



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2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00212

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“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN003”、“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,“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN003”、“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

二〇二二年四月二十六日



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	2020	2019
总资产	2,863.57	2,913.52	2,821.24
所有者权益	955.34	944.56	825.31
总有息债务	1,102.68	1,167.40	1,240.84
营业收入	1,236.34	1,080.05	918.29
净利润	52.13	51.56	51.78
经营性净现金流	137.34	154.56	95.22
毛利率	16.23	19.03	26.60
总资产报酬率	3.63	3.76	4.18
资产负债率	66.64	67.58	70.75
债务资本比率	53.58	55.28	60.06
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.00	2.37	2.36
经营性净现金流/总负债	7.08	7.80	4.90

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 安永华明会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 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; 2020 年数据为 2021 年审计报告期初数。

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
17 金隅 MTN001	25	5 (5+N)	AAA	AAA	2021.05
17 金隅 MTN002	25	5 (5+N)	AAA	AAA	2021.05
18 金隅 MTN001	20	5	AAA	AAA	2021.05
18 金隅 MTN003	25	5	AAA	AAA	2021.05
16 金隅 02	18	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.05
17 金隅 01	35	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.05
17 金隅 02	5	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.05
18 金隅 01	15	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.05
18 金隅 02	15	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.05

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 贾月华 马天姿

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，建筑材料仍保持一定的品牌、规模和技术优势，作为上市公司，能够进行股权融资，融资渠道较为多元；但公司短期有息债务规模同比有所增长，仍面临一定的短期偿债压力，其他应收款部分款项账龄较长且存在坏账风险，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；
- 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一定的品牌、规模和技术优势；
- 公司作为上市公司，能够进行股权融资，融资渠道较为多元。

主要风险/挑战：

- 跟踪期内，公司短期有息债务规模同比有所增长，仍面临一定短期偿债压力；
- 公司其他应收款部分款项账龄较长，存在坏账风险，同时存货中开发产品占比比较高，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-2021-V.2，该方法均已在 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：财富创造能力（67%）	6.49
（一）产品与服务竞争力	6.60
（二）盈利能力	6.17
要素二：偿债来源与负债平衡（33%）	5.07
（一）债务状况	5.65
（二）偿债来源对债务的保障程度	4.81
调整项	无
模型结果	AAA

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



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	17 金隅 MTN001	AAA	2021/5/25	肖尧、栗婧岩	大公一般工商企业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
	17 金隅 MTN002	AAA				
	18 金隅 MTN001	AAA				
	18 金隅 MTN003	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)	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	与大公房地产企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
	18 金隅 01					
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)	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	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 MTN001	AAA	2017/07/31	张建国、韩光明、栗婧岩	信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
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 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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



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
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 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
16 金隅02	18.00	17.99994	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
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	14.9994	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



主体概况

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 年末，公司注册资本 106.78 亿元，北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）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 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，公司公告称将以所持金隅冀东水泥（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。2021 年 6 月 25 日，公司与冀东水泥签署《业绩补偿协议》称如果标的矿业权在业绩补偿期间¹截至每个会计年度期末累计实际净利润数未能达到累计承诺净利润数，则金隅集团应按照协议约定履行矿业权业绩补偿义务，以股份方式对冀东水泥进行补偿。2021 年 11 月 15 日，本次交易完成，完成后金隅集团对冀东水泥直接持股 44.34%，成为其控股股东。重组完成后，公司其他子公司将不再直接或间接从事与冀东水泥相同业务，避免同业竞争，公司的区域控制能力进一步加强。

公司严格按照《公司法》、《上市公司治理准则》等法律法规及中国证监会、上交所关于公司治理的有关要求，建立了完善的法人治理结构、健全的内控制度。公司设立股东大会、董事会、监事会及经营管理层；董事会由 11 名董事组成，其中 5 名独立董事，下设战略与投资委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会及执行委员会；监事会由 7 名监事组成，其中职工监事 3 名；经营管理层包括办公室、董事会工作部、战略规划部、财务资金部、资产管理部等 25 个部门。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2022 年 3 月 15 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。

¹ 为本次吸收合并实施完毕后的 3 年（含本次吸收合并完成当年），若本次吸收合并未能在 2021 年 12 月 31 日前（含当日）实施完毕，则业绩补偿期间将作相应顺延。





偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓；2021 年以来，水泥价格波动较大，全年水泥行业效益总体水平同比有所减弱，去产能仍是未来政策调控的首要目标；房地产业销售与投资呈现先扬后抑态势，未来四年行业处于偿债高峰期，需关注高杠杆房企集中兑付风险。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,680 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计



在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（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；2021 年以来，水泥价格波动较大，全年水泥行业效益总体水平同比有所减弱，但韧性犹在；去产能仍是未来政策调控的首要目标。

