



内部编号:2025050072

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

项目负责人： 吴晓丽  wxl@shxsj.com
项目组成员： 芦苇  luwei@shxsj.com
评级总监： 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，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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2025)100025】

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	AAA/稳定/AAA/2025 年 5 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 5 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 5 月 23 日
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/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
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，近年来会展（含酒店）及商业物业业务经营业绩良好，并对 2024 年业绩形成重要支撑。
- 经营性现金流持续净流入。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收缩，但经营性现金流持续维持净流入，可为到期债务偿付提供一定保障。

主要风险:

- 房地产开发业务持续面临经营压力。2024 年北辰实业开发项目销售面积、金额及均价进一步下降，未来仍将面临较大去化及盈利压力。近年来受开发规模收缩和去化放缓等因素影响，2024 年公司房地产开发业务收入结转金额及利润空间大幅下降，且计提了较大规模的存货跌价准备，致净利润大额亏损。
- 部分项目开发及去化周期长并持续面临减值压力。北辰实业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持续面临去化压力和资产减值压力。
- 资金压力较大。北辰实业近年来刚性债务规模虽持续收缩，但压降程度有限，公司虽已收缩投资规模，但在建项目仍需一定规模资金投入，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持续导致大额资产减值损失。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	54.30	72.82	56.65
刚性债务[亿元]	221.12	223.35	212.32
所有者权益[亿元]	101.94	106.04	113.76

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
经营性现金净流入量[亿元]	1.18	3.95	5.72
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	672.80	562.25	488.42
总负债[亿元]	513.21	406.95	370.74
刚性债务[亿元]	255.08	241.71	240.47
所有者权益[亿元]	159.60	155.30	117.67
营业收入[亿元]	129.89	157.51	71.52
净利润[亿元]	-16.53	-0.63	-34.21
经营性现金净流入量[亿元]	40.04	13.87	9.74
EBITDA[亿元]	-0.47	17.94	-16.31
经调整的资产负债率[%]	71.74	71.23	75.10
权益资本与刚性债务比率[%]	62.57	64.25	48.93
流动比率[%]	173.65	217.75	227.91
现金短债比[倍]	1.32	1.49	1.43
利息保障倍数[倍]	-0.32	0.92	-1.71
净资产收益率[%]	-9.63	-0.40	-25.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.50	5.40	5.36
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.70	3.14	2.43
EBITDA/利息支出[倍]	-0.03	1.26	-1.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.07	-0.07

注：根据北辰实业经审计的 2022-2024 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	4
	财务风险	4
	初始信用级别	a⁺
	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⁻
	外部支持	↑ 3
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：(↑3)

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。(+3)

注：

个体信用级别：受房地产行业景气度不足影响，该公司合同销售额、经调整的资产负债率和 EBITDA/利息支出等部分业务和财务指标弱化，个体信用级别由 aa⁺调整至 aa⁻。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

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）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listtype=1
《工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26742&mid=4&listtype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listtype=1
《房地产行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32630&mid=5&listtype=1

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（简称“北辰实业”、该公司或公司）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2024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2025年4月末，该公司待偿还债券本金余额共计74.77亿元。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。从存续债券的条款和到期期限来看，22 北辰实业 MTN002 的债券余额14.30亿元在公司于2025年8月行使票面利率选择权后可由投资者登记回售，其余债券均在2026年-2028年到期。

图表1. 截至2025年4月末公司存续债券/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
25 北辰 F1	3.25	3 年	3.50	2025 年 4 月	16.58 亿元/2024 年 8 月	未到付息日
25 北辰 F2	5.00	2 年	2.50	2025 年 4 月		未到付息日
25 北辰实业 MTN001	5.18	3 年	2.40	2025 年 4 月	15.00 亿元/2024 年 12 月	未到付息日
24 北辰实业 MTN001	1.97	3 年	2.40	2024 年 12 月		未到付息日
24 北辰 F1	3.74	2 年	3.10	2024 年 3 月	9.74 亿元/2023 年 3 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	5.72	3+2 年	2.90	2022 年 4 月	10.52 亿元/2022 年 4 月	付息正常
21 北辰实业 MTN001	13.03	3+2 年	3.00	2021 年 12 月	14.50 亿元/2021 年 12 月	付息正常
22 北辰 G1	6.00	3+2 年	2.90	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	3.10	2021 年 12 月		付息正常
21 北辰 G1	3.19	3+2 年	2.96	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2022-2024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2022-2023年财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

2022-2024年末，该公司合并范围内二级子公司较上年末分别新增2家、0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。

2. 业务

该公司主业为房地产开发、会展（含酒店）及商业物业，公司房地产开发业务在早期进入国内多个城市区域，近年来房地产行业景气度较弱，公司项目获取及开发节奏趋于谨慎，2022年以来未新增土地储备，以存量项目建设为主，随着项目陆续竣工，公司项目建设规模持续下降；从销售情况来看，受项目位置偏远、部分待售的业态为商业、大平层及叠拼等改善房型、项目周边竞品竞争激烈以及市场景气度下行等因素影响，近年来公司签约销售面积、金额和均价持续下降，部分在售项目去化缓慢，存在较大去化压力。受近年来开发规模收缩和去化放缓等因素影响，2024年公司房地产开发收入结转金额大幅下降同时毛利率收窄，且计提较大规模的存货跌价准备。公司会展（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，近年来业绩持续增长，并对2024年业绩形成重要支撑。

（1）外部环境

宏观因素

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

2024年我国商品房交易呈惯性缩量状态，同比降幅维持两位数但呈现趋势性收敛。消化存量系近三年行业工作重点，5月以来政策对于需求端的阶段性发力刺激，使得行业去化压力得到边际缓解和改善，但去化周期仍处于相对高位。房价方面，百城新房住宅均价缓慢微升同时呈现区域分化，高能级城市房价相对坚挺。实务工作量方面，年内行业仍呈收缩状态，新开工继续减量、施工放缓、竣工缩量。

