



# 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2024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【2024】00320

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 02”、“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，“17 金隅 02”、“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：

二〇二四年五月十三日



## 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
17金隅02	5	7(5+2)	AAA	AAA	2023.05
18金隅02	15	7(5+2)	AAA	AAA	2023.05

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023	2022	2021
总资产	2,696.79	2,815.60	2,863.57
所有者权益	943.64	948.96	955.34
总有息债务	1,067.18	1,063.08	1,102.68
营业收入	1,079.56	1,028.22	1,236.34
净利润	-12.87	17.40	52.13
经营性净现金流	71.41	139.65	137.34
毛利率	11.10	14.93	16.23
总资产报酬率	1.00	2.15	3.63
资产负债率	65.01	66.30	66.64
债务资本比率	53.07	52.84	53.58
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.02	2.21	3.02
经营性净现金流/总负债	3.95	7.40	7.08

注: 公司提供了 2021~2023 年财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021~2023 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; 2021 年及 2022 年数据分别为 2022 年及 2023 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 2023 年公司净利润呈现亏损, 2023 年末, 公司总有息债务仍维持较大规模, 仍存在一定短期偿债压力, 应收类款项部分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:

- 2023 年, 公司利润水平同比大幅下降, 净利润呈现亏损。
- 2023 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;



- 公司应收类款项部分账龄较长，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《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>6.22</b>
（一）市场竞争力	6.47
（二）运营能力	5.52
（三）可持续发展能力	1.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>4.88</b>
（一）偿债来源	5.08
（二）债务与资本结构	5.05
（三）保障能力分析	4.27
（四）现金流量分析	5.10
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa+</b>
<b>外部支持</b>	<b>1</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

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	17 金隅02	AAA	2023/05/18	肖尧、马天姿	一般工商企业信用评级方法（V.3.0）	点击阅读全文
	18 金隅02	AAA				
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	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义务以及诚信义务，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/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，金隅集团主体信用等级有效期至 2025 年 5 月 12 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

根据大公承做的北京金隅集团股份有限公司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。

## 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 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 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，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 2023 年末，公司注册资本 106.78 亿元，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，为公司实际控制人。

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）。

公司严格按照《公司法》、《上市公司治理准则》等法律法规及监管机构、交易所关于公司治理的有关要求，不断完善法人治理结构，建立、健全内控制度。公司设立股东大会、董事会、监事会；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、薪酬与提名委员会及执行委员会；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。

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 2024 年 3 月 12 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

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中



名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

## （二）行业环境

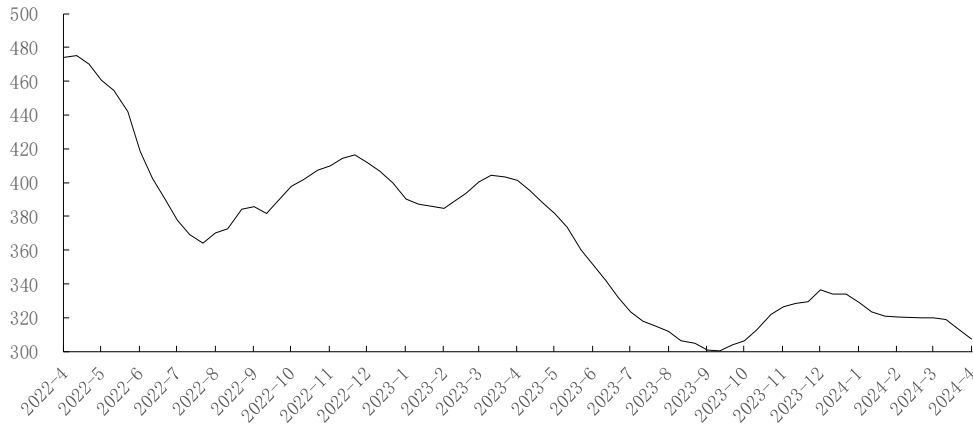
### 1、建材

**2023 年以来，全国水泥市场需求整体弱势，产能过剩和市场需求不足的矛盾依然突出；预计 2024 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，2023 年以来，以房地产为代表的下游行业开工不足，全年房地产开发投资 11.09 万亿元，同比下降 9.6%，增速持续为负；全年房地产开发企业房屋施工面积 838,364 万平方米，同比下降 7.2%，房地产市场依旧疲弱，对水泥的需求持续下降。基建方面，2023 年全国基础设施投资增长 5.9%，增速亦同比有所下滑，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，水泥需求恢复较为缓慢。供给方面，受错峰生产、下游需求传导等因素影响，2023 年 1~12 月，全国水泥累计产量 20.23 亿吨，同比下降 0.70%，较去年同期降幅有所收窄，库存仍处于高位。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 4 月~2024 年 4 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, 2023 年受房地产持续调整及供需结构失衡的影响, 国内水泥价格不断回落, 9 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, 但价格恢复速度较缓。2024 年一季度, 水泥平均价格同比大幅下降, 仍处于相对低位。预计 2024 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的长远目标, 仍以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。**