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

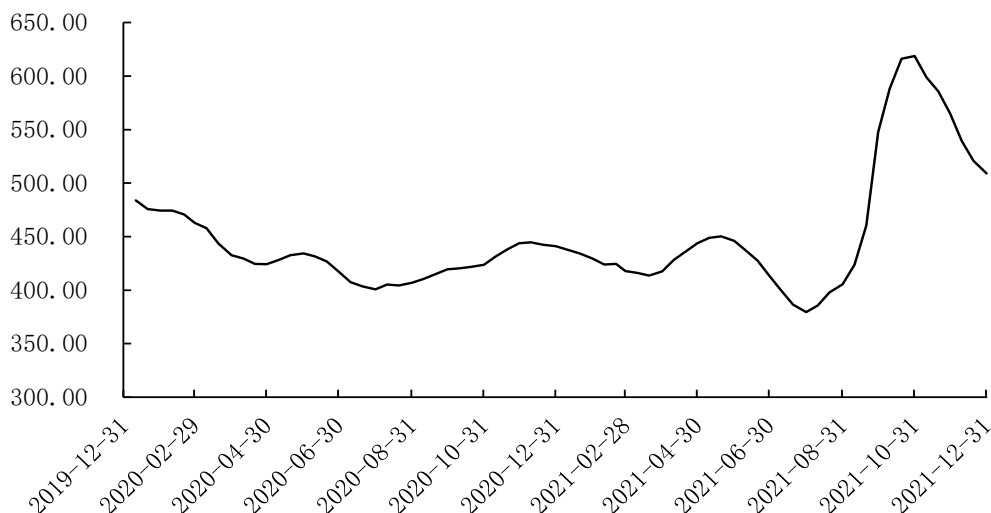


图1 2020年1月~2021年12月华北地区P.O 42.5水泥月平均价（单位：元/吨）

数据来源：Wind

从需求侧看，2021 年以来，受资金环境持续偏紧影响，近期房地产投资、开工持续下行，1~8 月房地产投资累计同比增加 8.8%，开工累计下降 3.5%；基建投资亦表现疲弱，1~8 月基建投资同比增长 1.5%，整体水泥下游需求疲软；9 月及 10 月为传统施工旺季，水泥需求有所上涨。但后续，尽管政策对于地产融资端表态趋于缓和，但当前资金环境仍然偏紧，销售表现仍然低迷，库存则逐步积累，个别房企信用事件影响行业投资信心，预计短期地产开工投资仍将承压，预计水泥需求短时间仍将疲软。供给方面，2021 年全国规模以上企业水泥产量达到 23.63 亿吨，同比下降 1.20%；分季度看，前二季度增长较快，增幅较大，三季度随着国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出坚决管控高耗能、高排放项目，健全能耗双控管理制度，能耗双控政策下部分企业



限产停产，水泥产量增速迅速回落，全年呈现下降趋势。2021 年全年我国水泥需求量、产销量总体表现为“前高后低”。

价格方面，2021 年受能耗双控、煤价上涨等因素影响，水泥价格波动较大。2021 年 9 月以来，水泥价格节节攀升，华北地区 P.042.5 水泥价格在 10 月达到峰值，为 618.90 元/吨，随后，国家发展改革委、国家能源局等部门接连发文、召开会议稳煤价，水泥价格开始回落。2021 年中国水泥平均出厂价格同比上涨 6.0%。

总的来说 2021 年全年，水泥行业效益总体水平同比有所减弱，但韧性犹在。

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 7 月 2 日，工信部发布表示修订后的《水泥、玻璃行业产能置换实施办法》，未来将加大深化供给侧结构改革推进力度严禁水泥新增产能，同时要求保持水泥错峰生产政策的连续性。水泥去产能仍是未来政策调控的首要目标。

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

2021 年以来，房地产业销售与投资呈现先扬后抑态势，未来四年行业处于偿债高峰期，需关注高杠杆房企集中兑付风险。

2021 年，行业销售情况整体呈现先扬后抑的态势。年初，受去年同期低基数、就地过年导致需求前置以及集中供地进一步推升土地价格影响，房地产销售金额及面积均同比大幅增长，到 2021 年 2 月达到顶峰。但随着信贷及调控政策的收紧使得房地产市场部分不合理需求得到抑制，部分房地产企业“以价换量”使得观望情绪蔓延以及居民按揭贷款的收紧，延缓了刚性需求的释放，同时房地产税改革试点的消息影响到房地产长期投资预期，加上一系列房地产企业违约加



重了观望情绪，居民购房意愿下降，销售景气快速回落，自 2021 年 3 月以来，房地产销售面积与金额累计同比持续下降，总体来看，2021 年房地产销售指标经历了突然的倒 V 反转，景气度的反转也带来了房价的同步变化，70 个大中城新建商品住宅价格指数当月同比先由 1 月的 3.7% 上升至 5 月的 4.5%，然后回落至 12 月的 2.0%。

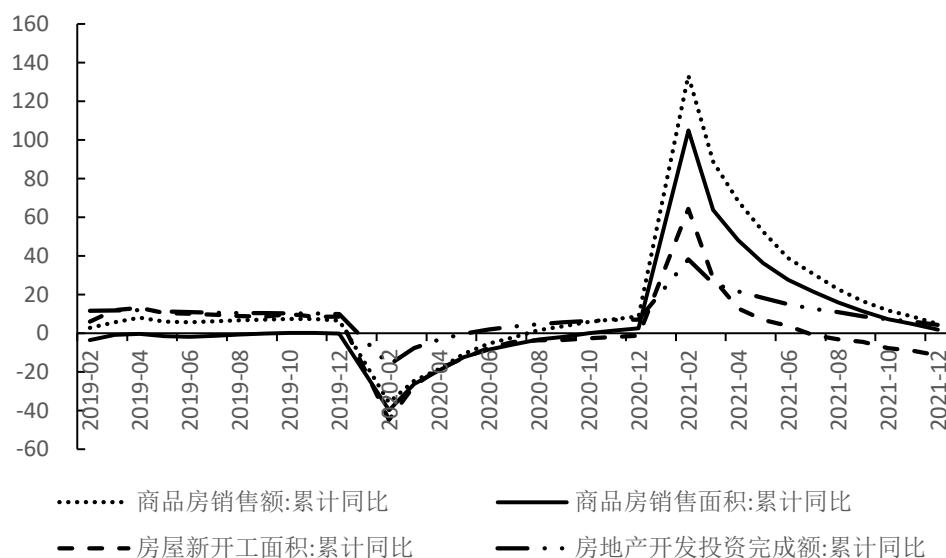


图2 2019年2月至2021年12月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

截至 2021 年 12 月末，房地产行业信用债存续规模为 17,702.40 亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券未来 4 年内每年偿债规模均在 2,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，在融资监管和预售资金监管趋严的背景下，需关注到期债务较为集中，流动性紧张的房企。

