	项目权益	预计总投资额	2021 年投资额	用地面积	规划计容面积
北京龙湖北辰揽境（参股）	北京	住宅	50%	24.78	4.36	2.60	6.62
廊坊星辰里（2019-3 地块）	河北廊坊	商业	100%	5.75	0.88	2.11	5.28
廊坊北辰辰睿（2020-5 地块）	河北廊坊	住宅	100%	13.43	0.88	4.62	9.20
合计	-	-	-	43.96	6.12	9.33	21.10

资料来源：北辰实业

c. 土地储备情况

2019 年，该公司在重庆、广州和廊坊各竞得 1 宗土地，新增土地储备约 33.74 万平方米（权益土地储备约 33.74 万平方米），年末总土地储备 718.61 万平方米；2020 年，公司新增土地储备 83.26 万平方米，年末总土地储备 705.65 万平方米；2021 年公司在北京竞得土地 2 宗，新增土地储备 10.41 万平方米，年末总土地储备 585.72 万平方米，较上年末下降 17.00%；权益土地储备 519.50 万平方米，较上年末下降 17.20%。

图表 14. 2019 年以来公司公告的新竞得土地情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	权益比例	土地面积	计容建筑面积	土地出让金	拿地时间
重庆市渝北区两路组团 S 分区 S16-2、S16-3 号宗地	100%	6.82	10.22	10.90	2019.3
广州市增城区荔城街廖家村地块	100%	2.59	7.78	9.78	2019.4
廊坊市廊安土 2019-3 商业地块	100%	2.11	5.27	1.52	2019.12
余姚市四明东路北侧、城东路东侧地块	100%	6.87	11.68	10.70	2020.4
廊坊市廊安土 2020-5 号地块	100%	4.67	9.23	5.19	2020.5
海口市长秀片区 E1001-1 号地块	100%	3.05	10.68	4.11	2020.10
杭州市富阳区富政储出[2020]24 号地块	100%	6.90	17.95	19.28	2020.10
北京市门头沟区永定镇 MC00-0605-0004 地块	50%	2.02	5.45	12.18	2021.10
北京市门头沟区永定镇 MC00-0605-0008 地块	50%	0.58	1.17		
合计	--	35.61	79.43	73.66	--

资料来源：北辰实业

B. 会展及投资物业（含酒店）业务

该公司投资物业包括会议中心、酒店、写字楼及公寓，截至 2021 年末，公司投资物业建筑面积逾 140 万平方米，包括 3 座会议中心、5 栋写字楼、6 家高星级酒店及 13 栋服务式公寓等。前述建筑面积中有 110 万平方米位于北京市亚奥核心区内，京外项目为长沙北辰洲际酒店和长沙北辰国荟酒店（2021 年新投入运营）。公司充分利用亚奥核心区的地缘联动优势，以会展为主导，带动写字楼、酒店、公寓等业态协同发展。

2021 年该公司旗下北京北辰洲际酒店、北京北辰五洲皇冠国际酒店、北京五洲大酒店及国家会议中心入选奥林匹克大家庭酒店场馆，作为国际奥委会和国际残奥委会的赛时总部及赛事运行调度指挥中心，负责接待奥委会主要官员，同时国家会议中心大酒店与亚运村宾馆作为签约酒店，接待服务冬奥会媒体及技术官员。

2021 年该公司写字楼物业出租率较高，租金水平略由下降，收入基本仍保持稳定。酒店及公寓业态受疫情影响复苏仍乏力。

图表 15. 截至 2021 年末公司投资物业情况（单位：万平方米、万元）

项目	区域	业态	建筑面积	运营收入		
				2019 年	2020 年	2021 年
国家会议中心	北京	会展	27.08	70,353	54,018	35,740
北京国际会议中心	北京		5.8	12,547	7,816	7,435
汇宾大厦	北京	写字楼	3.78	7,309	6,265	6,548
汇欣大厦	北京		4.09	5,666	4,849	5,728
北辰时代大厦	北京		13.13	17,984	16,914	15,685
北辰世纪中心	北京		14.98	31,008	27,406	26,025
汇珍楼物业	北京		0.84	1,810	1,961	2,120
北京五洲大酒店	北京	酒店	4.2	15,254	4,568	7,297
国家会议中心大酒店	北京		4.29	10,838	3,211	4,968
五洲皇冠国际酒店	北京		6.02	15,344	4,359	5,856
北辰洲际酒店	北京		6	17,628	1,636	2,064
长沙北辰洲际酒店	长沙		7.92	19,809	15,392	15,911
长沙北辰国荟酒店	长沙		6.25	-	-	1,443
北辰汇园酒店公寓	北京	公寓	18.43	26,660	15,465	20,090
北辰绿色家园 B5 区商业	北京	商业	4.97	3,368	3,322	3,277
长沙北辰三角洲大悦城	长沙	商业	10.00	-	-	3,957
长沙北辰国际会议中心	长沙	会议、展览	3.91	-	-	990
总计	-	-	141.69	255,578	167,182	165,134

