

北京金隅集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）品种二、（第二期）、（第三期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0389 号

北京金隅集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 金隅 02”、“20 金隅 03”、“20 金隅 04”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十四日

评级观点：中诚信国际维持北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 金隅 02”、“20 金隅 03”、“20 金隅 04”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了水泥板块行业地位显著、跟踪期内经营活动净现金流进一步提升、多元化产业布局有利于分散单一行业波动风险、融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到水泥和房地产业务易受行业景气度及政策影响、在建项目面临较大投资支出等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

金隅集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,682.76	2,821.24	2,913.52	2,904.94
所有者权益合计（亿元）	792.15	825.31	944.56	943.03
总负债（亿元）	1,890.62	1,995.92	1,968.96	1,961.90
总债务（亿元）	1,180.58	1,227.62	1,169.20	1,128.01
营业总收入（亿元）	831.17	918.29	1,080.05	229.39
净利润（亿元）	42.81	51.78	51.56	4.12
EBIT（亿元）	95.13	118.04	109.50	--
EBITDA（亿元）	139.44	162.72	153.77	--
经营活动净现金流（亿元）	-50.43	95.22	154.56	11.32
营业毛利率（%）	26.95	26.60	19.90	15.80
总资产收益率（%）	3.80	4.29	3.82	--
资产负债率（%）	70.47	70.75	67.58	67.54
总资本化比率（%）	59.85	59.80	55.31	54.47
总债务/EBITDA(X)	8.47	7.54	7.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.09	2.38	2.37	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **水泥板块行业地位显著。**随着公司完成水泥板块内部资源整合，水泥业务竞争实力进一步提升。截至 2021 年 3 月末，公司熟料和水泥产能分别达到 11,146 万吨/年和 17,109 万吨/年，位居全国第三，行业地位显著。

■ **跟踪期内经营活动净现金流进一步提升。**受益于水泥板块经营获现能力较好以及房地产拿地节奏放缓，跟踪期内公司经营活动净现金流延续大幅增长态势，获现能力较好。

■ **多元化产业布局有利于分散单一行业波动风险。**公司已形成建材制造、商贸物流、房地产开发以及物业管理为核心的产业布局，具有一定的协同性，同时多元化业务发展也有助于提高自身整体抗风险能力。

■ **融资渠道畅通。**截至 2021 年 3 月末，公司取得的银行授信总额为 1,918.68 亿元，尚未使用的授信余额为 1,172.16 亿元，备用流动性充裕。此外，公司作为北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）旗下 A 股+H 股上市公司，下属子公司唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）亦为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

关注

■ **水泥和房地产业务易受行业景气度及政策影响。**水泥行业景气度易受宏观经济运行的周期性波动及国家政策调控影响，加之目前国内水泥行业去产能成效仍有待巩固，未来水泥行业产能化解情况以及行业景气度波动对公司经营和发展的影响值得关注。此外，近期房地产行业景气度呈现波动，行业竞争日益加剧，房地产政策的变化将对公司经营战略的实施提出更高要求。

■ **在建项目面临较大投资支出。**公司房地产板块尚需投资规模较大，未来资本支出规模较大。

评级展望

中诚信国际认为，北京金隅集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司经营明显恶化，杠杆水平显著升高导致偿债能力大幅下滑等。

同行业比较

2020 年部分水泥企业主要指标对比表

公司名称	熟料产能 (亿吨/ 年)	资产总额 (亿元/亿港元)	资产负债 率 (%)	营业总收入/营业额 (亿元/亿港元)	净利润/年度盈利 (亿元/亿港元)	营业毛利 率(%)	净资产收益 率(%)
海螺水泥	2.62	2,009.73	16.30	1,762.43	363.70	29.16	23.42
金隅集团	1.11	2,913.52	67.58	1,080.05	51.56	19.90	5.83
华新水泥	0.74	439.29	41.40	293.57	61.74	40.59	25.14
华润水泥	0.63	685.33	27.00	400.87	90.30	39.00	19.56
红狮集团	0.62	607.23	42.97	332.62	65.36	29.03	21.20

注：“海螺水泥”为“安徽海螺水泥股份有限公司”简称；“华新水泥”为“华新水泥股份有限公司”简称；“华润水泥”为“华润水泥控股有限公司”简称，华润水泥报表按香港会计准则编制；“红狮集团”为“红狮控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 金隅02	AAA	AAA	2020/05/27	45.00	45.00	2020/01/10~2027/01/10	附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 金隅03	AAA	AAA	2020/06/08	20.00	20.00	2020/06/16~2025/06/16	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 金隅04	AAA	AAA	2020/08/07	15.00	15.00	2020/08/14~2025/08/14	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

北京金隅集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）债券发行规模为不超过 50 亿元，分为两个品种，品种一“20 金隅 01”为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，品种二“20 金隅 02”为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本期实际发行规模 45.00 亿元，其中品种一不发行，品种二发行 45.00 亿元。募集资金全部用于偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具。截至报告出具日，本期公司债券募集资金已按约定用途使用完毕。

北京金隅集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具和/或补充流动资金。截至报告出具日，本期公司债券募集资金已按约定用途使用完毕。

北京金隅集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）发行规模为不超过 15 亿元（含 15 亿元），债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具和/或补充流动资金。截至报告出具日，本期公司债券募集资金已按约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占

