



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2023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
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00349

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“18 金隅 MTN003”、“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信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“18 金隅 MTN003”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年五月十八日



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
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
18 金隅 MIN003	25	5	AAA	AAA	2022.04
17 金隅02	5	7(5+2)	AAA	AAA	2022.04
18 金隅01	15	5(3+2)	AAA	AAA	2022.04
18 金隅02	15	7(5+2)	AAA	AAA	2022.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2022	2021	2020	
总资产	2,815.20	2,863.57	2,913.52	
所有者权益	948.96	955.34	944.56	
总有息债务	1,063.08	1,102.68	1,167.40	
营业收入	1,028.22	1,236.34	1,080.05	
净利润	17.40	52.13	51.56	
经营性净现金流	139.65	137.34	154.56	
毛利率	14.93	16.23	19.03	
总资产报酬率	2.15	3.63	3.76	
资产负债率	66.29	66.64	67.58	
债务资本比率	52.84	53.58	55.28	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.19	3.00	2.37	
经营性净现金流/总负债	7.40	7.08	7.80	

注: 公司提供了 2022 年财务报表, 安永华明会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2022 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; 2021 年数据为 2022 年审计报告期初数。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 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, 公司水泥产品在华北地区品牌知名度和市场占有率较高, 新型建材产品仍保持一定的品牌和规模优势, 融资渠道较为多元, 公司是控股股东北京国有资本运营管理有限公司 (以下简称“北京国管”) 旗下建材板块最大的经营主体, 能够获得股东支持; 但 2022 年末, 公司总有息债务仍维持较高规模, 仍存在一定短期偿债压力, 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运营为核心的产业布局, 仍具有一定的协同性, 多元化业务发展有助于提高自身整体抗风险能力;
- 公司水泥产品在华北地区品牌知名度和市场占有率较高, 区域控制力仍较强;
- 作为京津冀地区主要的新型建筑材料生产商, 公司新型建材产品在该区域仍保持一定的品牌和规模优势;
- 公司作为上市公司, 能够进行股权融资, 融资渠道较为多元;
- 公司是北京市大型国有企业, 是控股股东北京国管旗下建材板块最大的经营主体, 能够获得股东支持。

主要风险/挑战:

- 2022 年末, 公司总有息债务仍维持较高规模, 非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖, 仍存在一定短期偿债压力;
- 公司其他应收款部分款项账龄较长, 存在一定坏账风险, 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-2022-V. 3. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.24
（一）市场竞争力	6.50
（二）运营能力	5.14
（三）可持续发展能力	1.23
要素二：偿债来源与负债平衡	5.24
（一）偿债来源	5.73
（二）债务与资本结构	5.19
（三）保障能力分析	4.63
（四）现金流量分析	5.24
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是北京市大型国有企业，是控股股东北京国有资本运营管理有限公司旗下建材板块最大的经营主体，能够获得股东支持。

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开及公司提供资料整理。

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	18 金隅MTN003	AAA	2022/4/26	肖尧、贾月华、 马天姿	一般工商企 业信用评级 方法（V.2）	点击阅 读全文
	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02	AAA	2018/07/03	韩光明、王梦晗、 栗婧岩		点击阅 读全文
	18 金隅01					
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
AAA/稳定	—	—	2017/04/27	张建国、韩光明、 王梦晗		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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对北京金隅集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出



等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。

八、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
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
17 金隅02	5.00	0.01	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	14.99936	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 2022 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”) 直接持有公司 44.93% 股权, 为公司控股股东, 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)。

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 10 名董事组成, 其中 5 名独立董事, 下设战略与投融资委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会



及执行委员会；监事会由 6 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、资产管理部等多个部门。

2023 年 2 月 9 日，公司董事会决议通过选举姜英武为公司董事长、战略与投资委员会主任，同日，姜英武辞任公司总经理。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2023 年 3 月 10 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

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

1、建材

2022 年以来，全国水泥市场需求整体弱势，供需结构显著失衡，国内水泥价格大幅回落；预计 2023 年水泥价格整体仍将保持相对低位。

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。

从需求侧看，2022 年以来，上半年以房地产为代表的下游行业开工不足，房地产开发投资增速持续为负，且降幅逐渐扩大，房地产对水泥的需求持续下降；二季度初基建投资增速有所下滑，虽然此后逐渐回升，但占水泥需求较大的道路运输业增速自 5 月起持续为负，基建对水泥需求的拉动有限，下游投资弱势致使水泥需求低位运行；下半年，相关政策陆续出台，资金陆续到位支持重大项目建设，基建工程陆续进入赶工期，随着基建投资需求拉动，水泥需求有所恢复；但受制于销售回款不畅、新开工及施工放缓、土地出让弱势等因素影响，房地产市场依旧疲弱，房地产开发投资增速持续下降至历史低位，各项目开工受到一定影响，水泥需求恢复较为缓慢。受基建和房地产投资的共同影响，2022 年 1~12 月，全国水泥累计产量 21.18 亿吨，同比大幅下降 10.80%，去年同期降幅为 0.20%。供给方面，由于下游需求压力传导，年内水泥库存压力大幅提高，处于近年来最高水平。2022 年下半年，随着基建投资的拉动，水泥需求恢复性增长，库存压力得到一定缓解。但房地产市场乏力，水泥库容比重新抬高，始终处于高位震荡状态。

