



北京金隅股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

大公报 D【2016】572 号

公司债券信用等级：**AAA**

主体信用等级：**AAA**

评级展望：**稳定**

发债主体：北京金隅股份有限公司
 发行规模：本次债券发行总额不超过 40 亿元（含 40 亿元），首期基础发行金额不超过 10 亿元（含 10 亿元），可超额配售不超过 30 亿元（含 30 亿元），其中品种一基础发行规模为 5 亿元，品种二基础发行规模为 5 亿元，含品种间回拨选择权
 债券期限：品种一，5 年（附第 3 年末调整票面利率选择权和回售权）；品种二，7 年（附第 5 年末调整票面利率选择权和回售权）
 偿还方式：每年付息一次（附调整票面利率选择权和回售权），到期一次还本
 发行目的：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

评级观点

北京金隅股份有限公司（以下简称“金隅股份”或“公司”）主要从事建材制造、房地产开发和物业管理等业务。评级结果反映了公司产业链规模优势及协同效应得到增强，行业地位及市场占有率进一步提升，雄安新区基建项目推进可促进公司水泥销量提升，具有品牌、规模和技术优势以及融资能力很强等优势；同时也反映了房地产行业发展存在不确定性，公司有息债务持续增长以及与冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）战略重组后在经营管理方面存在一定挑战等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司经营规模有望扩大。综合来看，大公报对金隅股份的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	2,083.97	1,307.47	1,156.85
所有者权益	629.10	421.82	362.47
营业收入	477.39	409.25	412.41
利润总额	36.77	31.83	38.03
经营性净现金流	35.04	-6.53	-61.56
资产负债率 (%)	69.81	67.74	68.67
债务资本比率 (%)	59.66	52.50	52.60
毛利率 (%)	23.45	25.41	24.17
总资产报酬率 (%)	2.56	3.43	4.33
净资产收益率 (%)	4.28	4.63	7.47
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.22	-0.27	-2.83
经营性净现金流/总负债 (%)	2.99	-0.78	-8.31

主要优势/机遇

- 随着对冀东集团战略重组的完成，公司各业务板块纵向一体化产业链规模优势及协同效应得到增强；
- 重组完成后，公司熟料和水泥产能及产量均得到较大提升，行业地位及市场占有率进一步提升；
- 雄安新区基建项目的推进，将可以持续促进公司水泥销量的提升；
- 公司是京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，产品具有一定的品牌、规模和技术优势；
- 公司多次发行债务融资工具，股权融资渠道较通畅，拥有很强的融资能力。

主要风险/挑战

- 房地产行业未来发展受政策调控因素影响较大，面临结构性调整压力，存在一定的不确定性；
- 公司有息债务增幅较大，面临一定的短期偿债压力；
- 冀东集团资产负债率较高且连续亏损，公司战略重组后在经营管理方面存在一定挑战。

评级小组负责人：张建国
 评级小组成员：韩光明 王梦晗
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月十日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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。

发债主体

金隅股份成立于 2005 年 12 月 22 日,初始注册资本为 18.00 亿元。2008 年 7 月,经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”)及商务部批准,公司进行了增资扩股及股权调整,注册资本增加至 28.00 亿元;同时原股东北方房地产开发有限责任公司将其所持有的公司 7.60% 的股权转让给北京金隅集团有限责任公司(以下简称“金隅集团”)。2009 年 8 月,公司在香港联交所实现整体上市(证券代码:2009.HK),新增注册资本 10.73 亿元。2011 年 3 月,公司在上海证券交易所上市(证券代码:601992.SH)。

2015 年 12 月,公司以 8.48 元/股的价格向包括公司控股股东金隅集团在内的 8 名投资者发行 A 股股票 554,245,283 股,募集资金 47 亿元,用于房地产项目开发及补充流动资金。2016 年 5 月,公司以 2015 年末总股本 5,338,885,567 股为基数,以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股,转增后,公司股本增至 10,677,771,134 股。2016 年 10 月,根据北京市国资委《关于无偿划转北京金隅股份有限公司 44.93% 国有股权的通知》,金隅集团拟将其持有公司的全部国有股份无偿划转至北京国有资本经营管理中心(以下简称“北京国管中心”)。2016 年 12 月,公司国有股权无偿划转过户手续已办理完毕,北京国管中心现直接持有公司 4,797,357,572 股股份,占公司总股本的 44.93%,北京国管中心及其一致行动人合计持有公司 4,903,106,674 股股份,占公司总股本的 45.92%;金隅集团不再持有公司股份,北京国管中心成为公司控股股东。北京市国资委全资持有北京国管中心,公司的实际控制人仍为北京市国资委。截至 2016 年末,公司注册资本 106.78 亿元,控股股东北京国管中心直接加间接合计持有公司 45.92% 股权,北京市国资委为公司实际控制人。

2016 年 4 月 18 日,公司发布《关于签署〈关于冀东发展集团有限责任公司重组之框架协议〉的公告》,称 2016 年 4 月 15 日,公司与唐山市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“唐山市国资委”)、冀东集团签署了《关于冀东发展集团有限责任公司重组之框架协议》(以下简称“框架协议”)。根据框架协议内容,公司与冀东集团进行战略重组,包括两部分内容。一是股权重组,公司以现金认购冀东集团新增注册资本及/或受让冀东集团原股东持有的冀东集团股权,使得公司持有冀东集团的股权比例不低于 51%,成为冀东集团的控股股东;二是资产重组,公司及/或冀东集团将水泥及混凝土等相关业务注入冀东集团控股子公司唐山冀东水泥股份有限公司(以下简称“冀东水泥”),冀东水泥以向公司及/或冀东集团非公开发行 A 股股份的方式购买公司及/或冀东集团持有的水泥及混凝土等相关业务、资产并募集配套资金。2016 年 6 月 1 日,公司发布《关于对冀东发展集团有限责任公司增资并收购股权的公告》,称 2016 年 5 月 31 日,公司与唐山市国

资委及冀东集团签署《关于冀东发展集团有限责任公司之增资扩股协议》，为取得冀东集团的控制权，拟以现金人民币 475,000 万元认购冀东集团人民币 123,975.204 万元的新增注册资本；公司与中泰信托有限责任公司（以下简称“中泰信托”）签署了《关于冀东发展集团有限责任公司之股权转让协议》，拟以现金人民币 47,500 万元收购中泰信托持有的冀东集团 10%的股权，上述交易完成后交易完成后，公司将持有冀东集团 55%的股权。2016 年 9 月 19 日，公司收到商务部反垄断局出具的《审查决定通知》（商反垄断审查函【2016】第 72 号），商务部反垄断局经审查，决定对公司收购冀东集团股权案不予禁止，从即日起可以实施集中。2016 年 10 月 12 日，公司发布《关于对冀东发展集团有限责任公司增资并收购股权相关事宜实施结果的公告》，称 2016 年 10 月 11 日，冀东集团已就此次交易项下新增注册资本和股权转让事宜完成工商变更登记手续并领取了变更后的营业执照，至此，此次交易实施完毕。公司于 2016 年 10 月 9 日（章程修订日）开始拥有对冀东集团的实质控制权，持有冀东集团 55%的股权，成为其控股股东。

公司是开展水泥和新型建材制造、保障性住房与商品房开发、物业投资与资产管理等业务的大型综合性企业。公司各板块相互支撑，协调发展，形成了较强的竞争能力，其中水泥、新型建材、房地产等业务已经具备较强的区域竞争优势。截至 2016 年末，公司共有全资、控股子公司 356 家，其中二级子公司共 72 家。

发债情况

债券概况

本次债券是金隅股份面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额为不超过 40 亿元人民币（含 40 亿元），分期发行，首期基础发行金额不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元），可超额配售不超过 30 亿元（含 30 亿元），其中品种一基础发行规模为 5 亿元，品种二基础发行规模为 5 亿元。金隅股份有权在总发行规模内（含超额配售部分）行使品种间回拨选择权，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%（含超额配售部分）。品种一发行期限 5 年（附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），品种二发行期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权）。票面金额为人民币 100 元，按面值平价发行，票面年利率将根据簿记建档结果确定。本次债券票面利率采取单利，按年计息，不计复利，每年支付利息一次，最后一期利息随本金一起支付。本次债券无担保。

募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款、债券及其他债务融资工具和/或补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2014年以来我国经济增长速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016年，我国GDP同比增长速度分别为7.3%、6.9%和6.7%，经济增速有所回落。

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2014年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧

适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 建材

我国水泥行业产能过剩普遍存在，国内新增产能持续下降；国家加大落后产能淘汰力度，鼓励企业兼并重组，提升市场集中度，大型水泥企业区域控制能力进一步加强

水泥作为基础性的建材产品之一，广泛应用于建筑工程。我国已成为世界上水泥第一大生产和消费国，我国产量约占全球总产量的70%，人均消费1.7吨水泥。根据中国水泥网初步统计，截至2016年末，全国新型干法水泥生产线累计1,769条，设计熟料产能达18.3亿吨，实际年熟料产能超过20亿吨，累计产能同比增长1%。分区域看，新点火产能主要集中在湖北、广东、云南，合计能力占全国三分之二，多数为产能置换项目；从规模来看，日产5,000吨以上14条，日产2,500吨5条；分集团企业看，产能有接近50%集中在华润水泥控股有限公司、中国葛洲坝集团股份有限公司和安徽海螺水泥股份有限公司。从实际生产运行来看，2015年，全国累计水泥产量23.5亿吨，同比下滑4.9%，其中东北、华北地区分别下滑21.1%和14.4%；2016年以来，水泥产量

有所回升，2016年，全国累计水泥产量24.0亿吨，同比增长2.5%。

我国水泥行业快速扩张造成了严重的产能过剩，2006~2012年的7年中，在地方政府上项目以及一些企业非理性投资行为的推动下，我国水泥项目投资过热，年增长率高达21%，直至2013年增速才有所回落。水泥行业的产能严重过剩造成了过多无效投资和大量的资源浪费，与此同时，下游受房地产市场下行以及基建项目需求下降影响，水泥行业利润增长放缓，行业利润增长波动加大，水泥行业面临供给端和需求端的双重挤压。根据国家统计局数据，2015年，水泥行业利润总额为329.7亿元，较2014年下降58%，行业企业亏损面约为35%；2016年以来，随着供给侧改革的深入，水泥行业去产能政策得到较好的落实，行业利润水平有所回升，2016年，水泥行业实现利润518.0亿元，同比增长55%。

