



内部编号:2023050004

北京北辰实业股份有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

分析师: 吴晓丽 吴晓丽 wxl@shxsj.com  
杨亿 杨亿 yangyi@shxsj.com

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.*

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100007】

评级对象: 北京北辰实业股份有限公司及其发行的公开发行债券

	21 北辰 G1 主体/展望/债项/评级时间	22 北辰 G2 主体/展望/债项/评级时间	22 北辰 G1 主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2023年5月5日	AAA/稳定/AAA/2023年5月5日	AAA/稳定/AAA/2023年5月5日
首次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2022年5月10日	AAA/稳定/AAA/2022年5月10日	-
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2021年4月19日	AAA/稳定/AAA/2021年12月3日	AAA/稳定/AAA/2022年4月20日

## 跟踪评级观点

### 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较大支持。
- 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。
- 经营性现金流状况尚稳定。北辰实业近几年来房地产开发投资量持续下降，同时加大去化力度和资金回笼力度，经营性现金流尚稳定，可为到期债务偿付提供较好保障。

### 主要风险:

- 经营业绩持续下滑并出现亏损。北辰实业的会展与酒店业务仍承受较大的经营压力，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下滑，2022年销售和结转规模明显下降，加之资产减值损失进一步扩大，期间费用高企，全年出现亏损。
- 部分项目开发周期长并面临减值压力。北辰实业的部分房地产项目开发体量大，开发周期长；部分项目市场下沉，去化压力明显，已计提较大额减值准备，不利市场环境下未来仍将面临去化压力和资产减值压力。
- 资金压力较大。北辰实业债务规模较大，且在建及拟建项目体量较大，未来资金状况较易受到项目去化、行业调控政策、外部融资环境变化等因素影响。

## 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，本评级机构维持公司 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，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金(亿元)	75.04	75.56	54.30
刚性债务(亿元)	213.89	232.87	221.12
所有者权益(亿元)	102.78	102.36	101.94
经营性现金净流入量(亿元)	-0.13	8.18	1.18
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产(亿元)	864.43	798.17	672.80
总负债(亿元)	693.45	614.63	513.21

刚性债务（亿元）	318.14	314.81	255.08
所有者权益（亿元）	170.99	183.54	159.60
营业收入（亿元）	179.96	221.83	129.89
净利润（亿元）	5.76	1.08	-16.53
经营性现金净流入量（亿元）	2.52	69.40	40.04
EBITDA（亿元）	19.36	16.05	-0.47
资产负债率[%]	80.22	77.01	76.28
权益资本与刚性债务比率[%]	53.75	58.30	62.57
流动比率[%]	179.54	170.75	173.65
现金比率[%]	31.40	38.47	30.75
利息保障倍数[倍]	0.75	0.67	-0.32
净资产收益率[%]	3.34	0.61	-9.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.55	17.39	11.50
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.91	7.43	6.70
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	0.86	-0.03
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	-0.002

注 1：根据北辰实业经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算，其中 2021 年财务数据采用 2022 年期初数或上年数。

注 2：根据实质重于形式原则，北辰实业发行的无固定期限中期票据（18 北辰实业 MTN001 和 19 北辰实业 MTN001）在本次评级中被调整至相应的债务科目。具体调整情况详见“数据与调整”。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）

评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	3
	财务风险	3
	初始信用级别	aa
	流动性因素	0
	ESG 因素	0
	表外因素	0
	其他因素	+1
	调整理由：	
	公司多元化经营，除房地产开发业务外，酒店、会展、写字楼等业务协同发展。	
	个体信用级别	aa <sup>+</sup>
外部支持	支持因素	+1
	支持理由：	
公司作为控股股东北辰集团主要的经营主体，收入占比大，可获北辰集团较大支持。		
主体信用级别		AAA

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	合同销售额（亿元）	总资产（亿元）	毛利率（%）	剔除预收款项及合同负债后的资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）	短期刚性债务现金覆盖率（%）
保利发展	4,573	14,704.64	21.99	70.39	2.69	217.54
龙湖拓展	2,016*	6,844.69	21.48	61.24	7.00*	277.24
厦门特房集团	59	414.24	23.78	77.77	0.65	543.21
渝开发	3	73.7	34.85	41.08	4.34	233.86
发行人	124	672.80	20.55	71.74	-0.03	131.77

注 1：保利发展全称为保利发展控股集团股份有限公司，龙湖拓展全称为重庆龙湖企业拓展有限公司，厦门特房集团全称为厦门经

---

济特区房地产开发集团有限公司，渝开发全称为重庆渝开发股份有限公司。

注 2：保利发展和发行人的合同销售额系全口径合同销售额，其余企业的合同销售额系合并口径的合同销售额，龙湖拓展合同销售额以所在集团（龙湖集团控股有限公司连同其控股子公司）数据代替。

注 3：剔除预收款项及合同负债后的资产负债率根据其他权益工具调整为负债后的数据计算。

注 4：由于龙湖拓展 2022 年资本化利息未得，EBITDA/利息支出为 2021 年数据。

---

# 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）、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）和 2022 年北京北辰实业股份有限公司面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)（分别简称“21 北辰 G1”、“21 北辰 G2”及“22 北辰 G1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据提供的经审计的 2022 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 3.19 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 13.39 亿元，票面利率为 3.46%；“22 北辰 G1”起息日为 2022 年 4 月 28 日，发行金额为 8.25 亿元，票面利率为 3.50%；三只债券均为 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 2023 年 4 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 112.35 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. 公司 2023 年 4 月末以来注册发行未到期债务融资工具概况

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
18 北辰 A	5.27	4.62	3+3+3+3+3+3	5.20	2018.12.21	-	付息正常，已偿还 本金 0.65 亿元
18 北辰 B	4.73	4.73	3+3+3+3+3+3	6.20	2018.12.21	-	付息正常，其中： 公司认购 1.92 亿 元
18 北辰 C	0.50	0.50	3+3+3+3+3+3	-	2018.12.21	-	付息正常
19 北辰 F1	12.00	3.74	3+2	3.55	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%
21 北辰实业 MTN001	14.50	14.50	3+2	3.50	2021.12.21	14.50 亿元 /2021 年 12 月	付息正常
21 北辰 G1	3.19	3.19	3+2	3.46	2021.07.26	30 亿元/2021 年 6 月	付息正常
21 北辰 G2	13.39	13.39	3+2	3.46	2021.12.29		付息正常
22 北辰 G1	8.25	8.25	3+2	3.50	2022.04.28		付息正常
22 北辰实业 MTN001	10.52	10.52	3+2	3.60	2022.04.25	10.52 亿元 /2022 年 4 月	付息正常
22 北辰实业 MTN002	14.30	14.30	3+2	3.48	2022.08.22	14.32 亿元 /2022 年 7 月	未到付息日
23 北辰 A	28.60	28.60	3+3+3+3+3+3	5.00	2023.03.29	-	未到付息日
23 北辰 C	0.01	0.01	18	-	2023.03.29	-	未到付息日
23 北辰 F1	6.00	6.00	2+1	3.74	2023.04.17	9.74 亿元 /2023 年 3 月	未到付息日
合计	121.26	112.35	-	-	-	-	-

资料来源：北辰实业

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023年第一季度，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，且金融风险上升，主要储备货币供给持续回落对新兴市场带来挑战，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳；国内社会生产生活已逐渐恢复至常态，经济呈温和复苏态势。短期内，随着各类促消费政策以及稳地产政策逐步显效，我国经济将迎来恢复性增长；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。

2023年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护进一步削弱全球贸易前景，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国社会生产生活已逐渐恢复至常态，经济呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将迎来恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。