比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020年全国水泥市场需求总体平稳，全年产量实现正增长，水泥价格高位震荡；但去产能成效仍有待巩固

根据国家统计局数据显示，2020年全社会完成固定资产投资（不含农户）52.73万亿元，同比增长2.7%，其中基础设施投资同比增长0.9%。全国房地产开发投资14.14万亿元，同比增长7.0%，房地产开发企业房屋施工面积92.68亿平方米，同比增长3.7%。总体上，2020年基建投资保持低速平稳增长，基础设施补短板项目持续推进，房地产开发韧性依然较强，投资增速继续保持快速增长，支撑全年水泥需求量持续向好。

2020年，水泥行业继续保持稳健发展态势，全国水泥产量23.77亿吨，同比增长1.63%，同期熟料产量为15.79亿吨，同比增长3.07%，创历史新高。分区域来看，东北地区水泥产量同比增长最快，涨幅为11.22%，主要由于南北价差持续拉大，东北水泥大量南下，带动当地水泥企业产能利用率提升；其次是华北区域增速较快。

表 1：2020 年分区域水泥产量情况（万吨、%）

区域	水泥产量	同比增速	占比
华北	21,475	8.66	9.04
东北	9,461	11.22	3.98
华东	78,356	1.05	32.97
中南	63,917	0.04	26.89
西南	45,868	-0.18	19.30
西北	18,613	2.10	7.83
全国	237,691	1.63	100.00

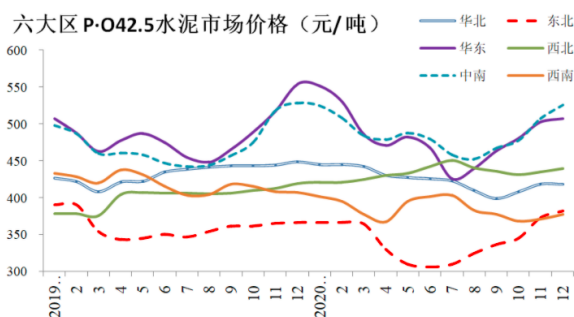
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

价格方面，2020年全国PO42.5水泥价格指数为439元/吨，与2019年基本持平，价位保持合理运行水平。从全年走势来看，呈“V”字型特征。分阶段来看，第一阶段为1~8月，价格呈现“高开低走，但总体价格处于高位，局部出现深度下调”的特点。在疫情和超长梅雨天气的双重影响下，国内水泥市场需求阶段性下滑严重，企业库存持续高位运行，但多数地区水泥价格仍保持在相对合理水平。根据公开数据，1月份全国水泥市场均价为468元/吨（PO42.5散落地价，下同），到8月份下滑至

418 元/吨，降幅为 50 元/吨，以华东为代表的部分区域，降幅则高达 120 元/吨。第二阶段为 9~12 月，整体表现为“环比上涨、同比下降”的特点。根据公开数据，全国水泥市场价格从 8 月份的 418 元/吨，上涨至 12 月份的 455 元/吨，主要原因系四季度水泥需求总体保持快速增长，支撑水泥价格环比持续回升。同比来看，四季度水泥均价为 444 元/吨，较去年同期下降 13 元/吨，主要是由于 2020 年四季度未出现上年同期因为环保或节能减排等因素大面积停产致使水泥价格局部暴涨，同时，东北、贵州等地区及进口低价水泥大范围流动填补了旺季局部缺口，平抑了部分阶段高价，实现了保供稳价。

分区域来看，中南和华东地区表现依旧较强，中南地区水泥价格和增长幅度均位居六大区域首位，2020 年均价 488 元/吨，同比增长 14.7%。其次是华东地区，2020 年均价 484 元/吨，略低于中南地区，同比下降 0.3%。西北地区 2020 年水泥均价 434 元/吨，同比上涨 8.3%。西南地区 and 东北地区则分别同比下降 8% 和 5%，其中东北地区也是六大区域中价格最低的区域。

图 1：近年来分区域水泥价格走势



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

根据中国水泥协会信息研究中心统计，截至 2020 年末，全国新型干法水泥生产线累计 1,609 条，设计熟料年产能 18.3 亿吨，实际熟料年产能超过 20 亿吨。产能置换政策执行中，依旧存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目，导致去产能进度缓慢，甚至局部区域供给出现快速增长。总体上，2020 年水泥行业表现为“急下滑、快恢复、

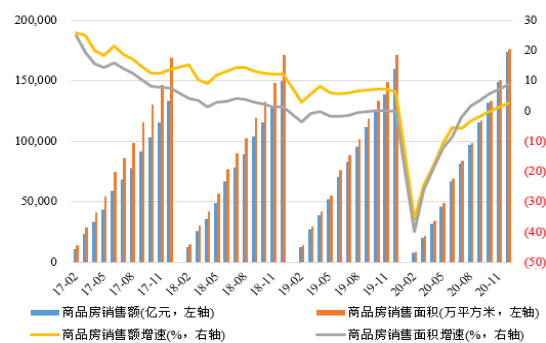
趋稳定”的特征，水泥产量全年实现正增长，价格处于高位震荡，呈现出先跌后扬的走势，价位与上年相当，行业全年实现利润 1,833 亿元，与上年基本持平，行业整体依旧保持了稳健发展的态势。