2015年全国水泥产量自2000年以来首次出现负增长，水泥行业已经进入平台期。但由于近年来我国水泥投资一直处于高位，水泥产能过剩较为严重，行业竞争较为激烈，因此自2009年9月以来，有关控制水泥产能过快增长的政策密集出台。2013年10月15日，国务院印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称“意见”），这是继发改委和工信部出台《关于坚决遏制产能严重过剩行业盲目扩张的通知》后，再次出台关于抑制水泥等过剩行业产能的文件，显示出国家整理产能过剩的力度在不断加强，此次政策的出台有利于遏制产能扩张，并提高行业集中度，对行业内大型企业发展形成利好，而部分小规模低标号水泥生产企业则面临较大政策风险。2013年12月27日，环保部会同国家质检总局发布了《水泥工业大气污染物排放标准》，环保新政的实施，使水泥行业龙头企业获得的更多兼并重组机会，进而促进行业产业升级，淘汰落后产能，提高行业集中度。2014年3月10日，国家发展改革委会同环境保护部、工业和信息化部发布了《水泥行业清洁生产评价指标体系》，并于2014年4月1日起施行。2014年12月10日，国家标准化管理委员会公布关于批准发布GB175-2007《通用硅酸盐水泥》国家标准第2号修改单的公告，取消32.5复合硅酸盐水泥，并将于2015年12月1日起正式实施。低标水泥取消将增加熟料的消费量，对龙头企业提升市场份额、强化区域控制力将有明显促进作用，将是化解产能过剩的又一重要措施。2015年4月，工业和信息化部发布《部分产能严重过剩行业产能置换实施办法》，称需继续做好产能等量或减量置换工作，严禁钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃行业新增产能。2016年1月，国家发展改革委与工业和信息化部联合下发《关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》，称自2016年1月起，对淘汰类以外的通用硅酸盐水泥生产用电实行基于电耗的阶梯电价政策。据行业相关部门预计，水泥行业阶梯电价政策的实施将促使约10%左右产能的水泥生产线达不到能耗要求被淘汰，对促进化解水泥行业过剩产能将起到一定作用。

同时，在供给侧改革的大环境下，水泥行业去产能化逐步深入。

2016年5月，国务院办公厅印发《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》，提出的目标包括：到2020年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前10家企业的生产集中度达60%左右；建材工业效益好转，水泥、平板玻璃行业销售利润率接近工业平均水平，全行业利润总额实现正增长。整体来看，政府出台的一系列政策仍以遏制产能扩张，化解产能过剩为主，来推动水泥及建材工业的转型升级，提升行业的整体市场竞争力。

2013年以来，随着国家一系列政策的实施，水泥新增产能逐年下降，产能得到一定的限制，其中2015年全国新增水泥熟料产能4,712万吨，同比减少2,319万吨，下降幅度为32.98%。2016年全国新点火水泥熟料生产线共有19条，合计年度新点火熟料产能2,558万吨，较2014年减少2,163万吨，降幅为46%，已连续四年呈递减走势。但固定资产投资额增长率逐年下降，面对下游市场低迷的情况，我国水泥行业仍存在产能过剩压力，新型干法水泥熟料生产线的增加使得国内水泥行业产能利用率继续下降。国家发改委等部门针对水泥行业发布的多份产业政策和规划，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。

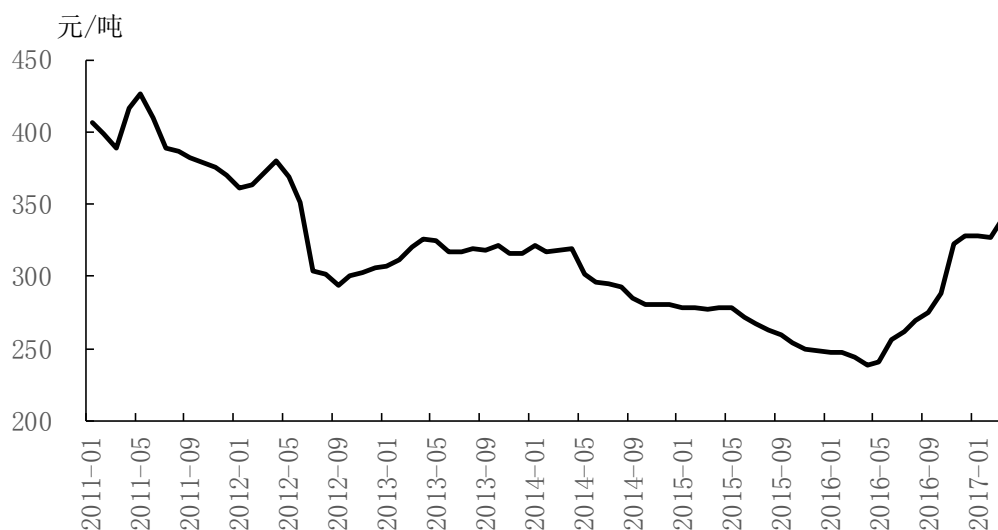


图1 2011年1月以来华北地区P.O 42.5水泥月平均价

数据来源：Wind 资讯

在产能过剩、环保要求上升的背景下，国家进一步鼓励水泥行业整合，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。2016年以来，国家继续化解过剩产能和淘汰落后产能，严控行业新增产能，提高行业集中度，促进产业转移和重大布局优化。2016年，“两材”合并及金隅股份和冀东集团战略重组的完成，对化解产能过剩，推动区域性资源整合具有重大的意义，也标志着供给侧改革进入

实质性阶段。预计行业集中度将进一步提高，产能结构逐渐优化。

我国新型建材行业集中度不高；随着节能环保和低碳经济的要求，新型建材行业将得到快速发展

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%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。

● 房地产

国内房地产行业开始步入调整期，市场回暖使得库存压力得到一定释放，但市场分化日益明显；随着房地产销售市场及土拍市场热度持续攀升，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策

房地产作为强周期行业，同时也是我国经济发展的支柱产业，且出于改善民生促进社会和谐稳定的考虑，住宅地产是国家宏观调控的重点领域，商业地产受房地产调控政策影响相对较小。从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构及土地供给等多方面，经济政策与行政指导相配合，基本以规范供给、调节需求为基调。

中国城镇化建设的推进使得国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程促进了人口结构的转换，刺激了房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。根据政府的发展规划，中国城镇化率将在 2020 年达到 60%，2030 年达到 70%。城镇化水平的持续提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。2014 年上半年，随着国内宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2015 年，我国全年完成房地产开发投资 95,978.9 亿元，同比增长 1.0%，增速同比下滑 9.5 个百分点，2016 年房地产投资有所回暖，全年完成开发投资额 102,580.6 亿元，同比名义增长 6.9%。2014 年以来，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。

2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。销售量方面，经过春节时期的交易低迷之后，商品房销售规模增速明显加快。2015 年，国内完成商品房销售面积 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%；商品房销售额



87,280.8 亿元, 同比增长 14.4%; 2016 年, 国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米, 同比增长 22.5%; 商品房销售额 117,627.1 亿元, 同比增长 34.8%; 价格方面, 随着行情的逐步好转, 房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳, 国房景气指数自 2015 年 7 月起有所回升, 由 2015 年 6 月的 92.63 增至 2017 年 2 月的 100.78。2016 年以来, 受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响, 2016 年 9 月至 10 月初, 全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策, 多地重启限购限贷, 主要涵盖如下三类: 一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制, 如杭州、武汉和天津; 二是加大购房首付款的比例, 如北京和天津等; 三是对限购房屋的面积有所限定, 例如郑州市限购 180 平方米以内的住房, 厦门市限购 144 平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。2017 年 3 月, 全国房产调控再度升级, 对国内热点城市购房数量、首付款比例等的限制愈加严格。以北京为例, 北京购房认房且认贷, 即在北京无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的, 首付款比例提至不低于 60%, 同时暂停发放贷款期限 25 年以上的个人住房贷款; 此外, 企业购买的商品住房再次上市交易需满 3 年及以上, 若交易对象为个人, 按照北京限购政策执行。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降, 预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。

从城市分类来看, 一、二线城市对房地产市场政策较为敏感, 政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果不甚理想。2013 年以来, 长期的调控政策使得一、二线城市商品房价格增速快速回落, 而房地产支持政策的出台释放了较大的需求, 一、二线城市, 尤其是一线城市商品房价格快速回升。2015 年 3 月以来, 一线城市商品房销售量明显增长, 价格环比增速均高于 2%, 随着大型房地产企业积极进入, 一线房地产市场将呈现量价齐升的态势; 二线城市价格小幅上升, 库存压力亦得到有效释放; 而三线及以下城市价格则呈现小幅的波动, 仍面临较大的去库存压力。2016 年 2~4 月, 一、二线城市价格持续攀升, 市场成交持续向好, 库存压力得到有效释放; 2016 年 4 月以来, 一方面一线及热点二线城市因城施策, 出台收紧政策, 另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度, 提供购房补贴等刺激政策, 因此一线城市房价再次进入调整, 二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动, 房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般, 区域仍面临较大的去库存压力。2016 年 10 月以来, 一、二线等热点城市调控政策不断收紧, 限购限贷力度及各项监管措施陆续出台, 房价走势明显放缓, 三线城市房价较为稳定。根据易居研究院发布数据, 2016 年, 35 个城市中, 一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 7.2 个月、8.6 个月和 12.4 个月, 一线城市的去化速度基本不变, 二线城市的去化速度略有放缓, 三线城市去化速度有所加快, 但高库存问题仍然较为严峻。

从行业竞争格局来看，我国从事房地产开发业务的企业主要来自大陆境内和港澳地区，竞争要素包括土地储备、财务实力、品牌知名度、产品价格与质量、售后服务品质以及其他资源等方面。为了在激烈竞争中争夺市场份额，大型成熟的开发商均已建立了各自不同的产品类型和品牌，通过市场地位划分吸引不同目标客户群体，因此，准确的市场预判与产品定位成为了决定项目吸引力的主要因素。

北京市经济仍保持较快发展；京津冀协同发展及雄安新区的设立将可为京津冀地区带来更大的可持续发展空间

北京市综合经济实力保持在全国前列。2016年，北京市实现地区生产总值24,889.3亿元，同比增长6.7%，其中第一产业增加值129.6亿元，同比下降8.8%；第二产业增加值4,774.4亿元，同比增长5.6%；第三产业增加值19,995.3亿元，同比增长7.1%。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京市吸引了国内外众多大型企业，北京经济的较快发展仍能够为区域内企业提供良好的外部环境。

2015年4月30日，中共中央政治局召开会议，审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，指出推动京津冀协同发展是重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，将率先在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域取得突破。长期来看，京津冀协同发展将为北京及其周边地区带来更大的可持续发展空间。

2017年4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新三县以及周边部分区域，地处京津冀区域腹地，区位优势明显。雄安新区的设立是京津冀协同发展工作中意向重大的决策部署，对于集中疏解北京非首都功能，调整优化京津冀城市布局 and 空间结构，具有重大的意义。

经营与竞争

公司主要从事建材制造、房地产开发和物业投资管理，建材和房地产开发是主要的收入和利润来源；近年来，公司营业收入和毛利率均有所波动

公司主要从事建材制造、房地产开发以及物业投资和资产管理等业务。2014~2015年，公司营业收入有所减少，2016年，受合并范围变化影响，公司营业收入有所上升；2014~2016年，毛利润逐年上升；毛利率有所波动。

