



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2021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





信用等级公告

大公报 SDB【2021】012 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“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 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，“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 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

评审委员会主任：席宁

二〇二一年五月二十五日



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	2021.3	2020	2019	2018
总资产	2,904.94	2,913.52	2,821.24	2,682.76
所有者权益	943.03	944.56	825.31	792.15
总有息债务	1,146.97	1,167.40	1,240.84	1,159.25
营业收入	229.39	1,080.05	918.29	831.17
净利润	4.12	51.56	51.78	42.81
经营性净现金流	11.32	154.56	95.22	-50.43
毛利率	15.80	19.90	26.60	26.95
总资产报酬率	-	3.76	4.18	3.55
资产负债率	67.54	67.58	70.75	70.47
债务资本比率	54.88	55.28	60.06	59.41
EBITDA 利息保障倍数	-	2.37	2.36	2.09
(倍)				
经营性净现金流/总负债	0.58	7.80	4.90	-2.87

注: 公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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 2021 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
16 金隅 MTN001	20	5(5+N)	AAA	AAA	2020.05
16 金隅 MTN002	20	5(5+N)	AAA	AAA	2020.05
17 金隅 MTN001	25	5(5+N)	AAA	AAA	2020.05
17 金隅 MTN002	25	5(5+N)	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 MTN001	20	5	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 MTN002	20	3(3+N)	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 MTN003	25	5	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 MTN004	15	3(3+N)	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 MTN005	15	3(3+N)	AAA	AAA	2020.05
16 金隅 02	18	7(5+2)	AAA	AAA	2020.05
17 金隅 01	35	5(3+2)	AAA	AAA	2020.05
17 金隅 02	5	7(5+2)	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 01	15	5(3+2)	AAA	AAA	2020.05
18 金隅 02	15	7(5+2)	AAA	AAA	2020.05

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 栗婧岩

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，多元化业务发展有助于提高公司整体抗风险能力，公司区域控制力进一步增强，雄安新区建设对水泥的巨大需求也将对公司水泥业务产生较大利好，建筑材料仍有较大优势，公司融资能力仍较通畅；但房地产行业仍面临调控压力，公司有息债务规模仍较大，其他应收款账龄较长存在坏账风险，同时存货存在跌价损失风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 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，仍具有一定的协同性，多元化业务发展也有助于提高自身整体抗风险能力；
- 公司完成水泥业务的重组后，区域控制力进一步增强；
- 雄安新区基建项目的持续大力推进，对水泥的巨大需求仍将继续对公司水泥业务产生较大利好；
- 作为京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，跟踪期内，公司在该区域继续保持显著的品牌、规模和技术优势，发展潜力较大；
- 2020 年以来，公司的债务以及股权融资渠道仍较通畅。

主要风险/挑战：

- 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；
- 跟踪期内，公司有息债务有所减少，但规模仍较大，仍面临一定短期偿债压力；
- 公司其他应收款账龄较长，存在坏账风险，同时存货中开发产品占比较高，存在跌价损失风险。



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
要素一：偿债环境（12%）	4.84
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.00
（三）区域环境	5.50
要素二：财富创造能力（58%）	6.56
（一）产品与服务竞争力	6.55
（二）盈利能力	6.57
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.96
（一）债务状况	5.38
（二）流动性偿债来源	5.05
（三）清偿性偿债来源	4.05
调整项	-0.05
主体信用等级	AAA

调整项说明：或有负债下调 0.05，理由为公司存在对外担保，2020 年末扣除为购房业主提供的按揭担保金额后，担保比率为 1.04%。

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	16 金隅 MTN001	AAA	2020/5/25	肖尧、马映雪、易积钰	大公一般工商企业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文	
	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 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	大公建材企业信用评级方法 (V.2) 与大公房地产企业信用评级方法 (V.2)	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					点击阅读全文	
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	
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) 与房地产行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AAA/稳定	17 金隅 MTN002	AAA	2017/10/17	张建国、韩光明、王梦晗			点击阅读全文
AAA/稳定	17 金隅 MTN001	AAA	2017/07/31	张建国、韩光明、栗婧岩	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	17 金隅 02	AAA	2017/05/10	张建国、韩光明、王梦晗	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
	17 金隅 01					点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2017/04/27	张建国、韩光明、王梦晗		点击阅读全文
AA+/稳定	16 金隅 MTN002	AA+	2016/06/03	周凤华、李将卓		点击阅读全文
AA+/稳定	16 金隅 MTN001	AA+	2016/06/03	周凤华、李将卓		点击阅读全文
AA+/稳定	16 金隅 02	AA+	2015/11/26	周凤华、李将卓		点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2010/07/27	刘远航、杨春研		点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2009/03/02	郑孝君、秦瑞栋、张燕		点击阅读全文



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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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,大公对评级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
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	2018.06.07~于公司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	2018.09.18~于公司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	2018.10.17~于公司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
16 金隅 02	18.00	18.00	2016.03.14~2023.03.14	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	2017.05.19~2022.05.19	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

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
17 金隅 02	5.00	5.00	2017.05.19~2024.05.19	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	2018.07.12~2023.07.12	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	2018.07.12~2025.07.12	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，公司进行了多次增资扩股，股权调整，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 106.78 亿元，北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）直接加间接合计持有公司 45.33% 股权，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”）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。

2009 年 8 月，公司在香港联交所实现整体上市（证券代码：2009.HK）；2011 年 3 月，公司在上海证券交易所上市（证券代码：601992.SH）。2021 年 4 月 1 日，公司发布《关于唐山冀东水泥股份有限公司吸收合并金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司交易等相关事宜的公告》称，公司将以前所持金隅冀东水泥（唐山）公司（以下简称“金隅冀东”）47.09% 的股权认购唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）新发行的股份，由冀东水泥吸收合并金隅冀东。本次交易完成后，金隅集团对冀东水泥直接持股数量增加，预计将成为公司控股股东。重组完成后，公司区域控制能力进一步加强。截至 2020 年末，公司共有全资、控股子公司 380 家，其中二级子公司共 24 家。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 14 日，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。



偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

1. 建材

受下游需求的影响，水泥行业具有显著的周期性特征；2020 年以来，受疫情的影响，水泥需求延后释放，运行整体表现为“急下滑、快恢复、趋稳定”的特征，预计 2021 年需求仍将有较好表现。

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，下游行业的周期性波动致使水泥行业呈现明显的周期性特点。水泥行业是投资拉动型行业，下游消费需

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



求与固定资产投资呈正相关性，其中基础设施建设投资和房地产开发投资是影响水泥需求最重要的驱动因素。



图1 2019年1月~2021年4月华北地区P.O 42.5水泥月均价（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2020年以来，受疫情的影响，水泥需求延后释放，运行整体表现为“急下滑、快恢复、趋稳定”的特征，一季度水泥需求大幅下降，但随着疫情的有效控制，二季度以来工业生产及经济效益恢复较快，水泥需求缺口得到有效弥补。水泥产销量实现同比增长由负转正，2020年全国规模以上企业水泥产量达到23.77亿吨，同比增长1.63%；全国熟料产量15.79亿吨，同比增长3.07%。分季度看，除一季度受疫情影响水泥产量同比大幅下降外，其余季度均呈现不同程度的较快增长。考虑到2020年存在疫情、降水双重影响，且新增基建项目仍有较多未落地，预计2021年需求仍将有较好表现。

价格方面，水泥价格处于高位震荡，呈现出“先跌后扬”的“V”字型走势，2020年9月以来持续走高，华北地区P.O42.5水泥价格在11月达到峰值，为434.10元/吨；2021年2~4月，受工程施工放缓、行情季节性趋弱等因素影响，华北地区的水泥价格出现小幅的下滑。

水泥行业产能严重过剩的整体形势仍未改变，水泥去产能仍是未来政策调控的首要目标。

近年来，在产业结构调整政策基调不变的前提下，水泥行业去产能政策不断细化完善，淘汰低效产能、产能置换、错峰生产、环保限产、联合重组等方面多头并举，水泥化解过剩产能取得初步成效。近年来水泥行业供给侧结构性调整逐渐深入且效果显著。但同时，产能严重过剩的整体形势仍未改变。2021年4月20日，工信部表示，未来将加大深化供给侧结构性改革推进力度严禁水泥新增产能，工信部要求抓紧修订《水泥、玻璃行业产能置换实施办法》，同时要求保持



水泥错峰生产政策的连续性。2020 年以来出现的疫情将不会改变水泥去产能的总趋势。

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

2020 年以来，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险；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；受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，二季度以来有所恢复，全年销售金额同比有所增长。

房地产行业属于政策敏感性行业，其受宏观调控及部分城市调控政策的影响较大。近年来，中央及地方密集出台各类政策以促进房地产市场平稳健康发展。2020 年 12 月 31 日，人民银行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》称，根据银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设定了房地产贷款集中度管理要求，意味着房地产资金供应端的收紧。融资方面，2020 年 1 月下旬，新冠肺炎疫情下，中资房企外债的发行受到一定影响，尤其 4 月出现“零发行”。2020 年全年国内房地产企业发行海外债共 211 支，同比减少 28 只，融资规模约 617.45 亿美元，同比下降 19.92%；受各国货币宽松、维持超低利率政策影响，加权平均票面利率为 7.97%，同比降低 0.21 个百分点。整体来看，房地产企业融资渠道不断收紧，未来仍将面临一定的融资压力。

2020 年 1~5 月，商品房销售面积与金额累计同比断崖式下跌，随着全国楼市逐步复工复产，货币环境进一步宽松、及前期积压的购房需求释放，销售指标得以“V”型回升。2020 年，全国商品房销售面积 176,086 万平方米，同比增长 2.60%，销售金额 17.36 万亿元，同比增长 8.70%，增速同比增加 2.20 个百分点。

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着一定的压力。

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。2020 年，TOP10 房地产企业销售操盘金额集中度



同比略有下降，TOP30 和 TOP50 同比明显提升，销售金额过千亿的房地产企业数量达到 43 家，同比增加 9 家，规模房企竞争优势进一步深化。

表 2 2017~2020 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况² (单位: %)

级别	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
TOP10 企业	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30 企业	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50 企业	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100 企业	54.41	52.97	53.55	46.17

数据来源：克而瑞研究中心，大公国际整理

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。

(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。2020 年，北京实现地区生产总值(GDP)36,102.60 亿元，同比增长 1.20%。第一产业实现增加值 107.60 亿元，同比下降 8.50%；第二产业实现增加值 5,716.40 亿元，同比增长 2.10%；第三产业实现增加值 30,278.60 亿元，同比增长 1.00%。2020 年，面对疫情的严峻考验和复杂多变的内外部环境，市政府一系列政策措施落地显效，新兴动能表现活跃。高技术产业和战略性新兴产业增加值占 GDP 的比重分别为 25.60%和 24.80%(二者有交叉)，均比上年提高 1 个百分点以上。凭借首都的区位优势及资源积累，北京经济较快发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。

2020 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。2021 年 2 月河北省政府工作报告指出，2020 年，河北省三件大事取得标志性成果。雄安新区进入大规模建设新阶段，京雄城际和雄安高铁站开通运营，张北—雄安特高压工程建成投运，北京援建“三校”主体完工，白洋淀水质稳定达到 IV 类标准。北京大兴国际机场临空经济区完成投资 262 亿元，京津冀协同发展中期目标如期实现，76 个冬奥项目全部完工。2021 年，河北省的主要目标是高质量推进雄安新区规划建设，抓好启动区建设和起步区重大基础设施建设，加快推进雄

² 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。



安至北京大兴国际机场快线，开工建设雄商、雄忻高铁，实现京雄、京德和荣乌高速新线一期建成通车，积极承接非首都功能疏解，推动一批标志性项目落地。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

公司的主营业务仍为建材与房地产业务，各业务板块纵向一体化的产业链规模优势进一步增强，多元化业务发展也有助于提高自身整体抗风险能力；2020年，公司营业收入有所增长，毛利润略有下滑。