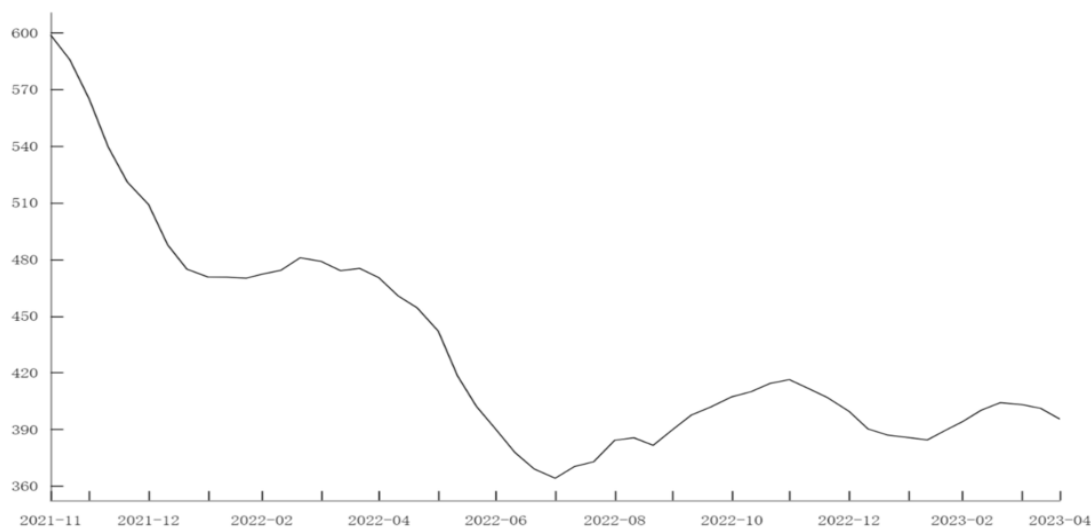


图 1 2021 年 11 月~2023 年 4 月全国 P.O 42.5 水泥月均价（单位：元/吨）

数据来源：Wind

价格方面，2022 年上半年，受供需结构失衡的影响，国内水泥价格自高位持续大幅回落。上半年全国水泥市场平均价为 499 元/吨，较 2021 年末大幅下降 10.6%。8 月以来，随着基建端发力，前期抑制性需求得到一定释放，水泥价格小幅提高。但由于南方持续高温天气，房地产开发投资水平持续下降，水泥价格恢复速度较缓。

预计 2023 年，在行业供需结构低位调整的预期下，供需关系形成的影响将



有所消化,但由于供需矛盾依然存在,水泥价格水平或将在一定范围内有所修复,但整体仍将保持相对低位。

水泥行业围绕产业结构调整长远目标,结合外部环境变化及市场状况,以产能置换、错峰生产和节能环保等措施为主要调控手段,政策要求不断细化,为行业发展提供了一系列行之有效的政策指引。

2022 年 6 月,工业和信息化部、水利部等六部门联合印发《工业水效提升行动计划》,7 月,工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部联合印发《工业领域碳达峰实施方案》,均提出落实钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等行业产能置换政策。11 月,工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部、住房和城乡建设部联合印发《建材行业碳达峰实施方案》(以下简称“《实施方案》”),再次提出要防范过剩产能新增,严格落实水泥、平板玻璃行业产能置换政策,加大对过剩产能的控制力度。2022 年全国各地水泥企业错峰生产天数整体有所延长,随着错峰生产“常态化”概念的提出,各地错峰生产政策呈现出更加显著的区域化和差异化特征。错峰生产已成为淘汰落后和化解过剩产能的有效产业政策调控手段。节能环保方面,2022 年 11 月,《实施方案》提出 2030 年前建材行业实现碳达峰,鼓励有条件的行业率先达峰;“十五五”期间,建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破,原燃料替代水平大幅提高,基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。

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

房地产是国民经济的支柱产业,2022 年下半年以来,行业供需两侧政策支持力度很大,出台多项政策保障行业平稳发展;2023 年稳地产对稳经济重要性突出,预计中央和监管部门对房地产政策的支持力度有望不断强化,各地配套措施也将进一步落实推进。

随着房企不断“暴雷”以及房地产市场交易冷淡,急剧收紧的融资给市场带来显著流动性压力,2022 年以来,房地产行业政策开始纠偏,各地政府逐渐松绑房市。宏观层面,2022 年 4 月 29 日,政治局会议强调,要坚持房住不炒定位,



支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展；国务院副总理刘鹤在 2022 年 12 月 15 日的讲话中提到，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖；并在 2023 年 1 月重提，房地产业是中国国民经济的支柱产业，房地产领域风险如果处置不当，很容易引发系统性风险，必须及时干预，但要注意处理好系统性风险和道德风险的关系；2023 年 2 月 15 日《求是》杂志发表了习近平总书记《当前经济工作的几个重大问题》，其中提到防范房地产业引发系统性风险，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。需求端，央行连续降准降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位，9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知明确，对于 2022 年 6~8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。供给端，从“三道红线”、房地产贷款集中度管理、预售资金监管适度放松，到支持民企发债、支持开发贷款信托贷款等存量融资合理展期、恢复上市房企和涉房上市公司再融资，供给侧相关政策不断出台，房企融资松绑，有利于修复市场信心，缓解民营企业信用收缩问题，助力房企融资改善及房地产市场企稳。

2022 年房地产销售指标处于深度、持续下降趋势，土地成交面积“腰斩”，开发投资、新开工面积及竣工面积同比下降。预计 2023 年，房地产竣工面积有望边际改善；房地产销售指标将筑底后略有回升；因销售企稳尚需时日且房企资金压力仍较大，房地产开发投资及新开工方面仍面临一定压力。

2022 年以来各月，房地产销售面积与销售金额累计同比均处于下降趋势，且大部分时间下降幅度都在 20% 以上。同期 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比从 4 月开始为负，直至 12 月为 -2.3%。随着房贷利率下降、房企融资松绑等政策传导，预计 2023 年房地产销售指标将筑底后略有回升。土地成交方面，2022 年以来，一二三线城市土地成交面积均同比下降，2022 年全年较 2021 年成交面积“腰斩”，土地拍卖热度下降。

