

# 北京金隅股份有限公司关于反馈意见的回复

上海证券交易所：

北京金隅股份有限公司于 2016 年 5 月 31 日向贵所申报了公开发行公司债券的申请文件，根据 2016 年 7 月 14 日贵所《关于北京金隅股份有限公司面向合格投资者公开发行公司债券上市预审核第三次反馈意见》20160527G0213 号，本公司会同有关中介机构，对反馈意见所提问题进行了逐项落实，现回复如下。

如无特别说明，本回复报告引用简称或名词的释义与《北京金隅股份有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券募集说明书（申报稿）》中的相同。

## 问题一

**根据第一次和第二次反馈回复，冀东集团资产负债率较高且连年亏损。请发行人详细披露此次重组对发行人盈利能力和偿债能力的具体影响及发行人的应对措施，并就相关情况做风险提示和重大事项提示。**

**请主承销商对上述情况进行核查并发表明确意见。**

### 发行人回复：

本次重组完成后，发行人将持有冀东集团 55% 的股权，直接和间接持有冀东水泥合计 65.56% 的股份。冀东水泥将通过本次重组成为金隅股份下属唯一的水泥、混凝土业务上市平台。

本次重组完成后，冀东集团将成为发行人的子公司，纳入发行人的合并报表，但由于该合并为非同一控制下的企业合并，所以不对发行人前三年的财务报表进行追溯调整。至本反馈回复报告出具日，该重组尚在进行中，冀东集团暂未纳入发行人的合并报表。

根据发行人的公告，本次和冀东集团拟实施战略重组，有利于化解区域过剩产能，

优化区域产业结构和布局，促进区域水泥行业健康有序发展，推动区域性资源整合，促进区域性生态文明建设，提升本公司的盈利能力、竞争实力及可持续发展能力。本次重组预计不会对公司当年业绩构成重大不利影响。

发行人在募集说明书“第七节 财务会计信息/八、发行人资产负债表日后事项、或有事项及其他重要事项”部分补充披露如下：

### **一、本次重组对发行人盈利能力的影响**

#### **1、前三年金隅股份和冀东集团、冀东水泥的财务情况**

2013 年度、2014 年度、2015 年度，金隅股份合并报表营业收入分别为 447.90 亿元、412.41 亿元和 409.25 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 32.15 亿元、24.23 亿元和 20.17 亿元，最近三年的平均归属于母公司所有者的净利润为 25.52 亿元，公司资质良好，盈利能力较强。

根据冀东集团审计报告，2013 年度、2014 年度和 2015 年度，冀东集团营业收入分别为 244.11 亿元、250.09 亿元和 180.99 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 -3.45 亿元、-2.51 亿元和 -25.13 亿元，近三年平均归属于母公司所有者的净利润为 -10.36 亿元。冀东集团 2015 年亏损比较严重，主要原因如下：1) 水泥产业在 2015 年出现产能过剩，导致需求减少、量价齐跌。2) 由于行业趋势下滑，公司的回款能力出现恶化，坏账准备计提大幅增长，资产减值损失达到 10 亿，较去年增长约 8 倍。

假设按照金隅股份持有冀东集团 55% 的股权比例来估算，冀东集团的净利润中归属于金隅股份的近三年的平均净利润为 -5.70 亿元，假设简单相加合并，金隅股份近三年归属于母公司所有者的净利润为 19.82 亿元。

根据冀东水泥审计报告，2013 年度、2014 年度、2015 年度，冀东水泥合并报表营业收入分别为 157.11 亿元、156.65 亿元和 111.08 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 3.44 亿元、3.47 亿元和 -17.15 亿元。2015 年亏损较大，主要是由于受宏观经济影响，水泥市场竞争异常激烈，公司所属主要区域水泥需求量大幅下降且价格持续下跌，公司由于水泥售价下降幅度大于成本下降幅度，致使综合毛利率同比下降，产生重大亏损。