我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，2021 年房企集中度同比明显下降。

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。2021 年，受行业降杠杆、部分房企无法按时偿还债务以及随之带来的消费者观望情绪浓重、商品房销售降温等因素影响，房企集中度同比明显下降。

**表 2 2017~2021 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况²（单位：%）**

级别	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
TOP10 企业	18.38	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30 企业	32.69	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50 企业	40.63	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100 企业	48.76	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

（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。2021 年，北京实现地区生产总值（GDP）40,269.60 亿元，同比增长 8.5%。第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7,268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32,889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业构成为 0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 18.4 万元。全年居民消费价格总水平比上年上涨 1.1%；全年实现工业增加值 5,692.5 亿元，规模以上工业增加值增长 31.0%。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 年来，河北加快构筑雄安新区创新驱动发展引领区，不断吸引一批京津知名创投机构到冀发展，优化创新环境，河北雄安新区建设不断加快。2022 年河北省政府工作报告指出：京津冀协同发展取得新进展；82 项年度重点任务全部完成；京沈客专京承段开通运营，京雄、京德高速公路建成通车。张家口首都“两区”建设加快推进。北京大兴国际机场临空经济区廊坊片区完成投资 304 亿元。廊坊北三县与北京通州区一体化发展步入快车道，北运河廊坊段与北京段同步旅游通航；雄安新区建设发展成效显著。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，多元化业务发展有助于提高自身整体抗风险能力；2021 年，公司营业收入有所增长，但受水泥及混凝土原材料和能源价格上涨影响，公司毛利润及毛利率略有下滑。

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。

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。

**表 3 2019~2021 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年		2020 年 ³		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,236.34	100.00	1,080.05	100.00	918.29	100.00
建 水泥与混凝土	431.90	34.93	420.87	38.97	413.83	45.07
材 新型建材	389.08	31.47	329.46	30.50	264.77	28.83
房地产开发	397.30	32.14	313.14	28.99	222.07	24.18
物业投资与管理	45.20	3.66	47.78	4.42	50.26	5.47
抵消	-37.24	-3.01	-37.91	-3.51	-41.57	-4.53
其他	10.10	0.82	6.71	0.62	8.93	0.97
毛利润	200.70	100.00	205.51	100.00	244.27	100.00
建 水泥与混凝土	106.22	52.92	124.57	60.62	131.63	53.89
材 新型建材	14.20	7.08	8.37	4.07	12.83	5.25
房地产开发	51.30	25.56	44.94	21.87	75.39	30.86
物业投资与管理	24.73	12.32	25.15	12.24	27.34	11.19
抵消	-2.84	-1.41	-	-	-6.37	-2.61
其他业务毛利润	7.09	3.53	-	-	3.45	1.41
毛利率	16.23		19.03		26.60	
建 水泥与混凝土	24.59		29.60		31.81	
材 新型建材	3.65		2.54		4.85	
房地产开发	12.91		14.35		33.95	
物业投资与管理	54.71		52.64		54.40	
抵消	-		-		-	
其他业务毛利率	70.19		-		38.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 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。2021 年，公司营业收入同比增长 14.47%，毛利润同比略有下滑，毛利率同比下降 2.79 个百分点，主要是水泥与混凝土业务毛利润及毛利率下降较多所致。

分板块来看，2021 年，水泥与混凝土业务收入同比小幅增加但毛利润及毛利率均同比下降，主要是由于原材料及能源价格上涨所致；新型建材业务随着品牌知名度推广及销量增加，收入、毛利润及毛利率分别同比增长 18.10%、69.66% 及 1.11 个百分点；房地产开发业务营业收入及毛利润同比分别增长 26.88% 及 14.14%，但受整体行业市场政策等影响，毛利率同比下降 1.44 个百分点；物业投资与管理业务收入及毛利润均有所下降，但毛利率同比增长 2.07 个百分点，主要是精细化管理缩减成本所致。

³ 2020 年毛利润及毛利率为追溯调整后数据，公司未提供 2020 年抵消及其他业务毛利润及毛利率。



（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：水泥与混凝土

公司是全国第三大水泥产业集团，在华北地区市场占有率较高，与冀东水泥资产重组完成后，区域控制力进一步增强，未来随着雄安新区基建项目的推进，水泥销量将进一步提升。

公司水泥与混凝土业务主要经营主体为冀东水泥。

表 4 2021 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	44.34	603.30	44.01	363.38	41.82

数据来源：根据公司提供资料整理

产能方面，截至 2021 年末，公司熟料及水泥年产能均有所增加，主要是技改以及公司新增代县公司及铜川万吨线两条生产线所致；预拌混凝土年产能约 5,400 万立方米，同比小幅增长；产量方面，公司熟料及水泥产量均同比有所减少，主要是受疫情及冬奥会影响，部分地区停工停产所致；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，2021 年熟料的产能利用率为 74.24%，同比下降 7.75 个百分点；水泥的产能利用率为 54.94%，同比下降 5.59 个百分点，主要是疫情影响导致产量下降所致。