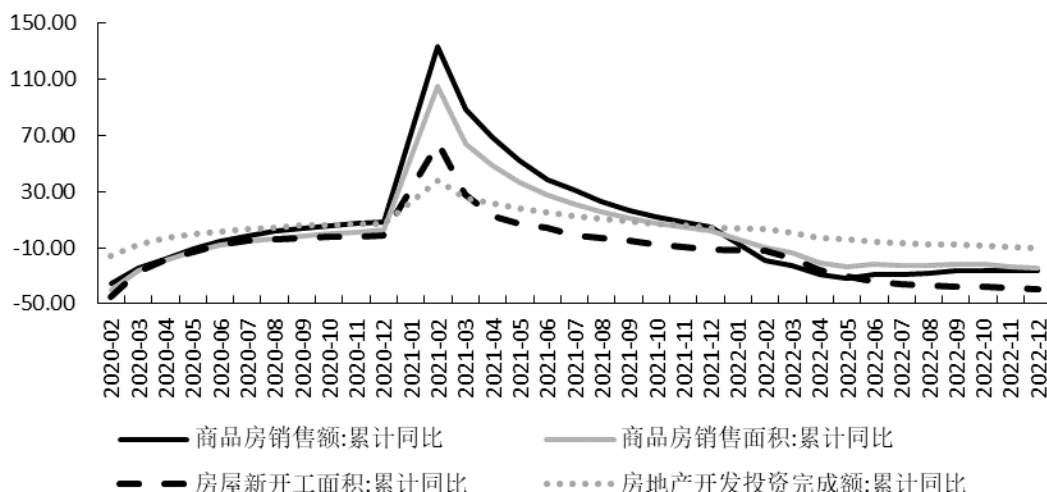


图2 2020年1月至2022年12月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2022年全年，全国房地产开发投资132,895亿元，同比下降10.0%，房屋新开工面积120,587万平方米，同比下降39.4%。随着政策出台落地，行业融资环境改善，但销售企稳尚需时日，且房企资金压力仍较大，房企新开工及投资意愿暂不会迅速提升，预计2023年，房地产开发投资及新开工方面仍将面临一定压力。2022年全年，房屋竣工面积86,222万平方米，同比下降15.0%，预计2023年在政策传导后竣工面积有望边际改善。

截至2022年末，房地产行业信用债存续规模约为17,659亿元。按期限分布来看，房地产行业存续债券未来3年内每年到期规模均在3,000亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中、流动性紧张的房企新发债券置换及兑付情况。

（三）区域环境

北京市经济发展能够为区域内企业提供良好的外部环境；京津冀协同发展及雄安新区的建设将不断为北京及其周边地区带来可持续发展空间。

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。2022年，北京实现地区生产总值（GDP）41,610.9亿元，同比增长0.7%。第一产业增加值111.5亿元，下降1.6%；第二产业增加值6,605.1亿元，下降11.4%；第三产业增加值34,894.3亿元，增长3.4%。三次产业构成为0.3:15.9:83.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为19.0万元。全年居民消费价格总水平比上年上涨1.8%；全年实现工业增加值5,036.4亿元，规模以上工业增加值下降16.7%。凭借首都的区位优势及资源积累，北京市经济发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。

2020年以来，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。2023 年河北省政府工作报告指出：“三区一基地”建设取得积极进展，京津冀协同发展中期目标顺利实现；京张高铁、京雄城际建成投用，京秦高速全线贯通，京津冀交通一体化格局基本成型；承接京津转入基本单位超 3 万个，一批产业转移项目建成投产；首都“两区”建设成效明显，生态屏障更加坚固；雄安新区“1+4+26”规划体系编制实施，重点片区和重点工程建设扎实推进，城市框架全面拉开。长期来看，京津冀协同发展及雄安新区的建设将不断为北京及其周边地区带来可持续发展空间。

财富创造能力

公司已形成建材制造、商贸物流、房地产开发以及物业运营为核心的产业布局，仍具有一定协同性，多元化业务发展有助于提高自身整体抗风险能力；2022 年，公司营业收入及毛利率同比均有所下降。

公司坚持“绿色环保建材制造、贸易及服务，房地产业”两大核心主业，已形成建材制造、商贸物流、房地产开发以及物业运营为核心的产业布局，仍具有一定协同性，多元化业务发展有助于提高自身整体抗风险能力。

2022 年，绿色建材和房地产开发仍然是公司收入和毛利润的主要来源。2022 年，公司营业收入同比有所下降，主要是受水泥市场需求整体弱势及房地产销售市场持续下降趋势等因素影响，公司绿色建材及地产开发及运营两大业务收入均同比下降；其中绿色建材板块中，水泥、混凝土、新材料业务收入均同比有所下降，商贸物流业务收入同比小幅增加。

毛利率方面，2022 年，公司毛利率同比有所下降，其中由于原材料及能源价格上涨，水泥及混凝土业务毛利率均同比下降，绿色建材板块整体毛利率同比下降 3.04 个百分点；但地产开发及运营板块毛利率同比提升，主要是 2022 年公司房地产销售区域多集中在一线城市，单价较高所致；物业运营业务随着精细化管理缩减成本，毛利率有所提升。

**表 2 2020~2022 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）¹**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,028.22	100.00	1,236.34	100.00	1,080.05	100.00
绿色建材板块	782.74	76.13	817.54	66.13	768.58	71.16
其中：水泥及相关业务	318.92	31.02	343.51	27.78	334.99	31.02
混凝土业务	46.33	4.51	59.04	4.78	63.79	5.91
商贸物流业务	344.79	33.53	334.84	27.08	291.66	27.00
新材料业务	107.71	10.48	109.79	8.88	82.30	7.62
服务及其他业务	13.43	1.31	14.08	1.14	13.78	1.28
板块抵消	-48.44	-4.71	-43.72	-3.54	-17.94	-1.66
地产开发及运营板块	258.49	25.14	434.79	35.17	342.66	31.73
其中：房地产开发业务	230.62	22.43	397.30	32.14	313.14	28.99
物业运营业务	27.86	2.71	37.49	3.03	29.52	2.73
板块抵消	-19.04	-1.85	-26.09	-2.11	-37.91	-3.51
其他	6.03	0.59	10.10	0.82	6.71	0.62
毛利润 ²	153.56	100.00	200.70	100.00	205.51	100.00
绿色建材板块	100.46	65.42	129.73	64.64	139.39	67.83
地产开发及运营板块	56.26	36.64	71.83	35.79	63.64	30.97
板块抵消	-6.95	-4.53	-7.95	-3.96	-0.25	-0.12
其他	3.78	2.46	7.09	3.53	2.72	1.32
毛利率 ³	14.93		16.23		19.03	
绿色建材板块	12.83		15.87		18.14	
其中：水泥及相关业务	20.96		28.74		32.48	
混凝土业务	8.03		10.62		13.03	
商贸物流业务	1.72		1.69		1.35	
新材料业务	13.67		10.84		9.03	
服务及其他业务	73.49		78.20		78.74	
地产开发及运营板块	21.76		16.52		18.57	
其中：房地产开发业务	17.14		12.91		14.35	
物业运营业务	60.16		54.76		63.35	
其他	62.74		70.19		40.56	