#### **2、金隅股份和冀东水泥上半年的业绩预告情况，其中冀东水泥的经营利润情况已出现明显好转**

### (1) 金隅股份的业绩预告情况

根据金隅股份的业绩预增公告，预计 2016 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增加 60%-80%，归属于上市公司股东的净利润为 10.48 亿元。其中，公司水泥熟料综合销量约 2060 万吨，较去年同期 1709 万吨增加 20.5%；混凝土销量约 590 万立方米，较去年同期 519 万立方米增加 13.7%。

金隅股份水泥及混凝土销量上半年较同期有较大幅度增长，5 月单月金隅股份水泥板块已实现盈利，考虑到区域水泥格局转好带来价格弹性，金隅股份作为冀东水泥控股股东协同作用将进一步显现，有助于提升公司盈利能力。

### (2) 冀东水泥的业绩预告情况

根据冀东水泥的业绩预告，2016 年上半年实现经营利润同比减亏约 5.8 亿元，5、6 月份销售价格持续上涨，6 月份经营性利润突破 1 亿元。但由于上年同期秦岭水泥重组形成较大收益，影响利润总额较同期下滑。

业绩具体变动说明如下：1) 水泥销量同比增长约 20%、单位销售成本同比降低约 22%、三项期间费用同比降低约 17%，影响公司增利。2) 销售价格同比降低约 20%（主要是执行前期已签署的合同，所以销售价格同比有所降低），影响公司减利。3) 上年同期秦岭水泥完成重大资产重组及出售金融资产形成收益 16 亿元，本期秦岭水泥股价变动影响减利 2 亿元。

从以上数据可以看出，冀东水泥上半年同比大幅减亏，盈利情况已显著好转，水泥产品的销售价格于 5、6 月份已经开始上涨，冀东水泥 6 月份单月已实现盈利，预计冀东水泥的盈利能力将可能进一步好转。

## 3、本次重组有利于改善金隅股份和冀东水泥整体的盈利能力

本次重组后，冀东水泥将在扩大企业生产规模的基础上，将以稳定市场价格、完善销售策略、区域深度整合、降本增效、淘汰落后产能、降低财务成本等一系列组合拳，全面提升和改善金隅股份和冀东水泥整体的盈利能力。

### (1) 由于集中度提高，规模优势进一步提升，将有利于改善冀东水泥的盈利情况

根据冀东水泥披露的《唐山冀东水泥股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《报告书（草案）》”），

通过本次交易，金隅股份将控股冀东集团和冀东水泥，冀东水泥将合并金隅股份水泥、混凝土板块相关业务和资产，其水泥产能将由 1.25 亿吨上升至 1.7 亿吨，增加约 33%，熟料产能将由 0.75 亿吨上升至 1.1 亿吨，增幅约为 45%，总产能为全国第三，仅次于中国建材、海螺水泥，区域市场占有率尤其在京津冀地区将得到进一步提升。本次重组完成后，冀东水泥在京津冀地区的水泥产能占有率为 14.6% 上升至 32.2%，熟料产能占有率为 29.8% 上升至 55.6%，与竞争对手拉开绝对差距，行业地位进一步得到巩固。

本次交易将显著提升区域市场集中度，发行人在京津冀地区的规模优势和市场占有率将大幅提升，统一生产、统一采购、统一销售、统一物流配送等规模效应的产生，会进一步降低成本，从而有利于改善冀东水泥的盈利情况。

### （2）水泥销售价格回升，将进一步改善冀东水泥的盈利情况

2015 年，冀东水泥亏损较大，原因之一就是华北地区水泥市场秩序混乱，恶性竞争导致水泥价格长期低位运行。根据万得数据的统计，华北地区水泥价格在 2016 年 4 月探底后已开始上涨，较 2015 年初已累计上调 15 元/吨。如下图所示，2016 年 4 月开始，华北地区水泥价格明显上升。