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，多元化业务发展也有助于提高自身整体抗风险能力。

表 3 2018~2020 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况³（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	229.39	100.00	1,080.05	100.00	918.29	100.00	831.17	100.00
主营业务收入	223.59	97.47	1,073.34	99.38	909.36	99.03	823.97	99.13
建 水泥与混凝土	61.83	26.95	420.87	38.97	413.83	45.07	391.20	47.07
材 新型建材	77.86	33.94	329.46	30.50	264.77	28.83	198.13	23.84
房地产开发	77.37	33.73	313.14	28.99	222.07	24.18	221.46	26.64
物业投资与资产管理	11.64	5.07	47.78	4.42	50.26	5.47	42.33	5.09
抵消	-5.11	-2.23	-37.91	-3.51	-41.57	-4.53	-29.15	-3.51
其他收入	5.80	2.53	6.71	0.62	8.93	0.97	7.20	0.87
毛利润	36.24	100.00	214.89	100.00	244.27	100.00	223.97	100.00
主营业务毛利润	31.59	87.17	212.16	98.73	240.82	98.59	220.03	98.24
建 水泥与混凝土	14.67	40.48	133.03	61.91	131.63	53.89	117.55	52.48
材 新型建材	2.88	7.95	9.29	4.32	12.83	5.25	12.16	5.43
房地产开发	8.35	23.04	44.94	20.91	75.39	30.86	70.40	31.43
物业投资与资产管理	7.02	19.37	25.15	11.70	27.34	11.19	24.14	10.78
抵消	-1.33	-3.67	-0.25	-0.12	-6.37	-2.61	-4.20	-1.88
其他业务毛利润	4.65	12.83	2.73	1.27	3.45	1.41	3.94	1.76
毛利率		15.80		19.90		26.60		26.95
主营业务毛利率		14.13		19.77		26.48		26.70
建 水泥与混凝土		23.73		31.61		31.81		30.05
材 新型建材		3.70		2.82		4.85		6.14
房地产开发		10.79		14.35		33.95		31.79
物业投资与资产管理		60.31		52.64		54.40		57.03
抵消		-		-		-		-
其他业务毛利率		80.17		40.69		38.63		54.72

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 公司未提供 2020 年 1~3 月的分板块数据，故未进行分板块的同比分析。



2020 年，建材和房地产开发仍然是公司收入和毛利润的主要来源。2020 年，公司营业收入同比增长 17.62%，毛利润同比下降 12.03%，主要由于房地产板块中毛利率较低的保障房开发占比提高所致。

分板块来看，水泥与混凝土业务 2020 年收入及毛利率均略有小幅下滑；新型建材业务受商贸物流业务发展，铁矿石和钢材贸易量增加影响，收入明显增长，但毛利率显著下降；房地产业务受毛利率较低的保障房结转较多影响，收入大幅增长，毛利率大幅下降；物业投资与资产管理业务受疫情影响出租及度假，收入及毛利率均有所下滑。

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 229.39 亿元，同比增长 67.21%；毛利润为 36.23 亿元，同比增长 24.59%，主要由于去年同期疫情导致的延期复工和市场低迷的影响，本年逐步恢复所致；毛利率 15.80%，同比减少 5.40 个百分点，主要由于毛利率较低的保障房结转较多所致。

（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，在与冀东水泥资产完成重组后，水泥业务区域控制力有所提升，雄安新区基建项目的推进，有助于公司水泥销量的提升。

公司水泥与混凝土业务经营主体为冀东水泥。

表 4 2020 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	589.47	45.46	354.80	51.84

数据来源：根据公司提供资料整理

产能方面，截至 2020 年末，公司熟料产能保持不变，水泥年产能⁴有所下降，混凝土年产能约 5,238 万立方米，同比增长 29.57%；产能分布方面，公司熟料生产线仍主要分布在京津冀地区；产能利用率方面，2020 年熟料的产能利用率为 80.91%，同比上升 8.57 个百分点；水泥的产能利用率为 60.15%，同比上升 6.79 个百分点。

表 5 2018~2020 年公司水泥产品的产能产量情况（单位：万吨）

产品	2020 年		2019 年		2018 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
熟料	11,146	9,018	11,146	8,036	11,146	7,958
水泥	17,109	10,291	17,220	9,189	17,220	9,433

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 水泥产能下降主要由于前期统计口径不一致所致。



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熟料市场占有率超过 50%；2019 年 1 月 10 日，公司与冀东水泥共同向金隅冀东进行增资，增资完成后，金隅冀东注册资本增加至 40 亿元，持股比例不变，本次交易强化了公司对京津冀地区水泥与混凝土业务的区域控制能力。2021 年 4 月 1 日，公司发布公告称，由冀东水泥吸收合并金隅冀东。本次交易完成后，金隅集团对冀东水泥直接持股数量增加，预计将成为公司控股股东。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。2020 年，公司水泥的平均售价 292 元/吨，同比下降 18.00 元/吨；熟料的平均销售价格 250 元/吨，同比下降 32.00 元/吨，水泥与混凝土价格下降主要由于疫情影响，下游需求减少所致；混凝土平均售价约为 395 元/立方米，同比略有增长。

表 6 2018~2020 年公司水泥、熟料分区域销量情况（单位：万吨）

区域	2020 年		2019 年		2018 年	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
京津冀	5,023	851	4,281	914	4,707	847
其他区域	4,485	374	4,192	253	4,736	415
合计	9,508	1,225	8,473	1,167	9,443	1,262

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司销售模式及区域布局相对稳定。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。

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，目前雄安新区已进入大规模建设期，2020 年公司水泥及熟料在雄安的销量约 500 万吨。未来随着雄安地区基建工程、安置房等项目建设加快，对水泥及其他建材产品的需求将进一步释放。从雄安新区的建设周期来看，初、中期在 3~5 年左右，而远期将在 20 年左右，据此未来 20 年平均每年的水泥需求量在 700 万吨~1000 万吨⁵。

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 2020 年末，公司已获得的石灰石资源 44.10 亿吨、建筑石料用灰岩和白云岩 3.33 亿