表 1 2014~2016 年公司营业收入和毛利润构成（单位：亿元、%）

项目		2016 年		2015 年		2014 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入		477.39	100.00	409.25	100.00	412.41	100.00
建材	水泥与混凝土	153.65	32.19	108.29	26.46	126.40	30.65
	新型建材	111.21	23.30	103.72	25.34	101.93	24.72
房地产	保障房开发	10.40	2.18	17.77	4.34	39.34	9.54
	商品房开发	174.09	36.47	151.44	37.00	116.03	28.13
物业投资与资产管理		32.60	6.83	26.92	6.58	21.92	5.32
其他及抵消		-4.56	-0.96	1.11	0.27	6.79	1.65
毛利润		111.97	100.00	103.99	100.00	99.69	100.00
建材	水泥与混凝土	31.58	28.20	14.44	13.89	20.02	20.08
	新型建材	8.66	7.73	10.08	9.69	9.17	9.20
房地产	保障性住房	-4.31	-	6.13	5.89	9.20	9.23
	商品房开发	55.00	49.12	56.68	54.51	44.91	45.05
物业投资与资产管理		16.90	15.09	16.20	15.58	11.56	11.57
其他及抵消		4.14	3.70	0.46	0.44	1.46	1.46
毛利率		23.45		25.41		24.17	
建材	水泥与混凝土	20.56		13.33		15.84	
	新型建材	7.78		9.72		9.00	
房地产	保障性住房	-41.37		34.50		23.39	
	商品房开发	31.59		37.43		38.71	
物业投资与资产管理		51.84		60.18		60.99	
其他及抵消		-		41.44		44.48	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，建材和房地产业务是公司收入和利润的主要来源。2014~2015 年，公司建材板块收入逐年减少。2014 年，由于下游需求不足、产能过剩严重，产品市场价格下降，水泥与混凝土营业收入同比小幅回落；为控制煤炭、钢材的贸易风险，公司缩小了商贸物流业务规模，新型建材业务收入同比减少 41.66 亿元。2015 年，受产品价格进一步下滑的影响，水泥与混凝土营业收入同比减少 14.33%；新型建材业务收入同比持平。2016 年，受到下游需求回暖，水泥与混凝土价格有所回升，以及 2016 年 10 月以来合并范围新增冀东集团影响，建材板块收入增幅较大，其中水泥及混凝土实现收入 153.65 亿元，同比增长 41.89%。2014~2016 年，公司房地产板块收入保持增长。2015 年，受到项目结转周期影响，保障性住房收入同比减少 54.83%，而商品房开发收入同比增长 30.52%，带动板块收入进一步增长。2016 年保障性住房结转面积 11.10 万平方米，同比降低 42.60%，收入 10.40 亿元，同比降低 41.47%，保障性住房业务规模继续收缩。2014~2016 年，公司物业投资与资产管理业务收入保持增长，在收入占比中持续提升。



其他业务占比很小。

从毛利率来看，水泥与混凝土价格的波动及多轮房产限购政策，使得公司毛利率表现出一定的波动性。2015年，水泥销售价格的持续走低使水泥与混凝土板块毛利率有所下降；受钢材、煤炭贸易量变化影响，新型建材毛利率小幅上升；而保障性住房毛利率受项目结算进度影响较大。2016年，水泥产品销售价格有所回升以及部分原材料成本降低，使得水泥与混凝土毛利率同比增长7.23个百分点；新型建材毛利率略有降低，主要是合并的冀东集团第四季度相应板块的毛利率较低所致；2016年公司结转的房产项目中自住型商品房达93.80亿元，而自住型商品房毛利率相对较低，受此影响，商品房毛利率同比降低5.84个百分点；2016年公司结转的保障性住房收入中长阳项目达到8.90亿元，但该项目与周边配套商品房按照统一的土地成本进行分摊，使得保障性住房收入及成本出现倒挂；物业投资与资产管理业务毛利率同比降低8.34个百分点，主要是由于合并的冀东集团第四季度物业板块的毛利率较低，但整体仍处于较好水平。

综合来看，下游需求的回升及合并范围的变化使得水泥及混凝土业务收入增幅较大，2016年公司收入及毛利润均出现增长，但毛利率同比有所降低。

随着对冀东集团战略重组的完成，公司各业务板块纵向一体化产业链规模优势及协同效应得到增强

根据北京市政府相关政策，公司原控股股东金隅集团将下属位于市区的工厂搬迁至北京周边地区。公司充分利用金隅集团在市区内下属企业搬迁余留用地，进行房地产开发，进而开发高档写字楼项目，并延伸出了物业投资管理板块，形成了建材制造、房地产开发、物业投资管理三大业务板块协调发展的产业格局。公司各业务板块形成了纵向一体化产业链，具有较强的协同效应。公司已完工房地产开发项目用地部分来自自有厂房搬迁，在北京地区的房地产开发项目所用水泥和混凝土部分为公司生产产品，同时可选用公司生产的新型建材产品。公司注重防范关联交易存在的风险，采用公开招标等方式规范化操作。物业投资管理业务中获得的经验支持了房地产开发的设计和建建设，同时物业投资管理形成的稳定现金流支持水泥和新型建材等业务板块的发展。随着对冀东集团战略重组的完成，公司借助冀东集团水泥、新型建材等产业板块的既有市场占有率和积累的各种资源及优势，进一步延伸目标区域市场，各业务板块纵向一体化产业链规模优势及协同效应得到增强。

● 建材

公司建材制造板块主要包括水泥与混凝土和新型建材业务。

产品 1：水泥和混凝土

公司水泥与混凝土产能布局主要以北京市和河北省为主，主要经

营主体包括冀东集团、鹿泉金隅鼎鑫水泥有限公司、赞皇金隅水泥有限责任公司、天津振兴水泥有限公司和北京金隅疏水环保科技有限公司（以下分别简称“鼎鑫水泥”、“赞皇水泥”、“振兴水泥”和“疏水环保”）等。

表 2 2016 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
冀东集团	55.00	598.48	75.41	172.47	-14.47
鼎鑫水泥	100.00	31.81	50.72	15.02	0.36
赞皇水泥	100.00	16.26	53.65	5.47	0.11
疏水环保	100.00	14.58	45.68	7.52	0.91
振兴水泥	62.09	10.90	36.34	3.85	0.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是国家重点扶持的 12 家大型水泥企业之一，2016 年随着对冀东集团战略重组的完成，熟料和水泥产能及产量均得到较大提升；雄安新区基建项目的推进，将可以持续促进公司水泥销量的提升

从公司水泥业务生产成本来看，煤炭及电力能源、原材料以及制造费用分别约占 45%、30%和 15%，其中石灰石是生产水泥的重要资源性原材料。截至 2016 年末，公司石灰石总储量达 26 亿吨，资源充足性进一步提高，对外依存度相对较低。煤炭采购方面，公司主要供应商为国内大型煤炭生产企业和经贸企业，保持了良好的合作关系；此外，公司通过低温余热发电技术降低了用电成本。

2016 年，随着对冀东集团战略重组的完成，公司熟料和水泥产能及产量均得到较大提升。截至 2016 年末，公司熟料生产线达到 86 条，主要分布在河北省。公司生产水泥所用熟料全部自产，同时外销少量熟料。截至 2016 年末，公司混凝土总产能为 7,800 万立方米，2016 年销量为 1,321 万立方米。

表 3 2014~2016 年公司水泥产品的产能产量情况（单位：万吨）

产品	2016 年		2015 年		2014 年	
	年产能	产量 ¹	年产能	产量	年产能	产量
熟料	10,943	8,310	3,670	2,960	3,600	3,053
水泥	17,346	10,023	4,470	3,157	4,550	3,249

数据来源：根据公司提供资料整理

作为国家重点扶持建设的 12 家大型水泥制造企业之一，公司坚持在京津冀地区的战略布局，不断巩固和扩大区域市场的影响力。公司水泥在北京地区有很强的区域优势和很高的市场占有率，并购冀东集团之后，公司水泥销量占北京和华北市场总量的 66%和 59%，其中高标号水泥市场份额占 70%左右。2016 年以来，受下游基础建设投资以及

¹ 2016 年公司熟料及水泥产量包含了冀东集团全年熟料及水泥产量数据。

房地产行业回暖影响，水泥销售均价有所回升。2016年，公司水泥和熟料的平均销售价格为176元/吨²。

表4 2014~2016年公司水泥、熟料分区域销售情况（单位：万吨）

区域	2016年 ³		2015年		2014年	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
京津冀	5,338	1,065	2,542	627	2,735	573
其他区域	4,699	446	637	120	585	162
合计	10,037	1,511	3,179	747	3,320	735

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售采取直销为主、分销为辅的渠道模式，其中直销占比70%，供应对象主要为重点基建、房产项目工程和搅拌站等；分销占比30%，供应对象主要为农村等地区经销商。近年来，公司利用自身业务优势，先后中标了京石高铁、南水北调、北京地铁等多个重点项目，市场拓展成效较显著。公司下游客户类型丰富，集中度较低。

作为国家第一批循环经济试点企业之一，公司协同政府创建无垃圾公害城市，打造“资源-产品-废弃物-再生资源”为核心的循环经济模式。公司总结出一整套利用水泥窑协同处废的经验，自主研发和建成运营国内首条利用水泥窑无害化处置工业固体废弃物示范线，拥有年处置20余万吨污泥、3万吨飞灰及40余类危险废弃物的资质和能力，负责北京市约90%的危险废弃物处置工作。截至2016年末，公司余热发电装机总量约511兆瓦，可实现年供电约25亿千瓦时，节约标准煤约30余万吨，减少二氧化碳排放约120万吨。2016年，公司通过低温余热发电技术累计发电约25亿千瓦时，节约电费9.27亿元。

2017年4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新三县以及周边部分区域。雄安新区地处京津冀区域腹地，区位优势明显，而雄安新区现有的开发程度较低，未来将会有较大规模的基础设施建设。公司作为华北地区最大的水泥企业，在雄安新区周边均有产业布局，由于水泥销售方面具有运输半径的限制，雄安新区基础设施建设工程的推进，将可以持续平稳的促进公司水泥产品销量的提升。

综合来看，随着对冀东集团战略重组的完成，公司熟料和水泥产能及产量得到较大提升，公司在华北区域市场占有率进一步提高，竞争优势有所增加；雄安新区基建项目的推进，将可以持续促进公司水泥销量的提升。预计未来1~2年，公司水泥业务将保持稳定发展。

产品2：新型建材

公司新型建材板块包括商贸物流和建材生产两部分，主要经营主

² 此数据为统计了冀东集团2016年全年水泥和熟料销售数据后的平均销售价格，由于未对2015年合并口径平均销售价格进行追溯，因此未进行同期比较。

³ 2016年公司水泥及熟料销量包含了冀东集团全年水泥及熟料销量数据。

体有北京金隅商贸有限公司、北京金隅天坛家具股份有限公司和通达耐火技术股份有限公司（以下分别简称“金隅商贸”、“天坛家具”和“通达耐火”）等。

表 5 2016 年公司新型建材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
金隅商贸	100.00	27.34	71.35	63.09	0.075
天坛家具	97.26	17.43	63.35	7.94	0.12
通达耐火	92.82	10.58	45.21	5.37	-0.44

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是京津冀地区主要的新型建材生产商，产品具有一定的品牌、规模和技术优势，在国内市场具有一定的竞争优势；2016 年，公司新型建材业务收入有所增长

公司商贸物流业务涵盖煤炭、钢材、铁矿石及卫浴产品等。公司代理经营陶瓷卫浴品牌涵盖科勒、TOTO、乐家、杜拉维特、汉斯格雅等国际知名品牌，均为一级代理，公司是以上品牌在华北地区最主要的代理商。

公司新型建材生产业务涵盖装饰及装修材料、节能墙体及保温材料 and 耐火材料等，公司是京津冀地区主要的新型建材生产商，保温及耐火产品产销及综合实力位居国内前列。公司以其多样化的新型建材产品和优良的产品质量，成为国家诸多大型运动场馆的建材供应商及服务商。同时，公司是北京市属唯一从事新型建材制造业的大型国有企业，能够得到北京市政府的大力支持。

