

信用等级通知书

信评委函字 [2019]2525D 号

首钢集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年十一月二十二日

首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据信用评级报告

发行主体	首钢集团有限公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
中期票据信用等级	AAA
本期规模	基础发行规模 15 亿元，发行金额上限 30 亿元
发行期限	3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期
偿还方式	每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据
发行用途	偿还债务融资工具

概况数据

首钢集团	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	4,461.09	5,011.43	5,016.57	5,364.14
所有者权益合计（亿元）	1,205.73	1,363.82	1,369.80	1,357.81
总负债（亿元）	3,255.36	3,647.61	3,646.77	4,006.33
总债务（亿元）	2,509.79	2,778.28	2,663.77	2,887.68
营业总收入（亿元）	1,348.71	1,857.85	2,057.42	1,525.84
净利润（亿元）	-12.47	6.67	15.32	7.82
EBIT（亿元）	67.80	109.50	122.58	-
EBITDA（亿元）	156.66	199.97	221.71	-
经营活动净现金流（亿元）	37.28	53.48	117.05	60.23
营业毛利率(%)	10.21	10.72	10.94	9.12
总资产收益率(%)	1.54	2.31	2.44	-
资产负债率(%)	72.97	72.79	72.69	74.69
总资本化比率(%)	67.55	67.07	66.04	68.02
总债务/EBITDA(X)	16.02	13.89	12.01	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.14	2.06	2.27	-

注：公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2019 年三季度未经审计；公司将短期及超短期融资券计入“其他流动负债”科目，中诚信国际分析时将其计入短期债务。

分析师

项目负责人：商思仪 syshang@ccxi.com.cn

项目组成员：高洁 jgao@ccxi.com.cn

汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 11 月 22 日

基本观点

中诚信国际评定首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据”信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了公司在产能规模、区域布局、产品结构、多元化发展以及融资能力等方面的突出优势，且收入和净利润水平有所提升，并在搬迁及老工业区改造方面获得了很强的政府支持。但同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升压力、公司经营性业务盈利能力较弱、债务规模较高、或将面临一定资本支出压力、子公司面临重整等因素对其经营及整体信用状况的影响。

优势

- **政府支持力度很强，区位及资源优势突出。**公司为北京市唯一的国有钢铁企业，一直是国家重点扶持发展对象，通过钢铁产能的搬迁实现了沿海及资源丰富地区的产能布局，为其可持续发展提供了支撑。
- **钢铁产业规模优势显著，产品结构优秀。**公司是国内特大型国有钢铁企业之一，具备 3,000 余万吨的优质粗钢产能，2018 年实现粗钢产量 2,734 万吨，在国内钢铁企业排名第六，规模优势显著。公司产品种类齐全，可覆盖冷轧宽带、热轧宽带、宽厚板、线材、棒材五大系列，具备高磁感取向硅钢生产技术，产品结构优秀。
- **非钢业务布局广泛。**近年来，公司围绕城市基础设施服务、房地产及金融等业务积极布局非钢产业，以实现钢铁和城市综合服务两大产业协同并重的战略发展目标，通过打造首钢新园区及曹妃甸生活园区拓展城市建设业务。此外，作为华夏银行股份有限公司（以下简称“华夏银行”）第一大股东，公司每年可获得稳定的投资收益，多元化业务的良好发展提升了其综合抗风险能力。
- **2018 年以来收入规模和净利润有所提升。**近年来受益于钢铁行业持续回暖，钢材价格上涨，公司营业总收入和净利润均大幅增长，2018 年实现营业收入 2,057.42 亿元，净利润达到 15.32 亿元。2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 1,525.84 亿元，净利润 7.82 亿元。
- **融资渠道通畅。**公司与农行、中行、建行及国开行等金融机构保持了良好的业务合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司共获得综合授信额度合计 5,318 亿元，其中尚未使用额度 3,416 亿元。同时，公司下属北京首钢股份有限公司（以下简称“首钢股份”）为 A 股上市公司，股权融资渠道通畅。

关注

- **钢铁行业面临成本上升压力。**2019 年以来，受国际矿商供给紧缩影响，铁矿石价格波动上行，给钢铁企业成本

控制带来一定压力。

- **经营性业务利润较低，盈利能力对投资收益依赖程度较高。**受固定资产折旧较高及人员成本较重等因素影响，公司吨钢毛利率偏低，近年来经营性业务利润均呈现亏损状态，主要利润来源于投资收益，2018 年公司利润总额 26.77 亿元，其中投资收益 58.78 亿元，对投资收益依赖较大。
- **负债水平较高，债务规模较大，未来或将面临一定投资压力。**公司近年来债务规模处于较高水平，截至 2019 年 9 月末，总债务规模 2,887.68 亿元，资产负债率及总资产资本化比率分别为 74.69% 和 68.02%。且按照规划，未来京唐二期及首钢园区南区项目预计投资规模仍较大，公司或将面临一定投资压力。
- **子公司重整带来一定不确定性。**目前吉林省通化市中级人民法院已裁定受理债权人提出的对公司三级子公司通化钢铁集团股份有限公司（以下简称“通钢公司”）及其下属 13 家企业的重整申请。中诚信国际将对后续重整进展及其影响保持关注。

本次评级适用评级方法和模型：钢铁（031100_2019_04）

首钢集团有限公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
规模（25%）	1	营业总收入(亿元)	1754.66	10
盈利能力（10%）	2	EBITDA利润率(%)	10.99	7
	3	总资产收益率(%)	2.12	7
财务政策与偿债能力（30%）	4	总资本化比率(%)	66.04	7
	5	总债务/EBITDA(X)	13.75	7
	6	EBITDA利息保障倍数(X)	2.16	6
	7	(CFO-股利)/总债务(%)	-1.75	5
	8	FCF/总债务(%)	-6.20	6
运营实力（35%）	9	产品综合竞争实力	10	10
	10	原燃料稳定性及成本控制	8	8
	11	装备水平及节能环保	8	8
打分结果				aa
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				aa+
支持评级调整				1
评级模型级别				AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（aa+）的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、非钢产业贡献及行业政策影响等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

评级历史关键信息

首钢集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/10/09	商思仪、刘慧敏、汤梦琳	中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 031100 2019 04	阅读全文
AAA/稳定	-	2018/10/19	盛京京、商思仪	中诚信国际钢铁行业评级方法 031100 2017 03	阅读全文

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

四、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

五、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

六、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

八、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

发行主体概况

首钢集团有限公司的前身是石景山钢铁厂，始建于 1919 年 9 月，后更名为首钢总公司，并以首钢总公司为核心企业，组建首钢集团。2009 年北京市国资委将持有的首钢总公司等 5 家国有企业的股权划转注入北京国有资本经营管理中心。2017 年 4 月 17 日，根据《关于首钢总公司公司制改革方案的批复》（京国资【2017】80 号），首钢总公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，名称正式变更为“首钢集团有限公司”。公司 100% 股权由北京国有资本经营管理中心持有；北京市国资委作为北京国有资本经营管理中心国有独资出资人，是公司的实际控制人。经过多次增资及转增资本，截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 287.55 亿元，实收资本为 291.66 亿元。公司控股的北京首钢股份有限公司（股票代码“000959”）成立于 1999 年，由公司独家发起，以社会募集方式设立，于同年 12 月在深圳交易所上市，截至 2019 年 9 月末，公司持有首钢股份 79.38% 的股份。2019 年 11 月 7 日，公司与中宝钢铁集团有限公司（以下简称“中宝集团”）签署协议，公司拟将其持有的首钢股份 15% 股权无偿划转至中宝集团，本次划转不影响公司作为首钢股份控股股东和北京市国资委作为其实际控制人的地位，划转事项尚需获得北京市国资委批准。中诚信国际将对后续重整进展及其影响保持关注。

首钢集团有限公司一直以来是国家重点扶持发展的国内领先大型钢铁企业，以钢铁业为主，兼营采矿、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等多个领域。北京申奥成功后，按照北京市政府的战略决策，公司在河北唐山曹妃甸及河北迁安设立子公司，实施钢铁主业向河北的搬迁转移，在沿海及资源丰富区域形成产能布局。此外，公司通过收购等方式，拥有山西长治、贵州贵阳、贵州六盘水、吉林通化、新疆伊犁等外埠钢铁基地。

截至 2018 年末，公司资产总额为 5,016.57 亿元，所有者权益为 1,369.80 亿元，资产负债率为 72.69%。2018 年，公司实现营业总收入 2,057.42

亿元，净利润 15.32 亿元，经营活动净现金流 117.05 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额为 5,364.14 亿元，所有者权益为 1,357.81 亿元，资产负债率为 74.69%。2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1,525.84 亿元，净利润 7.82 亿元，经营活动净现金流 60.23 亿元。

本期票据概况

经向中国银行间市场交易商协会注册，公司拟发行“首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据”，本期中期票据基础发行规模为 15 亿元，发行金额上限为 30 亿元，发行期限为 3+N（3）年。

本期中期票据公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息），每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据。

本期永续票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变；前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%），初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 3 个计息年度内保持不变。自首个票面利率重置日

进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

（1）向普通股股东分红，国有独资企业上缴利润除外；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：

（1）向普通股股东分红，国有独资企业上缴利润除外；（2）减少注册资本。

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

募集资金用途

本期中期票据募集资金将全部用于偿还债务融资工具。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2019 年前三季度，在内部结构调整与矛盾释放、外部全球经济与贸易下行、中美贸易摩擦等不利因素影响下，GDP 累计同比增长 6.2%，三季度单季同比增长 6.0%，经济增速逐季放缓，但在稳增长政策支撑下仍保持在预期目标之内。