展望2025年，政策强支撑下国内房地产市场筑底企稳预期有望进一步增强，但外部环境变化程度及相应的国内对冲政策力度大小，也会在一定程度上影响房地产市场短期走势。将财政与金融资源更多投向吸纳就业能力强的服务业等领域，显著改善就业与居民收入预期及各类市场主体经营预期，进而提升居民收入与房价匹配度，是实现国内房地产市场中期企稳和长期高质量发展的前提。老龄化和少子化带来的人口结构变化以及人口总量的递减趋势，将对国内房地产供需关系形成长期的总量抑制，人口流动因素则将持续分化各能级城市的房地产市场表现。预计在市场实现中期企稳后，我国将加速构建房地产发展新模式。

详见：《2024年房地产行业信用回顾与2025年展望》。

（2）业务运营

图表2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2022年	2023年	2024年
营业收入合计	129.89	157.51	71.52
其中：（1）房地产开发	109.65	129.05	40.11
在营业收入中所占比重（%）	84.41	81.93	56.07
（2）会展（含酒店）及商业物业	18.82	26.49	29.61

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年
在营业收入中所占比重 (%)	14.49	16.82	41.40
毛利率 (%)	20.55	27.38	26.08
其中: (1) 房地产开发 (%)	18.12	23.43	12.27
(2) 会展(含酒店)及商业物业 (%)	36.80	46.72	45.03

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。

该公司营业收入主要随房地产开发业务结转周期波动而波动，2024 年公司房地产项目结转金额和毛利率大幅下降，但毛利率较高的会展(含酒店)及商业物业业务收入保持增长，在一定程度上维持了公司的综合毛利率水平。

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 2024 年末，公司在建项目有 14 个，在售项目有 39 个，业务体量仍保持一定规模。近年来在房地产市场环境发生较大变化的背景下，公司保持谨慎的投资策略，2022 年以来公司未新增土地储备，截至 2024 年末公司合并口径待开发土地储备 3 个项目，剩余待开发建筑面积为 35.91 万平方米，其中武汉北辰光谷里 13.48 万平方米，廊坊北辰香麓 5.69 万平方米，重庆悦来壹号 16.74 万平方米。项目开发方面，近年来公司房地产开发项目的新开工面积呈快速下降态势，随着项目不断竣工，开复工面积亦呈快速下降态势，整体来看业务呈收缩态势。

图表 3. 公司房地产开发业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
房地产开发投资金额(亿元)	84.83	62.74	50.67
新开工面积(万平方米)	50.77	40.73	4.00
开复工面积(万平方米)	424.86	322.23	183.61
竣工面积(万平方米)	143.76	142.61	74.23
合同销售面积(万平方米)	61.63	34.15	33.95
合同销售金额(亿元)	124.24	52.78	44.26
合同销售均价(万元/平方米)	2.02	1.55	1.30
结转销售面积(万平方米)	76.99	89.51	34.48
结转销售金额(亿元)	109.65	129.05	40.11
综合融资成本(%)	5.07	4.40	4.07

资料来源：北辰实业

注 1：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。

注 2：综合融资成本来源于该公司年度报告。

截至 2024 年末，该公司并表范围内累计已完工项目有 31 个，分布在北京、武汉、杭州、海口和成都等地；上述项目 2024 年仍投入 13.84 亿元，并实现销售面积 16.18 万平方米，期末待售面积 36.87 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(8.11 万平方米)、武汉北辰孔雀城航天府(3.42 万平方米)，2022 年竣工的武汉北辰经开优+(067 地块)(2.17 万平方米)、武汉北辰金地漾时代(2.93 万平方米)，2023 年竣工的海口北辰府(3.56 万平方米)，2024 年竣工的苏州观澜府(6.16 万平方米)。

截至 2024 年末，该公司并表范围内在建项目共 14 个，分布于北京、长沙、重庆等城市，预计总投资合计 956.18 亿元，上述项目累计已投入 766.43 亿元，其中 2024 年投入 36.83 亿元。公司项目建设所需资金部分来源于销售回款，2022-2024 年公司项目总投资额分别为 84.83 亿元、62.74 亿元和 50.67 亿元，同期项目实现销售金额分别为 124.24 亿元、52.78 亿元和 44.26 亿元。

图表4. 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	2024年末累计投资金额	2024年实际投资额	总建筑面积	2024年末可售面积	2024年销售面积	2024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	30.80	0.18	21.37	4.67	-	11.01	70.22
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	0.26	0.07	10.48	97.58
3	广州	广州兰亭香麓(116地块)	住宅、商业	51%	12.00	7.99	0.57	11.37	-	-	-	-
4	杭州	杭州北辰辰春澜城	住宅	100%	52.41	35.85	5.58	27.66	4.07	1.03	1.94	32.28
5	廊坊	廊坊北辰香麓	住宅、商业	100%	31.28	28.59	1.87	41.45	8.41	2.88	19.16	69.50
6		廊坊北辰蔚蓝城市(2018-4地块)	住宅	100%	30.02	22.87	3.27	24.56	-	-	-	-
7		廊坊星宸里(2019-3地块)	商业	100%				7.54	-	-	-	-
8		廊坊北辰辰睿(2020-5地块)	住宅	100%	13.43	9.01	1.19	13.54	-	-	-	-
9	武汉	武汉北辰蔚蓝城市	住宅、商业	100%	114.11	80.15	1.26	98.01	4.38	1.60	45.78	91.27
10		武汉北辰光谷里	商服用地	51%	50.61	19.98	2.87	49.20	6.22	1.38	10.04	61.75
11		武汉北辰经开优+(068地块)	住宅、商业	80%	23.97	11.11	0.07	22.77	-	-	-	-
12	长沙	长沙北辰三角洲	住宅、商业、写字楼等	100%	430.31	384.22	12.12	501.98	17.20	3.76	325.31	94.98
13	重庆	重庆北辰悦来壹号	住宅、商业	100%	115.93	90.27	6.73	132.11	15.00	4.38	54.12	78.30
14		重庆北辰香麓	住宅	100%	24.64	23.45	1.12	15.04	0.53	2.67	9.52	94.73
合计			-	-	956.18	766.43	36.83	979.85	60.74	17.77	487.36	88.92

