



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京金隅集团股份有限公司主体与相关 债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】060 号

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“14 金隅 MTN001”、“14 金隅 MTN002”、“15 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN002”、“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN003”、“18 金隅 MTN004”、“18 金隅 MTN005”、“16 金隅 01”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”的信用状况进行跟踪评级，确定北京金隅集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“14 金隅 MTN001”、“14 金隅 MTN002”、“15 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN002”、“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN003”、“18 金隅 MTN004”、“18 金隅 MTN005”、“16 金隅 01”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月二十七日



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
14 金隅 MTN001	20	5	AAA	AAA	2018.04
14 金隅 MTN002	15	5	AAA	AAA	2018.04
15 金隅 MTN001	10	5(5+N)	AAA	AAA	2018.04
16 金隅 MTN001	20	5(5+N)	AAA	AAA	2018.04
16 金隅 MTN002	20	5(5+N)	AAA	AAA	2018.04
17 金隅 MTN001	25	5(5+N)	AAA	AAA	2018.04
17 金隅 MTN002	25	5(5+N)	AAA	AAA	2018.04
18 金隅 MTN001	20	5	AAA	AAA	2018.04
18 金隅 MTN002	20	3(3+N)	AAA	AAA	2018.05
18 金隅 MTN003	25	5	AAA	AAA	2018.08
18 金隅 MTN004	15	3(3+N)	AAA	AAA	2018.07
18 金隅 MTN005	15	3(3+N)	AAA	AAA	2018.07
16 金隅 01	32	5(3+2)	AAA	AAA	2018.04
16 金隅 02	18	7(5+2)	AAA	AAA	2018.04
17 金隅 01	35	5(3+2)	AAA	AAA	2018.04
17 金隅 02	5	7(5+2)	AAA	AAA	2018.04
18 金隅 01	15	5(3+2)	AAA	AAA	2018.07
18 金隅 02	15	7(5+2)	AAA	AAA	2018.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	2,771	2,683	2,322	2,084
所有者权益	797.16	792.15	699.18	629.10
总有息债务	-	1,159.25	1,063.55	953.46
营业收入	160.11	831.17	636.78	477.39
净利润	3.87	42.81	29.50	26.90
经营性净现金流	-42.10	-50.43	-118.55	35.04
毛利率	28.64	26.95	25.19	23.45
总资产报酬率	0.86	4.89	3.10	2.57
资产负债率	71.23	70.47	69.89	69.81
债务资本比率	-	59.41	60.34	59.66
EBITDA 利息保障倍数	-	1.71	2.53	2.61
(倍)				
经营性净现金流/总负债	-2.18	-2.87	-7.70	2.99

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。2017 年数据采用 2018 年追溯调整后的期初数。

评级小组负责人: 马映雪

评级小组成员: 张 建 徐梦琪

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

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，国家加大落后产能淘汰力度，有利于增强大型水泥企业区域控制力，水泥价格持续高位运行，以及雄安新区建设对水泥的巨大需求，都将不断增强公司水泥业务的盈利能力；融资能力仍然很强。但同时房地产行业发展仍存在不确定性，公司经营性现金流持续净流出以及有息债务规模继续扩大等方面依然存在一定挑战。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 国家加大落后产能淘汰力度，提升市场集中度，利于大型水泥企业区域控制力的持续增强；
- 水泥价格持续高位运行，2018 年以来公司利润水平大幅增长，与冀东水泥重组的完成，利于区域控制力进一步增强；
- 雄安新区基建项目的大力推进，仍将继续促进公司水泥销量的有力提升；
- 公司仍是京津冀地区主要的新型建筑材料生产商，产品依然具有一定的品牌、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，仍然拥有很强的融资能力。

主要风险/挑战：

- 水泥及房地产行业未来发展受政策调控因素影响较大，仍面临结构性调整压力，短期内存在一定的不确定性；
- 公司经营性现金流持续净流出，对债务和利息的保障能力有待提升；
- 公司有息债务规模继续扩大，仍然面临一定短期偿债压力。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公建材企业信用评级方法》与《大公房地产企业信用评级方法》，这两个方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的金隅集团存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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
14 金隅 MTN001	20.00	20.00	2014.10.16~ 2019.10.16	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
14 金隅 MTN002	15.00	15.00	2014.11.18~ 2019.11.18	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
15 金隅 MTN001	10.00	10.00	2015.10.16~在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
16 金隅 MTN001	20.00	20.00	2016.09.06~在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
16 金隅 MTN002	20.00	20.00	2016.09.08~在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
17 金隅 MTN001	25.00	25.00	2017.10.12~在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还存量债务、补充营运资金	已按募集资金要求使用
17 金隅 MTN002	25.00	25.00	2017.11.07~在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还存量债务	已按募集资金要求使用
18 金隅 MTN001	20.00	20.00	2018.01.22~ 2023.01.22	偿还公司本部私募债券	已按募集资金要求使用
18 金隅 MTN002	20.00	20.00	于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续	用于偿还公司本部超短期融资券	已按募集资金要求使用
18 金隅 MTN003	25.00	25.00	2018.08.13~ 2023.08.13	用于偿还公司本部银行借款	已按募集资金要求使用
18 金隅 MTN004	15.00	15.00	于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续	偿还公司本部存量债务	已按募集资金要求使用
18 金隅 MTN005	15.00	15.00	于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续	偿还公司本部存量债务	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

**续表 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
16 金隅 01	32.00	31.94	2016.03.14~ 2021.03.14	偿还银行贷款、 企业债券，补充 营运资金	已按募集资金 要求使用
16 金隅 02	18.00	18.00	2016.03.14~ 2023.03.14	偿还银行贷款、 企业债券，补充 营运资金	已按募集资金 要求使用
17 金隅 01	35.00	35.00	2017.05.19~ 2022.05.19	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
17 金隅 02	5.00	5.00	2017.05.19~ 2024.05.19	偿还银行贷款、 债券及其他债务 融资工具和/或 补充流动资金	已按募集资金 要求使用
18 金隅 01	15.00	15.00	2018.07.12~ 2023.07.12	用于偿还金隅集 团银行贷款、债 券及其他债务融 资工具	已按募集资 金要求使用
18 金隅 02	15.00	15.00	2018.07.12~ 2025.07.12	用于偿还金隅集 团银行贷款、债 券及其他债务融 资工具	已按募集资 金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

金隅集团成立于 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（2017 年 12 月更名为北京金隅资产管理有限责任公司，以下简称“金隅资管”）。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资管在内的 8 名投资者发行 A 股股票 554,245,283 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》，金隅资管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%；金隅资管不再持有公司股份，北京国管中心成为公司控股股东。2017 年 12 月 16 日，公司发布公告称将中文名称由“北京金隅股份有限公司”变更为“北京金隅集团股份有限公司”；2017 年 12 月 23 日，公司发布公告称已完成名称变更；2018



年 1 月 16 日，公司发布公告称证券简称于 2018 年 1 月 19 日起由“金隅股份”变更为“金隅集团”，证券代码保持不变。截至 2019 年 3 月末，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 45.33% 股权，北京市国资委持有北京国管中心 100% 股权，北京市国资委为公司实际控制人。

2018 年 2 月 8 日，唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）发布《出资组建合资公司重大资产重组暨关联交易方案》称，公司拟以北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司的股权，冀东水泥拟以所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权及唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司等 2 家分公司的资产出资，双方共同组建合资公司。合资公司组建后，公司持有合资公司 47.09% 股权，冀东水泥持有合资公司 52.91% 股权并拥有合资公司控股权。同时，为有效解决冀东水泥与公司之间的同业竞争，冀东水泥与公司签订《股权托管协议》，公司将持有的剩余水泥公司股权除所有权、收益权之外的权利全部委托冀东水泥管理，包括但不限于：股东表决权、管理者的委派权或选择权，并向冀东水泥支付托管费用；冀东水泥与公司签订《关于避免同业竞争的协议》，对公司避免与冀东水泥之间发生同业竞争的相关安排进行了约定。此外，公司承诺自本次交易完成之日起的三年内，将上述托管的股权以出资、出售或其他法律法规许可的方式注入合资公司或冀东水泥。2018 年 7 月 31 日，与合资公司设立相关的资产、股权过户等工作已全部完成。

2019 年 1 月 10 日，《北京金隅集团股份有限公司关于公司将水泥等业务相关资产注入唐山冀东水泥股份有限公司相关事宜的公告》称，为彻底、妥善解决双方之间的同业竞争问题，尽量减少并规范关联交易，履行相关承诺，公司拟将托管于冀东水泥的剩余水泥企业股权注入冀东水泥。金隅集团以所持有的赞皇金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权出资，冀东水泥以所持有的临澧冀东水泥有限公司等 5 家公司的股权及 24.82 亿元现金出资，双方共同向合资公司增资。增资完成后，合资公司注册资本增加至 40 亿元，资本溢价部分计入合资公司资本公积，双方持有的合资公司股权比例不变。金隅集团持有合资公司 47.09% 股权，冀东水泥持有合资公司 52.91% 股权。冀东水泥为金隅集团的水泥与混凝土业务重要经营子公司，本次交易强化了金隅集团对京津冀地区水泥与混凝土业务的区域控制能力。

2018 年 5 月 5 日，公司发布《关于收购天津市建筑材料集团（控股）有限公司 55% 股权的公告》（以下简称“《公告》”）称，公司作为意向受让方，参与了在天津产权交易中心公开挂牌的天津市建筑材料集团（控股）有限公司（以下简称“天津建材”）55% 股权转让项目，拟以 431,536.86 万元购买天津津诚国有资本投资运营有限公司（以下简称“津诚资本”）持有的天津建材 55% 股权。