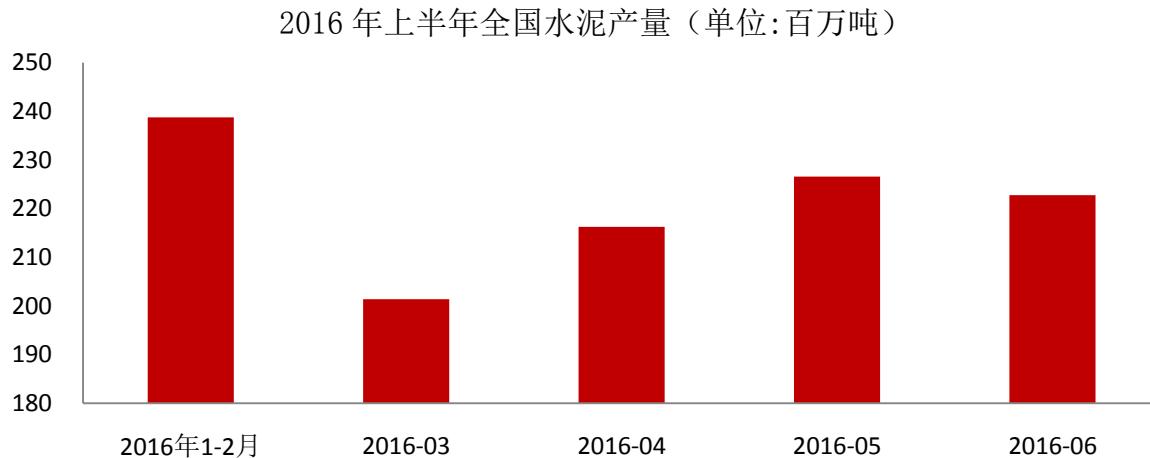
数据来源：wind

本次重组后，恶性低价竞争的现象将可能得到缓解，从而有助于稳定水泥、混凝土价格至合理水平，并提升发行人水泥及混凝土资产的盈利能力。

### （3）水泥销量的回升，也将进一步改善冀东水泥的盈利情况

根据中国混凝土与水泥制品协会统计，产量方面，2016 年 1-6 月份，全国规模以上水泥产量 11.1 亿吨，同比增长 3.2%；销量方面，虽然固定资产投资和房地产投资增

速有所回落，但仍较去年同期有所增长，2016年一季度水泥销量4.4亿吨，同比增长3.4%。如下图所示，从2016年3月开始，全国水泥产量明显上升。



数据来源：中国混凝土与水泥制品协会

随着《京津冀协同发展规划纲要》的落地，京津冀协同发展各项工作已经进入集中攻坚、重点突破、全面落实的关键阶段。推动京津冀协同发展，交通具有基础性、先导性作用，而各类大型交通运输工程的不断推进，将有效刺激京津冀地区水泥市场需求的回暖。同时，交通的极大便利，也将有效刺激沿线地区的房地产市场，进而进一步提振京津冀地区水泥市场。

根据金隅股份和冀东水泥上半年业绩预告可以看出，两家公司上半年水泥及相关产品销量均有所上升。随着水泥及相关产品销量的上升，有助于使盈利能力进一步增强。

#### （4）加强冀东水泥的财务管理，节省财务费用，提升公司盈利能力

本次重组后，冀东水泥的财务成本将进一步降低，有利于改善冀东水泥的盈利情况。重组前，冀东水泥的资产负债率行业最高，达到76.3%。有息负债249亿元，年财务费用14亿元以上，综合贷款利率5.8%，严重蚕食息税前利润。

本次金隅拟注入资产同期的综合贷款利率仅为4.64%。重组后的冀东水泥资产规模大幅增加，负债率下降，同时得到实力雄厚的金隅集团支持，融资能力提升，融资成本降低。据估算，综合贷款利率每降低10bp（1bp为0.01%），冀东水泥原有的财务成本将降低2,500万左右，如果综合贷款利率降低1%，将降低财务成本2.5亿元。