2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图 2：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

随着对冀东集团战略重组的完成，公司对京津冀区域市场控制力得到进一步提升，产能规模优势突出，但在错峰限产等行业政策的影响下，水泥产量有所波动

截至2020年末，公司熟料、水泥、预拌混凝土及骨料产能分别达到11,146万吨/年、17,109万吨/年、5,238万立方米/年和4,735万吨/年。产能布局方面，公司坚持以京津冀为核心战略区域，逐步延伸布局半径，生产线主要分布在京津冀、山西及陕西等华北地区，截至2021年3月末，京津冀核心区域水泥产能为8,261万吨/年，占公司总产能的比重为48.28%。

表 2：截至 2021 年 3 月末公司水泥产能布局情况

所在区域	熟料生产线数量（条）	熟料产能（万吨/年）	水泥产能（万吨/年）
北京区域	4	316	558
天津区域	2	133	477
河北区域	38	5,248	7,226
山西区域	9	1,237	1,839
河南区域	2	166	208
东北区域	7	960	1,672
内蒙区域	6	771	1,530
陕西区域	9	1,279	1,950
川渝区域	4	545	901
其他区域	3	492	748
合计	84	11,146	17,109

资料来源：公司提供

产量方面，2020年公司熟料产量保持增长，产能利用率稳步提升。受错峰生产政策及不定期限产等因素影响，公司水泥产能利用率不高。

表 3：近年来公司水泥产品产能、产量情况

熟料	2018	2019	2020	2021.3
产能（万吨/年）	11,146	11,146	11,146	11,146
产量（万吨）	7,958	8,063	9,018	1,293
产能利用率（%）	71.40	72.34	80.91	46.40

水泥	2018	2019	2020	2021.3
产能（万吨/年）	17,220	17,220	17,109	17,109
产量（万吨）	9,433	9,189	10,291	1,332
产能利用率（%）	54.78	53.36	60.15	31.14

注：公司产能、产量数据为全口径统计数据，包括联营、合营企业。一季报中产能利用率为年化数据。

资料来源：公司提供

循环经济方面，公司利用在水泥工业上积累的技术及设备优势，自主研发并投运国内首条利用水泥窑无害化处置工业固体废弃物示范线，发展工业废弃物、污泥、危险废弃物以及城市垃圾焚烧飞灰等资源化和无害化处置等环保产业。截至2021年3月末，公司已有32家子公司开展了水泥窑协同处置废物业务；2020年处理各类污染物229.43万吨，同比增长66.63%。2021年1~3月处理各类污染物33.18万吨，同比增长5%。

跟踪期内公司水泥产销率持续处于较高水平，受疫情影响，水泥、熟料产品价格有所下跌

公司水泥及混凝土产品主要品牌为“金隅”和“盾石”，在华北地区具有较高的品牌知名度，公司水泥销量在京津冀市场中占有接近50.5%，其中高标号水泥市场份额占比约为78.6%。

销售渠道方面，2020年公司直销占比上升2个百分点至46%，供应对象主要为重点基建、房产项目工程和搅拌站等，结算主要采用现款方式，对个别合作时间长、信用良好的客户以及国家重点工程客户，公司给予1~2个月的赊销账期。分销模式供应对象主要为农村等地区经销商，全部采用现款结算。

销量方面，公司熟料主要供内部生产使用，外销占比较低，水泥产销率近年来保持在100%左右。

随着公司2019年完成对冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）战略重组，资源整合成效逐步显现，在京津冀地区影响力及话语权亦得到提升。熟料为水泥上游产品，销售价格走势与水泥保持了较高的一致性。2020年，受疫情影响，水泥及熟料销售价格有所下滑，三季度起市场需求

回暖，影响价格企稳回升，但截至年末仍未恢复至疫情前的水平。

表 4：近年来公司水泥产品对外销售情况

销量	2018	2019	2020	2021.3
熟料（万吨）	1,369	1,167	1,225	258
水泥（万吨）	8,295	8,473	9,508	1,242
水泥产销率（%）	100.31	100.69	100.50	104.90
平均售价	2018	2019	2020	2021.3
熟料（元/吨）	243	282	250	249
水泥（元/吨）	300	320	292	300

注：2019 年起公司销量数据为报表口径数据，并对 2018 年数据进行了追溯调整。2018 年~2019 年水泥产销率均以报表口径计算。平均售价为不含税价格。

资料来源：公司提供

公司石灰石储量丰富，原料自给率逐年提升，能源供应均与国内大型企业建立战略合作关系，供应稳定，但煤炭价格的持续上涨对公司成本控制能力提出一定挑战

从成本构成来看，能源、原料以及制造费用分别约占公司水泥生产成本的 38%、41% 和 21%，其中石灰石是最主要的生产原料。公司不断优化对上游原材料的掌控，通过并购重组等方式增加石灰石储备，目前大部分生产基地具有自有矿山，保证了原材料供应的稳定。截至 2020 年末，公司已获得采矿许可证的石灰石总储量约 28.88 亿吨，同比增加 7.48%，未来可开采年限约为 29 年，主要分布在河北、山西等地区，目前公司石灰石自给比例约为 77%，同比提升 6 个百分点。