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 表中部分数据加总后与合计数略有出入，主要是数据四舍五入所致，下同。² 公司未提供各细分板块毛利润明细。³ 公司未提供板块抵消部分毛利率。



（一）绿色建材

公司绿色建材板块主要包括水泥与混凝土、新型建材及商贸物流业务。

1、水泥与混凝土

公司是全国第三大水泥产业集团，产品在华北地区品牌知名度和市场占有率较高，区域控制力仍较强；2022 年，受水泥市场低迷影响，公司水泥产销量同比均有所下降。

作为全国第三大水泥产业集团⁴，公司与唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）资产重组完成后，水泥与混凝土业务主要经营主体为冀东水泥，区域控制力仍较强。

表 3 2022 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	620.19	47.43	345.44	14.07

数据来源：根据公司提供资料整理

产能方面，公司坚持以京津冀为核心战略区域，逐渐延伸布局半径，生产线主要分布在京津冀、山西、陕西、内蒙、东北、山东等华北地区，截至 2022 年末，公司熟料及水泥产能均同比小幅提升，其中公司水泥总年产能为 17,828 万吨，在京津冀地区的年产能为 7,952 万吨，占总产能比重的 44.60%；预拌混凝土年产能约 5,400 万立方米，骨料年产能 6,200 万吨。

产量方面，2022 年，公司熟料及水泥产量均同比有所减少，主要是水泥市场需求低迷，错峰生产政策、不定期限产等因素影响所致；同时，随着产量下降，2022 年熟料的产能利用率为 67.89%，水泥的产能利用率为 47.76%，同比均有所下降。

表 4 2020~2022 年公司水泥产品的年产能产量情况（单位：万吨）

产品	2022 年		2021 年		2020 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
熟料	11,227	7,622	10,934	8,166	11,146	9,018
水泥	17,828	8,514	17,552	9,670	17,109	10,291

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，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和市场占有率。公司销售模式及区域布局相对稳定，仍以京津冀地区为主，2022 年公司水泥销量分别约占北京和华北市场总量的 40.00%和 37.00%，高标号水泥市场份额占比 80.00%左右。

2022 年，受水泥市场需求整体弱势影响，公司水泥及熟料综合销量 8,688

⁴ 根据中国水泥网“2022 中国水泥熟料产能百强榜”。



万吨，同比下降 12.89%，其中水泥销量下降至 7,796 万吨，但产销率仍维持在较高水平；熟料销量为 892 万吨，熟料主要供内部生产使用，外销占比较低。2022 年度混凝土总销量 1,191.70 万立方米，同比减少 22.03%。

表 5 2020~2022 年公司水泥产品的销售情况

产品	2022 年		2021 年		2020 年	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
销量（万吨）	7,796	892	8,989	983	9,508	1,225
产销率（%）	91.57	-	92.96	-	92.39	-
平均售价（元/吨）	343	313	324	290	292	250

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售价格来看，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，2022 年，在能耗双控、原燃料价格大幅上涨等因素的影响下，水泥及熟料销售价格同比均进一步提升。

水泥业务生产成本方面，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 2022 年末，公司在京津冀地区的石灰石总储量约 14.90 亿吨，此外，公司通过向第三方采购石灰石满足水泥生产的需求。煤炭采购方面，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贸易企业，保持了良好的合作关系。电力方面，公司生产用电主要来源于电力公司直接供电，公司已与多家大型电厂建立战略合作关系，此外，公司通过低温余热发电技术降低了用电成本，截至 2022 年末，公司余热发电机组装机容量 570.95 兆瓦，当期利用余热发电 20.64 亿千瓦时，约占总用电量的 26.19%，节约电费成本 7.22 亿元。

循环经济方面，公司固废处理能力仍然较强。截至 2022 年末，公司已有 66 家单位开展了固废处置业务，危废、固废年处置能力逾 530 万吨（含建筑垃圾）。

2、新型建材及商贸物流

作为京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，公司新型建材产品在该区域继续保持一定的品牌和规模优势；2022 年，商贸物流业务规模较大但毛利率仍处于较低水平，对公司毛利润贡献有限。

公司是京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，产品主要包括家具木业、墙体保温材料及耐火材料等。公司旗下家具品牌“天坛”在京津冀地区保持一定品牌知名度；家具产品年产量超过 40 万件；墙体保温材料主要为加气混凝土，年产能达 100 万立方米；耐火材料年生产能力达 25 万吨，涵盖冶金、建材等行业领域 25 个系列共 240 余种产品。公司新型建材产品仍具有一定的品牌和规模优势。2022 年，公司新材料业务营业收入为 107.71 亿元，同比略有下降，毛利率



小幅增长至 13.67%。

此外，商贸物流业务规模较大，是绿色建材板块的主要业务，主要包括大宗物资贸易和建材产品代理，大宗物资贸易品种主要包括铁矿石、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。建材产品代理业务以北京金隅商贸有限公司为主要经营主体，以陶瓷卫浴品牌代理为主，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，卫浴产品年销售量已达 250 余万件。2022 年，公司商贸物流业务实现营业收入 344.79 亿元，同比有所增长，但毛利率仍处于较低水平，对公司毛利润贡献有限。

