

北京金隅集团股份有限公司 2022 年面向 专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期） 信用评级报告

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 29 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]4299D 号

北京金隅集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“北京金隅集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月二十九日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
北京金隅集团股份有限公司 ¹	不超过 15 亿元（含 15 亿元），分为两个品种，引入品种间回拨选择权	品种一： 3+N（3）年 品种二： 5+N（5）年	本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。若在某一个重新定价周期末，公司选择全额兑付本期债券，则该重新定价周期的第 M 个计息年度的付息日即为本期债券的兑付日（品种一 M=3，品种二 M=5）	本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务	偿还银行贷款

评级观点：中诚信国际评定“北京金隅集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了水泥板块行业地位显著、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、融资渠道多元化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	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	2,682.76	2,821.24	2,913.52	2,833.76
所有者权益合计（亿元）	792.15	825.31	944.56	936.62
总负债（亿元）	1,890.62	1,995.92	1,968.96	1,897.15
总债务（亿元）	1,180.58	1,227.62	1,169.20	1,031.79
营业总收入（亿元）	831.17	918.29	1,080.05	874.05
净利润（亿元）	42.81	51.78	51.56	45.71
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	82.38
营业毛利率（%）	26.95	26.60	19.90	17.10
总资产收益率（%）	3.80	4.29	3.82	--
资产负债率（%）	70.47	70.75	67.58	66.95
总资本化比率（%）	59.85	59.80	55.31	52.42
总债务/EBITDA（X）	8.47	7.54	7.60	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.09	2.38	2.37	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的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~2020 年审计报告以及公司披露的未经审计的 2021 年三季报，报告中使用的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；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务。

正 面

■ **水泥板块行业地位显著。**随着水泥板块内部资源整合的完成，公司水泥业务竞争实力进一步提升。截至 2021 年 6 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。

■ **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，公司经营活动净现金流延续大幅增长态势，获现能力进一步提升。

■ **多元化产业布局有利于分散单一行业波动风险。**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。

■ **融资渠道多元化。**截至 2021 年 9 月末，公司取得的银行授信总额为 1,746.74 亿元，尚未使用的授信余额为 1,063.86 亿元，良好的银企关系为公司业务的发展提供有力支持。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+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，拥有股权融资渠道。

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，面临一定的资本支出压力。

¹ 以下简称“金隅集团”或“公司”。

发行人概况

北京金隅集团股份有限公司原名北京金隅股份有限公司，成立于 2005 年 12 月，是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”）和北京市发展和改革委员会批准，由北京金隅集团有限责任公司（以下简称“金隅有限”）作为主发起人设立的股份有限公司，初始注册资本为 18.00 亿元。2009 年 7 月，公司向全球投资者发行 H 股 933,333,000 股，在香港联交所实现整体上市（证券代码：02009.HK）。2011 年 3 月，公司通过换股吸收合并向河北太行水泥股份有限公司原股东公开发行人新股 410,404,560 股，于上海证券交易所完成 A 股上市（证券代码：601992）。产权结构：截至 2021 年 9 月末，公司总股本为 106.78 亿股，北京国管中心持有公司 4,797,357,572 股，持股比例为 44.93%，为公司控股股东；北京市国资委持有北京国管中心 100% 股权，为公司实际控制人。

公司主要业务包括水泥生产及销售、建材制造、建筑装饰、商贸物流、旅游服务、房地产开发以及物业投资及管理，是一家涵盖多元化业务的大型综合性企业。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	直接持股比例
北京金隅地产开发集团有限公司	金隅地产	100%
北京金隅财务有限公司	金隅财务	100%
冀东发展集团有限责任公司	冀东集团	55%
唐山冀东水泥股份有限公司	冀东水泥	7.56%
金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司	金隅冀东水泥	47.09%
天津市建筑材料集团（控股）有限公司	天津建材	55%

注：持股比例为截至 2021 年 6 月末数据，公司对冀东水泥间接持股 32.39%。

资料来源：公司 2021 年半年报

本期债券概况

公司本次公司债券注册额度为不超过 80 亿元，本期拟发行金额不超过 15 亿元（含 15 亿元），分为两个品种。品种一以每 3 个计息年度为一个周期，

在每个周期末，公司有权选择将本期债券品种一的期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；品种二以每 5 个计息年度为一个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券品种二的期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。