供需两弱格局持续。全球经济走弱、中美贸易冲突压力下，出口步入负增长区间；高债务压力下扩大内需效果有限，受汽车消费回落拖累，消费整体较为低迷；房地产投资平缓回落，稳增长下基建投资底部企稳但大幅上行难度大，制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱。在需求偏弱背景下，工业与制造业生产缓中趋稳。

经济内部结构恶化态势值得关注。投资与最终需求对经济增长贡献率同比回落，经济增长对净出口依赖加剧。从产业内部结构来看，高新技术产业

增长放缓，传统行业增速再度加快，工业与服务业走势分化，金融业增速逆势回升。

CPI 与 PPI 走势分化，结构性通胀加剧。三季度虽然鲜果价格涨势消退，但猪肉价格快速上涨继续带动 CPI 当月同比攀升，至季末已达 3%，结构性通胀加剧。三季度 PPI 当月同比已跌入负增长区间，但 PPI 大幅下降可能性仍较小，通缩风险可控。

金融数据继续改善。宽货币、宽信用基调下 M2 与社融增速稳中有升，金融条件有所改善；随着全球货币政策趋于宽松、中美贸易谈判取得阶段性进展，人民币贬值压力缓解。

宏观政策：今年以来，为了应对经济下行压力，宏观政策以稳增长为主基调。财政政策进一步加大减税降费力度，同时财政支出前置加大对基建的支持。在地方政府财政平衡压力较大的情况下，专项债稳基建作用进一步发挥，可用作重大项目资本金并将明年专项债额度提前发行；此外，调整中央与地方税收收入划分，完善增值税留抵退税分担机制，后移消费税征收环节并稳步下划地方。货币政策实施了多次降准，并改革 LPR 报价机制以求降低实体经济融资成本。下半年以来中央多次重要会议均强调把保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置，稳增长依然是未来一段时间内宏观政策重心，预计货币政策仍将保持稳健偏宽松基调，积极财政政策仍有望将减税降费、专项债作为发力重点。

宏观风险：当前，国际形势错综复杂，国内经济下行压力与宏观风险并存。从外部环境来看，全球经济走弱，全球贸易萎缩，经济增长的外部带动力弱化；同时，中美贸易摩擦虽然阶段性缓和，但大国博弈下摩擦趋于长期化和复杂化，经济运行的外部复杂性依然存在；此外，仍需警惕国际金融市场的波动性和风险上升给国内金融体系带来的冲击。从国内情况来看，高债务风险、高资产价格对中国经济的约束持续存在，稳增长政策有可能进一步加剧相关风险；地方政府收支压力随着改革的推进或有缓解，但在减税降费及土地出让收入增长放缓背景下仍面临压力；此外，经济下行期出现了诸多结构分化迹象，升级型的结构变化趋缓，衰退型

的结构变化增多，经济结构转型升级面临放缓风险。最后，在就业总体稳定状况下，局部地区和局部行业的就业风险加大。

宏观展望：虽然前三季度宏观经济数据整体走弱，但9月经济数据出现了一些积极变化，稳增长下出现边际修复态势，同时考虑到低基数和企业补库存影响，预计四季度经济或短时弱企稳。但经济下行压力并未消失，全球经济走弱拖累中国经济，基建大幅回升难度较大，房地产严调控下地产投资虽有一定韧性但仍有回落压力，需求偏弱企业补库存力度和可持续性存疑，对2020年尤其是2020年下半年经济运行仍不宜过分乐观。

中诚信国际认为，短期来看，虽然前三季度经济增速逐季回落，但在稳增长政策效果显现背景下，四季度经济或边际修复，不过2020年尤其是2020年下半年或仍有下行压力；从中长期来看，中国目前仍是全球经济增长最快的经济体之一，巨大的市场潜力扩大了中国经济腾挪的空间，改革开放持续推进有望为中国经济增长注入新的活力，中国经济增长中长期韧性犹存。

行业及区域经济环境

钢铁行业概况

钢铁工业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2018年，钢铁行业供给侧改革持续推进，包括去产能和防范“地条钢”死灰复燃、严防已化解的过剩产能复产以及取暖季限产不搞“一刀切”的限产政策等，受益于此，钢材价格高位震荡。2018年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增加3.0%、6.6%和8.5%，在行业高利润的刺激下，企业通过提高废钢添加比例等手段提高钢材产量，导致钢铁行业在生铁产量小幅增加的情况下，粗钢及钢材产量涨幅较大，且达到历史新高。2019年上半年，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为4.04亿吨、4.92亿吨、5.87亿吨，同比分别增长7.9%、9.9%、11.4%。

需求端方面，2018年房地产及基础设施建设仍

保持了一定的投资增长速度，全年全社会固定资产投资完成64.57万亿元，同比增长5.90%，增速较上年有所下滑，主要系基础设施建设投资增长仅为3.8%，增幅同比下降所致；全年房地产开发投资12.03万亿元，比上年增长9.5%，带动钢铁下游需求平稳释放。同时，受益于工程机械设备更新及环保升级的需求及出口需求的增长，2018年工程机械行业产销量呈增长态势，根据中国工程机械行业协会统计数据，25家主机制造商共计销售各类挖掘机20.34万台，同比增长45%；汽车起重机全年累计销售3.23万台，同比增加57%；装载机累计销量11.41万台，同比增加28%。此外，铁路建设亦保持了较为稳定的增长，2018年全国铁路固定资产投资完成8,028亿元，投产新线4,683公里。但据中国汽车工业协会统计，2018年我国汽车销量为2,808万辆，同比下滑接近3%，主要系购置税优惠政策全面退出及下游消费需求下降所致；同时，受船舶行业压减过剩产能影响，当年全国造船完工3,458万载重吨，同比下降14%。2019年上半年，全社会固定资产投资完成29.91万亿元，同比增加0.61%；房地产开发投资6.16万亿元，同比增长10.99%。尽管基建投资回稳，房地产投资有所增长，但汽车、制造业投资疲软，整体需求端保持稳定；出口方面，据海关总署数据，二季度钢材出口大幅下降，上半年我国累计出口钢材3,439.9万吨，同比下降2.6%；出口金额1,902.5亿元，同比下降2.3%。

钢材出口方面，由于中美贸易摩擦加剧，2018年钢材出口仍处于较为疲软的态势，全年出口钢材6,934万吨，同比下降8.1%，但受益于钢材价格上涨，钢材出口金额达到3,985亿元，同比增长7.7%；同期我国进口钢材1,317万吨，同比下降1.0%，进口金额1,083亿元，同比增长5.5%；进口平均价格8,225元/吨，同比增长6.5%。2019年我国经济发展面临的挑战仍然较多，且受全球经济复苏缓慢以及贸易保护主义的影响，我国钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，受益于钢铁行业的平稳发展，2018

年钢材价格延续了2017年下半年价格走势，持续高位运行，钢材综合价格指数平均为115.8点，同比增长7.6%。具体来看，尽管一季度受冬季北方地区建筑施工暂停周期较长，短期内出现钢材价格回落的情况，但随着二、三季度下游市场的好转，钢材价格波动上涨，螺纹钢(HRB400)价格由3月末的3,807元/吨升至9月末的4,530元/吨，接近年初高点。而四季度以来，各地尚未出台明确的限产政策，加之冬季下游基建需求减弱，短期价格下滑，年末螺纹钢(HRB400)价格降至3,961.00元/吨，但整体仍处于较高水平，保证了钢铁企业良好的利润空间。

受供需端综合影响，2019年上半年钢材价格整体呈下降态势，钢材综合价格指数平均109.5点，同比下降4.5%；其中螺纹钢价格4,002元/吨，同比下降1.3%，热轧卷板价格3,976元/吨，同比下降9.3%。

图 1：近年来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

总的来看，2018年受吨钢毛利较高驱动影响，企业的生产动力较强，国内钢铁市场呈波动走强态势，钢材价格维持在较高水平，但步入冬季后下游需求减弱，钢材价格快速回落，存在较大的季节性波动；2019年以来钢材价格平稳下行。中诚信国际亦将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及相关因素对钢铁行业生产经营产生的影响。

原材料供应

国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2018年仍达80%以上，根据海关总署统计，当年我国铁

矿砂及精矿进口量达到10.64亿吨。由于国内铁矿石资源相对匮乏，进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情形仍将持续。

虽然对外依存度较高，但目前国际铁矿石买方市场特征初显。作为典型的寡头垄断市场，世界铁矿石产能高度集中，全球约75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，随着三大国际矿商逐渐扩产放量，近年来全球铁矿石产出呈不断增长态势。港口库存方面，由于钢厂纷纷采取低库存的采购策略并且国际三大矿山纷纷释放产能，2018年港口铁矿石库存总量持续上升。但受巴西淡水河谷发生溃坝、天气及运输条件变化等突发事件影响，2018年四季度以来三大国际矿商相继发布下调铁矿石产量的决定，根据海关总署数据，2019年上半年，我国累计进口铁矿砂及其精矿49,909.00万吨，同比下降5.9%。

铁矿石价格方面，尽管钢材市场回暖，但受铁矿石供给不断扩大影响，钢材价格上涨的传导作用对铁矿石价格影响有限。2018年前三季度，铁矿石价格增幅较为平稳，9月末国内进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格为474元/吨，较年初小幅上涨6.52%；四季度受巴西淡水河谷发生溃坝事件影响，铁矿石价格出现大幅上升，2018年12月29日进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格升至515.00元/吨，对钢铁企业盈利水平带来一定负面影响。

2019年一季度，进口矿供给受天气影响持续紧缩，带动上半年铁矿石价格急剧上升，6月28日进口铁矿石62%品位干基粉矿到岸价格为110.79美元/吨，同比上涨71.1%，较年初上涨41.6美元/吨，涨幅60.0%。但中诚信国际也关注到，6月以来，随着海外矿山恢复供应，铁矿石价格出现回落，钢铁企业成本压力有望在三季度缓解。