本次交易未构成关联交易及重大资产重组，交易实施不存在重大法律障碍且已经金隅集团董事会审议通过，无需提交金隅集团股东大会审议；本次收购资产的资金来源为公司自筹资金。2018 年 5 月 4 日，交易双方签署了《产权交易合同》。本次交易利于促进建材制造业和房地产业的产业协同，实现产业协同效益。

公司具有纵向一体化的核心产业链优势，已由传统单一的建材产品生产企业发展成为以“新型绿色环保建材制造、贸易及服务，房地产开发经营、物业管理”为核心产业链的市属大型国有控股产业集团和 A+H 整体上市公司。各项主业之间互为支撑、相互促进，以产业链为核心的规模优势、协同优势、集成优势持续增强，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 2019 年 3 月末，公司共有全资、控股子公司 427 家，其中二级子公司共 39 家。根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2019 年 4 月 19 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

我国国民经济运行尽管面临下行压力，但经济整体继续表现良好。产业政策方面，国家加大落后产能淘汰力度，鼓励企业兼并重组，大型水泥企业区域控制能力进一步加强。京津冀协同发展及雄安新区的基建项目推进将为区域内水泥企业带来更大的可持续发展空间。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金



收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业/行业环境

我国水泥行业产能过剩仍普遍存在，新增产能多为产能置换项目；2018 年以来，随着供给侧改革的深入，水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升。

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。根据中国水泥网统计，截至 2018 年末，全国新型干法水泥生产线累计 1,681 条，设计熟料产能为 18.2 亿吨，实际年熟料产能仍超过 20 亿吨，产能总量同比相当。2018 年，全国新点火水泥熟料生产线合计 14 条，全部为产能置换项目，年度新点火熟料设计产能为 2,043 万吨，与 2017 年基本持平。分区域来看，新点火产能主要集中在贵州，其余地区较为分散，分布在黑龙江、西藏、甘肃、云南等地。从实际生产运行来看，2018 年，全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3.00%（全口径下滑 6.03%）；从全口径看，全国共 21 省市产量绝对量同比出现下滑，其中吉林、河南同比下滑 55.43%和 26.60%，黑龙江、宁夏、新疆同比下滑超过 20%；10 省市水泥产量同比上升，其中天津、西藏位居前列，涨幅均超过 42%。



我国水泥行业快速扩张造成了严重的产能过剩，2006~2012 年的 6 年中，在地方政府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，水泥熟料新增产能的同比增长率高达 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，水泥行业利润增长收窄，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。2015 年，水泥行业利润总额为 329.7 亿元，较 2014 年下滑约 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，行业通过错峰停产等措施有效控制供给，带动水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升，2017~2018 年，水泥行业分别实现利润 887 亿元和 1,546 亿元，同比分别增长约 94%和 74%。

受下游需求影响，水泥行业表现出明显的周期性特征，2018 年以来，随着供给侧改革推进，水泥价格有所回升。

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和售价，下游行业的周期性波动也使水泥行业呈现明显的周期性特点。2011 年受高铁在建项目放缓、水利以及房地产开工率下降影响，我国水泥产量增速下降；2012 年以来我国宏观经济增速进一步下降，水泥下游行业交通运输、房地产和水利等投资增速同比进一步下滑，水泥需求愈加疲弱；2013 年上半年水泥需求依然延续之前的走势，但自 2013 年 8 月份以来，水泥行业进入传统需求旺季，水泥下游需求有所改善。而 2014 年以来，由于我国经济增速放缓，水泥需求再次进入疲软期。

从水泥价格来看，随着供给侧改革推进，行业去产能加速，行业整体供需关系有所改善，水泥行业向下游转嫁成本能力提高，行业通过错峰停产等措施有效控制供给，带动水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升。同时，区域龙头的集中度不断提高也使得龙头企业议价能力持续提升。2018 年，华北地区 P.042.5 水泥价格在 2018 年 6 月达到峰值，为 425.16 元/吨；2019 年一季度，受工程施工放缓以及行情季节性趋弱影响，水泥价格小幅下降，但仍处于高位。

国家继续加速淘汰落后产能，出台相关环保标准，将逐步提高行业集中度，有利于大型企业和区域龙头企业发展。

水泥行业仍存在产能过剩情况，为遏制水泥产能盲目扩张，国家出台一系列去产能计划和水泥生产环保标准新政策，环保标准的提高能够提升行业整体环保意识，为大型企业进行兼并重组提供新机会，进一步实现产业升级并提高行业整体集中度。

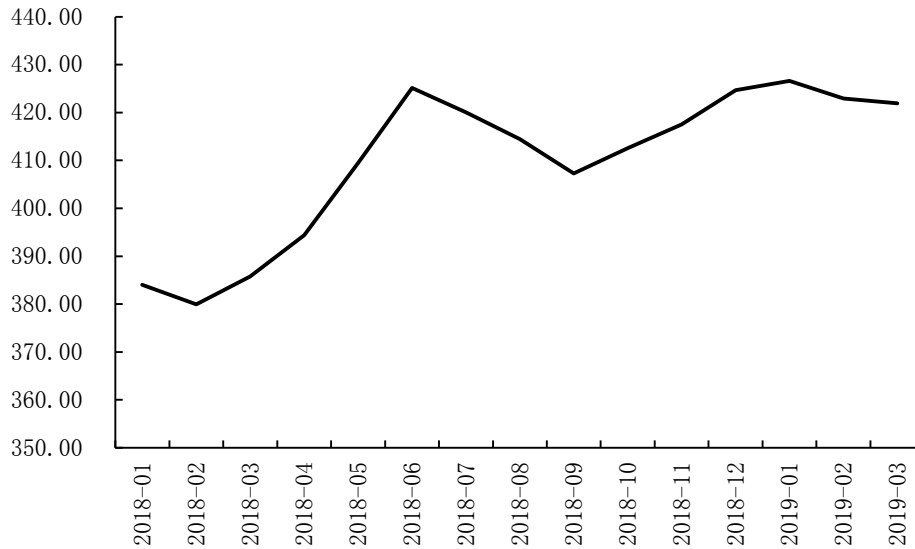


图 1 2018 年 1 月~2019 年 3 月华北地区 P.O 42.5 水泥月均价（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2017 年 12 月，中国水泥协会发布《水泥行业去产能行动计划(2018-2020)》，提出了三年压减熟料产能 39,270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%等目标。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。

2018 年 1 月，工业和信息化部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定，加大行业监管力度，严格审核置换项目及数量标准，严格执行实施程序。2018 年 7 月，国务院印发了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，对环保要求更为严格，低排放量，高环保指标将成为常态，对不达标、环境污染严重的企业坚决整改。

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。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。“两材”合并及金隅冀东战略重组的完成，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；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。

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”；2018 年 10 月，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。政策方面更为强调地方政府的权责，以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一二线城市明显严厉于三四线城市。

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签



备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50%以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30%和 12.20%，增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%；销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.80%，增速比 1~2 月提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

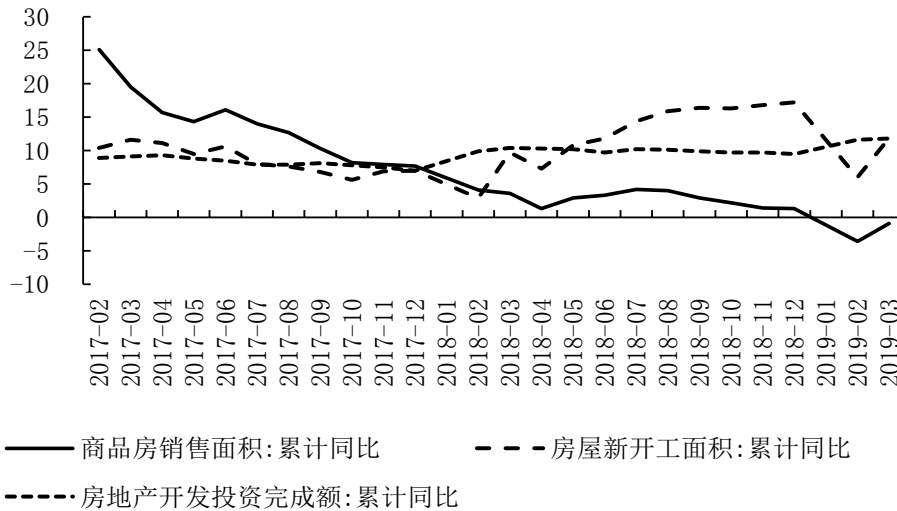


图 2 2017 年 1 月~2019 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: Wind

(三) 区域环境

北京市经济保持较快发展；京津冀协同发展及雄安新区建设的不断推进将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。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。2018 年，北京市 GDP 超过 3.00 万亿元，增长 6.60%；新经济增加值突破 1.00 万亿元，服务业增加值占 GDP 比重达 81.00%；全员劳动生产率达 24.00 万元/人左右，居全国第一。2019 年，北京将狠抓“10+3”高精尖产业发展政策落地，全产业链布局人工智能，加快 5G 商用进程，推进医药健康与新一代信息技术构成“双发动机”的创新发展新动能；加大政府采购首台(套)力度，依托城市副中心、冬奥会、世园会等为 5G、人工智能、无人驾驶等科技成果提供应用场景；建设城市交通大脑联创中心，以科技支撑城市精细化管理和民生改善；推动高端制造业与现代服务业深度融合，向京津冀地区延伸创新链、产业链。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京经济的较快发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。

