



内部编号: 2024050044

## 北京北辰实业股份有限公司

及其发行的公开发行债券

# 定期跟踪评级报告

分析师: 吴晓丽      吴晓丽      wxl@shxsj.com  
何婕妤      何婕妤      hejieyu@shxsj.com

评级总监: 张明海      张明海

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.

## 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，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，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券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。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100006】

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	21 北辰 G2	22 北辰 G1
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 17 日
前次跟踪：	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，能够在资金周转、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、公寓等业态协同发展，已形成较大规模的租金收入，2023 年该业务的经营业绩良好。
- 经营性现金流状况尚稳定。北辰实业近几年来房地产开发业务销售规模和投资规模持续下降，但仍实现了良好的资金回笼力度，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：

- 房地产开发业务经营压力较大。北辰实业房地产开发业务继续面临较大的经营压力，2023 年公司收入结转金额有所增加，减值损失有所减少，利润总额转正，但仍小幅净亏损。公司 2023 年项目销售规模进一步下降，投资规模亦进一步收缩，未来仍将面临较大盈利压力。
- 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；部分项目去化压力明显，并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，公司虽已收缩投资规模，但在建项目每年仍需要较大规模资金投入，未来资金状况较易受到项目去化和外部融资环境变化等因素影响。

## 跟踪评级结论

通过对北辰实业主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计北辰实业信用质量在未来 12 个月持稳，遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 主要项目去化进度严重不及预期，且开发环节资金平衡压力显著加大；
- ② 主要开发项目所处市场环境持续发生不利变化并导致大额资产减值损失。

## 主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	75.56	54.30	72.82
刚性债务（亿元）	233.09	221.39	219.68
所有者权益（亿元）	102.36	101.94	106.04
经营性现金净流入量（亿元）	8.18	1.18	3.95



### 主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产 (亿元)	798.17	672.80	562.25
总负债 (亿元)	614.63	513.21	406.95
刚性债务 (亿元)	314.81	255.08	241.71
所有者权益 (亿元)	183.54	159.60	155.30
营业收入 (亿元)	221.83	129.89	157.51
净利润 (亿元)	1.08	-16.53	-0.63
经营性现金净流入量 (亿元)	69.38	40.04	13.87
EBITDA (亿元)	16.05	-0.47	17.94
资产负债率[%]	77.01	76.28	72.38
权益资本与刚性债务比率[%]	58.30	62.57	64.25
流动比率[%]	170.75	173.65	217.75
现金比率[%]	38.47	30.75	47.05
利息保障倍数[倍]	0.67	-0.32	0.92
净资产收益率[%]	0.61	-9.63	-0.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.38	11.50	5.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.43	6.70	3.14
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	-0.03	1.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.00	0.07

注：根据北辰实业经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

### 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			结果
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	↑ 1
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	↑ 1
	个体信用级别		aa <sup>+</sup>
外部支持	支持因素		↑ 1
主体信用级别			AAA

调整因素：（↑1）

该公司具有较强的多元化经营优势，除房地产开发主业外，酒店、会展、写字楼等业务协同发展，且贡献较大规模利润和稳定现金流，在一定程度上可提升公司债务偿付保障能力。（+1）。

支持因素：（↑1）

该公司是北辰集团核心子公司，必要时可获得北辰集团在经营管理、资金等方面的支持。（+1）

## 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26742&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26742&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29782&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29782&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

## 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，本评级机构根据北辰实业提供的经审计的 2023 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 2024 年 3 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 73.89 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. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	债券余额 (亿元)	发行期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
24 北辰 F1	3.74	2 年	3.10	2024 年 3 月	9.74 亿元/2023 年 3 月	未到付息日
23 北辰 F1	6.00	2+1 年	3.74	2023 年 4 月		付息正常
22 北辰实业 MTN002	14.30	3+2 年	3.48	2022 年 8 月	14.32 亿元/2022 年 7 月	付息正常
22 北辰实业 MTN001	10.52	3+2 年	3.60	2022 年 4 月	10.52 亿元/2022 年 4 月	付息正常
21 北辰实业 MTN001	14.50	3+2 年	3.50	2021 年 12 月	14.50 亿元/2021 年 12 月	付息正常
22 北辰 G1	8.25	3+2 年	3.50	2022 年 4 月	30.00 亿元/2021 年 6 月	付息正常
21 北辰 G2	13.39	3+2 年	3.46	2021 年 12 月		付息正常
21 北辰 G1	3.19	3+2 年	3.46	2021 年 7 月		付息正常

资料来源：北辰实业

### 发行人信用质量跟踪分析

#### 1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表，以及相关经营数据。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 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。

2021-2023 年末，该公司合并范围内二级子公司较上年末分别新增 0 家、2 家和 0 家，合并范围变化对公司财务状况影响较小，公司最近三年财务数据具有可比性。

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，调整前后的相关科目对比如下：

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（单位：万元）

科目	调整前	调整后
	2021 年末	2021 年末
所有者权益	1,937,181.11	1,835,357.00
非流动负债	2,217,276.57	2,319,100.68

资料来源：根据北辰实业所提供数据整理

## 2. 业务

该公司主业为房地产开发、会展（含酒店）及商业物业，近年来房地产行业景气度偏弱，公司相关业务受影响较大。公司房地产开发业务在早期进入国内多个城市区域，近年来扩张势头趋缓，以存量项目建设为主，2023 年公司收入结转金额有所增加，减值损失有所减少，利润总额转正，但仍小幅净亏损。公司 2023 年项目销售规模进一步下降，投资规模亦进一步收缩，未来仍将面临较大经营压力；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，经营相对稳健。目前公司土地储备尚充足，可满足业务持续发展需要，公司虽已收缩投资规模，但在建项目每年仍需要较大规模资金投入，资金平衡对项目去化及债务融资能力依赖度高。