图2：近年来国内外铁精粉价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

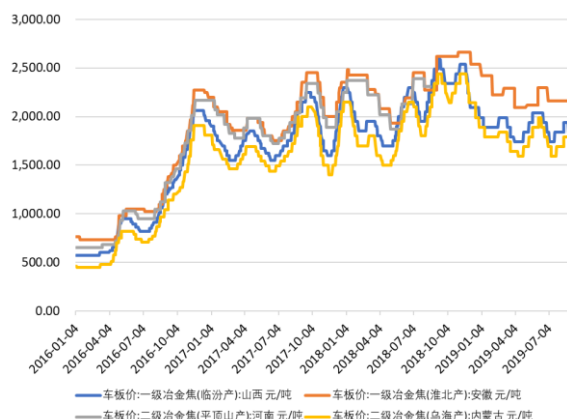
国产铁矿石价格趋势基本与进口矿一致，但受制于国内铁矿石品位偏低、生产成本较高，国内铁矿石价格高于国际铁矿石价格的“倒挂”情况较为普遍。近年来，国内铁矿石市场则呈“两极分化”趋势，其中由于采矿成本日渐攀高，环保及安全设施投入加大，迫使部分中小型矿山关停，另外铁矿石储量逐渐收窄，将使一批矿山退出铁矿石市场；但另一方面，为了满足大型钢铁集团的铁矿石持续供应，企业积极加强资源勘查力度，增加后备矿山储备，并投资新建矿山。2019年以来，进口矿供给量紧缩，铁矿石价格不断上升，国内铁矿企业盈利能力大幅好转。

除铁矿石外，在钢坯的冶炼过程中可以添加部分废钢作为原料，2018年受益于成本优势，长流程钢厂提高废钢入炉比例以实现增产，废钢需求较大。根据中国废钢协会预测，2018年我国废钢消耗量在1.87亿吨左右，增幅为26.4%。从价格来看，2018年废钢市场呈震荡上行态势，年初全国主要城市废钢均价2,086.67元/吨，年末废钢价格升至2,189.17元/吨，年内上涨102.5元/吨，涨幅4.91%；全年均价2,131.70元/吨，较上年高597.7元/吨，涨幅达到38.96%。2019年以来，废钢延续了年末的上升趋势，截至2019年6月末废钢价格小幅上升至2,510元/吨。

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，据有关部门测算，吨钢成本中焦炭所占比重为15~20%，2017~2018年焦炭价格处于高位震荡，价格区间保持在1,500~2,600元/吨，平均价格远高于2016年平

均水平。2019年，焦炭价格平稳下滑，但降幅很小，一定程度上缓解了钢铁企业成本控制压力。但随着煤炭行业供给侧改革的稳步推进，焦炭价格或仍将保持较高水平，也将对钢铁企业的生产及盈利能力带来负面影响。

图3：近年来国内焦炭价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

总体来看，2018年以来，铁矿石价格整体保持了平稳增长的态势，焦炭价格延续了2017年的高位震荡趋势，使得钢铁企业面临一定的成本压力，与此同时，钢铁企业开始提高废钢入炉比例以实现增产，带动了废钢需求的上升。但中诚信国际也关注到，受国际矿商供给减少影响，2019年以来铁矿石价格急剧上升，对钢铁企业成本控制造成了一定的负面影响。

近期关注

2018年钢铁企业继续保持较高的盈利水平及去杠杆态势，但2019年前三季度受成本上升影响，行业内企业盈利空间有所压缩

截至2018年底，钢铁行业已提前完成“十三五”时期化解过剩产能目标，主要目标由化解过剩产能向防范已化解产能复产、严防“地条钢”死灰复燃、推动高质量发展等方面转化。2018年，受益于钢铁行业持续推进供给侧结构性改革，产业结构不断优化，全行业经济效益创历史最好水平，全年我国钢铁行业主营业务收入7.65万亿元，同比增长13.8%；实现利润4,704亿元，同比增长39.3%。其中，重点

大中型钢铁企业主营业务收入4.13万亿元，同比增长13.8%；实现利润2,863亿元，同比增长41.1%，利润率达到6.93%。同时，钢铁企业降杠杆工作有序推进，根据工信部统计，截至2018年末重点大中型钢铁企业平均资产负债率为65.02%，同比下降2.6个百分点。

随着去产能任务趋近完成，供给端对价格的边际拉动影响将削减，加之钢材价格持续处于较高水平，钢材价格或将面临一定的下行压力。根据中钢协数据，2019年1~8月，我国钢铁工业实现利润2,259.9亿元，同比下降24.7%，主要受铁矿石价格上升以及钢材价格下降影响，且降幅较上半年有所扩大。中诚信国际认为，营业成本的上升迫使钢铁企业利润空间缩窄，具备良好成本控制能力的企业，其盈利情况有望维持。

环保要求逐步提升，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。“十三五”初期，随着落后产能的不断压缩以及地条钢的取缔，供需失衡的主要矛盾有所缓解，展望“十三五”后期发展，钢铁行业供给侧改革的重点将转为绿色升级改造。

2019年4月29日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部门联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》（以下简称“《意见》”），钢铁企业超低排放是指对所有生产环节(含原料场、烧结、球团、炼焦、炼铁、炼钢、轧钢、自备电厂等，以及大宗物料产品运输)实施升级改造。同时，《意见》也对大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程均提出了明确要求，且达到超低排放的钢铁企业每月至少95%以上时段小时均值排放浓度满足上述要求；其中，在有组织排放控制指标方面，烧结机机头、球团焙烧烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值分别不高于10、35、50毫克/立方米，其他主要污染源颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值原则上分别不高于10、50、200毫克/立方米。此外，《意见》安排了具体推进时

间，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造须取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。

环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或退市风险。此外，随着环保排放标准的提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

竞争及抗风险能力

政府支持力度较大

作为北京市国资委所属的唯一一家钢铁企业，公司一直以来是国家重点扶持发展的大型钢铁集团。在国务院和市委市政府的领导下，公司完成了搬迁调整这一重任，在京唐基地、迁安基地新建厂区，并获得沿海的区位优势及矿石资源优势，不断做优做强钢铁主业，为实现京津冀协同发展做出重要贡献。此外，公司在北京老工业园区将重点构建“世界瞩目的工业场地复兴发展区域、可持续发展的城市综合功能区、再现活力的人才聚集高地、后工业文化创意基地、和谐生态示范区”。在新园区建设过程中，北京市政府予以多方面的支持，推进市规划院与公司合作参与园区的建设工作，并为首钢园区基础设施建设投资基金设立及新园区招商等方面工作提供大力支持。同时，北京市政府与首钢集团共同出资设立了首钢基金，为实现公司转型发展提供大力支持。近年来公司陆续收到来自政府的拆迁补偿、减员补贴和其他拨款等专项财政补贴，截至2018年末公司账面专项应付款规模为291.99亿元。

钢铁产能规模优势显著，产品结构优秀，技术实力领先

首钢集团是国内特大型钢铁生产企业之一，已具备3,000余万吨的优质产能，2018年实现粗钢产

量 2,734.23 万吨，在国内钢铁企业排名第六。2019 年前三季度公司生铁产量 1,891 万吨，粗钢产量 2,091 万吨，钢材产量 2,008 万吨。近年来公司不断推进产品结构升级，已经具备国际先进装备水平的宽厚板、热轧板、冷轧板等精品钢材生产体系，各产品种类齐全。

公司研究实力突出，近年来在硅钢、汽车板、家电板等方面不断研发、创新以满足客户需求，目前已实现无取向硅钢单体工厂生产量全球第一，并已成为全球第 4 家掌握低温高磁感取向硅钢技术的制造商。2018 年，公司开展新产品开发 114 项，其中创新型新产品 37 项，改进型新产品 77 项；完成专利申请 954 件。2019 年前三季度，公司完成专利申请 799 件，其中发明专利 424 件，获专利授权 410 件，其中发明专利 176 件；截至 2019 年 9 月末，公司拥有发明专利超过 2,388 件，2019 年 11 月 13 日，公司高强镀锌产线第一卷产品成功下线，标志着公司具备生产最高强度等级可达 1,470 兆帕的高档汽车板产品。

非钢产业布局广泛，为北京城市发展提供较大贡献

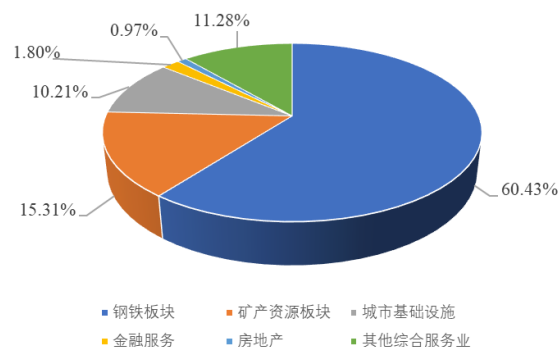
近年来，公司围绕城市基础设施服务、房地产及金融等业务布局非钢产业，实现钢铁和城市综合服务两大产业协同并重的战略发展目标。公司通过打造首钢新园区及曹妃甸生活园区拓展城市服务建设业务，并在首钢医院、首钢房地产、首钢环保等领域不断完善城市服务产业链，为北京城市发展提供支撑。首钢老厂区将成为北京 2022 年冬奥会的重要训练及比赛区域，冬奥会组委会已入驻首钢园区办公，根据规划公司将在老工业园区北区内建设部分国家队冰上运动训练基地、冰雪运动赛场和冬奥广场。经过多年的非钢产业布局，公司目前钢铁及非钢产业均衡发展，2016~2018 年非钢板块收入分别占总收入的 51.73%、42.67%和 39.58%，2019 年前三季度进一步升至 42.44%，非钢产业收入占比在钢铁行业中属于较高水平。在应对钢铁行业周期波动时，多元化业务给公司提供了良好的收入及利润补充，提升了其综合抗风险能力。