资料来源：北辰实业

为了优化资源配置，推动会展产业转型升级，该公司旗下北辰会展集团有限公司引入北京首钢建设投资有限公司、北京首都旅游集团有限责任公司、京东科技控股股份有限公司、GL events China Limited 四家战略投资者，并更名为首都会展集团，借助战略投资者在“云服务”、国际化展会资源、住宿餐饮、空间布局等会展相关领域优势，实施国际化、品牌化、数字化发展战略，加快完善会展全产业链布局。

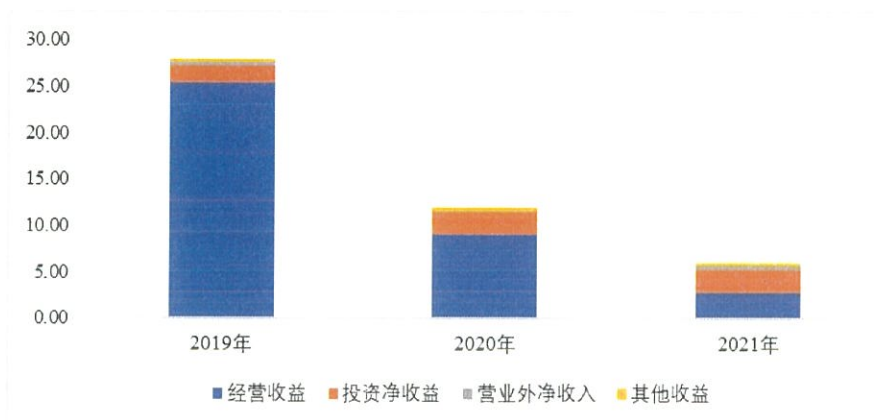
该公司作为全国最大的会展场馆运营商之一，拥有 20 余年的会展、酒店运营经验和国际化的专业运营服务能力，圆满完成了以奥运会、APEC 会议、服贸会、杭州 G20 峰会、“一带一路”国际合作高峰论坛为代表的一系列国家级、综合型、国际性会议的接待服务工作，创造了良好的服务口碑。2021 年公司首次以服贸会专业运营商身份主承办这一国家级展会。

同时，该公司全力推进会展场馆及酒店品牌的经营和管理输出，2021 年公

公司在雄安、成都、重庆新签约 4 家受托管理场馆及酒店，新增中关村论坛永久会址等顾问咨询项目 14 个，截至 2021 年末，首都会展集团已进入全国 27 个城市，顾问咨询场馆及酒店项目 52 个，受托管理场馆及酒店项目 35 个，实现受托管理场馆总面积达 334 万平方米，继续保持行业领先地位。

(2) 盈利能力

图表 16. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据北辰实业提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2019-2021 年，该公司分别实现营业毛利 72.18 亿元、43.12 元和 45.35 亿元，其中发展物业毛利分别为 56.30 亿元、35.49 亿元和 36.63 亿元，投资物业分别为 15.90 亿元、7.85 亿元和 8.64 亿元。2019 年受益于项目结转收入的增加，营业毛利同比有所上升；2020 年发展物业结转规模下降，投资物业受疫情影响收入减少，当年营业毛利同比有较明显下降；2021 年发展物业结转规模大幅上升，但因结转项目拿地成本较高，项目毛利率水平偏低，营业毛利仅略有增长。同期，期间费用分别为 18.88 亿元、16.89 亿元和 21.51 亿元，期间费用率分别为 9.38%、9.38%和 9.74%，2021 年增加主要来自于管理费用和财务费用的增长，其中财务费用因费用化利息支出大幅增加而明显增长。同期，公司营业税金及附加分别为 20.05 亿元、8.33 亿元和 11.83 亿元，2021 年因结转规模大幅增加，致土地增值税由上年的 4.94 亿元增至 8.40 亿元。同期，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为 7.92 亿元、8.88 亿元和 9.18 亿元，近年来公司均确认了较大金额的存货跌价损失及合同履约成本减值损失。

2019-2021 年该公司经营收益分别为 25.33 亿元、9.02 亿元和 2.83 亿元，2021 年虽收入大幅增加，但毛利率水平偏低，而期间费用大幅增加增长，税费随结转规模增加而上升，加之减值损失亦有所增加，盈利水平下滑。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年
营业收入合计（亿元）	201.22	179.96	220.94
营业毛利（亿元）	72.18	43.12	45.35