⁵ 数据来源：中国水泥研究院。





吨，丰富的矿山资源为公司的可持续发展奠定了坚实的基础。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。

循环经济方面，公司固废处理能力仍然较强。截至 2020 年末，公司已有 37 家单位开展了固废处置业务，危废、固废年处置能力近 280 万吨，其中有 14 家企业开展危废处置，年处置能力 64.63 万吨；15 家企业开展生活污水处置，年处置能力 108.52 万吨；6 家企业开展生活垃圾处置，年处置能力 80.42 万吨，2 家附属企业开展污染土处置，处置能力 19.38 万吨/年。此外，新取得水泥窑协同处置项目环评批复 7 家，总处置规模达 130.05 万吨/年。

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；2020 年，公司新型建材业务收入增长明显，但毛利率降幅较大，板块主要经营主体均出现亏损。

公司是北京市属唯一从事新型建材制造业的大型国有控股企业，受到北京市政府的大力支持，是京津冀地区主要的新型建材生产商。公司以其多样化的新型建材产品和优良的产品质量，成为奥运工程规模最大、供应新型建材种类最多的新型建材制造商。公司为北京的奥运场馆提供建材产品和服务，其中包括国家体育馆（“鸟巢”）和国家游泳中心（“水立方”）等。公司新型建材产品具有一定的品牌、规模和技术优势。

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”）。2020 年冀东贸易的营业收入同比大幅下降 48.22 亿元，主要由于冀东贸易将部分业务转移到了金隅冀东曹妃甸供应链管理有限公司；受国际贸易环境、供给侧改革、毛利率较低以及疫情影响，冀东贸易净利润仍为负值，亏损规模同比有所减少，新材集团及天坛家具净利润均由正转负，出现亏损。

表 7 2020 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	8.14	73.64	43.14	-0.005
新材集团	100.00	108.40	62.36	53.37	-0.70
天坛家具	97.81	37.39	75.87	14.62	-0.99

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司新型建材生产业务范围变化不大。公司仍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。

**表 8 2018~2020 年公司新型材料主要业务销售收入⁶（单位：亿元）**

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

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，新型建材收入同比增幅较大，主要由于贸易类业务增幅较大所致，其中贸易类业务中，铁矿石和钢材贸易量增幅较大；家具及装饰材料及墙体保温材料同比略有增长。

（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，2020 年签约销售金额有较大幅度提升，公司房地产开发的土地储备较为充足，区域布局较好，2020 年公司房地产业务运营主体的净利润由盈转亏。

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。2020 年，地产开发集团营业收入同比增长 87.02%，净利润同比由 8.73 亿元转为亏损，一方面由于本期结转的商品房项目毛利率较低，另一方面由于结转毛利率较低的保障房较多所致。

表 9 2020 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	1,203.75	86.53	267.70	-0.96

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，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，总建筑规模约 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

⁶ 公司调整了 2018~2019 年新型材料主要业务销售收入统计口径。



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。

表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司房地产开发情况

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售面积（万平方米）	42.92	194.51	117.47	111.40
销售均价（元/平方米）	26,944	26,853.63	22,088.00	19,777.00
销售金额（亿元）	115.64	522.33	259.46	220.32
新竣工面积（万平方米）	29.50	223.89	184.91	108.55
结转面积（万平方米）	29.91	151.88	101.26	100.93
其中：商品房	23.62	121.56	88.58	86.57
保障性住房	6.30	30.32	12.68	14.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司销售面积、销售均价、销售金额同比均有较大幅度提升，其中商品房销售面积 170.51 万平方米，同比增长 68.24%，保障性住房销售面积 24.00 万平方米，同比增长 48.98%；结转面积方面，商品房和保障性住房同比均有所增长。

表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司新增土地储备情况

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
新增土地（宗）	1	8	4	13
新增土地规划面积（万平方米）	8.71	88.40	33.11	142.48
新增土地总地价（亿元）	23.78	150.83	84.09	152.63
平均楼面均价（元/平方米）	27,307	17,062	25,399	10,746
新增土地总地价	6.30	30.32	12.68	14.36

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。2020 年，公司全年累计新取得 8 宗土地开发权，新增土地规划面积 88.40 万平方米。截至 2021 年 3 月末，公司土地储备资源较为充足，拥有土地储备总面积 716.45 万平方米，其中商品房 684.66 万平方米，保障房 31.79 万平方米；公司土地储备主要分布于重庆、北京、安徽、天津等地区，整体分布比较分散。

（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；2020 年，物业出租和管理业务收入略有下降，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 2020 年末，公司的投资物业管理拥有高档写字楼、商业、产业园等物业资产管理项目，主要的投资性物业大厦总面积为 110.00 万平方米，可出租面积为 138.90 万平方米，受疫情影响，公司主要投资性物业大厦的出租率及平均租金水平均有所下降，综合平均出租率约为 74.00%，同比下降 8.00 个百分点；综合平均出租单价 7.60 元/平方米/天，同比下降 1.50 元/平方米/天。

截至 2020 年末，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，其中住宅 1,166.63 万平米，公寓 11.98 万平米，商住 53.32 万平米。出租和物业收入为公司带来了稳定的现金流入。

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司受新型建材贸易规模及房地产业务规模扩张的影响，收入有所提升，但利润水平有所下滑；经营性净现金流持续为净流入，对债务和利息的保障能力有所提升；且债务融资渠道多样，拥有很强的融资能力；公司资产规模继续增长，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

