

跟踪评级公告

联合[2018]560 号

北京北辰实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“14 北辰 01”和“14 北辰 02”进行跟踪评级，确定：

北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京北辰实业股份有限公司公开发行的“14 北辰 01”和“14 北辰 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京北辰实业股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	存续规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 北辰 01	5.99 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2017 年 5 月 18 日
14 北辰 02	15 亿元	5+2 年	AA+	AA+	2017 年 5 月 18 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 21 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	643.41	799.80	799.75
所有者权益（亿元）	122.49	133.62	139.99
长期债务（亿元）	215.86	267.68	258.79
全部债务（亿元）	260.58	336.99	317.70
营业收入（亿元）	98.30	154.57	17.28
净利润（亿元）	5.25	13.11	1.79
EBITDA（亿元）	15.22	37.61	--
经营性净现金流（亿元）	20.60	-16.28	-4.12
营业利润率（%）	22.41	23.87	32.06
净资产收益率（%）	4.35	10.23	--
资产负债率（%）	80.96	83.29	82.50
全部债务资本化比率（%）	68.02	71.61	69.41
流动比率（倍）	1.88	1.79	1.82
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	1.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	1.79	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司长期债务中包含长期应付款中的“应付少数股东款项”；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京北辰实业股份有限公司（以下简称“北辰实业”或“公司”）经营状况整体稳定，在土地储备、项目开发以及去化情况等方面继续保持良好水平，资产规模和营业收入增长较快。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，房地产市场波动及限购政策、在建拟建项目未来面临一定的融资需求、债务负担等因素可能对公司信用水平带来的影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“14 北辰 01”和“14 北辰 02”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司新增土地储备主要分布于国内一、二线城市，土地储备较为充裕，整体区位优势较好。

2. 公司在北京和长沙等地区持有较多投资性物业，经营业务主要为会展、写字楼、酒店及公寓等，租金收入稳定增长且现金流稳定；同时投资性物业以成本法计量，具有较好的增值潜力。

3. 2017 年，公司资产规模增长较快，营业收入快速增长。

关注

1. 近期，我国房地产行业政策趋紧，多地区重启限购或限贷政策。公司作为跨区域发展的房地产开发企业，受房地产行业政策调整的影响需持续关注。

2. 2017 年，公司在建拟建项目规模较大，对公司融资能力提出更高要求。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话: 010-85172818

邮箱: zhiym@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



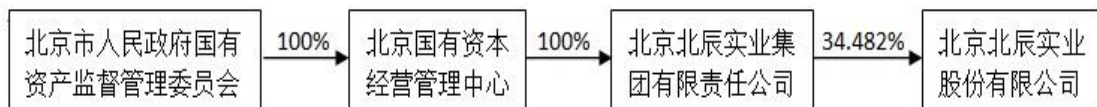
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京北辰实业股份有限公司（以下称“公司”或“北辰实业”）是由北京北辰实业集团有限责任公司（以下称“北辰集团”）独家发起设立的股份有限公司，于 1997 年 4 月 2 日正式成立，成立时总股本为 11.60 亿股。公司于 1997 年 5 月向境外投资者发行股票（H 股）7.07 亿股，并在香港联合交易所有限公司挂牌上市（股票简称：北辰实业，股票代码：0588.HK），发行后总股本增至 18.67 亿股。2006 年 9 月，公司向境内投资者发行了 15.00 亿股人民币普通股，发行后总股本增至 33.67 亿股，并于同年 10 月在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：北辰实业，股票代码：601588.SH）。

截至 2017 年末，公司总股本为 33.67 亿股，北辰集团持有公司 34.48% 的股权，为公司第一大股东。公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，如下图所示。

图 1 截至 2017 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围未发生变化。截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 42 家；公司本部及其主要子公司员工总人数为 5,309 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 799.80 亿元，负债合计 666.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 133.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 125.99 亿元。2017 年，公司实现营业收入 154.57 亿元，净利润（含少数股东损益）13.11 亿元，其中归属于母公司的净利润 11.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-16.28 亿元，现金及现金等价物净增加额为 23.26 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区北辰东路 8 号；法定代表人：贺江川。

二、债券发行情况及募集资金使用

公司于 2015 年 1 月 20 日发行“北京北辰实业股份有限公司 2014 年公司债券”，并于 2015 年 2 月 10 日正式上市（品种一简称“14 北辰 01”，代码 122348.SH；品种二简称“14 北辰 02”，代码：122351.SH）；其中品种一为 10 亿元，5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 4.80%；品种二为 15 亿元，7 年期，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 5.20%。

截至 2017 年底，上述债券的募集资金已按照募集说明书约定用途使用。公司已于 2018 年 1 月 22 日支付“14 北辰 01”和“14 北辰 02”上一计息年度的利息。2018 年 1 月 22 日，“14 北辰 01”的债券持有人选择回售 4.01 亿元，剩余“14 北辰 01”存续期后两年票面利率为 5.65%。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2017 年, 全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米, 同比增加 8%; 土地出让金总额为 40,623 亿元, 同比增加 38%。其中, 住宅用地成交面积 35,433 万平方米, 同比增加 24%; 商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米, 同比减少 10%。分城市来看, 2017 年, 一线城市土地供应持续放量, 成交量及出让金随之上涨, 但受调控政策影响, 楼面均价及溢价率有所下滑; 二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平, 土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄, 溢价率各季度均同比下降, 土地市场总体趋稳; 三、四线城市内部热度分化。