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年
期间费用率 (%)	9.38	9.38	9.74
其中：财务费用率 (%)	2.06	1.67	2.54
全年利息支出总额 (亿元)	22.48	21.62	18.73
其中：资本化利息数额 (亿元)	17.01	16.95	11.84

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2019-2021 年，该公司分别确认投资收益 1.90 亿元和 2.37 亿元和 2.48 亿元，主要是来自合营和联营企业的投资收益，此外还包括一定的关联方贷款利息收入。同期，公司营业外收入及其他收益合计分别为 0.61 亿元、0.49 亿元和 0.56 亿元，主要是政府补助、赔偿及违约金收入。2019-2021 年，公司净利润分别为 18.44 亿元、5.76 亿元和 0.99 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

2022 年，发展物业方面，该公司将坚持适度规模，加强投前、投后、全周期考核，提升资源投放的精准性和土储布局的合理性；充分发挥“地产+会展”双轮驱动优势，深入研究会展项目建筑规划设计特点，探索“地产+会展”发展模式以及城市战略布局；坚持“一盘一策”与标准化体系建设并举，针对项目特性，在全面梳理各项目所处区位政策、市场、产品特点的基础上分类制定不同发销售策略，同时通过建立健全标准化、集约化管理体系，加强成本控制与工程质量管控，进一步提升项目收益。

会展及投资物业（含酒店）方面，该公司将围绕北京“四个中心”战略定位及国际消费中心城市城市建设，以更高站位和格局推动会展及投资物业板块持续创新发展。会展业以“做强做优服贸会品牌，全力做好服贸会专业化运营”为抓手，以“发力会展上游业务，构建新发展优势”为突破，实施国际化、品牌化、数字化发展战略，推动互联网、大数据、人工智能和会展的深度融合，建设智慧会展，加快构建以会展服务运营为核心的现代服务业产业集团；投资物业方面，公司将进一步梳理各业务架构，优化资源配置，加强资源整合，发挥协同效应，适应市场变化，及时调整经营策略，不断提高运营能力和盈利能力。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司控股股东为北辰集团，实际控制人为北京市国资委，跟踪期内股权结构保持稳定；公司治理结构、管理架构等基本不变；公司项目合作开发中形成的与联营、合营企业进行所形成的应收应付款项规模较大。

截至 2021 年末，北京北辰实业集团有限责任公司（简称“北辰集团”）对该公司持股比例为 34.48%（无股权质押情况），仍为公司控股股东，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”）。公司产权情况详见附录一。

该公司按照《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，跟踪期内法人治理结构健全。

2021 年 1 月该公司股东代表监事胡浩先生因工作变动原因递交辞任申请，2021 年第八届第九十九次董事会会议，胡浩先生被批准聘任为公司副总经理。2021 年 2 月，公司职工监事颜景辉先生因届退休年龄递交辞职申请。2022 年 1 月公司执行董事兼副总经理陈德启先生递交辞任申请。

根据审计报告显示，2019-2021 年该公司支付北辰集团商标及标识使用费均为 1 万元，另外，公司作为承租方，每年需支付北辰集团土地使用费。作为北辰集团重要的经营与盈利主体，北辰集团为公司部分外部融资提供了存续期间的不可撤销连带责任保证担保，2021 年末担保余额为 9.94 亿元；同时北辰集团还会为公司提供一定的资金支持，2021 年公司合计获得北辰集团 25 亿元的资金往来款项，截至 2021 年末应付北辰集团余额 21.18 亿元。此外，公司与联营、合营企业进行项目合作开发会形成较大规模的应收应付款项，因重要子公司少数股东四川新希望房地产开发有限公司在 2021 年成为公司关联方，2021 年末相关应收款项（5.43 亿元）自应收少数股东款项调整至应收关联方款项列示，同时新增对合营企业武汉金辰盈创置业有限公司（3.73 亿元）和北京辰轩置业有限公司（6.33 亿元）的应收款，应收款项大幅增加；因北辰集团提供的往来款项增加，应付款项亦大幅增加。

图表 18. 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
采购商品/接受劳务	0.46	0.24	0.13
销售商品/提供劳务	0.01	0.01	0.01
向关联方承租	0.13	0.01	0.01
向关联方出租	0.04	0.07	0.08
向关联方提供关键管理人员报酬	0.19	0.17	0.21
向关联方提供担保	2.26	2.12	0.00
由关联方（北辰集团）提供担保	42.78	38.91	9.94
应收类款项	12.57	11.40	30.52
应付类款项	7.04	18.40	30.89

