



北京金隅集团股份有限公司 2026 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0157 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 4 月 24 日



发行人及评级结果	北京金隅集团股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	“20 金隅 02”、“21 金隅 01”、“22 金隅 Y2”、“22 金隅 Y4”、“22 金隅 Y6”、“24 金隅 MTN001”、“24 金隅 MTN002”、“25 金隅 MTN001”、“25 金隅 MTN005”、“25 金隅 MTN006”及“25 金隅 MTN008”	AAA
跟踪债项及评级结果	“金隅 KY03”、“金隅 KY05”、“金隅 KY06”、“金隅 KY07”、“金隅 KY08”、“金隅 KY09”、“金隅 KY10”、“金隅 KY11”、“金隅 KY12”、“25 金隅 MTN003(科创债)”、“25 金隅 MTN004(科创债)”、“金隅 KY13”、“金隅 KY14”、“金隅 KY15”、“金隅 KY16”、“金隅 KY17”、“金隅 KY18”及“金隅 KY19”	AAA _{Sti}
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	中诚信国际肯定了北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”或“公司”）水泥业务保持突出的产能规模优势，在华北地区领先的市场地位相对稳固，且不断拓展东北区域市场、水泥产业链延伸、新型建材及商贸物流等板块一体化发展有助于增强产业发展竞争力、具有很强的外部融资能力等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产和水泥行业的下游需求疲弱导致公司盈利水平持续承压、房地产业务仍面临一定的投资和去化压力、财务杠杆持续抬升且位于相对高位等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，北京金隅集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：优质资产划出，收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。	

正 面

- 公司水泥业务保持突出的产能规模优势，在华北地区领先的市场地位相对稳固，且不断拓展东北区域市场
- 水泥产业链延伸、新型建材及商贸物流等板块一体化发展有助于增强产业发展竞争力
- 具有很强的外部融资能力

关 注

- 房地产和水泥行业的下游需求疲弱导致公司盈利水平持续承压
- 房地产业务仍面临一定的投资和去化压力，需关注资金平衡情况及去化进度
- 行业下行期公司资金需求增加，财务杠杆持续抬升且位于相对高位

项目负责人：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：王增莹

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

金隅集团（合并口径）	2023	2024	2025
总资产（亿元）	2,696.79	2,639.96	2,636.19
所有者权益合计（亿元）	943.64	921.17	889.16
总负债（亿元）	1,753.15	1,718.78	1,747.03
总债务（亿元）	1,387.10	1,550.82	1,603.23
营业总收入（亿元）	1,079.56	1,107.12	911.13
净利润（亿元）	-12.87	-15.34	-15.07
EBIT（亿元）	14.13	21.23	4.60
EBITDA（亿元）	66.61	75.00	55.05
经营活动净现金流（亿元）	71.41	-53.16	11.86
营业毛利率(%)	11.10	10.46	12.01
总资产收益率(%)	0.51	0.80	0.17
EBIT 利润率(%)	1.31	1.92	0.50
资产负债率(%)	65.01	65.11	66.27
总资本化比率(%)	67.46	71.55	73.21
总债务/EBITDA(X)	20.82	20.68	29.12
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.38	1.46	1.25
FFO/总债务(X)	0.01	0.005	0.013

注：1、中诚信国际根据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 2023 年~2024 年审计报告及经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年审计报告整理¹。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包括“长期应付款”、“其他非流动负债”中的带息债务、“应付短期融资券”和“其他权益工具中”的永续债。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	水泥产能 (亿吨/年)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	水泥业务毛利率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
海螺水泥	4.15	2,560.01	20.42	825.32	78.66	28.33	166.44
华新建材	1.38	810.73	53.87	353.48	35.38	33.57	66.94
金隅集团	1.85	2,636.19	66.27	911.13	-15.07	20.78	11.86

中诚信国际认为，与可比企业相比，金隅集团具备建材-地产上下游完整产业链。水泥产能适中，在华北地区市占率领先；金隅集团 2025 年水泥板块虽因煤炭价格下行扭亏为盈，但整体盈利能力和经营获现能力仍弱于可比企业，且杠杆水平高于可比企业。

注：1、“海螺水泥”为“安徽海螺水泥股份有限公司”简称，“华新建材”为“华新建材集团股份有限公司”简称，原名为“华新建材集团股份有限公司”；2、华新建材的水泥产能含联营企业产能；3、海螺水泥的水泥业务毛利率根据其公开披露的《2025 年度报告》中“建材行业（自产品销售）-42.5 级水泥以及建材行业（自产品销售）-32.5 级水泥”收入和成本数据合并计算得到。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

¹ 根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（财会〔2023〕4 号）等有关规定，公司原审计机构服务年限已经超出规定，为保证公司审计工作的独立性和客观性，综合考虑公司业务发展和审计工作需求等情况，经履行招投标程序，聘任德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2025 年度财务报告和内部控制审计机构。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 金隅 02	AAA	AAA	2025/4/24	45.00	31.99	2020/01/10~2027/01/10 (5+2)	调整票面利率, 回售
21 金隅 01	AAA	AAA	2025/4/24	20.00	13.88	2021/11/22~2026/11/22 (3+2)	调整票面利率, 回售, 偿债保障承诺
22 金隅 Y2	AAA	AAA	2025/4/24	5.00	5.00	2022/01/07~2027/01/07 (5+N)	续期选择权, 调整票面利率, 利息递延权, 赎回选择权
22 金隅 Y4	AAA	AAA	2025/4/24	15.00	15.00	2022/01/18~2027/01/18 (5+N)	续期选择权, 调整票面利率, 利息递延权, 赎回选择权
22 金隅 Y6	AAA	AAA	2025/4/24	5.00	5.00	2022/08/23~2027/08/23 (5+N)	续期选择权, 调整票面利率, 利息递延权, 赎回选择权
金隅 KY03	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	20.00	20.00	2023/5/11~2026/5/11 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
金隅 KY05	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	30.00	30.00	2023/6/6~2026/06/06 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
24 金隅 MTN001	AAA	AAA	2025/4/24	15.00	15.00	2024/2/6~2031/02/06 (5+2)	调整票面利率, 回售
24 金隅 MTN002	AAA	AAA	2025/4/24	20.00	20.00	2024/3/4~2031/3/4 (5+2)	调整票面利率, 回售
金隅 KY06	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	15.00	15.00	2024/4/26~2027/4/26 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
金隅 KY07	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	10.00	10.00	2024/08/12~2027/08/12 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
金隅 KY08	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	5.00	5.00	2024/08/12~2029/08/12 (5+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
金隅 KY09	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	5.00	5.00	2024/12/02~2026/12/02 (2+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率, 偿债保障承诺, 救济措施
金隅 KY10	AAA _{sti}	AAA	2025/4/24	10.00	10.00	2024/12/02~2027/12/02 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
25 金隅 MTN001	AAA	AAA	2025/4/24	15.00	15.00	2025/02/17~2028/02/17 (3+N)	延期, 赎回, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济
金隅 KY11	AAA _{sti}	AAA	2025/4/16	5.00	5.00	2025/04/23~2027/04/23 (2+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率, 偿债保障承诺, 救济措施
金隅 KY12	AAA _{sti}	AAA	2025/4/16	10.00	10.00	2025/04/23~2028/04/23 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率, 偿债保障承诺, 救济措施
25 金隅 MTN003(科创债)	AAA _{sti}	AAA	2025/5/14	15.00	15.00	2025/05/23~2028/05/23 (3+N)	持有人救济, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权, 有条件赎回
25 金隅 MTN004(科创债)	AAA _{sti}	AAA	2025/6/3	15.00	15.00	2025/06/10~2028/06/10 (3+N)	持有人救济, 调整票面利率, 利息递延, 赎回, 续期选择权
金隅 KY13	AAA _{sti}	AAA	2025/6/12	10.00	10.00	2025/06/19~2028/06/19 (3+N)	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率, 偿债保障承诺, 救济措施
25 金隅 MTN005	AAA	AAA	2025/7/4	15.00	15.00	2025/07/11~2028/07/11 (3+N)	持有人救济, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权, 有条件赎回