本期债券附发行人续期选择权。品种一的基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期（“重新定价周期”），在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；品种二的基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期（“重新定价周期”），在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。

本期债券附有发行人赎回选择权，发生以下两类情形，发行人可以进行赎回：（1）公司因税务政策变更进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回。除以上情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

利率方面，本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5，下文同）的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，若公司在首个周期末或后续周期末行使续期选择权，则从第二个周期开始，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点；此后每个周期重

置票面利率为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，依此类推，该 300 个基点不累进叠加。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。发行人决定递延支付利息的，应于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。

强制付息方面，付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1）向普通股股东分红；2）减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务。

会计处理方面，根据企业会计准则和相关规定，公司将本期债券分类为权益工具。

本期债券募集的资金在扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款。

行业环境

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；2021 年以来水泥价格震荡上行，前三季度水泥产量保持增长态势

根据国家统计局数据显示，2021 年前三季度全社会完成固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.3%，其中基础设施投资（不含电力）同比增长 1.5%。全国房地产开发投资 11.26 万亿元，同比增长 8.8%，房屋新开工面积 15.29 亿平方米，同比下降 4.5%。总体上，2021 年前三季度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，房屋新开工面积下降，但房地产开发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。

2021 年前三季度，水泥行业继续保持稳健发展态势，全国水泥产量 17.78 亿吨，同比增长 5.3%。按月度来看，2021 年 1~4 月，水泥产量延续去年下半年的多项稳增长措施持续发力拉动水泥需求向好，叠加去年同期低基数双重影响影响，全国水泥产量呈现高位增长。进入 5 月份，受持续强降雨天气影响，同时因大宗商品价格上涨导致部分工程进度有所放缓，需求提前回落。5~9 月连续 5 个单月水泥产量同比出现负增长，尤其 9 月份受能源价格进一步暴涨、能耗双控、限电限产等影响，水泥生产受严重制约，导致 9 月份水泥产量增速 2 位数大幅下滑。

表 2：2020 年 1~9 月及 2021 年 1~9 月我国区域水泥价格情况（元/吨、%）

区域	2020 年 1~9 月	2021 年 1~9 月	同比
华北	427	430	0.7
东北	476	497	4.5
华东	462	469	1.5
中南	477	459	-3.9
西南	358	356	-0.6
西北	364	371	1.9
全国	437	450	2.9

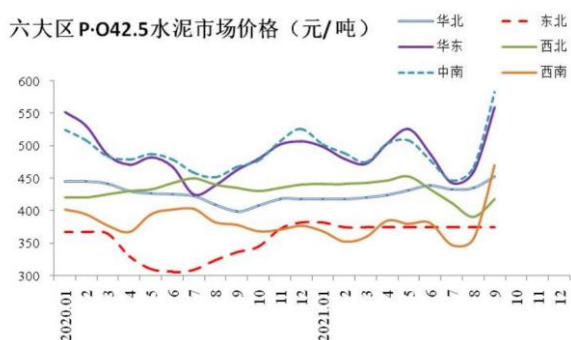
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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。在疫情防控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。

2021年前三季度，市场需求和供给均出现大幅波动，导致全国水泥市场价格总体呈现高位宽幅震荡走势，前低后高，前三季度全国水泥平均价格450元/吨，同比增长2.9%。8月中下旬后，全国水泥价格出现跳涨，9月底至10月初，全国水泥价格突破600元/吨，环比8月中旬涨幅达45%。

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。

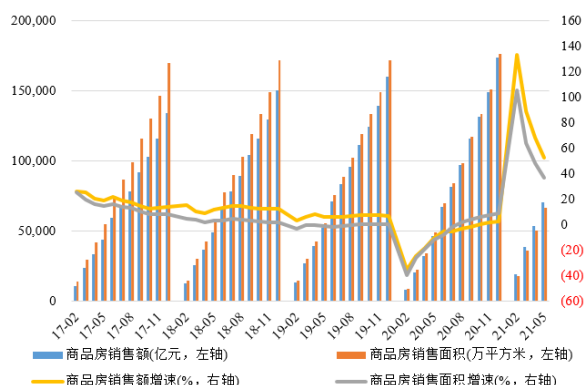
总体上，2021年前三季度水泥行业表现为“宽幅震荡、前低后高”的特征，水泥产量实现正增长，价格处于高位波动，呈现出震荡上行的走势，价位较上年有所增长，行业整体依然保持了稳健发展的态势。