2023 年 4 月, 工信部办公厅发布《关于组织开展 2023 年度工业节能监察工作的通知》, 对水泥(熟料生产线)等 17 个行业企业, 开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平, 以及电机、风机、空压机、泵、变压器等产品设备强制性能效标准执行情况专项监察, 原则上“十四五”前三年应对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。2023 年 6 月, 生态环境部发布《关于推进实施水泥行业超低排放的意见(征求意见稿)》, 推动现有水泥企业超低排放改造, 到 2025 年底前, 重点区域取得明显进展, 50%左右的水泥熟料产能完成改造; 到 2028 年底前, 重点区域水泥熟料生产企业基本完成改造, 全国力争 80%左右水泥熟料产能完成超低排放改造。同年 8 月, 工信部等 8 部门联合发布《建材行业稳增长工作方案》指出, 2023~2024 年, 建材行业稳增长的主要目标是: 行业保持平稳增长, 2023 年和 2024 年, 力争工业增加值增速分别为 3.5%、4%左右。绿色建材、矿物功能材料、无机非金属新材料等规上企业营业收入年均增长 10%以上, 主要行业关键工序数控化率达到 65%以上, 水泥、玻璃、陶瓷行业能效标杆水平以上产能占比超过 15%, 产业高端化智能化绿色化水平不断提升。整体来看, 水泥行业围绕产业结构调整的长远目标, 仍以节能环保等措施为主要调控手段, 政策要求不断细化。

**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

**房地产业是国民经济的支柱产业，2023 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，2023 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，2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议李克强总理作政府工作报告，提出有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。10 月 27 日，国务院下发保障房 14 号文即《关于规划建设保障性住房的指导意见》，明确加大保障性住房建设和供给和推动建立房地产业转型发展新模式的两大大目标。10 月 30 至 31 日，中央金融工作会议召开，提出要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。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。

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。2023 年 1 月初，人民银行、银保监会发布通知提到新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。8 月推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》及《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》中提到：首套、二套首付比例下限分别至 20%和 30%，下调二套房贷利率下限至 5 年期以上 LPR+20 基点，下调 40 个基点；降低存量首套房贷利率，但不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2024 年 1 月 26 日，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。2 月 20 日，央行下调 5 年期及以上 LPR，从 4.20%下调至 3.95%；此后，江西、福建、山东等省份的多地市从 4 月起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。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。2023 年 11 月 17 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，提出房地产贷款的“三个不低于”，首次提出针对非国有房企的贷款支持。2024 年 1 月，住房和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。



2023 年，全国商品房销售面积与销售金额同比均有所下降，行业销售数据不乐观，房地产竣工面积有所改善，但房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高；预计 2024 年，房地产市场销售企稳尚需时日，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，或将为房地产开发投资提供一定支撑。

2023 年，全国商品房销售金额同比下降 6.50%；销售面积同比下降 8.50%，降幅较去年收窄。2024 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。整体来看，2023 年以来，购房者预期仍较弱，行业销售数据不乐观；2024 年一季度房地产市场销售情况表现仍偏弱。

