



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 北京金隅集团股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

|             |
|-------------|
| 评定等级及主要观点   |
| 跟踪债券及募资使用情况 |
| 发债主体        |
| 偿债环境        |
| 财富创造能力      |
| 偿债来源与负债平衡   |
| 偿债能力        |



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】016 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京金隅集团股份有限公司及“15 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN002”、“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN003”、“18 金隅 MTN004”、“18 金隅 MTN005”、“16 金隅 01”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”的信用状况进行跟踪评级,确定北京金隅集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定,“15 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN002”、“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN003”、“18 金隅 MTN004”、“18 金隅 MTN005”、“16 金隅 01”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十五日





## 评定等级

| 主体信用   |     |      |    |
|--------|-----|------|----|
| 跟踪评级结果 | AAA | 评级展望 | 稳定 |
| 上次评级结果 | AAA | 评级展望 | 稳定 |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目            | 2020.3   | 2019     | 2018     | 2017     |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产           | 2,840.20 | 2,821.24 | 2,682.76 | 2,322.07 |
| 所有者权益         | 819.70   | 825.31   | 792.15   | 699.18   |
| 总有息债务         | 1,309.82 | 1,240.84 | 1,159.25 | 933.83   |
| 营业收入          | 137.19   | 918.29   | 831.17   | 636.78   |
| 净利润           | -2.16    | 51.78    | 42.81    | 29.50    |
| 经营性净现金流       | -37.90   | 95.22    | -50.43   | -118.55  |
| 毛利率           | 21.20    | 26.60    | 26.95    | 25.19    |
| 总资产报酬率        | -        | 4.18     | 3.55     | 3.10     |
| 资产负债率         | 71.14    | 70.75    | 70.47    | 69.89    |
| 债务资本比率        | 61.51    | 60.06    | 59.41    | 57.18    |
| EBITDA 利息保障倍数 | -        | 2.36     | 2.09     | 2.53     |
| (倍)           |          |          |          |          |
| 经营性净现金流/总负债   | -1.89    | 4.90     | -2.87    | -7.70    |

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

## 债项信用

| 债券简称         | 发行额(亿元) | 年限(年)   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间  |
|--------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 15 金隅 MTN001 | 10      | 5 (5+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 16 金隅 MTN001 | 20      | 5 (5+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 16 金隅 MTN002 | 20      | 5 (5+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 17 金隅 MTN001 | 25      | 5 (5+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 17 金隅 MTN002 | 25      | 5 (5+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 MTN001 | 20      | 5       | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 MTN002 | 20      | 3 (3+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 MTN003 | 25      | 5       | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 MTN004 | 15      | 3 (3+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 MTN005 | 15      | 3 (3+N) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 16 金隅 01     | 32      | 5 (3+2) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 16 金隅 02     | 18      | 7 (5+2) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 17 金隅 01     | 35      | 5 (3+2) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 17 金隅 02     | 5       | 7 (5+2) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 01     | 15      | 5 (3+2) | AAA    | AAA    | 2019.05 |
| 18 金隅 02     | 15      | 7 (5+2) | AAA    | AAA    | 2019.05 |

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 马映雪 易积钰

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”或“公司”）主要从事建材与房地产业务。跟踪期内，国家对产能过剩的调整有利于增强大型水泥企业区域控制力以及维持水泥价格的高位运行，且雄安新区建设对水泥的巨大需求也将不断增强公司水泥业务的盈利能力，新型建材和商贸物流的发展仍是公司收入的保障，公司融资能力仍然很强；但新冠肺炎疫情带来的不利影响较为明显，房地产行业仍面临调控压力，公司有息债务规模继续扩大，受限资产规模仍然较高。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 国家继续加大落后产能淘汰力度，提升市场集中度，利于大型水泥企业区域控制力的持续增强；
- 2019 年，水泥价格持续高位运行，公司利润水平有所增长，在完成水泥业务的重组后，公司的区域控制力进一步增强；
- 雄安新区基建项目的大力推进，仍将继续促进公司水泥销量的有力提升；
- 公司仍是京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，产品依然具有一定的品牌、规模和技术优势，发展潜力较大；
- 公司的债务融资以及股权融资渠道仍较通畅。

### 主要风险/挑战：

- 受新冠肺炎疫情等因素的影响，公司 2020 年 1~3 月的经营出现亏损；
- 水泥及房地产行业未来发展受政策调控因素影响较大，仍面临结构性调整压力；
- 公司有息债务规模继续扩大，短期债务规模仍较大，仍面临一定短期偿债压力；
- 公司的受限资产规模进一步扩大，资产流动性受到一定影响。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2020-V.1，相关方法均已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素（权重）                  | 分数           |
|---------------------------|--------------|
| <b>要素一：偿债环境（12%）</b>      | <b>4.84</b>  |
| （一）宏观环境                   | 5.03         |
| （二）行业环境                   | 4.00         |
| （三）区域环境                   | 5.50         |
| <b>要素二：财富创造能力（58%）</b>    | <b>6.54</b>  |
| （一）产品与服务竞争力               | 6.55         |
| （二）盈利能力                   | 6.53         |
| <b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b> | <b>4.37</b>  |
| （一）债务结构                   | 4.75         |
| （二）流动性偿债来源                | 4.38         |
| （三）清偿性偿债来源                | 3.92         |
| <b>调整项</b>                | <b>-0.05</b> |
| <b>主体信用等级</b>             | <b>AAA</b>   |

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项名称         | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员       | 评级方法和模型                                  | 评级报告   |  |
|--------|--------------|------|------------|-------------|------------------------------------------|--------|--|
| AAA/稳定 | 15 金隅 MTN001 | AAA  | 2019/05/27 | 马映雪、张建、徐梦琪  | 大公建材企业信用评级方法（V.2）与<br>大公房地产企业信用评级方法（V.2） | 点击阅读全文 |  |
|        | 16 金隅 MTN001 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 16 金隅 MTN002 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 17 金隅 MTN001 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 17 金隅 MTN002 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 MTN001 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 MTN002 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 MTN003 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 MTN004 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 MTN005 | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 16 金隅 01     | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 16 金隅 02     | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 17 金隅 01     | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 17 金隅 02     | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 01     | AAA  |            |             |                                          |        |  |
|        | 18 金隅 02     | AAA  |            |             |                                          |        |  |
| AAA/稳定 | 18 金隅 MTN003 | AAA  | 2018/08/01 | 韩光明、栗婧岩、温静  |                                          | 点击阅读全文 |  |
| AAA/稳定 | 18 金隅 MTN005 | AAA  | 2018/07/12 | 韩光明、王梦晗、温静  |                                          | 点击阅读全文 |  |
| AAA/稳定 | 18 金隅 MTN004 | AAA  | 2018/07/12 | 韩光明、王梦晗、温静  |                                          | 点击阅读全文 |  |
| AAA/稳定 | 18 金隅 02     | AAA  | 2018/07/03 | 韩光明、王梦晗、栗婧岩 |                                          | 点击阅读全文 |  |
|        | 18 金隅 01     |      |            |             |                                          |        |  |
| AAA/稳定 | 18 金隅 MTN002 | AAA  | 2018/05/18 | 韩光明、王梦晗、徐梦琪 |                                          | 点击阅读全文 |  |



## 评级历史关键信息（续）

| 主体评级   | 债项名称        | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员       | 评级方法和模型                              | 评级报告                   |
|--------|-------------|------|------------|-------------|--------------------------------------|------------------------|
| AAA/稳定 | 18 金隅MTN001 | AAA  | 2017/12/28 | 张建国、韩光明、王梦晗 | 水泥行业信用评级方法（V.1）<br>与房地产行业信用评级方法（V.1） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 17 金隅MTN002 | AAA  | 2017/10/17 | 张建国、韩光明、王梦晗 |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 17 金隅MTN001 | AAA  | 2017/07/31 | 张建国、韩光明、栗婧岩 |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 17 金隅02     | AAA  | 2017/05/10 | 张建国、韩光明、王梦晗 | 大公信 用 评 级<br>方法总论                    | <a href="#">点击阅读全文</a> |
|        | 17 金隅01     |      |            |             |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 16 金隅MTN002 | AA+  | 2016/06/03 | 周凤华、李将卓     |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 16 金隅MTN001 | AA+  | 2016/06/03 | 周凤华、李将卓     |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 16 金隅01     | AA+  | 2015/11/26 | 周凤华、李将卓     |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
|        | 16 金隅02     |      |            |             |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 15 金隅MTN001 | AA+  | 2015/06/01 | 王煦、李将卓、姜泰钰  |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | -           | -    | 2010/07/27 | 刘远航、杨春研     |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA/稳定  | -           | -    | 2009/03/02 | 郑孝君、秦瑞栋、张燕  |                                      | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的金隅集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） |       |       |                                |                |            |
|------------------------------|-------|-------|--------------------------------|----------------|------------|
| 债券简称                         | 发行额度  | 债券余额  | 发行期限                           | 募集资金用途         | 进展情况       |
| 15 金隅 MTN001                 | 10.00 | 10.00 | 2015.10.16～在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续 | 偿还银行借款         | 已按募集资金要求使用 |
| 16 金隅 MTN001                 | 20.00 | 20.00 | 2016.09.06～在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续 | 偿还银行借款         | 已按募集资金要求使用 |
| 16 金隅 MTN002                 | 20.00 | 20.00 | 2016.09.08～在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续 | 偿还银行借款         | 已按募集资金要求使用 |
| 17 金隅 MTN001                 | 25.00 | 25.00 | 2017.10.12～在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续 | 偿还存量债务、补充营运资金  | 已按募集资金要求使用 |
| 17 金隅 MTN002                 | 25.00 | 25.00 | 2017.11.07～在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续 | 偿还存量债务         | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 MTN001                 | 20.00 | 20.00 | 2018.01.22～2023.01.22          | 偿还公司本部私募债券     | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 MTN002                 | 20.00 | 20.00 | 于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续          | 用于偿还公司本部超短期融资券 | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 MTN003                 | 25.00 | 25.00 | 2018.08.13～2023.08.13          | 用于偿还公司本部银行借款   | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 MTN004                 | 15.00 | 15.00 | 于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续          | 偿还公司本部存量债务     | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 MTN005                 | 15.00 | 15.00 | 于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续          | 偿还公司本部存量债务     | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

**续表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 债券简称     | 发行额度  | 债券余额  | 发行期限                      | 募集资金用途                      | 进展情况       |
|----------|-------|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|
| 16 金隅 01 | 32.00 | 31.94 | 2016.03.14~<br>2021.03.14 | 偿还银行贷款、企业债券，补充营运资金          | 已按募集资金要求使用 |
| 16 金隅 02 | 18.00 | 18.00 | 2016.03.14~<br>2023.03.14 | 偿还银行贷款、企业债券，补充营运资金          | 已按募集资金要求使用 |
| 17 金隅 01 | 35.00 | 35.00 | 2017.05.19~<br>2022.05.19 | 偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具和/或补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 17 金隅 02 | 5.00  | 5.00  | 2017.05.19~<br>2024.05.19 | 偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具和/或补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 01 | 15.00 | 15.00 | 2018.07.12~<br>2023.07.12 | 用于偿还金隅集团银行贷款、债券及其他债务融资工具    | 已按募集资金要求使用 |
| 18 金隅 02 | 15.00 | 15.00 | 2018.07.12~<br>2025.07.12 | 用于偿还金隅集团银行贷款、债券及其他债务融资工具    | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

金隅集团成立于 2005 年 12 月 22 日，初始注册资本为 18.00 亿元。2008 年 7 月，经北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）及商务部批准，公司进行了增资扩股及股权调整，注册资本增加至 28.00 亿元；同时原股东北方房地产开发有限责任公司将其所持有的公司 7.60% 的股权转让给北京金隅集团有限责任公司（2017 年 12 月更名为北京金隅资产经营管理有限责任公司，以下简称“金隅资管”）。2009 年 8 月，公司在香港联交所实现整体上市（证券代码：2009.HK），新增注册资本 10.73 亿元。2011 年 3 月，公司在上海证券交易所上市（以下简称“上交所”），证券代码为 601992.SH。2015 年 12 月，公司以 8.48 元/股的价格向包括公司控股股东金隅资管在内的 8 名投资者发行 A 股股票 554,245,283 股；2016 年 12 月，根据北京市国资委《关于无偿划转北京金隅股份有限公司 44.93% 国有股权的通知》，金隅资管将其持有公司的全部国有股份无偿划转至北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）。至此，北京国管中心直接持有公司 4,797,357,572 股股份，占公司总股本的 44.93%，北京国管中心及其一致行动人合计持有公司 4,903,106,674 股股份，占公司总股本的 45.92%；金隅资管不再持有公司股份，北京国管中心成为公司控股股东。2017 年 12 月 23 日，公司发布公告称已将中文名称由“北京金隅股份有限公司”变更为“北京金隅集团股份有限公司”；2018 年 1 月 16 日，