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

根据该公司提供的 2022 年 3 月 7 日的《企业信用报告》，近三年公司本部不存在借款违约及欠息事项。经查询国家企业信用信息公示系统，公司本部不存在行政处罚。根据公司审计报告，公司不存在大额未决诉讼。

财务

受拿地规模、开发支出和资金回笼时间差异所影响，近年来该公司刚性债务规模存在波动，但总体保持平稳，2021年新发债券较多，刚性债务有所增加；公司刚债以中长期为主，与业务模式较为匹配。2021年公司房地产业务资金回笼情况较好，货币资金较为充裕。但目前公司存货中在建拟建项目规模较大，未来尚需一定资金投入。

1. 数据与调整

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2019-2021年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部于2006年2月15日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（合称“企业会计准则”）、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。2021年公司根据《关于印发〈企业会计准则解释第14号〉的通知》（财会[2021]1号）及《企业会计准则实施问答》编制了财务报表。

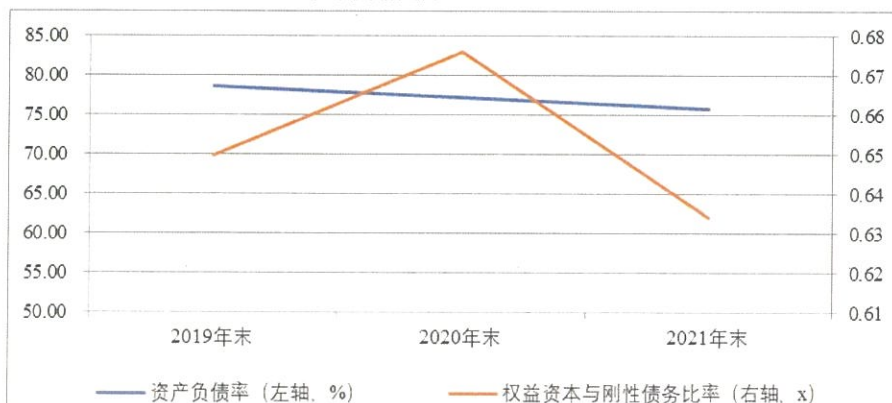
2019-2021年末，该公司合并范围内二级子公司较上年末分别新增4家、3家和0家。截至2021年末，公司合并范围子公司共计56家。

2018年和2019年，该公司分别发行无固定期限中期票据“18北辰实业MTN001”和“19北辰实业MTN001”，发行金额分别为16.20亿元和10.00亿元，并将其计入所有者权益中的“其他权益工具”。以下分析中披露了将其纳入债务核算后对部分数据的影响。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