整体看，公司作为北京市属国有大型钢铁企业，在资源获取、转型升级等方面得到了政府的大力支持。公司钢铁主业产能规模优势显著，产品结构优秀，技术实力处于行业领先地位，并在非钢产业实现多元化发展，整体抗风险能力极强。

业务运营

公司是中国钢铁行业的龙头企业之一，主要钢材产品包含热轧板、宽厚板、冷轧板、钢管、钢坯及线材，同时布局矿产资源、城市基础设施服务、房地产及金融等多元化业务。2018 年，公司钢铁、矿产资源、城市基础设施服务、房地产及金融板块收入分别为 1,243 亿元、315 亿元、210 亿元、20 亿元及 37 亿元，分别占营业总收入的 60.43%、15.31%、10.21%、0.97%和 1.81%。2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1,525.84 亿元，其中钢铁板块收入 878.32 亿元，在营业总收入占比为 57.56%。

图4：2018年公司收入结构



资料来源：公司提供

钢铁产业

原燃料供应

公司生产所需主要原燃料包括铁矿石、焦炭、煤、合金和废钢等。近年来随着钢材产量提升，公司铁矿石需求逐年增加，2016~2018 年分别为 4,117 万吨、4,092 万吨和 4,079 万吨。铁矿石主要来自公司自有铁矿及外购进口铁矿石，公司自有铁矿石资源丰富，自给率处于行业领先水平，且呈逐年上升趋势，2016~2018 年分别为 43.04%、47.95%和 51.12%。公司外埠钢铁基地会通过就近采购补充铁矿石供给，但整体国内矿采购比例很低。此外，为

了控制原燃料成本，公司近年来加大了废钢的采购比例，2016~2018 年分别采购废钢 43 万吨、123 万吨及 296 万吨。焦炭方面，随着公司钢材产量的增加，近年来焦炭需求不断提升，2016~2018 分别为 698 万吨、740 万吨和 1,175 万吨。公司采购煤炭自行生产焦炭，主要生产基地均配套有大型炼焦设备，故近年来焦炭自给率保持在 85%以上，近三年公司煤炭采购量分别为 1,045 万吨、1,128 万吨和 1,073 万吨；焦炭采购量较少，同期分别为 99 万吨、110 万吨和 132 万吨。2019 年 1~9 月，公司所需铁矿石数量为 2,865 万吨，其中自产铁矿石 1,562 万吨，外购进口矿 1,303 万吨，自给率升至 54.52%，主要系进口矿价格上涨，公司加大自供比例所致；同期公司采购废钢 227 万吨。2019 年前三季度，公司外购焦炭及煤炭分别为 53 万吨和 827 万吨，焦炭自给率为 93.42%。

表 1：近年来公司主要原燃料采购情况（万吨、%）

产品类型	2016	2017	2018	2019.1~9
铁精矿	4,117	4,092	4,079	2,865
自产	1,772	1,962	2,085	1,562
外购	2,345	2,130	1,994	1,303
自给率	43.04	47.95	51.12	54.52
焦炭	698	740	1,175	806
自产	599	630	1,043	753
外购	99	110	132	53
自给率	85.82	85.14	88.77	93.42
煤炭	1,045	1,128	1,073	827
废钢	43	123	296	227

注：焦炭数据不包括外埠钢铁基地数据。

资料来源：公司提供

从采购模式来看，公司在北京及河北地区主要原燃料由采购平台统一负责，实行集中采购、统一定价、统一调剂平衡，外埠钢铁企业按照集团经营预算安排和自身实际需求情况自行采购。

公司自有铁矿石资源丰富，截至 2019 年 9 月末铁矿石保有储量 33.84 亿吨，可年产 4,425 万吨以上的铁矿石。国内方面，公司在河北迁安、辽宁丹东及新疆等地拥有磁铁矿资源，其中迁安地区的水厂铁矿及杏山铁矿主要为迁安基地、京唐基地的钢铁冶炼提供铁矿石，目前保有储量合计为 2.52 亿吨，可年产铁矿石原矿 1,420 万吨。此外，为保证公司矿产资源的可持续发展，2015 年公司在河北滦南取得马城铁矿的采矿权，正在办理采矿权证手续，预计于 2019 年底前取得。马城铁矿保有资源储量达 10.62 亿吨，全铁平均品位在 30~35%，属于磁铁矿，选矿较为便利。该铁矿正处于建设阶段，设计采矿规模为 2,200 万吨/年，达产后可生产品位为 66%的铁精矿 808.50 万吨/年，预计 2021 年投产，用于配套京唐二期钢铁冶炼需求，进一步提升矿石供应保障能力。公司矿产资源主要供给集团内部使用，少数铁矿石进行外销，2018 年矿石资源板块销售给首钢股份的铁精粉占板块销量的 70%左右。

此外，公司还通过参股国内地方矿山企业或与地方合作办矿以控制矿产资源。海外矿山资源方面，1992 年公司购买了首钢秘鲁铁矿股份有限公司（以下简称“秘鲁铁矿”）98%的股份及无限期开发利用 670 平方公里矿权区内所有矿产资源的权力，该铁矿保有储量 17.39 亿吨，平均品位约为 69%，采矿条件便利，综合采选成本极低。2017 年及 2018 年秘鲁铁矿年产铁矿石分别为 1,341 万吨及 1,428 万吨，主要销售给集团自用，2019 年前三季度公司从秘鲁铁矿采购量为 1,193 万吨。自 2009 年起，公司通过持有首钢控股(香港)有限公司间接成为吉布森铁矿铁矿的第二大股东，并且以协议方式为公司供应铁矿石。

表2：截至2019年9月末公司主要自有铁矿山情况

矿山名称	地区	采矿证期限	矿种	保有储量 (万吨)	年产能 (万吨)	矿石品位(%)
水厂铁矿	河北迁安	2035 年 12 月	磁铁矿	20,915	1,100	26.61
杏山铁矿	河北迁安	2021 年 5 月	磁铁矿	4,242	320	32.60
丹东硼铁	辽宁丹东	2039 年 7 月	磁铁矿	11,200	270	27
巴州凯宏铁矿	新疆	2021 年 12 月	磁铁矿	16,300	235	27.47

马城铁矿	河北滦南	正在办理	磁铁矿	106,200	-	30~35
秘鲁铁矿	秘鲁	永久	赤铁矿	173,942	2,000	69
吉布森铁矿	澳大利亚	-	赤铁矿	5,600	500	63~67
合计	-	-	-	338,398	4,425	-

注：年产量及矿石品位均以原矿口径统计。

资料来源：公司提供

除国内矿山自产外，公司还通过中国首钢国际贸易工程有限公司（以下简称“中首公司”）集中采购进口矿及进口煤炭供集团内成员单位使用。采购方式上，公司主要采用长期协议锁定矿石供应量，按照普氏指数“一船一议”的方式采购。2018年及2019年前三季度，公司从力拓、必和必拓及淡水河谷采购铁矿石合计分别为3,052万吨和2,312万吨，占铁矿石采购总量的88.01%和96.90%。从采购价格来看，2016~2018年铁矿石采购均价分别为479元/吨、527元/吨和503元/吨，受国内钢材价格上涨拉动，铁矿石行业价格呈波动上升态势，但受益于公司成本管控力度的加大，2018年采购均价实现下降。2019年前三季度公司铁矿石采购均价为697元/吨，受国际铁矿石供给紧缩影响，铁矿石采购均价大幅上升。公司较高的矿石自给率给成本控制提供了良好的保障。

表 3：近年来公司进口铁矿石前五大供应商情况

2018年		
供应商名称	采购量（万吨）	占比
秘鲁铁矿	1,428	41.18%
力拓	544	15.69%
淡水河谷	455	13.12%
必和必拓	487	14.04%
南非	138	3.98%
合计	3,052	88.01%
2019年1~9月		
供应商名称	采购量（万吨）	占比
秘鲁铁矿	1,193	50.01%
力拓	434	18.20%
淡水河谷	343	14.39%
必和必拓	279	11.71%
南非	62	2.59%
合计	2,312	96.90%

资料来源：公司提供

煤炭方面，为了锁定煤、焦炭资源，公司与主要供应商签订了长期采购协议，包括山西西山煤电

股份有限公司、山西焦煤集团有限责任公司、山西柳林寨崖底煤业有限公司、山西省平遥煤化（集团）有限责任公司等，并通过中首公司采购少量进口煤，与上述供应商保持长期的合作关系有利于自身煤炭供应的稳定。采购价格方面，受行业供给侧改革影响，近年来煤炭价格不断走高，公司采购价格亦呈上升态势，主焦煤采购均价由2016年的791元/吨上涨至2018年的1,289元/吨；2019年1~9月公司煤炭采购均价小幅回落至1,257元/吨。公司采购主要以银行承兑汇票进行结算，部分使用现金进行结算。焦炭方面，2016~2018年焦炭采购价格与煤炭保持相同上涨态势；2019年前三季度，公司焦炭采购价格继续升至2,108元/吨。

近年来，受铁矿石、煤炭价格不断上升影响，公司使用部分废钢作为原材料进行生产，并在河北、北京建立废钢加工分选供应基地，形成稳定的废钢供应格局，随着各地钢铁企业对废钢需求量的增加，近年来废钢采购均价有所提升，2016~2018年及2019年1~9月分别为1,404元/吨、1,759元/吨、2,407元/吨和2,481元/吨。

表 4：近年来公司主要原燃料采购均价（元/吨）

	2016	2017	2018	2019.1~9
煤炭	791	1,250	1,289	1,257
焦炭	1,180	1,822	1,926	2,108
废钢	1,404	1,759	2,407	2,481
铁矿石	479	527	503	697