2020年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；2021年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021年下半年商品房销售金额增速将较上半年放缓

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房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。二季度，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。进入四季度后，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。2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。其中一季度房地产销售金额和销售面积增速分别达到88.45%和63.83%，达五年内高点。中诚信国际认为，随着2020年上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021年下半年商品房销售金额增速将较上半年放缓。

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

商品房价格方面，2021年1~6月商品住宅销售价格呈明显上涨态势。其中一线城市新建住宅累计价格涨幅为3.55%，二三线城市新建住宅涨幅分别为3.04%和1.61%。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。2021年上半年，在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短，部分城市出现供不应求状态。但值得注意的是各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，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。

发行人信用质量分析概述

随着对冀东集团战略重组的完成，公司对京津冀区域水泥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

2016年以来，公司完成与冀东集团的战略重组，并陆续完成对水泥板块内部业务的资源整合，公司在华北地区水泥行业的市场占有率和竞争优势得到显著提升，区域龙头地位稳固。

截至2021年6月末，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、5,317万立方米/年和3,935万吨/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6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3：截至2021年6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，产能利用率有所提升。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仍然不高。

表4：近年来公司水泥产品产能、产量情况

熟料	2018	2019	2020	2021.1~6
产能（万吨/年）	11,146	11,146	11,146	11,146
产量（万吨）	7,958	8,063	9,018	3,983
产能利用率（%）	71.40	72.34	80.91	71.46
水泥	2018	2019	2020	2021.1~6
产能（万吨/年）	17,220	17,220	17,109	17,109
产量（万吨）	9,433	9,189	10,291	4,555
产能利用率（%）	54.78	53.36	60.15	53.25

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。2021年上半年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 6 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 34.48%。2021 年 1~6 月处理各类污染物 89.72 万吨，同比下降 13.24%。

公司水泥产销率持续处于较高水平，但受疫情及市场需求下降影响，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率约为 50%，其中高标号水泥市场份额占比约为 78%，市场竞争力较强。

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% 水平。随着公司 2019 年完成对冀东集团战略重组，资源整合成效逐步显现，公司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 年上半年，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，价格企稳回升，但截至 2020 年末仍未恢复至疫情前的水平。2021 年以来，水泥及熟料价格在能耗双控、原材料价格上涨及需求上升等因素的影响下有所回升。

表 5：近年来公司水泥产品对外销售情况

销量	2018	2019	2020	2021.1~6
熟料（万吨）	1,369	1,167	1,225	558
水泥（万吨）	8,295	8,473	9,508	4,243
水泥产销率（%）	100.31	100.69	100.50	101.32
平均售价	2018	2019	2020	2021.1~6

熟料（元/吨）	243	282	250	251
水泥（元/吨）	300	320	292	301

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拥有自有矿山，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；同期末公司石灰石自给比例约为 77%。

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。为控制煤炭采购成本，近年来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。2021 年上半年，公司煤炭采购均价有所上升。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，公司生产用电主要来源于电力公司直接供电，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 6 月末，

公司余热发电机组装机容量 560.50 兆瓦，2020 年和 2021 年上半年，利用余热发电 23.8 亿千瓦时和 11.7 亿千瓦时，节约电费 8.13 亿元和 4.67 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；公司商贸物流业务收入规模较大，但盈利能力一般

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和北京金隅商贸有限公司（以下简称“金隅商贸”）等。

表 6：近年来公司新型建材制造收入构成（亿元）

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

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，近年来销售收入持续提升。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。2021 年上半年，公司家具及装饰材料业务实现收入 11.46 亿元，墙体保温材料业务实现收入 3.16 亿元。

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。公司大宗物资贸易品种主要包括铁矿石、钢材、焦炭，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，下游销售时买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。2021 年上半年，公司贸易类业务实现收入 173.37 亿元。

