



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2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2025】00318

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 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 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：

二〇二五年四月二十八日



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02	15	7(5+2)	AAA	AAA	2024.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)			
项目	2024	2023	2022
总资产	2,639.96	2,696.79	2,815.60
所有者权益	921.17	943.64	948.96
总有息债务	1,208.79	1,067.18	1,063.08
营业收入	1,107.12	1,079.56	1,028.22
净利润	-15.34	-12.87	17.40
经营性净现金流	-53.16	71.41	139.65
毛利率	10.46	11.10	14.93
总资产报酬率	1.29	1.00	2.15
资产负债率	65.11	65.01	66.30
债务资本比率	56.75	53.07	52.84
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.16	2.02	2.21
经营性净现金流/总负债	-3.06	3.95	7.40

注: 公司提供了 2022~2024 年财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 2022 年及 2023 年财务数据分别为 2023 年及 2024 年审计报告期初数。

评级小组负责人: 赵茜

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, 可获得相关支持; 但 2024 年公司净利润亏损规模同比扩大, 应收类款项部分账龄较长且存在一定资金占用, 同时存货存在一定跌价损失风险, 2024 年, 公司期末总有息债务仍维持较大规模, 经营性现金流同比转为净流出, 公司仍存在一定短期偿债压力。

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, 可获得相关支持。

主要风险/挑战:

- 2024 年, 公司净利润亏损规模同比扩大, 利润对投资收益及资产处置收益依赖较大;
- 公司应收类款项部分账龄较长, 存在一定资



金占用，同时存货存在一定跌价损失风险；

- 2024 年，公司期末总有息债务仍维持较大规模，经营性现金流同比转为净流出，公司仍存在一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PF-TY-2023-V.1.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2024-V.2.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级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	6.21
（一）市场竞争力	6.45
（二）运营能力	5.77
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.83
（一）偿债来源	2.93
（二）债务与资本结构	5.23
（三）保障能力分析	3.98
（四）现金流量分析	2.84
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是北京市大型国有企业，是控股股东北京国管旗下建材板块最大的经营主体，可获得相关支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa+变动至本次评级的 aa，理由为 2024 年，公司净利润亏损规模同比扩大，经营性现金流同比转为净流出。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 1 个子级调整为本次评级的 2 个子级，理由为公司作为控股股东北京国管旗下建材板块最大的经营主体，可获得相关支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际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 02	AAA	2024/05/13	肖尧、马天姿	通用企业信用评级方法与模型（V.1.0）	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	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	-	-	2017/04/27	张建国、韩光明、王梦晗	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2010/07/27	刘远航、杨春妍	行业信用评级方法总论	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“大公国际”）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国际对北京金隅集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新证券股份有限公司对评级对象或其发行人提供了投行业务服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，主体信用等级有效期为 2025 年 4 月 28 日至 2026 年 4 月 27 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的北京金隅集团股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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 02	15.00	0.859	2018.07.12~2025.07.12	用于偿还银行贷款、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，公司进行了多次增资扩股、股权调整，2009 年 7 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）。截至 2024 年末，公司注册资本 106.78 亿元，北京国管直接持有公司 45.26% 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，为公司实际控制人。

公司严格按照相关法律法规制定了公司章程。公司设立股东大会，是公司的权力机构；设董事会，由 10 名董事组成，其中 4 名独立董事，董事会下设战略与投融资委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会等专门委员会；公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘；设监事会，由 6 名监事组成，其中职工监事 3 名。此外，公司设置办公室、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的经营管理层。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月 26 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

2024 年我国经济运行整体平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长；2025 年全球经济面临深刻变革，我国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。当前，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表



现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

踏入 2025 年，中国经济迈进转型发展的关键之年。作为“十四五”规划收官之年，2025 年不仅是政策效应不断释放、推动内需市场发展和深化改革开放的关键时期，也是应对全球经济不确定性、地缘政治多重挑战的重要节点。国家政策层面不断释放的重磅信号，不仅代表着中国经济发展内生动力的转变，更预示着中国改革创新模式的深刻变革。2025 年我国将采取更加积极的财政政策和提振内需政策，支持经济稳定增长。扩内需方面，强化政策支持和政策落实，加快构建完整的内需体系，释放消费潜力，实现消费需求升级。投资方面，加快转型升级激发投资活力，固定资产投资增速有望延续温和回升态势，进而推动三大投资稳中有进。进出口方面，受美国关税政策影响，面临机遇与挑战并存的复杂局面，但在中国贸易结构持续优化和制造业不断升级的趋势下，出口增速或仍将保持韧性。同时，通过降准降息、扩张财政赤字、增加专项债和特别国债等逆周期调节方式，进一步激发国内市场潜力。2025 年我国经济长期向好的基本面没有改变，有望在复杂的国际经济环境中保持经济的稳定增长，并持续朝着高质量发展的方向迈进。