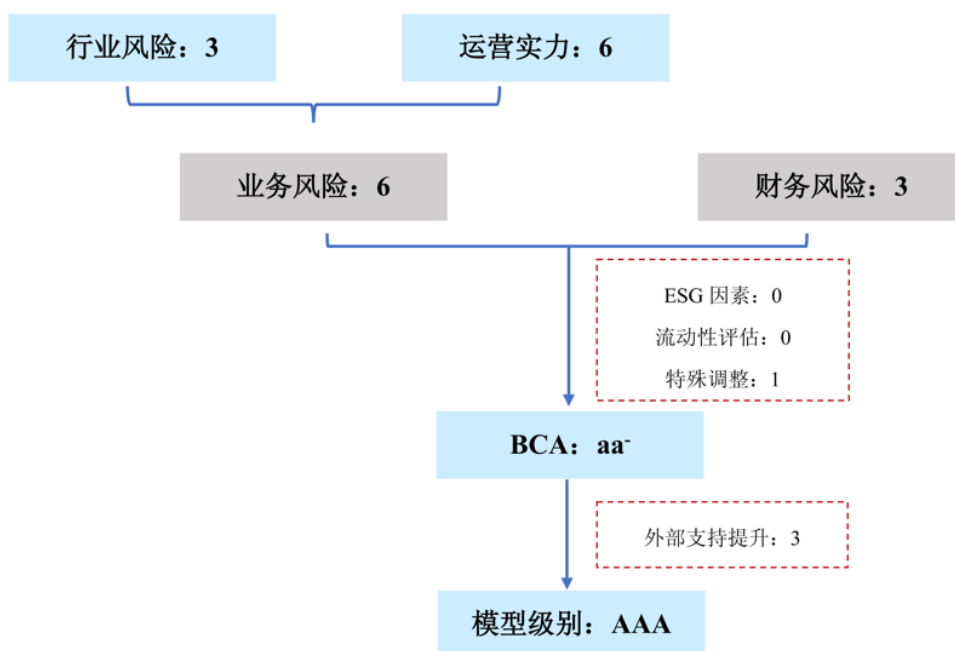
25 金隅 MTN006	AAA	AAA	2025/7/31	15.00	15.00	2025/08/07~2028/08/07 (3+N)	持有人救济，调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
25 金隅 MTN008	AAA	AAA	2025/11/11	15.00	15.00	2025/11/20~2027/11/20 (2+N)	持有人救济，调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
金隅 KY14	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2026/1/9	10.00	10.00	2026/01/19~2028/01/19 (2+N)	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺，救济措施
金隅 KY15	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2026/1/9	10.00	10.00	2026/01/19~2029/01/19 (3+N)	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺，救济措施
金隅 KY16	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2026/1/27	13.00	13.00	2026/02/04~2028/02/04 (2+N)	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺，救济措施
金隅 KY17	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2026/1/27	7.00	7.00	2026/02/04~2029/02/04 (3+N)	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺，救济措施
金隅 KY18	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2026/2/26	4.00	4.00	2026/03/10~2028/03/10 (2+N)	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺，救济措施
金隅 KY19	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2026/2/26	16.00	16.00	2026/03/10~2029/03/10 (3+N)	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺，救济措施

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
金隅集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/4/24 至本报告出具日

● 评级模型

北京金隅集团股份有限公司评级模型打分(C190100_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：公司财务风险得分较低，但其融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低，对公司信用水平有提升作用。

外部支持：公司作为北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）的重要子公司以及北京市大型国有企业，在资源整合、业务发展及融资渠道等方面均可以获得政府和股东的大力支持，外部支持调升 3 个子级，跟踪期内外部支持无变化。

方法论：中诚信国际水泥行业评级方法与模型 C190100_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年国内水泥需求持续疲软，产能利用率进一步下滑，价格震荡走低。展望 2026 年，预计政策托底作用有限，行业需求或进一步下探；供给端在严监管下产能出清速度加快，但过剩压力仍存；全年价格或延续低位震荡，若产能管控与企业自律显著增强，对价格修复有较大利好；水泥企业效益分化加剧，头部企业凭借规模与海外布局凸显韧性，整体偿债压力可控，行业信用水平维持稳定弱化。

水泥行业受基建、房地产投资影响显著。2025 年以来，国内固定资产投资增速转负，基建与房地产开发投资均同比下降，水泥需求大幅萎缩，全年产量同比下降 6.9%至 16.93 亿吨，为 2010 年以来最低水平。供给端方面，尽管产能置换政策趋严叠加水泥行业纳入全国碳市场，推动熟料产能压降，供给格局有所优化，但产能过剩问题依然突出。错峰限产执行效果减弱，水泥价格呈“高开低走”态势，但受益于煤炭价格下跌，当期行业利润总额有所修复。当前水泥行业“双超多强”的寡头竞争格局稳固，截至 2025 年末，前十大企业产能集中度提升至 57.53%。头部企业为对冲国内需求压力，加速布局“一带一路”海外市场，2025 年水泥及熟料出口量同比大增 118.2%；同时，水泥企业向上游骨料、下游混凝土延伸，并布局新能源等多元化业务，扩大盈利增长点。但海外业务面临地缘政治与汇率风险，多元化业务存在管理挑战，且海外产能及出口占比仍较低，对多数企业盈利改善有限。企业财务表现分化加剧，头部企业经营获现能力良好，债券融资通畅，而部分中尾部企业受持续亏损影响，资产负债率高企、短期债务占比偏高，流动性风险值得警惕。展望 2026 年，作为“十五五”开局之年，积极的财政与适度宽松的货币政策将托底水泥需求，但地方政府化债与经济转型限制大规模财政刺激落地，传统基建投资相对饱和，房地产新开工预计仍下滑，单位投资对水泥的拉动作用继续减弱，需求仍面临下探压力。供给端方面，产能置换与绿色降碳政策持续推进，低效产能出清有望加快，但跨省产能置换或加剧区域竞争，短期供需矛盾难以根本扭转。价格方面，2026 年水泥价格或延续低位震荡，若产能管控与企业自律增强，价格有望阶段性反弹但空间有限，行业效益依托成本管控与价格上涨实现低位修复。成本方面，企业普遍通过煤炭长协、余热发电等方式降本增效，2026 年成本端煤价预计持平，盈利改善更多依赖销售端表现，行业竞争核心聚焦资源控制、成本效率、绿色转型及产业链协同。预计 2026 年水泥产量延续负增长，行业集中度进一步提升，头部企业盈利中枢有望小幅上移，中尾部企业持续承压，行业整体债务可控，但亏损企业的流动性风险仍需重点关注。