表 6 2014~2016 年公司新型材料主要业务销售收入（单位：亿元）

主要产品	2016 年	2015 年	2014 年
商贸物流	79.17	70.38	82.84
家具及装饰材料	10.14	9.83	11.88
耐火材料	-	6.74	7.51
墙体保温材料	3.14	2.56	3.00
装饰设计	13.07	14.21	-
冀东集团	10.54	-	-
内部抵消	-4.84	-4.43	-3.30

数据来源：根据公司提供资料整理

注：2015 年起公司统计口径调整，将商贸物流、家具及装饰材料、墙体保温材料业务中的装饰设计归纳统计，2016 年 10 月起增加冀东集团相应板块；2016 年起耐火材料归入水泥板块统计。

公司家具及装饰材料产品包括家具、门窗、纤维板、地板等，共有近 20 条生产线，产品以中高档为主，家具产能约 65 万件/年，总体规模较大。公司“天坛”品牌被国家工商行政管理总局认可为“中国驰名商标”，其木制家具被国家质量监督检验检疫总局认可为“中国名

牌产品”。2016年，公司家具及装饰材料收入同比略有增长，在国内办公家具市场具有一定竞争优势。

公司的墙体保温材料主要包含加气混凝土，加气混凝土是新型节能墙材的主导产品之一，也是国家多年来一直大力倡导要发展的新型墙体材料。公司加气混凝土的产能达52万立方米/年，是华北地区最大的加气混凝土生产企业，加气产品产销规模行业排名第三，具备较强规模优势。

公司是国内产能最大的耐火材料供应商，也是中国大型耐火材料设计、研发、制造和服务提供商之一。公司拥有不定型耐火材料和定型耐火材料生产线，在国内外有较高的知名度。2013年以来，由于北京市政府环保要求，公司对部分生产线进行了搬迁、停产，公司耐火材料的产销量受到影响；2016年起公司将耐火材料归入水泥板块统计。

● 房地产

公司房地产业务主要由北京金隅嘉业房地产开发有限公司（以下简称“金隅嘉业”）、北京金隅大成房地产开发有限公司（以下简称“金隅大成”）经营。金隅嘉业和金隅大成均具有房地产开发一级资质。

表7 2016年公司房地产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
金隅嘉业	100.00	508.37	87.00	167.44	11.50
金隅大成	100.00	246.06	84.00	15.99	-1.59

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发具有一定的品牌效应和规模优势；土地储备较为充足，具有可持续发展能力；公司是北京主要的保障性住房开发企业之一，2015年以来，公司保障房项目及结转面积明显减少

公司房地产业务经营历史较长，是北京地区综合实力较强的房地产开发企业之一，公司房地产开发业务已覆盖环渤海、长三角、成渝三大经济圈，在京、沪、津、渝四个直辖市以及杭州、南京、合肥、海口等14个省会城市或区域中心城市实现战略布局。公司被国家住建部授予“国家住宅产业化基地”称号，具有一定的品牌优势和规模优势。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。公司房地产业务包含保障性住房开发和商品房开发两部分。

保障房开发方面，公司是北京地区主要的保障性住房（含自住型商品房）开发企业之一，累计开发面积超过400万平方米。受益于北京市工厂搬迁，公司保障房开发用地多数来自于其在城区大量旧工业厂区的土地，利润空间相对较高。同时，保障性住房需求不受房地产市场增速减缓的影响，故公司保障性住房项目的开发降低了普通商品房市场波动对公司经营的影响。但受到政策导向以及项目周期的影

响，2015年以来，公司保障房项目及结转面积明显减少。2016年，公司房地产业务结转面积同比减少，其中商品房结转面积104.53万平方米，同比降低2.30%，保障性住房结转面积11.10万平方米，同比降低42.60%；公司合同签约面积117.87万平方米，同比增长18.90%，其中商品房合同签约面积110.54万平方米，同比增长22.90%，保障性住房合同签约面积7.33万平方米，同比降低20.20%。

表8 2014~2016年公司房地产开发情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2016年	2015年	2014年
销售面积	117.87	99.17	147.35
销售均价	18,204	14,445	14,793
新竣工面积	102.90	154.73	201.46
结转面积	115.63	126.31	149.72
其中：商品房	104.53	106.97	96.67
保障性住房	11.10	19.34	53.05

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发坚持快速周转的方针，重点布局一二线城市，在北京成功取得具有一定规模的商品房项目、保障房项目和自住型商品房项目的开发权，在天津、杭州、南京、成都等地区也获得一批开发用地。公司土地储备资源较为充足，主要分布于重庆、合肥、北京、杭州及海南等地区，占比分别为37.10%、12.69%、11.40%、7.09%和5.80%。截至2016年末，公司拥有土地储备总面积778万平方米（详见附件3），其中，2016年新增土地储备118万平方米，为房地产板块持续发展提供了较好支撑。

● 物业投资及资产管理

公司物业投资及资产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2016年末，公司拥有投资性物业面积72.20万平方米。公司投资性物业大厦主要包括环贸一、二、三期，腾达大厦，金隅大厦，建达/建材经贸大厦和大成国际。2016年末，公司上述主要投资性物业大厦的总面积为59.60万平方米，可出租面积为49.14万平方米，已出租面积45.07万平方米，出租率为91.72%。2016年，公司主要投资性物业大厦的出租率仍保持较高水平，主要写字楼大厦的新租或续租的出租单价均稳中有升。

公司现有高档物业管理面积超过100万平方米，主要分布在北京的长椿街、西直门、安贞桥等地段，地理位置优越；中低档物业管理面积较大，其中住宅小区物业约360万平方米，自管宿舍区约80万平方米。出租和物业收入的平稳增长，为公司带来了稳定的现金流入。

2016年，公司物业投资及管理板块实现营业收入32.60亿元，同比增加21.05%。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

金隅股份成立于2005年12月22日，截至2016年末，公司注册资本106.78亿元，控股股东北京国管中心持有公司44.93%股权，北京市国资委为公司实际控制人。

公司建立了较为完善的治理结构，权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确，运作规范。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所、香港联交所有关法律法规的要求，设立股东大会、董事会和监事会，规范运作，强化内部管理，加强信息披露，确保公司经营管理有效运行。

战略与管理

公司未来的发展战略致力于加强产业链的整合和运作，发展核心业务板块，并在北京及环渤海地区进行扩张，提高品牌知名度。水泥板块，面对区域产能过剩、市场需求不振、资源及环境约束严厉等挑战，公司以降低生产成本为核心，通过统一招标采购以及强化循环经济和环保产业发展优势等措施降本增效；新型建材方面，公司坚持新型建材园区发展模式，加快商贸物流业务发展；房地产方面，公司将加强对政策信息预判及把握能力，实现稳健可持续发展。公司河北大厂金隅现代工业园区项目、北京房山窦店循环经济园区改造项目以及北京大兴黄村金隅国际物流园区项目建设逐步推进，园区化集中生产模式基本形成，产业协同效应将逐步显现。

公司完成与冀东集团的战略重组，有效提高了区域水泥的集中度，水泥与混凝土业务经营规模得到扩大，在华北地区市场占有率进一步提高；但冀东集团资产负债率较高且连续亏损，使公司在重组后的经营管理方面存在一定挑战

公司于2016年10月9日(章程修订日)开始拥有对冀东集团的实质控制权，持有冀东集团55%的股权，成为其控股股东。冀东集团是2006年《关于公布国家重点支持水泥产业结构调整大型企业(集团)名单的通知》(发改运行【2006】3001号)确定的12家全国性大型水泥企业之一，主营业务为水泥及混凝土生产销售，销售区域以华北、东北和西北地区为主。

截至2016年末，冀东水泥水泥及熟料年产能分别为1.30亿吨和7,483万吨。2015年，区域内水泥产能过剩，下游需求不足，供需矛盾进一步扩大，冀东集团出现重大亏损。2016年以来，受战略重组及

水泥需求有所回暖影响，区域整合效应及水泥销售价格有所回升，2016年，冀东集团同比亏损幅度有所降低，冀东水泥2016年全年归属于母公司所有者的净利润为0.53亿元，实现扭亏；但冀东集团及冀东水泥资产负债率处于较高水平，整体债务负担较大。

表9 2014~2016年冀东集团主要财务指标（单位：亿元、%）

指标	2016年	2015年	2014年
期末总资产	598.48	596.54	614.80
期末资产负债率	75.41	82.52	81.03
营业收入	172.47	179.98	251.10
营业利润	-19.69	-43.72	-13.32
净利润	-14.47	-45.28	-3.36
经营性净现金流	26.51	12.89	17.56

数据来源：根据公司提供资料整理

本次战略重组顺应了京津冀协同发展国家战略和供给侧结构性改革政策导向，有效提高了京津冀地区熟料和水泥的集中度，规范了区域水泥业务市场秩序，重组完成后公司水泥产能大幅增加，经营规模得到扩大，在华北地区市场占有率进一步提高。但公司能否在企业文化、管理模式、技术研发、销售渠道及客户资源等方面与冀东集团进行融合，能否完全承接其存续债务以及能否通过整合对冀东集团实施有效管理均存在一定的不确定性，使公司在重组后的经营管理方面存在一定挑战。

抗风险能力

公司主业涉及建材、房地产和物业投资管理三大板块，业务板块关联性较强，具有协同效应。公司发展获得北京市政府的大力支持，是北京地区大型水泥和新型建材生产企业，是北京主要的保障性住房开发企业之一，具有很强的区域竞争优势。随着公司与冀东集团的战略重组的完成，水泥与混凝土业务经营规模得到扩大，在华北地区市场占有率进一步提高。但公司也面临水泥行业产能过剩、环保压力上升、产品价格下降以及房地产行业结构性调整所带来的不确定性等挑战。综合来看，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了2014~2016年财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“安永华明”）对公司2014~2016年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2016年审计报告中关键事项涉及投资性房地产之公允价值、商誉减值和企业合并等，安永华明并对每一关键事项在审计中如何应对进行了描述。2016年10月战略重组完成之后，公司将冀东集团纳入合并报表范围。