土地供应方面, 2017 年, 全国 300 个城市土地供应小幅回升, 热点城市增加土地供给, 稳定市场预期, 拉升成交量及出让金上涨, 楼面均价涨幅较上年有所收窄, 平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8% 外, 一线城市和三线城市同比分别减少 20% 和 6%; 土地成交面积方面, 一线城市同比微增 3%, 二线和三线城市同比分别减少 3% 和 15%; 一、二、三线城市的土地出让金均同比增加, 其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大, 分别为 28% 和 39%; 楼面均价方面, 一线和三线城市增幅较大, 分别为 30% 和 57%, 二线城市增幅为 13%; 溢价率方面, 一线和三线城市略有下降, 二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面, 2017 年, 房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元, 同比增长 8.20%, 增速较上年下降 7.00 个百分点。其中, 国内贷款 25,242 亿元, 同比增长 17.30%; 利用外资 168.19 亿元, 同比增长 19.80%; 自筹资金 50,872 亿元, 同比增长 3.50%; 其他资金 79,770 亿元, 同比增长 8.60%。在其他资金中, 定金及预收款 48,694 亿元, 同比增长 16.10%; 个人按揭贷款 23,906 亿元, 同比下降 2.00%。

市场供需方面, 2017 年, 商品房销售增速有所放缓, 全国商品房销售面积 169,408 万平方米, 同比增长 7.70%。其中, 住宅销售面积增长 5.30%, 办公楼销售面积增长 24.30%, 商业营业用房销售面积增长 18.70%; 住宅销售额增长 11.30%, 办公楼销售额增长 17.50%, 商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看, 2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米, 同比增长 3.00%; 房屋竣工面积 101,486 万平方米, 同比减少 4.40%; 商品房待售面积 58,923 万平方米, 同比减少 15.30%, 其中住宅待售面积同比减 25.10%, 办公楼待售面积同比增加 0.90%, 商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面, 2017 年, 一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓, 其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年末的 1.43%, 二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年末的 7.70%, 一、二线城市房地产市场明显降温; 三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳, 达到 12% 左右水平。

竞争格局方面, 2017 年, 房地产市场集中度继续提高, 前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10% 和 32.50%, 分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点; 前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38% 和 20.03%, 分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计, 2017 年千亿房企阵营增加到 17 家, 销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元, 再次呈现强者恒强局面。

总体看, 2017 年房地产开发投资平稳增长, 热点城市土地供给增加, 市场预期较稳定, 一、二线房地产市场明显降温, 全国商品房销售增速放缓, 融资渠道再度收紧, 行业集中度进一步提升。

2. 行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下, 房地产行业从 2016 年 10 月开始密

集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的发展方向。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

3. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券偿还压力。

（2）房地产调控政策不放松，实施差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

四、管理分析

2017年，公司部分高管人员发生变更。其中，2017年3月，原副总经理李云因工作变动离职，董事会聘任董事会秘书郭川、总经理助理孙东樊为公司副总经理。2017年11月22日，原副总经理刘焕波因个人年龄原因离职。

总体看，2017年，公司部分高管人员的变动对管理层的稳定性形成一定影响，相关董事及监事人数仍符合证监会的监管要求；各项主要管理制度连续，整体管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司经营范围未发生变化，主营业务包括发展物业、投资物业（含酒店）和商业物业三大板块。其中，发展物业即公司房地产开发及销售业务，投资物业包括写字楼和公寓出租、酒店及会展业经营，商业物业包括购物中心、百货和超市业态，投资物业与商业物业并称持有物业。2017 年，公司主营业务收入占全年营业收入的 99.27%，与上年基本持平，主营业务仍然十分突出。

2017 年，公司实现营业收入 154.57 亿元，较上年增长 57.24%。从收入构成来看，发展物业和投资物业（含酒店）为公司主营业务收入的主要来源。2017 年，公司发展物业实现收入 125.92 亿元，较上年增长 78.21%，主要系发展物业中长沙北辰三角洲项目、北京当代北辰悦 MOMA 项目和苏州北辰旭辉壹号院项目结算收入增加所致，该业务收入在主营业务收入中的占比为 81.47%，较上年提高 9.44 个百分点，仍然为公司主要收入来源，且对主营业务收入的贡献进一步提高。2017 年，公司投资物业（含酒店）业务实现收入 25.99 亿元，较上年增长 6.30%，主要系国家会议中心及写字楼出租等业务收入增加所致，该业务收入在主营业务收入中的占比为 16.82%，较上年下降 8.10 个百分点，仍然为公司第二大收入来源。受市场环境的影响，2017 年公司商业物业实现收入 1.53 亿元，该业务板块占比较小，对公司主营业务影响较小。