详见《中国水泥行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12396?type=1>

2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复。预计 2026 年，投资端仍将呈下行趋势，短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。

详见《中国房地产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12418?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，金隅集团两大主业建材及房地产均处于同步筑底阶段且两者联动显著，虽然规模优势突出，但整体经营承压。其中，水泥板块受益于原燃料成本降幅较大实现扭亏为盈，但价格上涨承压，后续需关注产能管控、价格走势对公司盈利的影响；地产板块经营情况较为严峻，后续需持续关注其资本支出、去化压力及资产减值风险。

跟踪期内公司产权结构无变化，部分董事和高级管理人员变更未对正常经营产生不利影响；期间公司通过并购方式扩充建材产品产能和区域布局，战略方向较明确，但需持续关注在行业下行背景下被收购资产的后续经营表现。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，部分董事和高级管理人员²发生变化，但未影响公司正常生产运营。截至 2025 年末，公司股本为 106.78 亿元，北京国有资本运营管理有限公司为公司控股股东，持股比例为 45.28%，北京市国资委为公司实际控制人。

2025 年，公司通过子公司辽宁金中新材料产业集团有限公司³（以下简称“金中新材料”）完成对辽宁恒威水泥集团有限公司（以下简称“恒威水泥”）⁴100%股权的收购，通过子公司冀东水泥(烟台)有限责任公司（以下简称“冀东水泥烟台”）完成对烟台润硕经贸有限公司（以下简称“烟台润硕”）⁵100%股权的收购，通过子公司北京金隅节能保温科技(大厂)有限公司（以下简称“金隅节能保温”）完成对上海新型建材岩棉有限公司（以下简称“上海岩棉”）⁶70%股权的收购，

² 公司董事会由 10 名成员构成，包含董事长 1 名，执行董事 3 名，非执行董事 1 名，职工董事 1 名，独立董事 4 名。跟踪期内，公司执行董事姜长禄于 2025 年 8 月退休离任，独立董事于飞于 2025 年 3 月离任，职工董事郝利伟于 2025 年 11 月离任；职工董事孔庆辉于 2025 年 11 月上任，非执行董事赵新军于 2025 年 11 月上任，独立董事尹援平于 2025 年 11 月上任。跟踪期内，公司副总经理及总经理助理有所变动，已及时补位，目前公司董事会及高管运营正常。

³ 截至 2025 年末，公司及天山材料股份有限公司分别持有金中新材料 50% 股权。

⁴ 2025 年 2 月，公司完成对关于收购恒威水泥及其关联企业股权的收购和并表，收购价款为 4.28 亿元，收购完成后，公司持有恒威水泥 50% 股权。恒威水泥位于辽阳市文圣区罗大台镇陆甲村，建有一条 4,000t/d 水泥熟料生产线，配套 9MW 余热发电系统及年产 220 万吨水泥粉磨，保有石灰石资源储量 6,523.42 万吨。

⁵ 2025 年 1 月，冀东水泥烟台与烟台瑞硕股东签订股权转让协议，约定收购烟台润硕 100.00% 股权，收购对价为 3.45 亿元，烟台润硕主要拥有采矿权，但尚未开展任何业务或运营。2025 年 4 月 2 日，双方办理完成必要的交接手续，冀东水泥烟台拥有对烟台润硕的控制权。

⁶ 2025 年 5 月，金隅节能保温与上海岩棉股东签订股权转让协议，约定收购上海岩棉 70.00% 股权，收购对价为 4.10 亿元，2025 年 5 月 31 日，

另外还包括供应链、商砼及混凝土业务的并购，合并范围有所扩大，公司水泥和保温材料等建材产品的产能和区域布局随之扩充，但目前国内建材市场景气度仍处于低位，需对被收购资产的后续经营表现和投资回报率保持关注。

战略规划方面，公司持续做大做强建材和房地产两大主业，建材板块以外拓市场、内降成本为主要目标导向，深耕京津冀等核心区域市场，加快构建“水泥+骨料+商混”一体化产业体系；地产板块向“精开发、强运营、优服务”转型，构建房地产新发展模式，坚持改善性住房和保障性住房并重，深度参与城市更新，把握“三大工程”建设机遇，全面提升自持楼宇、酒店、商业、园区等各业态的运营能力。整体来看，公司战略方向较明确。

跟踪期内，公司水泥主业仍保持突出的规模优势，在通过收购实现东北区域产能扩张的同时，亦积极响应国家政策推进产能置换。此外，公司继续完善“水泥+骨料+商混”一体化体系，并不断提升危固废处理能力，业务多元化程度较高。

公司作为全国第三大、北方第一大水泥生产企业，跟踪期内仍保持突出的规模优势。2025 年，公司通过收购方式实现在东北区域的产能扩张，同时因进行产能置换⁷，导致年末熟料生产线数量及熟料产能均同比下降，但恒威水泥拥有 220 万吨水泥粉磨产能，推动年末合并口径水泥产能同比增加。产能布局方面，公司仍以京津冀为核心战略区域，生产线主要分布在华北地区，2025 年末京津冀核心区域熟料产能和水泥产能比重分别为 47.80%和 43.47%。

表 1：截至 2025 年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	2	171	560
天津区域	1	62	471
河北区域	36	4,743	7,019
山西区域	11	1,566	2,529
陕西区域	7	1,132	1,955
内蒙区域	5	564	1,530
河南区域	1	78	200
川渝区域	4	508	901
东北区域	7	1,123	2,490
海外区域	1	87	112
其他区域	2	378	752
合计	77	10,410	18,519

注：1、此表包括少量联合营产能；2、加总数与合计值不一致为四舍五入影响。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年全国水泥市场呈现出“量减价弱、效益承压”的严峻态势。公司通过平衡价量关系制定生产计划，2025 年熟料和水泥产量分别同比下降 1.24%和 4.84%，降幅有所收窄且低于全国平均水平⁸，熟料的产能利用率高于全国平均水平⁹，但由于水泥需求端持续收缩，公司水泥产能利用率进一步下探，需关注其后续市场产能出清、超产管控等政策执行对市场供需关系改善及公司产能利用率的影响。

双方办理完成必要的交接手续，金隅节能保温拥有对上海岩棉的控制权。

⁷ 2025 年，公司在北京、内蒙、河南以及辽宁区域合计 5 条熟料生产线完成产能置换，且河北区域 1 条 78 万吨生产线不再作为熟料窑。

⁸ 根据国家统计局数据，2025 年全国规模以上企业的累计水泥产量 16.93 亿吨，同比下降 6.9%。

⁹ 根据水泥网数据，预计 2025 年全年熟料真实产能利用率在 48%左右，达到阶段性新低。

表 2：近年来公司水泥和熟料产品产能、产量情况

熟料	2023	2024	2025
产能（万吨/年）	11,360	10,766	10,410
产量（万吨）	7,351	6,612	6,530
产能利用率（%）	64.71	62.73	63.25
水泥	2023	2024	2025
产能（万吨/年）	17,828	18,287	18,519
产量（万吨）	9,248	8,116	7,723
产能利用率（%）	51.87	44.97	41.96