（二）行业环境

1、水泥

2024 年以来，全国水泥行业需求整体呈现弱势；预计 2025 年水泥价格反弹动力有限；节能降碳和产能置换成为影响水泥行业发展的两个重要因素。

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。

从需求侧看，2024 年房地产市场仍处于深度调整阶段，开发投资持续疲软，叠加基础设施投资增速持续放缓的影响，水泥行业需求整体弱势。我国固定资产投资增速、房地产开发投资增速和基础建设投资增速自 2021 年 2 月起震荡下行，其中房地产开发投资从 2022 年 4 月起转为负增长。2024 年以来，固定资产投资增速保持在 4.50%（含）以下，整体呈下行趋势；房地产新开工情况维持弱势，房企开工意愿较低，房地产开发投资增速持续为负并呈下降趋势；基建投资于 2024 年一季度有所回暖，但二、三季度起基建投资增速不断下滑，四季度有所回暖，叠加占水泥下游需求比重较大的道路运输业投资完成额累计增速自 5 月起持续为负增长，基建投资对水泥需求的拉动有限。供给方面，受供给侧改革和下游需求不振影响，全国水泥产量同比下降较为明显。2024 年，全国水泥累计产量 18.25 亿吨，同比下降 9.50%。整体来看，水泥行业产能过剩和市场需求不足的矛盾依然突出。

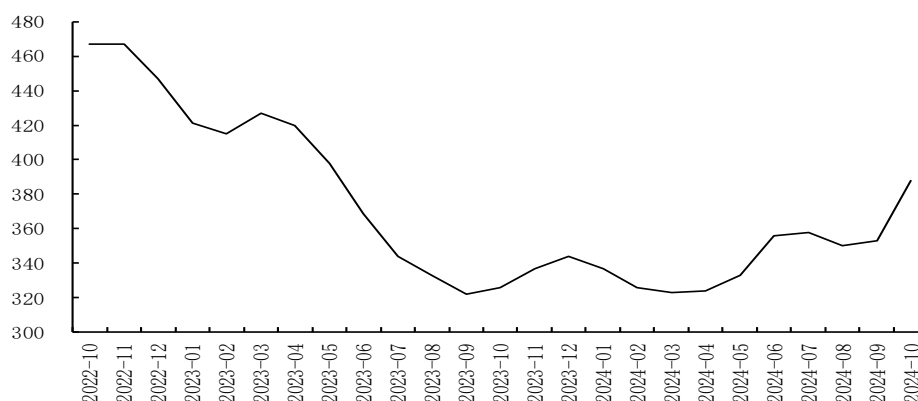


图 1 2022 年 10 月~2024 年 10 月全国 P.O 42.5 水泥月平均价（单位：元/吨）

数据来源：Wind

价格方面，2024 年以来，受需求整体弱势影响，国内水泥价格呈现“低位徘徊、震荡回升”的趋势。预计 2025 年，在水泥行业积极开展行业自律和错峰生产的预期下，水泥价格水平或将在一定范围内有所修复，但由于需求持续偏弱，预计水泥价格反弹动力有限。

2023 年 6 月，发改委等五部门发布《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》，明确了水泥熟料领域的能效标杆水平和基准水平，为后续水泥行业节能政策的出台定下能效标准。2024 年 5 月，发改委、工信部印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》，提出水泥行业节能降碳的目标，其中包括到 2025 年底水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到 30% 等。此外，2024 年 9 月，生态环境部办公厅发布关于公开征求《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》意见的函，水泥行业加入全国碳排放权交易市场的进程进一步加快，有利于行业低端落后产能的出清。2024 年 10 月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》，对产能置换提出了更加严格的要求，主位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于 2:1 和 1.5:1。位于国家大气污染防治重点区域或前三年水泥熟料平均产能利用率低于 50% 的省份水泥熟料生产线开展产能置换，原则上不得从省外置换产能。

2、房地产

房地产业是国民经济的支柱产业，2024 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。

房地产业是国民经济的支柱产业，2024 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号。宏观层面，2024 年 3 月，《政府工作报告》中提到：“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定”“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式”“加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”等。4 月，中共中央召开政治局会议指出：继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究



消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。9 月 26 日，中央政治局会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，严控增量、优化存量、提高质量。2025 年 3 月，国务院总理李强作政府工作报告，将房地产工作纳入“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线”的框架之下，首次将“稳住楼市股市”写入政府工作报告总体要求，并再次强调了“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，同时提到“更大力度促进楼市股市健康发展”。