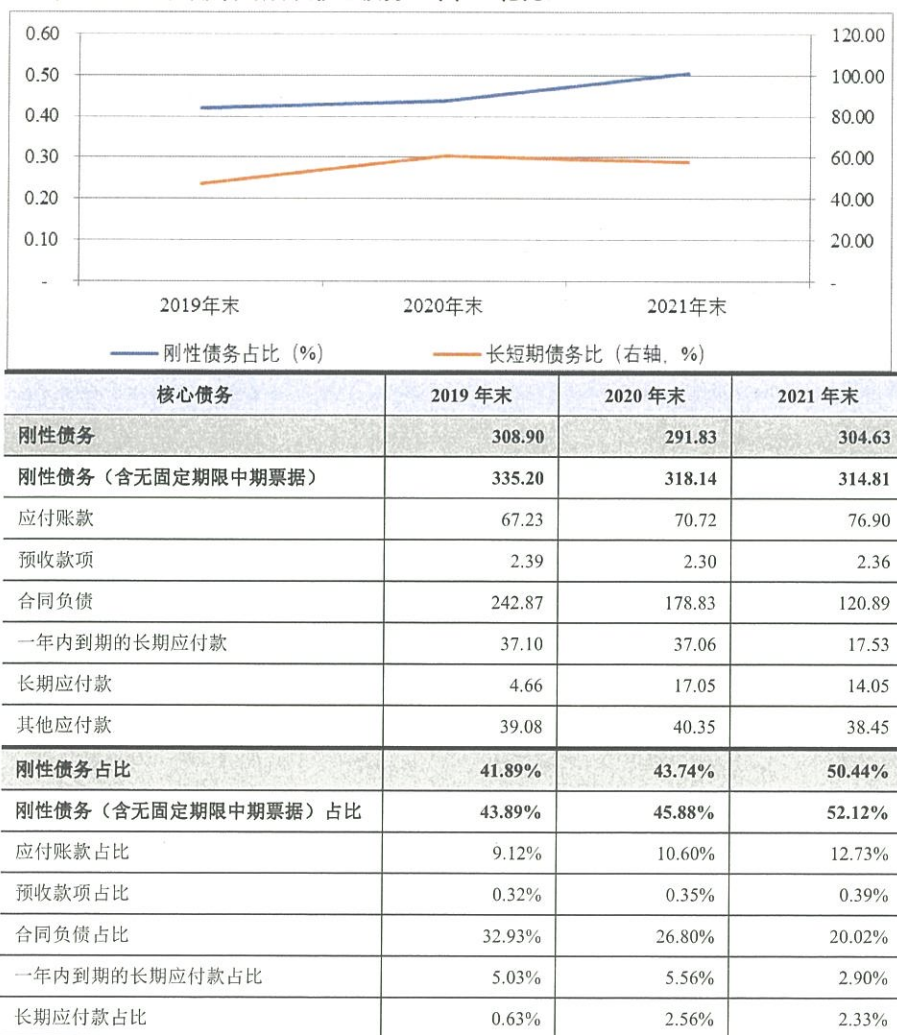
资料来源：根据北辰实业提供数据绘制

2019-2021 年末, 该公司负债总额分别为 737.44 亿元、667.14 亿元和 603.96 亿元, 资产负债率分别为 78.61% 和 77.18% 和 75.77%。2019 年受良好利润积累, 以及公司新发行 10.00 元的无固定期限中期票据并将其计入所有者权益所影响, 带动所有者权益增加, 资产负债率有所下降; 2020-2021 年主要因房地产项目大幅结转致合同负债持续下降, 年末资产负债率略有下降。若将无固定期限中期票据调整至负债, 则 2019-2021 年末实际资产负债率分别为 81.41%、80.22% 和 77.05%。由于公司的预收账款和合同负债金额较大, 主要为尚未结算的购房款, 剔除预收款项和合同负债后的资产负债率分别为 71.04%、71.13% 和 71.34%。

2019-2021 年末, 该公司所有者权益分别为 200.68 亿元、197.29 亿元和 193.09 亿元, 2019-2021 年分别支付现金分红金额 4.04 亿元和 5.05 亿元和 1.01 亿元, 权益负债比分别为 0.65、0.68 和 0.63, 若将无固定期限中期票据调整至负债, 则权益负债比分别为 0.52、0.54 和 0.58。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元)



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末
其他应付款占比	5.30%	6.05%	6.37%

资料来源：根据北辰实业提供数据绘制

注 1：2019-2021 年末长期应付款（含一年内）金额不包含专项计划资产支持证券，该专项计划在刚性债务部分列示

该公司负债以流动负债为主，2019-2021 年末长短期债务比分别为 47.18%、60.58%和 58.01%，2020 年末因合同负债大幅下降，长短期债务比上升；2021 年末，虽合同负债继续大幅下降，但长期负债因多只债券即将于一年内到期兑付而减少，长短期债务比下降。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务和合同负债为主，2021 年末分别占负债总额的 50.44%和 20.02%，除刚性债务和合同负债外，公司负债还主要包括应付账款、其他应付款和长期应付款。2021 年末合同负债为 120.89 亿元，为开发项目预收款，较上年末减少 57.94 亿元，主要因当年房地产项目结转规模较大，目前合同负债集中于长沙北辰三角洲、重庆悦来壹号、海口北辰府、成都北辰鹿鸣苑、长沙北辰中央公园等项目。2021 年应付账款 76.90 亿元，主要为工程款；其他应付款 38.45 亿元，主要为关联公司往来款 13.62 亿元、押金及保证金 5.00 亿元、少数股东往来款 2.52 亿元以及因合同负债相关的待转销项税额增加而增加的其他款项 9.91 亿元等；一年内到期的长期应付款 17.53 亿元（不含一年内到期的 0.22 亿元专项计划），主要为应付少数股东款项，较上年末大幅下降，主要是到期偿付少数股东借款；长期应付款 14.05 亿元（不含 7.43 亿元专项计划），主要为应付少数股东款项。

（3）刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期刚性债务合计	78.74	58.57	98.46
其中：短期借款	9.01	-	-
一年内到期的长期借款	33.69	53.15	55.95
一年内到期的应付债券	35.85	5.22	42.29
其他短期刚性债务	0.20	0.20	0.22
中长期刚性债务合计	230.16	233.26	206.18
其中：长期借款	204.98	177.13	161.78
应付债券	15.48	46.60	36.96
其他中长期刚性债务	9.69	9.53	7.43
综合融资成本（年化，%）	5.98	5.96	5.86