公司发布公告称证券简称于 2018 年 1 月 19 日起由“金隅股份”变更为“金隅集团”，证券代码保持不变。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 106.78 亿元，控股股东北京国管中心直接加间接合计持有公司 45.33% 股权，北京市国资委持有北京国管中心 100% 股权，北京市国资委为公司实际控制人。

2019 年 1 月 10 日，《北京金隅集团股份有限公司关于公司将水泥等业务相关资产注入唐山冀东水泥股份有限公司相关事宜的公告》称，为彻底、妥善解决金隅集团和唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）之间的同业竞争问题，尽量减少并规范关联交易，履行相关承诺，公司拟将托管于冀东水泥的剩余水泥企业股权注入冀东水泥。金隅集团以所持有的赞皇金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权出资，冀东水泥以所持有的临澧冀东水泥有限公司等 5 家公司的股权及 24.82 亿元现金出资，双方共同向合资公司金隅冀东水泥（唐山）公司（以下简称“金隅冀东”）进行增资。金隅冀东于 2018 年 6 月 1 日成立，由金隅集团以所持有的北京金隅水泥经贸公司等 10 家公司的股权和冀东水泥以所持有的冀东水泥滦县公司等 20 家公司的股权和 2 家分公司的资产共同出资设立；注册资本为 30 亿元，金隅集团持有金隅冀东 47.09% 股权，冀东水泥持有金隅冀东 52.91% 股权；本次增资完成后，金隅冀东注册资本增加至 40 亿元，资本溢价部分计入合资公司资本公积，双方持有的合资公司股权比例不变。冀东水泥为金隅集团的水泥与混凝土业务重要经营子公司，本次交易强化了金隅集团对京津冀地区水泥与混凝土业务的区域控制能力。2019 年 3 月 26 日，本次交易的标的资产已完成全部相关的过户以及工商变更登记等程序。

公司具有纵向一体化的核心产业链优势，已由传统单一的建材产品生产企业发展成为以“新型绿色环保建材制造、贸易及服务，房地产开发经营、物业管理”为核心产业链的市属大型国有控股产业集团和 A+H 整体上市公司。各项主业之间互为支撑、相互促进，以产业链为核心的规模优势、协同优势、集成优势持续增强，其中水泥、新型建材、房地产等业务已经具备较强的区域竞争优势。截至 2019 年末，公司共有全资、控股子公司 397 家，其中二级子公司共 25 家。根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2019 年 12 月 30 日<sup>1</sup>，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

<sup>1</sup> 公司未提供最新的中国人民银行征信报告。



## 偿债环境

我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间；2020 年春节期新冠肺炎疫情突发，部分行业短期需求承压严重，但我国经济中长期高质量发展走势不会因此改变；目前水泥行业正处于产能过剩调整期，房地产行业依旧保持着“房住不炒”的总基调。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示



出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>2</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

### 1. 水泥

我国水泥行业产能过剩仍普遍存在，新增产能多为产能置换项目；2019 年以来，随着供给侧改革的深入以及需求端增速回升，水泥价格整体呈波动上升趋势，行业利润水平有所回升。

水泥作为基础性的建材产品之一，广泛应用于建筑工程。我国已成为世界上

<sup>2</sup> 资料来源：财政部。



水泥第一大生产和消费国。根据中国水泥网统计，截至 2019 年末，全国新型干法水泥生产线累计 1,624 条，设计熟料产能为 18.2 亿吨，实际年熟料产能仍超过 20 亿吨，产能总量同比变化不大。2019 年，全国新点火水泥熟料生产线合计 16 条，全部为产能置换项目，年度新点火熟料设计产能为 2,372 万吨，同比有所增加。分区域来看，新点火产能主要集中在云南、山西和广西，其余地区较为分散，主要包括辽宁、江西、湖南、湖北、贵州、甘肃、福建和安徽等省。从实际生产运行来看，2019 年，全国累计水泥产量为 23.3 亿吨，同比增长 6.10%；从全口径看，全国共 5 省市产量绝对量同比均出现下滑，其中北京同比下滑 19.72%，其余省市平均下滑幅度在 2.39% 左右；27 省市水泥产量同比上升，其中吉林涨幅最大，为 35.12%。

我国水泥行业快速扩张造成了严重的产能过剩，2006~2012 年的 6 年中，在地方政府项目以及一些企业非理性投资行为的推动下，我国水泥项目投资过热，水泥熟料新增产能的年增长率高达 21%，直至 2013 年增速才有所回落。水泥行业的产能严重过剩造成了过多无效投资和大量的资源浪费，与此同时，下游受房地产市场下行以及基建项目需求下降影响，水泥行业利润增长收窄，行业利润增长波动加大，水泥行业面临供给端和需求端的双重挤压。2018 年，工信部发布新《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，全国范围内严禁水泥新增产能，并导致水泥生产线总数逐年下降。近几年，水泥行业的总利润仍保持增长的趋势，但增幅却逐年大幅下滑。2019 年，水泥行业实现利润 1,867 亿元，同比增长约 20%，增速同比减少约 54 个百分点。

**受下游需求影响，水泥行业表现出明显的周期性特征，2019 年以来，随着供给侧改革推进，水泥价格有所回升。**

水泥被广泛应用于道路、桥梁和水利等基础设施建设及房屋建设，建筑和房地产等下游产业的变化将直接影响水泥产品的市场需求和售价，下游行业的周期性波动也使水泥行业呈现明显的周期性特点。自 2011 年起，受高铁在建项目放缓、水利以及房地产开工率下降、宏观经济下行压力增大、我国经济增速放缓等因素的影响，我国水泥产量增速持续下降，水泥需求整体进入疲软期。2019 年以来，房屋施工及新开工面积增速稳定，房屋竣工面积增速回正；房地产开发投资额同比增长至约 10%，该增速将稳定支撑水泥需求。

从水泥价格来看，随着供给侧改革推进，行业去产能加速，行业整体供需关系有所改善，水泥行业向下游转嫁成本能力提高，行业通过错峰停产等措施有效控制供给，带动水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升。同时，区域龙头的集中度不断提高也使得龙头企业议价能力持续提升。2019 年，华北地区 P.042.5 水泥价格在 12 月达到峰值，为 464.05 元/吨；2020 年 1~3 月，受工程施工放



缓、行情季节性趋弱以及疫情等因素影响，华北地区的水泥价格出现小幅的下滑，但仍处于高位。

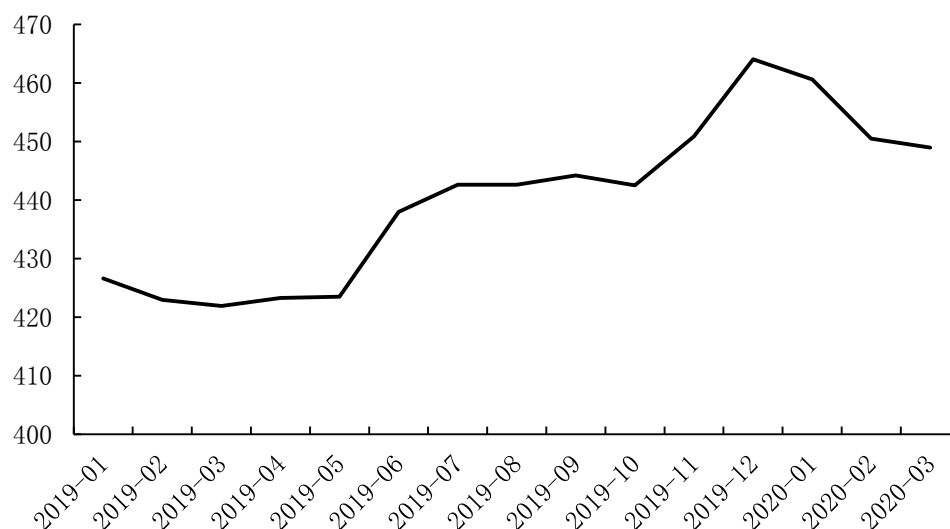


图 1 2019 年 1 月~2020 年 3 月华北地区 P.O 42.5 水泥月平均价（单位：元/吨）

数据来源：Wind

国家继续加速淘汰落后产能，出台相关环保标准，将逐步提高行业集中度，有利于大型企业和区域龙头企业发展。

水泥行业仍存在产能过剩情况，为遏制水泥产能盲目扩张，国家出台一系列去产能计划和水泥生产环保标准新政策，环保标准的提高能够提升行业整体环保意识，为大型企业进行兼并重组提供新机会，进一步实现产业升级并提高行业集中度。政府出台的一系列政策以遏制产能扩张，化解产能过剩为主，从而推动水泥及建材工业的转型升级，提升行业的整体市场竞争力。

2019 年 7 月 5 日，中国建材联合会发布《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》，预计 2019 年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标，单位产品能耗达到先进值的不低于 80%；减少碳排放约 3,000 万吨；实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7,000 万吨，进一步提升产能利用率，使全国平均产能利用率达到 70%以上。2019 年 10 月 30 日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）修订发布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，自 2020 年 1 月 1 日起施行，其中涉及水泥鼓励类、限制类各 1 项，淘汰类 4 项。

国家发改委等部门针对水泥行业发布的多份产业政策和规划，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。国家继续化解过剩产能和淘汰落后产能，严控行业新增产能，提高行业集中度，促进产业转移和重大布局优化。“两材”合并以及金隅集团和冀东水泥的战略重组，对化解产能过剩，推动区域性资源整合具有重大的意义，也标志着供给侧改革进入实质性阶段。预计行



业集中度将进一步提高，产能结构逐渐优化。

**我国新型建材行业集中度不高；顺应节能环保和低碳经济的需求，新型建材行业将得到更大的发展空间。**

新型建筑材料是区别于传统的砖瓦、灰砂石等建材的建筑材料新品种。我国新型建材工业的起步相对较晚，虽已具备了相当的规模和较为齐全的品种，但生产企业众多，生产能力较分散，行业集中度仍然不高。

发展新型建材是实施节能环保和低碳经济的要求。根据住房和城乡建设部的统计，我国建筑相关行业在全社会能耗中占比达 25.00%以上，和发达国家比差距较大。新型建材由于其轻质、低能耗、施工便利等特点，将得到快速发展。

## 2. 房地产

**2019 年以来，房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，该基调不断被重申；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。**

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。自 2018 年起，通过规范市场秩序来保障合理购房需求，全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。另外，随着公证摇号销售政策的普及，全国多个新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，中华人民共和国住房和城乡建设部等七部委也对北京、上海等 30 个城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

2018 年 12 月 24 日，在北京召开的住房和城乡建设工作会议和中央经济工作会议确定 2019 年房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，以“稳”为主，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，坚持因城施策、分类指导，落实城市主体责任。2019 年 4 月，中共中央政治局会议重申房地产调控总基调，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。2019 年 7 月，中共中央政治局会议在坚持总基调的基础上，提出不将房地产作为短期刺激经济的手段。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年以来，我国房地产政策主体基调不变，且不断被重申，房地产调控政策保持稳定。

融资方面，2019 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达 17.9 万亿元，同比增长 7.6%，同比提高 1.2 个百分点，增幅有所扩大。从境内债券市场来看，2019 年我国房地产企业发行债券规模合计 3,627.35 亿元，同比下降 9.20%，平均票面利率为 5.58%，同比下降 0.80 个百分点。受疫情影响，国内融资环境有所宽松，2020 年 1~3 月房地产企业发债规模 1,218.17 亿元，同