2015 年 4 月 30 日，京津冀协同发展确立为重大国家战略，京津冀协同发展由此不断加快。2018 年，河北持续拓展协同创新，推动京津科技成果到冀孵化转化，呈现出京津创新资源加速向河北聚集的新态势。2019 年，河北将加快构筑雄安新区创新驱动发展引领区，并吸引一批京津知名创投机构到冀发展，优化创新环境。同时，河北雄安新区建设不断加快。为保障河北雄安新区建设发展，2019 年 1 月 31 日《国务院关于全面推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案》的批复》要求发挥“北京服务”品牌影响力，推动北京高端服务业向雄安



新区延伸转移。对雄安新区建设发展所需的重要物资、设备，提供口岸通关便利。发挥 144 小时过境免签政策优势，支持雄安新区在国际商务、旅游等方面扩大开放。引导在北京取得的科技成果应用于雄安新区城市建设、生态环境治理等方面，促进雄安新区绿色发展。此外，临空经济区示范引领作用也得到了强化。叠加政策功能优势，北京首都国际机场临空经济区和北京大兴国际机场临空经济区两大开放引擎作用有望得到更好发挥。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。

财富创造能力

公司的主营业务仍是建材与房地产业务，各业务板块纵向一体化的产业链规模优势得到进一步增强，能够为公司持续发展提供有力支撑；2018 年，受益于水泥价格与商品房结转单价提高的影响，公司营业收入和毛利润均有所增长。公司房地产开发的土地储备较为充足，区域布局较好，公司房地产业务的盈利能力将持续增强。

公司继续从事建材制造、房地产开发以及物业投资和资产管理业务，建材和房地产开发仍然是公司收入和利润的主要来源。2018 年，营业收入和毛利润分别为 831.17 亿元和 223.97 亿元，主要受益于水泥价格与商品房结转单价提高的影响，分别同比增长 30.53%和 39.61%，受此影响，毛利率同比增加 1.76 个百分点，为 26.95%。2019 年 1~3 月，主要受水泥业务量价齐升以及地产业务结转同比大幅改善影响，公司营业收入为 160.11 亿元，同比增加 61.09%，毛利润为 45.85 亿元，同比增加 23.72 亿元，毛利率为 28.64%，同比增加 6.37 个百分点。

分板块来看，2018 年，建材业务收入为 589.33 亿元，同比增幅较大，其中水泥与混凝土业务收入为 391.20 亿元，同比增加 75.80 亿元，主要由水泥价格高位运行，不断提高所致；新型建材业务收入为 198.13 亿元，同比增加 66.78 亿元，主要受商贸物流业务规模扩大以及将天津建材并表所致¹；房地产业务收入为 221.46 亿元，同比大幅增加 60.67 亿元，主要是由于商品房结转单价大幅提高所致；物业投资与资产管理业务收入为 42.33 亿元，同比增加 4.58 亿元。

从毛利率来看，2018 年，水泥与混凝土毛利率为 30.05%，主要受益于产品销售价格的继续提升，同比增长 2.77 个百分点；新型建材毛利率为 6.14%，同比减少 2.27 个百分点，主要受钢材、煤炭采购价格大幅上涨所致；商品房毛利率为 37.27%，同比增加 11.13 个百分点，主要是商品房结转单价大幅提高所致；保障房毛利率为-65.56%，主要是受北京西山甲一号项目保障房结转影响，西山甲一号项目整体分商品房与保障房两部分，土地成本是按照土地面积平均分摊，

¹ 合并天津建材集团基准日为：2018 年 5 月 31 日。



导致保障房毛利率为负；物业投资与资产管理业务毛利率为 57.03%，同比变化不大。

表 2 2016~2018²年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
营业收入	831.17	100.00	636.78	100.00	477.39	100.00	
建材	水泥与混凝土	391.20	47.07	315.40	49.53	153.65	32.19
	新型建材	198.13	23.84	131.35	20.63	111.21	23.30
房地产	保障房开发	11.81	1.42	1.25	0.20	10.40	2.18
	商品房开发	209.65	25.22	159.55	25.06	174.09	36.47
物业投资与资产管理	42.33	5.09	37.75	5.93	32.60	6.83	
其他及抵消	-21.95	-2.64	-8.52	-1.34	-4.56	-0.96	
毛利润	223.97	100.00	160.43	100.00	111.97	100.00	
建材	水泥与混凝土	117.55	52.49	86.45	53.89	31.58	28.20
	新型建材	12.16	5.43	11.22	6.99	8.66	7.73
房地产	保障房开发	-7.74	-3.46	0.14	0.09	-4.31	-3.85
	商品房开发	78.14	34.89	41.70	25.99	55.00	49.12
物业投资与资产管理	24.14	10.78	21.75	13.56	16.90	15.09	
其他及抵消	-0.28	-0.13	-0.83	-0.52	4.14	3.70	
毛利率		26.95		25.19		23.45	
建材	水泥与混凝土		30.05		27.41		20.56
	新型建材		6.14		8.54		7.78
房地产	保障房开发		-65.56		11.49		-41.37
	商品房开发		37.27		26.14		31.59
物业投资与资产管理		57.03		57.62		51.84	
其他及抵消		-		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）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

公司是全国第三大水泥产业集团，在华北地区市场占有率进一步提高；雄安新区基建项目的推进，可以继续促进公司水泥销量的提升。此外，与冀东水泥资产重组的完成，利于公司水泥业务区域控制力的提高。

公司水泥与混凝土产能布局坚持以京津冀为核心战略区域，不断延伸布局半径，经营主体为冀东水泥。

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 42.00%、39.00%和 19.00%，其中石灰石是生产水泥的重要资源性原材料。截至 2018 年末，公司石灰石总储量达 27.51 亿吨，其中在京津冀地区的石灰石总储量近 18 亿吨，资源较为充足，对外依存度相对较低。煤炭采购方面，公司

² 公司未提供 2019 年 1~3 月分版块营业收入和毛利润情况。



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。

表 3 2018 年公司水泥与混凝土业务重要经营子公司财务指标情况 (单位: %、亿元)

名称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
冀东水泥	37.00	619.93	61.56	308.49	25.60

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年末, 公司熟料生产线主要分布在河北省, 公司生产水泥所用熟料全部自产。熟料及水泥产能分别达到 1.10 亿吨/年和 1.70 亿吨/年。截至 2018 年末, 公司混凝土产能约 4,680 万立方米, 2018 年混凝土总销量 1,604.00 万立方米。

作为全国第三大水泥产业集团, 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。公司水泥在京津冀地区有很强的区域控制能力, 其中冀东水泥在京津冀地区市场占有率超过 50%, 随着与冀东水泥资产重组的完成, 公司的区域控制力进一步增强。2018 年, 京津冀地区的销量为 4,707.00 万吨, 占到公司水泥总销量的 49.85%。2018 年以来, 主要受总体供需矛盾得到改善以及下游基础建设投资回暖等影响, 水泥销售均价继续增长。2018 年, 公司水泥及熟料的平均销售价格为 294.00 元/吨, 同比增加 26.00 元/吨。2018 年, 熟料的产能利用率为 71.40%, 同比增加 4.83%, 水泥的产能利用率为 54.78%, 同比增加 4.82%; 2018 年, 熟料的产销率为 15.86%, 同比降低 3.25%, 但水泥的产销率为 100.11%, 同比有所提高;

表 4 2016~2018 年公司水泥产品的产能产量情况 (单位: 万吨)

产品	2018 年		2017 年		2016 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量 ³
熟料	11,146	7,958	11,141	7,416	10,943	8,310
水泥	17,220	9,433	17,709	8,847	17,346	10,023

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, 其中直销占比约为 78.00%, 供应对象主要为重点基建、房产项目工程和搅拌站等; 分销占比约为 22.00%, 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。

³ 2016 年公司水泥及熟料产量包含了冀东集团全年水泥及熟料产量数据。

**表 5 2016~2018 年公司水泥、熟料分区域销量情况（单位：万吨）**

区域	2018 年		2017 年		2016 年 ⁴	
	水泥	熟料	水泥	熟料	水泥	熟料
京津冀	4,707	847	4,500	1,030	5,338	1,065
其他区域	4,736	415	4,343	387	4,699	446
合计	9,443	1,262	8,843	1,417	10,037	1,511

数据来源：根据公司提供资料整理

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、3.00 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 2018 年末，公司共有余热发电机组量 541.20 兆瓦，同比变化均不大；2018 年余热发电共计 21.30 亿千瓦时，节约用电成本 7.29 亿元，同比变化均不大。

河北雄安新区建设步伐加快，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项目的推进，可以持续平稳的促进公司水泥产品销量的提升。

综合来看，公司熟料和水泥的产能整体稳定，产量有所增加，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，可以继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，2018 年控股天津建材的交易完成后，进一步巩固了在环渤海经济圈建材行业的引领地位；2018 年，公司新型建材业务收入有所增长。

公司新型建材板块包括商贸物流和建材生产两部分，主要经营主体为北京金隅商贸有限公司与北京金隅天坛家具股份有限公司（以下分别简称“金隅商贸”、“天坛家具”）。公司是京津冀地区主要的新型建材生产商，具备较强的竞争优势，2018 年控股天津建材的交易完成后，进一步巩固了在环渤海经济圈建材行业的引领地位。主要受商贸物流业务规模扩大以及将天津建材并表所致，2018 年，公司新型建材业务收入 198.13 亿元，同比增加 66.78 亿元。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

⁴ 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。



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。

表 6 2018 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	22.48	67.67	55.62	0.07
天坛家具	97.81	23.42	65.97	9.61	-0.04

数据来源：根据公司提供资料整理

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和耐火材料等，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，能够继续得到北京市政府的大力支持。

2018 年，公司家具及装饰材料收入 13.45 亿元，同比小幅上涨。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，在国内办公家具市场具有一定竞争优势。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”。

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。公司是华北地区最大的加气混凝土生产企业，具备较强规模优势。此外，公司还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。