资产质量

2014年以来，公司资产规模持续扩大；受合并范围变化影响，2016年末公司总资产增幅较大，仍以流动资产为主，但占比有所降低；固定资产在总资产中占比有所提升

近年来，公司资产规模持续扩大；受将冀东集团纳入合并范围影响，2016年末，公司总资产同比增长59.39%，流动资产占比57.33%，同比降低11.00个百分点。

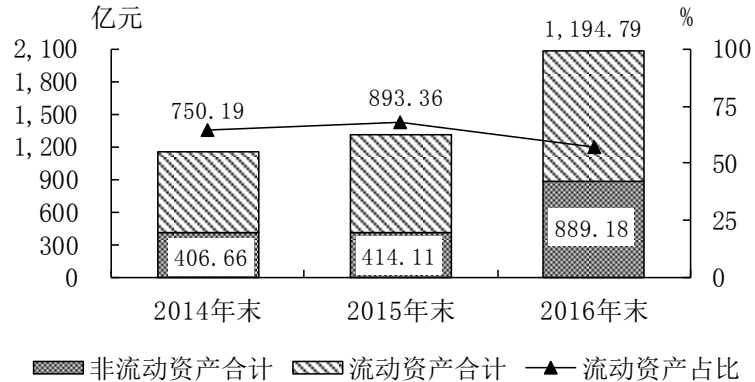


图2 2014~2016年末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款及预付款项构成，五项合计占流动资产的比重超过90%。2014~2016年末，公司流动资产分别为750.19亿元、893.36亿元和1,194.79亿元。2014~2016年末，存货在流动资产中占比均超过30%，存货中开发成本和开发产品占比约为90%，其中2016年末，存货为641.11亿元，同比增长18.71%，主要是随着房地产开发项目投入增加，存货规模持续扩张所致，其中开发成本和开发产品合计为92.56%，公司已计提了5.63亿元存货跌价准备；公司货币资金保持增长，其中2015年末为183.70亿元，受到预售房款和筹资金额增加的影响，同比大幅增长67.30%，2016年末为280.10亿元，受合并范围变化以及预售房款和筹资金额增加影响，同比大幅增长52.48%，受限货币资金为98.99亿元，其中房地产预售款受限资金⁴为59.28亿元，财务公司存放中央银行法定准备金14.40亿元；公司应收账款保持增长，其中2015年末为68.82亿元，同比增长27.33%，为房地产板块商业出售以及混凝土销售应收款增加所致，2016年末为88.90亿元，同比增长29.18%，主要是合并范围新增冀东集团所致，前五名单位合计占比3.70%，公司共计提了22.51亿元坏账准备；公司其他应收款保持增长，其中2016年末为61.29亿元，同比增加41.31亿元，主要是合并范围变化使得往来款、代垫款项和应收股权转让款大幅增加所致；公司预付款项保持增长，其中

⁴ 房地产开发企业商品房预售资金需全部存入房地产预售资金监管专用账户，保证预售资金优先用于工程建设，使用前需向监管银行提交书面申请，在完成监管的预售项目竣工验收并达到其他规定的条件下，可申请解除资金监管。

2016 年末为 49.69 亿元，同比增长 37.45%，主要是因为合并范围新增冀东集团以及预付土地款、工程款及商贸贷款增加所致。

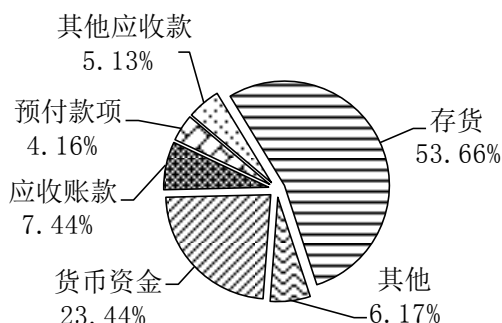


图 3 2016 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产和无形资产等构成，2016 年末三项合计在非流动资产中占比 81.09%。2014~2016 年末，公司非流动资产分别为 406.66 亿元、414.11 亿元和 889.18 亿元。2014~2016 年末，公司固定资产保持增长，以房屋建筑物和机器设备为主，其中 2016 年末为 457.73 亿元，同比增加 276.32 亿元，主要是合并范围变化，使得房屋建筑物、机器设备及运输工具大幅增加；公司投资性房地产以公允价值计量，保持小幅增长，其中 2016 年末为 149.77 亿元⁵，同比增长 3.68%，公允价值增加 5.97 亿元⁶；2016 年末，公司将 11.59 亿元固定资产和 73.33 亿元投资性房地产用于银行借款担保抵押，合计金额在非流动资产中占比 9.55%。公司无形资产保持增长，以土地使用权和非专利技术为主，其中 2016 年末为 113.50 亿元，同比增加 72.63 亿元，主要是合并范围变化使得土地使用权和非专利技术分别增加 54.89 亿元和 18.79 亿元；公司在建工程保持增长，其中 2016 年末为 39.64 亿元，同比增加 27.14 亿元，主要是合并范围的变化及对在建项目的持续投入所致；公司商誉有所波动，其中 2016 年末为 27.50 亿元，同比增加 24.91 亿元，主要是年内对冀东水泥及唐山冀东装备工程股份有限公司因企业合并形成的商誉分别为 20.14 亿元和 4.78 亿元，可回收价值按照资产组的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 339.50 亿元，在总资产中占比为 16.29%，与净资产比重为 53.97%。其中受限货币资金 98.99 亿元，包括房地产预售款 59.28 亿元以及子公司财务公司存放中央银行法定准备金额 14.40 亿元；公司将 96.89 亿元存货、73.33 亿元投资性房地产以及 11.59 亿元固定资产用于抵押担保。此外，受限资产还包括部

⁵ 其中包括账面价值 3.04 亿元投资性房地产未办妥产权证书，该投资性房地产是在 2011 年通过同一控制下企业合并所取得；目前权属变更手续正在办理，公司认为其对上述投资性房地产的占有、使用或者处置没有任何障碍。

⁶ 公司投资性房地产由独立评估公司第一太平戴维斯估值及专业顾问有限公司按公开市场和现有用途为基础采用未来收益法和市场法进行评估。

分应收票据、其他应收款和土地使用权，金额相对较小。

2014~2016年，公司应收账款周转天数分别为45.44天、54.04天和59.47天；存货周转天数分别为497.62天、606.53天和581.83天，受房地产开发周期较长影响，公司存货周转周期较长，周转效率波动下降。

综合来看，2014年以来，公司资产规模持续增长；受合并范围变化影响，2016年末公司总资产增幅较大，仍以流动资产为主，但占比有所降低；存货周转效率波动下降。

资本结构

2014年以来，公司负债规模持续扩大；受合并范围变化影响，2016年末公司总负债及有息债务增幅较大，资产负债率有所增加，短期偿债压力加大

2014年以来，公司负债规模持续扩大；2016年末，公司总负债为1,454.88亿元，同比增长64.27%，负债构成始终以流动负债为主，但占比同比降低8.33个百分点。

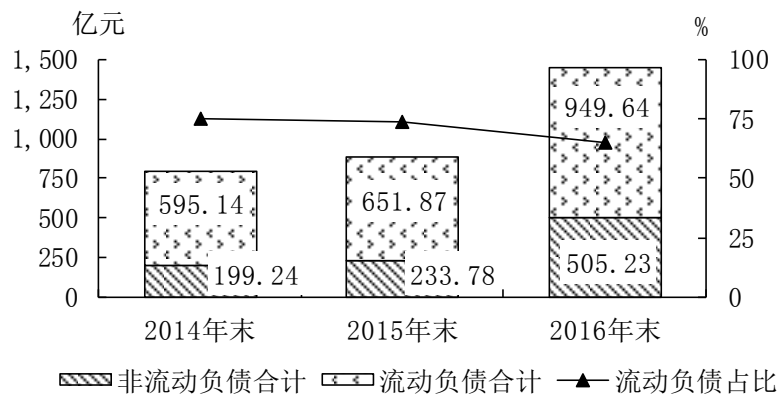


图4 2014~2016年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和其他流动负债等构成。2014~2016年末，公司流动负债分别为595.14亿元、651.87亿元和949.64亿元。2014~2016年末，公司短期借款持续增长，其中2016年末为320.28亿元，同比增加152.22亿元，主要是由于合并范围变化所致，其中信用借款及保证借款分别为299.27亿元和13.22亿元；公司预收款项持续增长，以房地产预售款为主，其中2016年末为234.63亿元，同比增加23.27%，主要是预收房款及货款增加所致，其中预收房款为209.37亿元，同比增加34.53亿元；公司应付账款有所波动，其中2016年末为123.12亿元，同比增加42.73%，主要是由于合并范围变化使得应收货款增加所致，一年以内的应付账款占比79.44%；公司一年内到期的非流动负债有所波动，主要是一年内到期的应付债券和长期借款，其

中 2016 年末为 68.97 亿元，同比增加 29.90 亿元，主要是一年内到期的应付债券增加较多；公司其他应付款保持增长，主要为代收及暂收款项和押金保证金，其中 2016 年末为 59.81 亿元，同比增加 29.02 亿元，主要是由于合并范围变化使得代收及暂收款项等增加较多所致；公司其他流动负债要由预提开发成本及预提土地增值税构成，其中 2016 年末为 57.39 亿元，同比增长 9.72%。

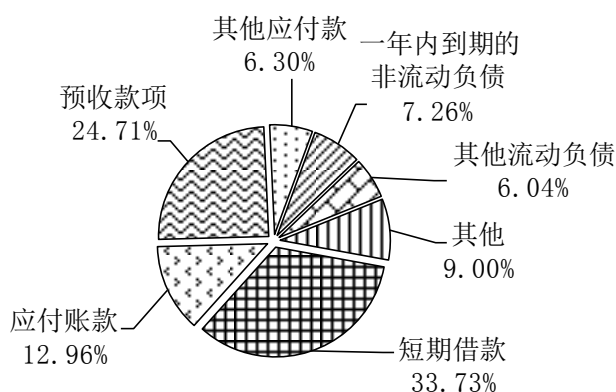


图 5 2016 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、递延所得税负债和长期应付款等构成。2014~2016 年末，公司非流动负债分别为 199.24 亿元、233.78 亿元和 505.23 亿元。2014~2016 年末，公司应付债券持续较快增长，其中 2016 年末为 212.79 亿元，同比增加 92.79 亿元，主要是由于合并范围变化及年内新增发行两期公司债券所致；公司长期借款持续增长，其中 2016 年末为 180.88 亿元，同比增加 111.99 亿元，主要是合并范围变化所致，其中信用借款和抵押借款分别占比 22.46%和 39.88%；公司递延所得税负债持续增加，其中 2016 年末为 48.01 亿元，同比增加 21.55 亿元，主要是企业合并中资产公允价值调整所致；公司长期应付款波动较大，其中 2016 年末为 37.41 亿元，同比增加 37.22 亿元，主要为合并范围变化而增加的融资租赁款。

表 10 2014~2016 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	419.25	267.14	243.52
长期有息债务 ⁷	511.08	199.08	158.72
总有息债务	930.33	466.21	402.24
总有息债务占总负债比重	63.95	52.64	50.64

2014 年以来，公司有息债务持续增长，其中 2016 年末，受合并范围变化影响，公司长短期借款及应付债券均出现增长，总有息债务增幅较大。有息债务结构由以短期有息债务为主变为以长期有息债务为主，债务期限结构有所优化，但仍面临一定短期偿债压力。

⁷ 本报告将永续债券计入到长期有息债务。

表 11 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	419.25	145.62	151.42	28.43	78.00	107.61	930.33
占比	45.06	15.65	16.27	3.05	8.39	11.57	100.00

根据公司提供的截至 2016 年末一年内到期的有息债务期限结构，公司短期有息债务主要集中在 2017 年下半年到期，存在一定的集中偿付压力。

表 12 截至 2016 年末公司一年内到期有息债务期限结构（单位：万元、%）

到期期限	短期借款	一年内到期的非流动负债（付息项）	其他流动负债（应付短期债券）	合计	占比
2017 年一季度	554,949	83,419	300,000	938,368	22.38
2017 年二季度	565,334	64,655	0	629,988	15.03
2017 年三季度	588,000	394,627	0	982,627	23.44
2017 年四季度	1,494,491	147,042	0	1,641,532	39.15
合计	3,202,773	689,742	300,000	4,192,515	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 68.67%、67.74%和 69.81%，其中 2016 年末同比增加 2.07 个百分点，主要是合并范围内新增的冀东集团资产负债率较高所致；同期公司流动比率分别为 1.26 倍、1.37 倍和 1.26 倍，有所波动；速动比率为 0.44 倍、0.54 倍和 0.58 倍，略有提升。