比增长 2.58%，平均票面利率为 4.46%，同比降低 1.09 个百分点。从境外债券市场来看，2019 年<sup>3</sup>国内房地产企业发行海外债共 239 只，同比增加 94 只，融资规模 781.42 亿美元，同比增长 63.85%，平均票面利率为 8.85%，同比增加 1.18 个百分点，其中票面利率超过 10.00% 的有 86 只，同比增加 63 只。同时，2020 年 3 月以来，国外疫情不断蔓延，在全球流动性收缩、风险偏好收紧等背景下，美元债展期或新增融资将面临困难。2020 年 1~3 月，国内房地产企业发行海外债共 78 只，同比增加 12 只，发行规模 279.23 亿美元，同比仅增长 3.15%。2019 年 7 月 12 日，国家发改委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。

整体来看，2019 年房地产行业境内融资渠道不断收紧，房企海外债规模不断增加，融资成本有所上升；2020 年受疫情影响，部分房企可能由境外融资转为境内融资，房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2019 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑；受新型冠状病毒疫情影响，2020 年一季度全国商品房销售面积和销售金额等指标增速均转为负值。

随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2018 年 7 月开始销售面积和销售金额增速有所下降。2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%，销售金额 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，增速同比均有所下降。

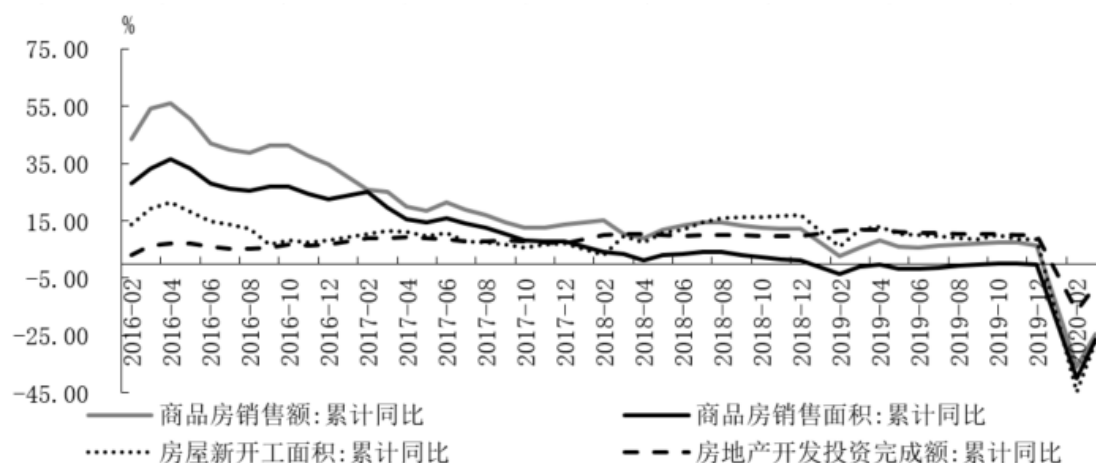


图 2 2016 年 2 月~2020 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况

数据来源: Wind

开发投资方面,2019 年,全国房地产开发投资 13.22 万亿元,同比增长 9.90%,

<sup>3</sup> 数据来源: 根据 Wind 整理, 不包括可转债。



其中，住宅投资 9.71 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.45%；土地成交价款 1.47 万亿元，同比下降 8.7%；房屋新开工面积达到 22.71 亿平米，同比增长 8.50%，增速放缓。

受疫情的影响，2020 年 3 月，全国商品房销售金额和销售面积增速分别为 -24.07% 和 -26.30%，房屋新开工面积增速为 -27.20%，房地产开发投资完成额增速为 -7.70%，同比均大幅下降。

**我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临一定的压力。**

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园控股有限公司、万科企业股份有限公司和恒大地产集团有限公司仍位于前三强，其中碧桂园控股有限公司以 7,715.30 亿元位居销售金额第一位，同比上升 5.88%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

**受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；本次疫情对房企一季度开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。**

在疫情的影响下，房地产行业最先受到影响的指标可能为销售和新开工。截至 2020 年 2 月 3 日，已经有超过 110 个城市发布了应对疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不早于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，后续销售和新开工或可恢复。

从政策走势上来看，受疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

对于房企而言，本次疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020



年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，本次疫情对房企一季度开工和销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。

### （三）区域环境

**北京市经济保持较快发展；京津冀协同发展及雄安新区建设的不断推进将为京津冀地区带来更大的可持续发展空间。**

北京市综合经济实力保持在全国前列。北京正致力于追求高质量发展，着力推进以人工智能、医药健康、5G 等为代表的高精尖产业。2019 年，北京市 GDP 超过 3.5 万亿元，同比增长 6.1%；新经济增加值突破 1.25 万亿元，前三季度的服务业增加值占 GDP 比重达 82.8%；全员劳动生产率达 26.5 万元/人左右，保持全国领先水平。2019 年，北京将狠抓“10+3”高精尖产业发展政策落地，全产业链布局人工智能，加快 5G 商用进程，推进医药健康与新一代信息技术构成“双发动机”的创新发展新动能；加大政府采购首台(套)力度，依托城市副中心、冬奥会、世园会等为 5G、人工智能、无人驾驶等科技成果提供应用场景；建设城市交通大脑联创中心，以科技支撑城市精细化管理和民生改善；推动高端制造业与现代服务业深度融合，向京津冀地区延伸创新链、产业链。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京经济的较快发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。

2019 年，河北将加快构筑雄安新区创新驱动发展引领区，并吸引一批京津知名创投机构到冀发展，优化创新环境。同时，河北雄安新区建设不断加快。为保障河北雄安新区建设发展，2019 年 1 月 31 日《国务院关于全面推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案》的批复》要求发挥“北京服务”品牌影响力，推动北京高端服务业向雄安新区延伸转移。对雄安新区建设发展所需的重要物资、设备，提供口岸通关便利。发挥 144 小时过境免签政策优势，支持雄安新区在国际商务、旅游等方面扩大开放。引导在北京取得的科技成果应用于雄安新区城市建设、生态环境治理等方面，促进雄安新区绿色发展。此外，临空经济区示范引领作用也得到了强化。叠加政策功能优势，北京首都国际机场临空经济区和北京大兴国际机场临空经济区两大开放引擎作用有望得到更好发挥。2019 年 8 月 18 日，京雄高速公路河北段建设大幕开启，雄安新区对外骨干路网进入全面建设阶段，4 条高速和 3 条国省道已相继开工，计划于 2020 年底基本建成。长期来看，京津冀协同发展将为北京及其周边地区带来更大的可持续发展空间。



## 财富创造能力

公司的主营业务仍是建材与房地产业务，各业务板块纵向一体化的产业链规模优势进一步增强，能够为公司持续发展提供有力支撑；2019 年，公司营业收入和毛利润均有所增长。

公司仍主要从事建材制造、房地产开发以及物业投资和资产管理业务，建材和房地产开发仍然是公司收入和利润的主要来源。2019 年，公司营业收入同比增长 10.48%，毛利润同比增长 9.07%，主要受益于水泥价格的持续提升以及新型建材板块的商贸物流发展。

**表 2 2017~2019 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况<sup>4</sup>（单位：亿元、%）**

| 项目        |        | 2019 年 |        | 2018 年 |        | 2017 年 |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           |        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入      |        | 918.29 | 100.00 | 831.17 | 100.00 | 636.78 | 100.00 |
| 建材        | 水泥与混凝土 | 413.83 | 45.07  | 391.20 | 47.07  | 315.40 | 49.53  |
|           | 新型建材   | 264.77 | 28.83  | 198.13 | 23.84  | 131.35 | 20.63  |
| 房地产       | 保障房开发  | 16.55  | 1.80   | 11.81  | 1.42   | 1.25   | 0.20   |
|           | 商品房开发  | 205.52 | 22.38  | 209.65 | 25.22  | 159.55 | 25.06  |
| 物业投资与资产管理 |        | 50.26  | 5.47   | 42.33  | 5.09   | 37.75  | 5.93   |
| 其他及抵消     |        | -32.64 | -3.55  | -21.95 | -2.64  | -8.52  | -1.34  |
| 毛利润       |        | 244.27 | 100.00 | 223.97 | 100.00 | 160.43 | 100.00 |
| 建材        | 水泥与混凝土 | 131.63 | 54.66  | 117.55 | 52.49  | 86.45  | 53.89  |
|           | 新型建材   | 12.83  | 5.33   | 12.16  | 5.43   | 11.22  | 6.99   |
| 房地产       | 保障房开发  | -3.16  | -1.31  | -7.74  | -3.46  | 0.14   | 0.09   |
|           | 商品房开发  | 78.55  | 32.62  | 78.14  | 34.89  | 41.70  | 25.99  |
| 物业投资与资产管理 |        | 27.34  | 11.35  | 24.14  | 10.78  | 21.75  | 13.56  |
| 其他及抵消     |        | -2.92  | -2.65  | -0.28  | -0.13  | -0.83  | -0.52  |
| 毛利率       |        | 26.60  |        | 26.95  |        | 25.19  |        |
| 建材        | 水泥与混凝土 | 31.81  |        | 30.05  |        | 27.41  |        |
|           | 新型建材   | 4.85   |        | 6.14   |        | 8.54   |        |
| 房地产       | 保障房开发  | -19.09 |        | -65.56 |        | 11.49  |        |
|           | 商品房开发  | 38.22  |        | 37.27  |        | 26.14  |        |
| 物业投资与资产管理 |        | 54.40  |        | 57.03  |        | 57.62  |        |
| 其他及抵消     |        | -      |        | -      |        | -      |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2019 年，建材业务收入同比增长 15.15%，其中水泥与混凝土业务收入同比增长 5.78%；新型建材业务收入同比增长 33.63%，主要受益于公司商贸物流业务的发展，其中铁矿石和电解铜的贸易量增加较为明显；房地产业务方面，保障房开发收入同比增长 40.14%，主要是因为保障房结转单价的有所上涨，但由于保障房业务占比较小，房地产板块收入整体同比变化不大；物业投资与资产管理业务收入同比增长 18.73%，主要原因是出租面积同比有所增长。

<sup>4</sup> 公司未提供 2020 年 1~3 月收入的分板块数据。



从毛利率来看，2019 年，水泥与混凝土毛利率同比增加 1.76 个百分点，主要受益于产品价格上涨，且公司对生产成本有进一步的压缩和控制；新材板块毛利率同比下降 1.29 个百分点，主要是商贸物流的成本同比大幅上涨所致；房地产业务毛利率同比增加 2.16 个百分点，其中保障房业务的毛利率仍为负值，但亏损规模大幅下降，主要是保障房结转单价的提升所致；物业投资与资产管理毛利率同比下降 2.63 个百分点，主要原因是出租率同比有所下降。

2020 年 1~3 月，受疫情导致的延期复工和市场低迷的影响，公司营业收入为 137.19 亿元，同比下降 14.32%，毛利润为 29.09 亿元，同比下降 36.55%，毛利率为 21.20%，同比减少 7.44 个百分点。

### （一）建材

公司建材制造板块主要包括水泥与混凝土和新型建材业务。

#### 产品 1：水泥和混凝土

公司是全国第三大水泥产业集团，在华北地区市场占有率仍较高；雄安新区基建项目的推进，有助于公司水泥销量的提升；在与冀东水泥资产完成重组后，公司水泥业务区域控制力有所提高。

公司水泥与混凝土产能布局坚持以京津冀为核心战略区域，不断延伸布局半径，经营主体为冀东水泥。

**表 3 2019 年公司水泥与混凝土业务重要经营子公司财务指标情况（单位：亿元、%）**

| 名称   | 期末持股比例 | 期末总资产  | 期末资产负债率 | 营业收入   | 净利润   |
|------|--------|--------|---------|--------|-------|
| 冀东水泥 | 37.00  | 607.33 | 52.52   | 345.07 | 49.05 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司水泥业务生产成本来看，煤炭及电力能源、原材料以及制造费用分别约占 39%、39%和 22%，其中石灰石是生产水泥的重要资源性原材料。截至 2019 年末，公司石灰石总储量达 26.87 亿吨，资源较为充足，对外依存度相对较低。煤炭采购方面，公司主要供应商为国内大型煤炭生产企业和经贸企业，保持了良好的合作关系；此外，公司通过低温余热发电技术降低了用电成本，目前余热发电量占公司总生产用电量的 34%左右。