能源类采购为公司水泥成本中仅次于原料的第二大构成部分，煤炭和电力是公司生产水泥产品的主要能源和动力来源。公司煤炭采购主要来自陕西、山西、内蒙古以及河北等地区，主要供应商为国内大型煤炭生产企业和经贸企业。跟踪期内，公司煤炭采购均价较上年小幅下降。为控制煤炭采购成本，公司采取统一采购的方式并选用距离厂区较近的产煤区购买煤炭。另外，公司根据市场情况调整自身煤炭储备规模，以保证稳定的煤炭供应并减弱煤炭价格波动对生产成本的影响。结算方面，公司煤炭采购主要采用货到付款的结算方式。

电力采购方面，公司已与大唐国际发电股份有限公司、河北西柏坡电厂发电有限责任公司以及神华集团仓东电厂等大型电厂建立战略合作关系；同时，公司利用电厂产生的粉煤灰、脱硫石膏生产水泥，加大资源综合利用，降低生产成本。此外，公司生产线均配备余热发电系统，截至 2021 年 3 月末，公司余热发电机组装机容量 541.20 兆瓦，2020 年和 2021 年一季度，利用余热发电 23.8 亿千瓦时和 3.27 亿千瓦时，供电自给率为 29.08%，节约电费 8.13 亿元和 0.89 亿元，有效降低了电费支出。

公司作为京津冀地区主要的新型建材生产商，产品具有一定的规模和品牌优势

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和规模优势。目前，公司新型建材制造及商贸物流板块运营主体主要为北京金隅天坛家具股份有限公司、北京金隅商贸有限公司（以下简称“金隅商贸”）等。

表 5：近年来公司新型建材制造收入构成（亿元）

产品	2018	2019	2020	2021.3
贸易类业务	168.25	220.66	291.66	71.55
家具及装饰材料	13.45	19.76	20.81	3.86
墙体保温材料	5.13	5.00	6.13	1.03
工业园区	0.37	0.38	0.73	0.17
工程设计（原装饰设计）	13.09	22.30	20.31	3.11
内部抵消	-2.17	-3.32	-10.17	-1.87
合计	198.13	264.77	329.46	77.86

资料来源：公司提供

新型建材制造方面，产品主要包括家具及装修材料、墙体保温材料以及耐火材料等。公司家具产品年产量超过 40 万件，具有一定的规模优势。旗下家具品牌“天坛”在京津冀地区具有一定品牌知名度，产品类型以中高档为主，在北京及周边地区政府办公家具中市场份额较大，销售渠道和下游客户稳定，跟踪期内销售收入提升。公司的墙体保温材料主要为加气混凝土，年产能达 100 万立方米，是华北地区最大的加气混凝土生产企业，具备较强的规模优势。另外，公司是国内产能最大的耐火材料供应商之一，年生产能力达 25 万吨，涵盖冶金、建

材等行业领域 25 个系列共 240 余种产品。

商贸物流方面，随着公司完成与冀东集团战略重组，商贸物流业务规模得到进一步扩大，目前业务主要包括大宗物资贸易和建材产品代理。大宗物资贸易品种以冀东发展集团国际贸易有限公司为重点经营主体，公司通过境外矿山和境内焦化厂、钢厂采购，并销售给下游钢厂、电厂以及贸易商赚取差价。由于上游采购采用即期信用证和电汇形式为主，下游销售时卖家通常分批次提货缴款，资金周转周期较长，因此公司多以薄利多销的方式扩大贸易规模，提升资金周转效率，目前年贸易量已超过千万吨。建材产品代理业务以金隅商贸为主要经营主体，其中陶瓷卫浴品牌代理所占比重最大。公司代理经营的卫浴品牌涵盖科勒、TOTO、乐家等国际知名品牌，代理区域包括北京、天津、内蒙古、山西以及河南等省市或自治区，是我国北方地区中高端洁具规模最大的经销商，卫浴产品年销售量已达 250 余万件。

公司房地产开发业务在京津冀地区享有较高的知名度，跟踪期内签约销售面积增长，销售均价和销售额继续上涨；同时，公司项目储备丰富，为未来发展提供有力支撑的同时亦带来较大的资本支出压力

公司房地产业务的运营主体为全资子公司金隅嘉业和金隅地产，以自主开发为主。房地产销售方面，由于公司加大了开发和销售力度，2020 年签约销售面积同比大幅增长 65.58%。销售均价和销售额亦继续保持增长，主要由于近年来公司拿地主要集中在北京、上海、杭州、宁波等较发达地区，杭州都会森林、北京金麟府等重点项目销售均价较高。

表 6：近年来公司房地产开发情况（万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
签约销售面积	111.40	117.47	194.51	42.92
销售均价	19,777	22,088	26,854	26,944
签约销售金额	220.32	259.46	522.33	115.64
结转面积	100.93	101.26	151.88	29.91

其中：商品房	86.57	88.58	121.56	23.62
保障性住房	14.36	12.68	30.32	6.30

资料来源：公司提供

区域分布方面，公司坚持以区域中心城市为核心，进行区域深耕的战略布局，已覆盖京、沪、津、渝四个直辖市以及杭州、南京、合肥、海口等省会城市或区域中心城市。截至 2021 年 3 月末，公司主要在售项目共 16 个，主要分布在北京、宁波、合肥、杭州和海口等城市。