表 5 2019~2021 年公司水泥产品的产能产量情况（单位：万吨）

产品	2021 年		2020 年		2019 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
熟料	12,000	8,166	11,000	9,018	11,000	8,036
水泥	17,600	9,670	17,000	10,291	17,000	9,189

数据来源：根据公司提供资料整理

销售区域方面，2021 年公司销售模式及区域布局相对稳定。作为全国第三大水泥产业集团，公司坚持以京津冀地区为核心战略区域，不断巩固和扩大区域市场的影响力。公司在华北地区市场占有率仍较高，随着与冀东水泥资产重组的完成，区域控制力进一步增强，2021 年公司水泥销量分别占北京和华北市场总量的 36.10%和 44.10%，高标号水泥市场份额占 80.00%左右。同时，公司在雄安新区周边均有产业布局，2021 年公司水泥及熟料在雄安的销量约 440 万吨，未来随着河北雄安新区建设工程、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，有助于公司水泥产品销量的进一步提升。目前，京津冀地区的销量约占公司总销量的 52.75%。此外，公司还有陕西、山西、内蒙、东北、重庆、山东、河南和湖南等销售市场。公司下游客户类型丰富，集中度较低。

**表 6 2019~2021 年公司水泥、熟料分区域销量情况（单位：万吨）**

区域	2021 年		2020 年		2019 年	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
京津冀	4,742	600	5,023	851	4,281	914
其他区域	4,247	383	4,485	374	4,192	253
合计	8,989	983	9,508	1,225	8,473	1,167

数据来源：根据公司提供资料整理

从水泥业务销售价格来看，2021 年，公司水泥的平均售价 324 元/吨，同比增长 32.00 元/吨；熟料的平均销售价格 290 元/吨，同比增长 40.00 元/吨，价格上涨主要是由于行业能耗双控政策以及煤价上涨所致；混凝土平均售价约为 386 元/立方米，同比略有下降。

从水泥业务生产成本来看，公司煤炭及电力能源、原材料以及制造费用分别约占 45.00%、35.00%和 20.00%，其中石灰石是生产水泥的重要资源性原材料，公司矿山资源丰富，为公司的可持续发展奠定了坚实的基础，截至 2021 年末，公司在京津冀地区的石灰石总储量约 16.64 亿吨。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，截至 2021 年末，公司余热发电装机总量 555.95 兆瓦，可实现年供电约 22.29 亿千瓦时，节约标准煤 75.78 余万吨，减少二氧化碳排放约 222.23 万吨，余热发电量占公司总生产用电量的 28.46%左右。

循环经济方面，公司固废处理能力仍然较强。截至 2021 年末，公司已有 38 家单位开展了固废处置业务，危废、固废年处置能力近 468 万吨，其中有 20 家企业开展危废处置，年处置能力约 102 万吨；18 家企业开展生活污水处置，年处置能力 154 万吨；7 家企业开展生活垃圾处置，年处置能力 83 万吨，4 家附属企业开展污染土处置，处置能力 29 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；2021 年，公司新型建材业务收入增长明显。

公司是国内绿色新兴建材行业规模较大的产业化集团之一，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。公司坚持科技创新，打造了全产业链协同发展格局，同时公司旗下新型建材产品多样化、品质优良，广泛应用于国家和京津冀重点工程，是北京城市副中心工程建设的战略合作建材保障供应商和雄安新区建设重要的产品和服务供应商，是北京奥运会场馆建设的绿色建材主供应商，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和国家游泳中心等。公司新型建材产品具有一定的品牌、规模和技术优势。



公司新型建材板块主要包括商贸物流、建材制造和设计施工三部分，2021 年，公司新型建材生产业务范围变化不大。同期，随着疫情影响逐渐恢复，新型建材收入同比增幅较大，主要是贸易类业务增幅较大；家具及装饰材料及墙体保温材料同比略有增长；工业园区及工程设计收入同比小幅减少。

表 7 2019~2021 年公司新型材料主要业务销售收入（单位：亿元）

主要产品	2021 年	2020 年	2019 年
贸易类业务	345.76	291.66	220.66
家具及装饰材料	25.00	20.81	19.76
工程设计（原装饰设计）	18.72	20.31	22.30
墙体保温材料	6.74	6.13	5.00
工业园区	0.72	0.73	0.38
内部抵消	-7.86	-10.17	-3.32
合计	389.08	329.46	264.77

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）房地产

2021 年，公司房地产销售面积、销售均价及销售金额同比均有不同程度下降，土地储备仍较为充足，区域布局较好，2021 年公司房地产业务运营主体的净利润转亏为盈。

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。2021 年，地产开发集团营业收入同比增长 35.84%⁴，净利润同比由亏损 0.96 亿元转为盈利 3.90 亿元。

表 8 2021 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	1,200.15	85.00	363.64	3.90

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产业务包含保障性住房开发和商品房开发，具有多品类房地产项目综合开发能力，已进入北京、上海、天津、重庆、杭州、南京、成都、合肥、青岛、唐山、海口、常州等 16 个城市，先后开发建设房地产项目约 170 个，总建筑面积约 3,000 多万平方米，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。公司被国家住建部授予“国家住宅产业化基地”称号，连续多年荣获中国房地产百强企业等荣誉，同时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 850 万平方米，具有一定的品牌效应和规模优势。公司开发项目所用的水泥、混凝土、保温材料、