表 1 2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元，%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发展物业	70.66	72.03	22.63	125.92	81.47	26.97
投资物业（含酒店）	24.45	24.92	59.46	25.99	16.82	62.05
商业物业	1.87	1.91	34.23	1.53	0.99	39.28
其他业务	1.12	1.14	-3.95	1.12	0.73	24.34
合计	98.09	100.00	31.73	154.57	100.00	32.97

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017 年，公司发展物业实现毛利率 26.97%，较上年上升 4.34 个百分点，主要系 2017 年结算产品结构变化所致；公司投资物业（含酒店）实现毛利率 62.05%，较上年略增 2.59 个百分点，变动较小。受发展物业板块毛利率增加影响，公司 2017 年主营业务毛利率 32.97%，较上年增加 1.24 个百分点。

总体看，2017 年，公司主营业务结构未发生明显变化，随着长沙北辰三角洲项目、北京当代北辰悦 MOMA 项目和苏州北辰旭辉壹号院项目结算收入的增加，公司主营业务收入进一步增长；由于公司 2017 年结转项目结构变化，致使公司综合毛利率水平较上年有所上升。

2. 发展物业

公司发展物业延续此前的方针，以立足北京、拓展京外为方针，开发产品包括住宅、公寓、别墅、写字楼、商业在内的多元化、多档次的物业开发和销售。

（1）土地储备

在土地市场竞争激烈的大背景下，公司深入研究和分析不同目标城市的政策环境及客群需求，聚焦国家战略发展区域，积极尝试多元化的土地获取模式，深度布局一、二线主流市场，大力深耕已进入的城市及周边地区。2017 年，公司分别在无锡、海口、武汉、成都及其周边竞得土地共

计 9 宗，新增土地储备约 194 万平方米（对应建筑面积，下同），其中权益土地储备面积约 127 万平方米。

截至 2017 年末，公司含有尚未开发的土地储备项目的规划计容建筑面积合计 886.43 万平方米，尚未开发的土地储备建筑面积 523.43 万平方米，主要分布在长沙、重庆、杭州、武汉、成都、苏州等地区，土地区位优势较好，土地储备规模较大，为未来项目开发提供保障。

表 2 截至 2017 年末公司土地储备情况（单位：%、万平方米）

项目名称	权益比例	规划计容 建筑面积	持有待开发 土地的面积
北辰三角洲	100	382.00	108.89
北辰中央公园	51	72.00	14.11
苏州·北辰旭辉壹号院	50	18.05	2.39
北辰光谷里	51	33.70	13.48
北辰南湖香麓	100	21.00	14.73
廊坊龙河新区项目	100	29.68	23.91
北辰旭辉铂悦庐州府	50	23.90	6.6
武汉临空港项目	100	71.60	73.85
重庆悦来会展新城项目	100	91.80	98.37
无锡惠山天一新城项目	49	19.60	13.84
无锡洋溪河项目	40	41.38	36.6
海口西海岸南片区项目	100	20.06	27.84
双流航园路地块项目	100	7.98	11.26
天府新区仁 105 亩地块项目	100	8.40	11.29
天府新区仁寿 90 亩地块项目	100	14.98	20.04
武汉 131 地块项目	51	12.72	17.83
北京北七家项目	51	17.04	28.4
合计	--	886.43	523.43

资料来源：公司提供

注：上表土地储备不包含在开发未销售项目

总体看，公司 2017 年积极扩充土地储备规模，现有土地储备规模较大，土地区位优势较好，对未来项目开发提供了保证。

（2）项目开发

2017 年，公司项目区域除原有的北京、长沙、武汉、南京、成都、苏州、合肥和杭州外，新增加宁波、无锡、廊坊和重庆的住宅和商业项目。2017 年，面对良好的市场环境，公司加大了项目开发进度，新开工面积 300.69 万平方米，当期竣工面积 139.06 万平方米，期末在建面积 647.85 万平方米，均较上年有所增长。

表 3 2016~2017 年公司主要开发数据（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年
新开工面积	222.95	300.69
竣工面积	103.57	139.06
在建面积	446.65	647.85

资料来源：公司提供

注：公司在建面积包含当年竣工面积

公司 2017 年在建项目主要集中在长沙、武汉和宁波地区，主要为住宅加商业项目，其中长沙

地区的在建项目包括北辰三角洲和北辰中央公园，两个项目合计总建筑面积 610.63 万平方米，项目计划总投资 363.12 亿元，其中在 2017 年实际投资 28.46 亿元；武汉地区的在建项目包括北辰当代优+、北辰光谷里和临空港项目，三个项目合计总建筑面积 178.18 万平方米，项目计划总投资 103.43 亿元，其中在 2017 年实际投资 23.75 亿元；宁波地区的在建项目包括鄞奉片区项目和陈婆渡项目，两个项目合计总建筑面积 59.45 万平方米，项目计划总投资 101.50 亿元，其中在 2017 年实际投资 25.21 亿元。