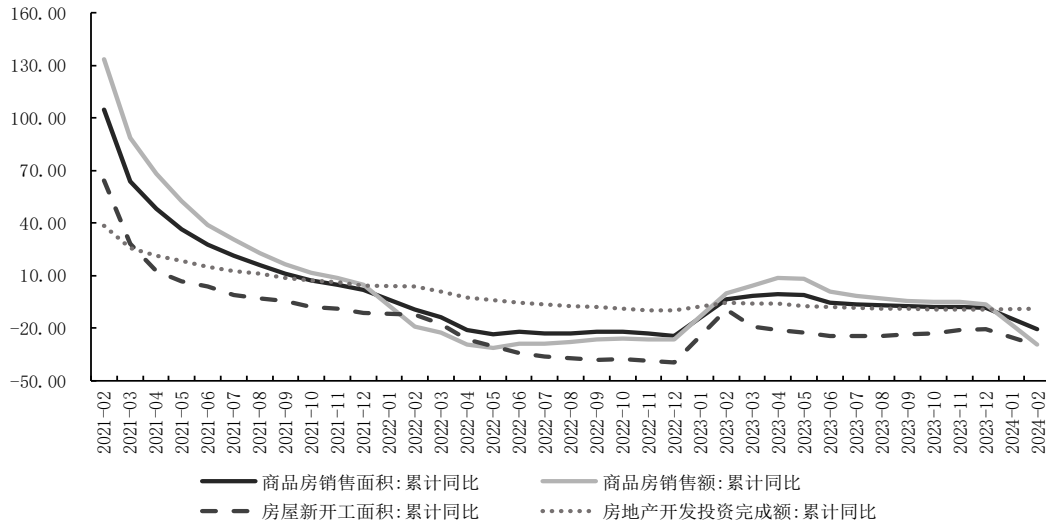


图 2 2021 年 2 月至 2024 年 2 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2023 年，房地产竣工面积为 99,831.00 万平方米，同比增长 17.00%，随着宽松政策密集出台，“保交楼”纾困资金陆续落地，优质项目风险问题率先化解，政策传导后竣工面积持续改善。2024 年 1~2 月，房地产竣工面积为 10,394.66 万平方米，同比下降 20.20%，高基数下出现回落。2023 年，全国房地产开发投资 110,913.00 亿元，同比下降 9.60%；房地产新开工面积 95,376.00 万平方米，同比下降 20.40%。2024 年 1~2 月，全国房地产开发投资 11,841.73 亿元，同比下降 9.00%；房地产新开工面积 9,428.94 万平方米，同比下降 29.70%；房地产施工面积 666,901.62 万平方米，同比下降 11.00%。

预计 2024 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，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台、房企融资协调机制的加快建立，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，可为房地产开发投资提供一定支撑，投资降幅或有一定改善。

### （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。2023 年，北京实现地区生产总值（GDP）43,760.7 亿元，同



比增长 5.2%。第一产业增加值 105.5 亿元，下降 4.6%；第二产业增加值 6,525.6 亿元，增长 0.4%；第三产业增加值 37,129.6 亿元，增长 6.1%。三次产业构成为 0.2:14.9:84.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 20.0 万元。全年居民消费价格总水平比上年上涨 0.4%；全年实现工业增加值 5,008.5 亿元，规模以上工业增加值增长 0.4%。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；2023 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“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。

2023 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。2023 年，公司营业收入同比有所增长，绿色建材及地产开发及运营两大业务收入均同比增长；绿色建材板块中主要是商贸物流业务收入同比增长较多，由于销售价格下降，水泥及相关业务收入同比有所下降。

毛利率方面，2023 年，公司毛利率同比有所下降，其中由于市场竞争激烈及销售价格下降，水泥及相关业务毛利率同比下降 8.66 个百分点，绿色建材板块整体毛利率同比亦呈现下降趋势；同时，由于房地产市场下行以及当期结转政策性住房较多，地产开发及运营板块以及细分房地产开发、物业运营业务毛利率均同比不同幅度下降。

表 2 2021~2023 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>1</sup>

项目	2023 年 <sup>2</sup>		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>1,079.56</b>	<b>100.00</b>	<b>1,028.22</b>	<b>100.00</b>	<b>1,236.34</b>	<b>100.00</b>
绿色建材板块	794.69	73.61	782.74	76.13	817.54	66.13
其中：水泥及相关业务	268.80	24.90	318.92	31.02	343.51	27.78
混凝土业务	48.37	4.48	46.33	4.51	59.04	4.78
商贸物流业务	392.26	36.34	344.79	33.53	334.84	27.08
新材料业务	114.14	10.57	107.71	10.48	109.79	8.88
服务及其他业务	10.90	1.01	13.43	1.31	14.08	1.14
板块抵消	-39.78	-3.69	-48.44	-4.71	-43.72	-3.54
地产开发及运营板块	301.25	27.90	258.49	25.14	434.79	35.17
其中：房地产开发业务	251.32	23.28	230.62	22.43	397.30	32.14
物业运营业务	49.93	4.63	27.86	2.71	37.49	3.03
板块抵消	-16.38	-1.52	-19.04	-1.85	-26.09	-2.11
其他	-	-	6.03	0.59	10.10	0.82
<b>毛利润<sup>3</sup></b>	<b>119.84</b>	<b>100.00</b>	<b>153.56</b>	<b>100.00</b>	<b>200.70</b>	<b>100.00</b>
绿色建材板块	67.97	56.72	100.46	65.42	129.73	64.64
地产开发及运营板块	56.94	47.51	56.26	36.64	71.83	35.79
板块抵消	-5.07	-4.23	-6.95	-4.53	-7.95	-3.96
其他	-	-	3.78	2.46	7.09	3.53
<b>毛利率<sup>4</sup></b>		<b>11.10</b>		<b>14.93</b>		<b>16.23</b>
绿色建材板块		8.55		12.83		15.87
其中：水泥及相关业务		12.30		20.96		28.74
混凝土业务		12.83		8.03		10.62
商贸物流业务		2.88		1.72		1.69
新材料业务		14.71		13.67		10.84
服务及其他业务		50.37		73.49		78.20
地产开发及运营板块		18.90		21.76		16.52
其中：房地产开发业务		13.72		17.14		12.91
物业运营业务		44.96		60.16		54.76
其他		-		62.74		70.19