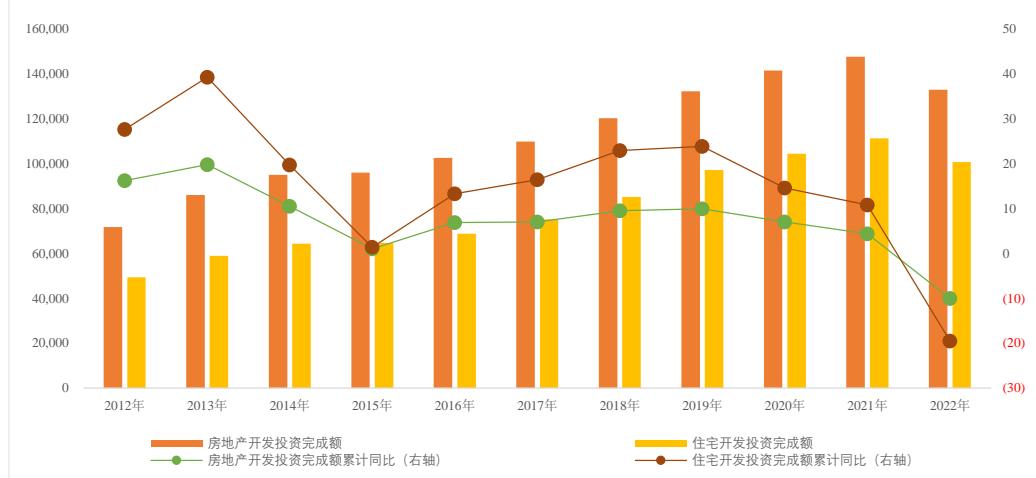
#### (2) 行业因素

2022年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022年第四季度以来房地产融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。在销售端不确定性较大下，总体流动性压力仍存。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

## A. 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022 年我国房地产开发投资完成额从 7.18 万亿元升至 13.29 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.94 万亿元升至 10.06 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 7.0%、4.4% 和 -10.0%，放缓态势明显，2022 年为近二十年来首次负增长。

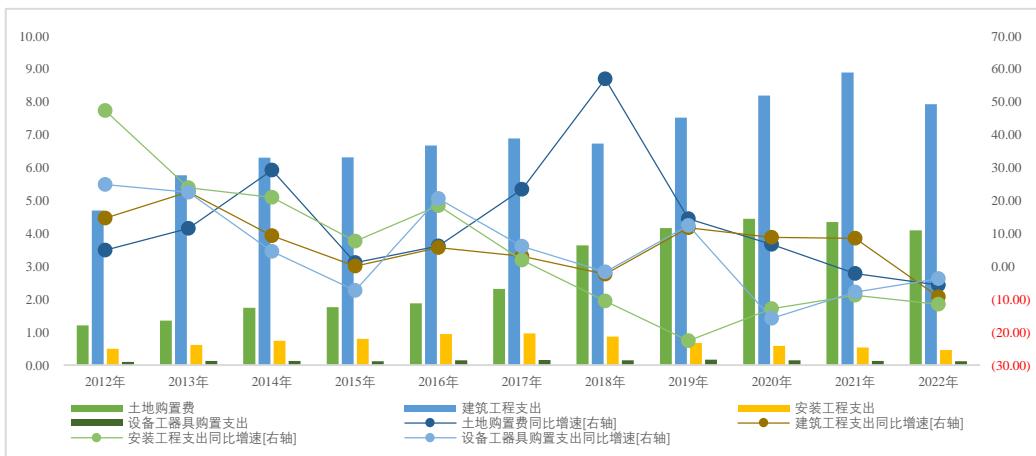
图表 2. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012 年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1.21 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元；2021-2022 年趋势向下，土地购置支出分别为 4.35 万亿元和 4.10 万亿元。2012-2021 年我国地产行业建筑工程支出由 4.71 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%；2022 年同比降至 7.93 万亿元。

图表 3. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60% 和 1.90%；同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69% 和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90% 和 2.84%。2022 年经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70% 和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30% 和 2.03%。

图表 4. 我国商品房销售情况



资料来源：Wind, 国家统计局

资金获取方面，2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比减少 25.90%。其中：国内贷款 1.74 万亿元，同比下降 25.4%；自筹资金 5.29 万亿元，同比下降 19.1%；定金及预收款 4.93 万亿元，同比下降 33.3%；个人按揭贷款 2.38 万亿元，同比下降 26.5%。根据中指数据库口径，2019-2022 年房金融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元，2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022 年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示，2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米，同比下降 9.90%，其中住宅类用地 3.51 亿平方米，同比下降 33.92%；全年各类建设用地成交 10.87 亿平方米，同比下降 3.65%，其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米，同比下降 28.48%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米，同比下降 21.66%，成交 0.35 亿平方米，同比下降 21.64%；二线城市推地 3.50 亿平方米，同比下降 23.12%，成交 3.14 亿平方米，同比下降 18.60%；三四线城市推地 8.43 亿平方米，同比下降 2.28%，成交 7.39 亿平方米，同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元，同比下降 27.53%；土地成交溢价率为 3.03%，持续回落。

图表 5. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 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）	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中：住宅类用地推出面积（亿平方米）	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积（亿平方米）	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中：住宅类用地成交面积（亿平方米）	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金（万亿元）	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中：住宅类用地出让金（万亿元）	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%
各类用地成交溢价率		13.55%		9.83%		3.03%
住宅建设用地成交溢价率		17.93%		11.61%		3.79%

资料来源：CREIS

注：此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地（含住宅）。

## B. 政策环境

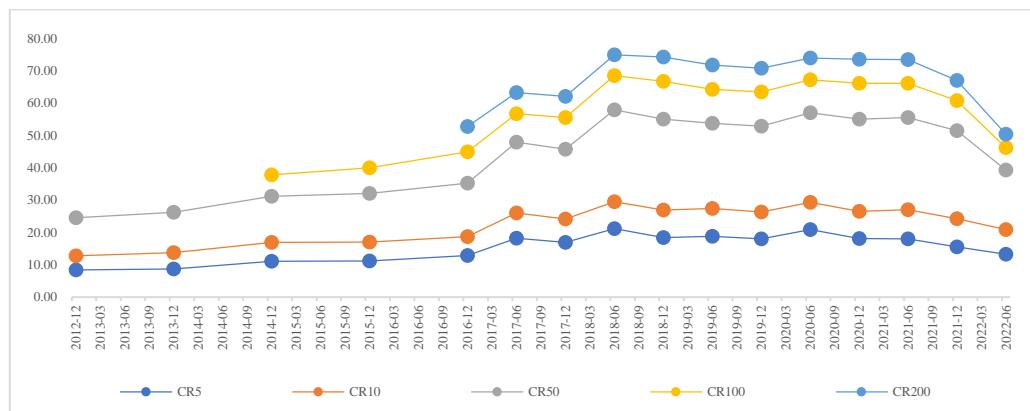
近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则

继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作业较为有限。9月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023年2月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

### C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额(CR)集中度于2018年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中2021年出现明显下降。根据Wind数据，2022年6月CR5/CR10/CR50/CR100/CR200比值由2018年12月的18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35%降至13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

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

**项目去化压力大。**长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据<sup>1</sup>看，2017-2022年9月末存货余额合计数分别为6.27万亿元、8.25万亿元、10.01万亿元、11.42万亿元、11.95万亿元和12.14万亿元，同比增幅分别为31.65%、31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和6.63%；同期上述房企存货去化率<sup>2</sup>分别为36.64%、34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和25.24%。

**开发投资或放缓。**2021年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022年行业内新购置

<sup>1</sup> 选取以房地产开发为主业的A股上市公司及发债企业共计126家。

<sup>2</sup> 存货去化率=当期销售额\*（1-当期销售毛利率）/当期末存货\*100%，2022年9月末存货去化率分母采用2022年前三季度销售额/0.75进行年化计算。当期销售额=当期末预收款项+当期末合同负债+当期营业收入-上期末预收款项-上期末合同负债。