注：煤炭统计口径为主焦煤。

资料来源：公司提供

总体来看，公司矿产资源丰富，铁矿石自给率较高，加之秘鲁铁矿品位较高，资源保障力度及原材料成本控制能力较强，同时公司利用规模化集中采购的优势，优化资源配置和物流组织，有效提高了内部资源配置效率，但2019年以来，国际铁矿石供应量下降导致价格有所上升，公司面临一定的原燃料价格上涨压力。

钢材生产

公司生产工艺涵盖烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢、酸洗及涂镀等全部工艺流程，产品结构丰富。经过搬迁及并购，目前公司钢铁生产基地分布于北京顺义区，河北省秦皇岛市、迁安市、曹妃甸，山西省长治市，贵州省贵阳市、六盘水市，新疆自治区伊犁等地，已形成以北京、河北的“四地钢铁基地”及“外埠钢铁基地”两大布局，生产基地基本坐落于沿海地区或资源丰富地区，区域优势突出。

2018 年，公司淘汰落后生铁年产能 250 万吨以及相应粗钢及钢材产能。截至 2019 年 9 月末，公司生铁、粗钢及钢材的年产能分别为 2,848 万吨/年、3,030 万吨/年及 3,279 万吨/年。从产量来看，2018 年公司生铁、粗钢及钢材产量分别为 2,524 万吨、2,734 万吨及 2,653 万吨，粗钢产量在国内钢铁企业排名第六，规模优势明显。虽然生铁产量小幅下降，但公司增加了废钢的添加比例，钢材产品仍保持了较高的产能利用率。2019 年 1~9 月，受上年秦皇岛首秦金属材料有限公司（以下“首秦公司”）停产影响，公司钢材产能下降至 3,279 万吨/年，同期分别产生铁、粗钢及钢材 1,891 万吨、2,091 万吨及 2,008 万吨，但产能利用率有所提升。

表 5：近年来公司钢铁业务产能及产量情况

(万吨/年、万吨、%)

		2016	2017	2018	2019.1~9
生铁	产能	3,098	3,098	2,848	2,848
	产量	2,708	2,692	2,524	1,891
	产能利用率	87.42	86.90	88.62	88.52*
粗钢	产能	3,331	3,331	3,033	3,030
	产量	2,680	2,763	2,734	2,091
	产能利用率	80.45	82.94	90.14	92.02*
钢材	产能	3,514	3,606	3,530	3,279
	产量	2,518	2,615	2,653	2,008
	产能利用率	71.65	72.52	75.16	81.65*

注：产能均为年度数据，“*”指标经年化。

资料来源：公司提供

北京申奥成功后，按照党中央、国务院和北京市委、市政府的战略决策，公司实施了钢铁业向河北的搬迁调整，建成了京唐和迁安两大生产基地，分别由首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称

“京唐公司”）及首钢股份公司迁安钢铁公司（以下简称“迁钢公司”）组织生产，并在搬迁过程中实现了设备及产品结构升级。京唐公司拥有 2 座 5500 立方米的特大型高炉，设备和技术达到国际先进水平，亦是国内第一个临海靠港的千万吨级钢铁企业，大幅降低了原燃料和产品运输成本，截至 2019 年 9 月末具备粗钢产能 970 万吨/年；2018 年产生铁 755 万吨、粗钢 814 万吨、钢材 770 万吨。迁钢公司充分依托公司铁矿石基地，具备较强的资源优势，现拥有 4000 立方米高炉一座，2650 立方米高炉两座，截至 2019 年 9 月末粗钢产能达到 800 万吨/年；2018 年分别产生铁 689 万吨、粗钢 741 万吨、钢材 701 万吨。2017 年 7 月，河北省政府通过平衡省内整体钢铁产能、减量置换的方式，批准首钢京唐钢铁二期一步项目，其中置换首秦公司炼铁产能 265 万吨，炼钢产能 390 万吨；2018 年 6 月下旬，首秦公司开始进行停产安排，部分优质产能计划搬迁至京唐二期，随着未来京唐二期建设的逐步推进，公司产能及产品结构有望进一步提升。

此外，公司钢铁业务主要生产基地还包括首钢水城钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“水城钢铁”）、通钢公司、首钢长治钢铁有限公司（以下简称“长钢公司”）、首都贵阳特殊钢有限责任公司（以下简称“贵阳特钢”）和首钢伊犁钢铁有限公司（以下简称“伊犁钢铁”），规模相对较小，其中通钢公司为三级子公司，公司对其直接持股比例为 24.34%，通过全资子公司首钢控股有限责任公司间接持有其 53.25% 股份。截至 2019 年 9 月末，通钢公司生铁产能为 520 万吨，粗钢产能为 460 万吨，钢材产能为 598 万吨，但已资不抵债，同期总资产为 338.11 亿元，所有者权益为-2.95 亿元，且 2019 年前三季度处于亏损状态，营业总收入为 113.83 亿元，净利润为-3.36 亿元，上述四项财务指标分别占公司 2019 年 9 月末未经审计财务数据的 6.30%、-0.22%、7.46 和-42.90%。根据公司 2019 年 11 月 6 日发布的公告，吉林省通化市中级人民法院裁定受理债权人提出的对通钢公司及其下属 13 家企业的重整申请。中诚信国际将继续对通钢公司及下属子

公司后续重整进展和影响表示关注。

表 6：截至 2019 年 9 月末公司钢铁业务主要生产基地和主体设备情况（万吨/年）

生产基地	主体设备	主要钢材种类	生铁 产能	粗钢 产能	钢材 产能
京唐公司	500 平方米烧结机 2 台；500 平米铁矿带式球团机 1 台；5500 立方米高炉 2 座；300 吨转炉 5 座；2250、1580 热轧宽钢带轧机各 1 套；冷轧薄宽钢带轧机 2 套、镀锌机组 2 条等	厚钢板、中板、热轧薄板、中厚宽钢带、热轧薄宽钢带、冷轧薄宽钢带、镀层板(带)、涂层板(带)	898	970	992.6
迁钢公司	2650 立米高炉 2 座、4000 立米高炉 1 座；210 吨顶底复合吹转炉 5 座；23000 立米制氧机 1 套、35000 立米制氧机 4 套；热轧宽钢带轧机 2 套、酸轧线 1 条等	中板、中厚宽钢带、热轧薄宽钢带、电工钢板(带)	780	800	830
水城钢铁	1350 立米高炉各一座；100 吨转炉 2 座；高速线材 1 套、小型轧机 1 套等	棒材、钢筋、线材(盘条)	330	330	350
通钢公司	2680 立米高炉 2 座；120 吨顶底复合吹转炉 3 座；热轧超薄带钢生产线 1 条，型钢生产线 4 条，高速线材生产线 2 条等	热轧钢材、冷轧(拔)钢材、镀层、涂层钢材、锻压、挤压、旋压钢材	520	460	598
长钢公司	1080 立米高炉 2 座；80 吨氧气顶吹转炉 3 座；型钢轧机 2 套；H 型钢轧机 1 套；高速线材轧机 1 套等	中小型型钢、棒材、钢筋、线材(盘条)	260	360	375
贵阳特钢	交流电弧炉共 6 座；冷拔钢管轧机 9 套，高速线材轧机 1 套等	线材、棒材、钎钢、锻钢	-	50	75.5
伊犁钢铁	2 座 40 吨转炉、1 座 600 吨混铁炉、2 台 4 流方坯连铸机、1 条 550 轧机生产线、4 条直缝焊管机组、1 台 2 流小方坯连铸机、2 条 219 直缝焊管机组、1 条 850 轧机生产线	热卷、焊接钢管	60	60	58

资料来源：公司提供

产品结构方面，近年来，受益于首钢京唐钢铁项目、北京市顺义区建设冷轧板生产线项目等陆续投产，公司逐步形成了具有国际先进装备水平的宽厚板、热轧板、冷轧板等精品钢材生产体系，产品结构完善。生产布局和产品结构方面，公司已形成四个产品基地及五大精品系列：以首钢京唐、迁钢、顺义冷轧为代表的汽车板、家电板、电工钢等精品板带材生产基地，以通钢、水钢、长钢、伊钢等外埠钢企为代表的建筑用钢、优质机械用钢生产基地，以贵钢、首钢特钢为代表的优特钢生产基地；产品可覆盖冷轧宽带、热轧宽带、宽厚板、线材、棒材五大精品系列，产品品种的多元化既有利于提升公司的整体竞争力，亦能够强增其抗风险能力。目前，公司板、带材产品占比约为六成，螺纹钢、棒材及

线材占比相对较低。2018 年，公司调整了产品结构，吨钢毛利润较高的棒、线材产品产量有所上升。2019 年前三季度，下游汽车和基建行业需求以及子公司停产影响，镀锌板、棒材和特厚板产量均同比下滑，导致钢材产品产量同比小幅降低，但其他各产品产量同比均有所上升。

表 7：近年来公司钢材产品产量情况（万吨）

产品	2016	2017	2018	2019.1~9
中厚宽钢带	610.25	649.14	673.09	520.36
钢筋	527.92	553.59	574.64	451.05
冷轧薄宽钢带	361.69	371.41	336.56	253.25
镀锌板	267.55	287.64	271.52	192.59
热轧薄宽钢带	166.22	172.31	182.24	176.00
线材	74.20	100.60	130.84	102.02
中板	92.07	63.81	55.78	35.22

厚钢板	75.12	77.90	49.30	32.25
棒材	16.30	25.07	57.63	33.77
特厚板	36.93	33.64	16.10	9.39
其他	236.82	259.40	305.09	201.96
合计	2,518.25	2,615.00	2,652.79	2,007.87

