



北京金隅集团股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月12日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
水泥产量(万吨)	8847.1	9433.7	9189.0	9189.0
主要财务指标	2016	2017	2018	2020Q3
现金类资产(亿元)	261.32	310.35	275.43	271.67
资产总额(亿元)	2322.07	2682.76	2821.24	2988.09
所有者权益(亿元)	699.18	792.15	825.31	950.68
短期债务(亿元)	473.25	605.05	595.13	499.43
全部债务(亿元)	911.50	1112.42	1227.62	1199.03
营业总收入(亿元)	636.78	831.17	918.29	718.37
利润总额(亿元)	40.57	64.45	79.34	62.57
EBITDA(亿元)	110.78	175.52	190.99	-
经营净现金流(亿元)	-118.55	-50.43	95.22	15.51
营业毛利率(%)	25.19	26.95	26.60	21.42
EBIT 利润率(%)	10.67	15.79	16.08	-
总资产报酬率(%)	3.08	5.24	5.37	-
资产负债率(%)	69.89	70.47	70.75	68.18
全部债务资本化比率(%)	56.59	58.41	59.80	55.78
流动比率(倍)	1.30	1.31	1.37	1.53
现金类资产/短期债务(倍)	0.55	0.51	0.46	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	8.23	6.34	6.43	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.41	1.71	1.95	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;

2、本报告用于相关决策参考, 并非为某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

北京金隅集团股份有限公司(以下简称“金隅集团”或“公司”)是北京市国资委实际控制的以水泥生产和房地产开发为主的综合性国有上市公司(代码: 601992.SH、2009.HK, 北京市国资委通过北京国有资本经营管理中心及其一致行动人持股 45.33%), 2016 年与冀东发展集团有限责任公司(以下简称“冀东集团”)战略重组后业务结构将保持相对稳定。中债资信认为公司为水泥行业龙头企业, 规模大、市场地位高, 石灰石储量充沛, 成本控制能力较好, 但仍需关注水泥业务的资源利用效率, 以及核心主营以外房地产业务未来投资压力, 整体经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 受益于水泥价格上涨, 盈利能力较好, 财务杠杆处于行业中等偏轻水平, 备用流动性较为充裕, 整体财务风险很低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年在基建、房地产建安投资韧性持续的作用下, 水泥需求量将保持稳定或小幅增长。疫情对于水泥行业供给端的影响已基本消化, 但错峰限产政策的常态化, 使得水泥行业供给端仍旧承压, 产能释放空间的缩小, 加之煤炭价格的上涨, 都将推动水泥价格的上行, 行业整体盈利有望借此恢复至 2019 年的水平, 但产能释放, 以及技改项目带来的资本支出或将增多, 也进而加重行业债务负担, 弱化行业偿债指标, 但影响幅度有限, 行业内主体整体信用风险处于较低水平。

● **规模和市场地位:** 并购冀东集团后, 公司水泥产能规模居行业前三, 区域市场地位高, 规模优势强。

● **水泥业务: 资源禀赋方面:** 截至 2019 年末, 公司石灰石总储量达 26.87 亿吨, 未来可开采年限约 20 年, 主要分布在河北、山西等地, 石灰石储量充沛。

资源运行效率: 近几年公司产能利用率虽有所上升, 但因冀东集团前期投资规模较大, 产能未能有效发挥, 2019 年公司产能利用率为 53.36%, 处于行业一般水平。

成本控制能力: 并购冀东集团后, 公司平均单线产能提升至约 3,685T/D, 在行业内处于较好水平, 同时公司通过低温余热发电技术, 控制电费成本, 2019 年累计发电约 21.3 亿千瓦时, 节约电费 7.49 亿元。**产能分散度:** 截至 2020 年 3 月末, 公司熟料产线 84 条, 主要分布于河北、山西和陕西, 集中度相对高, 易受市场波动影响。

● **新型建材业务:** 公司为国内产能最大的耐火材料供应商, 板块收入占营业收入比重超过 20%, 其中商贸物流为主要收入来源, 但盈利水平较低。物流业务涵盖煤炭、钢材、铁矿石和卫浴产品等, 公司为科勒、TOTO 等陶瓷卫浴品牌

一级代理。

●**房地产开发业务**：公司房地产经营主体金隅嘉业和金隅大成均具有房地产一级开发资质，项目在京、沪、津、渝四个直辖市以及杭州、南京、合肥、海口等 14 个省会城市或区域中心城市均有布局，项目类型以商品房为主并兼顾保障房开发和商业地产业务，开发项目使用水泥等建材多来自内部，具有一定成本优势。去化情况方面，截至 2019 年末，已完工未售完项目去化情况良好，存货/预收款项约为 4.71 倍，在行业内处于较好水平。土地储备方面，2019 年末，公司新增土地 4 宗，容积率面积 33.11 万平方米，较之前年度下降明显，楼面均价为 2.54 万元/平方米。截至 2020 年 3 月末，公司房地产主要在建项目 43 个，总投资额 1,754.12 亿元，尚需投资 532.47 亿元，未来存在较大资本支出压力。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：截至 2020 年 9 月末，公司资产以存货和固定资产为主，在总资产中占比分别为 42.76% 和 14.46%。其中存货主要为开发成本（占比约 80% 左右）和开发产品，此外公司固定资产规模较大，在水泥行业淘汰落后产能背景下未来固定资产存在减值风险。截至 2019 年末，公司受限资产合计 670.89 亿元，占总资产比重约 24%，整体看公司资产流动性一般。

●**盈利能力和现金流**：近年来，公司收入规模逐年上升，受益于水泥价格提升以及成本管控，水泥版块毛利率呈上升态势，但新型建材制造版块毛利率低且呈逐年下降态势。公司盈利能力较好。近年来公司经营净现金流波动较大，2017~2018 年由正转负，主要是期内支付的土地出让金增加所致；2019 年受益于水泥销售回款及房地产放缓拿地，经营活动现金流呈现净流入态势。但公司近年来保持较大的投资规模，投资活动现金流持续呈净流出态势，业务运转对外部融资依赖度高，未来仍面临一定筹资压力。截至 2019 年末，公司剩余可用授信余额 824.98 亿元，加上公司截至 2020 年 9 月末持有现金类资产 267.67 亿元，公司整体备用流动性较为充裕。

●**资本结构和偿债指标**：近年公司债务规模持续增加，截至 2019 年末资产负债率为 70.75%，短期偿债指标表现较差，长期偿债指标表现一般，但考虑到公司房地产业务后续支出压力仍较大，未来债务负担存在进一步增加的可能性。

■ 外部支持

公司实际控制人为北京市国资委，外部支持有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对北京金隅集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。