注：此表公司产能、产量数据为全口径统计数据，包括联营、合营企业，但产量不包括海外相关数据。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续推进纵向一体化发展，构建“水泥+骨料+商混”一体化体系，骨料及预拌混凝土产能不断提升。2025 年，受益于产能扩充及产业链协同效应，骨料销售收入持续增长，毛利率受价格回落影响有所下滑，但仍为公司目前利润率最高的建材产品；2025 年，公司混凝土业务实现销量 1,568.8 万立方米，同比增加 20.3%，售价虽同比减少，但原材料成本下降带动毛利率同比增加 2.17 个百分点。

表 3：近年来公司骨料及预拌混凝土产能情况

业务	2023	2024	2025
骨料产能（万吨/年）	7,200	8,600	9,720
预拌混凝土产能（万立方米/年）	5,400	6,200	7,600

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

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。跟踪期内，公司危废、固废年处置能力（含建筑垃圾）同比小幅提升，截至 2025 年末达 558 万吨/年。总体而言，相关多元化业务持续发展有助于扩充水泥业务的利润来源并增强业务竞争力。

公司水泥产品在华北区域具有稳固的市场地位和很高的品牌知名度，跟踪期内，优势区域的水泥市场份额小幅提升，2025 年虽然公司水泥量价延续下滑态势，但降幅已有所收窄。后续仍需关注产能管控政策及行业自律执行力度对市场价格走势及公司盈利的影响。

公司水泥及混凝土产品主要品牌为“金隅”和“盾石”，在华北地区具有很高的品牌知名度。2025 年，受益于冀中南区域市场工程支撑销量以及内蒙古区域调整营销策略等因素，公司水泥销量占华北市场总量的比重约为 44%，其中高标号水泥占比 50%，市场份额均同比提升 1 个百分点。

公司水泥基本遵循“以销定产”原则。2025 年，受市场需求影响，公司水泥量价继续齐跌，但受益于企业反内卷加强自律生产并增加错峰停产天数等供应端收缩措施，降幅已有所收窄；熟料主要供内部生产使用，外销占比较低，但近年来外销量呈上升趋势。混凝土销量持续上升，但平均售价同比下降。**中诚信国际关注到**，目前水泥供需矛盾仍较为凸显，加之市场竞争激烈，水泥价格上涨承压，需关注后续产能管控政策推动、行业自律执行力度对市场价格走势和公司盈利的影响。

销售渠道方面，公司仍然采用直销与经销相结合的营销体系。直销客户主要为大型建筑央企以及

省属建工集团，2025 年直销占比 53.10%，同比下降 1.1 个百分点，但整体渠道模式保持稳定。结算仍主要采用现款方式，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。经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。总体而言，良好的收款条件保障了公司水泥业务的回款质量，水泥业务经营现金流相对稳健。

表 4：近年来公司水泥、熟料及混凝土产品对外销售情况

销量	2023	2024	2025
熟料（万吨）	691	893	1,013
水泥（万吨）	8,633	7,547	7,332
水泥产销率（%）	100.35	100.09	100.98
混凝土（万立方米）	1,387.0	1,237.9	1,568.8
平均售价	2023	2024	2025
熟料（元/吨）	236	221	212
水泥（元/吨）	260	246	234
混凝土（元/方）	--	302	279

注：水泥产销率的计算口径不含合联营企业；平均售价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于石灰石原料较高的自给率、能源价格下降及持续的生产提质增效，2025 年公司水泥生产成本继续下降且降幅大于销售均价降幅，成本控制能力进一步提升。后续需持续关注燃料及原材料价格变动对于公司盈利能力的影响。

在水泥价格持续承压及环保要求提高的背景下，成本控制成为企业改善经营效益的关键。2025 年公司熟料及水泥的成本构成比重依次为燃料、制造费用、原辅材料及动力，受益于煤炭采购价格的下行、生产工艺及技术改进和系统性成本降控等举措，公司水泥业务成本控制能力进一步增强，弥补了价格下滑带来的盈利损失进而实现扭亏为盈。

煤炭是公司生产水泥产品的主要能源，公司煤炭采购主要来自山西、陕西、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，大部分采购订单需要预付货款，采购渠道来源稳定且与主要供应商签订长期合作协议，采取集招集采和集招分采相结合的方式，并选用距离厂区最近的产煤区购买煤炭。2025 年，公司煤炭采购价格跟随煤炭市场价格变动呈大幅下行趋势。另外，公司择机使用替代燃料以降低成本。同时，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。

电力采购方面，公司与大型电厂建立战略合作关系，同时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；公司生产线均配备余热发电系统，截至 2025 年末，公司余热发电机组装机容量增至 611.17 兆瓦，当年利用余热发电 17.66 亿千瓦时，占总用电量的 25.86%，节约电费成本 7.95 亿元。同时，公司持续优化能源结构，截至 2025 年末并网光伏装机容量为 77.36 兆瓦，多举措降低电费支出。

原材料方面，石灰石是最主要的生产原料，2025 年公司不断优化对上游原材料的掌控，通过并购以及扩储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 2025 年末，公司已获得采矿许可证的石灰石矿山主要分布在河北、山西等地区，总储量增至 47.13 亿吨，剩余可开采年限增至 39 年；2025 年公司石灰石自给率为 86.6%，自给率较高但仍有一定提升空间。此外，公司还通过持续的技术改造与精益的供应链管理，在原材料及能

源采购上具有较好的成本优势。

生产效率和综合能耗方面，2025 年公司继续通过技术改造¹⁰以提高生产效率并降低材料消耗以及能耗，期间共 4 条低效产线退出，截至 2025 年末，公司拥有一条万吨产线，且单线产能在 5,000 吨/日以上的产线占比超 50%，达到超低排放标准的产线数量累计 55 条占比 72.37%，综合能耗达到标杆水平的产线累计 51 条占比 67.93%。整体来看，公司的产线效率很高。

公司作为京津冀地区主要的新型建材生产商，多赛道小规模建材品类、家居装饰服务与房地产业务可实现业务联动发展。跟踪期内，公司产品保持一定的规模和品牌优势，新材料业务收入实现增长，商贸物流收入基本持平，但整体利润表现不佳。

跟踪期内，公司新材料业务仍然深耕京津冀地区，同时向华东、华南等活跃的市场区域延伸，业务类型包括新型建材制造及“天坛”整装业务等，新型建材产品主要包括家具木业、涂料、砂浆、墙体保温材料、耐火材料及装配式钢结构建筑件等，截至 2025 年末，上述产品产能分别为 80 万标件/年、12.2 万吨/年、290 万吨/年、537 万立方米/年、25 万吨/年、30 万立方米/年。家具木业板块旗下家具品牌“天坛”在京津冀地区具有一定品牌知名度，板材产能全国领先；墙体保温材料主要为加气混凝土，公司通过并购已基本实现全国布局；公司亦是国内产能最大的耐火材料供应商之一。另外，公司天坛整装业务以京津冀、长三角区域家居装饰市场为重点，2025 年受市场环境经营情况同比大幅下滑，签约合同额及收入分别为 9.07 亿元和 9.91 亿元。由于新型建材板块持续拓展新产品新赛道以及拓展市场区域，2025 年新材料业务收入同比增至 131.41 亿元，但利润表现不佳，主要系家具装饰保温材料业务订单减少、新开门店费用增加所致。