（二）地产开发及运营

1、房地产开发

公司房地产业务土地储备仍较为充足，2022 年，受房地产行业销售市场持续下降趋势等因素影响，公司房地产销售面积及销售金额同比均有不同程度下降，但销售均价同比大幅提升。

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。公司房地产业务包含政策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，目前已进入北京、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，总建筑规模约 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政策性住房开发企业之一，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、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 6 2020~2022 年公司房地产开发情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
销售面积（万平方米）	91.63	147.84	194.51
销售均价（元/平方米）	35,505	25,228	26,854
销售金额（亿元）	325.33	372.97	522.33
结转面积（万平方米）	124.42	183.36	151.88
其中：商品房	119.94	172.99	121.56
政策性住房	4.47	10.37	30.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，受房地产行业销售市场持续下降趋势等因素影响，公司销售面积



及销售金额同比均有不同程度下降，但销售均价同比大幅提升，主要是 2022 年销售区域多集中在一线城市，单价较高所致；结转面积同比有所下降，其中仍以结转商品房为主。

表 7 2020~2022 年公司新增土地储备情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
新增土地（宗）	3	9	8
新增土地面积（万平方米）	12.23	105.51	88.40
新增土地总地价（亿元）	116.12	218.81	150.83

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发业务坚持“保交用、抓销售、去库存”，重点布局一、二线城市，在北京、天津、南京、杭州、合肥等地区获得一批开发用地。2022 年，公司全年累计新取得 3 宗土地开发权，新增土地面积 12.23 万平方米。截至 2022 年末，公司土地储备资源仍较为充足，拥有土地储备总面积 660.94 万平方米。

截至 2022 年末，公司在建房地产项目计划总投资额 1,616.62 亿元，其中商品房项目计划总投资额 1,471.84 亿元，政策性住房计划总投资额 144.78 亿元；在建房地产项目未来仍需投资 390.12 亿元，公司面临一定资金支出压力。

2、物业运营

2022 年，公司投资物业总面积有所增长，综合出租率基本稳定并保持较高水平；公司物业运营业务收入同比有所下降，毛利率有所提升，仍能对公司收入形成有益补充。

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 2022 年末，公司拥有的高档写字楼、商业、产业园区等投资物业总面积 217.90 万平方米，综合出租率约 80.00%，综合平均出租单价 5.8 元/平方米/天；其中在北京核心区域持有的高档投资性物业总面积 121.5 万平方米，综合出租率 80.56%，综合出租单价 7.24 元/平方米/天。公司整体物业总面积有所增长，综合出租率基本稳定，保持较高水平。同期，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 1,755 万平方米。

2022 年，公司物业运营业务收入同比有所下降，但出租率仍保持较高水平，毛利率同比有所提升，仍能对公司收入形成有益补充。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

受水泥市场需求弱势，房地产行业销售市场持续下降趋势影响，2022 年公司营业收入及利润水平同比均有所下降，且公司利润对非经常性损益依赖较大。

2022 年，受水泥市场需求整体弱势，房地产行业销售市场持续下降趋势影响，公司营业收入同比有所下降，同时，由于原材料及能源价格上涨，公司毛利率水平同比有所下滑。

2022 年，公司期间费用同比小幅增长，主要是财务费用同比增加；期间费用率同比有所提升。同期，公司资产减值损失同比有所下降，但规模仍较大，对利润有一定侵蚀，主要是存货跌价损失及合同履约成本减值损失 6.95 亿元，固定资产减值损失 1.12 亿元；信用减值损失同比小幅增加，主要是长期应收款坏账损失 2.78 亿元和应收账款坏账损失 2.34 亿元。

表 8 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	1,028.22	1,236.34	1,080.05
毛利率	14.93	16.23	19.03
期间费用	124.26	122.20	121.09
销售费用	23.70	26.59	23.39
管理费用	69.58	68.42	63.40
研发费用	4.10	3.47	2.69
财务费用	26.88	23.72	31.61
期间费用/营业收入	12.09	9.88	11.21
资产减值损失	8.28	10.09	7.17
信用减值损失	4.53	3.55	3.59
公允价值变动收益	5.83	6.92	5.20
投资收益	2.51	7.93	6.87
其他收益	6.13	8.80	8.81
资产处置收益	13.07	0.74	-0.00 ⁵
营业利润	31.29	71.59	74.27
营业外收入	3.73	11.03	6.75
营业外支出	1.77	3.82	3.08
利润总额	33.25	78.81	77.94
净利润	17.40	52.13	51.56
总资产报酬率	2.15	3.63	3.76
净资产收益率	1.83	5.46	5.46

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 2020 年资产处置收益为-139,062.60 元。



2022 年，随投资性房地产公允价值增加有所减少，公司公允价值变动收益同比有所减少；投资收益同比大幅下降，主要是处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少为负所致；其他收益主要包括增值税返还 3.39 亿元、其他补贴收入 2.68 亿元和供热补助 0.06 亿元，同比有所下降；资产处置收益同比大幅增加至 13.07 亿元，主要是处置无形资产的收益；营业外收入同比大幅减少 7.30 亿元，主要是公司补偿款等同比减少所致。同期，公司扣非净利润为-12.11 亿元，公司利润对非经常性损益依赖较大。2022 年，公司营业利润、利润总额及净利润均同比下降较多；总资产报酬率及净资产收益率均有所下滑，公司盈利能力下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要以银行借款和发行债券为主，作为上市公司可进行股权融资，融资渠道较为多元。

公司融资渠道主要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 2022 年末，公司共获得银行授信 1,917.81 亿元，已使用银行授信额度 744.52 亿元，剩余未使用额度为 1,173.29 亿元。债券发行方面，截至 2022 年末，公司应付债券余额合计 342.92 亿元，应付短期融资券 50.00 亿元，此外公司永续债合计 164.99 亿元。截至 2022 年末，公司短期借款 254.83 亿元，其中信用借款 217.49 亿元；长期借款 326.37 亿元，一年内到期的长期借款 87.78 亿元，长期借款中信用借款 248.72 亿元。