资料来源：公司提供

技术研发方面，公司努力攻克关键工艺技术并根据客户需求提升产品性能，有效地促进了科技成果转化。迁钢公司持续开发硅钢产品并提高技术工艺，目前已具备无取向硅钢所有牌号批量稳定生产能力，产品质量达国际先进水平，并已实现无取向硅钢单体工厂生产量全球第一。同时，公司不断加强研发，快速突破技术壁垒，成为全球第 4 家掌握低温高磁感取向硅钢技术的厂家，产品覆盖 20SQGD070~30SQG120 所有牌号，磁性能、表面质量和板形指标与国际先进水平相当，可为变压器提供原材料。京唐公司通过产品结构优化，开发了高强度、高表面质量、超宽、超厚、超薄等品种规格的板材，在汽车板及家电板方面实现了较大突破。目前，公司已开发出表面最高级别 FD 级的高强汽车外板，实现了 2010 毫米以下规格宽幅 IF 钢批量供货和 590 兆帕以下强度级别全覆盖；家电板成功开发出耐指纹和全无铬钝化产品；管线钢在国内率先开发出厚度 21.4 毫米 X80 管线钢，并完成 X90、X100 试制；集装箱用钢实现 1.6 毫米薄规格集装箱用钢 SPA-H 的稳定生产。2018 年，“烧结料面喷吹蒸汽机理研究及应用”项目获得冶金科学技术一等奖；公司牵头项目“超大型水电站用金属结构关键材料成套技术开发应用”获得国家科技进步二等奖；当年开展新产品开发 114 项，其中创新型新产品 37 项，改进型新产品 77 项，完成专利申请 954 件；全年公司研发投入 13.26 亿元，同比增加 118.81%。2019 年前三季度，公司完成专利申请 799 件，其中发明专利 424 件，获专利授权 410 件，其中发明专利 176 件；截至 2019 年 9 月末，公司拥有发明专利超过 2,388 件。2019 年 11 月 13 日，公司高强镀锌产线第一卷产品成功下线，标志着公司具备生产最高强度等级可达 1,470 兆帕的高档汽车板产品。

节能减排方面，公司高度重视环境保护和节能

减排工作，通过强化环保管理，积极推进污染物治理重点项目建设，污染物排放实现了大幅降低。2018 年公司分别实现吨钢综合能耗及吨钢耗新水 582.03 千克标准煤及 2.97 吨，较上年末均有所下降；2019 年 1~9 月公司整体能耗指标进一步降低，符合国家钢铁工业排放要求。

表 8：近年来公司主要节能环保指标

项目	2016	2017	2018	2019.1~9
吨钢综合能耗（千克标准煤）	636.00	627.24	582.03	543.53
吨钢耗新水（吨）	3.17	3.07	2.97	2.84
吨钢 SO ₂ 排放量（kg/t）	0.70	0.62	0.43	0.27
吨钢烟粉尘排放量（kg/t）	0.78	0.62	0.49	0.28

资料来源：公司提供

总体来看，公司生产基地布局于沿海地区或资源丰富地区，区域优势及规模优势突出，优秀的技术研发及创新能力亦为公司提升产品竞争实力提供了坚实保障。

钢材销售

销售方面，公司对子公司销售进行集中管理，以北京为管控中心，建设以销售总部、区域销售分公司和钢材加工配送中心相结合的新型板材营销体系，目前已在上海、广州、山东、天津、武汉 5 地设立了销售分公司，基本实现了对华东、华南、华北及东北、华中及西南等全国重要钢材消费市场的销售布局。从销售渠道来看，京唐公司及迁钢公司以板材为主，主要采用直销的模式，不断推进战略客户的拓展与维护，目前已实现对上汽大众、华晨宝马等合资品牌批量供货，产品进入德、美、韩、日、中等主流车系；镀锡板实现奥瑞金、中粮等战略用户稳定供货；家电板方面，公司成为海尔、美的、海信、天津 LG 等大型家电企业第一供应商，格力、TCL 的主要供应商。外埠钢铁基地主要以建材为主，采用分销的模式就近销售。为适应市场需要，公司推进加工配送中心建设，已在苏州、浙江、中山、鄂尔多斯、青岛、株洲、佛山、重庆、天津等地建立加工配送中心，截至 2018 年末，公司投

入运营的加工配送中心达到 13 个，可满足汽车、家电等下游厂商对产品个性化需求。

表 9：近年来公司钢材产品销售情况（万吨）

项目	2016	2017	2018	2019.1~9
销量	2,558	2,572	2,581	1,951
其中：直销	1,463	1,506	1,570	1,059
出口	189	146	112	66

资料来源：公司提供

销量方面，近年来公司钢材销售量逐年增加，2016~2018 年分别销售钢材 2,558 万吨、2,572 万吨和 2,581 万吨，由于公司采用以销定产的模式进行生产，多数钢材品种产销率接近 100%。同期直销钢材比例分别为 57.19%、58.55%和 60.83%，直销比例保持高位且逐年上升。此外，公司少部分钢材通过中首公司进行出口，近年来出口钢材量分别为 189 万吨、146 万吨和 112 万吨，呈逐年下降态势，主要系国际贸易摩擦加剧，以及国内钢材价格较高公司主动减少钢材出口规模所致。2019 年 1~9 月，公司钢材产品销量为 1,951 万吨，较上年同期小幅回落，其中直销比例为 54.27%。销售价格方面，2016~2018 年受益于下游需求回暖，主要产品销售均价有较大幅度上升，其中 2017 年镀锌板及冷轧薄板价格较高，销售均价分别为 4,701 元/吨和 4,250 元/吨；受益于基建需求增加影响，2017 年建材价格涨幅接近或超过 100%。2018 年，公司各产品均价仍维持高位，平均价格均超过上年水平，其中中板、厚钢板、热轧薄宽钢带及镀锌板产品价格增幅超过 15%。2019 年前三季度，受钢材市场供给相对过剩影响，除中板外，公司主要产品销售均价有所回落，其中镀锌板由于前期价格较高，降幅相对较大。

表 10：近年来公司主要产品均价情况（元/吨）

主要产品	2016	2017	2018	2019.1~9
中厚宽钢带	2,368	3,646	3,965	3,814
钢筋	1,995	4,177	4,220	4,078
冷轧薄宽钢带	2,924	4,250	4,551	4,452
镀锌板	3,529	4,701	5,478	4,894
热轧薄宽钢带	2,467	3,745	4,432	4,038
线材	2,147	4,013	4,305	4,095
中板	2,368	3,684	4,559	4,803

厚钢板	2,462	3,742	4,556	4,393
棒材	2,243	4,081	4,319	4,127
特厚板	-	-	4,513	4,336

资料来源：公司提供

销售结算方面，公司销售钢材产品主要以银行承兑汇票和现金两种结算方式收取货款，其中现金收款比例约为 20%，银行承兑汇票收款比例约为 80%。公司对中石油、海尔、美的等直销大型客户采用赊销方式，根据市场情况给予一定账期；对经销商分销时，一般采取先款后货的模式。

整体来看，公司已建立完善的销售渠道，并与国内大型家电商、汽车生产商建立了稳定的合作关系，销售渠道畅通。此外，随着钢材市场的回暖，公司钢材销售均价逐年提升，但 2019 年以来钢材价格下滑对销售业绩造成一定影响。

多元化产业

除钢铁制造外，公司还开展城市基础设施建设、节能环保、健康医疗、金融服务及房地产等多元化产业布局，多元化产业已成为公司收入及利润的重要构成。

城市基础设施服务

根据十三五规划，公司非钢产业重点将打造城市基础设施建设业务，并通过构建“新首钢高端产业综合服务区”（简称“首钢园区”）及曹妃甸园区两大园区来实现城市综合服务商的作用。

首钢园区主要依附于北京钢铁基地停产后的 8.63 平方公里土地进行开发及建设，未来将逐步建设成为“世界瞩目的工业场地复兴发展区域、可持续发展的城市综合功能区、再现活力的人才聚集高地、后工业文化创意基地、和谐生态示范区”。目前主要开发首钢园区北部，由西自东包括石景山观景公园、冬奥广场、首钢工业遗址公园、公共服务配套区及城市织补创新工场五个片区，其中冬奥广场还将成为北京冬奥组委办公场地和国家冬季运动训练中心，也将为冬奥会单板大跳台项目提供场地。南区仍处于规划阶段，未来将择机进行开发。

2014 年 7 月 31 日北京市人民政府、河北省人民政府联合签署了《共同打造曹妃甸协同发展示范

区框架协议》，明确在曹妃甸工业区北侧规划 100 平方公里建设北京（曹妃甸）现代产业发展试验区。公司于 2015 年 1 月与唐山曹妃甸发展投资集团有限公司（“曹发展”）共同设立京冀曹妃甸协同发展示范区建设投资有限公司（以下简称“曹建投”），其中公司持股 67%，曹发展持股 33%。曹建投是北京市和河北省政府共同指定的示范区开发建设主体，承担示范区的投资、开发、建设、运营和管理。曹妃甸园区将主要承接北京产业转移及非首都功能疏解，提供居住、医疗、教育、商业等公共服务配套设施，是唐山“一港双城”总体定位的绿色生态发展区域，一期项目规划占地面积 265 亩，建筑面积 28.63 万平米，包括展示中心、商业综合体、全国首座零能耗被动式幼儿园及被动式超低能耗绿色住宅等。