行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。需求端，央行降息，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。2024 年 1 月，住建部提出要坚持因城施策，一城一策，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。随后，广州、上海、苏州、北京、深圳等城市先后优化调整限购政策。8 月 20 日，央行下调 1 年期 LPR 至 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%。2024 年 9 月 24 日，中国人民银行和国家金融监督管理总局发布：对于通过贷款方式购买住房的居民家庭来说，商业性的个人住房贷款政策将不再区分首套与二套的区别，所有情况下最低首付款比例都将统一调整至不低于 15%。9 月中央政治局会议后，住房城乡建设部以及财政部、中国人民银行等多部门，联合指导各地区迅速响应，确保现有政策有效执行的同时推进新政策出台，打出推动市场止跌回稳的“组合拳”。10 月 17 日，住房城乡建设部部长在国务院新闻发布会上将“组合拳”概括为四个取消、四个降低、两个增加。供给端，相关政策在不断出台，助力房企融资改善及房地产市场企稳。2024 年 1 月，住房城乡建设部和金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求建立城市房地产融资协调机制，以符合条件的房地产项目为支持对象给予融资支持。2025 年政府工作报告中提出“优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应”、“盘活存量用地和商办用地，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”、“发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险”。

2025 年 1~2 月，全国商品房销售金额和销售面积降幅同比收窄，呈现止跌回稳迹象。2024 年，房地产竣工面积回落；预计 2025 年，房地产市场销售企稳尚需时日，新开工方面仍面临一定压力，但随着政策刺激作用显现，可为房地产开发投资提供一定支撑。

2024 年，全国商品房销售金额同比下降 17.10%；销售面积同比下降 12.90%，降幅较去年扩大。2025 年 1~2 月，全国商品房销售金额及销售面积仍处于下降趋势，但降幅较去年同期大幅收窄。整体来看，利好政策对短期楼市起到了一定提振作用，行业销售呈现止跌回稳迹象。

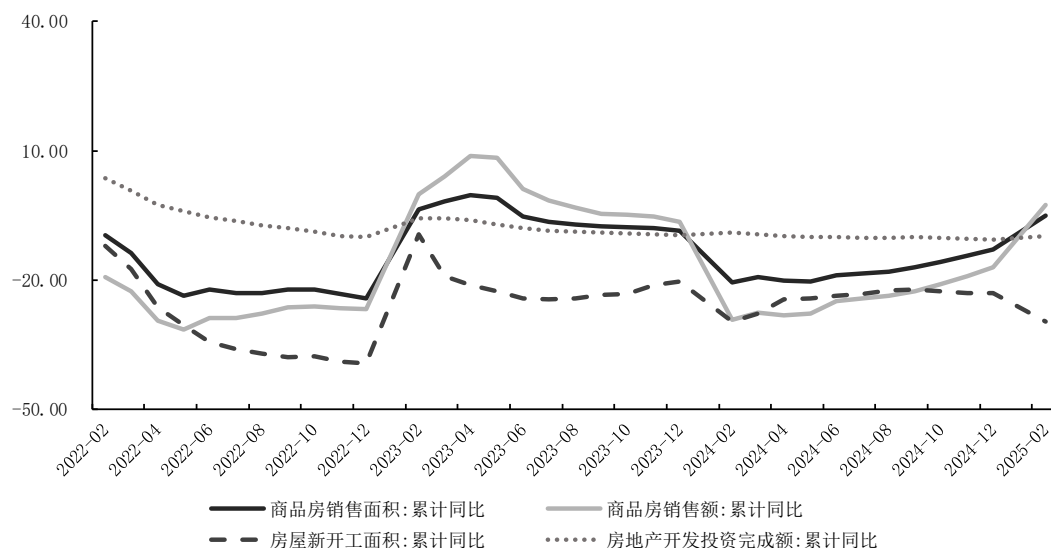


图2 2022年2月至2025年2月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2024年，房地产竣工面积为73,743万平方米，同比下降27.70%，竣工面积在高基数下出现回落。2025年1~2月，房屋竣工面积为8,764万平方米，同比下降15.6%，降幅同比收窄。2024年，全国房地产开发投资完成100,280亿元，同比下降10.60%；房地产新开工面积、施工面积分别为73,893万平方米和733,247万平方米，同比分别下降23.00%和12.70%。2025年1~2月，房地产新开工面积为6,613万平方米，同比下降29.6%，降幅较去年同期基本持平。

预计2025年，房地产市场销售企稳尚需时日，且房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高，新开工方面仍面临一定压力，但随着政策刺激作用不断显现及房地产发展新模式的逐步建立，可为房地产开发投资提供一定支撑。