2022 年末，公司资产规模同比有所下降，仍以流动资产为主；其他应收款部分款项账龄较长，存在一定坏账风险，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 2022 年末，公司资产规模同比有所下降，仍以流动资产为主。

表 9 2020~2022 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	159.96	5.68	219.22	7.66	286.44	9.83
应收账款	76.18	2.71	75.24	2.63	76.58	2.63
其他应收款	73.57	2.61	94.33	3.29	74.85	2.57
存货	1,111.84	39.49	1,169.29	40.83	1,205.93	41.39
流动资产合计	1,568.24	55.71	1,699.59	59.35	1,826.70	62.70
长期股权投资	77.37	2.75	64.84	2.26	39.68	1.36
投资性房地产	387.06	13.75	360.92	12.60	306.84	10.53
固定资产	436.54	15.51	443.71	15.50	437.14	15.00
无形资产	158.87	5.64	162.81	5.69	161.94	5.56
非流动资产合计	1,246.96	44.29	1,163.98	40.65	1,086.83	37.30
资产总计	2,815.20	100.00	2,863.57	100.00	2,913.52	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货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。截至 2022 年末，公司流动资产同比有所下降；货币资金同比减少较多，其中受限部分为 62.21 亿元，主要包括房地产预售款受限资金 41.01 亿元和财务公司存放中央银行法定准备金 12.77 亿元等；应收账款同比变化不大，截至 2022 年末，应收账款累计计提坏账准备 27.22 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 50.78%，1 至 2 年的占比为 19.51%，5 年以上的占比为 13.06%，部分款项账龄偏长。同期，公司其他应收款主要为单位往来款、其他往来款及押金、保证金、备用金、代垫款项等，同比有所减少，主要是单位往来款及应收联营企业款减少所致；截至 2022 年末，其他应收款累计计提坏账准备 27.23 亿元，账龄方面，1 年以内的占比为 43.16%，5 年以上的占比为 24.64%，部分款项账龄较长，存在一定坏账风险；按欠款方归集的期末余额前五名合计占比 28.31%，集中度一般，累计计提坏账准备 1.96 亿元。

表 10 截至 2022 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	坏账准备期末余额
第一名	其他往来款	0~3 年、4~5 年	11.91	11.82	0.12
第二名	代垫款项	1~2 年	7.77	7.71	0.08
第三名	单位往来款	0~5 年	4.51	4.47	0.17
第四名	单位往来款	1 年以内	2.78	2.76	0.03
第五名	单位往来款	5 年以上	1.57	1.55	1.57
合计	-	-	28.55	28.31	1.96

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司存货同比有所减少，主要是开发成本有所减少，存货中开发成本和开发产品账面价值分别为 674.87 亿元和 347.33 亿元，占比较高，存货已累计计提 15.56 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 2.58 亿元、10.21 亿元和 1.70 亿元，公司房地产项目存在一定的去化压力，同时存货存在跌价损失风险。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产等构成。截至 2022 年末，公司非流动资产同比有所增加；其中，长期股权投资同比有所增长，主要是公司对北京金住兴业房地产开发有限公司、北京中泰金建房地产开发有限公司等追加投资所致；投资性房地产同比有所增长，主要来自外购，截至 2022 年末，公司未办妥产权证书的投资性房地产的账面价值为 12.10 亿元，公司正在办理相关权属手续；固定资产同比略有下降，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 259.72 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，已累计计提减值准



备 6.91 亿元；无形资产同比变化不大，主要为土地使用权 125.32 亿元和采矿权 29.15 亿元。

2022 年，公司应收账款周转天数分别和存货周转天数分别为 26.51 天和 469.44 天，周转效率均有所下降。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 499.09 亿元，在总资产中占比为 17.73%，占净资产比重为 52.59%，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。

表 11 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	19.08	担保
应收票据	0.35	借款抵质押
存货	157.76	借款抵押
固定资产	10.99	借款抵押
应收款项融资	2.10	-
在建工程	0.89	借款抵押
投资性房地产	107.77	借款抵押
股权	103.43	借款质押
土地使用权	53.59	借款抵押
房地产预售款受限资金	41.01	存入房地产预售资金监管专用账户
其他	2.12	-
合计	499.09	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主。

截至 2022 年末，公司负债规模略有下降，负债结构仍以流动负债为主；资产负债率同比略有下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。截至 2022 年末，公司短期借款同比变动不大，仍以信用借款为主；应付账款同比略有下降，主要集中在 1 年以内；以预收房款为主的合同负债同比有所增长；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是 1 年内到期的应付债券增加；其他流动负债以预提费用为主，同比减少较多。

**表 12 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	254.83	13.65	251.41	13.17	308.23	15.65
应付账款	190.27	10.20	197.97	10.37	180.82	9.18
合同负债	303.58	16.27	268.23	14.06	289.06	14.68
一年内到期的非流动负债	167.25	8.96	151.26	7.93	149.68	7.60
其他流动负债	66.80	3.58	93.08	4.88	113.93	5.79
流动负债合计	1,188.45	63.68	1,197.34	62.75	1,188.10	60.34
长期借款	326.37	17.49	290.02	15.20	377.77	19.19
应付债券	264.94	14.20	335.00	17.56	315.72	16.03
非流动负债合计	677.79	36.32	710.89	37.25	780.86	39.66
负债总额	1,866.24	100.00	1,908.23	100.00	1,968.96	100.00
资产负债率	66.29		66.64		67.58	

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 2022 年末，公司长期借款同比增长较多，主要为信用借款；随着债券到期偿还及转入一年内到期的非流动负债，应付债券规模同比大幅下降。