资料来源：北辰实业（截至2024年末）

注：预计总投资额、2024年末累计投资金额、2024年投资额为各项目全部投资额。

2022年该公司主要销售项目有31个，当期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，在售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；2024年公司有30个项目实现签约销售，其中长沙北辰三角洲、廊坊北辰香麓、重庆悦来壹号和重庆北辰香麓单个项目销售面积大，受房地产市场景气度下行影响，公司采用一定促销手段，2024年合同销售均价下滑幅度较大。

截至2024年末，该公司在售房地产项目的总待售面积为97.61万平方米，其中已完工项目待售面积36.87万平方米，在建项目待售面积60.74万平方米。在售项目中待售面积在4万平方米以上的项目共计9个，其中包括杭州北辰辰春澜城（4.07万平方米）、武汉北辰蔚蓝城市（4.38万平方米）、北京北辰红橡墅（4.67万平方米）、苏州观澜府（6.16万平方米）、武汉北辰光谷里（6.22万平方米）、北京金辰府（8.11万平方米）、廊坊北辰香麓（8.41万平方米）、重庆悦来壹号（15.00万平方米）和长沙北辰三角洲（17.20万平方米）。其中，武汉地区在售项目因配套商业业态占比高，受整体市场环境以及项目商业氛围尚未积聚的影响，未去化部分主要为尚未开发的商业物业；长沙项目因重点待售的住宅产品总价较高，客群基数较小，成交周期长，加之剩余产品尚未入市，存量待售面积大；北京北辰红橡墅业态为别墅，剩余待售部分受取得预售证时间（2025年3月取得）较晚影响，待售面积较大；其余项目主要受区位偏远和周边二手房竞品影响，整体去化较为缓慢。整体来看，受项目位置偏远、部分待售的业态为商业、大平层及叠拼等改善房型、项目周边竞品竞争以及市场景气度下行等因素影响，近年来部分在售项目去化缓慢，存在较大去化压力。

图表 5. 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	2022 年		2023 年		2024 年	
	销售面积	占比	销售面积	占比	销售面积	占比
重庆悦来壹号	2.68	4.35%	2.72	7.96%	4.38	12.90%
长沙北辰三角洲	9.91	16.07%	3.39	9.93%	3.76	11.08%
苏州观澜府	3.65	5.92%	1.97	5.77%	3.06	9.01%
廊坊北辰香麓	2.72	4.41%	2.37	6.94%	2.88	8.48%
重庆北辰香麓	1.30	2.11%	2.28	6.68%	2.67	7.86%
武汉北辰经开优+ (067 地块)	3.18	5.15%	1.39	4.07%	2.63	7.75%
广州兰亭香麓 (114 地块)	-	-	2.78	8.14%	2.55	7.51%
武汉北辰蔚蓝城市	0.78	1.27%	0.32	0.94%	1.60	4.71%
宁波香麓湾	2.11	3.43%	1.96	5.74%	1.35	3.98%
四川北辰国颂府	3.29	5.33%	1.76	5.15%	1.10	3.24%
海口北辰府	2.40	3.89%	0.30	0.88%	0.58	1.71%
北京龙湖北辰揽境	4.98	8.08%	0.91	2.66%	0.57	1.68%
长沙北辰时光里	1.35	2.20%	1.11	3.25%	0.52	1.53%
长沙北辰中央公园	1.74	2.82%	0.41	1.20%	0.36	1.06%
北京金辰府	2.00	3.24%	0.25	0.73%	0.38	1.12%
成都北辰鹿鸣苑	1.64	2.65%	3.58	10.48%	0.16	0.47%
武汉金地北辰阅风华	0.06	0.09%	0.02	0.06%	0.08	0.24%
杭州聆潮府	2.17	3.52%	0.06	0.18%	0.02	0.06%
海口北辰长秀仕家	9.28	15.05%	1.14	3.34%	0.01	0.03%
北京北辰福第	-	-	1.08	3.16%	-	-
合计	53.94	87.47%	27.52	80.58%	28.66	84.42%

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 2024 年末，公司商业物业建筑面积逾 147 万平方米，包括 3 座会议中心、6 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，2024 年圆满完成中非合作论坛峰会、2024Sibos 全球金融年会、2024 中关村论坛、全球数字经济大会、2024 北京接诉即办改革论坛等 40 余场重大展会活动的服务保障、运营任务。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较为稳定，但需关注到公司部分写字楼、商业物业和酒店经营仍承压，部分物业 2024 年营业收入较去年同期有所下降。公司以会展业务为核心，通过会展带领商业物业板块协同发展，2024 年公司会展业务持续增长，当期公司自持场馆及酒店举办各类型展会活动 2,243 场，同比增长约 1.9%，其中重大展会活动 71 场，参观参展参会客流量达 586.25 万人次，同比增长约 20.6%；会展业务轻资产拓展方面，2024 年公司新签约 7 个场馆和酒店的委托管理项目和 8 个顾问咨询项目，截至目前，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国 32 个城市，遍布京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区，其中顾问咨询场馆及酒店项目 70 个，受托管理场馆及酒店项目 61 个，实现受托管理场馆总面积近 500 万平方米。