### （1）外部环境

#### 宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

#### 行业因素

近年我国房地产行业供求关系发生重大变化。2022 年我国商品房销售面积和销售金额分别为 13.58 亿平方米和 13.33 万亿元，同比下降 24.3%和 26.7%。2023 年 1-5 月我国商品房销售面积同比增速收窄，销售额方面累计同比增速一度由负转正，但回升趋势自下半年起再次调转向下，至年末累计销售面积和销售金额分别为 11.17 亿平方米和 11.66 万亿元，同比下降 8.5%和 6.5%。市场景气度持续弱化，行业投资收缩。2022-2023 年我国房地产开发投资完成额分别为 13.29 万亿元和 11.09 万亿元，同比下降 10.0%和 9.6%。其中，住宅开发投资完成额分别为 10.06 万亿元和 8.38 万亿元，同比下降 9.5%和 9.3%。实物工作量方面，2022-2023 年我国房屋新开工面积分别为 12.06 亿平方米和 9.54 亿平方米，同比下降 39.4%和 20.4%；竣工面积分别为 8.62 亿平方米和 9.98 亿平方米，同比下降 15.0%和增长 17.0%；施工面积分别为 90.50 亿平方米和 83.84 亿平方米，同比下降 7.2%和 7.2%。在“保交楼”压力以及融资政策宽松利好下，行业优先推动存量项目建设完工，对增量项目则持谨慎态度。

展望 2024 年，我们预计在销售端复苏总体仍承压且库存处于高位、行业整体运行效率明显弱化的情形下，房地产开发投资规模或将进一步下滑，但降幅将在保障房建设力度显著加大前提下进一步收窄。短期而言，在积极稳妥化解房地产风险的政策导向下，融资端支持举措有望加大力度，有助于房企融资环境的边际改善；但受益

范围或相对有限，行业整体流动性得到实质性改善尚待持续观察。这对房企安全边际提出更高的要求，自身财务健康程度和项目布局的重要性凸显。在行业风险有序出清和“保障房+商品房、租售并举”的新发展模式积极推进下，房地产开发行业仍具长期高质量发展空间。

详见：《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》。

## （2）业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
<b>营业收入合计</b>	<b>221.83</b>	<b>129.89</b>	<b>157.51</b>
其中：核心业务收入	220.38	128.46	155.54
在营业收入中所占比重（%）	99.35	98.90	98.75
其中：（1）房地产开发	201.28	109.65	129.05
在核心业务收入中所占比重（%）	91.33	85.35	82.97
（2）会展（含酒店）及商业物业	19.10	18.82	26.49
在核心业务收入中所占比重（%）	8.67	14.65	17.03
<b>毛利率（%）</b>	<b>20.54</b>	<b>20.55</b>	<b>27.38</b>
其中：（1）房地产开发（%）	18.20	18.12	23.43
（2）会展（含酒店）及商业物业（%）	46.32	36.80	46.72

资料来源：北辰实业

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；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。

2021-2023 年，该公司营业收入分别为 221.83 亿元、129.89 亿元和 157.51 亿元，波动较大，主要系房地产开发业务结算周期因素影响，2022 年受房地产行业景气度低迷影响，公司项目销售不及预期，结转规模大幅下降；2023 年长沙项目结转金额大，且毛利率较高，带动当年收入和毛利率提升。

### ① 经营状况

#### 房地产开发业务

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、成都等城市扩张，并逐步形成全国性规模化发展格局，目前已进入全国 15 个主要城市；截至 2023 年末，公司在建项目有 16 个，在售项目有 40 个，权益土地储备面积 401.69 万平方米，业务体量保持较大规模。但近年来在房地产市场环境发生较大变化的背景下，公司新开工面积保持低位，2022 年以来未新增土地储备，投资规模持续下降，销售情况亦不及预期，整体来看业务呈收缩态势。

图表 4. 公司房地产开发业务运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
房地产开发投资金额（亿元）	121.25	84.83	62.74
新开工面积（万平方米）	45.85	50.77	40.73
开复工面积（万平方米）	557.07	424.86	322.23
竣工面积（万平方米）	179.28	143.76	142.61
合同销售面积（万平方米）	94.96	61.63	34.15
合同销售金额（亿元）	167.39	124.24	52.78
合同销售均价（万元/平方米）	1.76	2.02	1.55
结转销售面积（万平方米）	132.18	76.99	89.51
结转销售金额（亿元）	201.28	109.65	129.79

资料来源：北辰实业

注：房地产开发投资金额为由公司按照股权比例的投资额，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。



截至 2023 年末，该公司累计已完工项目有 33 个（含参股项目），分布在北京、杭州、海口、成都等地；上述项目 2023 年仍投入 21.79 亿元，并实现销售面积 16.58 万平方米，期末待售面积 71.01 万平方米，其中待售面积较大的项目主要为 2021 年竣工的北京金辰府、武汉北辰孔雀城航天府，2022 年竣工的武汉北辰经开优+（067 地块）、武汉北辰金地漾时代、长沙北辰时光里、成都北辰鹿鸣苑，2023 年竣工的宁波香麓湾和海口北辰府，目前去化率均不佳。

截至 2023 年末，该公司并表范围内在建项目共 15 个，分布于北京、长沙、重庆等城市，预计总投资合计 954.59 亿元，上述项目累计已投入 790.57 亿元，其中 2023 年投入 39.89 亿元；参股在建项目共 1 个，预计总投资额 9.66 亿元，2023 年投入 1.06 亿元。公司项目建设所需资金部分来源于销售回款，2021-2023 年公司项目总投资额分别为 121.25 亿元、84.83 亿元和 62.74 亿元，同期项目实现销售金额分别为 167.39 亿元、124.24 亿元和 52.78 亿元。