2022 年末，公司总有息债务仍维持较大规模，非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，仍存在一定短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司总有息债务同比有所下降，但仍维持较高规模，其中短期、长期有息债务规模均有所下降，仍以长期有息债务为主。

表 13 截至 2020~2022 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务 ⁶	470.99	477.66	473.90
长期有息债务	592.09	625.01	693.49
总有息债务⁷	1,063.08	1,102.68	1,167.40
短期有息债务占总总有息债务比重	44.30	43.32	40.59
总有息债务占总负债比重	56.96	57.79	59.29

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 2022 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 44.30%，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.21 倍，无法形成有效覆盖，公司仍存在一定的短期偿债压力。

⁶ 短期有息债务不包含应付票据。

⁷ 公司永续债未计入长期有息债务中，2020~2022 年末，永续债分别为 165.22 亿元、159.89 亿元和 164.99 亿元。

**表 14 截至 2022 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	470.99	218.87	334.67	38.55	1,063.08
占比	44.30	20.59	31.48	3.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

剔除按揭担保后，公司对外担保规模一般，或有风险一般。

或有事项方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 79.48 亿元，其中为购房业主提供的按揭担保金额为 62.90 亿元；对企业提供的担保余额 16.58 亿元，该部分担保比率为 1.75%。

表 15 截至 2022 年末公司对外担保情况⁸（单位：亿元）

被担保企业 ⁹	担保方式	担保总额	担保期限	是否逾期	反担保情况
唐山市文化旅游投资集团有限公司	连带责任担保	4.50	2015.09.09~2029.05.21	否	是
	连带责任担保	3.90	2015.09.09~2029.05.21	否	是
鞍山冀东水泥有限责任公司	连带责任担保	0.20	2022.11.29~2023.11.28	否	是
	连带责任担保	0.32	2022.08.26~2023.08.25	否	是
南京铎隅房地产开发有限公司	连带责任担保	7.27	2022.08.18~2025.03.14	否	否
北京中泰金建房地产开发有限公司	连带责任担保	0.39	2022.10.11~2025.10.10	否	否
合计	-	16.58	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保的企业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。整体来看，剔除按揭担保后，公司对外担保规模一般，或有风险一般。截至 2022 年末，公司不存在重大未决诉讼事项。

2022 年末，公司所有者权益规模同比小幅下降，未分配利润及少数股东权益规模较大。

截至 2022 年末，公司所有者权益为 948.96 亿元，规模同比小幅下降；其中，股本未发生变化，仍为 106.78 亿元；资本公积为 54.32 亿元，同比略有增加，主要是不影响控制权的权益交易所致；未分配利润为 271.56 亿元，规模较大，同比有所下降；其他权益工具增长至 164.99 亿元，全部为永续债；少数股东权益为 312.66 亿元，占所有者权益的比重为 32.95%，占比较高。

⁸ 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。

⁹ 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。



2022 年，公司盈利和经营性净现金流仍能对利息形成有效覆盖；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；期末资产负债率略有下降。

2022 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 2.19 倍，经营性净现金流利息保障倍数为 2.82 倍，公司盈利和经营性净现金流仍能对利息形成有效覆盖。

2022 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.32 倍和 0.38 倍，同比均小幅下降。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；随着公司负债规模有所下降，2022 年末，公司资产负债率为 66.29%，同比略有下降。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流持续保持净流入，对利息和负债的保障能力均略有提高；投资性净现金流及筹资性净现金流持续净流出。

2022 年，公司经营性净现金流保持净流入，净流入规模同比变动不大，对利息和负债的保障能力均略有提高；投资性净现金流仍为净流出，主要是房地产在建项目投入及合作拿地支出，净流出规模同比略有增加；由于公司不断偿还债务，筹资性净现金流持续净流出，但净流出规模同比减少 15.45 亿元，主要是偿还债务及偿还永续债支付的现金同比减少所致。

表16 2020~2022年公司现金流及偿债指标情况			
项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	139.65	137.34	154.56
投资性净现金流（亿元）	-67.32	-64.03	-25.65
筹资性净现金流（亿元）	-126.65	-142.10	-60.72
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.82	2.76	2.38
经营性净现金流/流动负债（%）	11.71	11.51	12.54

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司是北京市大型国有企业，是控股股东北京国管旗下建材板块最大的经营主体，能够获得股东支持。

公司控股股东为北京国管，实际控制人为北京市国资委，公司是北京市大型国有企业，是控股股东旗下建材板块最大的经营主体；此外，公司是全国第三大水泥产业集团，是京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，建材产品广泛应用于国家重点工程和重大基础设施项目建设。

公司在重点项目推进等方面可以获得股东及政府的支持，近年来在相关支持下，公司完成了与冀东水泥的战略重组等重大事项，业务规模不断扩张，区域竞争力进一步增强。

此外，公司获得的外部支持主要是增值税返还及拆迁补偿等。2022 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 6.13



亿元，其中增值税返还 3.39 亿元、其他补助收入 2.68 亿元和供热补助 0.06 亿元；营业外收入中的拆迁补偿/政府补助为 0.09 亿元，整体来看，2022 年公司能够获得股东支持及一定的外部支持，能够对偿债来源形成一定补充。