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 362.47 亿元、421.82 亿元和 629.10 亿元，持续增长。2014 年 3 月及 2015 年 12 月，公司两次完成非公开发行 A 股股票，同时产生资本溢价，使得股本和资本公积相应增长；2016 年 5 月，公司以 2015 年末总股本 5,338,885,567 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，公司股本增至 10,677,771,134 股；2014~2016 年末，公司未分配利润分别为 173.15 亿元、188.46 亿元和 209.80 亿元，持续增长；2016 年末其他权益工具为 49.82 亿元，同比增加 39.92 亿元，主要是年内新增发行两期共 40.00 亿元永续中票所致；少数股东权益分别为 51.40 亿元、40.99 亿元和 187.09 亿元，其中 2016 年末同比增加 146.10 亿元，主要是合并范围变化所致。

公司的部分客户采取银行按揭（抵押贷款）方式购买其开发的商品房时，根据银行发放个人购房抵押贷款的要求，公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保，该项担保责任在购房客户办理完房屋所有权证并办妥房产抵押登记手续后解除。截至 2016 年末，公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保金额为 115.68 亿元，此外，合并范围新增冀东集团使得公司新增对外担保 47.12 亿元，合计对外担保 162.80 亿元，担保比率

25.88%。虽然有关物业的可变现净值足以偿还未缴付的按揭本金以及应计利息和罚款，且被担保企业均为国企，但公司仍存在一定的或有风险。

表 13 截至 2016 年末公司对外担保情况⁸（单位：万元）

被担保企业	担保方式	担保总额	担保期限	是否逾期	是否互保
鞍山冀东水泥有限责任公司	连带责任担保	1,800	2016/03/02~2017/03/02	否	否
	连带责任担保	105	2016/10/28~2017/01/19	否	否
	连带责任担保	2,000	2016/07/11~2017/07/10	否	否
	连带责任担保	1,400	2016/10/28~2017/10/27	否	否
	连带责任担保	840	2016/07/28~2017/01/28	否	否
	连带责任担保	660	2016/08/30~2017/02/28	否	否
唐山市南湖生态城开发建设投资有限公司	连带责任担保	117,000	2014/05/22~2029/05/21	否	否
	连带责任担保	45,000	2015/09/09~2029/05/21	否	否
	连带责任担保	23,000	2015/09/15~2029/05/21	否	否
	连带责任担保	42,000	2015/10/19~2029/05/21	否	否
唐山建设投资有限公司	土地抵押担保	237,400	2013/02/08~2018/04/20	否	否
合计	-	471,205	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司负债规模持续增长；受合并范围变化影响，2016 年末公司有息债务增幅较大，整体债务压力及短期偿债压力加大。

盈利能力

2014 年以来，公司营业收入及毛利率均有所波动，综合盈利指标有所下滑

2014 年以来，公司营业收入及毛利率均有所波动。其中，2016 年，受 2016 年 10 月以来合并范围新增冀东集团及房地产市场有所回暖影响，公司营业收入为 477.39 亿元，同比增长 16.65%，毛利润为 111.97 亿元，同比增长 7.67%；毛利率为 23.45%，同比降低 1.96 个百分点。

⁸ 表 14 中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；公司对鞍山冀东水泥有限责任公司到期贷款均进行续保。

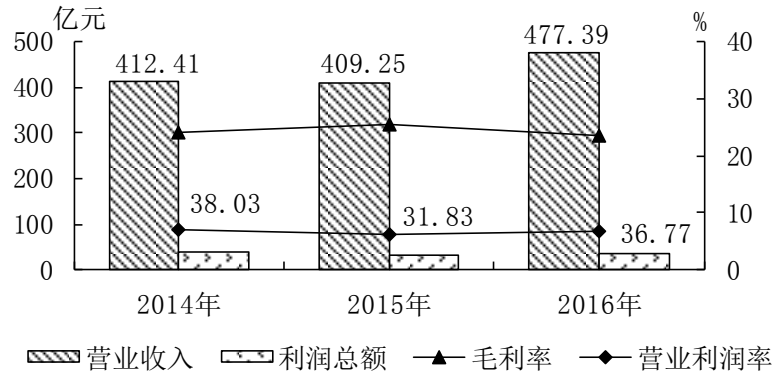


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，公司期间费用率分别为13.62%、14.31%和15.22%，逐年上升，但总体费用控制能力较强。其中，2016年期间费用率同比增长0.91个百分点，主要是受合并范围变化影响，销售费用及管理费用同比分别增加3.08亿元和8.34亿元。

表14 2014~2016年公司期间费用及其占比情况（单位：万元、%）

项目	2016年	2015年	2014年
销售费用	185,424	154,616	152,157
管理费用	380,786	297,381	288,660
财务费用	160,350	133,555	120,944
期间费用	726,560	585,552	561,761
期间费用/营业收入	15.22	14.31	13.62

2014~2016年，公司资产减值损失为分别2.10亿元、4.48亿元和4.15亿元，其中2014年计提了0.95亿元存货跌价准备，2015年对存货和坏账分别计提了2.84亿元和1.55亿元，2016年占比较大的固定资产减值损失和坏账损失分别为0.96亿元和2.39亿元；公允价值变动收益分别为6.28亿元、6.02亿元和5.93亿元，主要来自于投资性房地产；投资收益分别为-0.28亿元、-0.18亿元和6.42亿元，其中2016年同比增加6.59亿元，主要是处置长期股权投资产生投资收益5.16亿元；营业利润分别为29.51亿元、25.02亿元和31.80亿元，持续增长；营业外收入分别为9.04亿元、7.42亿元和8.88亿元，主要以增值税返还、拆迁补偿收入等政府补贴为主；营业外支出分别为0.52亿元、0.61亿元和3.91亿元，其中2016年同比增加3.30亿元，主要是处置非流动资产形成损失2.19亿元；利润总额分别为38.03亿元、31.83亿元和36.77亿元，净利润分别为27.09亿元、19.51亿元和26.90亿元，均有所波动；受2015年利润水平有所降低及2016年资产规模同比增加影响，公司总资产报酬率及净资产收益率均持续下滑。

综合来看，2014年以来，公司营业收入及毛利率均有所波动；2016

年以来，受合并范围变化及房地产市场有所回暖影响公司营业收入有所增加，综合盈利指标随着资产规模的扩大同比有所下滑。

现金流

2014年以来，公司经营性净现金流持续增长，对债务的保障能力有所增强；建设投资规模有所扩大，融资规模保持高位

2014~2015年，公司经营性净现金流持续净流出，2014年主要是房地产板块支付了2013年取得的两个自住型商品房项目地款约60亿元，2015年主要是房地产板块商业出售以及混凝土销售应收账款增幅较大，2016年，公司经营性净现金流为35.04亿元，同比增加41.56亿元，转变为净流入，主要是由于经营性应收减少以及公司房地产板块土地储备支出同比减少所致；随着大厂金隅家具生产基地、金隅物流园等建设工程的持续投入，投资性净现金流保持净流出，其中2016年投资性净现金流为-40.25亿元，净流出同比增加26.18亿元，主要是由于购建固定资产及工程项目投入同比增加所致；由于公司持续较大规模的投资力度，筹资规模保持高位。

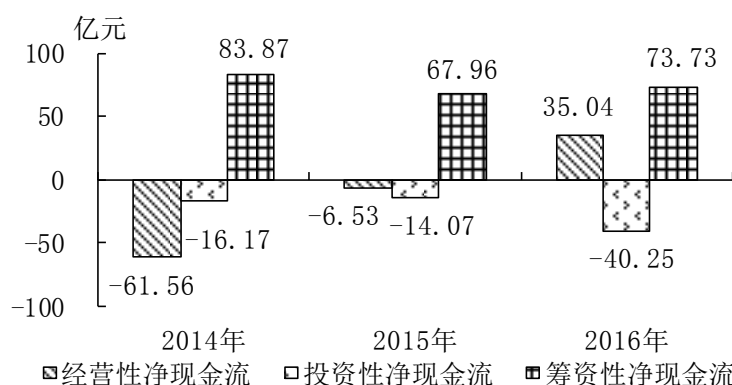


图7 2014~2016年公司现金流情况

2014年以来，公司经营净现金流逐步转变为净流入，对债务的保障能力有所增强；EBIT及EBITDA利息保障倍数随着利润的变化而表现出一定的波动性，但始终能对利息进行较好的覆盖。

表15 2014~2016年公司债务及利息的覆盖水平(单位: %、倍)

项目	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	4.38	-1.05	-11.04
经营性净现金流/总负债	2.99	-0.78	-8.31
经营现金流利息保障倍数	1.22	-0.27	-2.83
EBIT利息保障倍数	1.86	1.86	2.31
EBITDA利息保障倍数	2.61	2.49	2.95

综合来看，2014年以来，公司经营净现金流逐步转变为净流入，对债务的保障能力有所增强；建设投资规模有所扩大，融资规模保持

高位。

偿债能力

近年来，公司多次发行债券，股权融资渠道较通畅，拥有很强的融资能力

2014年以来，公司营业收入及毛利率均有所波动，期间费用率有所上升，但费用控制能力仍较强，综合盈利指标有所下滑；公司有息债务规模增长较快，但资产负债率保持稳定，有息债务在总负债中的占比适中，期限结构有所优化，但仍面临一定短期偿债压力；公司经营现金流持续增长并转变为净流入，对债务的保障能力有所增强。

由于公司业务规模的扩张，公司债权融资与股权融资规模均有所增长。2013年以来，公司共发行20支债券，累计融资336亿元。2014年3月，公司完成主要向金隅集团的非公开发行股票发行，募集资金27.95亿元，扣除发行费用后主要投入北京金隅国际物流园工程项目和年产80万标件家具生产线项目。2015年12月3日，公司完成非公开发行A股股票，以8.48元/股的价格向包括金隅集团在内的8名投资者发行A股股票554,245,283股，募集资金47亿元，用于房地产项目开发及补充流动资金。公司多次发行债券，股权融资渠道较通畅，拥有很强的融资能力，并保持与多家银行等金融机构的良好合作关系。综合来看，公司偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年4月13日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的各类债务融资工具到期均按期兑付本息，未到期已到付息日债券均正常付息。

结论

金隅股份已发展成为集建材制造、房地产开发以及物业管理三大业务板块为一体的大型产业集团，各业务板块形成了纵向一体化产业链，具有较强的协同效应。作为北京市重点扶持的大型企业，公司建材、房地产等业务具有很强的区域竞争优势。同时公司也面临水泥行业产能过剩、环保标准提高以及房地产业发展不确定性等挑战。随着对冀东集团战略重组的完成，公司各业务板块纵向一体化产业链规模优势及协同效应持续增强；重组完成后，公司水泥与混凝土业务经营规模得到扩大，行业地位及市场占有率进一步提高；但冀东集团资产负债率较高且连续亏损，使公司在重组后的经营管理方面存在一定挑战。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的