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 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。<sup>2</sup> 2023 年各板块收入明细按照营业收入划分。<sup>3</sup> 公司未提供各细分板块毛利润明细。<sup>4</sup> 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；2023 年，公司水泥产销量同比均有所回升。

作为全国第三大水泥产业集团<sup>5</sup>，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 2023 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	期末总负债	营业收入	净利润
冀东水泥	44.34 <sup>6</sup>	599.23	293.26	282.35	-17.48

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 2023 年末，公司熟料产能同比小幅提升，其中在京津冀地区的年产能为 5,613 万吨，占熟料总产能的 49.41%，水泥总年产能仍为 17,828 万吨，在京津冀地区的年产能为 7,952 万吨，占水泥总产能比重的 44.60%；预拌混凝土年产能约 5,400 万立方米，骨料年产能 7,200 万吨。

产量方面，2023 年，水泥市场需求持续低迷，公司熟料产量同比有所下降，但随着公司加大与战略客户合作和重点项目承接，水泥产量同比有所回升；同时，随着产量变化，2023 年熟料的产能利用率为 64.71%，同比有所下降，水泥的产能利用率为 51.87%，同比有所提升。

表 4 2021~2023 年公司水泥产品的年产能产量情况（单位：万吨）

产品	2023 年		2022 年		2021 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
熟料	11,360	7,351	11,227	7,622	10,934	8,166
水泥	17,828	9,248	17,828	8,514	17,552	9,670

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，2023 年公司水泥销量约占北京和华北市场总量的比重均为 43%。

公司水泥基本遵循“以销定产”的原则，2023 年公司水泥及熟料综合销量 9,324 万吨，同比提高 7.32%，其中水泥销量有所提升，产销率仍维持在较高水平；熟料销量同比减少 201 万吨，熟料主要供内部生产使用，外销占比较低。2023 年度混凝土总销量 1,387 万立方米，同比增加 16.4%。

<sup>5</sup> 根据中国水泥网“2023 中国水泥熟料产能百强榜”。

<sup>6</sup> 间接持股 17.22%。

**表 5 2021~2023 年公司水泥产品的销售情况**

产品	2023 年		2022 年		2021 年	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
销量（万吨）	8,633	691	7,796	892	8,989	983
产销率（%）	93.35	-	91.57	-	92.96	-
平均售价（元/吨）	260	236	343	313	324	290

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，2023 年，在市场竞争激烈、原燃料价格传导效应等因素的影响下，水泥及熟料销售价格同比均大幅下降。

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%、35%和 20%，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，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，截至 2023 年末总储量约 45.67 亿吨，未来可开采年限约为 25 年；2023 年公司石灰石自给比例约为 82.90%。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，公司生产线均配备余热发电系统，通过低温余热发电技术降低了用电成本，截至 2023 年末，公司余热发电机组装机容量 589.64 兆瓦，当期利用余热发电 19.83 亿千瓦时，约占总用电量的 25.68%，节约电费成本约 7.47 亿元。

循环经济方面，公司固废处理能力仍然较强。截至 2023 年末，公司开展固废处置业务，危废、固废年处置能力逾 540 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；2023 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。公司新型建材产品仍具有一定的品牌和规模优势。2023 年，公司新材料业务营业收入及毛利率同比均略有增长。

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。2023 年，公司商贸物流业务实现营业收入 392.26 亿元，同比有所增长，毛利率同比提升 1.16 个百分点，但仍处于较低水平，对公司利润贡献有限。