公司房地产开发业务在京津冀地区享有较高的知名度，近年来签约销售面积、销售均价、销售额均保持增长；但需关注该业务板块面临较大的资本支出压力和存货去化情况

公司房地产业务的运营主体为全资子公司金隅地产和北京金隅嘉业房地产开发有限公司，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 7：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	2021.1~6
开工面积	363.71	228.33	176.35	44.12
竣工面积	108.55	184.91	223.89	110.58
签约销售面积	111.40	117.47	194.51	88.59
销售均价	19,777	22,088	26,854	25,690
签约销售金额	220.32	259.46	522.33	227.59
结转面积	100.93	101.26	151.88	76.37

其中：商品房	86.57	88.58	121.56	69.32
政策性住房	14.36	12.68	30.32	7.05

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 6 月末，公司主要在售项目共 29 个，主要分布在安徽、北京、杭州、海口和重庆等地区。

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一定支撑。截至 2021 年 6 月末，公司未开工项目共 5 个，合计计容建筑面积 81.58 万平方米，位于唐山、天津等地。公司累计土地储备面积合计 689.35 万平方米，其中商品房土储面积 661.89 万平方米，保障性住房土储面积 27.45 万平方米，主要分布于重庆、天津、唐山、北京等城市。拥有预售许可证的可售面积约为 81 万平方米，对未来销售业绩形成一定支撑。

表 8：近年来公司土地储备情况（宗、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
新增土地	13	4	8	2
新增土地容积率面积	142.48	33.11	88.40	22.07
新增土地总价	152.63	84.09	150.83	35.69
平均楼面均价	10,746	25,399	17,062	16,172

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 6 月末，公司主要在建项目共 36 个，规划总投资额 1,496.90 亿元，包括商品房项目 1,378.96 亿元和保障性住房 117.94 亿元，尚需投资额为 400.99 亿元，未来仍存在较大的资本支出压力。此外，公司部分项目区位一般或地价较高，需对该类项目的去化情况保持关注。

表 9：截至 2021 年 6 月末公司前十大房地产在建项目情况（亿元）

项目名称	所在城市	计划总投资金额	累计已投资金额	后续投资金额
------	------	---------	---------	--------

重庆新都会项目	重庆	201.17	58.38	142.79
金辰府项目	北京	95.46	89.36	6.10
杨浦 R-09 项目	上海	95.00	78.00	17.00
上城郡项目	北京	93.61	72.23	21.38
天津空港地块	天津	85.46	73.06	12.40
合肥包河 S1606 地块	合肥	78.32	67.78	10.54
天津金钟地块	天津	71.41	44.94	26.47
南京奶牛场项目	南京	70.84	61.64	9.20
重庆南山郡	重庆	59.74	46.58	13.16
清河安宁庄地块（北陶）	北京	55.13	45.29	9.84

资料来源：公司提供

总体上，近年来公司房地产签约销售面积、销售均价和销售额均保持增长，但公司地产业务的资本支出压力及去化情况需持续关注。

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，物业投资及管理板块收入规模有所下降

公司物业投资及管理业务主要包括投资性物业大厦、公寓和住宅小区等项目，主要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”）负责经营。金隅物业拥有住建部颁发的国家物业管理一级资质。

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。截至 2021 年 6 月末，公司在北京、天津地区持有的投资性物业为 175.5 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 130.4 万平方米，出租率达 82%。

表 10：截至 2021 年 6 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	87%	11.9
环贸二期	10.6	94%	9.9
环贸三期	4.0	90%	8.6
腾达大厦	6.1	92%	11.9
金隅大厦	3.6	97%	12.2
建材经贸、建达大厦	2.5	73%	6.2
大成大厦	3.4	42%	12.3

环渤海金岸卖场	18.1	96%	2.1
盘古 5 号楼	5.3	49%	10.0
高新产业园一期	12.0	95%	3.2
智造工场一期	7.4	94%	5.8
其他物业	48.4	65%	3.0
合计	130.4	82%	6.1

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，截至 2021 年 6 月末的管理面积约 1,252.58 万平方米。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。

除房地产板块外，公司在建项目仍有一定投资规模，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 6 月末主要在建项目计划总投资 41.30 亿元，累计已投入 34.16 亿元，尚需投入 7.14 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。

表 11：截至 2021 年 6 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
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	8.95	1.44
大厂金隅天坛家具-大厂项目建设（生产线）	5.59	5.29	0.30
冀东水泥铜川-新建熟料水泥生产线项目	18.00	14.75	3.25
八达岭温泉-度假村升级改造	7.32	5.17	2.15
合计	41.30	34.16	7.14