截至 2019 年末，公司熟料生产线仍主要分布在京津冀地区，公司生产水泥所用熟料仍全部自产。目前，冀东水泥已经在全国的 13 个省、市拥有 132 条水泥生产线和 83 条熟料生产线。熟料及水泥产能因政策调控保持不变。本年度熟料的产能利用率为 72.99%，同比增长 1.59 个百分点；水泥的产能利用率为 53.82%，同比下降 0.96 个百分点。同期，公司混凝土产能约 4,042.5 万立方米。

作为全国第三大水泥产业集团，公司坚持在京津冀地区的战略布局，不断巩固和扩大区域市场的影响力。公司水泥在京津冀地区有很强的区域控制能力，其



中冀东水泥在京津冀地区市场占有率超过 50%；随着与冀东水泥资产重组的完成，公司的区域控制力进一步增强。2019 年，公司水泥及熟料的平均销售价格为 315.00 元/吨，同比增加 21.00 元/吨；由于所生产的熟料主要是公司自用的，熟料的产销率为 14.52%，同比下降 1.34 个百分点；水泥的产销率为 92.21%，同比下降 7.90 个百分点。此外，2019 年混凝土总销量 1,750 万立方米，平均售价约为 390 元/立方米。

**表 4 2017~2019 年公司水泥产品的产能产量情况（单位：万吨）**

| 产品 | 2019 年 |       | 2018 年 |       | 2017 年 |       |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|    | 年产能    | 产量    | 年产能    | 产量    | 年产能    | 产量    |
| 熟料 | 11,146 | 8,036 | 11,146 | 7,958 | 11,141 | 7,416 |
| 水泥 | 17,220 | 9,189 | 17,220 | 9,433 | 17,709 | 8,847 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售仍采取直销为主、分销为辅的渠道模式，供应对象主要为重点基建、房产项目工程和搅拌站等；分销供应对象主要为农村等地区经销商。受水泥运输半径的限制，销售市场主要沿生产线周边 200 公里运输半径分布；目前，京津冀地区的销量占公司总销量的 50%以上；此外，公司还有内蒙、陕西、山西、河南、山东、东北、重庆、湖南等销售市场。近年来，公司利用自身业务优势，先后中标了京石高铁、南水北调、北京地铁等多个重点项目，市场拓展成效较显著。公司下游客户类型丰富，集中度较低。

作为国家第一批循环经济试点企业之一，公司协同政府创建无垃圾公害城市，打造“资源-产品-废弃物-再生资源”为核心的循环经济模式。公司总结出一整套利用水泥窑协同处废的经验，自主研发和建成运营国内首条利用水泥窑无害化处置工业固体废弃物示范线，拥有年处置 20 余万吨污泥、3.00 万吨飞灰及 40 余类危险废弃物的资质和能力，负责北京市约 90%的危险废弃物处置工作。截至 2019 年末，公司共有余热发电机组量 541.20 兆瓦，同比变化不大。

**表 5 2017~2019 年公司水泥、熟料分区域销量情况（单位：万吨）**

| 区域   | 2019 年 |       | 2018 年 |       | 2017 年 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|      | 水泥     | 熟料    | 水泥     | 熟料    | 水泥     | 熟料    |
| 京津冀  | 4,281  | 914   | 4,707  | 847   | 4,500  | 1,030 |
| 其他区域 | 4,192  | 253   | 4,736  | 415   | 4,343  | 387   |
| 合计   | 8,473  | 1,167 | 9,443  | 1,262 | 8,843  | 1,417 |

数据来源：根据公司提供资料整理

随着河北雄安新区建设步伐加快，未来该地区将会有较大规模的基础设施建设。公司作为华北地区最大的水泥企业，在雄安新区周边均有产业布局，且水泥销售方面具有运输半径的限制，建设雄安新区所新增的水泥产品需求量，大部分



将由公司来满足。因雄安新区目前未正式进入全面开发建设阶段，公司对相关基建项目的水泥销售量有限，但随着政府的支持力度不断加大，预计雄安新区的建设周期会在 5~10 年，每年水泥需求量约为 500~600 万吨。

综合来看，公司熟料和水泥的产能整体稳定，产量稳步提升；公司目前已成为华北区域市场的龙头企业，竞争优势明显；雄安新区基建项目的推进，可以继续促进公司水泥销量的提升。预计未来 1~2 年，公司水泥业务将保持稳定发展。

### 产品 2：新型建材

公司是京津冀地区主要的新型建材生产商，产品具有一定的品牌、规模和技术优势；同时，公司在环渤海经济圈建材行业拥有引领地位；2019 年，公司新型建材业务收入增长明显。

公司新型建材板块包括商贸物流和建材生产两部分，主要经营主体为冀东发展集团国际贸易有限公司（以下简称“冀东贸易”）、北京金隅新型建材产业化集团有限公司（以下简称“新材集团”）和北京金隅天坛家具股份有限公司（以下简称“天坛家具”）。其中，截至 2019 年末，冀东贸易的资产总额为 15.93 亿元，同比增加 0.90 亿元；负债总额为 15.79 亿元，同比增加 2.91 亿元，主要是经营性应付款项、银行承兑汇票以及信用借款等流动负债的增加所致；受铁矿石和电解铜的贸易业务量的增加，2019 年冀东贸易的营业收入和营业成本均发生大幅度变动，营业收入为 91.36 亿元，同比大幅增加 47.06 亿元，营业成本为 92.39 亿元，同比大幅增加 48.16 亿元；受国际贸易环境和供给侧改革的影响，毛利润由正转负；净利润仍为负值，亏损规模同比增加 1.64 亿元，主要原因是业务规模的扩大导致期间费用有所增加。

公司是京津冀地区主要的新型建材生产商，具备较强的竞争优势，2018 年控股天津建材的交易完成后，进一步巩固了在环渤海经济圈建材行业的引领地位。受益于装配式建筑市场的进一步发展，2019 年，公司新型建材业务收入同比增加 66.64 亿元。公司商贸物流业务涵盖煤炭、钢材、铁矿石及卫浴产品等。公司代理经营陶瓷卫浴品牌涵盖科勒、TOTO、乐家、杜拉维特、汉斯格雅等国际知名品牌，均为一级代理，公司是以上品牌在华北地区最主要的代理商。

**表 6 2019 年公司新型建材业务重要经营子公司财务指标情况（单位：%、亿元）**

| 名称   | 期末持股比例 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入  | 净利润   |
|------|--------|-------|---------|-------|-------|
| 冀东贸易 | 100.00 | 15.93 | 99.06   | 91.36 | -2.00 |
| 新材集团 | 100.00 | 97.32 | 58.48   | 55.67 | 0.76  |
| 天坛家具 | 97.81  | 33.77 | 70.19   | 12.38 | 2.06  |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司新型建材生产业务涵盖装饰及装修材料、节能墙体及保温材料和耐火材料等，公司是京津冀地区主要的新型建材生产商，保温及耐火产品产销及综合实



力位居国内前列。公司以其多样化的新型建材产品和优良的产品质量，成为国家诸多大型运动场馆的建材供应商及服务商。同时，公司是北京市属唯一从事新型建材制造业的大型国有企业，能够继续得到北京市政府的大力支持。

2019 年，公司家具及装饰材料收入为 19.76 亿元，同比增长 46.91%。公司家具及装饰材料产品包括家具、门窗、纤维板、地板等，共有近 20 条生产线，产品以中高档为主，在国内办公家具市场具有一定竞争优势。公司“天坛”品牌被国家工商行政管理总局认可为“中国驰名商标”，其木制家具被国家质量监督检验检疫总局认可为“中国名牌产品”。

公司的墙体保温材料主要包含加气混凝土，加气混凝土是新型节能墙材的主导产品之一，也是国家多年来一直大力倡导要发展的新型墙体材料。公司是华北地区最大的加气混凝土生产企业，具备较强规模优势。此外，公司是国内产能最大的耐火材料供应商，也是中国大型耐火材料设计、研发、制造和服务提供商之一。公司拥有不定型耐火材料和定型耐火材料生产线，在国内外有较高的知名度。在国家推行住宅产业化和建筑工业化的背景下，公司将围绕装配式建筑展开对已有产品和设计施工板块进行产业链整合。目前，公司本部及旗下的十多家企业均有各自的科技研发计划，每年投入研究的金额约为各自收入的 1%至 5%不等，具体依据自身经营情况而定。

**表 7 2017~2019 年公司新型材料主要业务销售收入<sup>5</sup>（单位：亿元）**

| 主要产品    | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 商贸物流    | 220.66 | 168.25 | 105.18 |
| 家具及装饰材料 | 19.76  | 13.45  | 11.18  |
| 工业园区    | 0.38   | 0.37   | 0.36   |
| 墙体保温材料  | 5.00   | 5.13   | 4.29   |
| 装饰设计    | 22.30  | 13.09  | 13.00  |
| 内部抵消    | -3.32  | -2.17  | -3.66  |

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）房地产

公司房地产开发具有一定的品牌效应和规模优势，2019 年签约销售金额整体稳定，公司房地产开发的土地储备较为充足，区域布局较好，公司房地产业务的盈利能力将持续增强。

公司房地产业务主要由北京金隅地产开发集团有限公司（以下简称“地产开发集团”）经营。地产开发集团具有房地产开发一级资质。

<sup>5</sup> 公司调整了 2017 年新型材料主要业务销售收入统计口径。

**表 8 2019 年公司房地产业务重要经营子公司财务指标情况（单位：%、亿元）**

| 名称     | 期末持股比例 | 期末总资产    | 期末资产负债率 | 营业收入   | 净利润  |
|--------|--------|----------|---------|--------|------|
| 地产开发集团 | 100.00 | 1,180.04 | 85.53   | 143.14 | 8.73 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍是北京地区综合实力最强的房地产开发商之一，年开复工规模达 800 万平方米，已进入北京、上海、天津、重庆、杭州、南京、成都、合肥、海口等 15 个城市，先后开发建设房地产项目 130 余个，总建筑面积约 3,000 万平方米，形成了“立足北京、辐射京津冀、长三角、成渝经济区三大经济圈”的全国化开发格局，具备多品类房地产项目综合开发的能力。公司被国家住建部授予“国家住宅产业化基地”称号，具有一定的品牌优势和规模优势。公司开发项目所用的水泥、混凝土、保温材料、涂料、隔墙、加气块等部分来自公司建材板块子公司，产业协同效应使得公司具备较强的成本优势。公司房地产业务包含保障性住房开发和商品房开发两部分。保障房开发方面，公司是北京地区主要的保障性住房（含自住型商品房）开发企业之一，累计开发面积超过 400 万平方米。受益于北京市工厂搬迁，公司保障房开发用地多数来自于其在城区大量旧工业厂区的土地，利润空间相对较高。同时，保障性住房需求不受房地产市场增速减缓的影响，故公司保障性住房项目的开发降低了普通商品房市场波动对公司经营的影响。

2019 年，公司销售面积同比增长 5.45%，销售均价同比增长 11.69%；竣工面积同比增长 70.35%，销售金额同比增长 17.77%；结转面积同比略有增加，其中商品房结转面积同比变化不大，保障性住房结转面积同比下降 11.70%；2019 年，公司合同签约面积为 117.47 万平方米，同比增长 5.45%，其中商品房合同签约面积 101.35 万平方米，同比变化不大，保障性住房合同签约面积 16.11 万平方米，同比增长 54.02%。

**表 9 2017~2019 年公司房地产开发情况**

| 项目          | 2019 年    | 2018 年    | 2017 年    |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 销售面积（万平方米）  | 117.47    | 111.40    | 137.76    |
| 销售均价（元/平方米） | 22,088.00 | 19,777.00 | 16,904.00 |
| 销售金额（亿元）    | 259.46    | 220.32    | 232.87    |
| 新竣工面积（万平方米） | 184.91    | 108.55    | 105.06    |
| 结转面积（万平方米）  | 101.26    | 100.93    | 94.86     |
| 其中：商品房      | 88.58     | 86.57     | 94.25     |
| 保障性住房       | 12.68     | 14.36     | 0.61      |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发仍坚持快速周转的方针，重点布局一、二线城市，在北京成功取得具有一定规模的商品房项目、保障房项目和自住型商品房项目的开发权，