资料来源：根据北辰实业所提供数据整理

2019-2021 年末，该公司刚性债务分别为 308.90 亿元、291.83 亿元和 304.63 亿元。其中，中长期刚性债务占比分别为 74.51%、79.93%和 67.68%；2020 年公司发行多只中长期债券，年末中长期刚债占比上升；2021 年公司继续发行

多只债券，但因多只债券将于一年内到期，年末中长期刚债占比下降。公司于 2006 年发行第一期债券，债券融资一直以来是公司重要的融资渠道之一。2019-2021 年末公司债券融资（含一年内到期的应付债券）占刚性债务比重分别为 16.62%、17.76%和 26.02%。同期末，公司金融机构借款（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）分别为 247.68 亿元、230.28 亿元和 217.73 亿元，大部分为抵押借款。金融机构借款以银行借款为主，同时也包括一定规模的非银行机构借款。

融资成本方面，2019-2021 年该公司综合融资成本分别为 5.98%、5.96%和 5.86%。

图表 22. 2021 年末公司金融机构借款构成（单位：亿元）

科目	信用借款	保证借款	抵押借款	合计
一年内到期的长期借款	0.00	21.46	34.48	55.95
长期借款	0.23	38.30	123.26	161.78
合计	0.23	59.75	157.74	217.73

资料来源：北辰实业

3. 现金流量

（1）经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入现金率（%）	96.04	70.55	80.43
业务现金收支净额（亿元）	21.10	-13.99	62.58
其他因素现金收支净额（亿元）	-19.89	16.50	6.80
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.21	2.52	69.38
EBITDA（亿元）	34.69	17.82	14.21
EBITDA/刚性债务（倍）	0.11	0.06	0.05
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.54	0.82	0.76

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额

2019-2021 年该公司营业收入现金率分别为 96.04%、70.55%和 80.43%，近两年公司项目结转规模均大于当年销售额，致营业收入现金率偏低。2019-2021 年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 1.21 亿元、2.52 亿元和 69.38 亿元，其波动主要受当年拿地支出、项目建设支出和销售回款存在时间差所影响，2021 年公司仅获得两宗土地，同时项目建设规模亦明显收缩，新开工面积大幅减少，而公司加大销售力度，销售面积和销售金额均大幅增加，当年经营性现金流呈大额净流入。

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 34.69 亿元、17.82 亿元和 14.21

亿元；2019 年利润总额有所下降，加之列入财务费用的利息减少，EBITDA 有所减少；因公司各业务毛利水平下降，2020 年 EBITDA 明显减少；2021 年主要受利润下降影响，EBITDA 进一步下降。由于刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖能力一般，2021 年分别为 0.05 倍和 0.76 倍。

（2）投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
回收投资与投资支付净流入额	2.36	7.55	-12.90
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.34	-3.29	-9.89
投资环节产生的现金流量净额	1.01	4.09	-20.78

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2019-2021 年，该公司投资性现金净流量分别为 1.01 亿元、4.09 亿元和 -20.78 亿元，主要体现为公司与合营/联营企业及少数股东之间的资金往来，受时间节点影响，净流量波动有一定波动，2021 年呈较大规模的净流出，主要是公司偿付到期的少数股东借款。

（3）筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
权益类净融资额	14.71	-4.95	17.14
债务类净融资额	-9.06	-40.39	-7.53
其中：现金利息支出	23.05	23.28	20.26
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-8.63	29.28	-36.92
筹资环节产生的现金流量净额	-2.98	-16.06	-27.31

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2019-2021 年，该公司筹资性现金净流量分别为-2.98 亿元、-16.06 亿元和 -27.31 亿元，整体呈净流出，其中债务类融资净额分别为-9.06 亿元-40.39 亿元和-7.53 亿元。近年来公司未增发股票，权益类现金流入主要体现为少数股东投资款，以及发行无固定期限中期票据所收到的款项，现金流出主要体现为公司分红，2019-2021 年分红现金流出金额分别为 4.81 亿元、5.98 亿元和 2.03 亿元。其他与筹资活动有关的现金流入流出主要是公司收到和偿付控股股东和少数股东的现金，2020 年从控股股东和少数股东收到的现金大幅增加，使得当年其他因素对筹资环节现金流量影响净额为 29.28 亿元，2021 年因偿付到期的少数股东借款，该项金额呈净流出。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动资产（在总资产中占比）	828.51	745.92	652.38
	88.32%	86.29%	81.85%
其中：货币资金	148.12	130.45	147.21
应收账款	0.55	1.54	0.54
预付款项	2.08	0.65	0.57
其他应收款	39.63	20.55	20.10
存货	607.34	564.41	457.27
其他流动资产	30.62	27.29	24.00
非流动资产（在总资产中占比）	109.61	118.52	144.67
	11.68%	13.71%	18.15%
其中：长期股权投资	4.64	5.42	6.36
投资性房地产	63.89	68.47	80.36
固定资产	23.82	19.30	30.36
期末全部受限资产账面金额	310.84	273.81	222.17
受限资产账面余额/总资产（%）	33.13	31.67	27.87