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；2024年公司营业收入同比有所增长，但毛利率同比有所下降。

公司坚持“新型绿色环保建材制造、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。

2024年，绿色建材和地产开发及运营仍然是公司收入和毛利润的主要来源。2024年，公司营业收入同比有所增长，其中绿色建材收入同比有所下降，地产开发及运营收入同比增长。同期，公司毛利润及毛利率同比均有所下降，其中绿色建材板块毛利润及毛利率同比均有所增长，由于房地产市场下行，地产开发及运营板块毛利润及毛利率同比有所下降。

表 2 2022~2024 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）¹

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,107.12	100.00	1,079.56	100.00	1,028.22	100.00
绿色建材板块	786.51	71.04	794.69	73.61	782.74	76.13
地产开发及运营板块	334.20	30.19	301.25	27.90	258.49	25.14
板块抵消	-13.59	-1.23	-16.38	-1.52	-19.04	-1.85
其他	-	-	-	-	6.03	0.59
毛利润	115.78	100.00	119.84	100.00	153.56	100.00
绿色建材板块	74.87	64.67	67.97	56.72	100.46	65.42
地产开发及运营板块	45.84	39.59	56.94	47.51	56.26	36.64
板块抵消	-4.93	-4.26	-5.07	-4.23	-6.95	-4.53
其他	-	-	-	-	3.78	2.46
毛利率	10.46		11.10		14.93	
绿色建材板块	9.52		8.55		12.83	
地产开发及运营板块	13.72		18.90		21.76	
其他	-		-		62.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

（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；2024 年，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²，公司水泥与混凝土业务主要经营主体为唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”），区域控制力仍较强。随着公司收购东北地区的双鸭山新时代水泥有限责任公司（以下简称“双鸭山水泥”）等，公司在北方市场占有率将进一步提升。

表 3 2024 年冀东水泥财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	期末持股比例	期末总资产	期末总负债	营业收入	净利润
冀东水泥	44.34 ³	593.14	300.55	252.87	-11.36

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、东北等华北地区。截至 2024 年末，公司熟料产能同比有所下降，其中在京津冀地区的年产能 5,178 万吨/年，水泥总年产能同比有所增加，在京津冀地区的年产能 8,169 万吨/年；预拌混凝土年产能约 6,200 万立方米，骨料年产能 8,600 万吨。产量方面，2024 年，水泥市场

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；2023 年及 2024 年各板块收入明细按照营业收入划分。

² 根据中国水泥网“2024 中国水泥熟料产能百强榜”。

³ 直接持股 44.34%，间接持股 17.22%。



需求持续低迷，公司熟料及水泥产量均同比有所下降。

表 4 2022~2024 年公司水泥产品的年产能产量情况（单位：万吨）

产品	2024 年		2023 年		2022 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
熟料	10,766	6,612	11,360	7,351	11,227	7,622
水泥	18,287	8,116	17,828	9,248	17,828	8,514

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，仍以京津冀的华北地区为主。

公司水泥基本遵循“以销定产”的原则，2024 年公司水泥及熟料综合销量同比有所下降，其中水泥销量有所下降，但产销率仍维持在较高水平；熟料销量同比增加，熟料主要供内部生产使用，外销占比较低。2024 年度混凝土总销量 1,237.9 万立方米，同比减少。

表 5 2022~2024 年公司水泥产品的销售情况

产品	2024 年		2023 年		2022 年	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
销量（万吨）	7,547	893	8,633	691	7,796	892
产销率（%）	92.99	-	93.35	-	91.57	-
平均售价（元/吨）	246	221	260	236	343	313

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，2024 年，受市场因素及原燃料价格传导效应等影响，水泥及熟料销售价格同比均有所下降。

水泥业务生产成本方面，主要是煤炭及电力能源、原材料以及制造费用等，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，石灰石主要由公司自有矿山供应，随着公司收购双鸭山水泥等，公司自有矿山储量将进一步增加⁴，为公司的可持续发展奠定了坚实的基础，公司也通过向第三方采购石灰石满足水泥生产的需求。此外，公司持续优化能源结构，水泥产业燃料替代率超过 11%。循环经济方面，公司固废处理能力仍然较强，截至 2024 年末，公司危废、固废年处置能力逾 555 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仍保持一定的品牌和规模优势；商贸物流业务规模较大但毛利率水平很低。

公司以水泥为核心，形成混凝土、墙体及保温材料、装配式建筑体系及部品、家具木业等上下游配套的完整建材产业链和装饰装修、建筑设计、装配式建筑总承包等产品及服务的全产业链协同发展格局。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，旗下家具品牌“天坛”在京津冀地区保持一定品牌知名度，公司建材产品及施工安装服务广泛应用于北京城市副中心、雄安新区、冬奥会等重点项目建设中，并向外延伸至华东、西