土地获取方面，近三年公司拿地金额分别为当期签约销售金额的 0.69 倍、0.32 倍和 0.29 倍，拿地节奏逐年放缓。2020 年，公司新增土地储备 88.40 万平方米，为房地产板块的持续发展提供有力支撑。截至 2021 年 3 月末，公司未开工项目共 7 个，合计计容建筑面积 177.37 万平方米，位于北京、重庆、唐山等地。公司累计土地储备面积合计 716.45 万平方米，其中商品房土储面积 684.66 万平方米，保障性住房土储面积 31.79 万平方米，主要分布于重庆、天津、北京、唐山等地区。拥有预售许可证的可售面积约为 91 万平方米，对未来销售业绩形成较好的支撑。

表 7：近年来公司土地储备情况（宗、万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2018	2019	2020	2021.3
新增土地	13	4	6	1
新增土地容积率面积	142.48	33.11	88.40	8.71
新增土地总地价	152.63	84.09	150.83	23.78
平均楼面均价	10,746	25,399	17,062	27,307

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目共 36 个，规划总投资额 1,484 亿元，包括商品房项目 1366 亿元、保障性住房 118 亿元，尚需投资额为 440 亿元，未来仍存在较大的资本支出压力。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司前十大房地产在建项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	所在城市	计划总投资金额	累计已投资金额	建筑面积
新都会项目	重庆	201.17	56.00	215.00
金辰府项目	北京	95.46	85.91	28.01

上城郡项目	北京	93.61	70.32	40.15
天津空港项目	天津	85.46	69.41	28.91
合肥包河项目	合肥	78.32	67.78	50.4
天津金钟项目	天津	71.41	39.33	50.79
奶牛场项目	南京	70.84	60.41	32.96
南山郡项目	重庆	59.74	45.61	57.4
九龙湖项目	南京	54.25	44.9	22.78
金隅学府项目	北京	51.57	42.98	15.91

资料来源：公司提供

总体上，跟踪期内公司房地产签约销售面积、销售均价和销售额均保持增长，同时，项目储备丰富，为未来该板块发展提供良好支撑。

公司投资性物业项目地理位置优越，出租率保持在较高水平，2020年受疫情影响，跟踪期内物业投资及管理板块收入规模有所下降

公司投资性物业大厦包括环贸中心、腾达大厦以及金隅大厦等，主要分布在北京三环以内市区，地理位置优越。跟踪期内公司可供出租面积较上年小幅下降，出租率基本持平。截至2021年3月末，公司在北京、天津地区持有的投资性物业为175.00万平方米，除部分自用外其余均用于对外出租，可出租面积为138.90万平方米，出租率达76%，稳定在较高水平。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司主要投资物业大厦出租情况
(万平方米、%、元/平方米/天)

物业名称	可出租面积	出租率	出租单价
环贸一期	9.0	90%	11.8
环贸二期	11.6	93%	9.8

表 10：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投入
大厂金隅天坛家具大厂项目建设（生产线）	5.59	5.04	0.55
金隅天坛（唐山）木业科技-金隅天坛家居（曹妃甸）创新产业建设项目	10.39	8.36	2.03
冀东水泥铜川-新建熟料水泥生产线项目	18.00	5.53	12.47
八达岭温泉-度假村升级改造	7.32	5.15	2.16
合计	41.30	24.08	17.22

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年

环贸三期	4.0	89%	8.6
腾达大厦	6.1	92%	9.8
金隅大厦	4.1	87%	12.3
建材经贸、建达大厦	4.1	76%	5.9
大成大厦	3.4	48%	12.0
环渤海金岸卖场	18.3	94%	2.3
盘古 5 号楼	10.3	70%	10.6
高新产业园一期	12.0	95%	2.2
智造工场一期	7.4	96%	6.0
其他物业	48.6		
合计	138.9	76	6

资料来源：公司提供

公司公寓及住宅小区物业管理主要依托于自有房地产项目，管理面积约 1,231.93 万平方米。同时，以凤山温泉度假村、八达岭温泉度假村等为代表的度假休闲产业已形成一定的规模，亦为公司带来了现金流入作为补充。2020 年，公司出租率与上年相比基本持平，但受疫情减免租金影响，物业投资及管理板块收入有所下降。

公司在建项目整体投资规模可控，建成投产后将提升相关板块产能规模，有助于增强竞争实力

在建项目方面（除房地产开发板块），公司在建工程主要为新型建材产能改、扩建及物流园项目等，截至 2021 年 3 月末主要在建项目计划总投资 41.30 亿元，累计已投入 24.08 亿元，尚需投入 17.22 亿元。总体来看，公司除房地产板块外的项目未来仍有一定的投资规模，但整体可控。

~2020 年审计报告以及公司披露的未经审计的 2021 年一季报，报告中数据均为各期期末数，各期财务报表均依据新会计准则编制；中诚信国际分析时将公司“短期融资券”计入短期债务，将“长期应付