表 4 截至 2017 年末公司在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	地区	业态	项目进展	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工建筑面积	总投资	2017 年实际投资
北辰红橡墅	北京昌平	别墅	在建	21.37	11.68	14.43	24.07	2.08
当代北辰·悦MOMA	北京 顺义	自住型商品房、两限房	在建	13.25	9.00	13.11	23.47	0.50
北辰三角洲	湖南长沙	住宅、商业、写字楼等	在建	520.00	160.83	306.61	330.00	25.00
北辰中央公园	湖南长沙	住宅	在建	90.63	47.94	28.58	33.12	3.46
北辰当代优+	湖北武汉	住宅、商业	在建	31.38	20.59	20.59	21.00	1.22
蜀山项目	浙江杭州	住宅、商业	在建	31.75	31.75	17.46	28.30	3.51
杭州顺发旭辉国悦府一期	浙江杭州	住宅、商业	在建	10.84	10.84	10.84	14.85	0.83
杭州顺发旭辉国悦府二期	浙江杭州	住宅、商业	在建	3.26	3.26	3.26	4.90	0.34
北辰旭辉铂悦·金陵	江苏南京	住宅	在建	10.50	10.50	0.00	27.10	1.48
北辰·朗诗南门绿郡	四川成都	住宅、商业	在建	23.51	23.51	0.00	24.92	1.40
北辰香麓	四川成都	住宅、商业	在建	15.08	15.08	0.00	15.69	1.14
苏州·北辰旭辉壹号院	江苏苏州	住宅、商业	在建	29.64	27.25	16.99	25.46	2.40
北辰旭辉铂悦庐州府	安徽合肥	住宅、商业	在建	34.80	28.20	0.00	43.00	2.08
北辰南湖香麓	四川成都	住宅	在建	29.90	15.17	0.00	22.35	1.40
山阴路项目	浙江杭州	住宅	在建	6.99	6.99	0.00	16.00	1.89
龙河新区项目	河北廊坊	住宅、商业	新开工	41.92	18.01	0.00	31.28	1.24
北辰光谷里	湖北武汉	商服用地	新开工	49.20	35.72	0.00	34.00	1.53
湘湖项目	浙江杭州	住宅、商业	新开工	20.97	20.97	0.00	5.50	1.20
鄞奉片区项目	浙江宁波	住宅	新开工	18.97	18.97	0.00	42.00	16.07
悦来会展新城项目	重庆渝北	住宅、商业	新开工	116.37	18.00	0.00	104.00	14.97

惠山天一新城项目	江苏无锡	住宅	新开工	26.49	12.65	0.00	28.60	8.03
洋溪河项目	江苏无锡	住宅	新开工	55.51	18.91	0.00	46.79	5.95
陈婆渡项目	浙江宁波	住宅、商业	新开工	40.48	40.48	0.00	59.50	9.14
临空港项目	湖北武汉	住宅、商业	新开工	97.60	23.75	0.00	48.43	21.00
吴中区 50、51、69 号地项目	江苏苏州	住宅、商业	新开工	39.36	17.27	0.00	58.82	12.36
合计				1,379.77	647.32	431.87	1,113.15	140.22

资料来源：公司提供

注：总投资额为项目的预计总投资额

截至 2017 年末，公司在建项目总建筑面积 1,379.77 万平方米，已竣工面积 431.87 万平方米，各项目预计总投资额为 1,113.15 亿元，随着新项目的继续开发，公司所需资金投入规模较大，对公司融资能力提出更高要求。

总体看，2017 年，面对良好的市场环境，公司加大了房地产开发进度，在建项目规模大幅增长；公司在建项目主要分布在长沙、武汉和宁波地区，随着新项目的继续开发，公司资金投入规模较大，未来存在一定融资压力。

（3）项目销售

从销售数据来看，2017 年，公司协议销售面积 124.40 万平方米，协议销售金额 222.75 亿元，分别较上年下降 19.71%和 1.50%，主要系 2017 年房地产市场调控趋严，项目销售进度有所减慢所致。2017 年公司协议销售均价 1.79 万元/平方米，较上年有所上升，主要系 2017 年房地产市场行情较好，单价有所上涨。从结转情况来看，2017 年，受益于长沙北辰三角洲项目开发进度加快，以及位于北京地区的部分项目竣工，公司结转面积 93.70 万平方米，结转收入 125.92 亿元，均较上年大幅增长。

表 5 2016~2017 年公司房地产业务运营数据

项目	2016 年	2017 年
协议销售面积（万平方米）	154.94	124.40
协议销售金额（亿元）	226.14	222.75
协议销售均价（万元/平方米）	1.46	1.79
结转收入面积（万平方米）	63.05	93.70
结转收入（亿元）	70.66	125.92

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受房地产调控政策趋严影响，公司协议销售面积和金额略有下降；随着前期销售的长沙地区北辰三角洲项目和北京地区部分项目的相继竣工，公司结转收入面积和收入快速增长。