表 7 2016~2018⁵年公司新型材料主要业务销售收入（单位：亿元）

主要产品	2018 年	2017 年	2016 年
商贸物流	168.25	105.18	89.47
家具及装饰材料	13.45	11.18	10.14
工业园区	0.37	0.36	0.24
墙体保温材料	5.13	4.29	3.14
装饰设计	13.09	13.00	13.07
内部抵消	-2.17	-3.66	-4.84

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）房地产

⁵ 公司调整了 2016~2017 年新型材料主要业务销售收入统计口径。



公司房地产开发具有一定的品牌效应和规模优势，2018 年签约销售金额整体稳定，土地储备较为充足，具有可持续发展能力。

公司房地产业务主要由北京金隅地产开发集团有限公司与北京金隅程远房地产开发有限公司（以下分别简称“金隅地产开发集团”、“金隅程远”）经营。金隅地产开发集团和金隅程远均具有房地产开发一级资质。

表 8 2018 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
金隅地产开发集团	100.00	1,030.08	87.21	140.34	18.85
金隅程远	100.00	33.94	75.77	3.49	0.58

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是北京地区综合实力最强的房地产开发商之一，年开工复工规模达 800 万平方米，已进入北京、上海、天津、重庆、杭州、南京、成都、合肥、海口等 15 个城市，先后开发建设房地产项目 130 余个，总建筑面积约 3,000 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，具备多品类房地产项目综合开发的能力。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。其中，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。

2018 年，公司销售面积为 111.40 万平方米，同比降低 19.13%，销售金额为 220.32 亿元，同比下降 5.40%，销售均价为 19,777.00 元/平方米，同比增长 17.00%；竣工面积为 108.55 万平方米，同比变化不大；2018 年，公司房地产业务结转面积为 100.93 万平方米，同比有所增加，主要是由于保障房业务规模增加所致，其中商品房结转面积 86.57 万平方米，同比降低 8.15%，保障性住房结转面积 14.36 万平方米，同比大幅增加 13.75 万平方米，主要由于北京西山甲一号项目有保障房结转，而 2017 年保障房结转项目较少所致；2018 年，公司合同签约面积 111.40 万平方米，同比降低 19.13%，其中商品房合同签约面积 100.94 万平方米，同比降低 1.68%，保障性住房合同签约面积 10.46 万平方米，同比减少 24.64 万平方米。

**表 9 2016~2018 年公司房地产开发情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
销售面积	111.40	137.76	117.87
销售均价	19,777	16,904	18,204
销售金额	220.32	232.87	214.57
新竣工面积	108.55	105.06	102.90
结转面积	100.93	94.86	115.63
其中：商品房	86.57	94.25	104.53
保障性住房	14.36	0.61	11.10

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。2018 年，公司新增土地储备 142.47 万平方米，同比增加 4.76%，为房地产板块持续发展提供了较好支撑。2018 年，公司拿地节奏稳健，所获取的土地储备主要位于北京、青岛、天津、唐山及成都等地；截至 2018 年末，公司土地储备资源较为充足，公司拥有土地储备总面积 874.97 万平方米，其中商品房 836.19 万平方米，保障房 38.78 万平方米；公司土地储备主要分布于重庆、安徽、北京、杭州及海南等地区，整体分布比较分散，重庆地区的土地储备面积占比最大，达到总储备面积的 31.41%，其次是北京，土地储备面积占比为 13.62%。截至 2018 年末，公司主要在建房地产项目规划总投资额 792.62 亿元，其中商品房 707.66 亿元，保障性住房 84.96 亿元；拟建房地产项目规划总投资额 174.31 亿元，其中商品房 172.02 亿元，保障性住房 2.29 亿元，未来存在一定的支出压力。

（三）物业投资及资产管理

公司物业出租率保持较高水平，出租单价稳中有升，管理物业地理位置仍较为优越；2018 年，物业出租和管理业务收入有所增长，继续为公司带来稳定现金流入。

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。

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、大成国际和环渤海金岸卖场。2018 年末，公司上述主要投资性物业大厦的总面积为 80.20 万平方米，可出租面积为 60.90 万平方米，同比变化不大；已出租面积 57.08 万平方米，同比增加 2.78 万平方米；综合平均出租率约为 93.00%，同比增加 4.00%；综合平均出租单价 8.60 元/平方米/天，同比增



加 0.40 元/平方米/天。2018 年以来，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。2018 年，公司物业投资及管理板块实现营业收入 42.33 亿元，同比增长 12.13%。

偿债来源

2018 年，公司经营性净现金流仍为净流出，对债务和利息的保障能力有待提升；但债券融资渠道多样，拥有很强的融资能力；公司资产规模继续增长，可变现能力仍很强；外部支持也可对偿债来源形成一定补充。

（一）盈利

受益于水泥价格持续增长与商品房结转单价提高的影响，2018 年公司营业收入及毛利润均大幅提升；同时，期间费用率有所降低。

2018 年以来，受益于水泥价格持续增长与商品房结转单价提高的影响，公司营业收入及毛利率均有所提升。其中，营业收入为 831.17 亿元，同比增长 30.53%，毛利润为 223.97 亿元，同比增长 39.61%；毛利率为 26.95%，同比增加 1.76 个百分点。

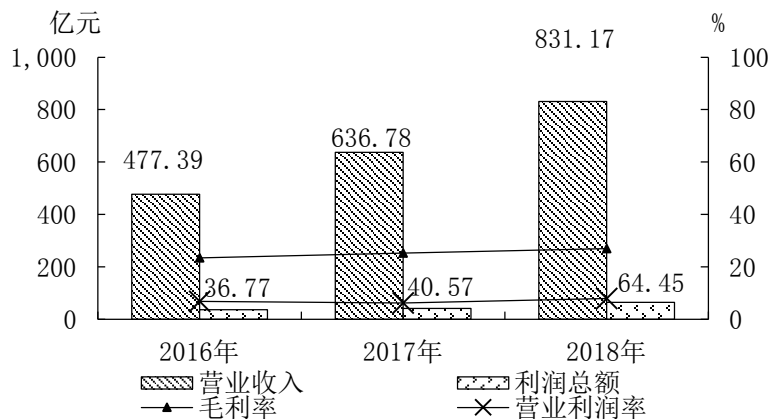


图3 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年，公司期间费用率⁶为 15.97%，同比降低 2.10 个百分点；主要受职工薪酬、运输费增加影响，销售费用增加 3.08 亿元；主要受办公费、停工损失增加影响，管理费用同比增加 10.10 亿元；主要受利息支出增加影响，财务费用同比增加 3.72 亿元。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	6.01	29.16	26.07	18.54
管理费用	17.12	71.56	61.46	38.08
财务费用	7.80	30.47	26.76	16.04
研发费用	0.57	1.54	0.80	-
期间费用	31.50	132.73	115.09	72.66
期间费用/营业收入	19.67	15.97	18.07	15.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司资产减值损失为 8.28 亿元，同比增加 2.93 亿元，主要为存货跌价损失及固定资产减值损失等；公允价值变动收益为 4.77 亿元，同比减少 2.45 亿元，主要受投资性房地产公允价值变动所致；投资收益为 6.29 亿元，同比增加 2.92 亿元，主要是长期股权投资产生的投资收益以及持有交易性金融资产期间取得的投资收益增加所致，其中，长期股权投资收益为 3.71 亿元，同比增加 1.83 亿元，持有交易性金融资产期间取得的投资收益 1.31 亿元，同比增加 1.30 亿元，持有交易性金融资产主要是金隅财务公司和金隅融资租赁公司购买的部分固定收益类金融产品，投资收益还包括处置子公司产生的投资收益 0.31 亿元，处置联营、合营企业产生的投资收益 0.57 亿元，以摊余成本计量的金融资产在持有期间取得的投资收益 0.24 亿元，股利收入 0.06 亿元，其他为 0.08 亿元；资产处置收益为 -0.72 亿元，同比减少 1.38 亿元，主要为固定资产处置损失；其他收益为 7.69 亿元，主要是增值税返还 5.95 亿元和其他补贴收入 1.63 亿元；营业利润为 65.69 亿元，同比增长 65.31%；营业外收入为 3.92 亿元，同比减少 1.09 亿元，其中拆迁补偿为 1.63 亿元；利润总额和净利润分别为 64.45 亿元和 42.81 亿元，同比分别增长 58.85%和 45.12%；总资产报酬率为 4.89%，同比增加 1.79 个百分点，净资产收益率为 5.40%，同比增加 1.19 个百分点。

2019 年 1~3 月，主要受水泥业务量价齐升以及地产业务结转同比大幅改善影响，公司营业收入为 160.11 亿元，同比增加 61.09%，毛利润为 45.85 亿元，同比增加 23.72 亿元，毛利率为 28.64%，同比增加 6.37 个百分点。2019 年 1~3 月，受营业收入同比增加影响，公司期间费用率为 19.67%，同比减少 8.91 个百分点。2019 年 1~3 月，公司资产减值损失为 0.03 亿元，同比增加 0.91 亿元；

⁶ 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



其他收益为 1.38 亿元，同比增加 0.73 亿元，主要是由于水泥企业本期增值税返还同比增加所致；营业利润为 6.91 亿元，同比增加 13.51 亿元；营业外收入为 0.23 亿元，同比减少 0.19 亿元，其中营业外收入主要包括违约金赔偿罚款收入、政府补助款及债务重组等；营业外支出为 0.48 亿元，同比增加 0.14 亿元，其中营业外支出主要包括赔偿金、违约金及罚款支出、非流动资产处置损失，捐赠支出等；利润总额和净利润分别为 6.66 亿元和 3.87 亿元，同比分别增加 13.18 亿元和 10.26 亿元。其他同比变化不大。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流持续净流出，对债务和利息的保障能力有待提升；较大业务投资规模使得公司投资性现金流持续为净流出。