款”中的有息债务计入长期债务进行分析；将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收款项”。

跟踪期内公司毛利率受疫情影响有所下滑，房地产板块利润减少导致利润总额小幅收窄，期间费用率呈下降趋势

2020 年公司营业总收入继续保持上涨趋势，其中水泥及混凝土板块收入占总收入的比重下降 6.30 个百分点至 39.21%，但仍是公司最重要的收入构成。2021 年一季度，公司实现营业总收入 229.39 亿元，较上年同期增长 67.20%。

表 11：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
水泥及混凝土	391.20	413.88	420.87	61.83
新型建材制造及商贸物流	198.13	264.77	329.46	77.86
房地产开发	221.46	222.08	313.14	77.37
物业投资及管理	42.33	50.26	47.78	11.64
板块抵消	-29.15	-41.57	-37.91	-5.11
主营业务收入	823.97	909.36	1,073.34	223.61
营业总收入	831.17	918.29	1,080.05	61.83
占比	2018	2019	2020	2021.3
水泥及混凝土	47.48	45.51	39.21	27.65
新型建材制造及商贸物流	24.05	29.12	30.69	34.82
房地产开发	26.88	24.42	29.17	34.60
物业投资及管理	5.14	5.53	4.45	5.21
板块抵消	-3.54	-4.57	-3.53	-2.29
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

从毛利率来看，尽管水泥价格有所下降，但得益于公司加强成本控制力度，水泥及混凝土板块毛利率保持基本稳定；新型建材制造及商贸物流板块毛利率较低，且逐年下滑，主要是由于低毛利率的贸易业务增长较快；房地产开发毛利率在 2020 年同比下滑 19.6 个百分点，主要由于当期结转项目中毛利率较低的保障型住房增加较多，叠加往年拿地成本较高共同影响；受疫情影响，2020 年物业投资及管理板块毛利率下降。在上述因素的共同作用下，2020 年公司营业毛利率同比下降 6.7 个百分点至 19.90%。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.3
水泥及混凝土	30.05	31.81	31.61	23.73

新型建材制造及商贸物流	6.14	4.85	2.82	3.69
房地产开发	31.78	33.95	14.35	10.79
物业投资及管理	57.03	54.39	52.64	60.30
主营业务毛利率	26.70	26.48	19.77	14.13
营业毛利率	26.95	26.60	19.90	15.80

资料来源：公司提供

公司期间费用主要以管理费用为主，尽管业务规模扩大以及合并范围增加，但期间费用指标控制良好，且得益于收入规模的快速上升，期间费用率呈下降趋势。

公司利润总额主要来自经营性业务利润，2020 年在后者同比减少 8.77% 的情况下，利润总额在投资收益和营业外收入的带动下，仅同比小幅下降 1.76%。具体来看，在公司加强成本控制力度的作用下，同时对冀东集团的战略重组成效显著，2020 年公司水泥板块盈利能力保持在较强水平。房地产板块则受到房地产调控、拿地成本过高和保障房比例增加的共同影响，2020 年营业利润大幅减少。2020 年资产减值损失增加至 7.17 亿元，其中包括存货跌价损失 3.63 亿元、商誉减值损失 1.30 亿元、固定资产减值损失 0.69 亿元、无形资产减值损失 0.40 亿元等。公允价值变动收益主要来自按公允价值计量的投资性房地产，近年来有所波动。2020 年投资收益较高，其中权益法核算的长期股权投资收益为 4.00 亿元，主要由冀东海德堡（扶风）水泥有限公司和冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司贡献。营业外收入主要来自拆迁补偿。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	132.73	137.63	130.47	31.09
期间费用率	15.97	14.99	12.08	13.56
经营性业务利润	67.41	79.97	72.96	2.91
资产减值损失	8.28	6.43	7.17	-0.01
公允价值变动收益	4.77	7.59	5.20	-0.99
投资收益	6.29	2.60	6.87	0.61
营业外损益	-1.24	-0.11	3.67	0.49
利润总额	64.45	79.34	77.94	6.35
EBITDA 利润率	16.78	17.72	14.24	--
总资产收益率	3.80	4.29	3.82	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着合并范围的扩大以及业务的快速扩张，跟踪期

内公司资产和权益规模继续增长，总负债和带息债务规模小幅下降，同时债务结构有所改善，资本结构稳健性增强

2020年末，公司总资产增长至2,913.52亿元，结构仍是以流动资产为主。流动资产主要由存货和货币资金构成，其中存货主要包括房地产板块的开发成本、开发产品等。非流动资产方面，投资性房地产主要是公司用于租赁的物业资产等，随收购天津建材、盘古大观“龙首”、自建园区物业等逐年大幅增长。无形资产主要是土地使用权、采矿权、商标权、软件使用权，跟踪期内受摊销影响无形资产下降。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	187.74	213.25	286.44	270.51
存货	1,149.13	1,215.74	1,206.08	1,225.84
流动资产	1,691.58	1,744.96	1,826.70	1,828.23
投资性房地产	213.27	296.32	306.84	304.50
固定资产	446.93	445.12	437.14	431.48
无形资产	166.92	166.26	161.94	161.21
非流动资产	991.18	1,076.28	1,086.83	1,076.70
总资产	2,682.76	2,821.24	2,913.52	2,904.94

注：存货中包含合同资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要包括经营性负债和带息债务。跟踪期内债务规模小幅下降，且债务结构有所优化。经营性负债中，预收款项增长主要来自预收房款。