图表 5. 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	2023 年末累计投资金额	2023 年实际投资额	总建筑面积	2023 年末可售面积	2023 年销售面积	2023 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	30.62	0.15	21.37	2.77	-	11.01	79.90%
2		北京当代北辰悦 MOMA	自住型商品房、两限房	50%	23.47	22.14	-	13.25	0.32	-	10.41	97.02%
3	广州	广州兰亭香麓（116 地块）	住宅、商业	51%	12.00	7.42	0.47	11.37	-	-	-	-
4	杭州	杭州北辰辰春澜城	住宅	100%	52.18	30.27	3.68	27.69	5.62	0.52	0.91	13.94%
5	廊坊	廊坊北辰香麓	住宅、商业	100%	31.28	26.72	2.79	35.77	5.43	2.37	16.28	74.99%
6		廊坊北辰蔚蓝城市（2018-4 地块）	住宅	100%	24.56	16.91	1.89	24.56	-	-	-	-
7		廊坊星辰里（2019-3 地块）	商业	100%	5.45	2.69	0.30	7.54	-	-	-	-
8		廊坊北辰辰睿（2020-5 地块）	住宅	100%	13.43	7.82	0.60	13.83	-	-	-	-
9	苏州	苏州观澜府	住宅、商业	100%	65.70	60.97	3.88	39.29	10.85	1.97	12.15	52.83%
10	武汉	武汉北辰蔚蓝城市	住宅、商业	100%	102.68	78.89	2.15	98.01	6.31	0.32	44.18	87.50%
11		武汉北辰光谷里	商服用地	51%	25.81	17.11	1.35	49.20	9.72	0.12	8.66	47.12%
12		武汉北辰经开优+（068 地块）	住宅、商业	80%	16.38	11.04	0.90	22.77	-	-	-	-
13	长沙	长沙北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	100%	407.08	372.10	14.06	501.98	5.88	3.39	321.55	98.20%
14	重庆	重庆北辰悦来壹号	住宅、商业	100%	115.93	83.54	6.24	127.40	16.94	2.72	49.74	74.60%
15		重庆北辰香麓	住宅	100%	24.64	22.33	1.43	15.04	5.47	2.28	6.85	55.60%
合计			-	-	954.59	790.57	39.89	1,009.07	69.31	13.69	481.74	87.42%

资料来源：北辰实业（截至 2023 年末）

注：预计总投资额、2023 年末累计投资金额、2023 年投资额为各项目全部投资额。

2021 年该公司主要销售项目有 36 个，实现销售面积 94.96 万平方米，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，并新开盘宁波香麓湾、重庆北辰香麓和广州兰亭香麓三个项目。2022 年主要销售项目有 31 个，其中新开盘海口北辰长秀仕家、北京龙湖北辰揽境和杭州聆潮府三个项目，项目合计实现销售面积 61.63 万平方米，其中长沙北辰三角洲、海口北辰长秀仕家和北京龙湖北辰揽境等单个项目销售面积大，且销售单价较高，带动了销售金额的增加。2023 年公司有 33 个项目实现签约销售，但单个项目销售面积偏小，致全年仅实现 34.15 万平方米的销售面积。

截至 2023 年末，该公司主要在售项目包括苏州观澜府、武汉北辰蔚蓝城市、武汉北辰经开优+（067 地块）、廊坊北辰香麓、成都北辰鹿鸣苑、重庆北辰悦来壹号、长沙北辰三角洲等项目，待售面积均在 4.5 万平方米以上，其中苏州观澜府项目因附近竞品较多加之土地成本较高，去化压力较大；廊坊北辰香麓项目库存主要为未取得销售许可证的商业和公寓，已推售部分去化率接近 80%；成都北辰鹿鸣苑因当地市场低迷，去化速度有所放缓；重庆北辰悦来壹号因市场下行和周边竞品影响，加上改善型产品去化周期较长，去化速度不及预期；武汉地区在售项目较多，其中武汉北辰蔚蓝城市未去化部分主要为尚未开发的商业物业，已开发部分去化率接近 90%，武汉北辰经开优+（067 地块）受市场下行和周边竞品影响，去化速度放缓；长沙北辰三角洲项目主要系待售住

宅产品尚未取得销售许可证，预计 2024 年陆续推盘。

图表 6. 公司主要房地产开发项目销售情况（单位：万平方米，%）

项目名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	销售面积	占比	销售面积	占比	销售面积	占比
成都北辰鹿鸣苑	4.02	4.24%	1.64	2.65%	3.58	10.48%
长沙北辰三角洲	19.03	20.04%	9.91	16.07%	3.39	9.93%
广州兰亭香麓（114 地块）	-	-	-	-	2.78	8.14%
重庆悦来壹号	16.7	17.58%	2.68	4.35%	2.72	7.96%
廊坊北辰香麓	1.82	1.92%	2.72	4.41%	2.37	6.94%
苏州观澜府	2.39	2.52%	3.65	5.92%	1.97	5.77%
宁波香麓湾	5.21	5.48%	2.11	3.43%	1.96	5.74%
四川北辰国颂府	2.80	2.95%	3.29	5.33%	1.76	5.15%
武汉北辰经开优+（067 地块）	2.29	2.41%	3.18	5.15%	1.39	4.07%
海口北辰长秀仕家	-	-	9.28	15.05%	1.14	3.34%
长沙北辰时光里	1.58	1.66%	1.35	2.20%	1.11	3.25%
北京北辰福第	-	-	-	-	1.08	3.16%
北京龙湖北辰揽境	-	-	4.98	8.08%	0.91	2.66%
长沙北辰中央公园	5.14	5.41%	1.74	2.82%	0.41	1.20%
武汉北辰蔚蓝城市	3.33	3.51%	0.78	1.27%	0.32	0.94%
海口北辰府	5.65	5.94%	2.40	3.89%	0.30	0.88%
北京金辰府	4.35	4.58%	2.00	3.24%	0.25	0.73%
杭州聆潮府	-	-	2.17	3.52%	0.06	0.18%
武汉金地北辰阅风华	1.50	1.58%	0.06	0.09%	0.02	0.06%
合计	75.81	79.82%	53.94	87.47%	27.52	80.58%

资料来源：北辰实业

## 会展（含酒店）及商业物业业务

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。截至 2023 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，其中有 110 万平方米位于北京市亚奥核心区内，地理位置优越。公司是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“一带一路”国际合作高峰论坛、首届中国—中亚峰会、杭州亚运会及亚残运会主媒体中心、中关村论坛展览（科博会）、2023 金融街论坛年会、2023 年世界地热大会、全球可持续交通高峰论坛（2023）、第十六届中国—拉美企业家高峰会、北京市政协、北京香山论坛、国际金融论坛（IFF）第 20 届全球年会等一系列重大服务保障任务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。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。