风险极小。预计未来 1~2 年，公司经营规模有望扩大。因此，大公对金隅股份的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京金隅股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

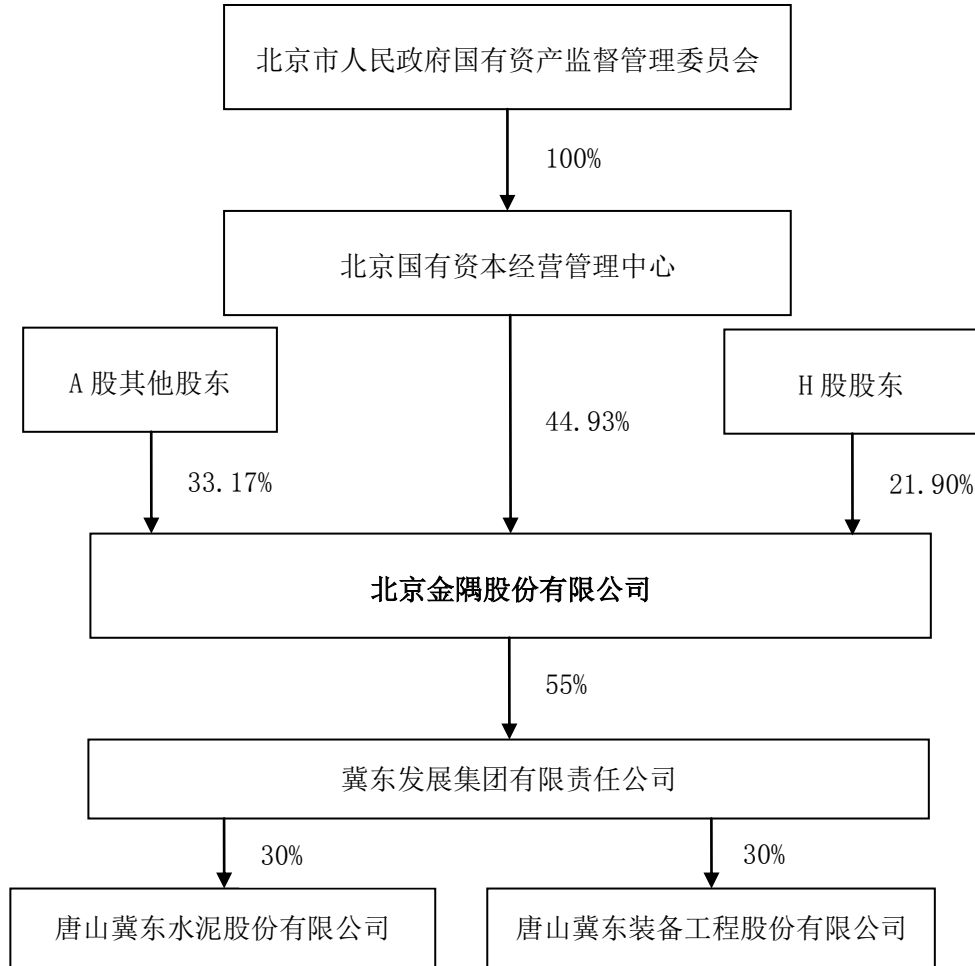
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

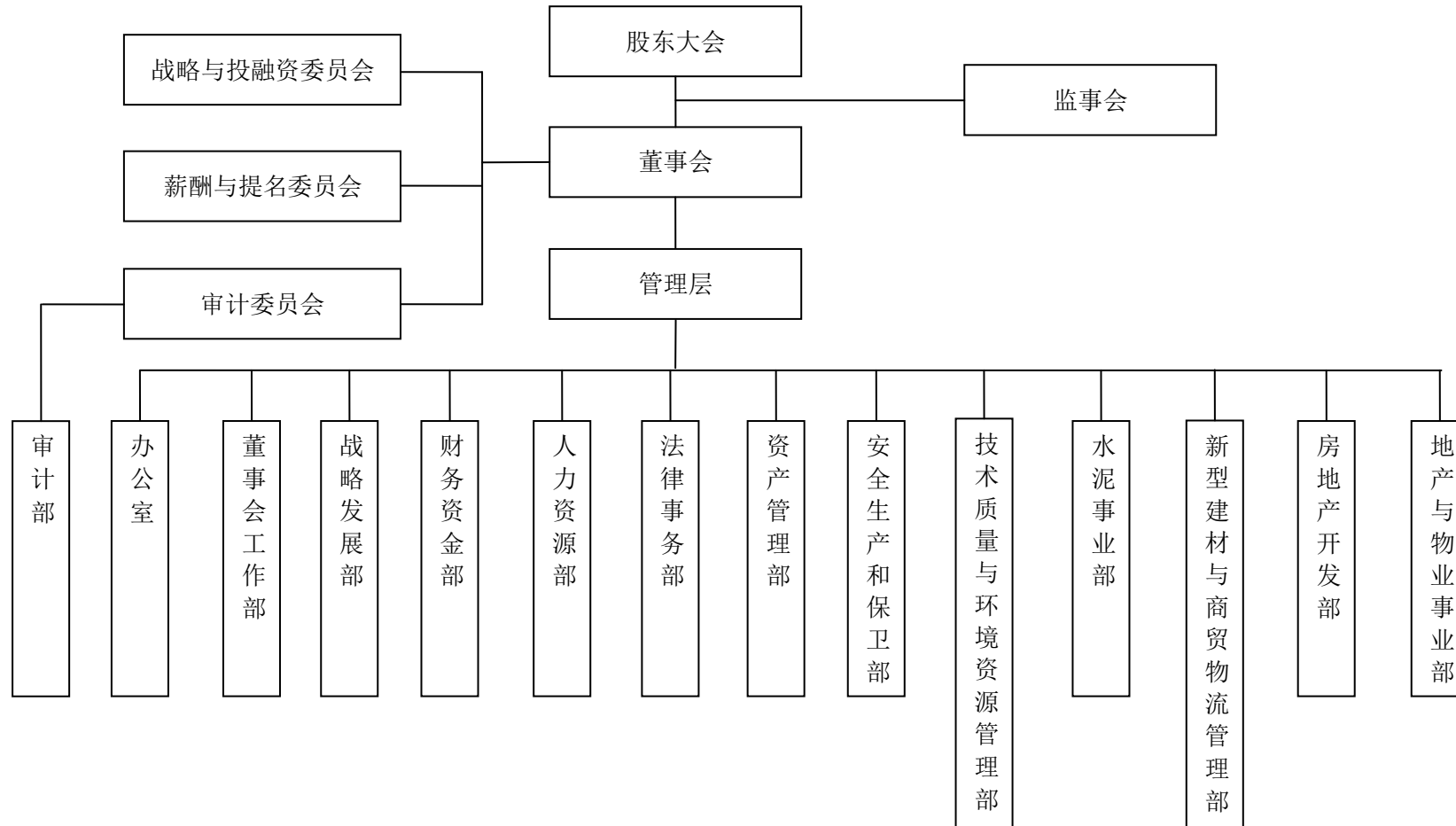
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年末北京金隅股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2016 年末北京金隅股份有限公司组织结构图





附件 3 截至 2016 年末北京金隅股份有限公司土地储备情况

单位：万平方米

序号	项目名称	项目地点	土地储备面积
-	商品房开发	-	720.28
1	重庆-新都会	重庆南岸区茶园	214.41
2	合肥-叉车厂地块	合肥市蜀山区	52.13
3	重庆-南山郡	重庆南岸区南山	49.67
4	合肥-包河地块	合肥市包河区	45.53
5	海口-西海岸	海口市西海岸长滨 17 街	31.39
6	成都-武侯珑熙郡	成都武侯区	29.24
7	上海-嘉定菊园	上海嘉定区菊园新区	27.78
8	南京-奶牛场地块	南京市浦口区江浦街道	26.58
9	重庆-时代都汇	重庆南岸区茶园	24.51
10	杭州-观澜时代	杭州经济技术开发区	23.93
11	天津-空港地块	天津市空港经济区	21.30
12	杭州-三堡地块	杭州市江干区景芳三堡	20.21
13	唐山-金岸红堡	河北省唐山市路北区	19.81
14	青岛-镇江路地块	青岛市市北区	18.05
15	内蒙-环球金融中心	呼和浩特市赛罕区	15.64
16	海口-海甸溪	海口海甸岛	14.00
17	北京-张郭庄商品房	北京丰台长辛店	12.60
18	唐山-金隅乐府	河北省唐山市路北区	10.61
19	杭州-半山田员外	杭州拱墅区	8.45
20	唐山-启新 1998	河北省唐山市路北区	8.17
21	北京-其他	-	5.34
22	南京-金隅紫京府	南京建邺区	6.70
23	北京-西郊砂石厂西地块	北京海淀区田村山	6.44
24	宁波-姚江船闸	宁波江北文教街道	5.99
25	天津-金隅悦城	天津东丽区张贵庄	5.59
26	北京-长阳商品房	北京房山区长阳镇	2.57
27	杭州-钱江学府	杭州上城区	2.54
28	成都-大成郡	成都双流县西航港街道	2.50
29	北京-金隅翡丽	北京海淀区西三旗建材城东	1.85
30	北京-后沙峪商品房	北京顺义区后沙峪镇后沙峪村	1.45
31	其他	-	5.30
-	保障房开发	-	57.78
32	北京-北奥地块	北京大红门	24.59
33	北京-后沙峪保障房	北京顺义区后沙峪镇后沙峪村	16.57
34	北京-朝阳新城 D 组团	北京朝阳区东坝	9.88
35	其他	-	6.75

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4 北京金隅股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	2,801,021	1,836,988	1,098,017
应收账款	888,991	688,207	540,483
预付款项	496,868	361,501	352,698
存货	6,411,123	5,400,719	4,885,316
流动资产合计	11,947,873	8,933,563	7,501,881
投资性房地产	1,497,663	1,444,480	1,405,181
固定资产	4,577,328	1,814,117	1,802,119
无形资产	1,135,017	408,725	397,720
非流动资产合计	8,891,839	4,141,107	4,066,616
资产总计	20,839,712	13,074,670	11,568,497
占资产总额比 (%)			
货币资金	13.44	14.05	9.49
应收账款	4.27	5.26	4.67
预付款项	2.38	2.76	3.05
存货	30.76	41.31	42.23
流动资产合计	57.33	68.33	64.85
投资性房地产	7.19	11.05	12.15
固定资产	21.96	13.88	15.58
无形资产	5.45	3.13	3.44
非流动资产合计	42.67	31.67	35.15
负债类			
短期借款	3,202,773	1,680,600	1,163,564
应付账款	1,231,164	862,571	929,755
预收款项	2,346,250	1,903,403	1,652,967
其他应付款	598,069	307,856	307,834
应付短期债券	300,000	600,000	660,000
一年内到期的非流动负债	689,742	390,750	611,651
其他流动负债	573,938	523,076	452,539
流动负债合计	9,496,419	6,518,657	5,951,366
长期借款	1,808,769	688,860	677,950
应付债券	2,127,940	1,200,000	906,991
递延所得税负债	480,087	264,599	255,117
非流动负债合计	5,052,342	2,337,826	1,992,393
负债合计	14,548,761	8,856,483	7,943,758