商贸物流方面，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、煤炭、钢铁及电解铜，以冀东集团和天津建材下属贸易子公司为重点经营主体，目前年贸易量已超过千万吨。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，其中陶瓷卫浴品牌代理占比最大，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。2025 年，公司商贸物流业务收入 419.9 亿元，同比基本持平，利润亏损 0.72 亿元，主要系受房地产业务萎缩影响下游工程量减少以及大宗贸易存货减值所致。

整体来看，公司作为建材行业的龙头企业，以水泥为核心，同时形成墙体保温材料、家具木业等上下游配套的完整建材产业链和装饰装修等产品及服务在内的联动机制，形成了全产业链协同发展格局，但中诚信国际关注到，目前受房地产行业深度调整等因素影响，建材行业仍弱势运行，短期内改善有限，且需对商贸物流的款项回收以及减值情况保持关注。

公司房地产开发业务在京津冀地区享有一定知名度。跟踪期内，受行业影响公司房地产业务整体经营情况较为严峻，拿地节奏放缓，需对项目开发资金平衡、存量项目去化及资产减值风险保持关注。另外，公司投资性物业地理位置优越可贡献较好的现金流，但平均出租率面临下滑压力。

¹⁰ 2025 年，公司完成超低排放改造的熟料产线 8 条，合计投入 1.22 亿元；2026 年预计新增达到超低排放标准的熟料产线 7 条，预计合计投入 1.55 亿元。

公司房地产业务的运营主体主要为全资子公司北京金隅地产开发集团有限公司¹¹（以下简称“金隅地产”），以自主开发为主，目前已进入北京、上海、天津等 17 个城市，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。2025 年，房地产市场整体延续调整态势，供求平衡的修复仍面临挑战。公司新开工面积、签约销售面积及销售金额分别同比下降 9.59%、24.47%及 18.98%，项目开发及销售主要位于北京、苏州、合肥、南京、天津等地。公司在强一线城市的项目推进节奏加快，竣工面积同比增加 7.12%，销售均价同比上升 7.27%，但整体经营情况仍较为严峻。2025 年天津、唐山等区域的项目去化较慢，公司结转面积继续下降且降幅较大，其中商品房结转面积同比下降 56.46%，政策性住房结转面积同比下降 14.88%。中诚信国际将对部分区位一般或地价较高项目的去化和资产减值情况保持关注。

截至 2025 年末，公司主要在建项目共 17 个，分布在北京、合肥、南京、天津等地，规划总投资额 826.26 亿元，包括商品房项目 818.29 亿元和保障性住房 7.97 亿元，尚需投资额为 210.32 亿元，未来仍存在较大的资本支出压力。土地获取方面，2025 年公司新增一宗北京土地储备项目¹²，拿地支出 33.64 亿元。近三年公司拿地金额分别为当期签约销售金额的 0.24 倍、0.78 倍和 0.38 倍，处于持续降杠杆去库存阶段。截至 2025 年末，公司权益口径土地储备面积合计 546.37 万平方米，主要分布于京津冀及长三角经济发达地区。中诚信国际关注到，在房地产市场景气度仍然筑底的形势下，需对公司土地获取及新项目开发的投资压力、存量项目去化缓慢及周边竞品价格波动带来的资产减值风险保持关注。

表 5：近年来公司房地产开发情况（万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2023	2024	2025
新开工面积	32.79	40.88	36.96
竣工面积	159.15	111.93	119.90
签约销售面积	113.36	67.22	50.77
销售均价	20,539	20,036	21,492
签约销售金额	232.84	134.68	109.12
结转面积	116.58	110.27	53.18
其中：商品房	85.24	97.84	42.60
政策性住房	31.34	12.43	10.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司拥有一定规模的投资物业及物业管理业务，可为其带来较好的现金流。截至 2025 年末，公司京内外物业管理面积约 2,062.34 万平方米，同比略有增长，其中，公寓及住宅小区物业管理主要依托于自有房地产项目，住宅约 1,677.77 万平方米。同时，公司在北京拥有环贸中心、腾达大厦以及金隅大厦等优质的投资性物业，前述物业主要分布在北京三环以内市区，地理位置优越。此外，公司逐步加大商业地产自持比例，截至 2025 年末，公司在北京、天津、重庆等城市持有的投资性物业面积合计为 280 万平方米，同比增加 6.79%。其中，在北京核心区域的乙级以上高档投资性物业达 109.3 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 158 万平方米。2025 年公司物业平均出租率为 75%，物业管理和租金收入为 29.80 亿元，均呈大幅下

¹¹ 公司下属房地产开发平台除金隅地产外，还包括北京金隅嘉业房地产开发有限公司（以下简称“金隅嘉业”，为金隅集团全资子公司）。2018 年，金隅嘉业将 18 家子公司股权无偿划转至金隅地产名下，且金隅嘉业目前由金隅地产代管。

¹² 该项目位于北京市海淀区四季青板块宝山，土地用途为二类居住用地，土地面积为 28,593 平方米，规划容积率面积为 60,045 平方米，公司持有其 100%权益。

降态势，商业地产盈利承压。

除房地产板块外，公司在建项目整体投资规模较小。

在建项目方面（除房地产开发板块），公司固定资产投入主要为新型建材扩产带来的资本支出，以及水泥板块的绿色低碳技术改造等，截至 2025 年末主要在建项目计划总投资 10.10 亿元，尚需投入 3.76 亿元。总体来看，除房地产板块外，公司其他固定资产投资类项目的未来投资规模较小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，金隅集团建材主业虽然受益于煤炭等成本降幅较大等因素实现扭亏为盈，但地产板块持续增亏对净利润形成进一步拖累；债务增速虽有所放缓但财务杠杆进一步抬升，后续需持续关注公司经营性业绩改善以及财务杠杆控制情况；整体偿债指标仍有提升空间，但凭借其多重融资渠道以及很强的外部融资能力，仍可顺利实现到期债务续接。

盈利能力

跟踪期内，公司水泥主业受益于煤炭等成本降幅较大等因素实现扭亏为盈，但房地产主业经营亏损进一步加剧，叠加计提大额资产减值损失，对净利润形成进一步拖累。在建材及房地产行业供需仍存在错配的形势下，公司未来的经营性业绩改善以及资产减值等情况需保持关注。

跟踪期内水泥及房地产市场继续深度调整，公司营业总收入同比下降 17.70%，其中地产开发及运营板块受结转面积大幅下降影响收入同比下滑 62.72%；但受益于原燃料等单位成本下行，水泥熟料以及混凝土业务营业毛利率分别同比提升 5.01 个百分点及 2.17 个百分点，推动绿色建材板块实现毛利率提升且扭亏为盈。公司期间费用规模变化不大，但在营业总收入的影响下，期间费用率有所上升，且继续与营业毛利率形成倒挂。2025 年，公司地产开发及运营板块增亏导致合并口径经营性业务利润亏损进一步加剧。同期，公司计提资产减值损失规模同比增加¹³进一步侵蚀利润；虽然投资性房地产评估增值、处置部分债权投资以及合作开发地产项目确认收益带来的投资收益、营业外损益增加¹⁴以及推进资产盘活处置土地获得资产处置收益¹⁵等对公司利润形成一定弥补，但仍无法平衡经营性亏损和减值计提，2025 年公司净利润仍处于亏损状态。中诚信国际认为，目前公司双主业建材及房地产业务均处于行业底部周期，地产板块持续增亏，建材板块虽然受益于成本下行而实现扭亏为盈，但在行业供需仍存在错配的形势下，公司未来的经营性业绩改善以及资产减值等情况需保持关注。