该业务板块经营状况近年来受外部环境影响大。2022 年受公共卫生因素影响，多地出台政策暂停举办大型聚集性活动，公司会展业务规模缩减，同时全年酒店业务复苏乏力。但 2023 年以来，该板块复苏向好，营业收入创三年来新高，但需关注到公司写字楼及商业物业经营仍承压，部分物业 2023 年运营收入较去年同期有所下降。2023 年公司会展业务有所突破，当年展览面积达 15.5 万平方米，83 个国家和国际组织设展办会，2,400 余家企业线下参展，包括 500 余家世界 500 强和行业龙头企业，整体国际化率超 20%；累计举办高峰论坛、专题论坛、商务洽谈等会议活动超 200 场，各类发布活动 70 余场；达成各类成果 1,100 余项，接待观众近 28 万人次、团组 207 个。此外，公司加速拓展会展上游业务，2023 年顺利举办北京市 2023 年首个大型展览—第十七届亚洲运动用品与时尚展（ISPO Beijing 2023）以及 2023 中国制冷展、第二届北京国际艺术设计玩具展览会、京企直卖—国企消费季活动、首届国际基础科学大会。

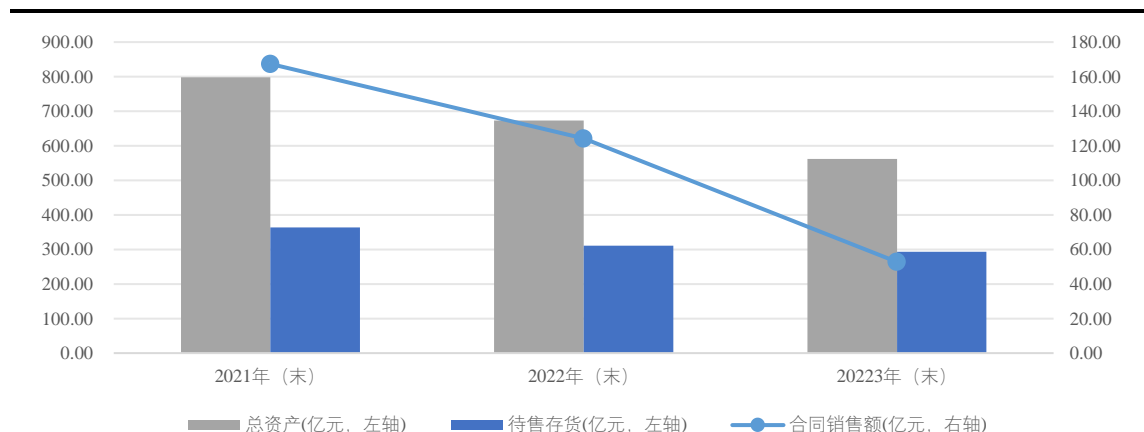
图表 7. 截至 2023 年末公司商业物业情况（单位：万平方米，万元）

项目	区域	业态	建筑面积	运营收入		
				2021 年	2022 年	2023 年
国家会议中心	北京	会议、展览	27.08	35,740	23,394	56,886
北京国际会议中心	北京		5.80	7,435	5,925	9,996
长沙北辰国际会议中心	长沙		3.91	990	2,856	5,149
汇宾大厦	北京	写字楼	3.78	6,548	6,125	6,122
汇欣大厦	北京		4.09	5,728	5,404	5,449
北辰时代大厦	北京		13.13	15,685	16,926	14,892
北辰世纪中心	北京		14.98	26,025	22,276	14,934
汇珍楼物业	北京		0.84	2,120	1,853	1,881
北京五洲大酒店	北京	酒店	4.20	7,297	5,743	12,869
国家会议中心大酒店	北京		4.29	4,968	4,716	8,654
五洲皇冠国际酒店	北京		6.02	5,856	6,419	15,915
北辰洲际酒店	北京		6.00	2,064	8,572	15,535
长沙北辰洲际酒店	长沙		7.92	15,911	11,970	18,141
长沙北辰国荟酒店	长沙		6.25	1,443	5,794	9,703
北辰汇园酒店公寓	北京	公寓	18.43	20,090	17,716	26,814
北辰绿色家园 B5 区商业	北京	商业	4.97	3,277	3,549	3,408
长沙北辰三角洲大悦城	长沙		10.00	3,957	10,177	10,538
武汉光谷里	武汉		2.96	-	3,317	3,037
总计	-	-	144.65	165,134	162,732	239,923

资料来源：北辰实业

## ② 竞争地位

图表 8. 反映公司经营规模要素的主要指标值及变化趋势



资料来源：根据北辰实业所提供数据整理、绘制。

注：待售存货=期末与房地产相关的存货-期末预收账款及合同负债×（1-三年加权平均毛利率）

2021-2023 年，该公司房地产开发业务累计实现 344.41 亿元的销售收入，近年来虽受宏观经济和楼市低迷等因素影响，合同销售额不断下降，但仍保持在较大规模。至 2023 年末，公司资产总额为 562.25 亿元，其中待售存货为 293.11 亿元，货值较高，主要项目分布于一二线城市，但部分项目面临去化压力。

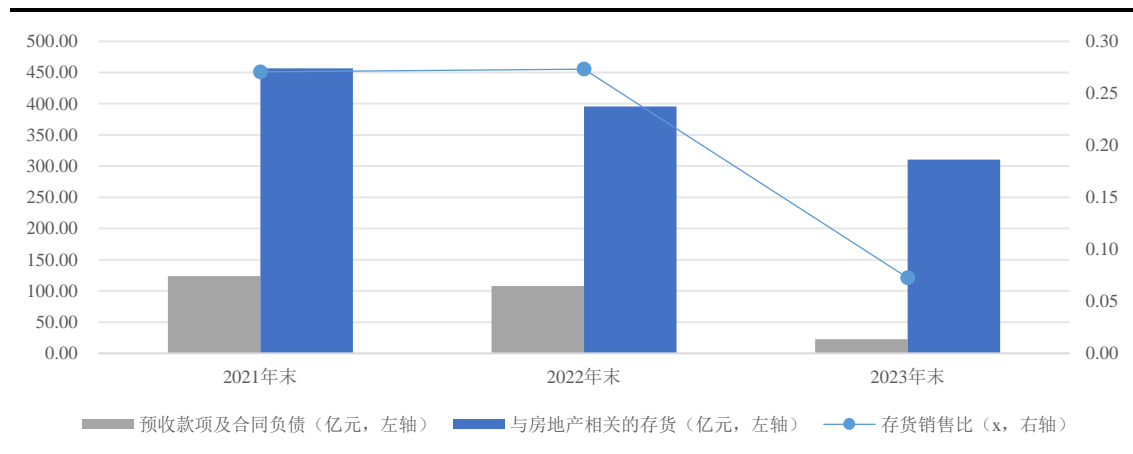
该公司为房地产综合运营企业，具有复合地产开发运营能力和品牌优势。业务区域分布方面，公司房地产开发项目近年来持续推进区域深耕，逐步形成多区域多层次的全国规模化发展布局，截至 2023 年末，公司开发项目及土地储备分布在北京、天津、上海、广州、深圳、成都、重庆、武汉、长沙、西安、昆明、海口、三亚等 15 个核心城市，构建了住宅、产业综合体、商业、物业服务多业务协同发展的格局。从结转收入的区域分布来看，2021 年北京、长沙和武汉三地合计占比超过 60%；2022 年项目结转区域多，除原有核心区域外，重庆、杭州、海口等地项目