## （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，2023 年，公司房地产销售面积同比有所回升，但由于当期均价较低的政策性住房销售增多，销售均价及销售金额均同比有所下降。

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 2021~2023 年公司房地产开发情况**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
销售面积（万平方米）	113.36	91.63	147.84
销售均价（元/平方米）	20,539	35,505	25,228
销售金额（亿元）	232.84	325.33	372.97
结转面积（万平方米）	116.58	124.42	183.36
其中：商品房	85.24	119.94	172.99
政策性住房	31.34	4.47	10.37

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司销售面积同比有所回升，但由于当期均价较低的政策性住房销售增多，销售均价同比下降，销售金额同比亦有所下降；结转面积同比略有下降，其中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，2023 年，公司全年在上海市、苏州市、唐山市累计新取得 3 宗土地开发权，新增土地面积 10.36 万平方米，新增土地总价 56.16 亿元。截至 2023 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 586.02 万平方米。

截至 2023 年末，公司在建房地产项目计划总投资额 1,299.40 亿元，其中商品房项目计划总投资额 1,252.37 亿元，政策性住房计划总投资额 47.03 亿元；在建房地产项目未来仍需投资 321.62 亿元，公司面临一定资金支出压力。

### 2、物业运营

2023 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；物业运营业务收入同比增长较多，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 2023 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 251.6 万平方米，同比增长 15.47%，综合平均出租率约 82%，综合平均出租单价 5.9 元/平方米/天；其中在北京核心区域的乙级高档投资性物业 84.6 万平方米，综合平均出租率 86%，综合出租单价 9.2 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 1,837 万平方米。

2023 年，公司物业运营业务收入同比增长较多，出租率仍保持较高水平，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

**2023 年公司营业收入同比增长，但利润水平同比大幅下降，净利润呈现亏损。**

2023 年，公司营业收入同比有所增加，但受市场竞争激烈及行业下行等影响，公司毛利率水平同比有所下滑。

2023 年，公司期间费用仍以管理费用为主，整体同比小幅下降，主要管理费用及财务费用同比减少；期间费用率同比亦有所下降。同期，公司资产减值损失同比大幅增长，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 17.20 亿元，固定资产减值损失 1.04 亿元；信用减值损失同比有所下降，主要是长期应收款坏账损失减少。

**表 7 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	1,079.56	1,028.22	1,236.34
营业成本	959.72	874.67	1,035.65
毛利率	11.10	14.93	16.23
期间费用	117.69	124.26	122.20
销售费用	23.98	23.70	26.59
管理费用	65.66	69.58	68.42
研发费用	5.30	4.10	3.47
财务费用	22.75	26.88	23.72
期间费用/营业收入	10.90	12.09	9.88
资产减值损失	18.59	8.28	10.09
信用减值损失	1.24	4.53	3.55
公允价值变动收益	11.67	5.83	6.92
投资收益	1.32	2.51	7.93
其他收益	5.74	6.13	8.80
资产处置收益	11.49	13.07	0.74
营业利润	1.56	31.29	71.59
营业外收入	3.20	3.73	11.03
利润总额	3.00	33.25	78.81
净利润	-12.87	17.40	52.13
总资产报酬率	1.00	2.15	3.63
净资产收益率	-1.36	1.83	5.46

数据来源：根据公司提供资料整理



2023 年，由于按公允价值计量的投资性房地产增加，公司公允价值变动收益同比大幅增长，规模较大；投资收益同比有所下降，主要是公司合营联营投资收益同比减少所致；其他收益主要包括增值税返还、其他补贴收入和供热补助，同比有所下降；资产处置收益同比有所减少但仍维持较大规模，主要仍是处置无形资产的收益；营业外收入同比略有减少。2023 年，公司营业利润、利润总额均同比大幅下降，净利润转为亏损，公司盈利能力大幅下降且利润对非经常性损益依赖较大。

## 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，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 2023 年末，公司共获得金融机构授信 2,091.94 亿元，剩余未使用额度为 1,271.47 亿元。债券发行方面，截至 2023 年末，公司应付债券余额合计 250.00 亿元，应付短期融资券 60.18 亿元，此外公司永续债合计 274.68 亿元。截至 2023 年末，公司信用借款占比为 78.89%。

2023 年末，公司资产规模同比有所下降，仍以流动资产为主；应收类款项部分账龄较长，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影响。