表 15：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	398.80	372.18	308.23	323.30
应付账款	183.58	177.02	180.82	165.31
预收款项	240.33	248.92	292.12	339.42
一年内到期的非流动负债	185.44	203.20	149.68	133.93
其他流动负债	84.93	107.76	113.93	102.80
流动负债	1,292.02	1,277.06	1,188.10	1,222.73
长期借款	305.06	357.87	377.77	322.79
应付债券	202.31	274.61	315.72	328.95
非流动负债	598.59	718.86	780.86	739.17
总负债	1,890.62	1,995.92	1,968.96	1,961.90
总债务	1,180.58	1,227.62	1,169.20	1,128.01
短期债务	670.05	595.13	475.70	476.26
长期债务	510.53	632.48	693.49	651.75
所有者权益合计	792.15	825.31	944.56	943.03
资产负债率	70.47	70.75	67.58	67.54

总资本化比率	59.85	59.80	55.31	54.47
--------	-------	-------	-------	-------

注：2018年~2021年一季度中预收款项包含合同负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司发行永续中票“20金隅MTN001”、“20金隅MTN002”，其他权益工具增长25.50亿元，加之少数股东权益增长、未分配利润和盈余公积的累积均有所增长，当期末公司所有者权益规模大幅上涨，资本实力进一步得到夯实。在上述因素共同作用下，2020年末公司财务杠杆水平有所下降。

2020年公司经营活动净现金流大幅增加，与其相关的偿债指标亦有所增强

2020年受水泥板块销售获现能力较好以及房地产拿地节奏放缓，公司经营活动净现金流延续大幅增长趋势。投资活动现金流方面，2020年受购买信托产品影响继续呈净流出态势。筹资活动方面，2020年，子公司吸收少数股东投资收到现金84.00亿元，但公司偿还债务支付的现金亦大幅增加，全年筹资活动现金呈大幅净流出。

偿债能力相关指标方面，2020年经营活动净现金流增幅明显，对利息支出的覆盖能力增强，但对总债务的覆盖能力较弱。EBITDA对利息支出的覆盖能力保持稳定。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-50.43	95.22	154.56	11.32
投资活动净现金流	-83.84	-67.82	-25.65	-2.97
筹资活动净现金流	140.80	-9.47	-60.72	-35.19
经营活动净现金流/总债务	-0.04	0.08	0.13	0.04
经营活动净现金流/利息支出	-0.76	1.39	2.38	--
总债务/EBITDA	8.47	7.54	7.60	--
EBITDA利息倍数	2.09	2.38	2.37	--

注：一季度中经营活动净现金流/总债务为年化数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司对外担保金额很小，受限资产规模较大，一定程度上降低了资产流动性，银行授信充裕，股权融资渠道畅通

对外担保方面，截至2020年末，公司对外担保金额为9.87亿元，占净资产的比例为1.04%。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 560.88 亿元，占当期末总资产的 14.93%，一定程度上降低了该部分资产对其他债务的保障能力。

表 17：2020 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	期末账面价值
货币资金	21.43
应收款项融资	1.07
存货	260.04
固定资产	8.69
土地使用权	0.36
投资性房地产	122.35
股权	103.43
其他原因造成所有权受到限制的货币资金	43.51
合计	560.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 1,918.68 亿元，尚未使用的授信余额为 1,172.16 亿元，备用流动性较好。此外，公司为 A 股+H 股上市公司，下属子公司冀东水泥亦为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

过往债务履约情况：根据公司提供的征信报告及其他公开资料显示，截至 2021 年 5 月 14 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。截至报告出具日，公司及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

外部支持

公司是北京市大型国有企业，能够得到股东和地方政府在资源整合、信用背书、融资渠道等多方面的支持

公司作为北京市大型国有企业，在促进地方经济建设、增加就业和税收等方面地位突出，同时，公司是国家重点支持的十二家大型水泥企业或集团之一，通过多年发展已成为京津冀经济圈最大的水泥供应商，建材产品广泛应用于国家重点工程和重大基础设施项目建设。近年来在地方政府主导下，公司相继完成对冀东集团的战略重组、收购天津建材股权等重大事项，整体业务规模得到快速扩张，