资产质量

2025 年末，公司资产规模变化不大，负债及债务均同比小幅上升，经营亏损导致权益规模持续下降，财务杠杆进一步抬升，未来需关注公司财务杠杆控制情况。

¹³ 2025 年，公司计提存货跌价准备 7.61 亿元，同比下降 19.06%，主要系开发产品跌价 6.32 亿元；计提固定资产减值损失 6.73 亿元，同比增加 192.78%，主要系部分水泥产线出现减值迹象计提减值。

¹⁴ 2025 年，公司无法支付款项 2.50 亿元使得营业外收入同比增加，同时营业外支出有所减少。

¹⁵ 2025 年，公司处置无形资产收益 13.05 亿元，主要系西六建材厂地块的土地使用权，其账面原值 1.14 亿元。

2025 年末，公司资产规模总体变动较小，资产结构相对均衡。具体来看，资金周转需求以及使用效率提升使得货币资金余额较年初有所下降；应收账款因混凝土业务规模扩大略有增加；随着房地产的建设、去化以及跌价计提，存货规模同比小幅下降；非流动资产方面，投资性房地产新增转入及公允价值变动使得当期末余额同比上升；固定资产受处置及转入投资性房地产等因素影响而小幅降低；无形资产中部分土地使用权的实际变现价值高于入账价值，2025 年并购恒威水泥增加采矿权 7.48 亿元，使得当期末无形资产小幅上升。总体来看，房地产市场底部调整使得项目开发和销售放缓，需对项目去化速度和存货质量保持关注；投资性房地产和少量土地使用权具有一定经济价值，但物业出租率及租金收入下降，资产变现不确定性较大。2025 年预收房款增加带动当期末合同负债小幅上升；新增长期借款使得总负债及总债务均随之增长，且期限结构有所优化，债务构成仍以银行借款和公开发行债券为主，较为合理。从债务主体来看，2025 年末母公司债务占比约 73%，本部融资结构与合并口径接近；同期末，母公司公开发行债券的存量余额占总债务比重约 43%。所有者权益方面，跟踪期内，公司永续债规模变化不大，经营亏损加之计提永续债利息使得未分配利润继续下降，合并口径权益规模仍持续减少，财务杠杆持续上升，位于同行业偏高位置。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司盈利及经营获现情况变化趋势不同使得偿债指标有所分化，整体表现有一定提升空间。但凭借其多重的融资渠道及很强的外部融资能力，仍可顺利实现到期债务续接。

2025 年受益于国际贸易业务收到的现金净额同比增加以及原燃料采购成本下降等因素，公司经营活动现金流转正；处置西六建材厂地块等资产使得投资活动现金流入同比增加，净流出规模进而收窄；公司降低对外融资力度以控制债务规模，筹资活动现金流相应转为净流出态势。偿债指标方面，跟踪期内公司盈利水平继续下滑导致相关偿债指标继续弱化，但受益于经营获现水平提升，现金流相关偿债指标有所改善，仍有一定提升空间。截至 2025 年末，公司共获得银行授信总额 2,281.96 亿元，其中尚未使用额度为 1,334.50 亿元，备用流动性较好。此外，公司为“A+H”股上市公司，下属子公司金隅冀东和唐山冀东装备工程股份有限公司（以下简称“冀东装备”）¹⁶亦为 A 股上市公司，拥有多重股权融资渠道，财务弹性较好。整体来看，凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力，虽然公司偿债指标有一定提升空间，但仍可顺利实现到期债务续接。

资金管理方面，公司制定了《北京金隅集团股份有限公司资金归集管理办法》，公司对成员单位实行收支两条线和集中对外支付相结合的资金管理模式，除基本账户保留少量资金外，成员单位资金需归集到公司的全资子公司北京金隅财务有限公司（以下简称“金隅财务”），金隅财务根据成员单位的需求，统一办理对外支付；北京国管对公司无资金归集要求。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
绿色建材	794.69	8.55	786.51	9.52	796.66	12.11

¹⁶ 2025 年 12 月 12 日，冀东装备收到河北证监局行政监管措施决定书，存在未按规定披露关联交易事项、董事对涉及自身的薪酬议案未回避表决问题，冀东装备对相关问题进行整改，并于 2025 年 12 月 25 日发布整改报告。

地产开发及运营	301.25	18.90	334.20	13.72	124.58	10.76
营业总收入/营业毛利率	1,079.56	11.10	1,107.12	10.46	911.13	12.01

注：2023~2025 年“绿色建材”与“地产开发及运营”业务间抵消规模分别为 16.38 亿元、13.59 亿元及 10.11 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司财务相关指标（亿元）

科目	2023	2024	2025
营业总收入	1,079.56	1,107.12	911.13
营业毛利率(%)	11.10	10.46	12.01
期间费用率(%)	10.90	11.24	13.52
经营性业务利润	-3.08	-16.12	-18.85
资产减值损失	-18.59	-12.28	-14.51
信用减值损失	-1.24	2.22	0.78
公允价值变动收益	11.67	7.39	4.04
投资收益	1.32	10.63	5.05
营业外损益	1.44	0.73	3.90
资产处置收益	11.49	11.99	19.93
净利润	-12.87	-15.34	-15.07
总资产收益率(%)	0.51	0.80	0.17
货币资金	173.32	182.92	162.24
应收账款	81.90	105.87	114.00
存货	958.10	836.56	824.80
投资性房地产	436.71	450.50	478.72
固定资产	440.80	452.34	422.22
在建工程	26.05	20.03	20.35
无形资产	161.70	162.72	167.12
总资产	2,696.79	2,639.96	2,636.19
合同负债	244.90	59.89	70.75
总负债	1,753.15	1,718.78	1,747.03
总债务	1,387.10	1,550.82	1,603.23
短期债务/总债务(%)	44.54	37.55	34.98
其他权益工具	274.68	304.57	302.39
未分配利润	252.67	232.62	206.41
少数股东权益	213.57	184.00	178.91
所有者权益合计	943.64	921.17	889.16
资产负债率(%)	65.01	65.11	66.27
总资本化比率(%)	67.46	71.55	73.21
经营活动净现金流	71.41	-53.16	11.86
投资活动净现金流	13.24	-20.09	-7.55
筹资活动净现金流	-44.63	84.14	-16.60
总债务/EBITDA(X)	20.82	20.68	29.12
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.38	1.46	1.25
FFO/总债务(X)	0.01	0.005	0.013
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.48	-1.03	0.27

注：减值损失以负数表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值 282.26 亿元，占当期末资产总额的 10.71%，主要系用于抵、质押借款的投资性房地产、存货、股权投资、土地使用权以及受限货币资金等。同期末，公司合并口径对外担保余额合计 12.46 亿元，包括对唐山市文化旅游投资集团有限公司的担保余额 6.30 亿元（由唐山市财政局提供反担保）、对南京铨隅房地产开发有限公司的担保余额 1.22 亿元及对北京怡畅置业有限公司的担保余额 4.19 亿元（均为对合作开发项目公司的同股权比例担保）、