⁴ 2020 年地产开发集团营业收入为 267.70 亿元。





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。

表 9 2019~2021 年公司房地产开发情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
销售面积（万平方米）	147.84	194.51	117.47
销售均价（元/平方米）	25,228.00	26,853.63	22,088.00
销售金额（亿元）	372.97	522.33	259.46
新竣工面积（万平方米）	402.43	223.89	184.91
结转面积（万平方米）	183.36	151.88	101.26
其中：商品房	172.99	121.56	88.58
保障性住房	10.37	30.32	12.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司销售面积、销售均价及销售金额同比均有不同程度下降，主要是行业政策调控以及按揭贷款额度收紧等政策影响，房地产销售市场整体降温所致；竣工面积及结转面积同比均大幅增长，其中结转商品房同比增长较多所致。

表 10 2019~2021 年公司新增土地储备情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
新增土地（宗）	9	8	4
新增土地规划面积（万平方米）	105.51	88.40	33.11
新增土地总地价（亿元）	218.81	150.83	84.09
平均楼面均价（元/平方米）	20,738	17,062	25,399

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、南京、杭州、合肥、宁波等地区也获得一批开发用地。2021 年，公司全年累计新取得 9 宗土地开发权，新增土地规划面积 105.51 万平方米。截至 2021 年末，公司土地储备资源仍较为充足，拥有土地储备总面积 696.76 万平方米，其中商品房 668.43 万平方米，保障房 28.33 万平方米；公司土地储备主要分布于重庆、天津、北京、唐山、南京等地区，区域布局较好，整体分布比较分散。

（三）物业投资与管理

公司物业出租率有所提升，并保持较高水平；2021 年，物业投资和管理业务收入略有下降，但仍继续为公司带来稳定现金流入。

公司物业投资与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 2021 年末，公司在北京及天津持有的投资物业管理拥有高档写字楼、



商业、产业园等投资物业面积近 175 万平方米，其中在北京核心区的高档投资性物业 110 万平方米，京内外物业管理面积（包括住宅小区和底商）约 1,600 万平方米；2021 年，公司主要投资性物业大厦的综合平均出租率约为 86.00%，同比增长 3.00 个百分点，保持较高水平；综合平均出租单价 8.10 元/平方米/天，同比下降 0.90 元/平方米/天。

截至 2021 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，京内外物业管理面积（包括住宅小区和底商）约 1,600 万平方米。2021 年，物业投资与管理业务收入及毛利润均同比小幅下降，但出租率有所上升，保持较高水平，出租和物业收入仍能为公司带来稳定的现金流入。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司收入及净利润均有所提升；经营性净现金流仍保持净流入，但净流入规模同比有所下降；投资性现金流持续净流出；债务融资渠道多元，仍拥有很强的融资能力；公司资产规模有所下降，其他应收款部分款项账龄较长及存货中开发产品占比高，存在跌价损失风险；负债规模略有下降，总有息债务仍维持较高规模，短期有息债务规模同比有所增长，债务偿付压力较为集中。

（一）偿债来源

1、盈利

受新型建材贸易规模及房地产业务结转规模的增长，2021 年公司营业收入有所提升，期间费用率有所降低，利润总额及净利润同比有所提升，但资产减值损失仍对利润侵蚀较大。

2021 年，受益于新型建材贸易规模及房地产业务结转规模的增长，公司营业收入有所提升，受水泥与混凝土业务毛利率下降影响，公司毛利率水平同比有所下滑。

2021 年，公司期间费用同比小幅增长，期间费用率同比下降 1.33 个百分点；其中，销售费用同比增长 13.69%，主要由于代理中介费及职工薪酬增长所致；管理费用同比增长 7.92%；财务费用同比下降 24.96%，主要是利息支出减少；研发费用同比增长 28.82%，主要原因是职工薪酬增长较多所致。

2021 年，公司资产减值损失为 10.09 亿元，对利润侵蚀较大，同比增长 40.67%，主要是存货跌价损失及合同履约成本减值损失 8.91 亿元，固定资产减值损失 0.81 亿元；信用减值损失为 3.55 亿元，同比变化不大，主要是长期应收款坏账损失 1.65 亿元和应收账款坏账损失 1.50 亿元。

**表 11 2019~2021 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	1,236.34	1,080.05	918.29
毛利率	16.23	19.03	26.60
期间费用	122.20	121.09	137.63
销售费用	26.59	23.39	30.76
管理费用	68.42	63.40	70.56
研发费用	3.47	2.69	2.33
财务费用	23.72	31.61	33.97
期间费用/营业收入	9.88	11.21	14.99
资产减值损失	10.09	7.17	6.43
信用减值损失	3.55	3.59	4.68
公允价值变动收益	6.92	5.20	7.59
投资收益	7.93	6.87	2.60
其他收益	8.80	8.81	7.38
营业利润	71.59	74.27	79.45
营业外收入	11.03	6.75	5.23
营业外支出	3.82	3.08	5.34
利润总额	78.81	77.94	79.34
净利润	52.13	51.56	51.78
总资产报酬率	3.63	3.76	4.18
净资产收益率	5.46	5.46	6.27

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2021 年公司公允价值变动收益同比增长 32.94%，主要是投资性房地产公允价值增加所致；投资收益同比增长 15.40%，主要是处置长期股权投资产生的投资收益增长所致；其他收益主要包括增值税返还 6.09 亿元、其他补助收入 2.53 亿元和供热补助 0.18 亿元，同比变化不大；营业外收入为 11.03 亿元，同比增长 63.50%，主要是公司收到的补偿款同比增加所致；营业外支出同比小幅增长。2021 年，公司扣非净利润为 20.53 亿元，非经常性损益对利润的影响程度较大。