亦贡献较大比重收入，2023 年长沙、北京和海口地区三地合计占比超过 70%。

品牌知名度方面，该公司自 2007 年起连续十七年荣获中国房地产 TOP10 研究组评选的“中国复合地产专业领先品牌”称号，同时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，具有较高的品牌认知度和影响力。

### ③ 经营效率

图表 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值及变化趋势



资料来源：根据北辰实业所提供数据整理、绘制。

注：存货销售比=期末预收账款及合同负债之和/期末与房地产相关的存货。

2021-2023 年，该公司存货销售比为 0.27、0.27 和 0.07，2021 年项目结转规模大，当年存货销售比同比有所下降，2022 年主要系项目销售去化速度总体放缓，加之项目完工结转，当年公司存货销售比维持低位，2023 年项目完工结转规模大，销售去化速度进一步放缓，公司存货销售比进一步下降。

在房地产行业整体承压背景下，该公司经营规模呈收缩态势，不论是投资规模还是销售规模均有明显下降，其中在建项目预售情况尚可，但部分现房项目去化率较低，整体来看，公司经营效率有所弱化。

### ④ 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）

公司利润结构	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	221.83	129.89	157.51
营业毛利	45.56	26.69	43.13
综合毛利率	20.54%	20.55%	27.38%
期间费用率	9.75%	16.60%	13.84%
其中：财务费用率	2.53%	6.04%	5.29%
资产减值及信用减值损失	-9.18	-12.02	-8.97
净利润	1.08	-16.53	-0.63

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2021-2023 年，该公司综合毛利率分别为 20.54%、20.55%和 27.38%，其中 2021-2022 年下滑明显，主要因会展（含酒店）及商业物业业务运营受外部环境影响较大，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；2023 年综合毛利率有所上升，主要因毛利率较高的会展（含酒店）及商业物业业务收入增长，房地产开发业务毛利率亦有回升。整体来看，受行业影响，公司房地产开发业务毛利率存在波动，但物业业务毛利率水平较高，对综合毛利率形成支撑。

2021-2023 年，该公司净利润分别为 1.08 亿元、-16.53 亿元和-0.63 亿元，2022 年及 2023 年均出现亏损。2022 年大额亏损主要系公司房地产项目销售不及预期，结转收入和毛利大幅下滑，同时会展（含酒店）及商业物业受外



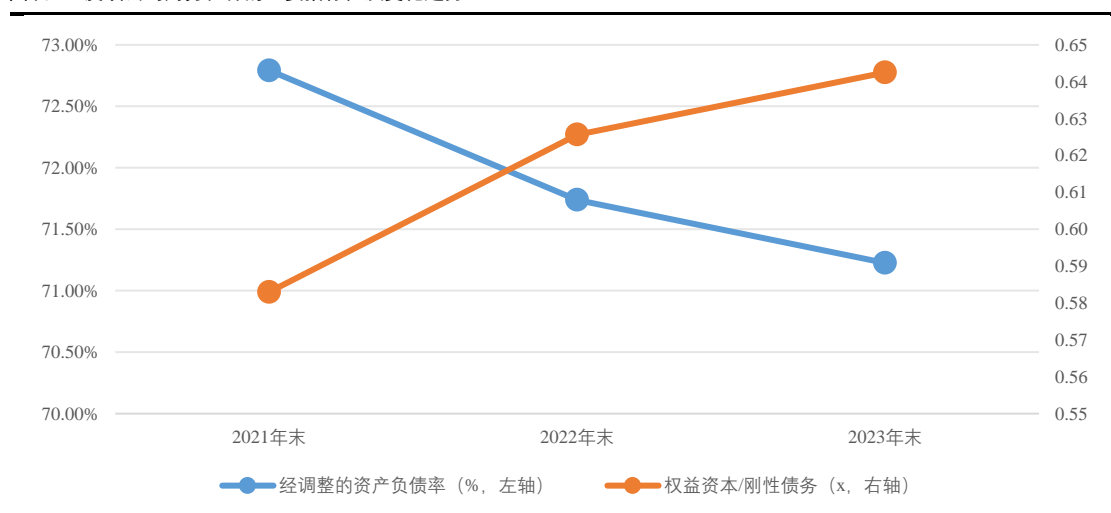
部影响收入微增但各项成本继续增加致毛利下滑，加之财务费用继续增加和减值损失进一步扩大。2023 年公司房地产项目结转规模大且毛利率有所改善，加上会展（含酒店）及商业物业业务复苏向好，净亏损额明显缩减。2021-2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为 9.18 亿元、12.01 亿元和 8.97 亿元，公司部分房产项目去化不佳，计提了较大金额的减值准备。

### 3. 财务

近年来该公司刚债规模有所下降，权益资本对债务保障程度上升；公司刚债以中长期为主，与业务模式较为匹配；公司房地产业务资金回笼情况尚可，可为到期债务偿付提供保障；目前公司存货中在建项目规模较大，未来尚需一定资金投入，需关注未来项目去化和融资保障情况。

#### (1) 财务杠杆

图表 11. 反映公司财务杠杆的主要指标值及变化趋势



资料来源：根据北辰实业所提供数据整理、绘制。

注：经调整的资产负债率=（期末负债总额-期末预收款项或合同负债）/（期末资产总额-期末预收款项或合同负债）×100%

2021-2023 年末，该公司经调整的资产负债率分别为 72.79%、71.74%和 71.23%，近年来随着债务到期偿付，负债规模下降，资产负债率呈下降态势。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 0.58、0.63 和 0.64，近年来受亏损影响，公司所有者权益有所下降，但因刚性债务持续收缩，权益资本对刚性债务的覆盖程度有所上升。