资料来源：公司提供

公司业务规模持续扩大，资产总额逐步增加；公司总负债和带息债务规模小幅下降，同时债务结构有所改善；公司盈利能力基本稳定，经营获现情况良好

随着各业务板块经营规模的持续扩大，公司资产总额逐步增加。分类来看，公司流动资产主要由存货和货币资金构成。公司存货主要包括房地产板块的开发成本、开发产品等，随房地产开发建设项目的逐步投入，存货规模不断增长。但中诚信国际关注到，近年来开发产品占存货比重持续提升，且公司部分项目区位一般或地价较高，需对该类项目的去化情况保持关注。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，随收购天津市建筑材料集团（控股）有限公司、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，近年来受摊销影响呈下降态势。

公司负债主要包括经营性负债和有息债务。经营性负债主要包括应付账款及预收款项，预收款项

增长主要来自预收房款。有息债务方面，随着公司业务规模扩大，资金需求量上升，长期借款和应付债券均呈增长趋势，但公司短期借款持续下降，带动总债务规模波动下降，债务结构亦有所优化。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，加之少数股东权益及利润积累均有所增长，当期末公司所有者权益规模保持增长态势。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，公司各业务板块经营情况较为稳健，营业收入保持上升趋势，但是受地产业务结转项目盈利下滑等因素影响，公司营业毛利率持续下滑。公司期间费用以管理费用为主，尽管业务规模持续扩大，但期间费用控制较好，期间费用率呈下降趋势。2020 年公司资产减值损失为 10.76 亿元，主要包括信用减值损失 3.59 亿元和存货跌价损失 3.63 亿元等，需对公司应收类资产质量及地产业务去化情况保持关注。整体来看，公司盈利能力基本保持

稳定。

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 年公司购建固定资产规模下降，投资活动净流出有所收窄。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。2021 年前三季度，公司经营活动净现金流同比大幅增加，主要系房地产业务回款增加所致；公司投资活动净现金流同比大幅增加，主要系公司处置资产收入、收回非关联方借款增加所致；公司筹资活动净现金流同比大幅下降，主要系公司偿还有息债务所致。

表 12：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	26.95	26.60	19.90	17.10
经营性业务利润	67.41	79.97	72.96	53.39
净利润	42.81	51.78	51.56	45.71
总资产	2,682.76	2,821.24	2,913.52	2,833.76
总负债	1,890.62	1,995.92	1,968.96	1,897.15
总债务	1,180.58	1,227.62	1,169.20	1,031.79
资产负债率	70.47	70.75	67.58	66.95
资本化比率	59.85	59.80	55.31	52.42
经营活动净现金流	-50.43	95.22	154.56	82.38
投资活动净现金流	-83.84	-67.82	-25.65	2.21
筹资活动净现金流	140.80	-9.47	-60.72	-171.15

注：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”。

资料来源：公司财务报表

公司运营较为稳定，未来虽面临一定短期债务压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分偿债需求，且融资渠道多样，公司偿债能力极强

债务方面，截至 2021 年 6 月末，公司现有债务主要由借款、债券等构成，期限以一年以内到期为主，短期偿债压力较大。

表 13：截至 2021 年 6 月末公司债务期限分布（亿元）

期限	金额	占比
1 年以下	453.27	43.56%
1-2 年	143.72	13.81%
2-3 年	153.38	14.74%

3 年以上	290.24	27.89%
合计	1,040.62	100.00%

注：以上有息债务期限分布未考虑永续债

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月末，公司货币资金为 215.04 亿元，交易性金融资产为 11.24 亿元，应收票据为 8.69 亿元，上述货币资金及等价物扣除受限资金后余额为 157.02 亿元，对一年内到期的短期债务覆盖能力有限。公司经营稳健，但 2021 年以来煤炭价格持续上涨，成本增加之下公司经营获现水平或略有下降；公司房地产业务重大投资项目较多，资本支出压力较大。综上，公司有一定的债务上升压力，但公司亦通过加强资金管理、偿还有息债务等措施压降债务规模，中诚信国际将持续关注未来公司债务规模及偿债能力的变化。