金隅股份有专门的财务公司，可以给冀东水泥提供资金归结、融资等服务，也将大

幅降低冀东的财务成本。

所以，预计重组后冀东水泥的财务成本将大幅降低，这将有利于进一步改善金隅股份和冀东水泥的盈利情况。

综上所述，虽然冀东集团过去三年亏损较为严重，本次重组可能会对发行人短期盈利能力产生一定不利影响。与此同时，考虑到冀东水泥和金隅股份水泥板块上半年经营业绩已出现改善，且受益于重组预期产生的规模效应和协同效应、发行人管理的加强及水泥产品价格回升和销量增长迹象，从长期来看，预计本次重组将有利于提升发行人和冀东水泥整体的盈利能力。

## **二、本次重组对发行人偿债能力的影响**

### **1、金隅股份和冀东集团的偿债能力情况**

截至 2013、2014 和 2015 年末，金隅股份的资产负债率为 69.62%、68.67% 和 67.74%，冀东集团的资产负债率较高，分别为 77.46%、79.16% 和 80.16%。

截至 2016 年 3 月 31 日，发行人资产负债率、流动比率和速动比率分别为 68.17%、1.54 和 0.64；冀东集团资产负债率、流动比率和速动比率分别为 83.15%、0.57 和 0.43。

### **2、本次重组对发行人偿债能力的影响**

(1) 根据发行人提供的初步备考数据，考虑股权转让、资产重组完成后且合并冀东集团、冀东水泥后，截至 2015 年末，金隅股份重组前、后的相关偿债能力指标情况变化如下：

短期偿债能力指标：流动比率从 1.37 下降至 1.12，速动比率保持不变 0.54，保守速动比率从 0.42 上升至 0.41，现金比率从 0.28 下降至 0.27，由于短期偿债能力指标变化幅度不大，所以重组对短期偿债能力影响较小。

长期偿债能力指标：资产负债率由 67.74% 上升至 69.25%，负债经营率从 0.55 上升至 0.63，虽然两大衡量长期偿债能力指标均有所上升，但是由于变化不大，所以重组对长期偿债能力不会造成重大不利影响。

对冀东水泥而言，在募集配套资金交易中，冀东水泥拟通过竞价发行的方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 302,402.13 万元。截至 2016

年 3 月 31 日，冀东水泥重组前资产负债率 76.31%，配套募集资金实施完成后约为 66.48%，将下降约 10 个百分点；故配套募集资金有利于增强冀东水泥的股本实力，增强偿债能力。

(2) 从长期来看，如前所述，重组完成后金隅股份和冀东水泥整体的盈利能力将得到好转，从而冀东水泥的偿债能力将会进一步加强，从而减轻对金隅股份偿债能力的不利影响。(3) 从法律层面来看，由于本次合并为控股合并，冀东集团和冀东水泥作为独立的法人主体依旧存续，对已经存在的债务仍然承担偿还责任，其债务的偿还主体并不会因此而发生变更。发行人对冀东集团及冀东水泥的债务将以出资额为限承担有限责任。故冀东集团和冀东水泥即使出现违约风险，也不会直接影响金隅股份的偿债能力。

(4) 本次重组完成后，唐山市国资委持有冀东集团其余 45% 的股权，作为冀东集团的重要股东，唐山市国资委将会继续大力支持冀东集团的发展，这将有利于增强冀东集团的偿债能力。

(5) 截至 2016 年 4 月底，冀东水泥的授信额度为 276.78 亿元，其中未使用额度为 120.01 亿元，如果冀东水泥出现临时性资金周转困难或者发生债务违约情况，可以通过提取信用额度、申请银行贷款的方式予以缓解，故在一定程度上能增强冀东水泥的偿债能力。

综上所述，根据本次重组备考数据，本次重组对金隅股份的短期偿债能力影响较小，且同时考虑到募集配套资金、股东背景和授信额度等因素，本次重组不会对金隅股份的长期偿债能力造成重大不利影响。