对鞍山冀东水泥有限责任公司的担保 0.75 亿元，被担保企业正常运营，整体或有风险较为可控。同期末，公司无重大未决诉讼。

表 8：截至 2025 年末公司受限资产情况（亿元）

科目	期末账面价值	受限原因
货币资金	13.75	质押借款
应收票据	0.16	抵押借款
存货	52.05	质押借款
应收票据	2.62	冻结
存货	4.19	抵押借款
固定资产	6.48	冻结
应收账款	1.72	保理及供应链融资未终止确认
投资性房地产	101.80	质押借款
股权	51.18	抵押借款
土地使用权	36.14	冻结
土地使用权	0.14	其他
房地产预售款受限资金	7.12	其他
其他	4.90	质押借款
合计	282.26	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

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，2022 年~2026 年 1 月末，母公司、金隅地产和金隅冀东的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。

假设与预测¹⁷

假设

——2026 年，预计水泥价格上涨承压，房地产仍然底部调整，但公司通过营销策略调整有望实现绿色建材及房地产板块收入均同比小幅上升；基于燃料价格等成本优势及持续降本增效，预计利润有所减亏。

——2026 年，水泥板块绿色低碳等技术改造等投入预计仍将保持在一定规模，收购节奏放缓；地产板块在上年摘地节奏下降的背景下，投资支出或将有所降低。

——2026 年，预计融资政策较以前年度变动不大，债务规模随资金需求增加而上升。

预测

表 9：预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 预测
总资本化比率(%)	71.55	73.21	73.22~76.80
总债务/EBITDA(X)	20.68	29.12	29.13~32.58

资料来源：中诚信国际整理

调整项

¹⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，金隅集团目前 ESG 表现较好，其对公司持续经营和信用风险负面影响较小；公司财务弹性较好，资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG¹⁸表现方面，公司作为水泥生产企业，在生产过程中面临的能源消耗和环境保护问题较为突出，公司注重安全生产与环保投入，2025 年节能技改专项资金投入 1.82 亿元，安全生产资金投入 4.7 亿元；同时，公司积极履行作为北京市属国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，虽然根据公司章程董事会成员暂缺一席，且部分董事及高管人员存在变动，但未影响公司的正常生产运营，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司资金流入主要来源于外部融资和经营性业务，2025 年公司经营净获现转正，债务结构有所优化，未使用授信额度充足，且拥有多重股权融资渠道，2025 年末公司控股的金隅冀东及冀东装备市值合计为 140.52 亿元，截至本评级报告出具日无质押。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，整体财务弹性较好。公司资金流出主要用于水泥及地产业务的投资建设支出以及债务的还本付息等，投资进度可控，拿地支出同比有所减少，2023~2025 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金均值在 50 亿元。整体来看，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

特殊调整

公司财务风险得分较低，但其融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低，对公司信用水平有提升作用。

外部支持

公司作为北京市大型国企，在资源整合、业务发展及融资渠道等方面均可以获得政府和股东的大力支持。

北京国管是北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位，是北京市国有资产运营管理的重要平台和推进国资国企改革的重要载体，具有重要的战略职能定位，其所管理资产涉及行业广泛且有多家细分龙头代表，具有综合竞争优势和突出的市场地位。公司是北京国管旗下的北京市大型国有企业，在重点项目推进、土地转化等方面可以获得股东及政府的支持和背书，整体业务稳健发展，保持区域竞争优势。

作为一家涵盖多元化业务的大型综合性企业集团，公司一直以来都能够得到银行等金融机构的大力支持，充足的授信额度为公司各类业务开展奠定了良好基础，并拥有多重股权融资渠道。此外，公司在公开债券市场融资畅通，为业务持续发展提供有力保障。

跟踪债券信用分析

“20 金隅 02”的募集资金金额为 45 亿元，用于偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具和/或补充流动资金；“21 金隅 01”的募集资金金额为 20 亿元，用于偿还银行贷款及其他债务融资工具；“22 金隅 Y2”、“22 金隅 Y4”的募集资金金额分别为 5 亿元和 15 亿元，均用于偿还银行贷款

¹⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

款；“22 金隅 Y6”的募集资金金额为 5 亿元，用于偿还超短期融资券以及置换前期自有资金偿还的公司债券本金；“金隅 KY03”的募集资金金额为 20 亿元，用于偿还银行贷款及公司债券；“金隅 KY05”的募集资金金额为 30 亿元，用于偿还银行贷款及到期或回售的公司债券本金；“金隅 KY06”的募集资金金额为 15 亿元，用于偿还超短期融资券；“金隅 KY07”、“金隅 KY08”、“金隅 KY11”、“金隅 KY12”、“金隅 KY13”、“金隅 KY14”、“金隅 KY15”、“金隅 KY16”、“金隅 KY17”、“金隅 KY18”及“金隅 KY19”的募集资金金额分别为 10 亿元、5 亿元、5 亿元、10 亿元、10 亿元、10 亿元、10 亿元、13 亿元、7 亿元、4 亿元及 16 亿元，均用于偿还到期的公司债券本金；“金隅 KY09”及“金隅 KY10”的募集资金金额分别为 5 亿元和 10 亿元，均用于偿还/置换到期或回售的公司债券本金。截至目前，上述债券均已按用途使用完毕。

“22 金隅 Y2”、“22 金隅 Y4”、“22 金隅 Y6”、“金隅 KY03”、“金隅 KY05”、“金隅 KY06”、“金隅 KY07”、“金隅 KY08”、“金隅 KY09”、“金隅 KY10”、“金隅 KY11”、“金隅 KY12”、“金隅 KY13”、“金隅 KY14”、“金隅 KY15”、“金隅 KY16”、“金隅 KY17”、“金隅 KY18”、“金隅 KY19”、“25 金隅 MTN001”、“25 金隅 MTN003(科创债)”、“25 金隅 MTN004(科创债)”、“25 金隅 MTN005”、“25 金隅 MTN006”及“25 金隅 MTN008”均设置公司续期选择权、递延支付利息权、调整票面利率选择权、赎回选择权等，跟踪期内上述债券尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