受新型建材贸易规模及房地产业务规模扩张的影响，2020 年公司营业收入有所提升，期间费用率有所降低，资产减值损失对利润侵蚀较大，利润水平同比有所下滑。

2020 年，受益于新型建材贸易规模的增加及房地产业务规模的扩张，公司营业收入有所提升，受房地产业务中保障房毛利润较低的拖累，公司毛利润同比有所下滑。

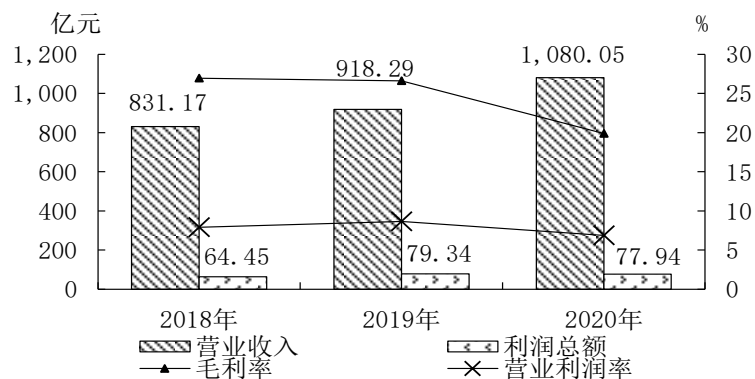


图 1 2018~2020 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用同比下降 5.20%，期间费用率同比下降 2.91 个百分



点；其中，销售费用同比增长 6.52%，主要由于代理中介费、广告宣传费及运输费增长所致；管理费用同比下降 10.14%，主要由于职工薪酬减少所致；财务费用同比下降 6.96%，主要由于有息债务有所减少；研发费用同比增长 15.57%，主要原因是材料设备费及其他有所增长。

2020 年，公司资产减值损失为 7.17 亿元，对利润侵蚀较大，同比增长 11.57%，其中固定资产减值损失为 0.69 亿元，存货跌价损失为 3.63 亿元，主要为存货跌价损失及合同履行成本减值损失，商誉减值损失为 1.30 亿元，为公司合并取得的商誉形成的资产组（即每次收购中购入的子公司）整体进行减值测试形成的。

表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	7.15	32.77	30.76	29.16
管理费用	15.97	63.40	70.56	71.55
财务费用	7.19	31.61	33.97	30.47
研发费用	0.79	2.69	2.33	1.54
期间费用	31.09	130.47	137.63	132.73
期间费用/营业收入	13.56	12.08	14.99	15.97

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公允价值变动收益为 5.20 亿元，同比减少 31.47%，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 5.26 亿元，交易性金融资产为 -0.05 亿元；信用减值损失为 3.59 亿元，同比减少 23.24%，其中应收账款坏账损失为 1.16 亿元，其他应收款坏账损失为 2.61 亿元；投资收益为 6.87 亿元，同比增加 4.27 亿元，主要是 2019 年发生 4.43 亿元的金融资产终止确认损失而本年无此事项所致，其中长期股权投资收益为 4.00 亿元，处置长期股权投资获得的收益为 2.29 亿元，主要为处置北京金隅蓝岛商业运营管理有限公司、长春轻轨冀东混凝土有限公司和北京市高强混凝土有限责任公司等的股权，金融资产处置收益为 0.37 亿元；其他收益为 8.81 亿元，同比增长 19.41%，其中增值税返还为 5.76 亿元，同比变化不大，其他补贴收入 2.98 亿元，同比增长 1.39 亿元；营业外收入为 6.75 亿元，同比增长 29.14%，主要是拆迁补偿/政府补助增加所致，其中罚款净收入为 0.69 亿元，无法支付的款项为 0.68 亿元，拆迁补偿/政府补助为 4.54 亿元；营业外支出为 3.08 亿元，同比减少 42.41%，其中赔偿金、违约金及罚款为 1.16 亿元，同比减少 1.97 亿元，固定资产处置损失为 0.98 亿元。

2020 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 74.27 亿元、77.94 亿元和 51.56 亿元，同比分别减少 6.52%、1.76%和 0.43%，扣除非经常性损益净利润同比减少 9.28%；总资产报酬率为 3.76%，同比减少 0.42 个百分点，净资产收益



率为 5.46%，同比减少 0.82 个百分点，公司的盈利能力略有下降。

2021 年 1~3 月，因国内疫情控制较好，公司营业收入和毛利润同比分别增长 67.21%和 24.59%；期间费用同比增长 4.56%，期间费用率同比减少 8.12 个百分点；资产处置收益 3.37 亿元，同比增长 3.35 亿元，主要由于处置土地产生的收益，资产减值损失由负转正，公允价值变动净收益同比减少 1.18 亿元；营业利润、利润总额和净利润分别为 5.86 亿元、6.35 亿元和 4.12 亿元，同比均由亏转盈，主要由于去年同期公司受新冠疫情影响较大，本期业务逐步恢复所致。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流持续保持净流入，对债务和利息的保障能力有所提升；公司业务投资规模仍较大，投资性现金流持续净流出。

2020 年，公司经营性净现金流持续保持净流入，同比增长 62.32%，主要是业务收入增长且回款增加所致；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比减少 42.17 亿元，主要由于 2019 年公司收购盘古大观“龙首”支付 51.87 亿元，本年无此事项所致。

2021 年 1~3 月，由于公司销售回款增长较多所致，公司经营性净现金流由负转正，同比净流入增长 49.22 亿元；投资性净现金流仍为负，同比净流出减少 11.67 亿元，主要由于同期购买理财产品所致。

表13 2018~2020年及2021年1~3月公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	11.32	154.56	95.22	-50.43
投资性净现金流（亿元）	-2.97	-25.65	-67.82	-83.84
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.67	2.38	1.39	-0.76
经营性净现金流/流动负债（%）	0.94	12.54	7.41	-4.21

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，同时也可进行股权融资，融资渠道较多元，仍拥有很强的融资能力。

2020 年，筹资性现金流持续保持净流出，净流出同比增加 51.25 亿元，主要是因为本年偿还到期债务支付的现金增加所致。2021 年 1~3 月，筹资性现金流同比由正转负，主要由于发行债券收到的现金同比减少 51.00 亿元以及偿还债务支付的现金增加 28.50 亿元所致。

**表 14 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	135.19	863.66	778.11	907.94
借款所收到的现金	105.15	594.25	602.62	608.69
筹资性现金流出	170.38	924.38	787.58	767.14
偿还债务所支付的现金	155.66	713.98	551.36	477.45

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 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信 1,918.68 亿元，尚未使用银行授信额度 1,172.16 亿元。总体看，公司仍拥有很强的融资能力。