土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的整体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

**流动性压力犹存。**房地产行业资金驱动特征极其明显。2022年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

## 2. 业务运营

该公司主业为房地产开发、会展（含酒店）及商业物业，其中房地产开发业务是公司现阶段主要的收入及利润来源。公司房地产开发业务在进入国内多个城市区域后，近年来扩张势头趋缓，以存量房产开发为主；会展（含酒店）及商业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。2022年在行业景气度下行影响下，公司房地产开发业务去化及资金回笼速度放缓，结转规模大幅下降，加之资产减值损失扩大，出现亏损；会展（含酒店）及商业物业业务仍承受较大的经营压力，不过2023年以来经营状况已明显好转。公司土地储备尚充足，能够满足业务持续发展需要；后续项目开发融资需求仍较大，资金平衡对项目去化及债务融资能力依赖度高。

该公司核心业务为房地产开发、会展（含酒店）及商业物业两大主业。房地产开发业务目前已形成全国性规模化发展布局，至2022年末已进入15个重点城市；近两年在国家对房地产调控不断深化的背景下，公司收缩开发力度，新开工面积保持在较低水平，以存量房产开发为主；新增土地储备亦较少，但当前土地储备尚充足，能够满足业务持续发展需要；同时加快项目周转及去化速度，实现稳定资金回笼。会展（含酒店）及商业物业方面，公司以会展为主导，带动酒店、写字楼、公寓等业态协同发展，近两年面临较大的经营压力，但2023年以来已经明显好转。另外，公司还以旗下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
房地产开发	北京、长沙、重庆等国内主要城市	土地储备及项目去化周转
会展（含酒店）及商业物业	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. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年
营业收入合计	179.96	221.83	129.89
其中：核心业务收入	178.95	220.38	128.46
在营业收入中所占比重（%）	99.44	99.35	98.90
其中：（1）房地产开发	161.56	201.28	109.65
在核心业务收入中所占比重（%）	90.29	91.33	85.35
（2）会展（含酒店）及商业物业	17.38	19.10	18.82
在核心业务收入中所占比重（%）	9.71	8.67	14.65
毛利率（%）	23.96	20.54	20.55
其中：（1）房地产开发（%）	21.96	18.20	18.12

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年
(2) 会展（含酒店）及商业物业（%）	45.14	46.32	36.80

资料来源：北辰实业

注：表格数据因四舍五入或存在尾差

2020-2022 年，该公司营业收入分别为 179.96 亿元、221.83 亿元和 129.89 亿元，波动较大，主要系房地产开发业务结算周期因素影响，其中 2022 年受房地产行业景气度下行影响，公司项目销售不及预期，结转规模大幅下降；综合毛利率分别为 23.96%、20.54% 和 20.55%，较前期下滑明显，主要因会展（含酒店）及商业物业业务运营近两年面临较大的压力，房地产结转项目毛利率受土地获取成本等因素影响亦持续下降。

近年来该公司房地产开发业务呈现一定波动。2020 年结转项目包括宁波堇天府、宁波北宸府、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，结转规模大幅增加；2022 年主要结转项目为重庆悦来壹号、成都北辰鹿鸣苑、长沙北辰中央公园、北京金辰府等，结转规模大幅下降。

会展（含酒店）及商业物业方面，该公司商业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，但近年来受环境影响明显。2021 年酒店及公寓业态复苏乏力，但得益于长沙三家物业新投入运营，商业物业收入略有增长。2022 年酒店及会展出租业务开展持续受限，但受益于冬奥会、服贸会等大型活动的开展，及写字楼和公寓较为稳定的租金收入，营业收入小幅上涨。

#### A. 房地产开发业务

在房地产调控持续深化的背景下，该公司新开工面积保持低位，2020-2022 年分别为 109.97 万平方米、45.85 万平方米和 50.77 万平方米；同期合同销售面积分别为 69.22 万平方米、94.96 万平方米和 61.63 万平方米，2022 年受经济下行等因素影响，公司房产销售不及预期。

图表 9. 公司房地产开发业务运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
房地产开发投资金额（亿元）	138.01	121.25	84.83
新开工面积（万平方米）	109.97	45.85	50.77
开复工面积（万平方米）	733.31	557.07	424.86
竣工面积（万平方米）	222.19	179.28	143.76
合同销售面积（万平方米）	69.22	94.96	61.63
合同销售金额（亿元）	122.08	167.39	124.24
合同销售均价（万元/平方米）	1.76	1.76	2.02
结转销售面积（万平方米）	88.10	132.18	76.99
结转销售金额（亿元）	161.56	201.28	109.65

资料来源：北辰实业

注：房地产开发投资金额、结转销售面积和结转销售金额为合并口径，其余指标为全口径。

该公司早期房地产开发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、成都等城市拓展，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，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%；2022 年项目结转区域多，除原有核心区域外，重庆、杭州、海口等地项目亦贡献较大比重收入支撑。

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）

	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
重庆悦来壹号	0.78	0.48%	15.20	7.55%	19.31	17.64%
成都北辰鹿鸣苑	-	-	-	-	15.24	13.92%
长沙北辰中央公园	9.77	6.05%	1.35	0.67%	12.04	11.00%
北京金辰府	-	-	37.14	18.45%	8.84	8.07%
杭州聆潮府	-	-	-	-	7.47	6.82%
海口北辰府	2.11	1.31%	7.19	3.57%	7.11	6.50%
长沙北辰时光里	-	-	-	-	6.82	6.23%
苏州观澜府	0.33	0.21%	9.00	4.47%	5.24	4.79%
廊坊北辰香麓	4.21	2.61%	4.34	2.16%	4.92	4.49%
成都北辰天麓府	3.58	2.21%	5.50	2.73%	3.11	2.84%
北京北辰墅院 1900	5.18	3.20%	5.09	2.53%	2.93	2.67%
海口北辰长秀仕家	-	-	-	-	2.83	2.59%
四川北辰国颂府	3.86	2.39%	1.94	0.96%	2.40	2.19%
长沙北辰三角洲	11.53	7.14%	36.25	18.01%	2.01	1.83%
北京香山清琴	-	-	-	-	1.18	1.08%
武汉北辰蔚蓝城市	0.10	0.06%	11.71	5.82%	1.13	1.03%
武汉北辰光谷里	1.45	0.90%	8.75	4.35%	0.85	0.77%
北京北辰红橡墅	0.78	0.48%	3.01	1.50%	0.81	0.74%
成都北辰南湖香麓	10.80	6.68%	1.55	0.77%	0.63	0.58%
宁波北宸府	32.72	20.25%	0.85	0.42%	0.37	0.34%
杭州北辰蜀山项目	0.58	0.36%	0.22	0.11%	0.27	0.25%
合肥北辰旭辉铂悦庐州府	4.18	2.59%	1.84	0.92%	0.26	0.24%
武汉金地北辰阅风华	-	-	20.73	10.30%	0.25	0.23%
宁波堇天府	58.28	36.07%	0.73	0.36%	0.24	0.22%
成都北辰香麓	0.18	0.11%	0.46	0.23%	0.18	0.17%
成都北辰朗诗南门绿郡	-	-	0.16	0.08%	0.18	0.16%
苏州北辰旭辉壹号院	-	-	0.13	0.06%	0.13	0.12%
杭州国颂府	10.28	6.36%	3.88	1.93%	0.04	0.04%
武汉北辰蔚蓝城市樾东方	-	-	17.86	8.87%	-	-
<b>合计</b>	<b>160.70</b>	<b>99.46%</b>	<b>194.87</b>	<b>96.82%</b>	<b>106.80</b>	<b>97.57%</b>