截至 2023 年末，公司资产规模同比有所下降，仍以流动资产为主。

表 8 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	173.32	6.43	159.96	5.68	219.22	7.66
应收账款	81.90	3.04	76.18	2.71	75.24	2.63
其他应收款	61.32	2.27	73.57	2.61	94.33	3.29
存货	958.10	35.53	1,111.84	39.49	1,169.29	40.83
<b>流动资产合计</b>	<b>1,410.74</b>	<b>52.31</b>	<b>1,568.24</b>	<b>55.70</b>	<b>1,699.59</b>	<b>59.35</b>
长期股权投资	91.89	3.41	77.37	2.75	64.84	2.26
投资性房地产	436.71	16.19	387.06	13.75	360.92	12.60
固定资产	440.80	16.35	436.54	15.50	443.71	15.50
无形资产	161.70	6.00	158.87	5.64	162.81	5.69
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,286.05</b>	<b>47.69</b>	<b>1,247.35</b>	<b>44.30</b>	<b>1,163.98</b>	<b>40.65</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,696.79</b>	<b>100.00</b>	<b>2,815.60</b>	<b>100.00</b>	<b>2,863.57</b>	<b>100.00</b>

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 2023 年末，公司货币资金同比有所增长，其中受限部分 35.53 亿元，主要包括房地产预售款受限资金 17.17 亿元和财务公司存放中央银行法定准备金 11.71 亿元等；应收账款同比有所增加，截至 2023 年末，应收账款累计计提坏账准备 28.60 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 56.01%，1 至 2 年的占比为 15.50%，5 年以上的占比为 12.96%，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合、联营企业款减少所致；截至 2023 年末，其他应收款累计计提坏账准备 29.44 亿元，账龄方面，1 年以内的占比为



26.62%，5 年以上的占比为 36.15%，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 37.86%，集中度一般，累计计提坏账准备 0.44 亿元。

**表 9 截至 2023 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	1~4 年、5 年以上	11.91	13.12	0.12
第二名	代垫款项	2~3 年	11.30	12.45	0.11
第三名	单位往来款	0~5 年	4.66	5.13	0.17
第四名	单位往来款	0~5 年	4.42	4.87	0.04
第五名	其他往来款	1 年以内	2.08	2.29	-
<b>合计</b>	-	-	<b>34.37</b>	<b>37.86</b>	<b>0.44</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司存货同比大幅减少，主要是开发成本减少较多，存货中开发成本和开发产品账面价值分别为 500.81 亿元和 371.01 亿元，占比较高，存货已累计计提 26.98 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 12.60 亿元、11.17 亿元和 1.86 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 2023 年末，公司长期股权投资同比有所增长，主要是公司新增对居然之家新零售集团股份有限公司投资所致；投资性房地产同比大幅增长，主要来自存货/固定资产/在建工程转入，截至 2023 年末，公司未办妥产权证书的投资性房地产的账面价值为 8.33 亿元，公司正在办理相关权属手续；固定资产同比略有增长，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 294.17 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 7.68 亿元；无形资产同比变化不大，主要为土地使用权 124.75 亿元和采矿权 31.78 亿元。

2023 年，公司应收账款周转天数分别和存货周转天数分别为 26.36 天和 388.23 天，周转效率均有所提升。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 313.84 亿元，在总资产中占比为 11.64%，占净资产比重为 33.26%，公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。



表 10 截至 2023 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	17.56	担保
应收票据	1.46	借款贴现
存货	89.78	借款抵押
应收款项融资	0.13	借款质押
在建工程	0.29	借款抵押
固定资产	1.40	借款抵押
投资性房地产	114.00	借款抵押
股权	51.18	借款抵押
土地使用权	20.06	借款抵押
其他原因造成所有权受到限制的货币资金	17.17	房地产预售款受限资金
其他	0.79	矿山治理专用
<b>合计</b>	<b>313.84</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主。

截至 2023 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下降。

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 2023 年末，公司短期借款同比增加较多，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大幅下降；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。

表 11 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	295.27	16.84	254.83	13.65	251.41	13.17
应付账款	185.24	10.57	190.27	10.19	197.97	10.37
合同负债	244.90	13.97	303.58	16.26	268.23	14.06
一年内到期的非流动负债	224.01	12.78	167.25	8.96	151.26	7.93
<b>流动负债合计</b>	<b>1,176.05</b>	<b>67.08</b>	<b>1,188.45</b>	<b>63.67</b>	<b>1,197.34</b>	<b>62.75</b>
长期借款	377.42	21.53	326.37	17.48	290.02	15.20
应付债券	111.00	6.33	264.94	14.19	335.00	17.56
<b>非流动负债合计</b>	<b>577.10</b>	<b>32.92</b>	<b>678.19</b>	<b>36.33</b>	<b>710.89</b>	<b>37.25</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,753.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1,866.64</b>	<b>100.00</b>	<b>1,908.23</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>65.01</b>		<b>66.30</b>		<b>66.64</b>