2018 年，公司经营性净现金流为-50.43 亿元，净流出同比减少 68.12 亿元，主要是由水泥业务与房地产业务收到现金增加所致；投资性净现金流为-83.84 亿元，净流出同比增加 76.84 亿元，主要是公司参与天津建材集团混改，购买其 55% 股权所致；利息支出的增加使得公司 EBIT 及 EBITDA 利息保障倍数有所降低。

表11 2016~2018年及2019年1~3月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
经营性净现金流	-42.10	-50.43	-118.55	35.04
投资性净现金流	-9.41	-83.84	-7.00	-40.25
筹资性净现金流	73.76	140.80	73.28	73.73
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.49	-2.61	1.21
经营性净现金流/流动负债	-3.38	-4.21	-11.54	4.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-42.10 亿元，同比净流出减少 4.42 亿元，主要是由于本期支付各项税费同比增加 8.18 亿元所致；投资性净现金流为-9.41 亿元，同比增加 6.55 亿元，主要是由于本期处置子公司收到现金净额 7.10 亿元所致。

截至 2018 年末，公司主要在建房地产项目规划总投资额 792.62 亿元，其中商品房 707.66 亿元，保障性住房 84.96 亿元；拟建房地产项目规划总投资额 174.31 亿元，其中商品房 172.02 亿元，保障性住房 2.29 亿元，未来存在一定的支出压力。

（三）债务收入

业务规模的扩大使得公司融资规模仍处于高位；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。

2018 年，筹资性净现金流为 140.80 亿元，净流入同比增加 67.52 亿元，主要是业务规模扩大使得公司融资规模保持在高位。2019 年 1~3 月，筹资性净现



金流为 73.76 亿元，净流入金额同比大幅增加 30.69 亿元，主要由公司借款及发行债券收到现金增加所致。

从筹资性现金流入来源来看，主要是银行借款，公司保持与多家银行等金融机构的良好合作关系。截至 2018 年末，公司共获得银行授信 1,589.00 亿元，尚未使用银行授信额度 786.00 亿元。综合来看，公司融资渠道较为多样，拥有很强的融资能力。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	272.67	907.94	684.15	525.17
借款所收到的现金	187.65	608.69	461.98	384.86
筹资性现金流出	198.91	767.14	610.87	451.44
偿还债务所支付的现金	168.24	628.92	515.65	407.60

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司获得的外部支持较大，可对偿债来源形成一定补充。

公司获得的外部支持主要是增值税返还及拆迁补偿等。2018 年，其他收益中增值税返还、拆迁补偿收入、供热补助以及其他补贴收入共计 7.69 亿元，其中增值税返还 5.95 亿元；2018 年，营业外收入中的拆迁补偿是 1.63 亿元。整体来看，2018 年，公司共获得外部支持 9.32 亿元，占总营业收入的 1.12%，公司获取的外部支持能够对偿债来源形成一定补充。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；受存货规模增加影响，存货周转效率有所降低。

2018 年末，公司资产规模继续扩大，同比增长 15.53%，流动资产占比 63.05%，同比增长 1.22 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 2,770.83 亿元，较 2018 年末增长 3.28%，流动资产占比为 63.89%。

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收票据及应收账款及其他应收款等构成。2018 年末，公司流动资产为 1,691.58 亿元，同比增长 17.81%；其中，存货为 1,149.13 亿元，同比增长 16.49%，主要是随着土地储备的增加，使得开发成本增加较多所致，存货中开发成本和开发产品分别为 970 亿元和 130.45 亿元，公司已累计计提 6.90 亿元存货跌价准备；货币资金 187.74 亿元，同比增加 4.86%，受限货币资金为 52.54 亿元，其中房地产预售款受限资金为 29.26 亿元，财务公司存放中央银行法定准备金为 9.88 亿元；应收票据及应收账款为 186.66 亿元，同比增加 17.63%；主要是由于公司水泥板块销售额增加所致，其中应收票据为 112.26 亿元，同比增加 30.44 亿元，银行承兑汇票和商业承兑汇票分别



为 100.20 亿元和 12.72 亿元；应收账款 74.40 亿元，同比降低 3.20%，其中前五名单位合计占比为 3.97%，此外，2018 年度共计提坏账准备 0.69 亿元；其他应收款 99.42 亿元，同比增加 68.78%，主要由单位往来款、应收股权转让款、押金保证金及代垫款项等构成，其中前五名单位合计占比为 49.08%。2019 年 3 月末，公司流动资产为 1,770.27 亿元，较 2018 年末增长 0.84%；其中，预付款项 24.94 亿元，较 2018 年末增长 24.16%，主要是由于本期预付货款增加所致；流动资产其他各主要科目较 2018 年末均无重大变化。

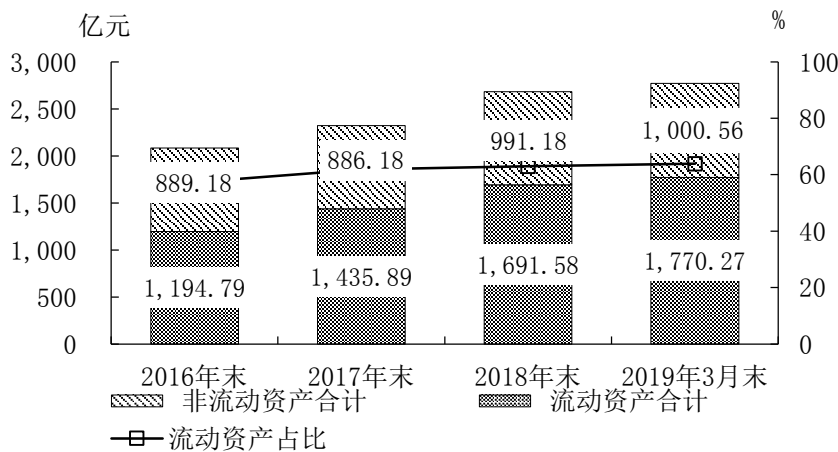


图 4 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2018 年末三项合计在非流动资产中占比 83.45%。2018 年末，公司非流动资产 991.18 亿元，同比增加 11.85%；其中，固定资产为 446.93 亿元，同比下降 2.62%，仍由房屋及建筑物、机器设备及运输工具等构成，已累计计提折旧 164.30 亿元；投资性房地产为 213.27 亿元，同比增长 38.13%，主要是由存货转入的在建建筑物大幅增加所致；无形资产为 166.92 亿元，同比增加 53.74%，主要是由土地使用权大幅增加所致，其中土地使用权为 140.76 亿元，同比增加 72.70%。2019 年 3 月末，非流动资产各主要科目较 2018 年末均无重大变化。

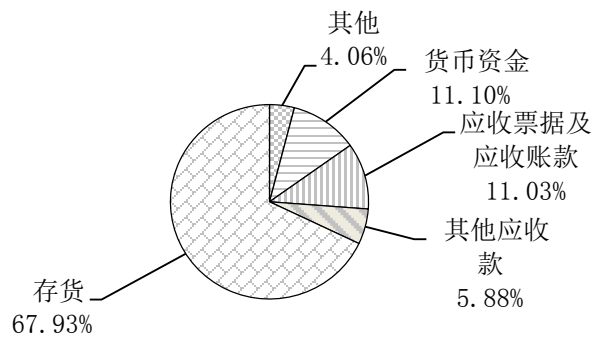


图 5 2018 年末流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2018 年末⁷，公司受限资产合计 511.49 亿元，在总资产中占比为 19.07%，与净资产比重为 64.57%，其中，用于担保的受限货币资金为 20.13 亿元，其他原因造成所有权受到限制的货币资金为 32.44 亿元；公司将 219.72 亿元的存货、113.50 亿元的投资性房地产、68.58 亿元的固定资产、0.01 亿元的应收账款以及 0.23 亿元土地使用权用于抵押担保；公司将 55.57 亿元的股权用于质押；公司通过过贴现 1.30 亿元的应收票据取得短期借款。

2018 年，公司应收账款周转天数为 32.76 天；存货周转天数为 633.08 天，受存货规模增幅较大影响，2018 年公司存货周转效率有所降低。2019 年 1~3 月，应收账款周转天数为 43.22 天，存货周转天数为 930.07 天。

综合来看，2018 年以来，公司资产规模继续扩大，资产构成仍以流动资产为主，货币资金规模较大，且投资性房地产主要位于北京，地理位置较为优越，变现能力强；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

总体看，公司盈利能力继续增强，融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，货币资金规模占比较高且有所提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2018 年以来，受益于水泥价格持续增长与商品房结转单价提高的影响，公司毛利润大幅提升，但公司经营性净现金流持续净流出，对资金周转带来一定压力；融资渠道较为多样，拥有很强的融资能力，业务规模的扩大使得公司融资规模仍处于高位；可变现资产方面，公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，货币资金规模占比较高，且投资性房地产所处地理位置较好，变现能力强；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响；此外，以政府补助为主的外部支持可对偿债来源形成一定补充。

⁷ 公司未提供截至 2019 年 3 月末受限资产明细情况。



偿债能力

公司规模较大的货币资金和较强债务融资能力能够为公司流动性还本付息能力提供一定保障，清偿性来源对债务仍有较强的覆盖能力；盈利对利息保障能力整体保持稳定。

（一）存量债务分析

受业务规模增加影响，2018 年末公司总负债及有息债务规模继续增长，偿债压力有所加大，仍然面临一定短期偿债压力。

2018 年末，公司负债合计 1,890.62 亿元，同比增长 16.50%，其中流动负债占比 68.34%，同比增长 0.29 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司总负债为 1,973.67 亿元，较 2018 年末增长 4.39%，流动负债占比为 60.78%。