⁴ 根据公司收购公告，双鸭山水泥自有矿山正在办理扩储手续，预计完成后可采储量能满足水泥熟料生产线 30 年以上生产需求。



北、川渝、华南等热点区域，公司新型建材产品仍具有一定的品牌和规模优势。2024 年，公司天坛整装业务实现签约额 20.24 亿元，同比增加 97%。

此外，公司商贸物流业务规模较大，主要包括大宗商品贸易等，贸易品种主要包括铁矿石、钢材等，以冀东发展集团国际贸易有限公司为重点经营主体。2024 年，公司大宗商品贸易实现营业收入 411.24 亿元，同比有所增长，但毛利率水平很低，2024 年为 0.31%。

（二）地产开发及运营

公司地产开发及运营板块主要包括房地产开发及物业运营业务。

1、房地产开发

公司房地产业务土地储备仍较为充足，2024 年，公司房地产销售面积及销售金额同比均大幅下降。

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、南京等 17 个城市，先后开发建设房地产项目 170 余个，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。公司多次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 2022~2024 年公司房地产开发情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
销售面积（万平方米）	67.22	113.36	91.63
销售均价（元/平方米）	20,036	20,539	35,505
销售金额（亿元）	134.68	232.84	325.33
结转面积（万平方米）	110.27	116.58	124.42
其中：商品房	97.84	85.24	119.94
政策性住房	12.43	31.34	4.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司房地产销售面积同比大幅下降，销售均价略有下降，销售金额同比亦大幅下降；结转面积同比略有下降，仍以结转商品房为主。

公司房地产开发业务重点布局一、二线城市，2024 年，公司全年在北京市朝阳区、丰台区、通州区和唐山市分别取得 4 块国有建设用地使用权，新增土地面积 11.98 万平方米，新增土地金额合计 105.54 亿元。截至 2024 年末，公司土地储备资源仍较为充足，拥有土地储备的权益总面积 561.4 万平方米。

截至 2024 年末，公司主要在建房地产项目共 22 个，规划总投资额 1,110.70 亿元，尚需投资 262.49 亿元，未来仍面临一定的资金支出压力。

2、物业运营

2024 年，公司投资物业总面积同比有所增长，综合出租率保持较高水平。

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，截至 2024 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 262.2 万平方米，同比有所增长，综合平均出租率约 87%，保持较高水平，综合平均出租单价 4.4 元/平方米/天；其中在北京核心区域的乙级以上高档投资性物业 84.6 万平方米，综合平均出租率 90%，综合出租单价 9.5 元/平方米/天。公司整体投资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约 1,909 万平方米。

偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司净利润亏损规模同比扩大，利润对投资收益及资产处置收益依赖较大。

2024 年，公司期间费用同比有所增长，主要是管理费用及财务费用同比增加；期间费用率同比亦有所增加。同期，公司其他收益同比略有增加，主要包括增值税返还、其他补贴收入和供热补助；投资收益同比大幅增长，主要是公司确认的合营联营企业权益法下确认的投资收益以及处置债权取得的投资收益同比增加所致；公允价值变动收益同比有所下降，主要是公司持有的投资性房地产评估增值同比减少所致；资产处置收益仍维持较大规模，主要是固定资产处置收益。同期，公司信用减值损失同比由负转正，主要是子公司应收账款坏账损失转回所致；资产减值损失规模同比有所下降，主要是公司计提存货减值同比减少。

2024 年，公司营业利润、利润总额同比均有所增加，但受所得税费用增加影响，净利润仍为亏损且亏损规模同比扩大，总资产报酬率同比有所增加，净资产收益率进一步降低，公司利润对投资收益及资产处置收益依赖较大。

表 7 2022~2024 年公司盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	124.45	117.69	124.26
销售费用	23.33	23.98	23.70
管理费用	66.48	65.66	69.58
财务费用	27.97	22.75	26.88
期间费用/营业收入	11.24	10.90	12.09
其他收益	6.05	5.74	6.13
投资收益	10.63	1.32	2.51
公允价值变动收益	7.39	11.67	5.83
资产处置收益	11.99	11.49	13.07
信用减值损失（损失以“-”表示）	2.22	-1.24	-4.53
资产减值损失（损失以“-”表示）	-12.28	-18.59	-8.28
营业利润	3.83	1.56	31.29
利润总额	4.56	3.00	33.25
净利润	-15.34	-12.87	17.40
总资产报酬率	1.29	1.00	2.15
净资产收益率	-1.67	-1.36	1.83