图表 6. 截至 2024 年末公司商业物业情况 (单位: 万平方米, 万元)

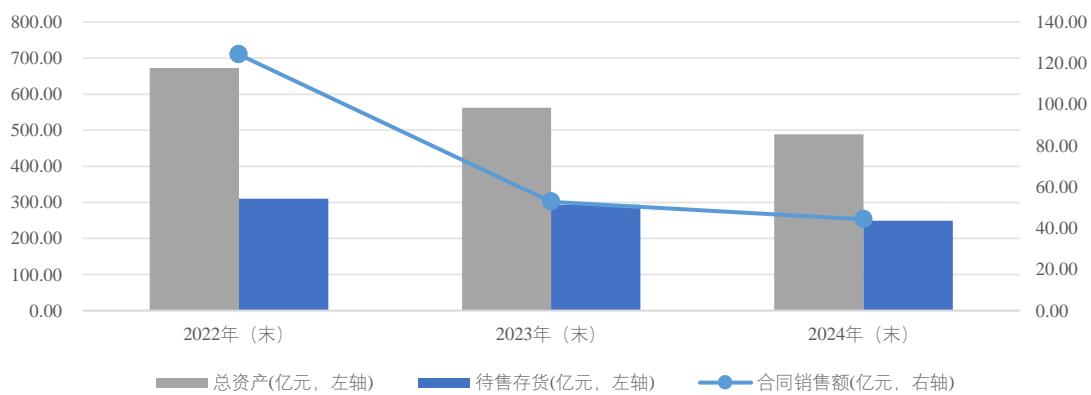
项目	区域	业态	建筑面积	营业收入		
				2022 年	2023 年	2024 年
国家会议中心	北京	会议、展览	27.08	23,394	56,886	61,651
北京国际会议中心	北京		5.80	5,925	9,996	10,176
长沙北辰国际会议中心	长沙		3.91	2,856	5,149	6,024
汇宾大厦	北京	写字楼	3.78	6,125	6,122	5,654

项目	区域	业态	建筑面积	运营收入		
				2022年	2023年	2024年
汇欣大厦	北京		4.09	5,404	5,449	4,872
北辰时代大厦	北京		13.13	16,926	14,892	15,628
北辰世纪中心	北京		14.98	22,276	14,934	18,491
汇珍楼物业	北京		0.84	1,853	1,881	2,070
北辰·新空间	北京		3.10	-	-	3,758
北京五洲大酒店	北京		4.20	5,743	12,869	13,800
国家会议中心大酒店	北京		4.29	4,716	8,654	9,327
五洲皇冠国际酒店	北京		6.02	6,419	15,915	16,183
北辰洲际酒店	北京		6.00	8,572	15,535	16,409
长沙北辰洲际酒店	长沙		7.92	11,970	18,141	15,306
长沙北辰国荟酒店	长沙		6.25	5,794	9,703	8,864
北辰汇园酒店公寓	北京	公寓	18.43	17,716	26,814	27,610
北辰绿色家园B5区商业	北京		4.97	3,549	3,408	3,556
长沙北辰三角洲大悦城	长沙		10.00	10,177	10,538	11,605
武汉光谷里	武汉		2.96	3,317	3,037	1,645
总计	-	-	147.75	162,732	239,923	252,629

资料来源：北辰实业

② 竞争地位

图表 7. 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）

2022-2024年，该公司房地产开发业务累计实现221.28亿元的合同销售额，近年来受宏观经济和楼市低迷等因素影响，合同销售额不断下降。2024年末，公司资产总额为488.42亿元，其中待售存货为248.75亿元，货值较高，主要项目分布于一二线城市，但部分项目面临较大去化压力。

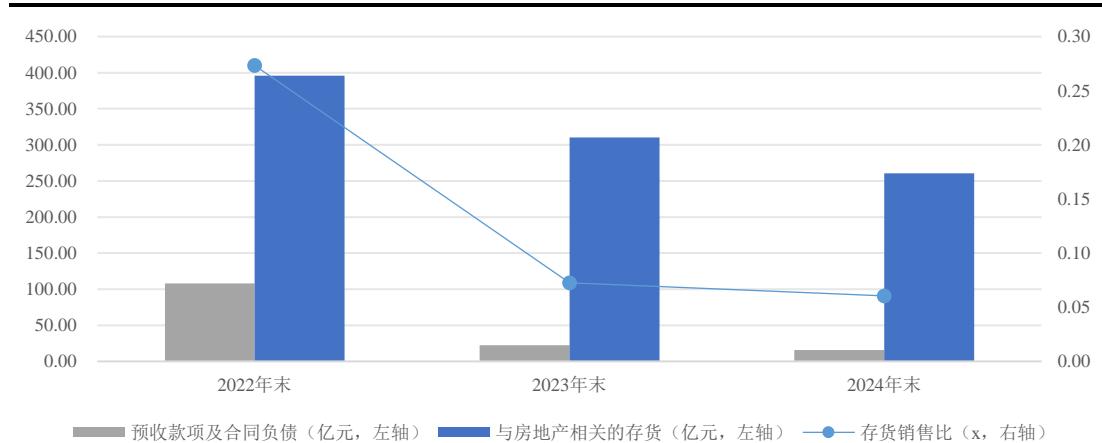
该公司为房地产综合运营企业，具有复合地产开发运营能力和品牌优势。业务区域分布方面，公司房地产开发项目近年来持续推进区域深耕，逐步形成多区域多层次的全国规模化发展布局，截至2024年末，公司开发项目及土地储备分布在京津冀、长江经济带、成渝地区双城经济圈、海南自贸港以及粤港澳大湾区等15个核心城市，构建了住宅、产业综合体、商业、物业服务多业务协同发展的格局。从结转收入的区域分布来看，2022年项目结转区域多，除北京和长沙等原有核心区域外，重庆、杭州、海口等地项目亦贡献较大比重收入，2023年结转区域较为集中，长沙、北京、海口、武汉和重庆地区合计占比超过70%，2024年长沙、重庆、苏州、杭州和廊坊等地项目贡献较大比重收入。