资料来源：北辰实业

### a. 项目销售情况

2020 年该公司主要销售项目有 28 个，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 年公司加大销售力度，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。2022 年销售项目主要包括长沙北辰三角洲、海口北辰长秀仕家、北京龙湖北辰揽境、苏州观澜府等 31 个项目，其中海口北辰长秀仕家、北京龙湖北辰揽境、杭州聆潮府为当年开盘项目。

截至 2022 年末，该公司主要在售项目包括长沙北辰三角洲、苏州观澜府、廊坊北辰香麓、重庆悦来壹号、成都北辰鹿鸣苑、武汉北辰蔚蓝城市、海口北辰府等，待售面积均在 4.5 万平方米以上。其中苏州项目因附近竞品较多加之土地成本较高，导致去化压力较大；廊坊地区项目受房地产调控政策影响比较大；武汉地区在售项目较多，但受限于项目地段位置较差，去化较慢；其他区域项目销售状况相对稳定。

图表 11. 公司近三年房地产开发主要项目销售情况（单位：万平方米、%）

项目名称	2020 年		2021 年		2022 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	6.55	9.49%	19.03	20.04%	9.91	16.07%
海口北辰长秀仕家	-	-	-	-	9.28	15.05%
北京龙湖北辰揽境	-	-	-	-	4.98	8.08%
苏州观澜府	0.68	0.99%	2.39	2.52%	3.65	5.92%
四川北辰国领府	2.41	3.49%	2.80	2.95%	3.29	5.33%
武汉北辰经开优+（067 地块）	0.50	0.72%	2.29	2.41%	3.18	5.15%
廊坊北辰香麓	0.99	1.44%	1.82	1.92%	2.72	4.41%
重庆悦来壹号	5.79	8.39%	16.7	17.58%	2.68	4.35%
海口北辰府	4.61	6.69%	5.65	5.94%	2.40	3.89%
杭州聆潮府	-	-	-	-	2.17	3.52%
宁波香麓湾	-	-	5.21	5.48%	2.11	3.43%
北京金辰府	4.09	5.93%	4.35	4.58%	2.00	3.24%
长沙北辰中央公园	6.64	9.63%	5.14	5.41%	1.74	2.82%
成都北辰鹿鸣苑	5.61	8.13%	4.02	4.24%	1.64	2.65%
长沙北辰时光里	4.6	6.67%	1.58	1.66%	1.35	2.20%
武汉北辰蔚蓝城市	2.37	3.44%	3.33	3.51%	0.78	1.27%
宁波北宸府	3.78	5.48%	0.17	0.18%	0.08	0.13%
武汉金地北辰阅风华	2.24	3.25%	1.5	1.58%	0.06	0.09%
无锡时代城	9.03	13.09%	0.64	0.67%	0.01	0.02%
合计	59.89	86.83%	76.63	80.67%	54.02	87.61%

资料来源：北辰实业

### b. 项目开发情况

截至 2022 年末，该公司累计已完工项目有 29 个（含参股项目），分布在北京、杭州、海口、成都等地；上述项目 2022 年仍投入资金 19.52 亿元，实现销售面积 28.91 万平方米，待售面积合计 65.68 万平方米，其中待售面积较大的项目主要为 2020 年竣工的四川北辰国领府，2021 年竣工的北京金辰府、武汉北辰孔雀城航天府，2022 年竣工的成都北辰鹿鸣苑、长沙北辰时光里，目前去化率均不佳，其余项目基本处于尾盘销售阶段。

截至 2022 年末，该公司并表范围内的在建项目有 16 个，分布于北京、长沙、重庆等城市，预计总投资合计为 1,009.53 亿元，当年投入 61.26 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）和北京龙湖北辰揽境，预计总投资额 81.23 亿元，当年投入 2.92 亿元。

随着项目的开发建设，后续资金投入需求量大，该公司项目建设所需资金部分来源于销售回款，2020-2022 年公司全部项目总投资额分别为 143.08 亿元、121.25 亿元和 84.83 亿元，同期项目实现销售金额分别为 122.08 亿元、167.39 亿元和 109.47 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。

图表 12. 公司合并范围内在建房地产开发项目情况（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	2022年实际投资额	总建筑面积	2022年末总可售面积	2022年末累计销售面积	去化率
1	北京	北京北辰红橡墅	别墅	100%	34.00	1.40	21.37	14.44	11.01	76.25%
2		北京当代北辰悦 MOMA	自住型商品房、两限房	50%	23.47	0.00	13.25	11.09	10.41	93.87%
3	广州	广州兰亭香麓（116 地块）	住宅、商业	51%	12.00	0.43	11.37	7.49	-	-
4	海口	海口北辰府	住宅、商业	70%	36.31	3.52	28.11	21.06	16.58	78.73%
5	杭州	杭州北辰辰春澜城	住宅	100%	52.18	4.97	27.69	16.65	0.39	2.34%
6	廊坊	廊坊北辰香麓	住宅、商业	100%	31.28	4.50	35.77	27.8	17.44	62.73%
7		廊坊北辰蔚蓝城市（2018-4 地块）	住宅	100%	24.56	1.58	24.56	21.84	8.71	39.88%
8	眉山	四川北辰龙熙台	住宅、商业	100%	15.08	2.63	12.66	8.38	0.54	6.46%
9	苏州	苏州观澜府	住宅、商业	100%	65.70	4.36	39.29	49.25	10.12	20.55%
10	武汉	武汉北辰蔚蓝城市	住宅、商业	100%	102.68	3.04	98.01	71.6	43.75	61.10%
11		武汉北辰光谷里	商服用地	51%	25.81	1.76	49.20	23.7	8.54	36.03%
12		武汉北辰经开优+（068 地块）	住宅、商业	80%	16.38	1.05	22.77	15.25	-	-
13	余姚	宁波香麓湾	住宅	100%	22.43	3.31	16.65	11.26	7.35	65.28%
14	长沙	长沙北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	100%	407.08	13.82	520.00	341.7	318.16	93.11%
15	重庆	重庆悦来壹号	住宅、商业	100%	115.93	11.38	127.40	89.25	47.02	52.68%
16		重庆北辰香麓	住宅	100%	24.64	3.51	15.04	10.11	4.59	45.40%
合计			-	-	1009.53	61.26	1063.14	740.87	504.61	-

资料来源：北辰实业（截至 2022 年末）

注：预计总投资额和 2022 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、苏州观澜府和杭州北辰辰春澜城。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 407.08 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，总投资规模为 115.93 亿元，2022 年末已投资 79 亿元，项目于 2017 年下半年开始销售，截至 2022 年末已实现资金回笼约 53 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 42.23 万平方米，去化率 52.68%。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 102.68 亿元，2022 年末已投资 66 亿元，项目于 2017 年开始销售，年末可售面积为 27.85 万平方米，去化率 61.10%。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 65.70 亿元，截至 2022 年末已投资约 59 亿元，该项目自 2018 年开始销售，2022 年末累计回笼资金约 16 亿元，年末可售面积为 39.13 万平方米，去化率仅 20.55%。

截至 2022 年末，该公司拟建项目有 2 个，预计总投资 18.88 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 2022 年末公司主要拟建房地产开发项目情况（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	2022年投资额	用地面积	规划计容面积
廊坊星宸里（2019-3 地块）	河北廊坊	商业	100%	5.45	0.39	2.11	5.28
廊坊北辰辰睿（2020-5 地块）	河北廊坊	住宅	100%	13.43	0.74	4.62	9.20
合计	-	-	-	18.88	1.13	6.73	14.48

资料来源：北辰实业

### c. 土地储备情况

2020 年，该公司新增土地储备 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；2022 年公司未新增房地产土地储备，年末公司总土地储备 497.90 万平方米，同比下降 15%；权益土地储备 443.30 万平方米，同比下降 14.67%。

图表 14. 2020 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
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		
<b>合计</b>	-	<b>24.09</b>	<b>56.16</b>	<b>51.46</b>	-