评级结论

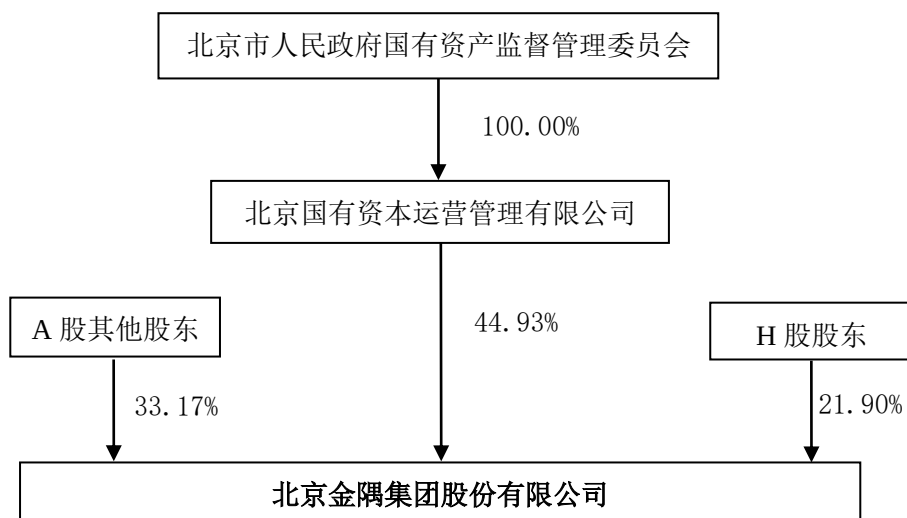
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。金隅集团已形成建材制造、商贸物流、房地产开发以及物业运营为核心的产业布局，多元化业务发展有助于提高自身整体抗风险能力。公司水泥产品在华北地区品牌知名度和市场占有率较高，区域控制力仍较强；同时，作为京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，公司新型建材产品在该区域继续保持一定的品牌和规模优势；此外，作为上市公司，公司能够进行股权融资，融资渠道较为多元；公司是北京市大型国有企业，是控股股东北京国管旗下建材板块最大的经营主体，能够获得股东支持。但公司总有息债务仍维持较高规模，非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，仍存在一定短期偿债压力；其他应收款部分款项账龄较长存在坏账风险，同时存货存在跌价损失风险。

综合分析，大公维持金隅集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“18 金隅 MTN003”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

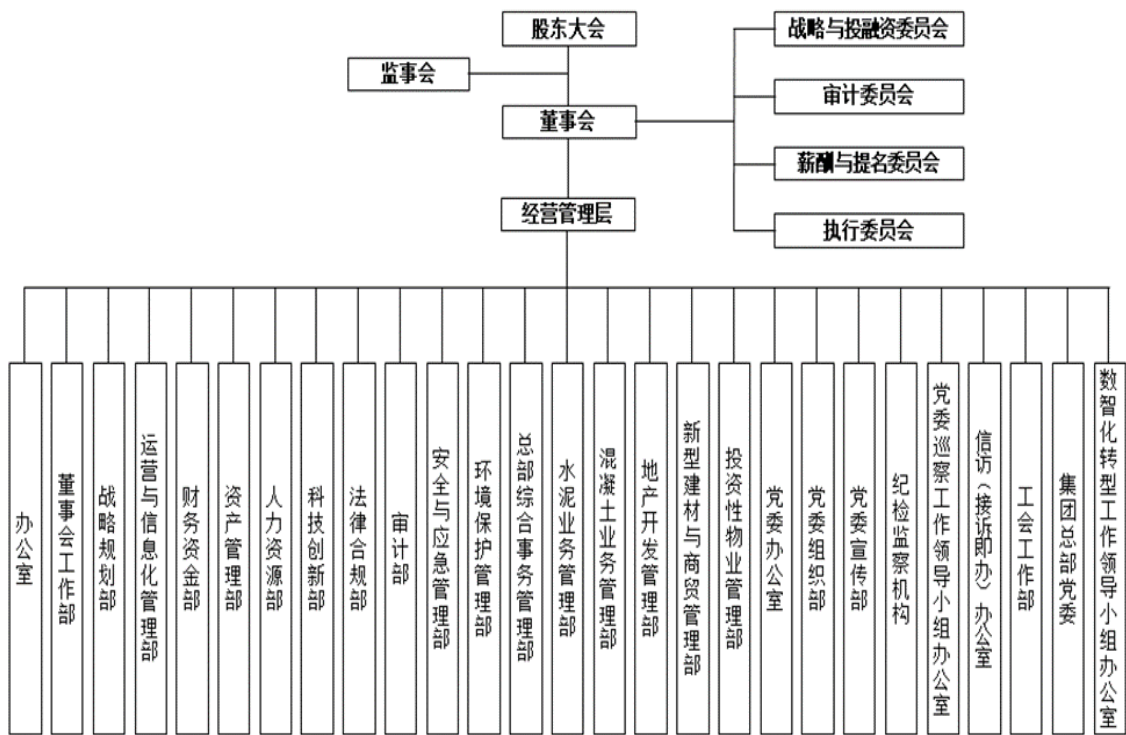
1-1 截至 2022 年末北京金隅集团股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



1-2 截至 2022 年末北京金隅集团股份有限公司组织结构图



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	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	159.96	219.22	286.44
总资产	2,815.20	2,863.57	2,913.52
短期有息债务	470.99	477.66	473.90
总有息债务	1,063.08	1,102.68	1,167.40
负债合计	1,866.24	1,908.23	1,968.96
所有者权益合计	948.96	955.34	944.56
营业收入	1,028.22	1,236.34	1,080.05
净利润	17.40	52.13	51.56
经营活动产生的现金流量净额	139.65	137.34	154.56
投资活动产生的现金流量净额	-67.32	-64.03	-25.65
筹资活动产生的现金流量净额	-126.65	-142.10	-60.72
毛利率 (%)	14.93	16.23	19.03
营业利润率 (%)	3.04	5.79	6.88
总资产报酬率 (%)	2.15	3.63	3.76
净资产收益率 (%)	1.83	5.46	5.46
资产负债率 (%)	66.29	66.64	67.58
债务资本比率 (%)	52.84	53.58	55.28
流动比率 (倍)	1.32	1.42	1.54
速动比率 (倍)	0.38	0.44	0.52
存货周转天数 (天)	469.44	412.82	498.35
应收账款周转天数 (天)	26.51	22.10	26.10
经营性净现金流/流动负债 (%)	11.71	11.51	12.54
经营性净现金流/总负债 (%)	7.40	7.08	7.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.82	2.76	2.38
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.22	2.09	1.69
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.19	3.00	2.37
现金回笼率 (%)	111.12	99.96	108.38
担保比率 (%)	1.75	0.99	1.04



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。