4、外部支持

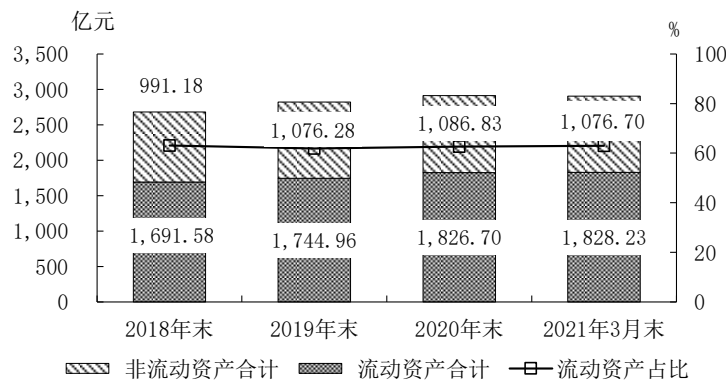
公司获得的外部支持仍较大，可对偿债来源形成一定补充。

公司获得的外部支持主要是增值税返还及拆迁补偿等。2020 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 8.81 亿元，其中增值税返还为 5.76 亿元；营业外收入中的拆迁补偿/政府补助为 4.54 亿元，整体来看，2020 年公司共获得外部支持 13.35 亿元，能够对偿债来源形成一定补充。2021 年 1~3 月，公司的其他收益合计为 0.83 亿元，营业外收入 0.83 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；公司其他应收款账龄较长，存在坏账风险，同时存货中开发产品占比较高，存在跌价损失风险。

截至 2020 年末，公司资产规模继续扩大同比增长 3.27%，以流动资产为主；截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 2,904.94 亿元，较 2020 年末略有下降，其中流动资产占比为 62.94%。

**图 2 2018~2020 年末及 2021 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、货币资金等构成。截至 2020 年末，公司流动资产为 1,826.70 亿元，同比增长 4.68%；其中，存货为 1,205.93 亿元，同比变动不大，存货中开发成本和开发产品分别为 857.16 亿元和 296.38 亿元，公司已累计计提 7.14 亿元存货跌价准备，其中开发成本、开发产品和产成品的存货跌价准备分别为 1.34 亿元、2.56 亿元和 2.03 亿元，房地产存在一定的去化压力同时存货存在一定的跌价损失风险；货币资金为 286.44 亿元，同比增长 34.32%，主要为房地产业务收入提升和拿地投资大幅减少所致，受限货币资金为 64.94 亿元，占货币资金的比重为 22.67%，其中房地产预售款受限资金为 39.75 亿元，财务公司存放中央银行法定准备金为 16.69 亿元。

表 15 截至 2020 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、2~3 年	24.64	25.94
第二名	拆迁补偿款	1 年以内、2~3 年	5.58	5.82
第三名	代垫款项	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年	4.42	4.62
第四名	借款本金	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	3.27	3.41
第五名	借款本金	3~4 年、5 年以上	1.82	1.90
合计	-	-	39.92	41.69

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，截至 2020 年末，其他应收款为 74.85 亿元，同比下降 17.45%，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，其中其他应收款账龄占比中⁷，1 年以内的占比为 12.74%，1~2 年占比为 18.11%，2~3 年占比为 37.24%，5 年以上占比为 18.08%，前五名单位合计占比为 41.69%，集中度较高，其他应收款累计计提坏账准备 20.91 亿元，且其他应收款账龄较长，存在坏账风险。

截至 2021 年 3 月末，公司流动资产为 1,828.82 亿元，较 2020 年末变动不大，其中货币资金较 2020 年末减少 5.56%，流动资产其他主要科目均较 2020 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 2020 年末，公司非流动资产为 1,076.28 亿元，同比变动不大；其中，固定资产为 437.14 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 213.58 亿元，其中机器设备及房屋建筑物累计计提折旧分别为 127.83 亿元和 78.11 亿元，公司年度每年年度终了对固定资产的使用寿命、预计净产值和折旧进行复核，已计提减值准备 7.40 亿元；投资性房地产为 306.84

⁷ 按照账龄计算的占比均为原值。



亿元，同比增长 3.55%，一方面是外购 9.91 亿元新购置房屋，另一方面是公允价值变动 8.02 亿元，此外，截至 2020 年末，公司未办妥产权证书的投资性房地产的账面价值为 12.45 亿元，公司正在办理相关手续；无形资产为 161.94 亿元，同比变化不大，其中土地使用权为 134.39 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产为 1,070.70 亿元，较 2020 年末变动不大，非流动资产的其他各主要科目均较 2020 年末变化不大。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 26.10 天和 30.72 天，存货周转天数分别为 503.75 天和 566.47 天，周转效率均有所增长。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 560.88 亿元，在总资产中占比为 19.25%，占净资产比重为 59.38%，其中用于担保的受限货币资金为 21.43 亿元，存入房地产预售监管专用账户的货币资金为 39.75 亿元；受限的存货 260.04 亿元、投资性房地产 122.35 亿元、固定资产 8.69 亿元，以及股东所持有公司股权 103.43 亿元用于抵质押。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司调整负债结构，流动负债减少带动总负债规模略有下降，但仍以流动负债为主。

截至 2020 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，公司总负债为 1,961.90 亿元，较 2020 年末变动不大，其中流动负债占比为 62.32%。

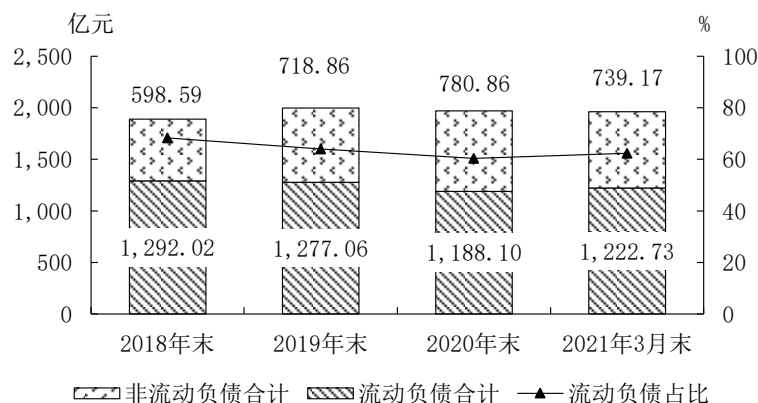


图3 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资本结构情况

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、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债以及其他应付款等构成。截至 2020 年末，公司流动负债为 1,188.10 亿元，同比下降 6.97%；其中，短期借款为 308.23 亿元，同比下降 17.18%，由信用借款、保证借款和质押借款构成，分别为 279.00 亿元、28.97