资料来源：北辰实业

注：部分新增土地储备并未公告

### B. 会展（含酒店）及商业物业业务

该公司商业物业包括会议中心、酒店、写字楼及公寓，截至 2022 年末，公司商业物业建筑面积逾 145 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。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。

该板块经营状况近年来承受较大经营压力大。2022 年多地出台政策暂停举办大型聚集性活动，会展业务规模大幅缩减；写字楼物业受影响相对较小，保持着较稳定的出租率，出租率水平及租金水平与去年相比基本持平。2022 年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，该项目可带来一定规模的收入，但全年酒店业务仍复苏乏力。不过 2023 年以来，该板块业务已全面复苏。

图表 15. 截至 2022 年末公司商业物业情况（单位：万平方米、万元）

项目	区域	业态	建筑面积	运营收入		
				2020 年	2021 年	2022 年
国家会议中心	北京	会议、展览	27.08	54,018	35,740	23,394
北京国际会议中心	北京		5.8	7,816	7,435	5,925
长沙北辰国际会议中心	长沙		3.91	-	990	2,856
汇宾大厦	北京	写字楼	3.78	6,265	6,548	6,125
汇欣大厦	北京		4.09	4,849	5,728	5,404
北辰时代大厦	北京		13.13	16,914	15,685	16,926
北辰世纪中心	北京		14.98	27,406	26,025	22,276
汇珍楼物业	北京		0.84	1,961	2,120	1,853
北京五洲大酒店	北京	酒店	4.2	4,568	7,297	5,743
国家会议中心大酒店	北京		4.29	3,211	4,968	4,716
五洲皇冠国际酒店	北京		6.02	4,359	5,856	6,419
北辰洲际酒店	北京		6	1,636	2,064	8,572

项目	区域	业态	建筑面积	运营收入		
				2020年	2021年	2022年
长沙北辰洲际酒店	长沙		7.92	15,392	15,911	11,970
长沙北辰国荟酒店	长沙		6.25	-	1,443	5,794
北辰汇园酒店公寓	北京	公寓	18.43	15,465	20,090	17,716
北辰绿色家园 B5 区商业	北京	商业	4.97	3,322	3,277	3,549
长沙北辰三角洲大悦城	长沙		10.00	-	3,957	10,177
武汉光谷里	武汉		2.96	-	-	3,317
<b>总计</b>	-	-	<b>144.65</b>	<b>167,182</b>	<b>165,134</b>	<b>162,732</b>

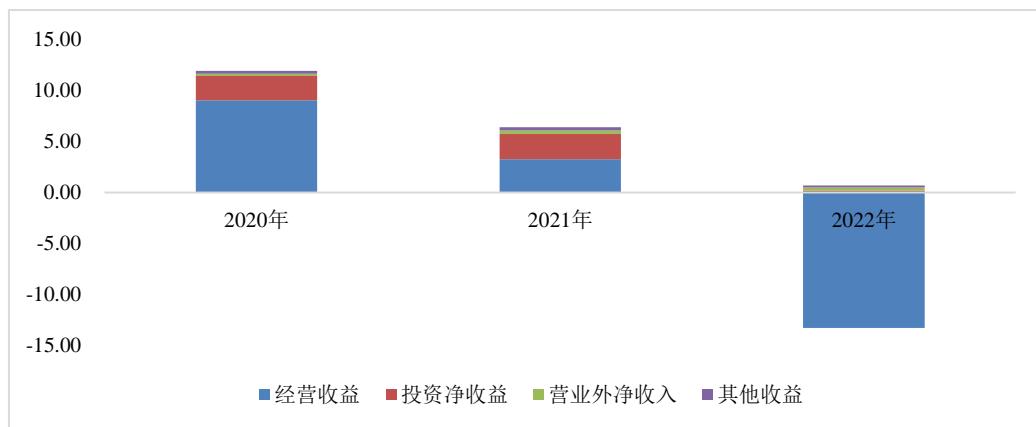
资料来源：北辰实业

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，圆满完成了以北京奥运会、APEC 会议、杭州 G20 峰会、“一带一路”国际合作高峰论坛、厦门金砖会晤、上合组织青岛峰会、中非合作论坛、服贸会、北京冬奥会、北京冬残奥会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。2022 年，公司统筹一会两馆三场地，国家会议中心一期、二期首次“双馆联动”，展览展示面积增至 15.2 万平方米，线下参展企业 2,441 家，展览期间累计入场 27.5 万人次。同时加速拓展会展上游业务，2022 年成为第 29 届世界燃气大会（WGC2025）独家承办单位；积极参与 Sibos2024 金融大会申办，引入中国（北京）国际视听大会、北京国际医疗美容产业发展及产品博览会；成功主办首届国际会展经济发展论坛和第四届中国西部供应链与物流技术装备博览会，承办第 33 届中国制冷展。

同时，该公司稳步推进受托管理业务。2022 年公司在桂林、北京、德州、南京、珠海等地，新签约 6 家受托管理场馆及酒店，新增顾问咨询项目 6 个。截至 2022 年末，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国 29 个城市，顾问咨询场馆及酒店项目 58 个，受托管理场馆及酒店项目 41 个，实现受托管理场馆总面积 388 万平方米，市场份额持续扩大，行业地位保持领先。

## （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

2020-2022 年，该公司分别实现营业毛利 43.12 亿元、45.56 元和 26.69 亿元，其中房地产开发业务毛利分别为 35.49 亿元、36.63 亿元和 19.87 亿元，会展（含酒店）及商业物业分别为 7.85 亿元、8.85 亿元和 6.93 亿元。2021 年房地产开发业务结转规模大幅增加，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；2022 年房地产开发业务结转规模大幅下降，会展（含酒店）及商业物业则因承接冬奥会相关服务项目致成本上升，当年营业毛利同比有较明显下降。同期，期间费用分别为 16.89 亿元、21.63 亿元和 21.56 亿元，期间费用率分别为 9.38%、9.75% 和 16.60%，2022 年销售费用和管理费用有所下降，但财务费用因费用化利息支出大幅增加而明显增长。同期，公司资产减

值损失和信用减值损失合计分别为 8.88 亿元、9.18 亿元和 12.01 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。

2020-2022 年该公司经营收益分别为 9.02 亿元、2.91 亿元和 -14.88 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，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。2022 年营业收入大幅下滑，期间费用维持较高水平，加之资产减值损失金额进一步增加，出现经营亏损。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计（亿元）	179.96	221.83	129.89
营业毛利（亿元）	43.12	45.56	26.69
期间费用率（%）	9.38	9.75	16.60
其中：财务费用率（%）	1.67	2.53	6.04
全年利息支出总额（亿元）	21.62	18.73	16.58
其中：资本化利息数额（亿元）	16.95	11.84	7.54

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2020-2022 年，该公司分别确认投资收益 2.37 亿元、2.49 亿元和 0.16 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 0.49 亿元、0.57 亿元和 0.41 亿元，主要是政府补助、赔偿及违约金收入。2020-2022 年，公司净利润分别为 5.76 亿元、1.08 亿元和 -16.53 亿元。2022 年，受房地产行业景气度下行影响，公司房地产项目销售不及预期，结转收入亦大幅下滑，会展（含酒店）及商业物业收入微增但各项成本继续增加致毛利下滑，财务费用继续增加，减值损失进一步扩大，终至亏损。

### （3）运营规划/经营战略

房地产开发方面，该公司将继续加强整体统筹，谋划长远发展，着力打造具有北辰特色的地产品牌。土地储备方面，优化重点区域布局，深耕优质城市，合理控制土地储备规模；产品打造方面，围绕提升产品核心竞争力、培育差异化竞争优势，立足市场需求，打造品牌特色，更好满足刚需与改善型住房需求；运营管控方面，全力推进大运营体系建设，提升风险防控意识，加强工程进度管控、工程质量管控、销售回款管控和成本预算管控。