品牌知名度方面，该公司自2007年起多年荣获中国房地产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 8. 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。

2022-2024年，该公司存货销售比分别为0.27、0.07和0.06，主要系项目销售去化速度逐年放缓，加之项目完工结转，存货销售比持续下降。在房地产行业整体承压背景下，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 9. 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	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	129.89	157.51	71.52
营业毛利	26.69	43.13	18.66
综合毛利率	20.55%	27.38%	26.08%
期间费用	21.56	21.80	21.16
期间费用率	16.60%	13.84%	29.59%
其中：财务费用率	6.04%	5.29%	12.42%
资产减值及信用减值损失	12.02	8.97	27.60
净利润	-16.53	-0.63	-34.21

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

2022-2024年，该公司综合毛利率分别为20.55%、27.38%和26.08%，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，2024年会展（含酒店）及商业物业业务收入进一步增长但毛利率小幅回落，加之房地产开发业务毛利率大幅下降，综合毛利率有所回落。整体来看，受项目完工结转周期的影响，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，对综合毛利率形成一定支撑。

2022-2024年，该公司净利润分别为-16.53亿元、-0.63亿元和-34.21亿元，均出现亏损。2022年大额亏损主要系当期公司房地产项目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降且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；2024年公司亏损较往年大幅扩大，主要系房地产项目结转收入和毛利大幅下滑的同时减值损失进一步扩大。2022-2024年，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为12.02亿元、8.97亿元和27.60亿元，公司部分房产项目去化不佳，计提了较

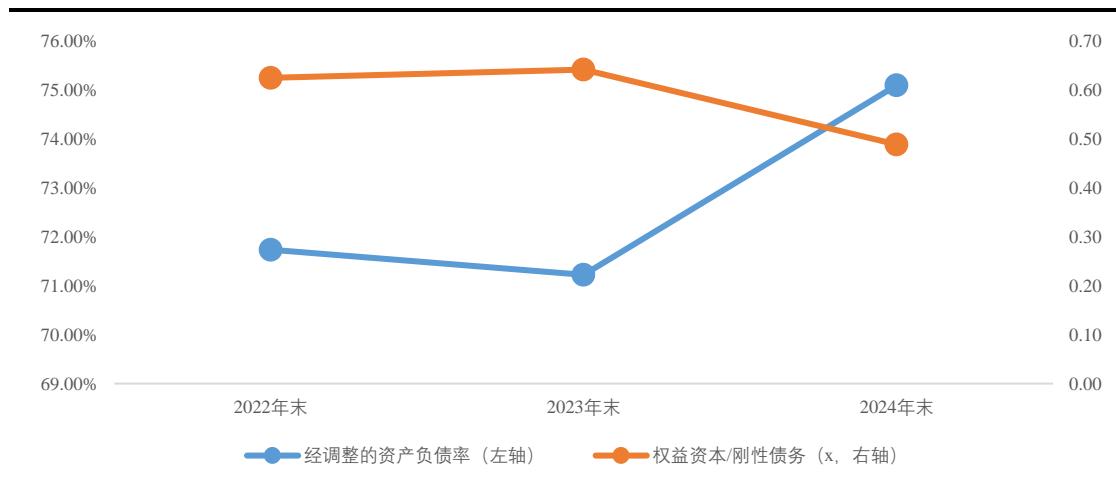
大金额的存货跌价准备。

3. 财务

近年来该公司刚性债务以中长期为主，与业务模式较为匹配，近年来刚性债务规模虽持续收缩，但压降程度有限，主要受2024年主业盈利空间收窄及计提大额存货跌价准备的影响，当期末公司所有者权益大幅下降，财务杠杆明显上升，权益资本对债务保障程度下降；公司房地产业务资金回笼规模逐年下降，但公司相应收缩对外投资规模，近年来经营性现金流净额持续为正，加上公司对外融资渠道较为畅通，可为到期债务偿付提供保障；公司在建项目仍具一定规模，未来尚需一定规模的资金投入，需关注未来项目去化和融资保障情况。

(1) 财务杠杆

图表 10. 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%

2022-2024年末，该公司经调整的资产负债率分别为71.74%、71.23%和75.10%，因2024年大额亏损导致所有者权益规模减少，当年末资产负债率有所上升。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别0.63、0.64和0.49，近年来公司刚性债务规模持续收缩，但2024年末权益资本规模的减少导致其对刚性债务的覆盖程度有所下降。

① 资产

图表 11. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022年末	2023年末	2024年末
流动资产（在总资产中占比）	544.51	436.78	370.39
	80.93%	77.68%	75.83%
其中：货币资金	96.43	94.37	79.05
其他应收款	17.10	10.44	8.75
存货	396.03	310.66	260.94
其他流动资产	22.80	16.81	16.76
非流动资产（在总资产中占比）	128.29	125.47	118.03
	19.07%	22.32%	24.17%
其中：长期股权投资	3.58	3.27	2.68
投资性房地产	79.82	77.97	75.07
固定资产	28.97	27.66	26.30
递延所得税资产	13.09	11.61	11.60
期末全部受限资产账面金额	175.33	110.88	119.94