数据来源：根据公司提供资料整理



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道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。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主。截至 2024 年末，公司共获得金融机构授信 2,281.96 亿元，剩余未使用额度为 1,334.50 亿元。截至 2024 年末，公司信用借款占比为 80.77%。直接融资渠道方面，公司在债券市场发行多期债券，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。

2024 年末，公司资产规模同比有所下降；应收类款项部分账龄较长，存在一定资金占用，同时存货存在一定跌价损失风险；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

截至 2024 年末，公司资产规模同比有所下降，资产结构较为均衡。

公司流动资产包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。截至 2024 年末，公司货币资金同比有所增长，其中受限部分 34.21 亿元，主要包括房地产预售款受限资金和财务公司存放中央银行法定准备金等；应收账款同比有所增加，截至 2024 年末，应收账款累计计提坏账准备 26.67 亿元，账龄主要分布在 1 年以内，但 5 年以上的占比为 11.32%，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及其他往来款等，同比有所减少；截至 2024 年末，其他应收款累计计提坏账准备 29.11 亿元，账龄方面，1 年以内余额的占比为 31.73%，5 年以上余额的占比为 39.81%，部分款项账龄较长，存在一定资金占用。截至 2024 年末，公司存货同比有所减少，其中开发成本和开发产品占比较高，公司房地产项目存在一定的去化压力，存货已累计计提 31.13 亿元存货跌价准备/合同履约成本减值准备，存货存在一定跌价损失风险。

表 8 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	182.92	6.93	173.32	6.43	159.96	5.68
应收账款	105.87	4.01	81.90	3.04	76.18	2.71
其他应收款	54.20	2.05	61.32	2.27	73.57	2.61
存货	836.56	31.69	958.10	35.53	1,111.84	39.49
流动资产合计	1,331.95	50.45	1,410.74	52.31	1,568.24	55.70
投资性房地产	450.50	17.06	436.71	16.19	387.06	13.75
固定资产	452.34	17.13	440.80	16.35	436.54	15.50
无形资产	162.72	6.16	161.70	6.00	158.87	5.64
非流动资产合计	1,308.00	49.55	1,286.05	47.69	1,247.35	44.30
资产总计	2,639.96	100.00	2,696.79	100.00	2,815.60	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产等构成。截至 2024 年末，公司投资性房地产同比增长，主要来自存货/固定资产/在建工程转入；固定资产同比有所增长，仍由房屋及建筑物、机器设备及其它设备等构成；无形资产同比变化不大，主要为土地使用权和采矿权。

2024 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 30.53 天和 325.86 天，应收账款周转效率同比有所下降，存货周转效率同比有所提升。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 310.27 亿元，在总资产中占比为 11.75%，占净资产比重为 33.68%，公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。



表 9 截至 2024 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	15.41	担保
应收票据	0.02	质押
存货	105.60	抵押
固定资产	0.93	诉讼冻结
应收款项融资	0.04	质押
在建工程	0.29	抵押
投资性房地产	100.70	抵押
股权	51.18	抵押
土地使用权	17.29	抵押
房地产预售款受限资金	9.82	房地产预售款受限资金
其他	8.98	矿山治理专用
合计	310.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模略有下降，资产负债率同比略有增加。

截至 2024 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主；资产负债率同比略有增加。

表 10 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	283.35	16.49	295.27	16.84	254.83	13.65
应付账款	209.44	12.19	185.24	10.57	190.27	10.19
合同负债	59.89	3.48	244.90	13.97	303.58	16.26
一年内到期的非流动负债	208.23	12.12	224.01	12.78	167.25	8.96
流动负债合计	967.79	56.31	1,176.05	67.08	1,188.45	63.67
长期借款	508.99	29.61	377.42	21.53	326.37	17.48
应付债券	149.13	8.68	111.00	6.33	264.94	14.19
非流动负债合计	750.99	43.69	577.10	32.92	678.19	36.33
负债总额	1,718.78	100.00	1,753.15	100.00	1,866.64	100.00
短期有息债务	549.52	31.97	577.99	32.97	470.99	25.23
长期有息债务	659.26	38.36	489.19	27.90	592.09	31.72
总有息债务 ⁵	1,208.79	70.33	1,067.18	60.87	1,063.08	56.95
资产负债率	65.11		65.01		66.30	

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、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债等构成。截至 2024 年末，公司短期借款同比有所减少，仍以信用借款为主；应付账款同比有所增加，账龄主要在

⁵ 有息债务不包含应付票据、租赁负债；公司永续债未计入有息债务中，2022~2024 年末，永续债分别为 164.99 亿元、274.68 亿元和 304.57 亿元。