会展（含酒店）及商业物业方面，该公司将聚焦服务国家大局、首都“四个中心”功能建设和城市产业综合发展，领跑会展行业发展，全力打造国际一流的会展品牌。同时，以会展为龙头，带动酒店、写字楼、公寓、综合商业等业态联动发展，努力打造具有行业竞争力的商业物业管理品牌。

## 管理

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 2023 年 3 月末，北辰集团持有该公司 34.48% 股权（无股权质押情况），为公司控股股东，公司实际控制人为北京市国资委。

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，跟踪期内公司对《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》进行修订，法人治理结构健全。

2023 年 2 月，因达到法定退休年龄，该公司副总经理刘铁林先生、孙东樊先生递交辞任申请；公

司聘任魏明乾先生为公司副总经理。

根据审计报告显示，2020-2022 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，2022 年末担保余额为 9.92 亿元；同时北辰集团还会为公司提供一定的资金支持，2022 年公司合计获得北辰集团 21 亿元的资金往来款项，截至 2022 年末应付北辰集团余额 16.02 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，2022 年公司收回部分合营/联营企业和子公司少数股东东方款项，年末应收款项大幅减少，主要因偿还北辰集团资金，2022 年末应付款项也大幅减少。

图表 18. 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)
采购商品/接受劳务	0.24	0.13	0.05
销售商品/提供劳务	0.01	0.01	0.01
向关联方承租	0.01	0.01	0.18
向关联方出租	0.07	0.08	0.06
向关联方提供关键管理人员报酬	0.17	0.21	0.23
向关联方提供担保	2.12	0.00	0.00
由关联方（北辰集团）提供担保	38.91	9.94	9.92
应收类款项	11.40	31.60	13.63
应付类款项	18.40	30.85	19.92

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

根据该公司提供的 2023 年 2 月 17 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，2022 年公司偿付大额到期借款和债券，刚性债务下降；公司刚债以中长期为主，与业务模式较为匹配。2022 年公司房地产业务资金回笼情况尚可，受经营和债务偿付影响，货币资金有较大幅度减少。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 2020-2022 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。2022 年公司根据《关于印发<企业会计准则解释第 15 号>的通知》、《企业会计准则实施问答》以及《关于印发<企业会计准则解释第 16 号>的通知》等文件编制了财务报表。

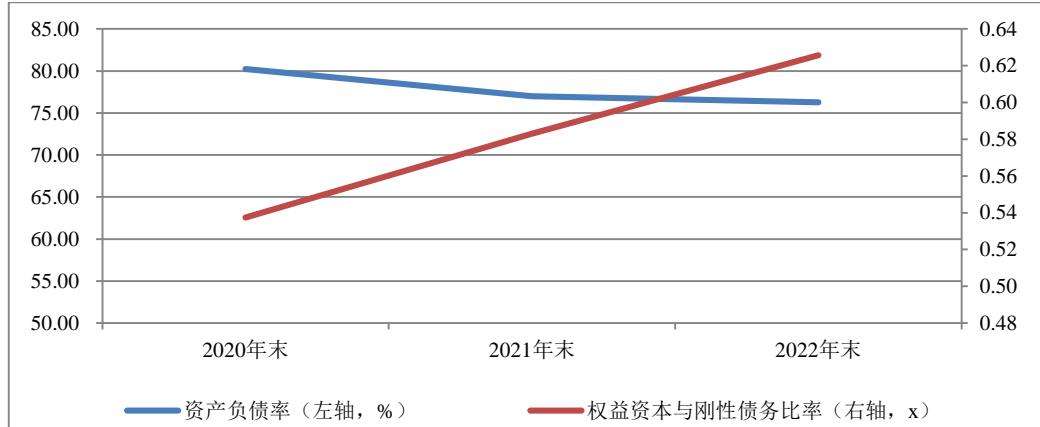
2020-2022 年末，该公司合并范围内二级子公司较上年末分别新增 3 家、0 家和 2 家。2022 年末，公司注销北京首倡物业管理有限公司，不再纳入合并范围。截至 2022 年末，公司合并范围子公司共计 57 家。

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”，本评级机构根据实质重于形式原则，将其调整至相应的债务科目。

## 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



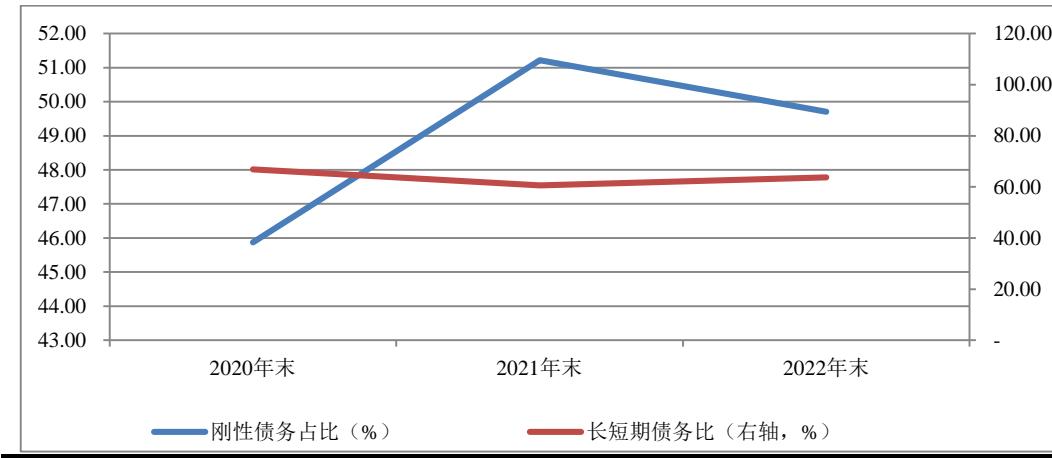
资料来源：根据北辰实业提供数据绘制

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 693.44 亿元、614.63 亿元和 513.21 亿元，资产负债率分别为 80.22% 和 77.01% 和 76.28%，主要受项目交付结算相对集中影响，预收房款余额大幅度减少，使得近年负债总额和资产负债率下降。2020 年公司减少了有息负债规模，年末资产负债率略有下降；2021 年因房地产项目大幅结转致合同负债下降，年末资产负债率继续下降；2022 年因偿还到期借款和债券，负债规模下降，资产负债率较上年末略有下降。由于预收款项和合同负债主要为尚未结算的购房款，公司剔除预收款项和合同负债后的资产负债率分别为 74.89%、72.79% 和 71.74%。

2020-2022 年末，该公司所有者权益分别为 170.99 亿元、183.53 亿元和 159.60 亿元，2020-2022 年分别支付现金分红金额 5.05 亿元、1.01 亿元和 0.34 亿元，权益负债比分别为 0.54、0.58 和 0.63。

### (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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>刚性债务</b>	<b>318.14</b>	<b>314.81</b>	<b>255.08</b>
应付账款	70.72	77.05	66.81
合同负债	178.83	121.24	106.09
一年内到期的长期应付款	37.06	17.53	17.43
长期应付款	17.05	14.05	16.47

核心债务	2020年末	2021年末	2022年末
其他应付款	40.35	38.45	24.89
<b>刚性债务占比</b>	<b>45.88%</b>	<b>51.22%</b>	<b>49.70%</b>
应付账款占比	10.20%	12.54%	13.02%
合同负债占比	25.79%	19.73%	20.67%
一年内到期的长期应付款占比	5.34%	2.85%	3.40%
长期应付款占比	2.46%	2.29%	3.21%
其他应付款占比	5.82%	6.26%	4.85%