#### ① 资产

图表 12. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产（在总资产中占比）	653.50	544.51	436.78
	81.87%	80.93%	77.68%
其中：货币资金	147.22	96.43	94.37
其他应收款	21.18	17.10	10.44
存货	457.27	396.03	310.66
其他流动资产	24.01	22.80	16.81
非流动资产（在总资产中占比）	144.67	128.29	125.47
	18.13%	19.07%	22.32%
其中：长期股权投资	6.36	3.58	3.27
投资性房地产	80.36	79.82	77.97
固定资产	30.36	28.97	27.66

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
期末全部受限资产账面金额	222.17	175.33	110.88
受限资产账面余额/总资产 (%)	27.83	26.06	19.72

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

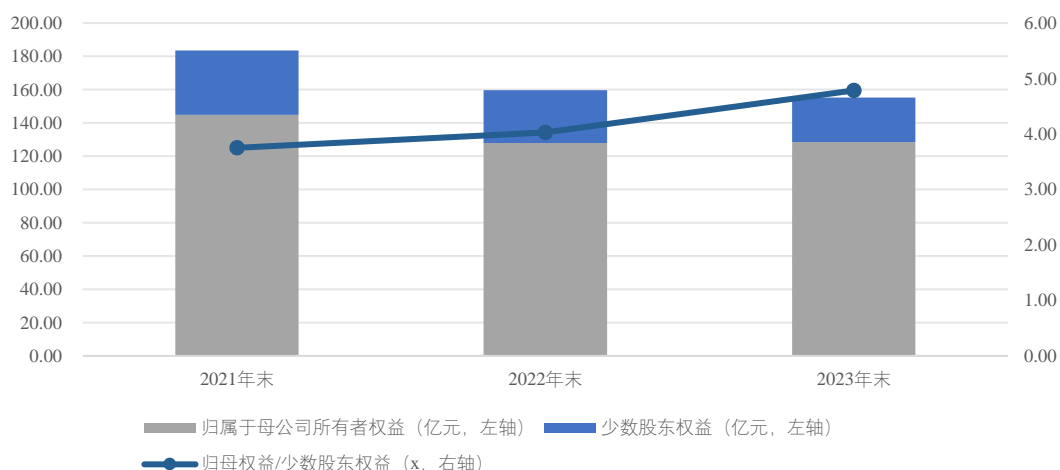
2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 798.17 亿元、672.80 亿元和 562.25 亿元，随着经营趋于谨慎和销售结转而持续下降；资产以流动资产为主且存货占比高，与公司业务模式相匹配。

该公司流动资产以存货和货币资金为主。2023 年末存货 310.66 亿元，较上年末减少 85.37 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 136.17 亿元和 174.08 亿元，较上年末分别减少 93.61 亿元和增加 8.25 亿元；存货中受限金额为 34.51 亿元，用于借款抵押。货币资金 94.37 亿元，其中受限资金为 9.32 亿元，包括 0.53 亿元的房地产开发项目工程建设合同履约担保金、0.64 亿元的住房按揭贷款保证金、6.44 亿元的购房款共管银行账户余额以及 1.70 亿元的其他受限资金账户余额等。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 10.44 亿元和 16.81 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。公司非流动资产主要包括固定资产 27.66 亿元和投资性房地产 77.97 亿元，固定资产主要为自用房屋及建筑物，投资性房地产以经营性物业为主，均采用成本法计量，有一定增值空间。

受限资产方面，2023 年末该公司受限资产合计 110.88 亿元，占资产总额的 19.72%，主要包括用于借款抵押的存货、固定资产和投资性房地产，用于各项保证金的货币资金等。

## ② 所有者权益

图表 13. 公司所有者权益构成及变化



资料来源：根据北辰实业所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年末，该公司所有者权益分别为 183.53 亿元、159.60 亿元和 155.30 亿元，以实收资本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性尚可；其中未分配利润分别为 62.56 亿元、46.20 亿元和 46.46 亿元，因 2022 年经营出现亏损，2022 年末未分配利润同比有所下降，致所有者权益下降。同期末，公司归属于母公司所有者权益分别为 144.91 亿元、127.87 亿元和 128.46 亿元。现金分红方面，公司 2021-2022 年分别支付现金分红金额 1.01 亿元和 0.34 亿元，2023 年末未分红。

## ③ 负债

图表 14. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
刚性债务	314.81	255.08	241.71
其中：短期刚性债务	98.46	73.18	63.30
中长期刚性债务	206.18	181.90	178.41

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
应付账款	77.05	66.81	57.69
合同负债	121.24	106.09	20.89
一年内到期的长期应付款	17.53	17.43	19.32
长期应付款	14.05	16.47	26.57
其他应付款	38.45	24.89	19.16

资料来源：根据北辰实业提供数据整理。

注：公司长期应付款（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。

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 614.63 亿元、513.21 亿元和 406.95 亿元，以流动负债为主。债务构成方面，公司负债以刚性债务和合同负债为主，2023 年末分别占负债总额的 59.39%和 5.13%，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。

2023 年末，该公司刚性债务为 241.71 亿元，较上年末减少 13.38 亿元，主要系借款到期偿付所致；合同负债 20.89 亿元，为开发项目预收款，较上年末减少 85.20 亿元，主要因当年房地产项目结转规模较大且预售规模较小所致；其他应付款 19.16 亿元，较上年末减少 5.73 亿元，主要因合同负债相关的待转销项税额同比大幅减少所致，除此之外主要包括关联方往来款、少数股东往来款、押金和保证金等；一年内到期的长期应付款 19.32 亿元（不含一年内到期的 7.55 亿元专项计划），主要为应付子公司少数股东款项；长期应付款 26.57 亿元（不含 28.56 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。

图表 15. 公司 2023 年末存续刚性债务期限结构

到期年份	1 年以内	1-2 年（不含 2 年）	2-3 年（不含 3 年）	3 年以上	合计
合并口径	63.30	52.19	42.39	83.82	241.71
母公司口径	45.91	47.55	42.39	83.82	219.68