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
受限资产账面余额/总资产 (%)	26.06	19.72	24.56

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

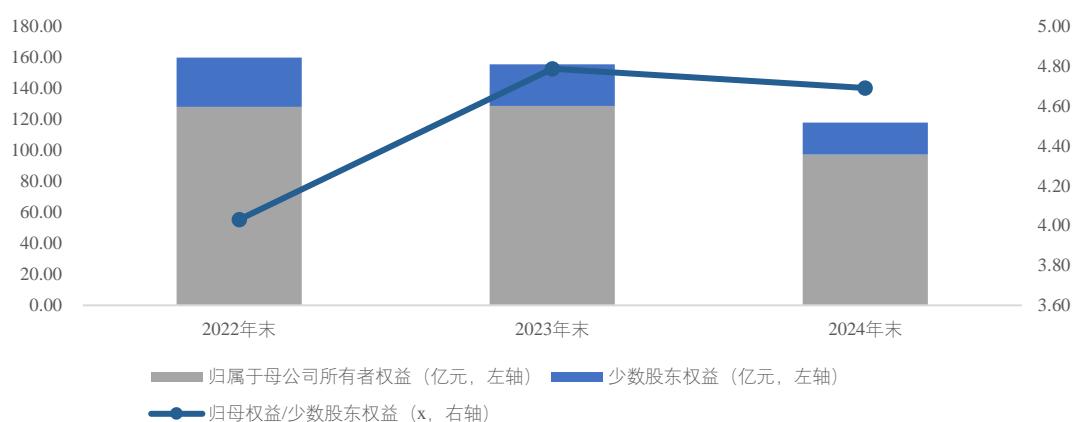
2022-2024 年末，该公司资产总额分别为 672.80 亿元、562.25 亿元和 488.42 亿元，随着经营趋于谨慎和销售结转而持续下降；资产以流动资产为主且存货占比高，与公司业务模式相匹配。

该公司流动资产以存货和货币资金为主。2024 年末存货 260.94 亿元，较上年末减少 49.72 亿元，因项目交付结转及计提存货跌价准备而大幅减少，其中开发成本和开发产品分别为 86.80 亿元和 173.71 亿元，较上年末分别减少 49.37 亿元和 0.36 亿元；存货中受限金额为 35.98 亿元，用于借款抵押。货币资金 79.05 亿元，其中受限资金为 11.22 亿元，包括 0.66 亿元的房地产开发项目工程建设合同履约担保金、0.39 亿元的住房按揭贷款保证金、9.48 亿元的购房款共管银行账户余额以及 0.69 亿元的其他受限资金账户余额等。其他应收款和其他流动资产分别为 8.75 亿元和 16.76 亿元，分别以应收少数股东款项和代垫款项、增值税留抵税额及预交税费为主。公司非流动资产主要包括固定资产 26.30 亿元和投资性房地产 75.07 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。

受限资产方面，2024 年末该公司受限资产合计 119.94 亿元，占资产总额的 24.56%，主要包括用于借款抵质押的应收账款、存货、固定资产、投资性房地产和用于各项保证金的货币资金。

② 所有者权益

图表 12. 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。

2022-2024 年末，该公司所有者权益分别为 159.60 亿元、155.30 亿元和 117.67 亿元，以实收资本、资本公积和未分配利润为主；其中实收资本近年来保持不变，为 33.67 亿元，2024 年末资本公积较上年末减少 2.61 亿元至 34.54 亿元，主要系当期公司收购了部分控股子公司少数股东持有的全部股权所致，2022-2024 年末未分配利润分别为 46.20 亿元、46.46 亿元和 16.68 亿元，因 2024 年经营出现大额亏损，2024 年末未分配利润大幅下降。同期末，归属于母公司所有者权益分别为 127.87 亿元、128.46 亿元和 96.99 亿元。现金分红方面，公司 2022 年及 2024 年分别支付现金分红金额 0.34 亿元和 0.67 亿元，2023 年未分红。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务 (单位：亿元)

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
刚性债务	255.08	241.71	240.47
其中：短期刚性债务	73.18	63.30	55.45
中长期刚性债务	181.90	178.41	185.03
应付账款	66.81	57.69	46.65

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
合同负债	106.09	20.89	14.76
一年内到期的长期应付款	17.43	19.32	11.65
长期应付款	16.47	26.57	22.32
其他应付款	24.89	19.16	15.98

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。

2022-2024 年末，该公司负债总额分别为 513.21 亿元、406.95 亿元和 370.74 亿元，主要随房地产项目的完工结转而逐年下降。债务构成方面，公司负债以刚性债务和应付账款为主，2024 年末分别占负债总额的 64.86% 和 12.58%，除刚性债务和应付账款外，公司负债还主要包含其他应付款、长期应付款和合同负债。

2024 年末，该公司刚性债务为 240.47 亿元，较上年末减少 1.23 亿元；应付账款为 46.65 亿元，主要以应付工程款为主，较上年末减少 11.04 亿元，系工程款结算支付所致；合同负债 14.76 亿元，主要为开发项目预收款，较上年末减少 6.13 亿元，主要因当年房地产项目结转规模大于预售规模所致；其他应付款 15.98 亿元，较上年末减少 3.18 亿元，主要因应付少数股东款项和应付其他关联公司款项减少所致，除此之外主要包括押金和保证金等；一年内到期的长期应付款 11.65 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；长期应付款 22.32 亿元（不含 28.58 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 14. 公司 2024 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	55.45	76.02	8.43	100.58	240.47
母公司口径	50.03	75.75	8.03	78.52	212.32