### 三、发行人的应对措施

发行人将采取以下措施，增强盈利能力和偿债能力：

1、首先，从内部来看，加强重组后的整合、内部管理和协同发展及创新。

冀东水泥与金隅股份在京津冀地区内的生产线布局互补，整合后生产线分布均匀、覆盖京津冀全部区域，重组将产生协同效应、规模效应，带来双方优势资源互补，并表现在优化产能、摊薄业务成本、防止低价恶性竞争、完善环保配套等方面。

(1) 提升区域集中度，运用规模优势改善盈利情况，增强偿债能力

本次交易将显著提升区域市场集中度，发行人在京津冀地区的规模优势和市场占有率为大幅提升，统一生产、统一采购、统一销售、统一物流配送等规模效应的产生，会进一步降低成本，从而有利于改善冀东水泥的盈利情况。

1) 统一安排生产，优化产能。重组前，双方产能重叠度高，但各分子公司成本及效率有差异。重组后，冀东水泥可以根据实际供需、生产成本情况统一安排生产计划，低效产能可以适当减产保证高效产能最大化发挥，使整体产能实现优化运转。这将有利于改善冀东水泥的盈利情况。

2) 统一安排采购，摊薄业务成本。重组后的冀东水泥产能过亿，将建立以区域为联合体，通过对大宗原燃材料的集中采购，提高采购的议价权和掌控力。加强上游产品资源价格的动态跟踪，优化板块备品备件库存管理，积极开展各类低成本混合材和替代品的市场调研与研究应用，采取一切措施降低企业生产成本。

3) 统一安排销售，防止低价恶性竞争。本次重组后，恶性低价竞争的现象将不复存在，价格将回升到一个合理的水平，水泥、混凝土价格将进一步稳定，进而大幅提升发行人水泥及混凝土资产的盈利能力。

4) 完善环保配套，提高综合经济效益。金隅股份是国内处置城市工业废弃物历史最长、处置种类最多、规模最大的建材环保型企业。交易完成后，金隅股份先进的环保及固废处理技术有望在冀东生产线上进行复制，节能减排、提高综合经济效益，进一步提升公司整体盈利能力。

## **(2) 加强冀东水泥的财务管理，降低财务成本**

本次重组后，冀东水泥的财务成本将进一步降低，有利于改善冀东水泥的盈利情况。重组前，冀东水泥的资产负债率行业最高，达到 76.3%。有息负债 249 亿元，年财务费用 14 亿元以上，综合贷款利率 5.8%，严重蚕食息税前利润。

本次金隅拟注入资产同期的综合贷款利率仅为 4.64%。重组后的冀东水泥资产规模大幅增加，负债率下降，同时得到实力雄厚的金隅集团支持，融资能力提升，融资成本降低。据估算，综合贷款利率每降低 10bp (1bp 为 0.01%)，冀东水泥原有的财务成本将降低 2,500 万左右，如果综合贷款利率降低 1%，将降低财务成本 2.5 亿元。

金隅股份有专门的财务公司，可以给冀东水泥提供资金归结、融资等服务，也将大幅降低冀东的财务成本。

所以，预计重组后冀东水泥的财务成本将大幅降低，这将有利于进一步改善冀东水泥的盈利情况。

### **(3) 加强内部管控，全面降低和控制成本，提高盈利能力和偿债能力**

金隅股份将对板块现有管控模式进行全面梳理，形成涵盖制度、流程、定岗定编等要素的管理体系。建立企业诊断、评价的长效机制，以经营结果为重点，对企业生产经营管理的各个节点进行优化，力促企业生产制造成本以及管理费用、销售费用等全面降控。