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 2023 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。

**2023 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 2023 年末，公司总有息债务同比略有增长，仍维持较大规模，其中短期有息债务规模及占比均有所增长，有息债务转为以短期有息债务为主。

**表 12 截至 2021~2023 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）<sup>7</sup>**

项目	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务 <sup>8</sup>	577.99	470.99	477.66
长期有息债务	489.19	592.09	625.01
<b>总有息债务<sup>9</sup></b>	<b>1,067.18</b>	<b>1,063.08</b>	<b>1,102.68</b>
短期有息债务占总总有息债务比重	54.16	44.30	43.32
总有息债务占总负债比重	60.87	56.95	57.79

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 2023 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 54.16%，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数仅为 0.24 倍，无法形成有效覆盖，公司仍存在一定的短期偿债压力。

**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 2023 年末，公司对外担保余额合计 93.82 亿元，其中为购房业主提供的按揭担保金额为 79.98 亿元；对企业提供的担保余额 13.83 亿元，该部分担保比率为 1.47%。

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 2023 年末，公司无重大未决诉讼事项。

<sup>7</sup> 公司未提供有息债务期限结构明细。

<sup>8</sup> 有息债务不包含应付票据、租赁负债。

<sup>9</sup> 公司永续债未计入长期有息债务中，2021~2023 年末，永续债分别为 159.89 亿元、164.99 亿元和 274.68 亿元。

表 13 截至 2023 年末公司对外担保情况<sup>10</sup>（单位：亿元）

被担保企业 <sup>11</sup>	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	3.25	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	0.15	2023.05.30~2024.05.29	否	是
	连带责任担保	0.05	2023.07.10~2024.07.09	否	是
	连带责任担保	0.10	2023.10.27~2024.10.26	否	是
	连带责任担保	0.25	2023.11.27~2024.11.23	否	是
	连带责任担保	0.15	2023.12.15~2024.12.15	否	是
南京铧隅房地产开发有限公司	连带责任担保	5.27	2022.03.21~2025.03.21	否	否
北京中泰金建房地产开发有限公司	连带责任担保	0.12	2022.10.11~2025.10.10	否	否
合计	-	13.83	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2023 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 2023 年末，公司所有者权益为 943.64 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 54.61 亿元，基本稳定；未分配利润为 252.67 亿元，同比有所下降但规模仍较大；其他权益工具同比大幅增长至 274.68 亿元，规模较大，全部为永续债；少数股东权益为 213.57 亿元，占所有者权益的比重为 22.63%，占比有所降低。

2023 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影响；期末资产负债率略有下降。

2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 2.02 倍，经营性净现金流利息保障倍数为 1.81 倍，公司盈利和经营性净现金流仍能对利息形成有效覆盖。

2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 0.38 倍，流动比率同比略有下降。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；随着公司负债规模下降，2023 年末，公司资产负债率为 65.01%，同比略有下降。

### （三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流持续保持净流入，但对利息和负债的保障能力均有所下降；投资性净现金流转为净流出，筹资性净现金流持续净流出。

2023 年，公司经营性净现金流保持净流入，净流入规模同比减少较多，主要是公司地产项目经营流入同比减少所致，对利息和负债的保障能力均有所下降；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所致；由于公司不断偿还债务，筹资性净现金流持续净流出，但随着公司发行债券，净流出规模同比大幅减少。

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。



表14 2021~2023年公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	71.41	139.65	137.34
投资性净现金流（亿元）	13.24	-67.32	-64.03
筹资性净现金流（亿元）	-44.63	-126.65	-142.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.81	2.82	2.76
经营性净现金流/流动负债（%）	6.04	11.71	11.51

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。2023 年，公司其他收益中增值税返还 2.80 亿元、其他补贴收入 2.87 亿元以及供热补助 0.07 亿元，共计 5.74 亿元；营业外收入中的拆迁补偿/政府补助为 0.12 亿元。整体来看，2023 年公司能够获得股东及政府一定的外部支持，能够对偿债来源形成一定补充。