3. 投资物业（含酒店）

截至 2017 年底，公司投资物业除长沙北辰洲际酒店外，其余均位于北京奥运核心区，地理位置优越，物业包括 2 座会议中心、5 栋甲级写字楼、4 家高星级酒店和 13 栋服务式公寓等，建筑面积逾 110 万平方米。从定位看，国家会议中心主要面向大中型会议市场，北京国际会议中心则是差异化定位，主要面向中小会展市场；4 家酒店中，2 家为 4 星级酒店，2 家为 5 星级酒店，写

字楼均为甲级写字楼，服务式公寓共约 1,500 套客房，面向长住、散客、会议不同客源市场。

2017 年，公司投资物业（含酒店）实现营业收入 25.99 亿元，较上年增长 6.30%，主要系国家会议中心及写字楼出租等业务收入增加所致。

表 6 截至 2017 年末公司主要投资物业情况（单位：万平方米）

物业名称	建筑面积	物业概况及定位
国家会议中心及配套项目	53.40	其中国家会议中心主要承接国内外以会议为主、展会结合的大型会议、大中型展览项目及节庆活动。配套包括北辰世纪中心写字楼（甲级写字楼），北辰洲际酒店（五星级）与国家会议中心大酒店（四星级），主要客户包括各类商务客人
北京国际会议中心	6.19	主要面向中高中小型会议及配套展览
北辰五洲皇冠国际酒店	5.70	五星级酒店，共 477 间客房；主要客户群体为商务散客和高端会议
北辰五洲大酒店	4.26	四星级酒店，共 531 间客房；主要为会议提供配套住宿服务，同时面向商务散客
北辰时代大厦	13.12	甲级写字楼，位于亚奥商务核心，毗邻鸟巢与水立方等奥运标志建筑。配套包括时代名门百货和北辰购物中心生活广场，主要经营精品百货和精品超市，满足中高端消费需求
北辰汇园酒店公寓	18.48	共 13 栋酒店式公寓，采用高、中、低产品结构布局，长住、散客、会议不同客源市场细分的经营模式。2 栋贵宾楼定位为高档酒店式公寓，主要面向高端商务散客；8 栋中档酒店式公寓主要面向长住客户及散会客户；3 栋亚运村宾馆定位经济型宾馆，客源以散客和会议为主
北辰汇宾大厦	3.78	甲级写字楼，俯瞰奥运中心区及鸟巢，以中小户型为主的差异化定位与公司其他写字楼物业形成搭配
北辰汇欣大厦	4.75	甲级写字楼，系亚奥区域内首批甲级写字楼之一，以中小户型为主的差异化定位与公司其他写字楼物业形成搭配
汇珍楼	0.63	商业出租物业，位于奥运核心区北辰购物中心南侧，地理位置优越，客流量大
长沙北辰洲际酒店	7.37	五星级酒店，客房数 396 间，主要客户群体为商务散客和高端会议

资料来源：公司提供

会展业务方面，公司实行顾问咨询和受托经营两种经营模式，其中顾问咨询主要收取咨询费，受托经营根据经营情况与业主按照一定比例分享收入。国家会议中心和北京国际会议中心为公司会展功能区的核心，2017 年，公司签约了青岛国际会议中心、约北京银丰北辰五洲皇冠酒店等 12 个项目的前期顾问咨询和受托经营。截至 2017 年底，公司累计已签约顾问咨询及受托经营的会展与酒店共计 32 个，累计实现受托会展场馆总建筑面积约 212 万平方米，目前已成为国内管理场馆总面积最大的会展品牌企业。

写字楼业态方面，公司整合客户资源，优化客户结构，成为投资物业（含酒店）板块利润的重要来源。酒店业态方面，公司以市场需求为导向，开展有针对性的营销策略，同时加大互联网营销模式的推广。

总体看，2017 年，由于国家会议中心及写字楼出租等业务收入增加，公司投资物业经营业绩有所增长，提升了公司的持续盈利能力。

4. 经营关注

（1）房地产行业政策趋紧

2017 年，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展带来一定影响。

（2）经营市场逐渐扩大给公司项目销售和管理能力带来一定挑战

2017 年，公司房地产开发新增土地主要位于无锡、海口、武汉、成都等二线城市，随着存量

项目销售完毕，未来二线城市房地产销售占比将逐渐上升，二线城市房地产市场状况对公司未来销售状况影响加大，对公司项目销售和管理能力带来一定挑战。

(3) 公司在建项目资金投入规模较大，未来存在一定融资压力

截至 2017 年末，公司在建项目预计总投资额为 1,113.15 亿元，2017 年投入 140.22 亿元，资金投入规模较大，未来存在一定融资压力。

5. 未来发展

未来，公司将坚持“轻资产运行、新经济支撑、低成本扩张、高端服务业发展”的战略发展方向，进一步实施低成本扩展、品牌扩张和资本扩张三大战略，不断增强公司可持续发展能力。

发展物业方面，围绕“巩固一线、加强二线、关注三线”扩张战略，在深耕已进入城市的同时，持续关注泛京津冀、关中、中原、山东半岛、珠三角等重点区域。此外，公司也将密切结合市场政策动态，关注并积极参与新型城镇化项目、城中村改造项目以及京津冀协同发展所带来的机遇，进一步提升公司经济效益。