资料来源：根据北辰实业提供数据绘制

注：2020-2022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列示

该公司负债以流动负债为主，2020-2022年末长短期债务比分别为66.91%、60.59%和63.67%，2021年末，随着多只债券即将于一年内到期兑付，长短期债务比下降；2022年末随着多只债券到期偿付和合同负债进一步减少，流动负债规模进一步下降，长短期债务比上升。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务和合同负债为主，2022年末分别占负债总额的49.70%和20.67%，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。2022年末合同负债为106.09亿元，为开发项目预收款，较上年末减少15.15亿元，主要因当年房地产项目销售规模较小，目前合同负债集中于长沙北辰三角洲、海口北辰府、宁波北辰香麓湾、重庆北辰香麓等项目。2022年应付账款66.81亿元，主要为工程款；其他应付款24.89亿元，主要为关联公司往来款2.74亿元、押金及保证金5.14亿元、少数股东往来款3.84亿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13.17亿元等；一年内到期的长期应付款17.43亿元（不含一年内到期的0.27亿元专项计划），主要为应付子公司少数股东款项，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16.47亿元（不含7.22亿元专项计划），主要为应付少数股东款项和应付关联方款项。

### (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	2020年末	2021年末	2022年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>58.57</b>	<b>98.46</b>	<b>73.18</b>
其中：一年内到期的长期借款	53.15	55.95	65.90
一年内到期的应付债券	5.22	42.29	7.01
其他短期刚性债务	0.20	0.22	0.27
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>233.26</b>	<b>206.18</b>	<b>181.90</b>
其中：长期借款	177.13	161.78	106.95
应付债券	46.60	36.96	67.73
无固定期限中票	26.30	10.18	-
其他中长期刚性债务	9.53	7.43	7.22
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>5.96</b>	<b>5.86</b>	<b>5.07</b>

资料来源：根据北辰实业所提供数据整理

注：综合融资成本来自企业年报

2020-2022年末，该公司刚性债务分别为318.14亿元、314.81亿元和255.08亿元。其中，中长期刚性债务占比分别为81.59%、68.73%和71.31%；2021公司发行多只债券，但同时亦有多只债券将于一年内到期，年末中长期刚债占比下降；2022年公司继续发行多只中长期债券，年末中长期刚债占比上升。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。2020-

2022年末公司债券融资占刚性债务比重分别为16.29%、25.18%和29.30%。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230.28亿元、217.73亿元和172.85亿元，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，2020-2022年该公司综合融资成本分别为5.96%、5.86%和5.07%。

图表22. 2022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	0.02	13.14	52.74	65.90
长期借款	0.20	10.24	96.52	106.95
合计	0.22	23.38	149.25	172.85

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	2020年	2021年	2022年
营业收入现金率（%）	70.55	80.40	93.96
业务现金收支净额（亿元）	-13.99	62.60	33.14
其他因素现金收支净额（亿元）	16.50	6.80	6.90
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.52	69.40	40.04
EBITDA（亿元）	19.36	16.05	-0.47
EBITDA/刚性债务（倍）	0.06	0.05	-0.002
EBITDA/全部利息支出（倍）	0.90	0.86	-0.03

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

2020-2022年该公司营业收入现金率分别为70.55%、80.40%和93.96%，2020-2021年公司项目结转规模大于当年销售额，致营业收入现金率偏低。2020-2022年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为2.52亿元、69.38亿元和40.04亿元，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；2022年公司销售面积和销售金额均有所减少，但公司当年未新拿地，同时项目建设规模亦明显收缩，新开工面积大幅减少，当年经营性现金流仍保持净流入，但较2021年有所下滑。

2020-2022年，该公司EBITDA分别为19.36亿元、16.05亿元和-0.47亿元；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；2022年净利润出现大幅亏损，EBITDA减少至负值。公司刚性债务规模较大，EBITDA对刚性债务及利息支出的覆盖能力一般，2022年分别为-0.002倍和-0.03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	2020年	2021年	2022年
回收投资与投资支付净流入额	7.55	-12.92	2.22
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	-3.29	-9.89	-2.47

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
投资环节产生的现金流量净额	4.09	-20.80	-2.26

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2020-2022 年，该公司投资性现金净流量分别为 4.09 亿元、-20.78 亿元和-2.26 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，2022 年呈一定规模的净流出。

### (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	2020 年	2021 年	2022 年
权益类净融资额	-4.95	17.14	-0.53
债务类净融资额	-40.39	-7.53	-66.60
其中：现金利息支出	23.28	20.26	17.58
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	29.28	-36.92	-16.37
筹资环节产生的现金流量净额	-16.06	-27.31	-83.50

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2020-2022 年，该公司筹资性现金净流量分别为-16.06 亿元、-27.31 亿元和-83.50 亿元，整体呈净流出，其中债务类融资净额分别为-40.39 亿元、-7.53 亿元和-66.60 亿元，2022 年因偿还到期借款和债券，呈现大额净流出。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，2020-2022 年分红现金流出金额分别为 5.98 亿元、2.03 亿元和 0.54 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子公司少数股东的现金，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 和 2022 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产（在总资产中占比）	745.92	653.50	544.51
	86.29%	81.87%	80.93%
其中：货币资金	130.45	147.22	96.43
其他应收款	20.55	21.18	17.10
存货	564.41	457.27	396.03
其他流动资产	27.29	24.01	22.80
非流动资产（在总资产中占比）	118.52	144.67	128.29
	13.71%	18.13%	19.07%
其中：长期股权投资	5.42	6.36	3.58
投资性房地产	68.47	80.36	79.82
固定资产	19.30	30.36	28.97
期末全部受限资产账面金额	273.81	222.17	175.33
受限资产账面余额/总资产 (%)	31.67	27.83	26.06

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2020-2022 年末，该公司资产总额分别为 864.43 亿元、798.17 亿元和 672.80 亿元；资产以流动资产为主，同期末占比分别为 86.29%、81.87% 和 80.93%。

2022 年末，该公司流动资产以存货和货币资金为主。同年末存货为 396.03 亿元，较上年末减少 61.24 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 229.78 亿元和 165.82 亿元，较上年末分别减少 70.81 亿元和增加 9.57 亿元；存货中受限金额为 82.41 亿元，用于借款抵押。货币资金 96.43 亿元，其中受限资金为 12.55 亿元，包括 1.54 亿元的房地产开发项目工程建设合同履约担保金、2.36 亿元的住户按揭贷款保证金以及 6.41 亿元的购房款共管银行账户余额等。此外，公司主要流动资产还包括其他应收款和其他流动资产，年末分别为 17.10 亿元和 22.80 亿元，分别以应收少数股东和代垫款项、预交税费及待认证及抵扣进项税为主。

2022 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产 28.97 亿元和投资性房地产 79.82 亿元。其中，受限的固定资产和投资性房地产分别为 20.63 亿元和 59.73 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率 (%)	179.54%	170.75%	173.65%
速动比率 (%)	43.53%	51.12%	46.89%
现金短债比 (%)	222.73%	149.53%	131.77%

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，2020-2022 年末分别为 179.54%、170.68% 和 173.65%。而由于公司资产集中于存货，速动比率较低，2020-2022 年末分别为 43.53%、51.12% 和 46.89%。近年来公司一年内到期的长期借款保持在较高水平，2021 年末还叠加多只应付债券即将于一年内到期，故现金短债比处于较低水平且持续下降，但至 2022 年末货币资金仍可对短期债务形成良好覆盖。

## 6. 表外事项

截至 2022 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 109.79 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 2022 年末，该公司拥有 57 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。2022 年末，公司本部总资产为 432.79 亿元，主要包括 54.30 亿元的货币资金、4.23 亿元的存货、45.59 亿元的投资性房地产、83.13 亿元的长期股权投资和 150.61 亿元的长期应收款；总负债为 330.85 亿元，主要包括 221.12 亿元的刚性债务及 87.14 亿元的其他应付款；所有者权益为 101.94 亿元。2022 年公司本部实现收入 16.70 亿元，净利润 0.20 亿元；经营性现金净流量为 1.18 亿元。公司会展（含酒店）及商业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；公司房地产开发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较强。