在天津、杭州、南京、成都等地区也获得一批开发用地。2019 年，公司调整拿地和投资计划，拿地节奏有所放缓，新增土地储备 33.11 万平方米，同比下降 76.76%。截至 2019 年末，公司土地储备资源较为充足，拥有土地储备总面积 799.25 万平方米，其中商品房 713.58 万平方米，保障房 85.67 万平方米；公司土地储备主要分布于重庆、北京、安徽、天津及成都等地区，整体分布比较分散，重庆地区的土地储备面积占比最大，达到总储备面积的 33.41%，其次是北京，土地储备面积占比为 13.24%。

### （三）物业投资及资产管理

公司物业出租率保持较高水平，出租单价稳中有升，管理物业地理位置仍较为优越；2019 年，物业出租和管理业务收入有所增长，继续为公司带来稳定现金流入。

公司物业投资及资产管理项目包括高档写字楼、公寓和住宅小区、停车场等，项目均立足北京，由下属子公司北京金隅物业管理有限责任公司（以下简称“金隅物业”）承担，金隅物业拥有由建设部颁发的国家物业管理一级资质。

截至 2019 年末，公司的投资物业管理集团拥有高档写字楼、商业、产业园等物业资产管理项目总数共计 105 个，投资性物业大厦的总面积为 178.20 万平方米，可出租面积为 146.20 万平方米；其中，主要的投资性物业大厦有：金隅大厦，大成大厦，腾达大厦，建达大厦，环贸中心，建金中心，锦湖中心，金隅国际，金隅半岛，金环宇大厦，大成国际，程远大厦，盘古 5 号楼等；上述投资性物业大厦的总面积为 80.20 万平方米，可出租面积为 61.80 万平方米，同比增长 22.09%；已出租面积为 50.47 万平方米，同比增长 6.38%；综合平均出租率约为 86.30%，同比略有下降；综合平均出租单价 8.80 元/平方米/天，同比增长 15.00%。2019 年以来，公司主要投资性物业大厦的出租率仍保持较高水平，主要写字楼大厦的新租或续租的出租单价均稳中有升。

截至 2019 年末，公司的高档物业管理面积超过 300 万平方米，主要分布在北京的东城区、西城区、海淀区、朝阳区等 10 个行政区，地理位置优越；中低档物业管理面积约为 1,065 万平方米，其中住宅小区物业约 1,050 万平方米，自管宿舍区约 15.09 万平方米。出租和物业收入的平稳增长，为公司带来了稳定的现金流入。



## 偿债来源与负债平衡

2019 年，公司经营性净现金流转为净流入，对债务和利息的保障能力有所提升；且债券融资渠道多样，拥有很强的融资能力；公司资产规模持续增长，可变现能力仍很强；外部支持也可对偿债来源形成一定补充。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

受水泥价格上升的影响，2019 年公司营业收入及毛利润均有所提升，期间费用率有所降低。2020 年 1~3 月，受疫情等因素的影响，公司同比由盈转亏。

2019 年，受益于水泥价格的持续上涨，公司营业收入及毛利润均有所提升。

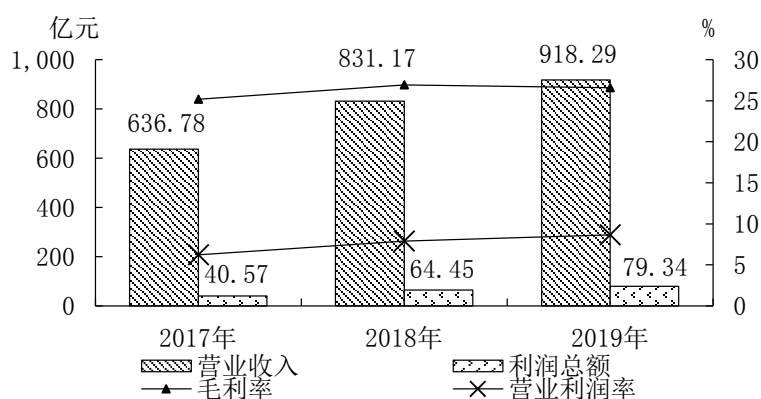


图 3 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用<sup>6</sup>同比增长 3.69%，期间费用率同比下降 0.98 个百分点；其中，销售费用同比增长 5.51%；管理费用同比下降 1.39%；财务费用同比增长 11.47%，主要是利息支出同比增加 1.60 亿元以及扣除的利息资本化金额同比减少 6.41 亿元所致；研发费用同比增长 50.89%，主要原因是相关职工薪酬有所增长。

表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 销售费用      | 5.14         | 30.76  | 29.16  | 26.07  |
| 管理费用      | 15.91        | 70.56  | 71.56  | 61.46  |
| 财务费用      | 8.12         | 33.97  | 30.47  | 26.76  |
| 研发费用      | 0.56         | 2.32   | 1.54   | 0.80   |
| 期间费用      | 29.74        | 137.63 | 132.73 | 115.09 |
| 期间费用/营业收入 | 21.68        | 14.99  | 15.97  | 18.07  |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



非经常性损益方面,2019 年,公司资产减值损失为 6.43 亿元,同比减少 1.85 亿元,主要是由于本年度开发产品未计提存货跌价准备,导致存货跌价损失及合同履约成本减值损失同比有所减少,其中固定资产减值损失为 2.74 亿元,存货跌价损失为 1.56 亿元,商誉减值损失为 1.50 亿元;公允价值变动收益为 7.59 亿元,同比增加 2.83 亿元,主要是投资性房地产公允价值变动所致,其中本年度投资性房地产的变动收益为 7.30 亿元;信用减值损失为 4.68 亿元,同比变化不大,其中应收账款坏账损失为 3.26 亿元,其他应收款坏账损失为 0.77 亿元;投资收益为 2.60 亿元,同比减少 3.69 亿元,主要是发生 4.43 亿元的金融资产终止确认损失所致,其中长期股权投资收益为 3.88 亿元,金融资产处置收益为 2.84 亿元;资产处置收益为 0.39 亿元,同比由负转正,主要为固定资产和无形资产的处置收益;其他收益为 7.38 亿元,同比变化不大,其中增值税返还为 5.78 亿元;营业外收入为 5.23 亿元,同比增加 1.31 亿元,主要是罚款净收入增加所致,其中罚款净收入为 1.40 亿元,无法支付的款项为 1.19 亿元,拆迁补偿/政府补助为 1.12 亿元;营业外支出为 5.34 亿元,同比变化不大,其中赔偿金、违约金及罚款为 3.13 亿元,固定资产处置损失为 1.42 亿元。

2019 年,公司营业利润、利润总额和净利润分别为 79.45 亿元、79.34 亿元和 51.78 元,同比分别增长 20.96%、23.11%和 20.94%;扣非净利润为 33.93 亿元,同比增长 30.36%;总资产报酬率为 4.18%,同比增加 0.63 个百分点,净资产收益率为 6.27%,同比增加 0.87 个百分点,公司的盈利能力有所提升,公司盈利能力有所提升。

2020 年 1~3 月,受疫情等因素的影响,公司营业收入和毛利润均出现不同程度的下滑;公司期间费用同比下降 5.61%,期间费用率同比增加 2.01 个百分点;公司非经常性损益账户同比均无重大变动;营业利润、利润总额和净利润分别为-2.40 亿元、-1.80 亿元和-2.16 亿元,同比均由盈转亏,主要是营业收入同比减少 22.92 亿元所致。

## 2、现金流

2019 年,公司经营性现金流由净流出转为净流入,对债务和利息的保障能力有所提升;较大业务投资规模使得公司投资性现金流持续仍为净流出。

2019 年,公司经营性净现金流转为净流入,主要是水泥业务收入增长且回款增加以及土地储备投入减少所致;投资性净现金流仍为净流出,净流出规模同比减少 16.02 亿元,主要是购买信托产品支付的现金同比减少 49.82 亿元所致。

2020 年 1~3 月,由于通过现金支付的销售费用和管理费用较多,公司经营性净现金流仍为净流出,净流出规模同比减少 4.21 亿元;投资性净现金流出同比增加 5.23 亿元。

**表11 2017~2019年及2020年1~3月公司现金流及偿债指标情况**

| 项目               | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年  |
|------------------|--------------|--------|--------|---------|
| 经营性净现金流（亿元）      | -37.90       | 95.22  | -50.43 | -118.55 |
| 投资性净现金流（亿元）      | -14.64       | -67.82 | -83.84 | -7.00   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -2.14        | 1.39   | -0.76  | -2.61   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -2.95        | 7.41   | -4.21  | -11.54  |

数据来源：根据公司提供资料整理

### 3、债务收入

业务规模的扩大使得公司融资规模仍处于高位；公司多次发行债券，股权融资渠道较通畅，仍拥有很强的融资能力。

2019 年，筹资性现金流由净流入转为净流出，主要是因为本年度超短期融资券的发行规模大幅缩减以及偿还上年度大规模发行的超短期融资券所致。2020 年 1~3 月，筹资性现金流净流入为 54.60 亿元，同比减少 19.16 亿元，主要是现金借款规模同比减少 71.16 亿元所致。

**表12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

| 财务指标       | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入    | 197.49       | 778.11 | 907.94 | 684.15 |
| 借款所收到的现金   | 116.49       | 602.62 | 608.69 | 461.98 |
| 筹资性现金流出    | 142.89       | 787.58 | 767.14 | 610.87 |
| 偿还债务所支付的现金 | 127.16       | 698.97 | 628.92 | 515.65 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从融资渠道来看，主要是以银行借款和发行债券为主，此外公司作为上交所上市公司，融资渠道较为多元。截至 2019 年末，公司共获得银行授信 1,654.35 亿元，同比增加 120.55 亿元，尚未使用银行授信额度 824.98 亿元。总体看，公司仍拥有很强的融资能力。

### 4、外部支持

公司获得的外部支持仍较大，可对偿债来源形成一定补充。

公司获得的外部支持主要是增值税返还及拆迁补偿等。2019 年，其他收益中增值税返还、拆迁补偿收入、供热补助以及其他补贴收入共计 7.38 亿元，其中增值税返还为 5.78 亿元；营业外收入中的拆迁补偿/政府补助为 1.12 亿元。整体来看，2019 年，公司共获得外部支持 8.50 亿元，能够对偿债来源形成一定补充。2020 年 1~3 月，公司的其他收益合计为 0.57 亿元，同比减少 0.82 亿元。

### 5、可变现资产

公司资产规模继续增长，且仍以流动资产为主；公司受限资产规模仍较大，其他应收款账龄较长，对资产流动性产生一定不利影响。

截至 2019 年末，公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主。截至 2020



年 3 月末，公司资产总额为 2,840.20 亿元，较 2019 年末略有增长，其中流动资产占比为 62.29%。

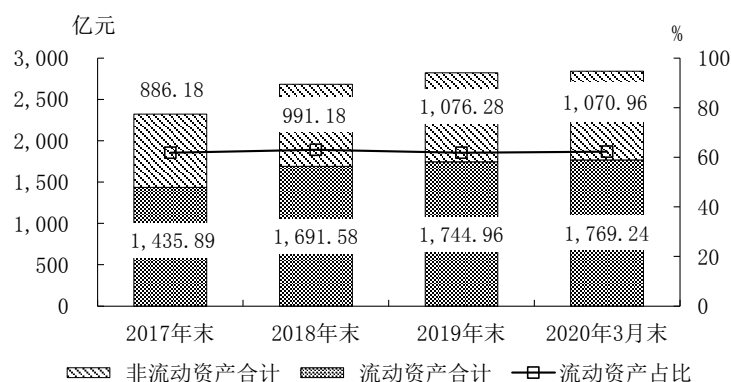


图 4 截至 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金及其他应收款等构成。截至 2019 年末，公司流动资产为 1,744.96 亿元，同比增长 3.16%；其中，存货为 1,215.31 亿元，同比增长 5.76%，主要是开发产品同比增长 42.39%所致，存货中开发成本和开发产品分别为 978.57 亿元和 183.34 亿元，公司已累计计提 7.37 亿元存货跌价准备；货币资金为 213.25 亿元，同比增长 13.59%，主要是水泥业务收入提升和拿地投资大幅减少所致，受限货币资金为 59.97 亿元，占货币资金账的比重为 28.12%，其中房地产预售款受限资金为 38.73 亿元，财务公司存放中央银行法定准备金为 12.47 亿元；其他应收款为 90.67 亿元，同比下降 8.79%，主要由单位往来款、应收联营公司款、押金保证金及其他往来款等构成，其中账龄 1 年以内的其他应收款占比为 28.92%，1~2 年的其他应收款占比为 40.95%，前五名单位合计占比为 43.39%，集中度较高。