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 938.12 亿元、864.43 亿元和 797.05 亿元；资产以流动资产为主，同期末占比分别为 88.32%、86.29%和 81.85%。

2021 年末，该公司流动资产以存货和货币资金为主。年末存货为 457.27 亿元，较上年末减少 107.14 亿元，因项目结转而大幅减少，其中开发成本和开发产品分别为 300.59 亿元和 156.26 亿元，较上年末分别减少 123.69 亿元和增加 16.54 亿元；存货中受限金额为 125.24 亿元，用于借款抵押；货币资金 147.21 亿元，其中受限资金为 17.61 亿元，包括 1.76 亿元的发展物业项目工程建设合同履约担保金、6.36 亿元的住户按揭贷款保证金以及 7.72 亿元的购房款共管银行账户余额等。此外，流动资产还包括其他应收款和其他流动资产，年末分别为 20.10 亿元和 24.00 亿元，分别以应收少数股东和关联方款项、预交税费及待认证及抵扣进项税为主。

2021 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产 30.36 亿元和投资性房地产 80.36 亿元，固定资产增加主要是由在建工程转入，投资性房地产增加主要来自于由存货科目转入的武汉光谷里商业、长沙 A1D1 大悦城商业及长沙 A3 会展中心。其中，受限的固定资产和投资性房地产分别为 20.38 亿元和 58.94 亿元。公司固定资产主要为自用房屋及建筑物，投资性房地产均采用成本法计量，有一定增值空间。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	165.36	179.54	170.68
速动比率 (%)	43.73	43.53	50.90
现金比率 (%)	29.56	31.40	38.51

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

近年来该公司流动比率有所波动，2019-2021 年末分别为 165.36%、179.54%和 170.68%。而由于公司资产集中于存货，速动比率较低，2019-2021 年末分别为 43.73%、43.53%和 50.90%。公司货币资金较为充裕，现金比率处于较好水平，2021 年末为 38.51%，可为债务偿付提供良好支撑。

6. 表外事项

截至 2021 年末，该公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保 139.01 亿元，此项担保将于购房者将房地产证书抵押于银行作为所获银行按揭贷款的担保时解除，代偿风险小。除此之外，公司无对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

截至 2021 年末，该公司拥有 56 家全资或控股子公司。

该公司本部承担战略发展与决策、战略运营管控、投融资和干部与人才配置职能，具体业务由下属子公司经营。2021 年末，公司本部总资产为 469.33 亿元，主要包括 75.56 亿元的货币资金、6.33 亿元的存货、46.72 亿元的投资性房地产、82.84 亿元的长期股权投资和 156.27 亿元的长期应收款；总负债为 356.78 亿元，主要包括 215.26 亿元的刚性债务及 105.88 亿元的其他应付款；所有者权益为 112.55 亿元。2021 年公司本部实现收入 21.60 亿元，净利润 2.03 亿元；经营性现金净流量为 8.18 亿元。公司投资物业资产由本部所持有，上述资产重估价值高，资产质量优质；公司发展物业业务采用项目公司形式，本部对项目公司管控力度较强，整体来看，公司本部债务偿付能力强。

外部支持因素

1. 股东支持

该公司是北辰集团重要经营与盈利子公司，可获得北辰集团在经营管理、资金等方面的支持。截至 2021 年末，北辰集团为公司存续的融资担保合计 9.94 亿元，2021 年为公司提供的资金往来款项合计 25 亿元。

2. 金融机构支持

截至 2021 年末，该公司已获得银行授信总额为 166 亿元，其中已使用授信额度 101 亿元，未使用授信余额 65 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 北辰 G1 及 21 北辰 G21 均附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权日分别为 2024 年 7 月 26 日和 2024 年 12 月 29 日。

跟踪评级结论

该公司主业为发展物业及投资物业（含酒店）的开发建设与运营，其中发展物业业务是公司现阶段主要的收入及利润来源。公司发展物业业务近年来保持较快的扩张，已经进入国内多个城市区域，收入亦保持较大规模；投资物业业务以会展为主，带动酒店、写字楼、公寓等业态协同发展，并通过会展与酒店管理品牌输出进行轻资产运营，收入和盈利水平相对稳定。2021 年，发展物业业务扩张趋缓，但公司加快项目去化，收入及现金流保持良好；投资物业业务持续受疫情影响，短期内仍将面临较大的经营压力。公司土地储备较为充足，能够满足业务持续发展需要；后续项目开发融资需求较大，资金平衡对项目去化及债务融资能力依赖度高。