公司流动负债主要由短期借款、合同负债、应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、其他应付款以及短期融资券等构成。2018 年末，公司流动负债为 1,292.02 亿元，同比增长 16.99%；其中，短期借款为 398.80 亿元，同比增长 16.02%，仍主要由信用借款、保证借款和抵押借款等构成，分别为 369.42 亿元、19.00 亿元和 6.75 亿元；合同负债⁸为 237.15 亿元，同比降低 34.65 亿元，主要由预收房款大幅减少所致。应付票据及应付账款为 204.38 亿元，同比增长 18.79%，其中应付票据 20.81 亿元，同比大幅增加 42.71%，主要是票据到期兑付所致，商业承兑汇票和银行承兑汇票占比分别为 94.88%和 5.12%；应付账款为 183.58 亿元，同比增长 16.58%，其中一年以内应付账款为 169.24 亿元，占比为 82.81%，公司应付账款不计息；一年内到期的非流动负债为 185.44 亿元，同比增加 70.52 亿元，主要是一年内到期的应付债券及长期借款增加所致；其他流动负债为 84.93 亿元，同比增长 40.55%，主要由预提土地增值与待转销项税大幅增加所致；其他应付款为 83.53 亿元，仍主要由代收及暂收款项、押金保证金及企业债券利息等构成，同比降低 7.96%，主要是应付土地款减少 19.01 亿元所致；短期融资券为 65.00 亿元，同比增长 37.30 亿元。

⁸ 将已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务作为合同负债列示，如在转让承诺的商品之前已收取的款项。2018 年，预收房款不在计入预收款项，而是计入合同负债，导致 2018 年预收款项同比变化较大。

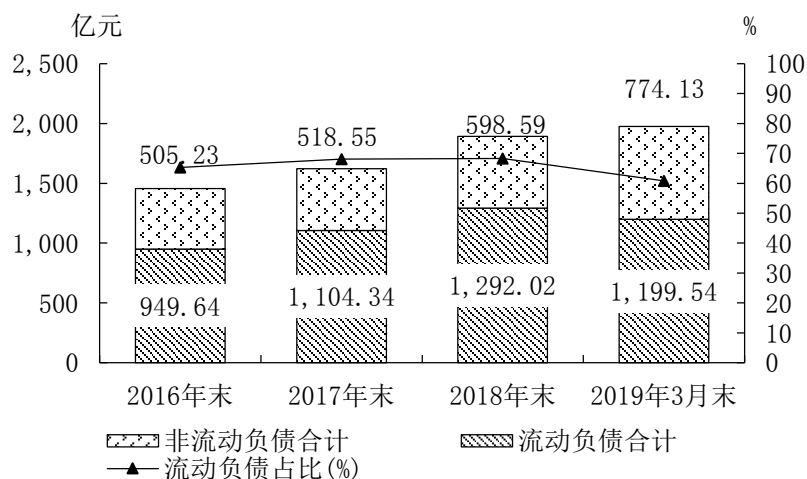


图6 2016~2018年末及2019年3月末公司资本结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年3月末，公司流动负债为1,199.54亿元，较2018年末降低7.16%；其中，一年内到期的非流动负债141.48亿元，较2018年末降低23.70%，主要是由于一年内到期长期借款及应付债券减少所致；短期融资券为78.00亿元，较2018年末增加20.00%，主要是本期发行短期融资券所致；流动负债其他各主要科目较2018年末均无重大变化。

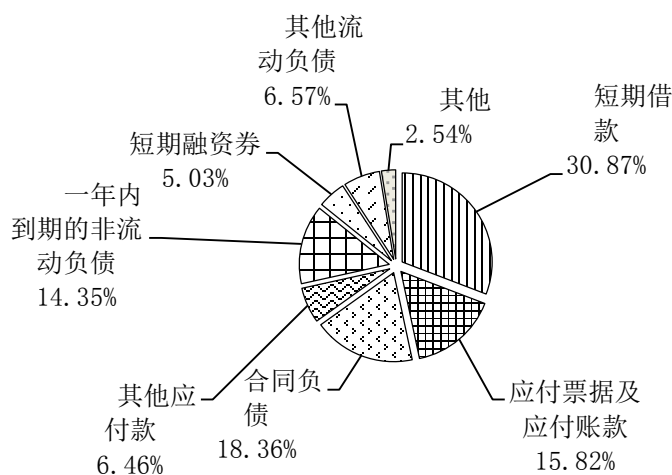


图7 2018年末流动负债构成情况

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、应付债券和递延所得税负债等构成。2018年末，公司非流动负债为598.59亿元，同比增长15.44%；其中，长期借款为305.06亿元，同比增加48.35亿元，主要是随着业务规模的扩大使得融资需求增加所致，其中信用借款、抵押借款、保证借款和质押借款分别为140.72亿元、



123.88 亿元、104.85 亿元和 30.27 亿元；应付债券为 202.31 亿元，同比增加 11.44%，主要是债券融资规模增加所致；递延所得税负债为 59.61 亿元，同比增加 33.24%，仍主要由于投资性房地产评估增值及企业合并中的资产公允价值调整等形成。2019 年 3 月末，公司非流动负债为 774.13 亿元，较 2018 年末增长 29.32%；长期借款 388.71 亿元，较 2018 年末增长 27.42%，主要是借款增加所致；应付债券 287.05 亿元，较 2018 年末增长 41.89%，主要是发行债券增加所致；非流动负债其他各主要科目较 2018 年末无重大变化。

有息债务规模持续增长，以短期有息债务为主，存在一定集中偿付压力。

公司融资规模随着业务规模扩大而增加，长短期借款融资及债券发行均有所增加，使得 2018 年末公司有息债务继续增加，偿债压力有所加大。2018 年末，有息债务结构由以短期有息债务为主，公司存在一定的短期偿付压力。

表 13 2016~2018 年末公司有息债务情况⁹ (单位：亿元、%)

项目	2018 年末 ¹⁰	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	649.24	516.36	419.25
长期有息债务	510.01	547.19	511.08
总有息债务	1,159.25	1,063.55	930.33
短期有息债务占总总有息债务比重	56.01	48.55	45.06
总有息债务占总负债比重	61.32	65.53	63.95

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 2018 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 56.01%；2~3 年占比为 26.26%，存在一定的短期债务压力。

表 14 截至 2018 年末公司有息负债期限结构 (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	649.24	151.78	152.69	26.6	108.11	70.83	1,159.25
占比	56.01	13.09	13.17	2.29	9.33	6.11	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司资产负债率为 70.47%，同比增长 0.58 个百分点；2019 年 3 月末，资产负债率 71.23%，较 2018 年末增加 0.76 个百分点，主要是融资规模继续扩大所致。

公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。

或有事项方面，截至 2018 年末¹¹，公司对外担保为 91.33 亿元，担保比率 11.53%。整体担保金额较大，存在一定或有风险；其中对关联方担保金额 0.56

⁹ 公司未提供截至 2019 年 3 月末公司有息债务情况。

¹⁰ 未将应付票据计入 2018 年末的短期有息债务，同时，未将所有者权益中合计 180 亿元永续债计入有息债务中。

¹¹ 公司未提供截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况。



亿元，为购房业主提供的按揭担保金额为 64.48 亿元。此外，公司还存在对唐山市南湖生态城开发建设投资有限公司、天津一商集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司以及天津建润钢铁贸易有限公司提供的担保金额 26.30 亿元。截至 2018 年末，公司不存在应披露的重大未决诉讼事项。

表 15 截至 2018 年末公司对外担保情况¹²（单位：万元）

被担保企业 ¹³	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	2018/12/17~ 2019/12/16	否	否
	连带责任担保	1,400	2018/12/17~ 2019/12/16	否	否
	连带责任担保	2,000	2018/10/30~ 2019/10/29	否	否
	连带责任担保	270	2018/8/29~ 2019/2/28 ¹⁴	否	否
	连带责任担保	126	2018/7/23~ 2019/1/23 ¹⁵	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	102,000	2015/09/09~ 2029/05/21	否	否
天津一商集团有限公司	连带责任担保	39,000	2017/12/28~ 2019/10/31	否	否
大同煤矿集团有限责任公司	连带责任担保	120,000	2016/12/24~ 2019/12/13	否	否
天津建润钢铁贸易有限公司	连带责任担保	2,000	2018/3/13~ 2019/3/12 ¹⁶	否	否
合计	-	268,596	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司所有者权益结构保持稳定，未分配利润规模较大。

从所有者权益构成来看，2018 年末，公司所有者权益为 792.15 亿元，同比增长 13.30%；股本仍为 106.78 亿元；资本公积为 52.74 亿元，同比降低 9.39%，主要是股本溢价减少 5.46 亿元；盈余公积为 15.37 亿元，同比增长 12.38%，主要是提取的法定盈余公积增加 1.69 亿元；未分配利润为 246.46 亿元，同比增长 8.30%，主要是年内归属于母公司所有者的净利润增加所致；其他权益工具为

¹² 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 64.48 亿元。

¹³ 公司未提供被担保企业的财务报表及其征信报告。

¹⁴ 担保到期不续保。

¹⁵ 担保到期不续保。

¹⁶ 担保到期不续保。



149.62 亿元，同比增加 50.04%，主要是公司年内新增发行三期共 49.90 亿元永续中票所致；少数股东权益为 215.49 亿元，同比增加 14.90%。2019 年 3 月末，所有者权益主要科目较 2018 年末无重大变化。