表 13 截至 2019 年末公司其他应收款构成情况（单位：亿元、%）

| 客户名称 | 款项性质     | 账龄                      | 金额    | 占比    |
|------|----------|-------------------------|-------|-------|
| 第一名  | 应收联营公司款项 | 1 年以内、1~2 年             | 26.86 | 24.98 |
| 第二名  | 收储土地价款   | 1~2 年                   | 6.93  | 6.44  |
| 第三名  | 往来款      | 1 年以内                   | 5.33  | 4.96  |
| 第四名  | 代垫款项     | 1 年以内、1~2 年、3~4 年       | 4.50  | 4.16  |
| 第五名  | 一般往来款    | 1 年以内、1~2 年、2~3 年、5 年以上 | 3.03  | 2.82  |
| 合计   | -        | -                       | 46.66 | 43.39 |

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，在流动资产的其他部分当中，应收账款为 80.01 亿元，同比增长 7.55%，其中前五名单位合计占比为 4.16%，集中度较低，2019 年度共计提坏账准备 3.77 亿元；应收票据为 52.03 亿元，同比下降 51.47%，主要由于公司收取票据的标



准愈发严格,使得银行承兑汇票大幅下降,银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 45.18 亿元和 8.25 亿元。

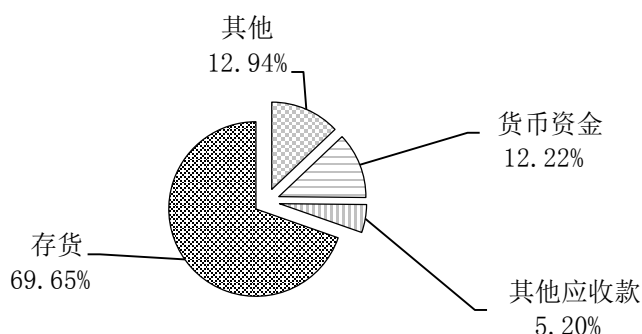


图 5 截至 2019 年末流动资产构成情况

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末,公司流动资产为 1,769.24 亿元,较 2019 年末增加 24.28 亿元,其中存货和交易性金融资产较 2019 年末分别增加 24.43 亿元和 10.82 亿元;应收票据较 2019 年末减少 13.84 亿元;流动资产其他主要科目均较 2019 年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产和无形资产等构成。截至 2019 年末,公司非流动资产为 1,076.28 亿元,同比增长 8.59%;其中,固定资产为 445.12 亿元,同比变化不大,仍由房屋及建筑物、机器设备及运输工具等构成,已累计计提折旧 191.47 亿元;投资性房地产为 296.32 亿元,同比增长 38.94%,一方面是因投资潜力而花费 56.03 亿元新购置盘古 5 号楼,另一方面是按管理层意愿从在建工程及存货中转入 22.00 亿元;无形资产为 166.26 亿元,同比变化不大,其中土地使用权为 137.59 亿元。截至 2020 年 3 月末,公司非流动资产为 1,070.96 亿元,较 2019 年末减少 5.32 亿元,主要是固定资产较 2019 年末减少 5.45 亿元所致;非流动资产的其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

2019 年,公司应收账款周转天数为 30.27 天,存货周转天数为 631.43 天,同比均变化不大。2020 年 1~3 月,受疫情的影响,公司应收账款周转天数为 51.56 天,同比增加 8.35 天;存货周转天数为 1,022.01 天,同比增加 91.94 天。

受限资产方面,截至 2019 年末,公司受限资产合计 670.89 亿元,在总资产中占比为 23.78%,占净资产比重为 81.29%,其中用于担保的受限货币资金为 18.00 亿元,存入房地产预售监管专用账户的货币资金为 41.98 亿元;公司将 339.16 亿元的存货、137.78 亿元的投资性房地产、28.02 亿元的固定资产以及 0.98 亿元土地使用权用于抵押担保,将 104.06 亿元的股权用于质押,通过贴现 0.92 亿元的应收票据取得短期借款。整体来看,受限资产占总资产和占净资产



的比值有所增大，进一步削弱公司资产的流动性。

总体看，公司盈利能力继续增强，融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，货币资金规模占比较高且有所提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2019 年，受益于水泥价格持续增长的影响，公司毛利润略有上涨，且公司经营净现金流转为净流入，资金周转压力得到一定的缓解；融资渠道较为多样，拥有很强的融资能力，业务规模的扩大使得公司融资规模仍处于高位；以政府补助为主的外部支持可对偿债来源形成一定补充；可变现资产方面，公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，货币资金规模有所增加；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

## （二）债务及资本结构

受业务规模增加影响，公司总负债及有息债务规模继续增长，偿债压力有所加大，仍然面临一定短期偿债压力。

截至 2019 年末，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司总负债为 2,020.50 亿元，较 2019 年末增长 1.23%，其中流动负债占比为 63.95%。

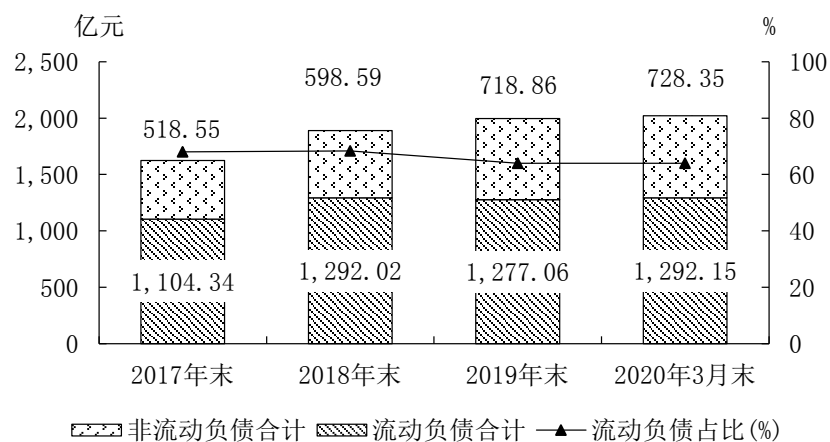


图6 截至2017~2019年末及2020年3月末公司资本结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、合同负债、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他流动负债以及其他应付款等构成。截至 2019 年末，公司流动负债为 1,277.06 亿元，同比略有下降；其中，短期借款为 372.18 亿元，同比下降 6.68%，由信用借款、保证借款和质押借款构成，分别为 354.57 亿元、16.69 亿元和 0.92 亿元；合同负债为 245.57 亿元，同比增长 3.55%；一年内到期的非流动负债为 203.20 亿元，同比增长 9.58%，主要是一年内到期长期借款转入所致；应付账款为 177.02 亿元，同比下降 3.57%，其中一年以内应付账款为 143.62 亿元，占比



为 81.13%；其他流动负债为 107.76 亿元，同比增长 26.89%，主要是预提土地增值税与售后回购款大幅增加所致；其他应付款为 85.17 亿元，同比变化不大，仍主要由代收及暂收款、押金保证金及企业债券利息等构成。

此外，在流动负债的其他部分当中，短期融资券为 32.99 亿元，同比下降 49.23%，主要是公司有意调整融资结构所致；应付票据为 19.76 亿元，同比下降 5.03%，商业承兑汇票和银行承兑汇票占比分别为 99.14%和 0.86%。

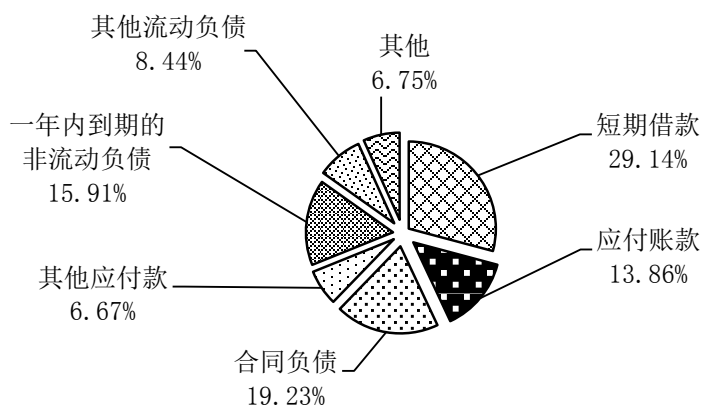


图 7 截至 2019 年末流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司流动负债为 1,292.15 亿元，较 2019 年末增加 15.09 亿元，主要是短期融资券较 2019 年末增加 36.01 亿元所致；流动负债的其他主要科目均较 2019 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。截至 2019 年末，公司非流动负债为 718.86 亿元，同比增长 20.09%；长期借款为 357.87 亿元，同比增长 17.31%；其中，信用借款、保证借款、抵押借款、质押借款和质押/抵押及保证借款分别为 152.48 亿元、142.20 亿元、140.80 亿元、54.45 亿元和 0.25 亿元，同比均有所增长；应付债券为 274.61 亿元，同比增长 35.74%，主要是债券融资规模扩大所致；递延所得税负债为 59.92 亿元，同比变化不大，仍主要由投资性房地产评估增值及企业合并中的资产公允价值调整等构成。

截至 2020 年 3 月末，公司非流动负债为 728.35 亿元，较 2019 年末增加 9.49 亿元，主要是新增 13.94 亿元长期借款所致；非流动负债的其他主要科目均较 2019 年末变化不大。

公司有息债务规模继续增长，且短期有息债务规模仍较大，仍存在一定偿付压力。

公司融资规模随着业务规模扩大而增加，长期借款融资及债券发行均有所增加，使得公司有息债务继续增加，偿债压力有所加大。截至 2019 年末，公司有



息债务结构中，短期与长期有息债务占比相近，且短期有息债务规模仍较大，公司仍存在一定的短期偿付压力。截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务较 2019 年末增加 68.98 亿元，结构上短期与长期有息债务占比仍相近。

**表 14 截至 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

| 项目                       | 2020年3月末        | 2019 年末         | 2018 年末         | 2017 年末       |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| 短期有息债务 <sup>7</sup>      | 668.56          | 608.36          | 649.24          | 486.36        |
| 长期有息债务                   | 641.26          | 632.48          | 510.01          | 447.47        |
| <b>总有息债务<sup>8</sup></b> | <b>1,309.82</b> | <b>1,240.84</b> | <b>1,159.25</b> | <b>933.83</b> |
| 短期有息债务占总总有息债务比重          | 51.04           | 49.03           | 56.01           | 52.08         |
| 总有息债务占总负债比重              | 64.83           | 62.17           | 61.32           | 57.54         |

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2019 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 49.03%，债务偿付压力较为集中，债务结构有待改善。

**表 15 截至 2019 年末公司有息债务期限结构<sup>9</sup>（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1 年   | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5 年   | 合计              |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|--------|-----------------|
| 金额 | 608.36 | 179.51  | 103.22  | 122.72  | 82.15   | 144.22 | <b>1,240.84</b> |
| 占比 | 49.03  | 14.47   | 8.32    | 9.89    | 6.62    | 11.68  | <b>100.00</b>   |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。

或有事项方面，截至 2019 年末，公司对外担保为 96.42 亿元，担保比率 11.68%，其中对关联方担保金额 0.58 亿元，为购房业主提供的按揭担保金额为 85.84 亿元。公司对外担保的企业共 2 家，其中鞍山冀东水泥有限责任公司为冀东水泥与鞍钢集团众元产业发展有限公司的合资公司，唐山市文化旅游投资集团有限公司为地方国有企业。总的来说，公司整体担保金额仍较大，存在一定或有风险。截至 2019 年末，公司不存在重大未决诉讼事项。