2021 年，公司营业利润同比小幅下降，但受益于营业外收入、公允价值变动收益及投资收益的增长，利润总额及净利润同比均小幅增长；总资产报酬率为 3.63%，同比略有下降，净资产收益率为 5.46%，同比无变化。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流持续保持净流入，但净流入规模同比有所下降，对利息的保障能力有所提高，对负债的保障能力有所下降；投资性现金流持续净流出。

2021 年，公司经营性净现金流持续保持净流入，净流入规模同比下降



11.14%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；由于利息支出下降，经营性净现金流对利息的保障能力有所提高，但对负债的保障能力有所下降；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增长 38.38 亿元，主要由于投资所支付的现金以及支付的联营公司借款增加所致。

表12 2019~2021年公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	137.34	154.56	95.22
投资性净现金流（亿元）	-64.03	-25.65	-67.82
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.76	2.38	1.39
经营性净现金流/流动负债（%）	11.51	12.54	7.41

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2021 年，公司筹资性现金流仍为净流出；公司多次发行债券，同时作为上市公司也可进行股权融资，融资渠道较多元，仍拥有很强的融资能力。

2021 年，公司筹资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增加 81.38 亿元，主要是借款所收到的现金减少所致。

表13 2019~2021年公司融资变化情况（单位：亿元）

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	679.64	863.66	778.11
借款所收到的现金	388.05	594.25	602.62
筹资性现金流出	821.74	924.38	787.58
偿还债务所支付的现金	495.86	713.98	551.36
筹资性净现金流	-142.10	-60.72	-9.47

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，此外公司作为上市公司，也可进行股权融资，融资渠道较为多元。截至 2021 年末，公司共获得银行授信 1,750.37 亿元，尚未使用银行授信额度 716.00 亿元。2021 年，公司发行多只债券，截至 2021 年末，公司债权类注册额度合计 1,026.16 亿元，剩余债券余额 641.16 亿元。总体看，公司融资渠道畅通且多元，仍拥有很强的融资能力。

4、外部支持

公司获得一定的外部支持，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。2021 年，公司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 8.80 亿元，其中增值税返还 6.09 亿元、其他补助收入 2.53 亿元和供热补助 0.18 亿元；营业外收入中的拆迁补偿/政府补助为 1.76 亿元，整体来看，2021 年公司共获得外部支持 10.56 亿元，能够对偿债来源形成一定补充。



5、可变现资产

公司资产规模有所下降，且仍以流动资产为主；公司其他应收款部分款项账龄较长，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；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 2021 年末，公司资产规模同比有所下降，仍以流动资产为主。

表 14 2019~2021 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	1,699.59	59.35	1,826.70	62.70	1,744.96	61.85
存货	1,169.29	40.83	1,205.93	41.39	1,215.31	43.08
货币资金	219.22	7.66	286.44	9.83	213.25	7.56
其他应收款	94.33	3.29	74.85	2.57	90.67	3.21
其他流动资产	78.45	2.74	80.14	2.75	62.84	2.23
应收账款	75.24	2.63	76.58	2.63	80.01	2.84
非流动资产合计	1,163.98	40.65	1,086.83	37.30	1,076.28	38.15
固定资产	443.71	15.50	437.14	15.00	445.12	15.78
投资性房地产	360.92	12.60	306.84	10.53	296.32	10.50
无形资产	162.81	5.69	161.94	5.56	166.26	5.89
长期股权投资	64.84	2.26	39.68	1.36	39.89	1.41
资产总计	2,863.57	100.00	2,913.52	100.00	2,821.24	100.00

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 2021 年末，公司流动资产同比下降 6.96%；其中，存货同比变动不大，存货中开发成本和开发产品分别为 738.85 亿元和 365.02 亿元，占比分别为 63.19%和 31.22%，占比较高，已累计计提 13.13 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 3.54 亿元、7.25 亿元和 1.65 亿元，房地产存在一定的去化压力，同时存货存在跌价损失风险；同期，公司货币资金同比减少 23.47%，主要是偿还本息所致，其中受限部分为 66.76 亿元，主要包括房地产预售款受限资金 45.18 亿元和财务公司存放中央银行法定准备金 11.99 亿元。

表 15 截至 2021 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	单位往来款	1 年以内	15.97	13.14
第二名	应收联营企业款	1 年以内	10.43	8.58
第三名	应收联营企业款	1 年以内	8.87	7.30
第四名	其他往来款	1~2 年、3~4 年	6.16	5.07
第五名	代垫款项	1~4 年	4.40	3.62
合计	-	-	45.84	37.71

数据来源：根据公司提供资料整理



此外，截至 2021 年末，公司其他应收款同比增长 26.03%，主要由单位往来款、应收联营公司款、其他往来款及押金保证金等构成，累计计提坏账准备 27.21 亿元，账龄方面，1 年以内的占比为 50.23%，1~2 年占比为 11.10%，5 年以上占比为 20.74%，部分款项账龄较长，存在坏账风险，前五名单位合计占比 37.71%，集中度较高。

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产、无形资产和长期股权投资等构成。截至 2021 年末，公司非流动资产同比增长 7.10%；其中，固定资产同比变化不大，仍由房屋及建筑物、机器设备、办公及其它设备其他等构成，已累计计提折旧 235.41 亿元，公司每年年终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 6.73 亿元；投资性房地产同比增长 17.63%，主要是存货、固定资产、在建工程转入，此外，截至 2021 年末，公司未办妥产权证书的投资性房地产的账面价值为 12.63 亿元，公司正在办理相关权属手续；无形资产同比变化不大，主要为土地使用权为 130.69 亿元和采矿权 27.97 亿元；长期股权投资同比增长 63.40%，主要是公司对北京宸宇房地产开发有限公司等合联营公司追加投资所致。