亿元和 0.27 亿元；合同负债为 289.06 亿元，同比增长 17.71%，主要由于预收房款增长所致；一年内到期的非流动负债为 149.68 亿元，同比下降 26.34%，主要是负债到期所致；应付账款为 180.82 亿元，同比上涨 2.15%，其中一年以内应付账款为 142.83 亿元，占比为 78.99%；其他流动负债为 113.93 亿元，同比增长 5.72%，主要是预提费用增加所致；其他应付款为 78.96 亿元，同比下降 7.30%，主要由于代收及暂收款项、应付土地款等减少所致。

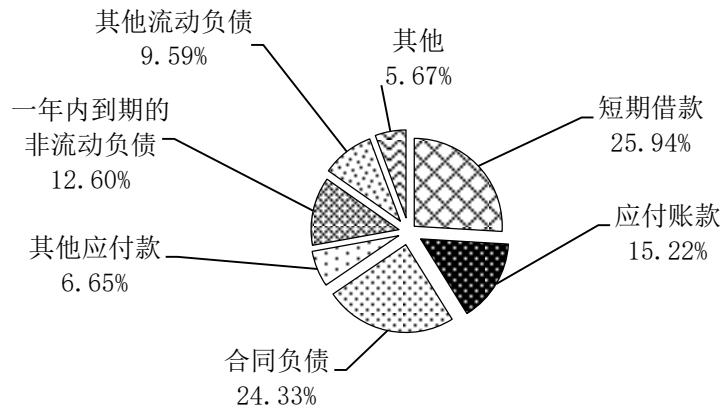


图 4 截至 2020 年末流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司流动负债为 1,222.73 亿元，较 2020 年末变动不大，其中合同负债较 2020 年末增长 16.27%，主要由于预收房款增加所致；流动负债的其他主要科目均较 2020 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 2020 年末，公司非流动负债为 780.86 亿元，同比增长 8.62%；长期借款为 377.77 亿元，同比增长 5.56%，其中，信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别为 193.58 亿元、78.55 亿元、119.47 亿元和 44.55 亿元，除质押借款同比略有下降之外，其余同比均有所增长；应付债券为 315.72 亿元，同比增长 14.97%，主要是债券融资规模扩大所致；递延所得税负债为 60.63 亿元，同比略有增长，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 2021 年 3 月末，公司非流动负债为 739.17 亿元，较 2020 年末减少 5.34%，主要是长期借款较 2020 年末减少 14.55%所致；非流动负债的其他主要科目均较 2020 年末变化不大。

2020 年末公司有息债务规模略有减少，同时公司调整有息负债结构，短期有息债务规模同比减少，长期有息负债规模同比增长，但有息负债规模仍较大，仍存在一定短期偿付压力。

2020 年以来，公司融资规模略有减少，同时公司调整有息负债结构，短期



有息债务规模同比减少，长期有息债务规模同比增长，但有息负债仍维持较高规模，仍存在一定偿付压力。截至 2020 年末，公司有息债务结构中，短期有息债务占比 40.59%，短期有息债务占比减少。截至 2021 年 3 月末，公司总有息债务较 2020 年末减少 1.75%，结构上短期有息负债占比略有提升。

表 16 截至 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年3月末	2020年末	2019年末	2018年末
短期有息债务 ⁸	495.23	473.90	608.36	649.24
长期有息债务	651.75	693.49	632.48	510.01
总有息债务⁹	1,146.97	1,167.40	1,240.84	1,159.25
短期有息债务占总债务比重	43.18	40.59	49.03	56.01
总有息债务占总负债比重	58.46	59.29	62.17	61.32

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 2020 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 40.59%，债务偿付压力较为集中，债务结构有待改善。

表 17 截至 2020 年公司有息债务期限结构¹⁰（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 5]年	>5年	合计
金额	473.90	175.36	323.10	195.04	1,167.40
占比	40.59	15.02	27.68	16.71	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

或有事项方面，截至 2020 年末，公司对外担保为 108.83 亿元，担保比率 11.52%，其中为购房业主提供的按揭担保金额为 98.96 亿元，对关联方担保金额 0.52 亿元，为第三方提供贷款担保 9.35 亿元。

表 18 截至 2020 年末公司对外担保情况¹¹（单位：万元）

被担保企业 ¹²	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	连带责任担保	2,000	2020/11/25~2021/11/25	否	否
	连带责任担保	3,200	2020/12/31~2021/7/30	否	否
唐山市文化旅游投资集团有限公司	连带责任担保	45,000	2015/09/09~2029/05/21	否	否
	连带责任担保	48,500	2015/09/15~2029/05/21	否	否
合计	-	98,700	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

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

⁸ 短期有息债务不包含应付票据。

⁹ 除表中的有息债务外，截至 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司的永续债分别为 149.62 亿元、149.62 亿元、165.22 亿元和 165.22 亿元。

¹⁰ 公司未提供截至 2021 年 3 月末的有息债务期限结构数据。

¹¹ 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 98.96 亿元。

¹² 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。



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，剔除按揭担保后，公司担保金额较小，风险可控。截至 2020 年末，公司不存在重大未决诉讼事项。