2 年以内；以预收房款为主的合同负债同比大幅下降，主要是房地产项目结转所致；一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要是一年内到期的应付债券减少。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。截至 2024 年末，公司长期借款同比增长较多，主要为信用借款；随着公司新发行债券，应付债券规模同比有所增加。

2024 年末，公司总有息债务仍维持较大规模，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司仍存在一定短期偿债压力。

截至 2024 年末，公司总有息债务同比有所增长，仍维持较大规模，其中长期有息债务规模同比增加，有息债务结构转为以长期有息债务为主。截至 2024 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数仅为 0.27 倍，无法形成有效覆盖，公司仍存在一定短期偿债压力。

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 2024 年末，公司对外担保余额合计 65.42 亿元，其中为购房业主提供的按揭担保金额为 53.90 亿元；对企业提供的担保余额 11.52 亿元，该部分担保比率为 1.25%。

表 11 截至 2024 年末公司对外担保情况⁶（单位：亿元）

被担保企业 ⁷	担保方式	担保 余额	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	2.50	2015.09.15~2029.05.21	否	是
鞍山冀东水泥有限责任公司	连带责任担保	0.20	2024.05.27~2025.05.26	否	是
	连带责任担保	0.05	2024.06.28~2025.06.28	否	是
	连带责任担保	0.15	2024.10.15~2025.10.14	否	是
	连带责任担保	0.10	2024.10.24~2025.06.28	否	是
	连带责任担保	0.10	2024.11.15~2025.11.14	否	是
	连带责任担保	0.15	2024.12.16~2025.12.16	否	是
南京铎隅房地产开发有限公司	连带责任担保	3.50	2024.10.11~2029.09.24	否	否
网赢如意仓供应链有限公司	连带责任担保	0.27	2022.04.07~2025.04.06	否	否
合计	-	11.52	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

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 2024 年末，公司无重大未决诉讼事项。

2024 年末，公司所有者权益规模同比小幅下降，未分配利润及其他权益工具规模较大。

截至 2024 年末，公司所有者权益为 921.17 亿元，规模同比小幅下降；其中，股本无变化，仍为 106.78 亿元；资本公积为 50.38 亿元，略有减少；未分配利润为 232.62 亿元，同比有所下降但规模仍较大；其他权益工具同比增长至 304.57 亿元，规模较大，全部为永续债；少数股东权益为 184.00 亿元，占所有者权益的比重为 19.97%，占比有所降低。

2024 年，公司盈利仍能对利息形成有效覆盖。

2024 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 2.16 倍，公司盈利仍能对利息形成有效覆盖。

⁶ 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。

⁷ 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。



2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.38 倍和 0.51 倍，流动比率和速动比率同比均有所增加。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流同比转为净流出，无法对利息和负债形成有效保障；投资性现金流转为净流出，筹资性现金流转为净流入。

2024 年，公司经营性现金流同比由净流入转为净流出，主要是公司地产项目经营流入同比减少所致，对利息和负债均无法形成有效保障；投资性净现金流转为净流出，主要是公司收回地产合作项目款项以及处置资产收回款项同比减少所致；由于偿还到期债务金额减少，筹资性现金流同比转为净流入。

表 12 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	-53.16	71.41	139.65
投资性净现金流（亿元）	-20.09	13.24	-67.32
筹资性净现金流（亿元）	84.14	-44.63	-126.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.31	1.81	2.82
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.96	6.04	11.71
经营性净现金流/总负债（%）	-3.06	3.95	7.40

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，可获得相关支持。

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相关支持。2024 年，公司计入其他收益的增值税返还、供热补助和其他补贴收入合计 6.05 亿元；营业外收入中的拆迁补偿/政府补助为 0.07 亿元。