公司盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度仍然较高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力极强。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.71 倍；由于公司从事的建材业务与房地产业务盈利能力不断增强，EBITDA 对利息的保障水平仍然较高。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及筹资性净现金流。2018 年末，公司货币资金规模较大，筹资性净现金流持续净流入，银行授信稳定，2018 年末，公司流动比率与速动比率分别为 1.31 倍和 0.42 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.33 倍，流动性偿债能力较强。

公司可变现资产主要为存货、货币资金以及投资性房地产，变现能力较好，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；同时，公司债务规模不断扩大。2018 年末，公司资产负债率为 70.47%，仍处于较高水平；可变现资产比总负债为 0.91 倍，清偿性还本付息能力一般。

总体而言，盈利能力不断增强，对利息的覆盖程度仍然较高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力极强。

结论

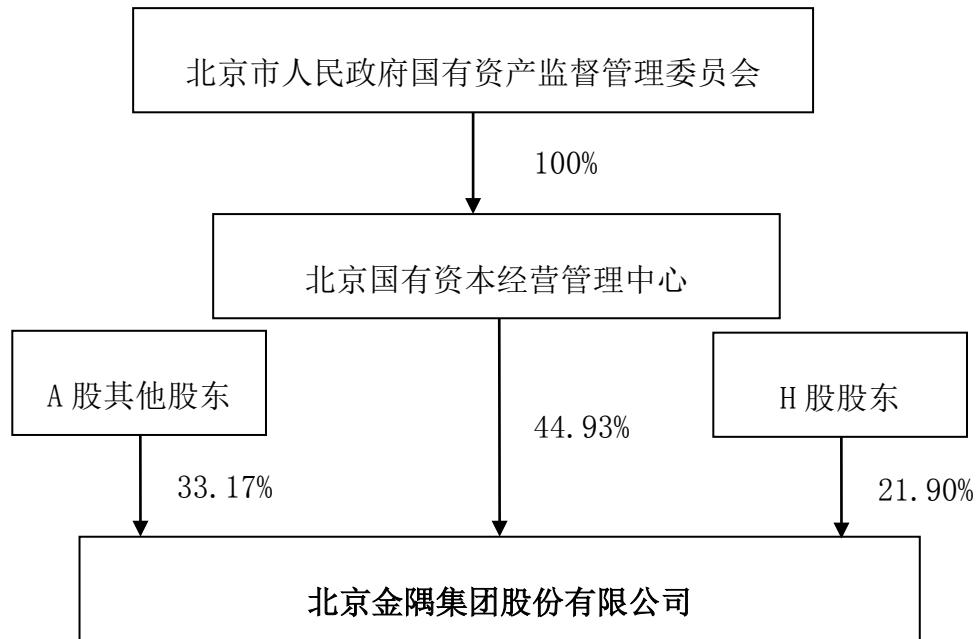
综合来看，公司的抗风险能力极强。金隅集团已发展成为集建材制造、房地产开发以及物业管理三大业务板块为一体的大型产业集团，各业务板块形成的产业链规模优势及协同效应继续增强，行业地位进一步增强。作为北京市重点扶持的大型企业，公司的主营业务建材与房地产业务依然具有极强的区域竞争优势。国家加大落后产能淘汰力度，也利于持续增强公司的区域控制力；水泥价格持续高位运行，以及雄安新区建设对水泥的巨大需求，都将不断增强公司水泥业务的盈利能力；仍然很强的融资能力也利于支撑公司扩大业务规模。但同时公司也面临房地产行业发展不确定性、有息债务规模继续扩大以及经营性现金流持续净流出等方面的挑战。

综合分析，大公对公司“14 金隅 MTN001”、“14 金隅 MTN002”、“15 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN001”、“16 金隅 MTN002”、“17 金隅 MTN001”、“17 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN001”、“18 金隅 MTN002”、“18 金隅 MTN003”、“18 金隅 MTN004”、“18 金隅 MTN005”、“16 金隅 01”、“16 金隅 02”、“17 金隅 01”、“17 金隅 02”、“18 金隅 01”、“18 金隅 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



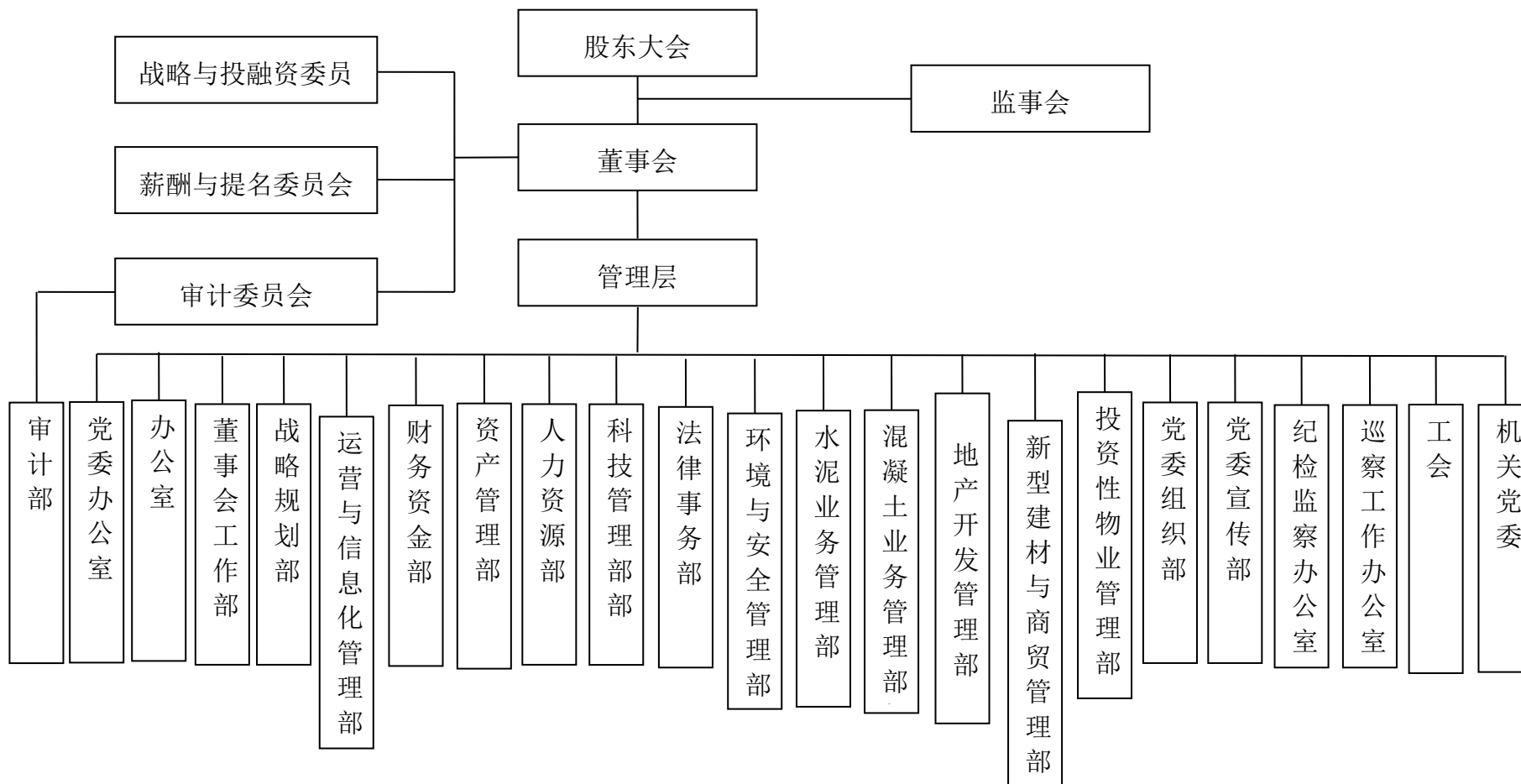
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末北京金隅集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末北京金隅集团股份有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2018 年末北京金隅集团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	-	836.19
1	重庆-新都会	重庆南岸区茶园	212.33
2	天津-金钟东丽金(挂)2018-149	东丽区金钟公路	44.74
3	合肥-大成郡	合肥市包河区	44.60
4	重庆-南山郡	重庆南岸区南山	40.98
5	青岛-即墨市 JY18-(18-21)	青岛市即墨区	30.36
6	海口-阳光郡	海口市西海岸长滨 17 街	29.56
7	南京-奶牛场 G07	南京市浦口区奶牛场 1 号地	26.58
8	合肥-南七花园	合肥市蜀山区	24.70
9	北京-北七家 CP07-0203-0007	昌平区北七家镇	23.69
10	北京-上城郡	昌平区北七家镇	22.57
11	重庆-时代都汇	重庆南岸区茶园	21.56
12	天津-空港地块	天津市空港经济区	21.30
13	合肥-S1802	合肥市包河区铜陵路	20.43
14	杭州-都会森林	杭州市江干区景芳三堡	18.85
15	南京-九龙湖 G20	南京市江宁区	17.16
16	唐山-启新 C-01	唐山市路北区	14.36
17	成都-高新区 GX2016-16 (071)	成都市高新区	14.30
18	上海-大成名庭	上海嘉定区菊园新区	13.67
19	北京-亦庄 X89-R1	北京经济技术开发区河西区	13.58
20	成都-新都 XD2017-04	成都市新都区	12.68
21	宁波-高新区 GX03-02-16	宁波市高新区	12.40
22	唐山-曹妃甸新城 E-02-2	曹妃甸新城	12.25
23	成都-高新区 GX2017-16(071)	成都高新区	11.61
24	宁波-高新区 GX03-02-15	宁波高新区	11.53
25	北京-亦庄 X90	北京亦庄	9.36
26	南京-奶牛场 2018G37-1-B	南京市浦口区江浦街道	9.26
27	唐山-金岸红堡	河北省唐山市路北区	8.85
28	成都-大成郡	成都双流县西航港街道	8.63
29	宁波-高新区 GX03-01-07	宁波高新区	8.44
30	承德-金隅府	承德鹰手营子矿区	8.33
31	上海-嘉定区 22-01、22-04	上海市嘉定区徐行镇	8.28
32	成都-上熙府	成都市郫都区	8.09
33	唐山-金隅乐府	河北省唐山市路北区	7.40