2021 年，公司应收账款周转天数分别和存货周转天数分别为 22.10 天和 412.82 天，周转效率均有所提升。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 416.87 亿元，在总资产中占比为 14.56%，占净资产比重为 43.64%，其中用于担保的受限货币资金为 17.58 亿元，存入房地产预售监管专用账户的货币资金为 45.18 亿元，其他受限资金 4.00 亿元，受限的应收款项融资 0.36 亿元；受限的存货 130.41 亿元、投资性房地产 102.56 亿元、固定资产 12.86 亿元，股东所持有公司股权 103.43 亿元以及土地使用权 0.49 亿元，用于抵质押。总的来看，公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定的不利影响。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主。

截至 2021 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由合同负债、短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和其他流动负债等构成。截至 2021 年末，流动负债同比小幅减少；其中，合同负债主要为预收房款及预收货款，同比下降 7.21%，主要是预收房款同比小幅减少所致；短期借款同比下降 18.44%，由信用借款、保证借款和质押借款构成，分别为 236.15 亿元、15.23 亿元和 0.03 亿元；应付账款同比增加 9.48%，其中一年以内的为 165.08 亿元，占比为 83.39%；一年内到期的非流动负债同比变化不大；其他应付款同比增长 22.87%，主要是代收及暂收款项



增加所致；其他流动负债同比减少 18.30%，主要是短期应付债券减少所致，2021 年末公司短期应付债券为 82.48 亿元。同期，公司应付短期融资券为 75.00 亿元，同比增加 59.01 亿元，主要是公司发行“21 金隅 SCP001”等短期融资券增加所致；应付票据 32.17 亿元，同比增长 80.83%，主要是公司业务规模扩大，以票据结算供应商货款增加所致。

表 16 2019~2021 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	268.23	14.06	289.06	14.68	245.57	12.30
短期借款	251.41	13.17	308.23	15.65	372.18	18.65
应付账款	197.97	10.37	180.82	9.18	177.02	8.87
一年内到期的非流动负债	151.26	7.93	149.68	7.60	203.20	10.18
其他应付款	97.02	5.08	78.96	4.01	85.17	4.27
其他流动负债	93.08	4.88	113.93	5.79	107.76	5.40
应付短期融资券	75.00	3.93	15.99	0.81	32.99	1.65
应付票据	32.17	1.69	17.79	0.90	19.76	0.99
流动负债合计	1,197.34	62.75	1,188.10	60.34	1,277.06	63.98
应付债券	335.00	17.56	315.72	16.03	274.61	13.76
长期借款	290.02	15.20	377.77	19.19	357.87	17.93
非流动负债合计	710.89	37.25	780.86	39.66	718.86	36.02
负债总额	1,908.23	100.00	1,968.96	100.00	1,995.92	100.00
总有息债务	1,102.68	57.79	1,167.40	59.29	1,240.84	62.17
资产负债率	66.64		67.58		70.75	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。截至 2021 年末，公司长期借款同比减少 23.23%，主要为信用借款；应付债券同比增长 6.11%，主要是债券融资规模扩大所致；此外，公司预计负债为 5.03 亿元，同比减少 38.96%，主要是公司加大矿山恢复治理力度所致；长期应付款为 3.45 亿元，同比大幅增加 3.26 亿元，主要是公司部分项目分期支付所致。

2021 年末公司总有息债务略有减少，但仍维持较高规模，短期有息债务规模同比有所增长，短期债务偿付压力较为集中，仍存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司总有息债务略有减少，但仍维持较高规模。截至 2021 年末，公司有息债务结构中，短期有息债务规模同比有所增长，占总有息债务的 43.32%，同比增长 2.73 个百分点，长期有息债务规模同比下降。

**表 17 截至 2019~2021 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务 ⁵	477.66	473.90	608.36
长期有息债务	625.01	693.49	632.48
总有息债务⁶	1,102.68	1,167.40	1,240.84
短期有息债务占总总有息债务比重	43.32	40.59	49.03
总有息债务占总负债比重	57.79	59.29	62.17

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 2021 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 43.32%，短期债务偿付压力较为集中，债务结构有待改善。

表 18 截至 2021 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 5] 年	>5 年	合计
金额	477.66	191.79	328.00	105.23	1,102.68
占比	43.32	17.39	29.75	9.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保为 103.96 亿元，担保比率 10.88%，其中为购房业主提供的按揭担保金额为 94.54 亿元，对关联方担保金额 0.52 亿元，为第三方提供贷款担保 8.90 亿元。

表 19 截至 2021 年末公司对外担保情况⁷（单位：万元）

被担保企业 ⁸	担保方式	担保总额	担保期限	是否逾期	反担保情况
鞍山冀东水泥有限责任公司	连带责任担保	2,000	2021/12/28~2022/12/21	否	是
	连带责任担保	3,200	2021/07/29~2022/07/28	否	是
唐山市文化旅游投资集团有限公司	连带责任担保	44,000	2015/09/15~2029/05/21	否	是
	连带责任担保	45,000	2015/09/09~2029/05/21	否	是
合计	—	94,200	—	—	—

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，公司对外担保为 9.42 亿元，担保金额较小，风险可控。截至 2021 年末，公司不存在重大未决诉讼事项。