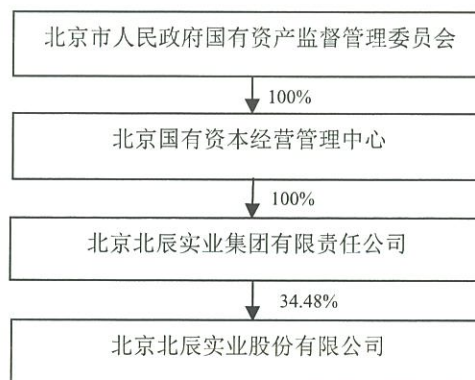
该公司控股股东为北辰集团，实际控制人为北京市国资委，股权关系清晰。公司治理结构较健全，组织机构设置较合理，经营管理较规范。作为北辰集团重要子公司，公司能够在经营管理方面得到一定支持。公司关联交易主要是与合作开发项目相关的联营、合营企业之间的资金往来。

受拿地规模、开发支出和资金回笼时间差异所影响，近年来该公司刚性债务规模存在波动，但总体保持平稳，2021 年新发债券较多，刚性债务有所增加；公司刚债以中长期为主，与业务模式较为匹配。2021 年公司房地产业务资金回笼情况较好，货币资金较为充裕。但目前公司存货中在建拟建项目规模较大，未来尚需一定资金投入。

同时，我们仍将持续关注：（1）房地产市场走势与政策变化；（2）公司在建及拟建项目体量较大，未来公司融资情况及项目去化情况；（3）投资物业新冠疫情影响后的恢复情况。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据北辰实业提供的资料绘制（截至 2021 年末）。

附录二：

公司组织结构图



资料来源：北辰实业（截至 2021 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例(%)	主营业务	2021 年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					总资产(亿元)	总负债(亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	
北京市国有资产监督管理委员会	北京市国资委	集团最高层级法人实体	-	-	-	-	-	-	-	
北京北辰实业集团有限责任公司	北辰集团	公司之控股股东	-	房地产	1,023.68	780.80	242.88	223.82	-0.82	合并口径
北京北辰实业股份有限公司	北辰实业	本级	-	房地产	469.33	356.78	112.55	21.60	2.03	母公司口径
北京北辰地产集团有限公司	北辰地产集团	子公司	100	房地产	599.04	428.34	170.70	173.04	-1.90	合并口径
北京北辰会展集团有限公司(目前已更名为首都会展(集团)有限公司)	会展集团	子公司	100	会展	5.95	2.05	3.90	1.87	0.21	合并口径

注：根据北辰实业 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	938.12	864.43	797.05
货币资金 [亿元]	148.12	130.45	147.21
刚性债务[亿元]	308.90	291.83	304.63
所有者权益[亿元]	200.68	197.29	193.09
营业收入[亿元]	201.22	179.96	220.94
净利润[亿元]	18.44	5.76	0.99
EBITDA[亿元]	34.69	17.82	14.21
经营性现金净流入量[亿元]	1.21	2.52	69.38
投资性现金净流入量[亿元]	1.01	4.09	-20.78
资产负债率[%]	78.61	77.18	75.77
权益资本与刚性债务比率[%]	64.97	67.60	63.39
流动比率[%]	165.36	179.54	170.68
现金比率[%]	29.56	31.40	38.51
利息保障倍数[倍]	1.47	0.75	0.67
担保比率[%]	93.01	92.06	-
营业周期[天]	1,714.20	1,564.80	1,063.58
毛利率[%]	35.87	23.96	20.53
营业利润率[%]	13.65	6.48	2.54
总资产报酬率[%]	3.57	1.80	1.51
净资产收益率[%]	9.99	2.89	0.51
净资产收益率*[%]	10.15	1.57	1.25
营业收入现金率[%]	96.04	70.55	80.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.24	0.55	17.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.30	0.94	7.65
EBITDA/利息支出[倍]	1.54	0.82	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.06	0.05

注：表中数据依据北辰实业经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注 2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注 3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	2
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年4月19日	AAA/稳定	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年4月20日	AAA/稳定	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年5月10日	AAA/稳定	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
21 北辰 G1	历史首次评级	2021年4月19日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年5月10日	AAA	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
21 北辰 G2	历史首次评级	2021年12月3日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年5月10日	AAA	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。