### **(4) 强化产业链、价值链延伸，培育新的经济增长点，提高盈利能力和偿债能力**

金隅股份将创新混凝土产业管理模式，加强服务环节创新，打造有别于其它混凝土企业的高性价比产品，提高金隅混凝土市场竞争力。依托金隅中央研究院和各企业的研发优势，有针对性地开展专用水泥、特种水泥和超高强、超高层混凝土及特种混凝土的研发，加快高端特种砂浆、石膏砂浆的研发和推广应用，培育金隅水泥技术领先的绝对竞争实力，增强盈利能力。积极对接市场有效需求，加快研发高性能、高品质、高附加值的产品，重点开发新型绿色环保节能新产品，使新产品技术水平处于行业领先，提升产品市场竞争力，从而提高盈利能力和偿债能力。

### **(5) 加强公司业务板块和产业链协同创新和发展，进一步提高盈利能力和偿债能力**

金隅股份具有独特的纵向一体化的核心产业链，板块之间互为支撑、相互促进，具有很强的协同优势和协同效应。将进一步发挥房地产开发企业资金量大、产品需求量大的特点，以市场化方式带动新型建材、水泥、混凝土等产品的应用以及设计、装修、物业服务等相关业务的发展；新型建材企业、小区物业服务企业将通过提高产品质量和服务能力，增强自身竞争力，促进房地产项目的品质提升；不动产经营和高端物业服务企业将发挥品牌、经营、管理、技术等方面优势，促进商业地产、住宅等产品的价值提升和库存去化。同时，房地产开发企业可以借助水泥、建材等产业在“走出去”战略的实施中所积累的各种资源和优势，挺进目标区域市场，从而加强公司业务板块和产业链协同创新和发展，进一步提高盈利能力和偿债能力。

2、从外部来说，将在夯实自身实力的基础上，对区域市场进行进一步整合，一方面收购优质产能，另一方面利用市场化手段淘汰低效、高污染、落后产能，进一步改善

区域供求关系，从而增强盈利能力和偿债能力。

综上，发行人将采取加强重组后的整合、内部管理和协同发展及创新，以及整合区域市场等多种内、外部措施，努力提升增强盈利能力和偿债能力。

发行人在募集说明书“重大事项提示”部分补充披露如下：

“公司与冀东集团重组后，公司经营规模有望扩大，但冀东集团资产负债率较高且连续亏损，故本次重组将对公司的经营业绩、盈利能力和偿债能力等产生一定的不利影响，公司面临一定的并购整合风险。”

发行人在募集说明书“第三节 风险因素/二、发行人的相关风险/（二）经营风险/7、并购整合风险”部分补充披露如下：

“公司与冀东集团重组后，公司经营规模有望扩大，但冀东集团资产负债率较高且连续亏损，故本次重组将对公司的经营业绩、盈利能力和偿债能力等产生一定的不利影响，公司面临一定的并购整合风险。”

#### **四、主承销商核查意见**

经核查，虽然冀东集团过去三年亏损较为严重，本次重组可能会对发行人短期盈利能力产生一定不利影响。与此同时，考虑到冀东水泥和金隅股份水泥板块上半年经营业绩已出现改善，且受益于重组预期产生的规模效应和协同效应、发行人管理的加强及水泥产品价格回升和销量增长迹象，从长期来看，预计本次重组将有利于提升发行人和冀东水泥整体的盈利能力。

根据本次重组备考数据，本次重组对金隅股份的短期偿债能力影响较小，且同时考虑到募集配套资金、股东背景和授信额度等因素，本次重组不会对金隅股份的长期偿债能力造成重大不利影响。

发行人将采取加强重组后的整合、内部管理和协同发展及创新，以及整合区域市场等多种内、外部措施，努力提升增强盈利能力和偿债能力。

(此页无正文，为《北京金隅股份有限公司关于反馈意见的回复》签章页)



(此页无正文，为《北京金隅股份有限公司关于反馈意见的回复》签章页)

项目负责人：

陈兴珠

陈兴珠

第一创业摩根大通证券有限责任公司



2016年 7月 17 日