附件 4 北京金隅股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	22.01	18.98	14.65
应付账款	8.46	9.74	11.70
预收款项	16.13	21.49	20.81
其他应付款	4.11	3.48	3.88
应付短期债券	2.06	6.77	8.31
一年内到期的非流动负债	4.74	4.41	7.70
其他流动负债	3.94	5.91	5.70
流动负债合计	65.27	73.60	74.92
长期借款	12.43	7.78	8.53
应付债券	14.63	13.55	11.42
递延所得税负债	3.30	2.99	3.21
非流动负债合计	34.73	26.40	25.08
权益类			
股本	1,067,777	533,889	478,464
资本公积	586,520	1,157,970	789,869
盈余公积	127,687	105,329	82,850
未分配利润	2,098,012	1,884,616	1,731,508
归属于母公司所有者权益	4,420,049	3,808,297	3,110,727
少数股东权益	1,870,902	409,890	514,012
所有者权益合计	6,290,951	4,218,187	3,624,739
损益类			
营业收入	4,773,877	4,092,534	4,124,147
营业成本	3,654,205	3,052,604	3,127,282
销售费用	185,424	154,616	152,157
管理费用	380,786	297,381	288,660
财务费用	160,350	133,555	120,944
资产减值损失	41,498	44,791	21,044
公允价值变动损益	59,268	60,219	62,829
投资收益	64,153	-1,763	-2,844
营业利润	317,950	250,199	295,105
营业外收支净额	49,703	68,066	85,230
利润总额	367,653	318,265	380,335
净利润	269,035	195,107	270,897
归属于母公司所有者的净利润	268,665	201,745	242,272

附件 4 北京金隅股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)			
营业成本	76.55	74.59	75.83
销售费用	3.88	3.78	3.69
管理费用	7.98	7.27	7.00
财务费用	3.36	3.26	2.93
资产减值损失	0.87	1.09	0.51
公允价值变动损益	1.24	1.47	1.52
投资收益	1.34	-0.04	-0.07
营业利润	6.66	6.11	7.16
营业外收支净额	1.04	1.66	2.07
利润总额	7.70	7.78	9.22
所得税	2.07	3.01	2.65
净利润	5.64	4.77	6.57
归属于母公司所有者的净利润	5.63	4.93	5.87
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	350,375	-65,264	-615,617
投资活动产生的现金流量净额	-402,500	-140,701	-161,690
筹资活动产生的现金流量净额	737,303	679,554	838,736
财务指标			
EBIT	535,750	447,845	501,278
EBITDA	753,433	598,305	640,902
总有息债务	9,303,313	4,662,116	4,022,377
毛利率 (%)	23.45	25.41	24.17
营业利润率 (%)	6.66	6.11	7.16
总资产报酬率 (%)	2.56	3.43	4.33
净资产收益率 (%)	4.28	4.63	7.47
资产负债率 (%)	69.81	67.74	68.67
债务资本比率 (%)	59.66	52.50	52.60
长期资产适合率 (%)	127.57	158.32	138.13
流动比率 (倍)	1.26	1.37	1.26
速动比率 (倍)	0.58	0.54	0.44
保守速动比率 (倍)	0.34	0.32	0.23
存货周转天数 (天)	581.83	606.53	497.62
应收账款周转天数 (天)	59.47	54.04	45.44

附件 4 北京金隅股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.38	-1.05	-11.04
经营性净现金流/总负债 (%)	2.99	-0.78	-8.31
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.22	-0.27	-2.83
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.86	1.86	2.31
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.61	2.49	2.95
现金比率 (%)	30.14	28.18	18.45
现金回笼率 (%)	112.78	93.75	107.54
担保比率 (%)	25.88	13.44	17.19

附件 5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
资产类			
货币资金	627,598	565,415	535,885
应收账款	382,368	502,709	603,304
其他应收款	412,586	249,632	198,374
预付款项	73,665	71,362	124,526
存货	460,920	434,055	492,735
流动资产合计	2,184,721	2,097,726	2,248,190
可供出售金融资产	210,296	130,810	210
固定资产	2,586,163	2,713,286	2,803,778
无形资产	361,520	356,411	355,461
非流动资产合计	3,800,042	3,867,692	3,899,795
资产总计	5,984,763	5,965,418	6,147,985
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.49	9.48	8.72
应收账款	6.39	8.43	9.81
其他应收款	6.89	4.18	3.23
存货	7.70	7.28	8.01
流动资产合计	36.50	35.16	36.57
可供出售金融资产	3.51	2.19	0.00
固定资产	43.21	45.48	45.60
无形资产	6.04	5.97	5.78
非流动资产合计	63.50	64.84	63.43
负债类			
短期借款	1,552,613	1,401,762	1,254,496
应付账款	448,333	435,831	473,798
应付票据	187,964	234,093	215,096
其他应付款	267,118	167,838	131,110
一年内到期的非流动负债	458,553	622,955	982,787
流动负债合计	3,090,717	3,534,376	3,515,617
长期借款	235,998	164,459	365,322
应付债券	630,291	920,938	951,375
递延所得税负债	25,071	35,017	13,888
非流动负债合计	1,422,325	1,388,010	1,465,841
负债合计	4,513,042	4,922,385	4,981,458

附件 5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
占负债总额比 (%)			
短期借款	34.40	28.48	25.18
应付账款	9.93	8.85	9.51
应付票据	4.16	4.76	4.32
其他应付款	5.92	3.41	2.59
一年内到期的非流动负债	10.16	12.66	19.73
其他流动负债	0.03	10.83	6.03
流动负债合计	68.48	71.80	70.57
长期借款	5.23	3.34	7.33
应付债券	13.97	18.71	19.10
递延所得税负债	0.56	0.71	0.28
非流动负债合计	31.52	28.20	29.43
权益类			
股本	247,950	123,975	123,975
资本公积	649,493	242,139	227,221
盈余公积	5,199	5,199	5,199
未分配利润	-589,334	-415,902	-132,287
归属于母公司所有者权益	616,822	262,037	224,585
少数股东权益	854,899	780,996	941,942
所有者权益合计	1,471,721	1,043,032	1,166,528
损益类			
营业收入	1,724,676	1,799,768	2,510,995
营业成本	1,386,456	1,623,547	2,089,202
销售费用	62,633	56,925	57,833
管理费用	242,829	316,886	276,530
财务费用	179,154	233,947	235,538
资产减值损失	94,570	112,492	-2,775
公允价值变动损益	-13,559	-12,814	14,183
投资收益	78,446	134,888	10,290
营业利润	-196,900	-437,210	-133,161
营业外收支净额	72,094	24,285	117,664
利润总额	-124,806	-412,925	-15,497
净利润	-144,681	-452,845	-33,623
归属于母公司所有者的净利润	-156,032	-277,176	-28,486

附件 5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
占营业收入比 (%)			
营业成本	80.39	90.21	83.20
销售费用	3.63	3.16	2.30
管理费用	14.08	17.61	11.01
财务费用	10.39	13.00	9.38
资产减值损失	5.48	6.25	-0.11
公允价值变动损益	-0.79	-0.71	0.56
投资收益	4.55	7.49	0.41
营业利润	-11.42	-24.29	-5.30
营业外收支净额	4.18	1.35	4.69
利润总额	-7.24	-22.94	-0.62
所得税	-8.39	-25.16	-1.34
净利润	-9.05	-15.40	-1.13
归属于母公司所有者的净利润	80.39	90.21	83.20
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	265,086	128,934	175,592
投资活动产生的现金流量净额	-108,173	-118,460	-125,366
筹资活动产生的现金流量净额	-217,518	36,020	-160,784

附件 6 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	318,855	199,608	306,157
应收账款	138,538	156,204	168,460
预付款项	81,910	91,867	129,238
存货	154,889	152,987	209,736
流动资产合计	1,067,384	876,062	1,040,816
投资性房地产	0	4,021	0
固定资产	2,332,500	2,460,366	2,547,986
无形资产	288,391	287,871	284,477
非流动资产合计	3,080,621	3,252,061	3,364,611
资产总计	4,148,005	4,128,123	4,405,427
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.69	4.84	6.95
应收账款	3.34	3.78	3.82
预付款项	1.97	2.23	2.93
存货	3.73	3.71	4.76
流动资产合计	25.73	21.22	23.63
投资性房地产	0.00	0.10	0.00
固定资产	56.23	59.60	57.84
无形资产	6.95	6.97	6.46
非流动资产合计	74.27	78.78	76.37
负债类			
短期借款	1,176,370	929,550	678,290
应付账款	202,271	207,465	261,454
预收款项	30,693	22,817	27,779
其他应付款	90,618	94,801	92,131
一年内到期的非流动负债	443,145	364,503	540,393
其他流动负债	1,307	400,410	300,471
流动负债合计	2,069,518	2,057,115	1,977,041
长期借款	158,628	112,860	291,901
应付债券	321,423	612,261	711,295
长期应付款	432,361	154,843	46,304
非流动负债合计	961,700	937,704	1,084,675
负债合计	3,031,217	2,994,819	3,061,716

附件 6 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	38.81	31.04	22.15
应付账款	6.67	6.93	8.54
预收款项	1.01	0.76	0.91
其他应付款	2.99	3.17	3.01
一年内到期的非流动负债	14.62	12.17	17.65
其他流动负债	0.04	13.37	9.81
流动负债合计	68.27	68.69	64.57
长期借款	5.23	3.77	9.53
应付债券	10.60	20.44	23.23
长期应付款	14.26	5.17	1.51
非流动负债合计	31.73	31.31	35.43
权益类			
股本	134,752	134,752	134,752
资本公积	492,175	492,162	512,354
盈余公积	101,464	101,464	94,764
未分配利润	257,863	252,574	437,534
归属于母公司所有者权益	998,549	1,006,061	1,179,355
少数股东权益	118,239	127,243	164,356
所有者权益合计	1,116,787	1,133,304	1,343,712
损益类			
营业收入	1,233,515	1,110,825	1,566,474
营业成本	935,331	940,603	1,238,112
销售费用	45,484	40,541	41,923
管理费用	167,414	230,015	216,196
财务费用	125,015	143,410	151,973
资产减值损失	32,352	28,072	2,986
公允价值变动损益	-12,680	-15,700	7,453
投资收益	55,764	95,114	1,591
营业利润	-43,728	-198,799	-83,870
营业外收支净额	63,612	25,233	65,955
利润总额	19,884	-173,566	-17,916
净利润	-2,365	-215,034	-27,748
归属于母公司所有者的净利润	5,289	-171,522	3,471

附件 6 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)			
营业成本	75.83	84.68	79.04
销售费用	3.69	3.65	2.68
管理费用	13.57	20.71	13.80
财务费用	10.13	12.91	9.70
资产减值损失	2.62	2.53	0.19
公允价值变动损益	-1.03	-1.41	0.48
投资收益	4.52	8.56	0.10
营业利润	-3.54	-17.90	-5.35
营业外收支净额	5.16	2.27	4.21
利润总额	1.61	-15.62	-1.14
净利润	-0.19	-19.36	-1.77
归属于母公司所有者的净利润	0.43	-15.44	0.22
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	269,129	91,729	225,347
投资活动产生的现金流量净额	-1,715	-30,030	-111,988
筹资活动产生的现金流量净额	-191,033	-160,797	-89,745

附件 7 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 8 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。