数据来源：根据公司提供资料整理



2-1 截至 2018 年末北京金隅集团股份有限公司土地储备情况 (续表)

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	-	836.19
34	青岛-和府	青岛市市北区	7.00
35	天津-金隅悦城	天津东丽区张贵庄	3.84
36	宁波-姚江船闸	宁波江北文教街道	3.83
37	唐山-启新 1889	河北省唐山市路北区	3.42
38	成都-珑熙郡	成都武侯区	2.55
39	内蒙-环球金融中心	呼和浩特市赛罕区	2.48
40	北京-西山甲一号	北京丰台长辛店	2.43
41	海口-西溪里	海口海甸岛	2.41
42	唐山-冀东水泥集团水机技校	银河路以东、公交银河路首末站	1.89
43	北京-糖十	北京房山区长阳镇	1.86
44	内蒙-金隅丽港城	内蒙古中海以西	1.79
45	马鞍山-佳山墅	马鞍山花山区	1.68
46	北京-金玉府	北京海淀区田村山	1.67
47	北京-后沙峪商品房	北京顺义区后沙峪镇后沙峪村	1.50
48	其他		5.41
-	保障房	-	38.78
1	北京-金林嘉苑	房山区阎村镇	20.84
2	北京-朝阳新城 D 组团	北京朝阳区东坝	9.76
3	北京-金成雅苑	北京顺义区后沙峪镇后沙峪村	4.29
4	北京-金港家园	顺义区天竺镇	3.88
-	合计	-	874.97

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年(追溯 调整)	2016年
资产类				
货币资金	2,103,131	1,877,447	1,790,385	2,801,021
应收票据及应收账款	1,675,836	1,866,587	1,586,785	-
其中: 应收票据	882,167	1,122,578	818,166	385,703
应收账款	793,669	744,009	768,618	888,991
其他应收款	984,316	994,162	589,042	612,931
预付款项	249,365	200,837	179,235	496,868
存货	12,124,016	11,491,279	9,864,972	6,411,123
流动资产合计	17,702,666	16,915,794	14,358,926	11,947,873
可供出售金融资产	-	-	289,789	249,835
长期股权投资	306,150	303,676	217,494	223,365
投资性房地产	2,132,725	2,132,725	1,544,045	1,497,663
在建工程	302,013	292,968	298,106	396,362
长期待摊费用	126,636	124,271	113,436	96,020
递延所得税资产	351,916	345,459	295,201	269,568
非流动资产合计	10,005,594	9,911,815	8,861,822	8,891,839
总资产	27,708,260	26,827,609	23,220,748	20,839,712
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.59	7.00	7.71	13.44
应收票据及应收账款	6.05	6.96	6.83	-
其中: 应收票据	3.18	4.18	3.52	1.85
应收账款	2.86	2.77	3.31	4.27
其他应收款	3.55	3.71	2.54	2.94
预付款项	0.90	0.75	0.77	2.38
存货	43.76	42.83	42.48	30.76
流动资产合计	63.89	63.05	61.84	57.33
可供出售金融资产	-	-	1.25	1.20
长期股权投资	1.10	1.13	0.94	1.07
投资性房地产	7.70	7.95	6.65	7.19
在建工程	1.09	1.09	1.28	1.90
长期待摊费用	0.46	0.46	0.49	0.46
递延所得税资产	1.27	1.29	1.27	1.29
非流动资产合计	36.11	36.95	38.16	42.67



3-2 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月(未经审计)	2018年	2017年(追溯调整)	2016年
负债类				
短期借款	3,523,223	3,988,039	3,437,520	3,202,773
应付票据及应付账款	2,045,097	2,043,837	1,720,508	-
其中: 应付票据	-	208,075	145,799	231,332
应付账款	-	1,835,762	1,574,709	1,231,164
预收款项	33,007	31,790	2,734,049	2,346,250
其他应付款	884,007	835,260	907,525	598,069
应付利息	119,453	100,689	85,811	79,903
应交税费	135,093	252,720	176,926	182,979
一年内到期的非流动负债	1,414,843	1,854,386	1,149,144	689,742
流动负债合计	11,995,404	12,920,233	11,043,436	9,496,419
长期借款	3,887,138	3,050,605	2,567,103	1,808,769
应付债券	2,870,494	2,023,109	1,815,484	2,127,940
非流动负债合计	7,741,294	5,985,926	5,185,531	5,052,342
总负债	19,736,697	18,906,159	16,228,967	14,548,761
占负债总额比(%)				
短期借款	17.85	21.09	21.18	22.01
应付票据及应付账款	10.36	10.81	10.60	-
其中: 应付票据	-	1.10	0.90	1.59
应付账款	-	9.71	9.70	8.46
预收款项	0.17	0.17	16.85	16.13
其他应付款	4.48	4.42	5.59	4.11
应付利息	0.61	0.53	0.53	0.55
应交税费	0.68	1.34	1.09	1.26
一年内到期的非流动负债	7.17	9.81	7.08	4.74
流动负债合计	60.78	68.34	68.05	65.27
长期借款	19.69	16.14	15.82	12.43
应付债券	14.54	10.70	11.19	14.63
非流动负债合计	39.22	31.66	31.95	34.73
权益类				
实收资本(股本)	1,067,777	1,067,777	1,067,777	1,067,777
资本公积	572,418	527,397	582,020	586,520
盈余公积	153,743	153,743	136,802	127,687
未分配利润	2,483,886	2,464,643	2,275,818	2,098,012
归属于母公司所有者权益	5,831,735	5,766,547	5,116,285	4,420,049
少数股东权益	2,139,828	2,154,903	1,875,496	1,870,902
所有者权益合计	7,971,563	7,921,450	6,991,781	6,290,951



3-3 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月(未经审计)	2018年	2017年(追溯调整)	2016年
损益类				
营业收入	1,601,088	8,311,673	6,367,833	4,773,877
营业成本	1,142,587	6,072,072	4,763,501	3,654,205
营业税金及附加	99,632	315,148	184,019	157,084
销售费用	60,058	291,569	260,729	185,424
管理费用	171,231	715,550	614,613	380,786
财务费用	78,014	304,748	267,559	160,350
研发费用	5,738	15,434	7,950	-
资产减值损失	268	82,777	53,502	41,498
投资收益/损失	3,701	62,916	33,684	64,153
营业利润	69,102	656,872	397,351	326,819
营业外收支净额	-12,409	8,364	40,834	68,066
利润总额	66,632	644,463	405,714	367,653
所得税	27,902	216,321	110,680	98,618
净利润	38,730	428,143	295,035	269,035
归属于母公司所有者的净利润	42,194	326,045	283,666	268,665
占营业收入比 (%)				
营业成本	71.36	73.05	74.81	76.55
营业税金及附加	6.22	3.79	2.89	3.29
销售费用	3.75	3.51	4.09	3.88
管理费用	10.69	8.61	9.65	7.98
财务费用	4.87	3.67	4.20	3.36
研发费用	0.36	0.19	0.12	-
资产减值损失	0.02	1.00	0.84	0.87
投资收益/损失	0.23	0.76	0.53	1.34
营业利润	4.32	7.90	6.24	6.85
营业外收支净额	-0.78	0.10	0.64	1.43
利润总额	4.16	7.75	6.37	7.70
所得税	1.74	2.60	1.74	2.07
净利润	2.42	5.15	4.63	5.64
归属于母公司所有者的净利润	2.64	3.92	4.45	5.63
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-421,025	-504,263	-1,185,452	350,375



3-4 北京金隅集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
现金流量表				
投资活动产生的现金流量净额	-94,119	-838,393	-69,959	-402,500
筹资活动产生的现金流量净额	737,608	1,407,994	732,803	737,303
主要财务指标				
EBIT	237,541	1,312,092	719,864	535,750
EBITDA	-	1,755,206	1,148,389	753,433
总有息债务	-	11,592,533	10,635,498	9,534,645
毛利率(%)	28.64	26.95	25.19	23.45
营业利润率(%)	4.32	7.90	6.24	6.85
总资产报酬率(%)	0.86	4.89	3.10	2.57
净资产收益率(%)	0.49	5.40	4.22	4.28
资产负债率(%)	71.23	70.47	69.89	69.81
债务资本比率(%)	-	59.41	60.34	59.66
长期资产适合率(%)	157.04	140.31	137.41	127.57
流动比率(倍)	1.48	1.31	1.30	1.26
速动比率(倍)	0.47	0.42	0.41	0.58
保守速动比率(倍)	0.27	0.24	0.24	0.34
存货周转天数(天)	930.07	633.08	615.03	581.83
应收账款周转天(天)	43.22	32.76	46.86	59.47
经营性净现金流/流动负债(%)	-3.38	-4.21	-11.54	4.38
经营性净现金流/总负债(%)	-2.18	-2.87	-7.70	2.99
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-0.49	-2.61	1.21
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.28	1.58	1.86
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.71	2.53	2.61
现金比率(%)	19.25	15.33	16.25	30.14
现金回笼率(%)	86.30	94.91	107.81	112.78
担保比率(%)	-	11.53	19.30	25.88



附件 4 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁷ 一季度取 90 天。

¹⁸ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项) +其他确定的收购支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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，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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。