<sup>7</sup> 短期有息债务不包含应付票据。

<sup>8</sup> 除表中的有息债务外，截至 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，公司的永续债分别为 99.72 亿元、179.62 亿元、179.62 亿元和 179.62 亿元。

<sup>9</sup> 公司未提供截至 2020 年 3 月末的有息债务期限结构数据。

**表 16 截至 2019 年末公司对外担保情况<sup>10</sup> (单位: 万元)**

| 被担保企业 <sup>11</sup>        | 担保方式   | 担保总额    | 担保期限                  | 是否逾期 | 是否互保 |
|----------------------------|--------|---------|-----------------------|------|------|
| 鞍山冀东水泥有限责任公司 <sup>12</sup> | 连带责任担保 | 240     | 2019/07/31~2020/01/31 | 否    | 否    |
|                            | 连带责任担保 | 360     | 2019/08/13~2020/02/13 | 否    | 否    |
|                            | 连带责任担保 | 2,000   | 2019/11/12~2020/11/11 | 否    | 否    |
|                            | 连带责任担保 | 1,800   | 2019/12/17~2020/12/16 | 否    | 否    |
|                            | 连带责任担保 | 1,400   | 2019/12/18~2020/12/17 | 否    | 否    |
| 唐山市文化旅游投资集团有限公司            | 连带责任担保 | 100,000 | 2015/09/09~2029/05/21 | 否    | 否    |
| 合计                         | -      | 105,800 | -                     | -    | -    |

资料来源: 根据公司提供资料整理

公司所有者权益结构保持稳定, 未分配利润规模较大。

从所有者权益来看, 截至 2019 年末, 公司所有者权益为 825.31 亿元, 同比增长 4.19%; 其中, 股本未发生变化; 资本公积为 64.34 亿元, 同比增长 22.00%, 主要是水泥和混凝土业务重组调整资本所致; 盈余公积为 19.27 亿元, 同比增长 25.34%, 主要是提取的法定盈余公积同比增加 2.20 亿元所致; 未分配利润为 265.06 亿元, 同比增长 7.54%; 其他权益工具未发生变化; 少数股东权益为 214.00 亿元, 同比变化不大。截至 2020 年 3 月末, 公司所有者权益合计为 819.70 亿元, 较 2019 年末减少 5.62 亿元, 主要是少数股东权益较 2019 年末减少 4.78 亿元所致。

2019 年, 公司盈利规模整体处于平稳状态, 经营性现金流转为净流入, 对利息和债务的覆盖程度有所提升; 公司融资渠道仍多元, 银行授信额度加大, 流动性偿债能力仍较强; 但受限资产规模仍较大, 清偿性偿债能力一般。

2019 年, 公司盈利规模整体处于平稳状态, 盈利能力仍保持在较强水平; 公司的 EBITDA 对利息的保障倍数为 2.36 倍, 同比有所提升, 能够对利息形成有效覆盖。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2019 年, 经营性净现金流由净流出转为净流入, 经营现金流利息保障倍数为 1.39 倍, 经营性现金流对利息的覆盖程度有所提升; 公司经营性现金流比流动负债为 7.41%, 同样由负转正。此外, 公司的融资渠道丰富, 包括金融机构贷款、发行债券以及股权融资。整体来看, 公司流动性偿债能力较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产, 仍以流动资产为主, 其中存货占比较高, 存货周转率较为稳定, 但受限资产规模仍较大, 对资产流动性产生一定的

<sup>10</sup> 未包含向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性连带责任保证担保金额 85.84 亿元。

<sup>11</sup> 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。

<sup>12</sup> 截至报告日, 对鞍山冀东水泥有限责任公司的到期担保均已提供了续保。



不利影响。截至 2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.37 倍和 0.41 倍，同比均变化不大，相关资产对流动负债的保障程度较为稳定；债务资本比率和资产负债率分别为 60.06%和 70.75%，同比均变化不大。整体来看，公司清偿性偿债能力仍一般。

## 偿债能力

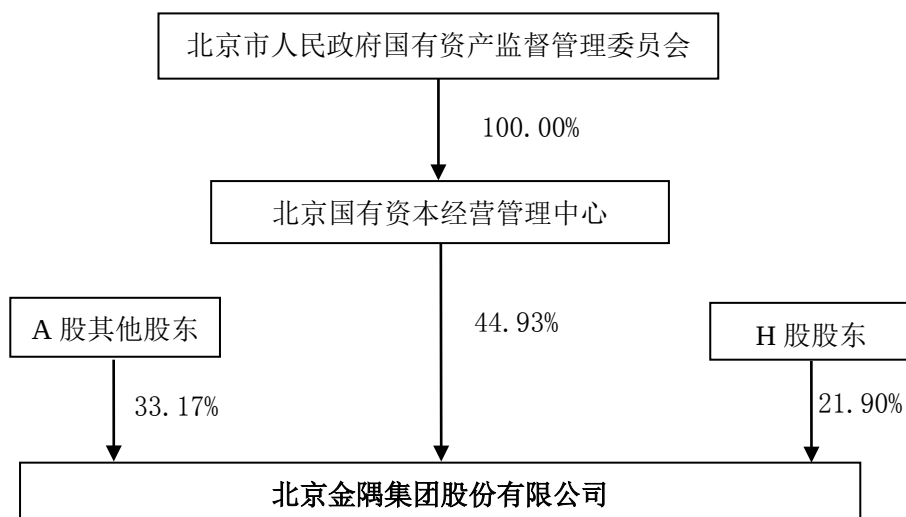
综合来看，公司的抗风险能力极强。金隅集团已发展成为集建材制造、房地产开发以及物业管理三大业务板块为一体的大型产业集团，作为北京市重点扶持的大型企业，公司的主营业务依然具有极强的区域竞争优势，行业地位将进一步增强。国家加大落后产能淘汰力度，有利于持续增强公司的区域控制力；水泥价格持续高位运行以及雄安新区建设对水泥的巨大需求，将不断增强公司水泥业务的盈利能力；新型建材的发展潜力也能保障公司未来在建材板块的稳定高收入；较多元化的融资方式也利于支撑公司扩大业务规模；公司的经营性现金流转为净流入、公司的土地储备充足等因素都有利于增强公司未来的抗风险能力。但公司仍面临着水泥及房地产等行业的调控压力、有息债务规模的继续扩大以及受限资产的较高占比等方面的挑战。

综合分析，大公对公司“15 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN002”、“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN003”、“18 金隅 MTN004”、“18 金隅 MTN005”、“16 金隅 01”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



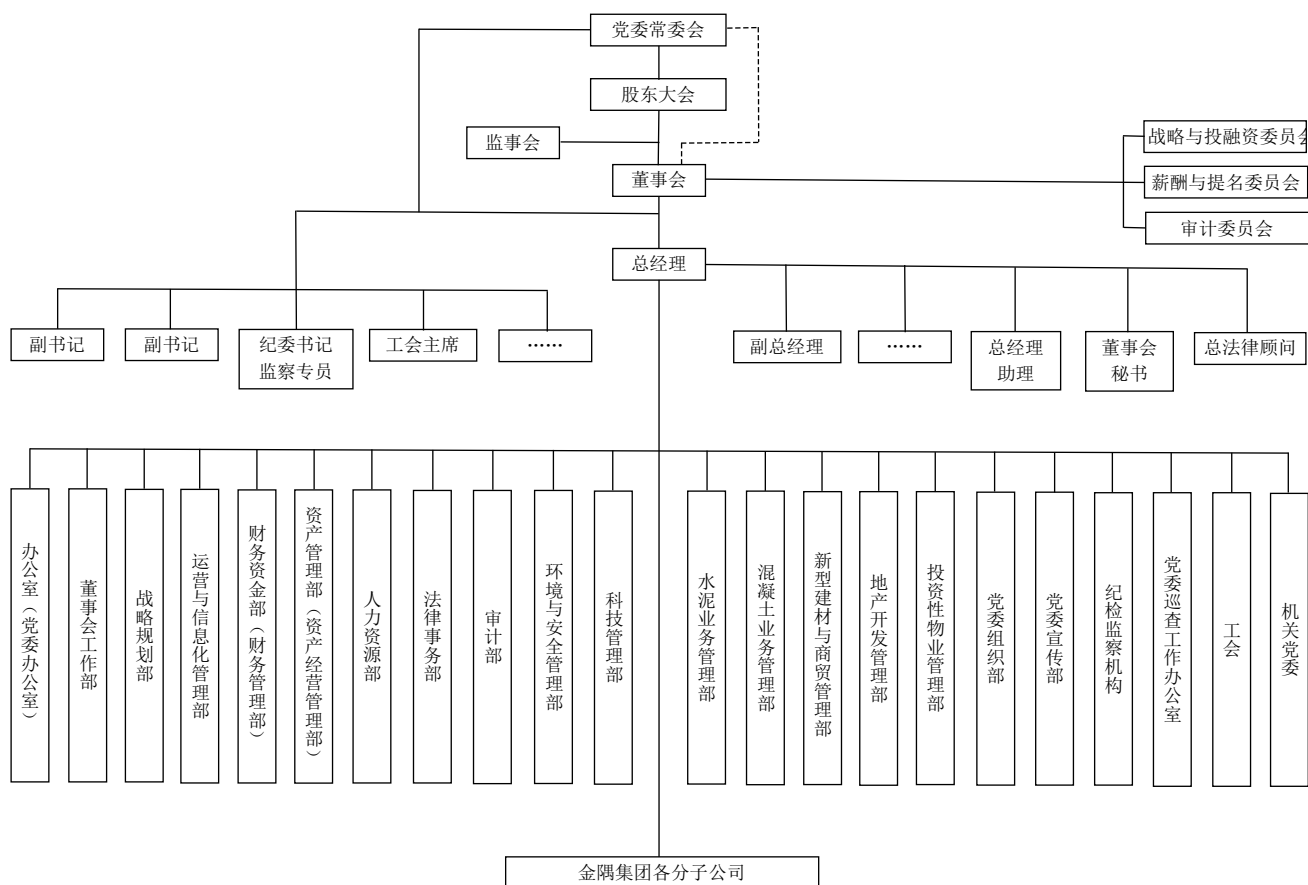
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末北京金隅集团股份有限公司股权结构图





## 1-2 截至 2020 年 3 月末北京金隅集团股份有限公司组织结构图





## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2019 年末北京金隅集团股份有限公司土地储备情况

| 序号 | 项目区域   | 土地储备面积<br>(万平方米) | 权益面积<br>(万平方米) | 面积占比<br>(%) | 土地储备金额<br>(亿元) |
|----|--------|------------------|----------------|-------------|----------------|
| 1  | 重庆市    | 267.00           | 267.00         | 33.41       | 47.16          |
| 2  | 北京市    | 105.82           | 94.58          | 13.24       | 266.27         |
| 3  | 安徽省    | 73.66            | 73.66          | 9.22        | 63.92          |
| 4  | 天津市    | 68.58            | 67.52          | 8.58        | 93.60          |
| 5  | 成都市    | 54.38            | 54.38          | 6.80        | 53.64          |
| 6  | 南京市    | 47.06            | 41.91          | 5.89        | 81.09          |
| 7  | 青岛市    | 35.69            | 35.69          | 4.47        | 19.46          |
| 8  | 杭州市    | 34.08            | 27.65          | 4.26        | 97.30          |
| 9  | 唐山市    | 28.57            | 27.99          | 3.58        | 10.21          |
| 10 | 海南省    | 27.62            | 27.62          | 3.46        | 8.00           |
| 11 | 宁波市    | 27.09            | 27.09          | 3.39        | 46.15          |
| 12 | 上海市    | 17.98            | 17.98          | 2.25        | 20.28          |
| 13 | 承德市    | 7.53             | 7.53           | 0.94        | 0.43           |
| 14 | 内蒙古自治区 | 4.19             | 4.19           | 0.52        | 0.56           |
| 合计 |        | 799.25           | 774.78         | 100.00      | 808.08         |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-2 北京金隅集团股份有限公司 2019 年新增土地储备情况