资料来源：根据北辰实业提供数据整理。

该公司刚性债务以中长期债务为主，2021-2023 年末占比分别为 68.73%、71.31%和 73.81%，融资渠道比较多样，包括金融机构借款、发行债券、专项计划等。2021-2023 年末，公司金融机构借款分别为 217.73 亿元、172.85 亿元和 130.87 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。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一，2021-2023 年末债券融资占刚性债务比重分别为 25.18%、29.30%和 30.92%。

该公司制定了较为完善的投融资管理制度和资金管理制度。投资管理方面，公司相关部门负责对投资项目的可行性进行研究和评估，提交股东大会或董事会决议；公司审计部负责对投资项目进行审计监督，公司董事会工作部秘书处定期或不定期向董事会报告重大投资项目的进展情况，保证投资的顺利实施。融资管理方面，公司根据资金需求，确定年度融资规模，合理安排债务期限结构和融资成本；对子公司的融资进行集中管理，提高资金使用效率。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。另外，公司执行预算管理，根据年度资金预算，合理安排资金使用。

## （2）偿债能力

### ① 现金流量

图表 16. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营环节产生的现金流量净额	69.38	40.04	13.87
其中：业务现金收支净额	62.58	33.14	9.83
投资环节产生的现金流量净额	-20.78	-2.26	0.55
其中：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	-9.89	-2.47	-2.04
筹资环节产生的现金流量净额	-27.31	-83.50	-13.25

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
其中：现金利息支出	20.26	17.58	13.46

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年，该公司经营性现金流净额分别为 69.38 亿元、40.04 亿元和 13.87 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 年房地产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。2023 年公司房地产项目去化力度下降，销售面积和销售金额均进一步减少，而在建项目仍需资金投入，现金净流入规模进一步下降。

2021-2023 年，该公司投资性现金流净额分别为-20.78 亿元、-2.26 亿元和 0.55 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，受时间节点影响存在波动，2022 年呈一定规模的净流出，2023 年呈现小幅净流入。

2021-2023 年，该公司筹资性现金流净额分别为-27.31 亿元、-83.50 亿元和-13.25 亿元，整体呈净流出。近年来公司未增发股票，权益类现金流入主要为少数股东投资款，以及发行无固定期限中期票据所收到的款项，现金流出主要为公司分红；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，年度间呈现波动。公司每年利息支出较大，2021-2023 年分别为 20.26 亿元、17.58 亿元和 13.46 亿元。

## ② 偿债能力

图表 17. 公司偿债能力指标情况

主要数据及指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
EBITDA（亿元）	16.05	-0.47	17.94
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	-0.002	0.07
EBITDA/利息支出（倍）	0.86	-0.03	1.26
现金短债比（%）	149.53	131.77	149.09
综合融资成本（年化，%）	5.86	5.07	4.40

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

注 1：综合融资成本来源于公司年度报告。

注 2：现金短债比=（期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票）/期末短期刚性债务。

2021-2023 年末，该公司现金短债比分别为 149.53%、131.77%和 149.09%，货币资金可对短期债务形成良好覆盖；2022 年公司多只应付债券到期，货币资金下降幅度亦较大，故现金短债比有所下降；2023 年公司银行借款到期金额大，短期刚性债务规模同比下降，现金短债比有所回升。

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 16.05 亿元、-0.47 亿元和 17.94 亿元，2022 年因净利润出现大幅亏损，EBITDA 为负。

融资成本方面，2021-2023 年该公司综合融资成本分别为 5.86%、5.07%和 4.40%，近年来随市场利率下降而有所降低。

## 4. 调整因素

该公司具有较强的多元化经营优势，除房地产开发主业外，酒店、会展、写字楼等业务协同发展，且贡献较大规模的利润和稳定的现金流，在一定程度上可提升公司债务偿付保障能力。



## （1）流动性/短期因素

图表 18. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率	170.75	173.65	217.75
速动比率	51.12	46.89	62.38
现金比率	38.47	30.75	47.05

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

该公司资产流动性尚可。近年来公司业务规模有所收缩，虽然房地产开发项目销售现金回笼有所减少，但公司亦减少了拿地支出和项目开发支出，加之物业业务可带来稳定的现金流入，公司基本可依靠自身流动资金来源保障正常经营周转资金需求。

该公司融资渠道较畅通，银行借款和发行债券均是重要的融资渠道。截至 2023 年末，公司已获得主要金融机构授信总额为 152.79 亿元，其中已使用授信额度 130.69 亿元，未使用授信余额 22.10 亿元。

## （2）业务多元化

该公司具有较强的多元化经营优势，除房地产开发主业外，酒店、会展、写字楼等业务协同发展，且贡献较大规模利润和稳定现金流，在一定程度上可提升公司债务偿付保障能力。

该公司拥有超过 145 万平方米的商业物业，且有 110 万平方米位于北京市亚奥核心区内，业态多样，区域规模优势较为显著，酒店依托于会展等业务可获得稳定的客流量保障，写字楼租金水平和租户稳定性较强，可租面积与租金收入均处于较高水平。

该公司还凭借“会展+地产”的运营模式，不断加强资源整合和产业互动，以商管业务为依托，对会展及地产配套的写字楼、公寓、综合商业等业态进行专业化运营管理，构建具备轻资产输出能力的专业商业物业服务品牌。截至 2023 年末，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国 28 个城市，遍布京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区，市场份额持续扩大。

## （3）ESG 因素

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了较为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。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；根据《公司章程》，董事会由 9 人组成，其中董事长 1 人，独立董事 3 人。董事会执行股东大会的决议，下设审计、薪酬与考核、战略、提名、法律合规五个专门委员会；监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 人，职工监事 2 人。

近三年，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错，公司近三年亦未受到监管处罚。在社会责任方面，公司发布《北辰实业 2023 年度企业社会责任暨环境、社会及管治报告》，在会展活动保障服务方面，2023 年高质量完成众多重大国务政务活动和高端会展活动的服务保障任务；在乡村振兴方面，公司积极助力乡村振兴，投入金额 905.45 万元，其中资金投入 75 万元，物资折款 830.45 万元。在环境与绿色发展方面，公司坚持生态优先、绿色发展理念，于 2023 年内首次获得“绿色电力证书”。