表 14：近年公司偿债指标情况（X）

	2018	2019	2020	2021.9
总债务/EBITDA	8.47	7.54	7.60	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.09	2.38	2.37	--
FCF/总债务	-0.12	-0.05	0.03	--
经营活动净现金流/总债务	-0.04	0.08	0.13	0.11*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.76	1.39	2.38	--
货币资金/短期债务	0.28	0.36	0.60	0.46

注：带*指标经过年化处理。

资料来源：公司提供

公司银行授信余额较为充足，截至 2021 年 9 月末，公司授信总额和剩余未使用授信额度分别为 1,746.74 亿元和 1,063.86 亿元；受限资产账面价值为 356.04 亿元，占总资产的比例为 12.56%，主要系为取得借款产生的抵押及质押。同时，公司作为 A 股+H 股上市公司，子公司冀东水泥为 A 股上市公司，亦拥有股权融资渠道。

整体来看，公司运营将保持稳定，未来虽面临一定短期债务压力，但公司经营获现能力较好，且融资渠道多样，货币资金等价物亦可覆盖部分债务，公司偿债能力极强。

其他事项

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保金额为 9.42 亿元，占净资产的比例为 1.01%；公司无尚未了结的重大诉讼。

表 15：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保金额
唐山冀东水泥股份有限公司	鞍山冀东水泥	0.20
唐山冀东水泥股份有限公司	鞍山冀东水泥	0.32
冀东发展集团有限责任公司	唐山市文化旅游投资集团有限公司	8.90
合计	--	9.42

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 10 月 28 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为北京市大型国有企业，在业务发展、授信融资等方面得到地方政府及金融机构的长期支持，公司外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京金隅集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于北京金隅集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

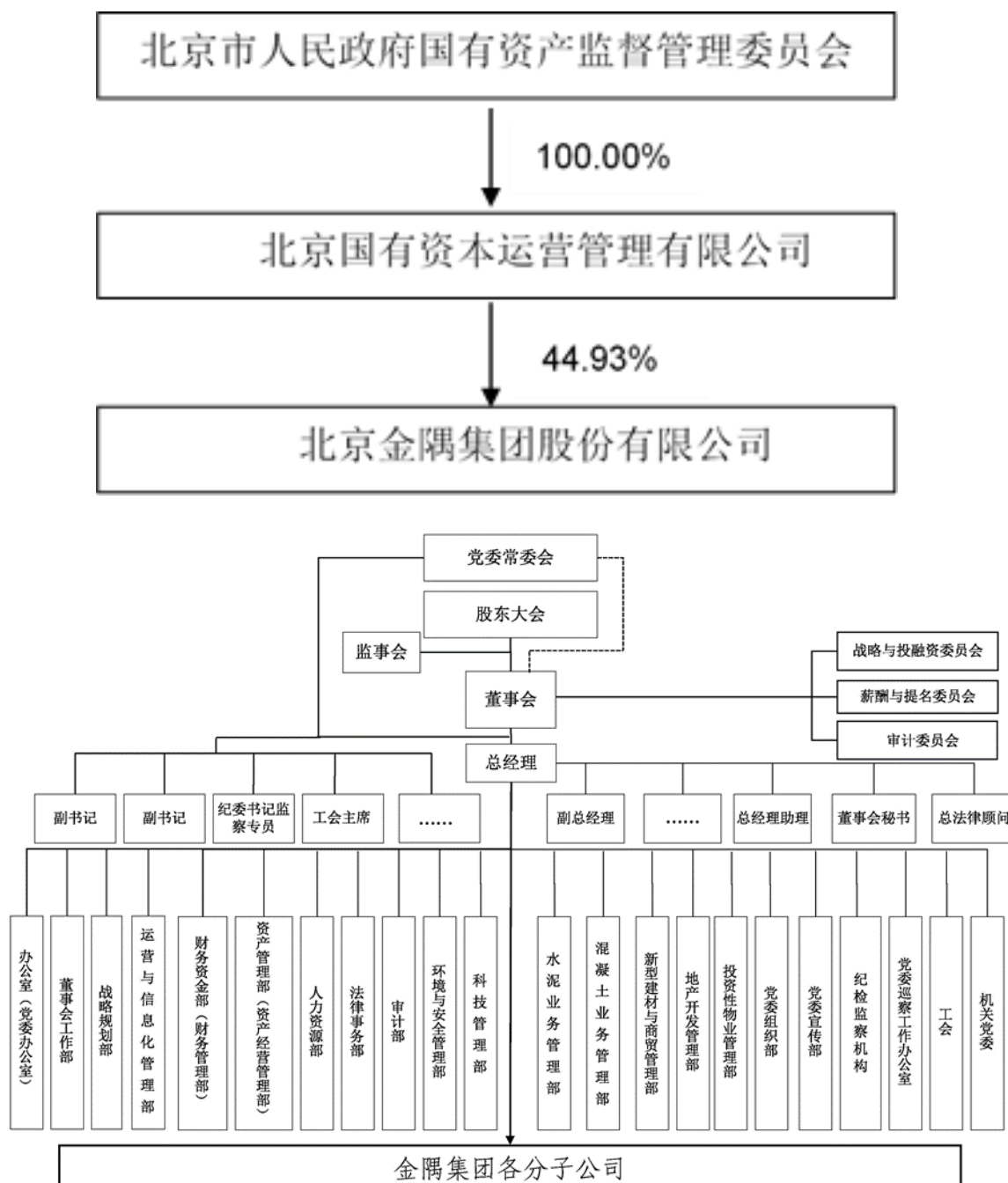
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 2021 年 9 月末）