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，2022-2024 年末占比分别为 71.31%、73.81% 和 76.94%，融资渠道比较多样，包括金融机构借款、债券和专项计划。2022-2024 年末，公司金融机构借款分别为 172.85 亿元、130.87 亿元和 136.39 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金融机构借款；债券融资一直以来亦是公司重要的融资渠道之一，2022-2024 年末债券融资占刚性债务比重分别为 29.30%、30.92% 和 31.29%；其余融资为公司发行的中信建投-天风-北辰世纪中心资产支持专项计划，2024 年末账面余额为 28.85 亿元。融资成本方面，2022-2024 年公司综合融资成本分别为 5.07%、4.40% 和 4.07%，近年来随市场利率下降而有所降低。

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 15. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
经营环节产生的现金流量净额	40.04	13.87	9.74
其中：业务现金收支净额	33.14	9.83	11.22
投资环节产生的现金流量净额	-2.26	0.55	-0.30

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
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	-2.47	-2.04	-1.40
筹资环节产生的现金流量净额	-83.50	-13.25	-26.66
其中：现金利息支出	17.58	13.46	12.11

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。

2022-2024 年，该公司经营性现金流净额分别为 40.04 亿元、13.87 亿元和 9.74 亿元，近年来公司销售端承压，销售面积和销售金额均同步下降，相应公司项目开发建设规模明显收缩，投资金额持续减少。

2022-2024 年，该公司投资性现金流净额分别为 -2.26 亿元、0.55 亿元和 -0.30 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。

2022-2024 年，该公司筹资性现金流净额分别为 -83.50 亿元、-13.25 亿元和 -26.66 亿元，整体呈净流出，主要系债务类净融资额为负。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，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、子公司少数股东和关联方的现金，年度间呈现波动。公司每年利息支出较大，2022-2024 年分别为 17.58 亿元、13.46 亿元和 12.11 亿元。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标情况

主要数据及指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
EBITDA（亿元）	-0.47	17.94	-16.31
EBITDA/刚性债务（倍）	-0.002	0.07	-0.07
EBITDA/利息支出（倍）	-0.03	1.26	-1.31
现金短债比（%）	131.77	149.09	142.57
综合融资成本（年化，%）	5.07	4.40	4.07

资料来源：根据北辰实业提供数据整理

注：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。

2022-2024 年末，该公司现金短债比分别为 131.77%、149.09% 和 142.57%，货币资金可对短期债务形成良好覆盖，近年来公司持续压缩短期刚性债务规模，现金短债比有所回升。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 -0.47 亿元、17.94 亿元和 -16.31 亿元，2022 年及 2024 年因净利润出现大幅亏损，EBITDA 为负。

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）流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动比率	173.65	217.75	227.91
速动比率	46.89	62.38	66.73
现金比率	30.75	47.05	48.64

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 2024 年末，公司已获得主要金融机构授信总额为 150.02 亿元，其中已使用授信额度 136.20 亿元，未使用授信余额 13.82 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 147 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，依托于旗下的商业管理子公司，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 2024 年末，公司会展场馆及酒店输出管理业务遍布全国 32 个城市，遍布京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区，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 1 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 2024 年可持续发展暨 ESG 报告》，在会展活动保障服务方面，2024 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 806.66 万元，其中资金投入 50.00 万元，物资折款 756.66 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，2024 年环保投入 855.00 万元，获得绿色建筑证书 2 个。

(4) 表外事项

截至 2024 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合计 41.75 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，2024 年北辰集团为公司提供 15.55 亿元股东往来款支持，公司归还对北辰集团 28.00 亿元往来款，截至 2024 年末公司对北辰集团的应付款项余额合计 16.57 亿元，此外，公司与联营、合营企业进行项目合作开发会形成一定规模的应收应付款项。受上述因素影响，2024 年末公司对关联方的应收款项和应付款项余额合计分别为 7.01 亿元和 29.35 亿元。

根据该公司提供的控股股东北辰集团 2025 年 3 月 20 日的《企业信用报告》、本部 2025 年 3 月 20 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 2025 年 4 月 23 日和首都会展（集团）有限公司 2025 年 4 月 24 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 2025 年 4 月 20 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，2024 年末北辰集团为公司提供的资金往来款项余额为 16.57 亿元，其中 2024 年为公司提供 15.55 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。根据上述债券的相关公告，21 北辰 G1 票面利率自 2024 年 7 月 26 日起调整至 2.96%，存续债券余额 3.19 亿元；21 北辰 G2 票面利率自 2024 年 12 月 29 日起调整至 3.10%，存续债券余额 13.39 亿元；22 北辰 G1 票面利率自 2025 年 4 月 28 日起调整至 2.90%，存续债券余额 6.00 亿元。

2. 偿债保障措施跟踪分析

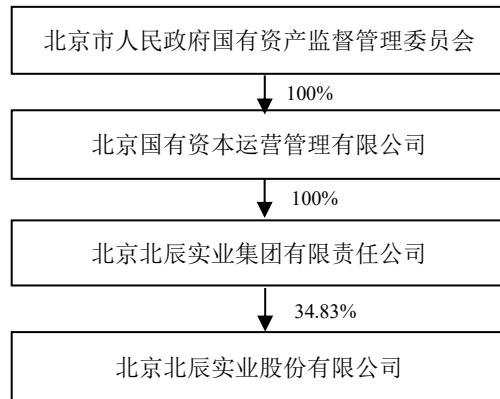
该公司近年来虽然房地产开发项目销售现金回笼有所减少，但公司亦减少了拿地支出和项目开发支出，加之物业业务可带来稳定的现金流，公司基本可依靠自身流动资金来源保障正常经营周转资金需求。