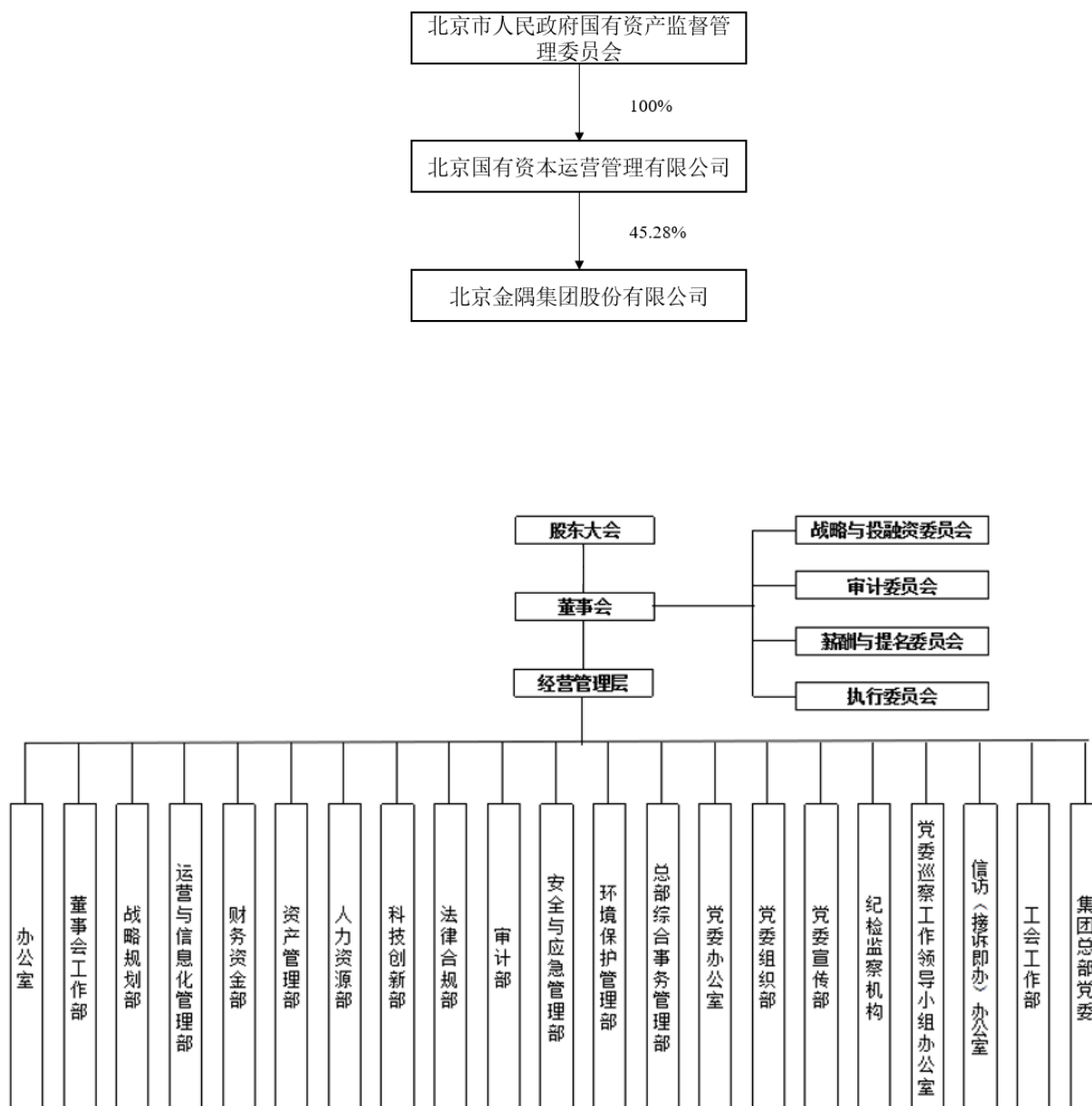
“20 金隅 02”、“21 金隅 01”、“24 金隅 MTN001”及“24 金隅 MTN002”均设置回售、调整票面利率选择权等。跟踪期内，“20 金隅 02”触发投资者回售选择权，截至 2025 年 1 月 10 日，投资者申报回售金额为 13.01 亿元，公司已完成本期债券回售部分的兑付，其余债券均未触发上述条款，对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

公司存续债均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。从债券到期分布来看，“21 金隅 01”将于 2026 年 11 月到期，“金隅 KY03”、“金隅 KY05”及“金隅 KY09”将于 2026 年内陆续进入票面利率重新定价周期和续期选择权行权期，若公司未行使续期选择权，或面临一定的债券到期偿付压力。但考虑到公司具有一定的资金储备、畅通的再融资渠道和很强的外部融资能力，债券接续压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京金隅集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 金隅 02”、“21 金隅 01”、“22 金隅 Y2”、“22 金隅 Y4”、“22 金隅 Y6”、“24 金隅 MTN001”、“24 金隅 MTN002”、“25 金隅 MTN001”、“25 金隅 MTN005”、“25 金隅 MTN006”、“25 金隅 MTN008”的信用等级为 **AAA**；维持“金隅 KY03”、“金隅 KY05”、“金隅 KY06”、“金隅 KY07”、“金隅 KY08”、“金隅 KY09”、“金隅 KY10”、“金隅 KY11”、“金隅 KY12”、“25 金隅 MTN003(科创债)”、“25 金隅 MTN004(科创债)”、“金隅 KY13”、“金隅 KY14”、“金隅 KY15”、“金隅 KY16”、“金隅 KY17”、“金隅 KY18”及“金隅 KY19”的信用等级为 **AAA_{stt}**。

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 2025 年末）



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）	2023	2024	2025
货币资金	1,733,211.67	1,829,207.83	1,622,411.22
应收账款	819,044.69	1,058,744.14	1,139,985.61
其他应收款	613,207.78	541,956.02	752,694.17
存货	9,581,006.28	8,365,649.18	8,247,995.88
长期投资	1,107,282.17	1,136,122.55	1,125,183.65
固定资产	4,408,028.74	4,523,356.24	4,222,228.34
在建工程	260,499.52	200,338.39	203,471.23
无形资产	1,617,002.10	1,627,166.23	1,671,227.47
资产总计	26,967,913.92	26,399,572.07	26,361,895.77
其他应付款	635,223.48	666,090.64	711,788.36
短期债务	6,178,176.39	5,824,009.47	5,608,119.39
长期债务	7,692,799.25	9,684,218.69	10,424,182.69
总债务	13,870,975.65	15,508,228.17	16,032,302.08
净债务	12,485,120.91	13,931,393.05	14,547,370.74
负债合计	17,531,476.84	17,187,839.96	17,470,329.77
所有者权益合计	9,436,437.08	9,211,732.11	8,891,566.00
利息支出	482,898.44	513,779.91	439,008.55
营业总收入	10,795,567.96	11,071,181.94	9,111,310.02
经营性业务利润	-30,804.76	-161,185.92	-188,538.89
投资收益	13,151.57	106,307.70	50,477.91
净利润	-128,740.65	-153,420.89	-150,663.95
EBIT	141,319.70	212,329.15	45,956.73
EBITDA	666,085.96	750,023.06	550,468.05
经营活动产生的现金流量净额	714,077.06	-531,609.23	118,572.86
投资活动产生的现金流量净额	132,436.21	-200,868.84	-75,532.90
筹资活动产生的现金流量净额	-446,316.48	841,390.14	-166,037.13
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	11.10	10.46	12.01
期间费用率（%）	10.90	11.24	13.52
EBIT 利润率（%）	1.31	1.92	0.50
总资产收益率（%）	0.51	0.80	0.17
流动比率（X）	1.20	1.38	1.46
速动比率（X）	0.38	0.51	0.56
存货周转率（X）	0.93	1.10	0.97
应收账款周转率（X）	13.66	11.79	8.29
资产负债率（%）	65.01	65.11	66.27
总资本化比率（%）	67.46	71.55	73.21
短期债务/总债务（%）	44.54	37.55	34.98
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	-0.06	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.03	-0.17	-0.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.48	-1.03	0.27
总债务/EBITDA（X）	20.82	20.68	29.12
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.13	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.38	1.46	1.25
EBIT 利息保障倍数（X）	0.29	0.41	0.10
FFO/总债务（X）	0.01	0.005	0.01

注：中诚信国际债务统计口径包括“长期应付款”、“其他非流动负债”中的带息债务、“应付短期融资券”及“其他权益工具中”的永续债。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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；

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]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；

[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

中长期科技创新债券等 级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn

中诚信国际