⁵ 短期有息债务不包含应付票据。⁶ 公司永续债未计入长期有息债务中，2019~2021 年末，永续债分别为 149.62 亿元、165.22 亿元和 159.89 亿元。⁷ 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。⁸ 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。



公司所有者权益结构保持稳定,未分配利润及少数股东权益规模较大。

截至 2021 年末,公司所有者权益为 955.34 亿元,同比小幅增加;其中,股本未发生变化;资本公积为 52.29 亿元,同比减少 15.23%,主要是不影响控制权的权益交易所致;盈余公积为 24.71 亿元,同比增长 9.18%;未分配利润为 281.04 亿元,规模较大,同比增长 4.91%;其他权益工具为 159.89 亿元,全部为永续债,同比略有下降;少数股东权益为 318.16 亿元,占所有者权益的比重为 33.30%,占比较高。

2021 年,公司收入有所提升,经营性现金流持续为净流入,流动性偿债能力仍较强,清偿性偿债能力一般。

2021 年,公司收入有所提升,公司的 EBITDA 对利息的保障倍数为 3.00 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。2021 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 2.76 倍,经营性现金流对利息的保障程度同比有所提高;公司经营性现金流比流动负债为 11.51%,经营性现金流对负债的保障能力同比有所下降。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仍较强。

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,存货周转率有所提升,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 2021 年末,公司流动比率和速动比率分别为 1.42 倍和 0.44 倍,同比略有下降,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 53.58%和 66.64%,同比均有所下降。整体来看,公司清偿性偿债能力一般。

评级结论

综合来看,公司的抗风险能力极强,偿债能力极强。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,公司在华北地区市场占有率较高,随着水泥业务合并重组后区域控制能力将进一步增强;雄安新区建设的推进对水泥需求将进一步释放,有助于公司水泥产品销量的提升;新型建材产品仍具有一定的品牌、规模和技术优势;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。但公司仍面临着有息债务规模仍较大,短期有息债务规模同比有所增长,面临一定的短期偿债压力以及其他应收款部分款项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。



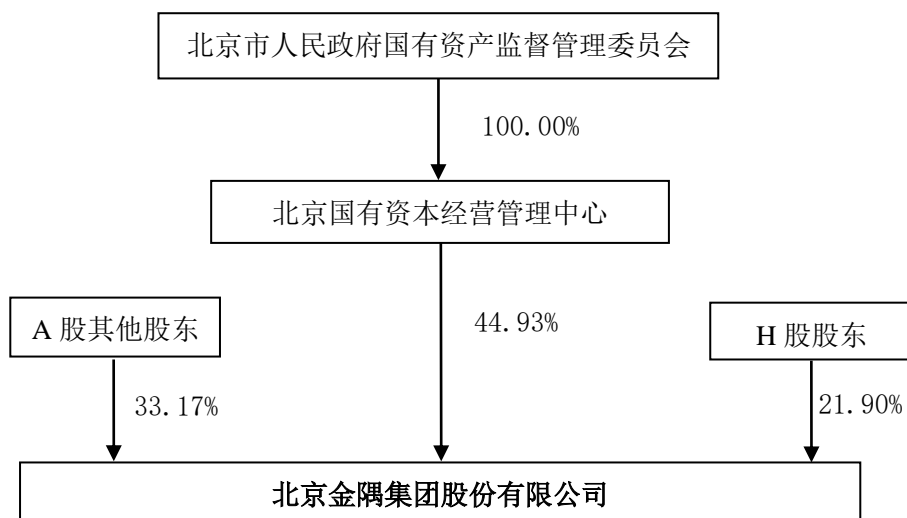


综合分析，大公对公司“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN003”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末北京金隅集团股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



附件 2 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	219.22	286.44	213.25
应收账款	75.24	76.58	80.01
其他应收款	94.33	74.85	90.67
存货	1,169.29	1,205.93	1,215.31
长期股权投资	64.84	39.68	39.89
固定资产	443.71	437.14	445.12
总资产	2,863.57	2,913.52	2,821.24
短期有息债务	477.66	473.90	608.36
总有息债务	1,102.68	1,167.40	1,240.84
负债合计	1,908.23	1,968.96	1,995.92
所有者权益合计	955.34	944.56	825.31
营业收入	1,236.34	1,080.05	918.29
资产减值损失	10.09	7.17	6.43
投资收益	7.93	6.87	2.60
净利润	52.13	51.56	51.78
经营活动产生的现金流量净额	137.34	154.56	95.22
投资活动产生的现金流量净额	-64.03	-25.65	-67.82
筹资活动产生的现金流量净额	-142.10	-60.72	-9.47
毛利率 (%)	16.23	19.03	26.60
营业利润率 (%)	5.79	6.88	8.65
总资产报酬率 (%)	3.63	3.76	4.18
净资产收益率 (%)	5.46	5.46	6.27
资产负债率 (%)	66.64	67.58	70.75
债务资本比率 (%)	53.58	55.28	60.06
流动比率 (倍)	1.42	1.54	1.37
速动比率 (倍)	0.44	0.52	0.41
存货周转天数 (天)	412.82	498.35	631.43
应收账款周转天数 (天)	22.10	26.10	30.27
经营性净现金流/流动负债 (%)	11.51	12.54	7.41
经营性净现金流/总负债 (%)	7.08	7.80	4.90
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.76	2.38	1.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.09	1.69	1.73
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.00	2.37	2.36
现金回笼率 (%)	99.96	108.38	99.62
担保比率 (%)	10.88	11.47	11.61



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



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。