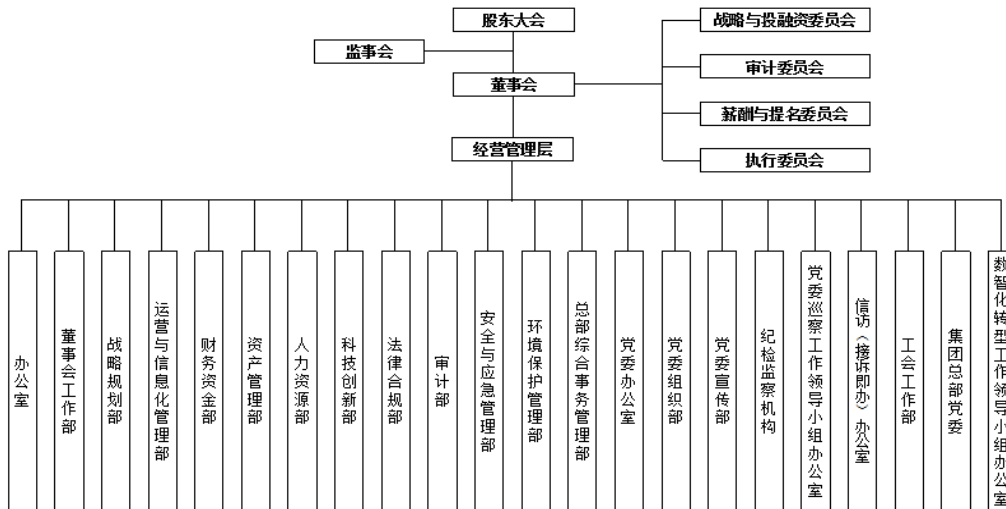
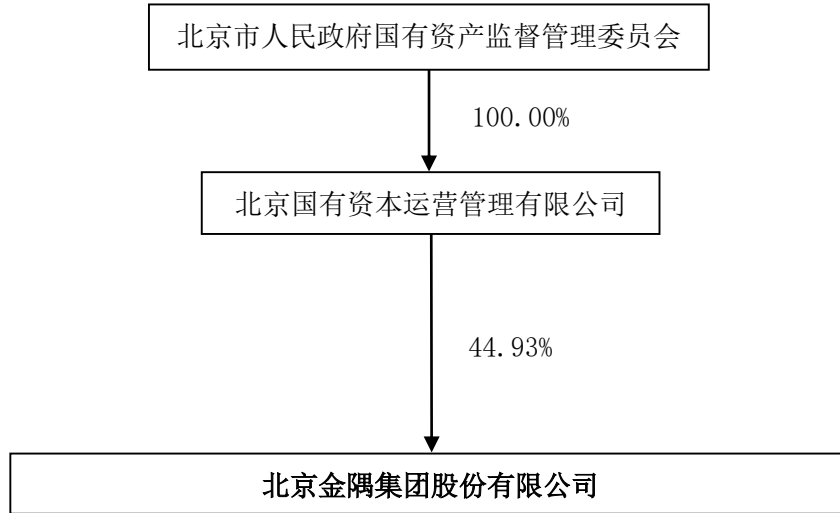
## 评级结论

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



### 附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 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	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
货币资金	173.32	159.96	219.22
<b>总资产</b>	<b>2,696.79</b>	<b>2,815.60</b>	<b>2,863.57</b>
短期有息债务	577.99	470.99	477.66
总有息债务	1,067.18	1,063.08	1,102.68
<b>负债合计</b>	<b>1,753.15</b>	<b>1,866.64</b>	<b>1,908.23</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>943.64</b>	<b>948.96</b>	<b>955.34</b>
营业收入	1,079.56	1,028.22	1,236.34
净利润	-12.87	17.40	52.13
经营活动产生的现金流量净额	71.41	139.65	137.34
投资活动产生的现金流量净额	13.24	-67.32	-64.03
筹资活动产生的现金流量净额	-44.63	-126.65	-142.10
毛利率 (%)	11.10	14.93	16.23
营业利润率 (%)	0.14	3.04	5.79
总资产报酬率 (%)	1.00	2.15	3.63
净资产收益率 (%)	-1.36	1.83	5.46
资产负债率 (%)	65.01	66.30	66.64
债务资本比率 (%)	53.07	52.84	53.58
流动比率 (倍)	1.20	1.32	1.42
速动比率 (倍)	0.38	0.38	0.44
存货周转天数 (天)	388.23	469.44	412.82
应收账款周转天数 (天)	26.36	26.51	22.10
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.04	11.71	11.51
经营性净现金流/总负债 (%)	3.95	7.40	7.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.81	2.82	2.76
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.69	1.22	2.09
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.02	2.21	3.02
现金回笼率 (%)	101.69	111.12	99.96
担保比率 (%) <sup>12</sup>	1.47	1.75	0.99

<sup>12</sup> 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。