投资物业（含酒店）方面，公司将坚持实施品牌化、市场化、专业化、标准化发展策略，促进会展各实体企业间的资源共享和业务联动，实现资产规模效益和管理协同效应。此外，公司也积极推进北辰会展的品牌管理输出和产业链延伸，通过大力培育会展主承办业务促进会展经济与新经济、新业务、新技术的高度融合与创新发展，努力实现重资产投资型业务与轻资产服务型业务并行发展的格局。

商业物业方面，面对电子商务、消费者购物习惯改变以及公司成本压力增加的冲击，公司将融合大数据商业管理模式，积极探索适应经济发展新常态并符合公司整体战略的商业物业发展模式。

总体看，公司以资本扩张、品牌扩张和低成本扩张为核心的发展战略目标符合公司发展趋势，有助于公司在抵御风险的同时取得可持续的发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。从合并范围变化来看，截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 42 家，其中，新纳入合并范围的主体 8 家。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务可比性较强。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 799.80 亿元，负债合计 666.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 133.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 125.99 亿元。2017 年，公司实现营业收入 154.57 亿元，净利润（含少数股东损益）13.11 亿元，其中归属于母公司的净利润 11.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-16.28 亿元，现金及现金等价物净增加额为 23.26 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 799.75 亿元，负债合计 659.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 139.99 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 132.37 亿元。2017 年，公司实现营业收入 17.28 亿元，净利润（含少数股东损益）1.79 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-4.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-16.95 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额 799.80 亿元，较年初增长 24.31%，主要系流动资产增加所致，其中流动资产占比 87.41%，非流动资产占比 12.59%，资产结构以流动资产为主，较年初变化不大。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产为 699.11 亿元，较年初增长 24.55%，主要系公司开发建设的地产项目增加所致；公司流动资产主要以货币资金（占比 15.58%）和存货（占比 75.17%）为主。

截至 2017 年末，公司货币资金 108.94 亿元，较年初增长 34.90%，主要系公司取得借款所收到的现金增加所致，货币资金主要由银行存款（占比 99.99%）构成，其中受限资金 10.48 亿元，占货币资金期末余额的 9.62%，主要是住户按揭贷款保证金，受限比例较低。

截至 2017 年末，公司存货账面价值 525.52 亿元，较年初增长 26.98%，主要系公司土地储备增加以及开发支出增加所致；公司存货主要由开发成本（占比 84.89%）和开发产品（占比 15.03%）构成，公司对开发产品计提跌价准备 699.83 万元。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产合计总计 100.69 亿元，较年初增长 22.62%，主要系长期应收款增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占比 14.96%）、投资性房地产（占比 49.97%）、固定资产（占比 23.30%）和递延所得税资产（占比 6.17%）构成。

截至 2017 年末，公司投资性房地产账面价值为 50.32 亿元，较年初小幅下降 2.50%，变化不大，投资性房地产主要包括服务式公寓、写字楼及会议中心等，公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量，逐年计提折旧，未计提减值准备。

截至 2017 年末，公司固定资产账面价值为 23.46 亿元，较年初小幅下降 3.98%，主要系 2017 年公司在建工程转入固定资产减少所致；其中，房屋建筑物占比 71.44%，机器设备占比 15.90%，运输工具占比 1.35%，电子设备及其他占比 11.30%；公司累计计提折旧 17.15 亿元，固定资产成新率 70.31%，成新率较低，公司固定资产未计提减值准备。

截至 2017 年末，公司长期应收款账面价值为 15.07 亿元，全部为在 2017 年新增的长期应收款，其中，应收关联方款项 14.71 亿元，应收保证金 0.36 亿元。

截至 2017 年末，公司递延所得税资产账面价值为 6.21 亿元，较年初增长 97.27%，主要系公司预提费用变动产生的应纳税暂时性差异增长所致。

截至 2017 年末，公司受限资产包括货币资金 10.48 亿元、存货 308.19 亿元、投资性房地产 49.77 亿元、固定资产 19.92 亿元，受限资产合计 388.36 亿元，占总资产的比例为 48.56%，大部分作为长、短期借款的抵押物，受限规模及受限比例较高。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 799.75 亿元，较上年末小幅下降-0.01%，其中流动资产占比 87.58%，非流动资产占比 12.42%，资产结构较上年末变化不大。

总体看，2017 年，随着公司开发建设的地产项目增加，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主；流动资产中存货增幅较大；非流动资产仍以投资性房地产和固定资产为主；公司现金类资产较为充足，资产受限比例高，资产流动性较差，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年末，公司负债合计 666.18 亿元，较年初增长 27.89%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 58.56%，非流动负债占比 41.44%；负债构成较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司流动负债合计 390.10 亿元，较年初增长 30.92%，主要系预收款项以及

一年内到期的非流动负债增长所致；主要由预收款项（占比 57.84%）、应付账款（占比 13.32%）、应交税费（占比 5.06%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.97%）构成。