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。

附录一：

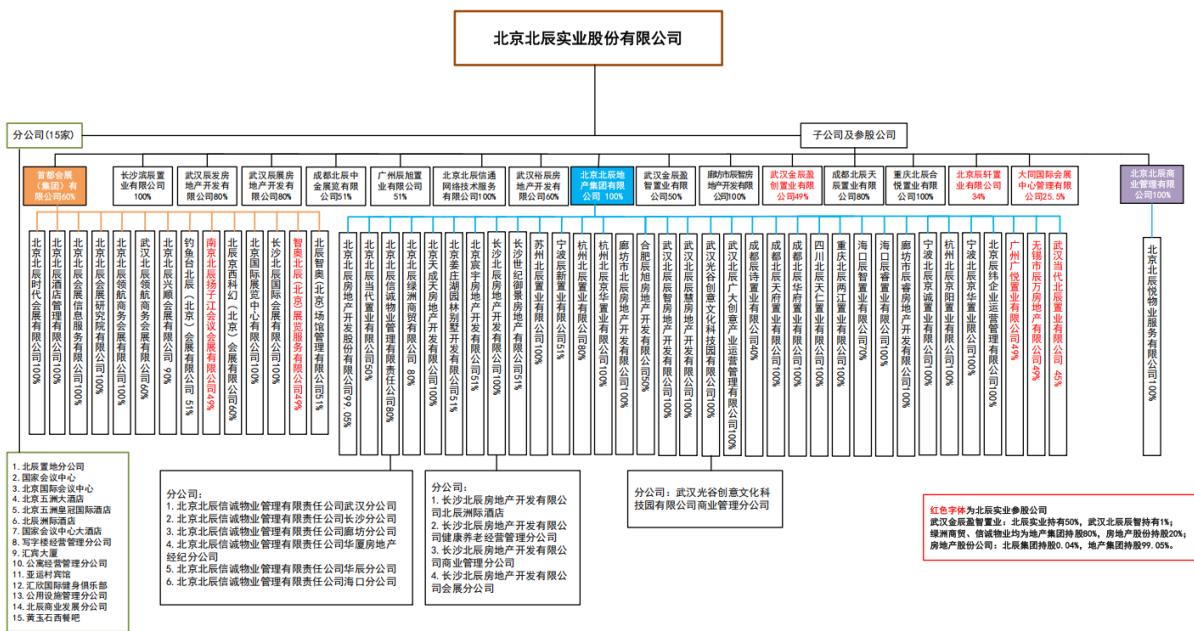
公司与实际控制人关系图



注：根据北辰实业提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据北辰实业提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024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	
北京北辰实业股份有限公司	北辰实业	本级	-	房地产	212.32	113.76	21.77	8.31	5.72	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	100.00	房地产	193.09	112.80	39.93	-38.21	2.58	合并口径
首都会展(集团)有限公司	会展集团	子公司	60.00	会展	0.04	5.01	5.35	0.39	2.11	合并口径

注：根据北辰实业 2024 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	2024 年度经营数据				2024 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	194.50	1,216.33	438.52	0.10	3.00	55.94	0.74	3.31	-3.01
苏州新建元控股集团有限公司	AAA/稳定	13.07	628.77	206.61	0.02	17.69	74.52	0.55	0.56	2.44
上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	AAA/稳定	113.88	1,606.74	486.65	0.35	44.03	65.22	0.69	0.33	2.19
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	44.26	488.42	248.75	0.06	26.08	75.10	0.49	1.43	-1.31

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：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]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额 [亿元]	672.80	562.25	488.42
货币资金 [亿元]	96.43	94.37	79.05
刚性债务[亿元]	255.08	241.71	240.47
所有者权益 [亿元]	159.60	155.30	117.67
营业收入[亿元]	129.89	157.51	71.52
净利润 [亿元]	-16.53	-0.63	-34.21
EBITDA[亿元]	-0.47	17.94	-16.31
经营性现金净流入量[亿元]	40.04	13.87	9.74
投资性现金净流入量[亿元]	-2.26	0.55	-0.30
经调整的资产负债率[%]	71.74	71.23	75.10
权益资本与刚性债务比率[%]	62.57	64.25	48.93
流动比率[%]	173.65	217.75	227.91
现金短债比[倍]	1.32	1.49	1.43
利息保障倍数[倍]	-0.32	0.92	-1.71
担保比率[%]	68.79	45.96	35.48
存货销售比[天]	0.27	0.07	0.06
毛利率[%]	20.55	27.38	26.08
营业利润率[%]	-11.20	2.34	-44.68
总资产报酬率[%]	-0.73	2.12	-4.06
净资产收益率[%]	-9.63	-0.40	-25.06
净资产收益率*[%]	-11.55	0.53	-25.08
营业收入现金率[%]	93.96	52.95	98.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.50	5.40	5.36
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.70	3.14	2.43
EBITDA/利息支出[倍]	-0.03	1.26	-1.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.07	-0.07

注：表中数据依据北辰实业经审计的 2022-2024 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

经调整的资产负债率(%)=(期末负债总额-期末预收账款或合同负债)/(期末资产总额-期末预收账款或合同负债)×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%

现金短债比(倍)=(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

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%

存货销售比(倍)=期末预收账款或合同负债/期末与房地产相关的存货

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	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	2024年5月17日	AAA/稳定	吴晓丽、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年5月23日	AAA/稳定	吴晓丽、芦苇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
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
	前次评级	2024年5月17日	AAA	吴晓丽、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年5月23日	AAA	吴晓丽、芦苇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（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	2024年5月17日	AAA	吴晓丽、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年5月23日	AAA	吴晓丽、芦苇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（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
	前次评级	2024年5月17日	AAA	吴晓丽、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	报告链接

	本次评级	2025年5月23日	AAA	吴晓丽、芦苇	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(房地产业开发) FM-GS020 (2022.12)	-
--	------	------------	-----	--------	---	---

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。