围绕公司冶金工业领域及城市基础设施建设业务，公司设立了北京首钢建设集团有限公司（以下简称“首钢建设”）、北京首钢国际工程技术有限公司（以下简称“首钢工程”）等设计及建筑企业，能够从规划、勘察、设计、施工、装备制造和集成进行多方位服务，亦为首钢园区及首钢京唐二期工程规划与建设提供全流程服务。其中，首钢建设是国内建筑百强企业，拥有冶金工程施工总承包特级资质以及房建、市政、机电安装、钢结构等多项总承包和专业承包一级资质，近年来荣获鲁班奖、国家优质工程、部（省）级优质工程等 100 余个奖项，施工区域已覆盖国内 17 个省市以及非洲、中东、东南亚等多个国家和地区。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，首钢建设新签合同额分别为 72.46 亿元、80.01 亿元、85.60 亿元和 88.36 亿元，截至 2019 年 9 月末在手合同额为 96.80 亿元，较为充足的业务储备为其未来建筑施工业务稳健开展提供了保障。2018 年，首钢建设相继承揽了首特绿能港科技中心 16#地块项目、唐山万科公园大道项目、霸州市万科新城项目、哈萨克斯坦 TKU&UD 国家级公路改造项目，2018 年实现营业收入 62.95 亿元，利润总额 0.91 亿元；2019 年前三季度，营业收入和利润总额分别为 52.34 亿元和 0.92 亿元。

首钢工程是国家重点高新技术企业，位列国内工程技术企业 50 强，拥有工程设计综合甲级、工程咨询甲级（钢铁、建筑、生态建设和环境工程）、城市规划编制乙级资质。为武钢、太钢、包钢等 100 余家钢铁企业提供钢铁工程与节能环保技术服务；为北京、长治、酒泉等 60 余个城市提供了规划建筑与基础设施工程技术服务；海外工程业绩遍布巴西、韩国、埃塞俄比亚等 20 多个国家。2018 年，首钢工程实现营业收入 22.93 亿元，净利润 0.51 亿元；2019 年前三季度，营业收入和净利润分别为 21.91 亿元和 0.40 亿元。

静态交通、环保及医疗服务业务

除城市基础设施建设外，近年来公司开拓了静态交通、环保、医疗等服务产业，目前已成为首钢城市技术设施服务的重要一环，为城市发展提供了有力支撑。

公司静态交通产业主要由北京首钢城运控股有限公司负责，重点研发和生产高强度、高储能、智能化停车场，可覆盖公交车、地铁及多类型小型汽车立体车库。同时，首钢基金通过发挥基金的资本运营优势，设立子基金对停车场项目进行投资及并购，目前已获得北京新机场停车楼和上海虹桥机场 T1 停车楼的经营权，其中北京新机场停车楼规划车位 4,200 个。

公司环保业务包括生活垃圾焚烧发电、建筑垃圾资源化利用、污染场地修复、生态建材研发及委托加工、危险废弃物资源化处理、环境及节能检测等业务，主要由首钢环境产业有限公司（以下简称“首钢环境”）负债运营，环保产业链较为齐全。目前已在鲁家山设立了国内单体一次投运规模最大的垃圾焚烧电厂，可年处理生活垃圾 100 万吨，实现发电量 3.2 亿度，焚烧余热还可向周围居民供热。此外，首钢环境还承担建设及运营北京市鲁家山循环经济（静脉产业）基地、首钢建筑垃圾资源化处理项目、首钢生活垃圾焚烧炉渣干法处理项目、首钢热脱附土壤修复工程等多项标志性的环保项目。

首钢医疗产业主要以北京大学首钢医院（以下

简称“首钢医院”)及医疗投资为主。首钢医院是石景山区唯一一家三级综合医院,设有36个临床科室,11个医技科室,具有慢性病防治和科研工作的优势。泌尿外科、骨科、心血管等专业现为北京大学硕士、博士研究生培养点,承担了北京大学的教学任务和国家级、省部级科研项目。首钢基金旗下首颐医疗健康投资管理有限公司(简称“首颐医疗”)是由首钢集团联合中国人寿等拥有雄厚医疗产业资源的战略投资人共同发起设立,致力于成为中国领先的整合型医疗管理集团,专注于医院改制、并购及医疗运营。截至2018年末,首颐医疗投资已覆盖全国6个地区超过20家医疗机构,包括2家三级医院、4家二级医院、10余家一级医院及社区卫生服务中心,总开放床位数2,500余张。

房地产及金融业务

北京首钢房地产开发有限公司(以下简称“首钢地产”)成立于1998年11月,注册资本30亿元,具有房地产开发企业一级资质。目前,首钢地产已经运作和正在运作的项目遍布北京、河北、重庆、四川、贵州、安徽、福建等全国多个省市,业态包

括普通住宅、高档别墅、写字楼、星级酒店、公寓、商业地产等。近年来公司加大房地产开发力度,较高的新开工面积带动房地产业务规模有所上升,2016~2018年房地产开发投资金额分别为21.82亿元、108.01亿元和70.99亿元,合同销售金额分别为25.55亿元、63.06亿元和44.15亿元。其中,受前期项目集中开发影响,2017年开发投资金额同比增加3.95倍;受益于贵钢老区棚改及北京铸造厂南区限价房等项目的推出,全年合同销售金额同比增加1.47倍;2018年因房地产项目处于建设初期,投资规模同比有所减少,受部分项目未达到竣工及销售条件影响,销售金额亦有所下降。2019年1~9月,首钢蓉城里和长安云锦等房地产项目相继开盘,带动当期合同销售金额和合同销售面积分别同比增长139.09%和125.26%至59.70亿元和51.09万平方米。土地储备方面,公司土地储备集中于北京、秦皇岛、重庆、天津、葫芦岛和成都,截至2019年9月末公司土地存量为62.92万平方米,规划面积为129.01万平方米,开发投资预计达到143.33亿元。

表 11: 近年来房地产开发业务主要经营数据

项目	2016	2017	2018	2019.1~9
开发投资金额(亿元)	21.82	108.01	70.99	61.42
新开工面积(万平方米)	99.10	85.87	107.29	76.28
竣工面积(万平方米)	40.62	25.39	13.27	59.79
可售面积(万平方米)	34.72	28.05	30.65	60.09
合同销售金额(亿元)	25.55	63.06	44.15	59.70
合同销售面积(万平方米)	39.45	63.79	39.09	51.09
结算面积(万平方米)	20.98	26.74	12.51	32.57
结算金额(亿元)	8.53	18.20	13.11	38.23
期末已售未结算金额(亿元)	15.81	53.74	78.07	99.54
期末已售未结算面积(万平方米)	12.39	56.47	68.07	86.59

资料来源:公司提供

公司金融板块包括首钢集团财务有限公司(以下简称“财务公司”)及北京首钢基金有限公司(以下简称“首钢基金”)。财务公司是经中国银行业监督管理委员会批准,由首钢集团有限公司和北京首钢建设投资有限公司共同出资设立,注册资本为100亿元,以加强集团资金集中管理和提高资金使用效率为目的,构建“资金归集平台、资金结算平

台、资金监控平台、金融服务平台”,助推集团产融结合。2017年,财务公司推出票据池业务,以实现票据期限错配,提高了票据的使用效率。为推进北京西部地区产业转型升级,首钢集团发起设立了北京首钢基金有限公司,截至2019年9月末,首钢基金管理20支基金,基金管理规模600亿元人民币,重点投向城市更新、医疗健康、供应链及金

融、新能源汽车与出行四大产业。在城市基础设施服务方面，首钢基金立足于京津冀协同发展，先后设立 120 亿规模的首钢园区基础设施建设投资基金及 100 亿规模的曹妃甸发展基金，分期分批支持首钢两个园区建设和符合区域发展定位的企业落户园区。此外，首钢基金还涉及以医疗健康、体育娱乐为主的消费升级和以立体车库为主的基础设施与智慧城市等领域。

长期股权投资方面，公司一直是华夏银行第一大股东，2019 年 9 月末公司对其持股比例为 20.28%。华夏银行为 A 股上市公司，2018 年 12 月，华夏银行向公司在内的非公开发行对象发行普通股股票 25.65 亿股，募集资金总额 292.36 亿元，全部用于补充华夏银行的核心一级资本，此次非公开发行股票后，公司对华夏银行的持股比例保持不变。2016~2018 年分别实现净利润 197.56 亿元、199.33 亿元和 209.86 亿元，同期现金分红分别为 26.77 亿元、19.36 亿元及 19.34 亿元。可为公司提供稳定的投资收益及现金分红。2019 年前三季度，华夏银行实现营业收入和净利润分别为 618.79 亿元和 153.76 亿元，经营保持稳健态势。

整体看，公司已形成了较为完善的城市综合服务、金融及房地产等多元化业务布局，积极延伸产业链并成为效益新增长点，同时多元化产业可以为公司提供更强的抗风险能力。

战略规划

“十三五”期间，公司规划提出了“通过打造全新的金融和资本运作平台，实现钢铁业和城市综合服务商两大产业协同并重发展”的战略定位。

在钢铁冶炼方面，首钢集团将坚定“抓管理、提质量、调结构、优服务、树品牌”的升级方向，通过以质量变革、效率变革、动力变革为牵引，以打造提升“制造+服务”综合竞争力为主线，实现从产品制造商向综合服务商转变，全面提高企业盈利能力和资本运作能力。

在城市综合服务商方面，北京市政府明确指出

“首钢地区是北京城市复兴新地标”，这也是首钢高端产业综合服务的总发展目标，未来首钢集团将通过构建北京首钢园区及曹妃甸园区“双园区”的模式融入京津冀协同发展。此外，公司还将加快推进产融结合，补齐在新产业方面短板，培育并发展高端城市服务产业。

此外，2019 年 11 月 6 日，公司与宝武集团签署协议，拟将其持有的首钢股份 15% 股权无偿划转至宝武集团，本次划转完成后首钢股份控股股东和实际控制人不发生变化，划转事项尚需获得北京市国资委批准。通过此次战略合作协议的签署，公司与宝武集团或将加强钢铁产业链和技术方面的合作，联合进行新产品研发；同时也将推进产业金融领域的合作，未来将通过交叉持股、共同投资等多种方式增进双方资本合作。