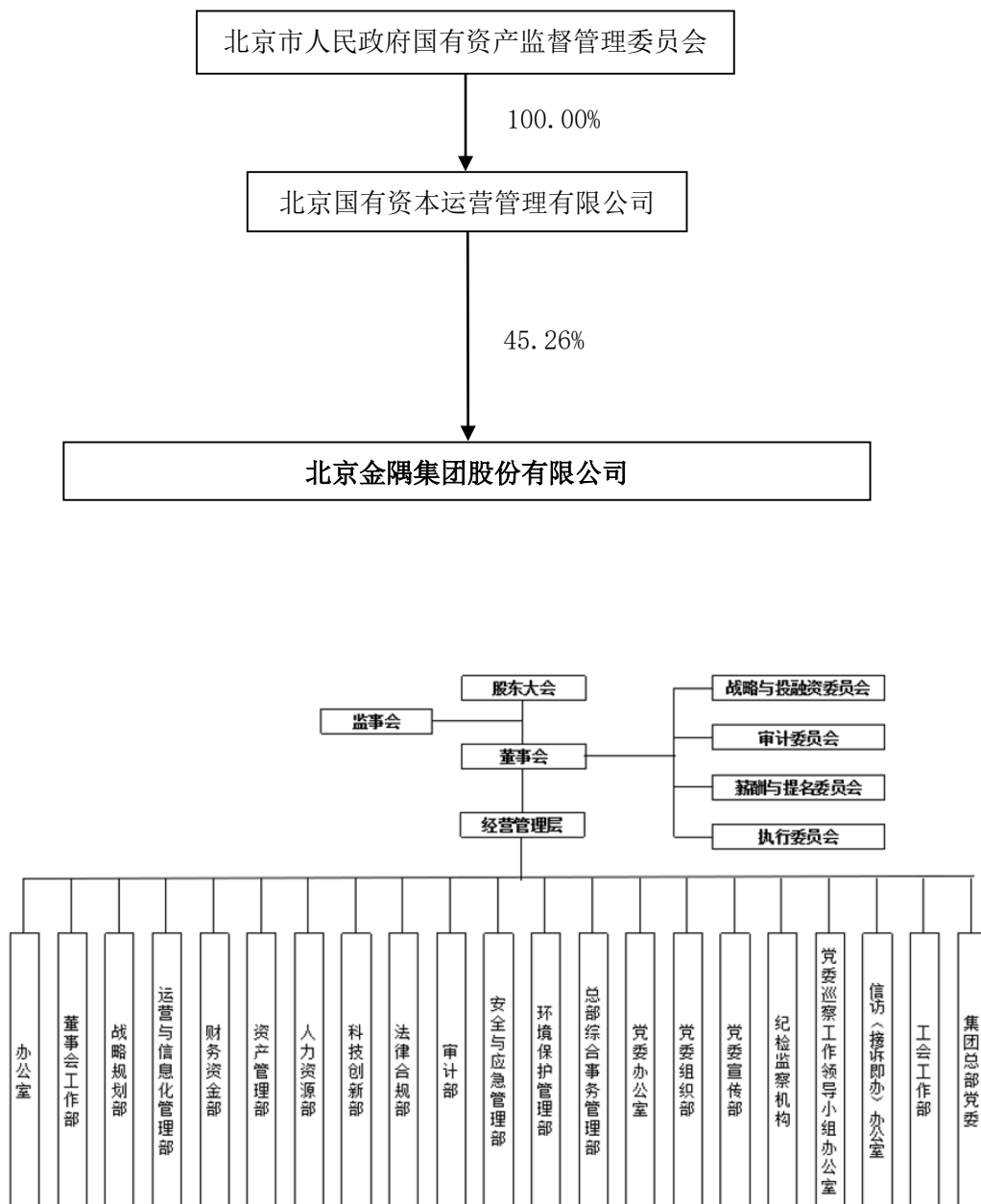
评级结论

综合分析，大公国际维持金隅集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“18 金隅 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末北京金隅集团股份有限公司股权结构及组织结构图



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	2024 年	2023 年 (追溯调整)	2022 年 (追溯调整)
货币资金	182.92	173.32	159.96
总资产	2,639.96	2,696.79	2,815.60
短期有息债务	549.52	577.99	470.99
总有息债务	1,208.79	1,067.18	1,063.08
负债合计	1,718.78	1,753.15	1,866.64
所有者权益合计	921.17	943.64	948.96
营业收入	1,107.12	1,079.56	1,028.22
净利润	-15.34	-12.87	17.40
经营活动产生的现金流量净额	-53.16	71.41	139.65
投资活动产生的现金流量净额	-20.09	13.24	-67.32
筹资活动产生的现金流量净额	84.14	-44.63	-126.65
毛利率 (%)	10.46	11.10	14.93
营业利润率 (%)	0.35	0.14	3.04
总资产报酬率 (%)	1.29	1.00	2.15
净资产收益率 (%)	-1.67	-1.36	1.83
资产负债率 (%)	65.11	65.01	66.30
债务资本比率 (%)	56.75	53.07	52.84
流动比率 (倍)	1.38	1.20	1.32
速动比率 (倍)	0.51	0.38	0.38
存货周转天数 (天)	325.86	388.23	469.44
应收账款周转天数 (天)	30.53	26.36	26.51
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.96	6.04	11.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.06	3.95	7.40
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.31	1.81	2.82
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.84	0.69	1.22
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.16	2.02	2.21
现金回笼率 (%)	81.36	101.69	111.12
担保比率 (%) ⁸	1.25	1.47	1.75

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。



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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。