公司所有者权益结构保持稳定，未分配利润规模较大。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 944.56 亿元，同比增长 14.45%；其中，股本未发生变化；资本公积为 61.69 亿元，同比减少 4.12%；盈余公积为 22.63 亿元，同比增长 17.45%，主要是提取的法定盈余公积同比增加 3.36 亿元所致；未分配利润为 267.88 亿元，同比略有增长，主要由于本年进行利润分配，以分配方案实施前的公司总股本 10,677,771,134 股为基数，每股派发现金股利人民币 0.12 元(含税)，共分配现金股利人民币 12.81 亿元；其他权益工具为 165.22 亿元，同比增长 10.43%，主要由于公司发行永续中票所致；少数股东权益为 310.80 亿元，同比增长 45.23%，主要由于公司本期权益融资增加，并表信托及 ABN 所致。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计为 943.03 亿元，较 2020 年末变动不大，所有者权益主要科目均较 2020 年末变化不大。

2020 年，公司收入有所提升，但利润水平略有下滑，经营性现金流持续保持净流入，对利息和债务的覆盖程度有所提升；公司融资渠道仍多元，流动性偿债能力仍较强，清偿性偿债能力一般。

2020 年，公司收入有所提升，但利润水平略有下滑，公司的 EBITDA 对利息的保障倍数为 2.37 倍，同比变动不大，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。2020 年，经营性净现金流持续为净流入，经营现金流利息保障倍数为 2.38 倍，经营性现金流对利息的覆盖程度有所提升；公司经营现金流比流动负债为 12.54%，同比有所提升。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不利影响。截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.54 倍和 0.52 倍，同比均有所提升，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 55.28%和 67.58%，同比均有所下降。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强。金隅集团已完成建材制造、商贸物流、房地产开发以及物业管理为核心的产业布局，多元化业务发展也有助于提高自身整体抗风险能力。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，水泥业务合并重组后行业地位将进一步增强。雄安新区建设



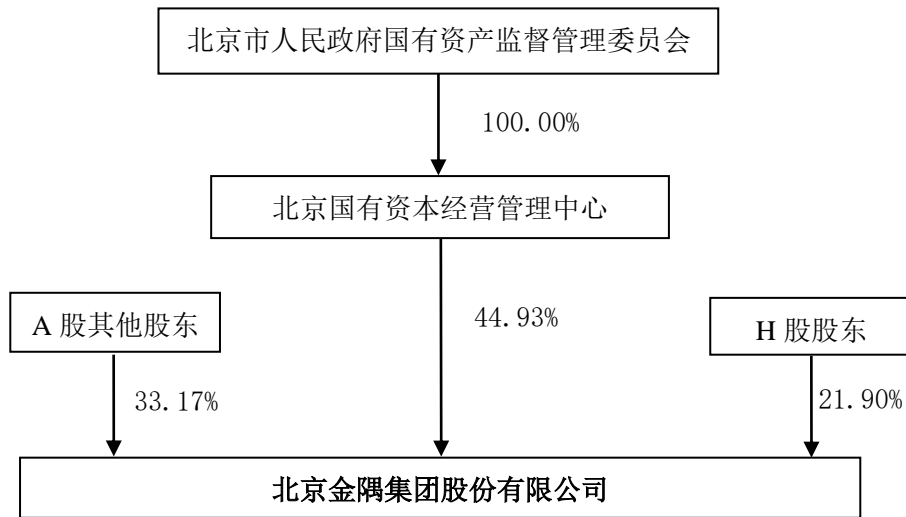
的推进对水泥需求将大幅提升，对公司水泥业务较为利好；新型建材的发展潜力也能保障公司未来在建材板块的稳定高收入；较多元化的融资方式也利于支撑公司扩大业务规模；公司的经营性现金流持续为净流入、公司的土地储备充足等因素都有利于增强公司未来的抗风险能力。但公司仍面临着水泥及房地产等行业的调控压力、有息债务规模仍较大以及其他应收款账龄较长存在坏账风险，同时存货存在跌价损失风险等方面的挑战。

综合分析，大公对公司“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 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 2021 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 2021 年 3 月末北京金隅集团股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

北京金隅集团股份有限公司主要财务指标¹³

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	2,705,055	2,864,389	2,132,504	1,877,447
存货	12,254,986	12,059,313	12,153,103	11,491,279
投资性房地产	3,044,950	3,068,380	2,963,224	2,132,725
固定资产	4,314,756	4,371,445	4,451,221	4,469,277
总资产	29,049,361	29,135,238	28,212,376	26,827,609
短期有息债务	4,952,282	4,739,044	6,083,601	6,492,426
总有息债务	11,469,742	11,673,962	12,408,441	11,592,533
负债合计	19,619,018	19,689,620	19,959,241	18,906,159
所有者权益合计	9,430,343	9,445,619	8,253,135	7,921,450
营业收入	2,293,924	10,800,488	9,182,931	8,311,673
资产减值损失	-89	71,701	64,266	82,777
投资收益/损失	6,135	68,678	25,988	62,916
净利润	41,220	515,591	517,815	428,143
经营活动产生的现金流量净额	113,214	1,545,573	952,168	-504,263
投资活动产生的现金流量净额	-29,720	-256,493	-678,163	-838,393
筹资活动产生的现金流量净额	-351,909	-607,182	-94,667	1,407,994
毛利率 (%)	15.80	19.90	26.60	26.95
营业利润率 (%)	2.55	6.88	8.65	7.90
总资产报酬率 (%)	-	3.76	4.18	3.55
净资产收益率 (%)	0.44	5.46	6.27	5.40
资产负债率 (%)	67.54	67.58	70.75	70.47
债务资本比率 (%)	54.88	55.28	60.06	59.41
流动比率 (倍)	1.50	1.54	1.37	1.31
速动比率 (倍)	0.49	0.52	0.41	0.42
存货周转天数 (天)	566.47	503.75	631.43	633.08
应收账款周转天数 (天)	30.72	26.10	30.27	32.76
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.94	12.54	7.41	-4.21
经营性净现金流/总负债 (%)	0.58	7.80	4.90	-2.87
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.67	2.38	1.39	-0.76
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.69	1.73	1.42
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.37	2.36	2.09
现金回笼率 (%)	115.38	108.38	99.62	94.91
担保比率 (%)	-	11.52	11.68	11.53

¹³ 数据来源: 金隅集团提供。



附件 3 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¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁴ 一季度取 90 天。

¹⁵ 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 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%





附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。