## （4）表外事项

截至 2023 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 71.37 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。此外，根据该公司审计报告，公司不存在大额未决诉讼。

## （5）其他因素

该公司与控股股东北辰集团存在一定的关联交易和关联资金往来，主要体现为公司使用北辰集团商标及标识并支付使用费，租赁北辰集团资产并支付土地使用费，北辰集团为公司提供直接资金支持或为其外部融资提供担保支持。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，2023 年末应收款项和应付款项余额分别为 9.46 亿元和 48.16 亿元。

根据该公司提供的控股股东北辰集团 2024 年 4 月 24 日的《企业信用报告》、本部 2024 年 4 月 25 日的《企业信用报告》、重要子公司北京北辰地产集团有限公司 2024 年 5 月 14 日和首都会展（集团）有限公司 2024 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，近三年公司控股股东、本部和重要子公司本部不存在借款违约及欠息事项。经查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站相关记录（查询日为 2024 年 4 月 24 日和 2024 年 4 月 28 日），公司控股股东、本部和重要子公司不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

## 5. 外部支持

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，2023 年末北辰集团为公司提供的资金往来款项余额为 29.00 亿元，其中 2023 年为公司提供 13.00 亿元资金往来款。

## 6. 同业比较分析

新世纪评级选取了金融街控股股份有限公司、苏州新建元控股集团有限公司和上海陆家嘴(集团)有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以房地产开发为主业，同时物业管理业务也具有很大规模，具有一定的多元化特征，具有较高的可比性。

该公司房地产开发业务规模适中，经营性物业资产较优质，会展业务品牌优势较明显；公司盈利能力相对较弱，权益资本对债务规模的保障程度一般；作为上市公司，公司直接融资渠道相对畅通。

# 债项信用跟踪分析

## 1. 债项主要条款跟踪分析

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。

## 2. 偿债保障措施跟踪分析

该公司近年来虽然房地产开发项目销售现金回笼有所减少，但公司亦减少了拿地支出和项目开发支出，加之物业业务可带来稳定的现金流入，公司基本可依靠自身流动资金来源保障正常经营周转资金需求。

# 跟踪评级结论

综上，本评级机构评定北辰实业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21 北辰 G1、21 北辰 G2 与 22 北辰 G1 信用等级均为 AAA。



相关实体主要数据概览

基本情况					2023 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	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
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	437.67	175.18	160.19	-2.84	14.22	17.60	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	230.90	106.04	23.43	4.19	3.95	18.63	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	99.77	147.13	108.76	-1.69	-1.91	8.90	合并口径
首都会展（集团）有限公司	会展集团	子公司	60	会展	-	4.58	4.26	0.34	-0.56	0.49	合并口径

注：根据北辰实业 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。



附录四：

同类企业比较表

核心业务：房地产开发    归属行业：房地产开发

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据				
		合同销售额（亿元）	总资产（亿元）	待售存货（亿元）	存货销售比（倍）	毛利率（%）	经调整的资产负债率（%）	权益资本/刚性债务（倍）	现金短债比（倍）	EBITDA/利息支出（倍）
金融街控股股份有限公司	AAA/稳定	232.00	1,443.72	563.20	0.17	7.34	69.72	0.84	8.32	0.01
苏州新建元控股集团有限公司	AAA/稳定	91.68	541.02	130.28	0.10	32.11	70.94	0.67	1.20	3.22
上海陆家嘴(集团)有限公司	AAA/稳定	142.71	2,757.16	1,006.18	0.19	51.99	73.67	0.50	0.27	2.06
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	52.78	562.25	293.11	0.07	27.38	71.23	0.64	1.49	1.26

注 1：数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理。  
注 2：上海陆家嘴(集团)有限公司合同销售额为以上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司住宅物业合同销售额数据代替。  
注 3：金融街控股股份有限公司非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据计算，或存在一定局限性。

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额 [亿元]	798.17	672.80	562.25
货币资金 [亿元]	147.22	96.43	94.37
刚性债务[亿元]	314.81	255.08	241.71
所有者权益 [亿元]	183.54	159.60	155.30
营业收入[亿元]	221.83	129.89	157.51
净利润 [亿元]	1.08	-16.53	-0.63
EBITDA[亿元]	16.05	-0.47	17.94
经营性现金净流入量[亿元]	69.38	40.04	13.87
投资性现金净流入量[亿元]	-20.78	-2.26	0.55
资产负债率[%]	77.01	76.28	72.38
权益资本与刚性债务比率[%]	58.30	62.57	64.25
流动比率[%]	170.75	173.65	217.75
现金比率[%]	38.47	30.75	47.05
利息保障倍数[倍]	0.67	-0.32	0.92
担保比率[%]	75.74	68.79	45.96
营业周期[天]	1,059.49	1,512.92	1,132.35
毛利率[%]	20.54	20.55	27.38
营业利润率[%]	2.57	-11.20	2.34
总资产报酬率[%]	1.52	-0.73	2.12
净资产收益率[%]	0.61	-9.63	-0.40
净资产收益率*[%]	1.47	-11.55	0.53
营业收入现金率[%]	80.11	93.96	52.95
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.38	11.50	5.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.43	6.70	3.14
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	-0.03	1.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.00	0.07

注：表中数据依据北辰实业经审计的 2021-2023 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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

## 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 级、CCC 级及以下等级外，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。

## 附录七：

## 发行人历史评级

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	2019 年 3 月 29 日	AA+/稳定	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	-
	评级结果变化	2020 年 6 月 19 日	AAA/稳定	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	-
	前次评级	2024 年 3 月 8 日	AAA/稳定	吴晓丽、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	=
	本次评级	2024 年 5 月 17 日	AAA/稳定	吴晓丽、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	=
21 北辰 G1	历史首次评级	2021 年 4 月 19 日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023 年 5 月 5 日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 5 月 17 日	AAA	吴晓丽、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	=
21 北辰 G2	历史首次评级	2021 年 12 月 3 日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023 年 5 月 5 日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 5 月 17 日	AAA	吴晓丽、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	=
22 北辰 G1	历史首次评级	2022 年 4 月 20 日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>



	前次评级	2023 年 5 月 5 日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 5 月 17 日	AAA	吴晓丽、何婕妤	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	=

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。