截至 2017 年末，公司预收款项 225.64 亿元，较年初增长 22.96%，主要系公司开发项目实现预售的规模扩大，预收房款增加所致。

截至 2017 年末，公司应付账款 51.97 亿元，较年初增长 38.90%，主要系公司应付工程款增加所致。

截至 2017 年末，公司应交税费 19.75 亿元，较年初增长 18.28%，主要系公司土地增值税增加所致。

截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 62.31 亿元，较年初增长 114.72%，其中一年内到期的长期借款 49.07 亿元、1 年内到期的长期应付款 9.24 亿元、1 年内到期的应付债券 4.01 亿元。1 年内到期的应付债券为部分持有 14 北辰 01 的投资人选择向公司回售债券。

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 276.08 亿元，较年初增长 23.83%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占比 76.07%）、应付债券（占比 17.70%）和长期应付款（占比 5.72%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款 210.02 亿元，较年初增长 24.63%，主要系公司为了缓解在建项目资金压力而增加抵押借款和质押借款所致。从到期期限分布来看，到期期限在未来 1~2 年占比 29.15%，2~5 年占比 47.55%，5 年以上占比 23.30%，考虑到公司在建项目后续仍面临较大的资金需求，公司长期借款存在一定的集中兑付压力。

截至 2017 年末，公司应付债券 48.88 亿元，较年初增长 23.06%，主要系公司 2017 年发行中期票据所致。从到期时间分布来看，公司应付债券到期期限主要集中在 2021 年和 2022 年，有一定集中偿付压力。具体情况如下表所示。

表 7 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	期末余额	到期日	票面利率
14 北辰 01	5.95	2020	5.65
14 北辰 02	14.91	2022	5.20
16 北辰 01	14.92	2021	4.48
17 北辰实业 MTN001	13.11	2022	5.14

资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司长期应付款 15.79 亿元，由应付少数股东款项（占比 55.60%）和应付北京市第三建筑工程有限公司款项（占比 44.40%）构成，其中应付少数股东款项 8.78 亿元，为子公司向其少数股东取得的股东借款，借款期限为两年，利率为同期同档次国家基准利率上浮 30.00%，此部分应付少数股东款项计入长期债务。

截至 2017 年末，公司全部债务为 336.99 亿元，较年初增长 29.32%，主要系长期债务增加所致；其中，短期债务占比 20.57%，长期债务占比 79.43%，以长期债务为主。截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 83.29%、71.61%、和 66.70%，分别较年初上升 2.33 个百分点、3.58 个百分点和 2.91 个百分点，主要系长期借款和应付债券增加所致；公司债务规模有所扩大，存在一定债务负担重。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 659.77 亿元，较上年末小幅下降 0.96%，其中流动负债占比 58.49%，非流动负债占比 41.51%，负债结构较上年末变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务合计 317.70 亿元，较上年末下降 5.72%，债务结构较上年末变化不大。

总体看，2017 年，公司负债规模有所扩大，仍以流动负债为主；公司债务规模有所扩大，存在一定债务负担，

（2）所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 133.62 亿元，较年初小幅增长 9.08%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司的所有者权益占比 94.29%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 26.72%，资本公积占比 28.96%，盈余公积占比 6.94%，未分配利润占比 37.37%，主要以股本资本公积和未分配利润为主。公司所有者权益结构较年初变化不大，整体稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 139.99 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，2017 年，随着未分配利润增加，公司所有者权益略有增长，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2017 年，随着公司房地产开发结转项目增加，业务规模扩大以及投资物业（含酒店）业务经营业绩的提升，公司营业收入 154.57 亿元，同比增长 57.24%；营业成本 103.74 亿元，同比增长 54.91%。2017 年公司营业利润 18.57 亿元，同比大幅增长 180.30%，主要系公司营业收入增加，而期间费用增加得到较好的控制所致；净利润 13.11 亿元，同比增长 149.83%，其中，归属于母公司所有者净利润 11.40 亿元，同比增长 89.88%。

从期间费用来看，2017 年公司期间费用为 18.93 亿元，同比增长 13.73%，其中销售费用、管理费用、财务费用增长率分别为-6.32%、28.21%和 15.52%；其中，销售费用有所下降，主要系广告费用减少所致；管理费用增长较快，主要是公司员工薪酬支出增加所致；财务费用增加，主要系融资成本增加所致。2017 年销售费用占比 26.72%、管理费用占比 47.24%、财务费用占比 26.04%，管理费用占比仍较大。

从利润构成来看，2017 年，公司实现投资收益 0.62 亿元，较上年减少 0.62 亿元。2017 年，公司实现营业外收入 0.08 亿元，较上年减少 0.18 亿元。公司投资收益、营业外收入规模均较小，对公司盈利水平影响很小。

从盈利能力来看，2017 年，公司营业利润率为 23.87%，较上年增加 1.46 个百分点；公司总资产收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 7.34%、5.03%和 10.23%，分别较上年增加 4.54 个百分点、2.90 个百分点和 5.88 个百分点，公司整体盈利能力有所上升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.28 亿元，较上年同期下降 43.08%，主要系受开发、结算周期影响，可结算产品面积减少所致；同期，公司实现净利润 1.79 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.80 亿元。