(单位：万平方米、万元)

| 序号 | 项目名称      | 位置            | 取地时间      | 规划面积  | 土地金额    |
|----|-----------|---------------|-----------|-------|---------|
| 1  | 凤栖家园（安宁庄） | 北京海淀区清河安宁庄    | 2019.1.24 | 14.19 | 389,000 |
| 2  | 尚林家园（鸡场）  | 北京海淀区西三旗建村城中路 | 2019.1.24 | 3.16  | 76,000  |
| 3  | 笕桥 42 号地块 | 浙江省杭州市江干区笕桥街道 | 2019.9.16 | 8.35  | 200,954 |
| 4  | 笕桥 52 号地块 | 浙江省杭州市江干区笕桥街道 | 2019.9.28 | 7.40  | 174,923 |
| 合计 |           |               |           | 33.11 | 840,877 |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年            | 2018 年            | 2017 年            |
|-------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>资产类</b>        |                        |                   |                   |                   |
| 货币资金              | 2,102,377              | 2,132,504         | 1,877,447         | 1,790,385         |
| 应收票据              | 381,880                | 520,261           | 1,072,056         | 818,166           |
| 应收账款              | 771,792                | 800,147           | 744,009           | 768,618           |
| 其他应收款             | 923,930                | 906,736           | 994,162           | 589,042           |
| 预付款项              | 171,565                | 152,423           | 200,837           | 179,235           |
| 存货                | 12,397,388             | 12,153,103        | 11,491,279        | 9,864,972         |
| 流动资产合计            | 17,692,388             | 17,449,586        | 16,915,794        | 14,358,926        |
| 可供出售金融资产          | -                      | -                 | -                 | 289,789           |
| 长期股权投资            | 401,386                | 398,853           | 303,676           | 217,494           |
| 投资性房地产            | 2,963,224              | 2,963,224         | 2,132,725         | 1,544,045         |
| 在建工程              | 243,310                | 227,923           | 292,968           | 298,106           |
| 固定资产              | 4,396,706              | 4,451,221         | 4,469,277         | 4,589,532         |
| 递延所得税资产           | 401,142                | 398,864           | 345,459           | 295,201           |
| 无形资产              | 1,649,189              | 1,662,576         | 1,669,175         | 1,085,709         |
| 非流动资产合计           | 10,709,598             | 10,762,790        | 9,911,815         | 8,861,822         |
| <b>总资产</b>        | <b>28,401,985</b>      | <b>28,212,376</b> | <b>26,827,609</b> | <b>23,220,748</b> |
| <b>占资产总额比 (%)</b> |                        |                   |                   |                   |
| 货币资金              | 7.40                   | 7.56              | 7.00              | 7.71              |
| 应收票据              | 1.34                   | 1.84              | 4.00              | 3.52              |
| 应收账款              | 2.72                   | 2.84              | 2.77              | 3.31              |
| 其他应收款             | 3.25                   | 3.21              | 3.71              | 2.54              |
| 预付款项              | 0.60                   | 0.54              | 0.75              | 0.77              |
| 存货                | 43.65                  | 43.08             | 42.83             | 42.48             |
| 流动资产合计            | 62.29                  | 61.85             | 63.05             | 61.84             |
| 长期股权投资            | 1.41                   | 1.41              | 1.13              | 0.94              |
| 投资性房地产            | 10.43                  | 10.50             | 7.95              | 6.65              |
| 固定资产              | 15.48                  | 15.78             | 16.66             | 19.76             |
| 无形资产              | 5.81                   | 5.89              | 6.22              | 4.68              |
| 其他非流动资产           | 0.19                   | 0.19              | 0.59              | 0.46              |
| 非流动资产合计           | 37.71                  | 38.15             | 36.95             | 38.16             |



## 3-2 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年            | 2018 年            | 2017 年            |
|-------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>负债类</b>        |                        |                   |                   |                   |
| 短期借款              | 3,822,632              | 3,721,768         | 3,988,039         | 3,437,520         |
| 应付账款              | 1,645,739              | 1,770,195         | 1,835,762         | 1,574,709         |
| 应付票据              | 157,442                | 197,614           | 208,075           | 145,799           |
| 合同负债              | 2,395,706              | 2,455,715         | 2,371,517         | -                 |
| 其他应付款             | 817,322                | 851,742           | 835,260           | 907,525           |
| 一年内到期的非流动负债       | 2,172,991              | 2,031,953         | 1,854,386         | 1,149,144         |
| 其他流动负债            | 1,004,628              | 1,077,649         | 849,271           | 604,236           |
| 流动负债合计            | 12,921,533             | 12,770,636        | 12,920,233        | 11,043,436        |
| 长期借款              | 3,718,098              | 3,578,740         | 3,050,605         | 2,567,103         |
| 应付债券              | 2,694,471              | 2,746,100         | 2,023,109         | 1,815,484         |
| 递延所得税负债           | 601,007                | 599,207           | 596,085           | 447,373           |
| 非流动负债合计           | 7,283,492              | 7,188,605         | 5,985,926         | 5,185,531         |
| <b>负债合计</b>       | <b>20,205,025</b>      | <b>19,959,241</b> | <b>18,906,159</b> | <b>16,228,967</b> |
| <b>占负债总额比 (%)</b> |                        |                   |                   |                   |
| 短期借款              | 18.92                  | 18.65             | 21.09             | 21.18             |
| 应付账款              | 8.15                   | 8.87              | 9.71              | 9.70              |
| 应付票据              | 0.78                   | 0.99              | 1.10              | 0.90              |
| 合同负债              | 11.86                  | 12.30             | 12.54             | 0.00              |
| 其他应付款             | 4.05                   | 4.27              | 4.42              | 5.59              |
| 一年内到期的非流动负债       | 10.75                  | 10.18             | 9.81              | 7.08              |
| 其他流动负债            | 4.97                   | 5.40              | 4.49              | 3.72              |
| 流动负债合计            | 63.95                  | 63.98             | 68.34             | 68.05             |
| 长期借款              | 18.40                  | 17.93             | 16.14             | 15.82             |
| 应付债券              | 13.34                  | 13.76             | 10.70             | 11.19             |
| 递延所得税负债           | 2.97                   | 3.00              | 3.15              | 2.76              |
| 非流动负债合计           | 36.05                  | 36.02             | 31.66             | 31.95             |
| <b>权益类</b>        |                        |                   |                   |                   |
| 实收资本(股本)          | 1,067,777              | 1,067,777         | 1,067,777         | 1,067,777         |
| 资本公积              | 643,473                | 643,431           | 527,397           | 582,020           |
| 盈余公积              | 192,699                | 192,699           | 153,743           | 136,802           |
| 未分配利润             | 2,643,509              | 2,650,565         | 2,464,643         | 2,275,818         |
| 归属于母公司所有者权益       | 6,104,828              | 6,113,120         | 5,766,547         | 5,116,285         |
| 少数股东权益            | 2,092,132              | 2,140,015         | 2,154,903         | 1,875,496         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>8,196,961</b>       | <b>8,253,135</b>  | <b>7,921,450</b>  | <b>6,991,781</b>  |



## 3-3 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年    | 2018 年    | 2017 年     |
|-------------------|------------------------|-----------|-----------|------------|
| <b>损益类</b>        |                        |           |           |            |
| 营业收入              | 1,371,859              | 9,182,931 | 8,311,673 | 6,367,833  |
| 营业成本              | 1,080,981              | 6,740,224 | 6,072,072 | 4,763,501  |
| 营业税金及附加           | 28,603                 | 340,548   | 315,148   | 184,019    |
| 销售费用              | 51,405                 | 307,648   | 291,569   | 260,729    |
| 管理费用              | 159,113                | 705,609   | 715,550   | 614,613    |
| 财务费用              | 81,219                 | 339,704   | 304,748   | 267,559    |
| 资产减值损失            | 554                    | 64,266    | 82,777    | 53,502     |
| 投资收益/损失           | 3,893                  | 25,988    | 62,916    | 33,684     |
| 营业利润              | -23,995                | 794,528   | 656,872   | 397,351    |
| 营业外收支净额           | 6,021                  | -1,146    | -12,409   | 8,364      |
| 利润总额              | -17,974                | 793,382   | 644,463   | 405,714    |
| 所得税               | 3,596                  | 275,567   | 216,321   | 110,679    |
| 净利润               | -21,570                | 517,815   | 428,143   | 295,035    |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 13,674                 | 369,358   | 326,045   | 283,666    |
| <b>占营业收入比 (%)</b> |                        |           |           |            |
| 营业成本              | 78.80                  | 73.40     | 73.05     | 74.81      |
| 营业税金及附加           | 2.08                   | 3.71      | 3.79      | 2.89       |
| 销售费用              | 3.75                   | 3.35      | 3.51      | 4.09       |
| 管理费用              | 11.60                  | 7.68      | 8.61      | 9.65       |
| 财务费用              | 5.92                   | 3.70      | 3.67      | 4.20       |
| 资产减值损失            | 0.04                   | 0.70      | 1.00      | 0.84       |
| 投资收益/损失           | 0.28                   | 0.28      | 0.76      | 0.53       |
| 营业利润              | -1.75                  | 8.65      | 7.90      | 6.24       |
| 营业外收支净额           | 0.44                   | -0.01     | -0.15     | 0.13       |
| 利润总额              | -1.31                  | 8.64      | 7.75      | 6.37       |
| 所得税               | 0.26                   | 3.00      | 2.60      | 1.74       |
| 净利润               | -1.57                  | 5.64      | 5.15      | 4.63       |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 1.00                   | 4.02      | 3.92      | 4.45       |
| <b>现金流量表</b>      |                        |           |           |            |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -378,973               | 952,168   | -504,263  | -1,185,452 |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -146,448               | -678,163  | -838,393  | -69,959    |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 546,006                | -94,667   | 1,407,994 | 732,803    |



## 3-4 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年     | 2018 年     | 2017 年    |
|-------------------|------------------------|------------|------------|-----------|
| <b>主要财务指标</b>     |                        |            |            |           |
| EBIT              | -                      | 1,180,408  | 951,301    | 719,864   |
| EBITDA            | -                      | 1,613,233  | 1,394,415  | 1,148,389 |
| 总有息债务             | 13,098,193             | 12,408,441 | 11,592,533 | 9,338,298 |
| 毛利率 (%)           | 21.20                  | 26.60      | 26.95      | 25.19     |
| 营业利润率 (%)         | -1.75                  | 8.65       | 7.90       | 6.24      |
| 总资产报酬率 (%)        | -                      | 4.18       | 3.55       | 3.10      |
| 净资产收益率 (%)        | -0.26                  | 6.27       | 5.40       | 4.22      |
| 资产负债率 (%)         | 71.15                  | 70.75      | 70.47      | 69.89     |
| 债务资本比率 (%)        | 61.51                  | 60.06      | 59.41      | 57.18     |
| 长期资产适合率 (%)       | 144.55                 | 143.47     | 140.31     | 137.41    |
| 流动比率 (倍)          | 1.37                   | 1.37       | 1.31       | 1.30      |
| 速动比率 (倍)          | 0.41                   | 0.41       | 0.42       | 0.41      |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.21                   | 0.22       | 0.24       | 0.24      |
| 存货周转天数 (天)        | 1,022.01               | 631.43     | 633.08     | 615.03    |
| 应收账款周转天数 (天)      | 51.56                  | 30.27      | 32.76      | 46.86     |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | -2.95                  | 7.41       | -4.21      | -11.54    |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | -1.89                  | 4.90       | -2.87      | -7.70     |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -2.14                  | 1.39       | -0.76      | -2.61     |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | -                      | 1.73       | 1.42       | 1.58      |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 2.36       | 2.09       | 2.53      |
| 现金比率 (%)          | 17.89                  | 17.49      | 15.33      | 16.25     |
| 现金回笼率 (%)         | 91.83                  | 99.62      | 94.91      | 107.81    |
| 担保比率 (%)          | -                      | 11.68      | 11.53      | 19.30     |



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>13</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>14</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>13</sup> 一季度取 90 天。

<sup>14</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 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   |    | 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    |    | 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  |    | 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   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 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  |    | 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   |    | 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    |    | 不能偿还债务。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。    |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。    |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。    |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。