## 外部支持

### 1. 政府支持

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 2022 年末，北辰集团为公司存续的融资担保合计 9.92 亿元，2022 年为公司提供的资金往来款项合计 21 亿元。

### 2. 金融机构支持

截至 2022 年末，该公司已获得主要金融机构授信总额为 200.99 亿元，其中已使用授信额度 172.59 亿元，未使用授信余额 28.40 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 调整票面利率选择权及投资者回售选择权

“21 北辰 G1”、“21 北辰 G2”和“22 北辰 G1”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、2024 年 12 月 29 日和 2025 年 4 月 28 日。

## 跟踪评级结论

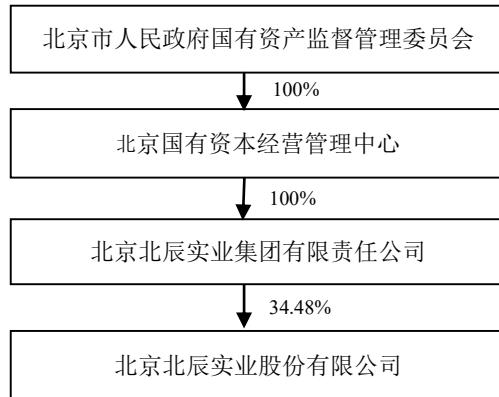
该公司主业为房地产开发、会展（含酒店）及商业物业，其中房地产开发业务是公司现阶段主要的收入及利润来源。公司房地产开发业务在进入国内多个城市区域后，近年来扩张势头趋缓，以存量房产开发为主；会展（含酒店）及商业物业业务以会展为主，带动酒店、写字楼、公寓等业态协同发展，并通过会展与酒店管理品牌输出进行轻资产运营。2022 年在行业景气度下行影响下，公司房地产开发业务去化及资金回笼速度放缓，结转规模大幅下降，加之资产减值损失扩大，出现亏损；会展（含酒店）及商业物业业务仍承受较大的经营压力，不过 2023 年以来经营状况已明显好转。公司土地储备尚充足，能够满足业务持续发展需要；后续项目开发融资需求仍较大，资金平衡对项目去化及债务融资能力依赖度高。

受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，2022 年公司偿付大额到期借款和债券，刚性债务有所明显减少；公司刚债以中长期为主，与业务模式较为匹配。2022 年公司房地产业务资金回笼情况尚可，受经营和债务偿付影响，货币资金有较大幅度减少。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。

## 附录一：

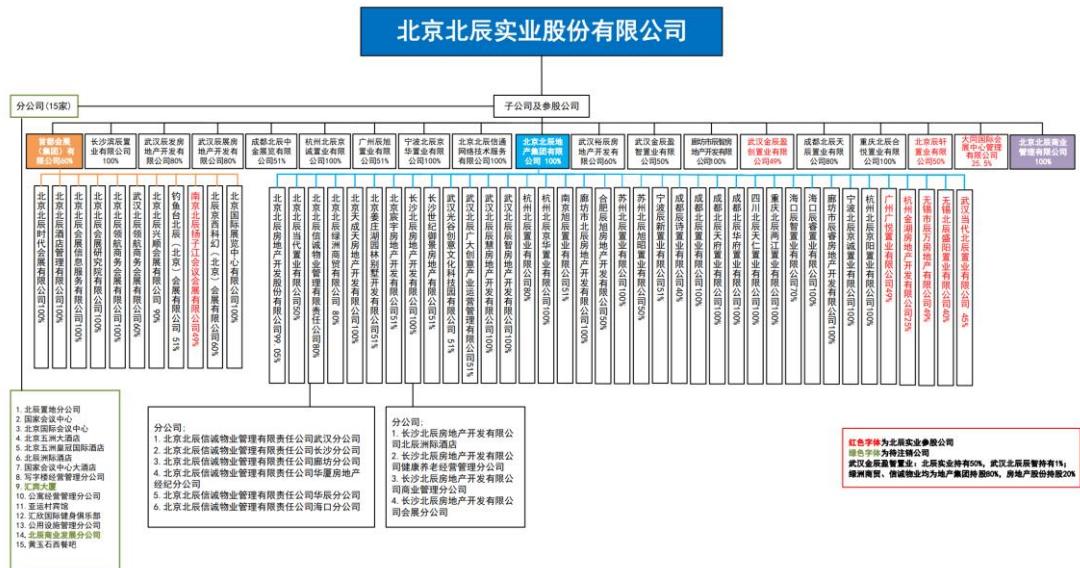
## 公司与实际控制人关系图



注：根据北辰实业提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

## 附录二：

## 公司组织结构图



注：根据北辰实业提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

**附录三：**
**相关实体主要数据概览**

基本情况					2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	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	899.27	691	208.27	131.64	-16.76	合并口径
<b>北京北辰实业股份有限公司</b>	<b>北辰实业</b>	<b>本级</b>	<b>-</b>	<b>房地产</b>	<b>432.79</b>	<b>330.85</b>	<b>101.94</b>	<b>16.70</b>	<b>0.20</b>	<b>母公司口径</b>
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	524.00	371.60	152.40	79.17	-12.63	合并口径
首都会展(集团)有限公司	会展集团	子公司	60	会展	6.32	2.09	4.23	3.02	0.83	合并口径

注：根据北辰实业 2022 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)	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 [亿元]	864.43	798.17	672.80
货币资金 [亿元]	130.45	147.22	96.43
刚性债务[亿元]	318.14	314.81	255.08
所有者权益 [亿元]	170.99	183.54	159.60
营业收入[亿元]	179.96	221.83	129.89
净利润 [亿元]	5.76	1.08	-16.53
EBITDA[亿元]	19.36	16.05	-0.47
经营性现金净流入量[亿元]	2.52	69.40	40.04
投资性现金净流入量[亿元]	4.09	-20.80	-2.26
资产负债率[%]	80.22	77.01	76.28
权益资本与刚性债务比率[%]	53.75	58.30	62.57
流动比率[%]	179.54	170.75	173.65
现金比率[%]	31.40	38.47	30.75
利息保障倍数[倍]	0.75	0.67	-0.32
担保比率[%]	106.22	75.74	68.79
营业周期[天]	1,564.80	1,059.49	1,512.92
毛利率[%]	23.96	20.54	20.55
营业利润率[%]	6.48	2.57	-11.20
总资产报酬率[%]	1.80	1.52	-0.73
净资产收益率[%]	3.34	0.61	-9.63
净资产收益率*[%]	1.86	1.47	-11.55
营业收入现金率[%]	70.55	80.40	93.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.55	17.39	11.50
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.91	7.43	6.70
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	0.86	-0.03
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	-0.002

注：表中数据根据北辰实业经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算，其中 2021 年财务数据采用 2022 年期初数或上年数。

#### 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

## 发行人历史评级

### 附录六：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所适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	2019年3月29日	AA <sup>+</sup> /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)	-
	评级结果变化	2020年6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)	-
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2023年5月5日	AAA/稳定	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论(2022) 工业企业评级方法与模型(房地产开发) FM-GS020 (2022.12)	-
	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
	前次评级	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)	报告链接
21 北辰 G1	本次评级	2023年5月5日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法与模型(房地产开发) FM-GS020 (2022.12)	-
	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
	前次评级	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 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2023年5月5日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法与模型(房地产开发) FM-GS020 (2022.12)	-
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2023年5月5日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法与模型(房地产开发) FM-GS020 (2022.12)	-
22 北辰 G1	历史首次评级	2022年4月20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	2023年5月5日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法与模型(房地产开发) FM-GS020 (2022.12)	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。  
 注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。