总体看，2017 年，随着公司房地产开发结转项目增加业务规模扩大以及投资物业（含酒店）业务经营业绩的提升，公司营业收入快速增长，同时期间费用增加得到较好的控制，盈利能力有所提高。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，受房地产调控限购政策等影响，公司开发项目预售规模减少，使得公司经营活动现金流入 209.28 亿元，同比下降 12.84%；由于公司支付的土地增值税、房产税等各项房地产开发相关税费的增加，使得公司经营活动现金流出 225.56 亿元，同比增长 2.76%；公司经营活动现金流量净额由上年的净流入转为净流出态势，为净流出 16.28 亿元。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 37.18 亿元，同比增长 103.22%；公司投资活动现金流出 50.89 亿元，同比增长 166.68%；公司投资活动现金净额为-13.71 亿元，呈现净流

出增加态势，主要系 2017 年公司对合营企业和联营企业追加投资所致。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 191.41 亿元，同比增长 40.19%；公司筹资活动现金流出 138.15 亿元，同比下降 2.84%；随着公司长期借款的大幅增加，筹资活动现金流量净额由上年的净流出转为净流入态势，为 53.26 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-4.12 亿元，投资活动产生的现金流量净额 2.84 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-15.68 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流转为净流出状态，公司对合营企业和联营企业追加投资使投资活动现金流呈现净流出增加态势，外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年末，由于预收款项增长较多，公司流动比率下降至 1.79 倍；速动比率下降至 0.44 倍；由于短期债务增加较快，现金短期债务比由 1.81 倍下降至 1.57 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，但公司短期偿债能力依然很强。

从长期偿债能力看，随着债务规模的增加，2017 年公司全部债务资本化比率由 2016 年的 68.02% 上升至 71.61%；2017 年，公司 EBITDA 由 2016 年的 15.22 亿元上升至 37.61 亿元，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由 2016 年的 0.90 倍和 0.06 倍上升至 1.23 倍和 0.11 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力均有所增加。从偿债指标看，公司的长期偿债能力一般，但考虑到公司拥有较大规模的投资性房地产和在建项目，且投资性房地产以成本计量，具有较强的保值增值性，一定程度上提升了公司长期偿债能力。

截至 2017 年末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2017 年末，公司合并范围内无对外担保。

截至 2017 年末，公司获得银行授信合计 200.00 亿元，尚未使用的授信额度为 139.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心查询信息（机构信用代码为 G1411010502161830F），截至 2018 年 2 月 7 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，随着公司建设项目规模的不断扩大，公司负债总额及债务规模亦有所增长，但公司现金类资产规模较大，投资性房地产保值增值空间较大，整体偿债能力仍属很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 108.94 亿元，为存续“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的本金合计（20.99 亿元）的 5.19 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 133.62 亿元，约为本次债券本金合计（20.99 亿元）的 6.37 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 37.61 亿元，约为“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的本金合计（20.99 亿元）的 1.79 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 209.28 亿元，约为“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的本金合计（20.99 亿元）的 9.97 倍，公司经营活动现金流入量对“14 北辰 01”和“14 北辰 02”债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为北京市内规模较大的上市房地产企业，在行业地位、资产

规模、土地储备等方面具有优势，公司对“14 北辰 01”和“14 北辰 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司经营状况整体稳定，在土地储备、项目开发以及去化情况等方面继续保持良好水平，资产规模和营业收入增长较快。同时，联合评级也关注到，房地产市场波动及限购政策、在建拟建项目未来面临一定的融资需求、债务负担等因素可能对公司信用水平带来的影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“14 北辰 01”和“14 北辰 02”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 北京北辰实业股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	643.41	799.80	799.75
所有者权益（亿元）	122.49	133.62	139.99
短期债务（亿元）	44.72	69.31	58.91
长期债务（亿元）	215.86	267.68	258.79
全部债务（亿元）	260.58	336.99	317.70
营业收入（亿元）	98.30	154.57	17.28
净利润（亿元）	5.25	13.11	1.79
EBITDA（亿元）	15.22	37.61	--
经营性净现金流（亿元）	20.60	-16.28	-4.12
应收账款周转次数（次）	167.81	192.41	--
存货周转次数（次）	0.18	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.21	--
现金收入比率（%）	239.55	131.99	295.07
总资本收益率（%）	2.80	7.34	--
总资产报酬率（%）	2.13	5.03	--
净资产收益率（%）	4.35	10.23	--
营业利润率（%）	22.41	23.87	32.06
费用收入比（%）	16.93	12.25	17.94
资产负债率（%）	80.96	83.29	82.50
全部债务资本化比率（%）	68.02	71.61	69.41
长期债务资本化比率（%）	63.80	66.70	64.90
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	1.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.11	--
流动比率（倍）	1.88	1.79	1.82
速动比率（倍）	0.49	0.44	0.41
现金短期债务比（倍）	1.81	1.57	1.59
经营现金流动负债比率（%）	6.91	-4.17	-1.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	1.79	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 2、公司长期债务中包含长期应付款中的“应付少数股东款项”；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债 + 其他流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。