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	2021.9
货币资金	1,877,446.83	2,132,504.26	2,864,388.55	2,090,507.59
应收账款净额	744,008.55	800,147.35	765,845.88	1,348,864.12
其他应收款	988,724.59	898,023.92	746,724.42	755,188.49
存货净额	11,491,279.37	12,157,397.74	12,060,754.83	11,778,746.23
长期投资	364,792.41	457,751.29	533,102.33	520,103.03
固定资产	4,469,277.20	4,451,220.75	4,371,444.81	4,370,726.91
在建工程	292,967.54	227,923.18	246,043.28	245,348.49
无形资产	1,669,175.43	1,721,493.80	1,694,356.60	1,625,006.46
总资产	26,827,609.17	28,212,375.57	29,135,238.34	28,337,646.62
其他应付款	685,319.54	692,465.87	609,067.72	503,791.10
短期债务	6,700,500.61	5,951,335.57	4,757,049.49	4,522,940.20
长期债务	5,105,300.02	6,324,839.77	6,934,917.54	5,794,999.92
总债务	11,805,800.63	12,276,175.34	11,691,967.03	10,317,940.12
净债务	9,928,353.80	10,143,671.08	8,827,578.48	8,227,432.54
总负债	18,906,158.92	19,959,240.53	19,689,619.65	18,971,459.70
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	9,366,186.91
营业总收入	8,311,673.31	9,182,931.11	10,800,488.44	8,740,526.18
经营性业务利润	674,090.65	799,716.58	729,625.36	533,901.18
投资收益	62,915.52	25,988.28	68,677.95	30,328.49
净利润	428,142.52	517,814.77	515,590.56	457,056.43
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	823,826.01
投资活动产生现金净流量	-838,392.96	-678,162.92	-256,492.68	22,121.56
筹资活动产生现金净流量	1,407,994.44	-94,667.17	-607,182.03	-1,711,533.67
资本支出	245,313.37	736,166.53	317,085.19	225,769.88
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率（%）	26.95	26.60	19.90	17.10
期间费用率（%）	15.97	14.99	12.08	10.35
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	6.48*
流动比率（X）	1.31	1.37	1.54	1.42
速动比率（X）	0.42	0.41	0.52	0.46
存货周转率(X)	0.57	0.57	0.71	0.81*
应收账款周转率（X）	10.99	11.17	13.79	13.74*
资产负债率（%）	70.47	70.75	67.58	66.95
总资本化比率（%）	59.85	59.80	55.31	52.42
短期债务/总债务（%）	56.76	48.48	40.69	43.84
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.04	0.08	0.13	0.11*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.08	0.16	0.32	0.24*
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、中诚信国际分析时将公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算，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；2、带*指标已经年化处理；3、2021 年三季度报未经审计，且未提供现金流量表补充资料，相关指标失效。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+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 =营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数 =营业周期-应付账款平均净额×360天/采购成本 营业周期=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
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
	经调整的经营活动净现金流（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：信用等级的符号及定义

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。