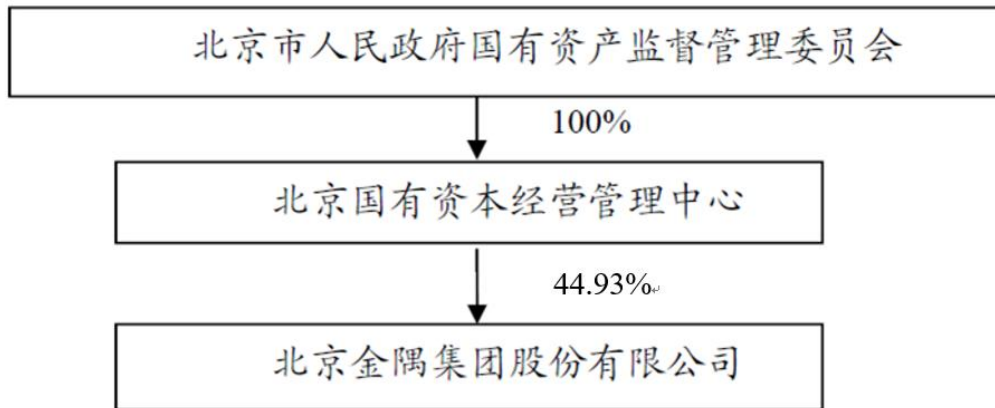
区域竞争力进一步增强。

作为一家涵盖多元化业务的大型综合性企业集团，公司一直以来都能够得到银行等金融机构的大力支持，充足的授信额度为公司各类业务开展奠定了良好基础。公司作为北京国管中心旗下 A 股+H 股上市公司，下属子公司冀东水泥亦为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。此外，公司先后在银行间、交易所市场公开发行多期中期票据、短期融资券、公司债等多个品种的直接债务融资工具，债务融资能力亦极强，为业务的持续发展提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京金隅集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 金隅 02”、“20 金隅 03”、“20 金隅 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京金隅集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



序号	企业名称	注册资本（万元）	直接持股比例	间接持股比例
1	北京金隅地产开发集团有限公司	600,000.00	100%	--
2	北京金隅嘉业房地产开发有限公司	650,000.00	100%	--
3	北京金隅程远房地产开发有限公司	45,944.06	--	100%
4	北京金隅财务有限公司	300,000.00	100%	--
5	金隅冀东（唐山）混凝土环保科技集团有限公司	401,584.00	51%	--
6	冀东发展集团有限责任公司	247,950.00	55%	--
7	唐山冀东水泥股份有限公司	134,752.29	7%	30%
8	金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司	400,000.00	47.09%	12.43%
9	北京金隅新型建材产业化集团有限公司	200,000.00	100%	--

注：表中仅列式部分重要一级子公司。



资料来源：公司提供

附二：北京金隅集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,877,446.83	2,132,504.26	2,864,388.55	2,705,054.64
应收账款	744,008.55	800,147.35	765,845.88	1,256,702.42
其他应收款	988,724.59	898,023.92	746,724.42	791,164.81
存货净额	11,491,279.37	12,157,397.74	12,060,754.83	12,258,375.92
长期投资	364,792.41	457,751.29	533,102.33	536,986.91
固定资产	4,469,277.20	4,451,220.75	4,371,444.81	4,314,755.62
在建工程	292,967.54	227,923.18	246,043.28	241,060.16
无形资产	1,669,175.43	1,721,493.80	1,694,356.60	1,612,134.50
总资产	26,827,609.17	28,212,375.57	29,135,238.34	29,049,361.09
其他应付款	685,319.54	692,465.87	609,067.72	793,140.93
短期债务	6,700,500.61	5,951,335.57	4,757,049.49	4,762,618.14
长期债务	5,105,300.02	6,324,839.77	6,934,917.54	6,517,459.85
总债务	11,805,800.63	12,276,175.34	11,691,967.03	11,280,077.99
净债务	9,928,353.80	10,143,671.08	8,827,578.48	8,575,023.35
总负债	18,906,158.92	19,959,240.53	19,689,619.65	19,619,018.32
费用化利息支出	306,837.69	387,026.47	315,529.72	--
资本化利息支出	360,791.24	296,646.84	332,781.41	--
所有者权益合计	7,921,450.25	8,253,135.04	9,445,618.69	9,430,342.77
营业总收入	8,311,673.31	9,182,931.11	10,800,488.44	2,293,923.75
经营性业务利润	674,090.65	799,716.58	729,625.36	29,121.09
投资收益	62,915.52	25,988.28	68,677.95	6,135.46
净利润	428,142.52	517,814.77	515,590.56	41,219.90
EBIT	951,301.16	1,180,408.47	1,094,970.05	--
EBITDA	1,394,414.99	1,627,179.84	1,537,739.14	--
经营活动产生现金净流量	-504,263.37	952,168.13	1,545,573.38	113,213.53
投资活动产生现金净流量	-838,392.96	-678,162.92	-256,492.68	-29,719.82
筹资活动产生现金净流量	1,407,994.44	-94,667.17	-607,182.03	-351,909.31
资本支出	245,313.37	736,166.53	317,085.19	74,472.22
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	26.95	26.60	19.90	15.80
期间费用率(%)	15.97	14.99	12.08	13.56
EBITDA 利润率(%)	16.78	17.72	14.24	--
总资产收益率(%)	3.80	4.29	3.82	--
净资产收益率(%)	5.74	6.40	5.83	1.75
流动比率(X)	1.31	1.37	1.54	1.50
速动比率(X)	0.42	0.41	0.52	0.49
存货周转率(X)	0.57	0.57	0.71	0.64*
应收账款周转率(X)	10.99	11.17	13.79	7.11*
资产负债率(%)	70.47	70.75	67.58	67.54
总资本化比率(%)	59.85	59.80	55.31	54.47
短期债务/总债务(%)	56.76	48.48	40.69	42.22
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.04	0.08	0.13	0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.08	0.16	0.32	0.10*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.76	1.39	2.38	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-10.29	1.18	5.91	--
总债务/EBITDA(X)	8.47	7.54	7.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.27	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.09	2.38	2.37	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.42	1.73	1.69	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款的带息债务纳入长期债务核算，将短期融资券纳入短期债务核算；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。