在建项目方面，公司主要在建项目包括新首钢高端产业综合服务区、二通南区棚改安置房项目及马城铁矿项目和京唐公司二期一步工程，截至 2019 年 9 月末已投资 463.92 亿元，预计 2019 年四季度、2020 年和 2021 年投资总额分别为 77.15 亿元、180.92 亿元和 139.00 亿元。其中二通南区项目及马城铁矿合计计划投资 210.30 亿元，截至 2019 年 9 月末已完成投资 81.15 亿元，未来尚存在一定的投资压力。新首钢高端产业综合服务区将分阶段进行规划及建设工作，尚无计划总投资，目前在建为以冬奥会园区主体的北区项目，预计将于 2021 年底完工，截至 2019 年 9 月末首钢园区建设已投资 198.33 亿元，预计 2019~2021 年还将分别投资 38.96 亿元、59.00 亿元及 65.00 亿元。此外，受供给侧改革政策影响，京唐二期项目一步项目曾暂停施工，2017 年 7 月该项目重新通过审批并于年底复工，目前计划总投资 225.36 亿元，截至 2019 年 9 月末已投资 184.44 亿元，预计 2019~2020 年还将投资 30.00 亿元及 10.92 亿元。中诚信国际也关注到未来随着京唐二期后续项目及首钢园区南部项目的陆续投建，公司或将面临一定的投资压力。

表 12：公司主要在建项目投资规划（亿元）

项目名称	投资总额	资金来源	截至 2019 年 9 月末	投资规划		
			已完成投资	2019 年剩余投资	2020 年	2021 年
新首钢高端产业综合服务区	待定	待定	198.33	38.96	59.00	65.00
二通南区棚改安置房项目	70.79	贷款约 70% 自筹约 30%	55.73	3.39	3.00	2.00
马城铁矿	139.51	贷款约 60% 自筹约 40%	25.42	4.80	66.42	44.28
京唐公司二期一步工程	225.36	贷款约 53% 自筹约 47%	184.44	30.00	10.92	-
合计	-	-	463.92	77.15	180.92	139.00

数据来源：公司提供

管理

产权状况

截至2019年9月末，公司实收资本为291.66亿元，北京国有资本经营管理中心持有公司100%股权，为公司控股股东，北京市国资委为公司实际控制人。

截至2019年9月末，公司持有首钢股份41.99亿股，占首钢股份总股本的79.38%。同期末，公司合并报表范围内二级子公司有70家，其中全资子公司42家。

法人治理结构

公司按照法人治理相关管理要求，建立了健全的法人治理结构，按照《董事会工作规则》、《经理层工作规则》、《党委会工作规则》，设立公司董事会、总经理办公会和党委会等机构。董事会现有 5 名内部董事及 4 名外部独立董事，监事会由 2 名成员组成，董事会和监事会成员全部由北京市国资委任命和委派。

管理水平

公司重视内部体系的建设，制定并不断完善了《首钢集团内部控制制度》，利用 ERP 系统和资金结算平台等技术手段建立了较为完善的内部管控体系。

对子公司的管控方面，公司以战略规划执行的一致性、财务的真实性、人员履职的合规性为主线，加强对二级公司的监督管理，定期开展对二级公司

的绩效评价、考核工作。集团总部主要关注公司的战略规划、投资管理、预算管理、资本运作、资金管理、资产管理、人力资源、风险内控及审计等关键管控点。

资金管理方面，经营财务部是资金集中统一调控管理部门、财务公司和财务共享中心为协同管理和结算监控部门，形成了以资金预算控制、以资金统一调度为手段的资金管理集团化运行机制。财务公司是公司统一结算、资金归集、资金监控的唯一平台，负责统筹办理资金归集、资金结算，灵活运用各种金融工具，为各成员单位提供金融服务，全面提升资金管理运作水平，提高资金使用效率，实现资金运作效益最大化，防范资金运行风险。

成本管控方面，公司采用“一个降低，三个调整”的方式，即全面降低各项成本和费用，调整原燃料采购结构、调整入炉结构、调整产品结构。具体途径来看，在生产环节优化炉料结构，加大低价入炉矿比例，合理调整进口矿数量，从源头降低生产成本；原料供应公司以降低价格为重点，同时优化采购结构，保证供货质量，降低采购成本；合理确定库存，把握好供应数量和节奏降低资金占用，推进大供应商战略，提高资源掌控力度，完善供应链建设等。

投资管理方面，公司按照固定资产、股权投资、无形资产、资本经营、金融产品、科技研发六大类进行差异化管理。公司制定了投资管理权力清单，包括对项目立项、项目决策、项目初设与概算审查、项目开工、项目验收、项目后评价、股权变动等管

理。公司有明确的投资审批程序，根据组织范围与分级维度，由经理办公会和董事会审议批准。

融资管理方面，公司实行外部融资统一管理，经营财务部是集团融资的统筹管理和综合协调部门，国际业务部负责集团境外融资业务。公司及各成员单位银行授信实行统一管理，经营财务部负责银行授信的日常管理和额度平衡工作，各成员单位与银行开展具体业务时，通过经营财务部提报财务总监批准后组织实施。

整体来看，公司构建了符合自身发展的治理结构，建立了健全的管理系统，在子公司管理、资金管理、成本管控、投融资管理等方面具备良好的管理水平。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告以及未经审计的 2019 年三季报；各期财务报表均按照新会计准则编制；公司将短期及超短期融资券计入“其他流动负债”科目，中诚信国际分析时将其计入短期债务。

资本结构

近年来，随着钢铁项目建设的推进和非钢业务的逐步发展，公司总资产规模持续增长，2016~2018 年末分别为 4,461.09 亿元、5,011.43 亿元和 5,016.57 亿元。截至 2019 年 9 月末，随经营规模的扩大，存货、应收票据等流动资产大幅提升，加之在建工程推进和无形资产增加，共同带动总资产规模较上年末增至 5,364.14 亿元；受钢铁及基础设施建设业务特征影响，非流动资产在总资产中的比重较大，同期末非流动资产在总资产中的占比为 72.95%。

资产结构方面，2016~2018 年末公司流动资产分别为 1,368.12 亿元、1,230.76 亿元和 1,196.28 亿元，在总资产中占比分别为 30.67%、24.56%和 23.85%，其中 2018 年末受应收票据和货币资金减少影响，流动资产小幅下降。公司流动资产主要由存货、货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款和应收票据等构成，

2018 年末在流动资产中占比分别为 36.25%、27.79%、11.09%、7.24%和 7.02%。近年来公司存货逐年增长，2016~2018 年末分别为 303.19 亿元、386.75 亿元和 433.63 亿元，主要由于房地产项目和商品备货增加所致，其中 2018 年末房地产开发成本、库存商品及产成品、自制半成品及在产品分别为 272.91 亿元、52.82 亿元和 50.67 亿元，已累计计提跌价准备 5.67 亿元。公司货币资金主要为银行存款，2016~2018 年末分别为 284.47 亿元、392.97 亿元和 332.40 亿元，其中 2017 年末同比大幅增长 38.14%，主要由于以基金公司账面存款为主的其他货币资金增长较多；2018 年末，受公司增加对 2018 年度冬奥会场馆、首钢园区开发等项目投资，加之认购华夏银行增发股份影响，货币资金较上年末减少 60.57 亿元；同期末货币资金中受限的规模升至 82.20 亿元，占比为 24.73%，主要为央行准备金和各类保证金等。公司应收票据主要包括银行和商业承兑汇票，2016~2018 年末分别为 109.01 亿元、150.59 亿元和 84.03 亿元，受票据结算比例变动及票据结算周期不同影响，呈波动态势。应收账款方面，2016~2018 年末分别为 171.54 亿元、95.25 亿元和 86.59 亿元，呈逐年下降态势，主要系公司加大了应收账款的回收力度，其中 2018 年末已累计计提坏账准备 10.31 亿元。此外，首钢基金成立后，公司对外投资增加，使得以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产逐年增长，2018 年末为 132.72 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司流动资产为 1,451.15 亿元，其中应收票据及应收账款合计为 221.90 亿元，较上年末增加 51.28 亿元，主要系公司为增加销量而扩大票据赊销比例所致；同期末，外部融资的增加和经营积累带动公司货币资金较上年末增至 383.87 亿元；受土地增加、房地产项目建设以及铁矿石等原燃料价格上涨影响，公司存货增加至 513.90 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产小幅增至 147.90 亿元，主要系权益类工具投资增加所致。

非流动资产方面，2016~2018 年末分别为 3,092.96 亿元、3,780.66 亿元和 3,820.29 亿元，主

要由固定资产、无形资产、长期股权投资、在建工程等构成，其中 2017 年末同比大幅增长主要由于对部分土地资产由其他应收款重分类为无形资产所致；2018 年末，公司继续加大了对长期股权投资及在建工程的投资力度，非流动资产较上年末增加 39.63 亿元。具体来看，公司固定资产主要为机器设备、土地资产和房屋、建筑物等，2016~2018 年末分别为 1,674.46 亿元、1,997.20 亿元和 1,873.25 亿元，其中 2017 年同比增长 19.27% 主要由于在建项目转入固定资产所致，当年固定资产计提折旧额 78.79 亿元。近年来公司逐步推进通钢冷轧工程、首钢秘铁新区建设项目、首钢京唐二期一步工程和贵钢搬迁、首钢园区冬奥会项目等在建工程，同时受项目陆续完工转为固定资产影响，近年来在建工程有所波动，2016~2018 年末分别为 556.15 亿元、427.37 亿元和 525.52 亿元。公司无形资产主要为土地使用权、探矿权等，2016~2018 年末分别为 152.50 亿元、631.51 亿元和 658.48 亿元，其中 2017 年同比大幅提升主要由于公司改制资产重分类致使土地使用权大幅增加所致。公司的长期股权投资主要为对联营和参股企业的投资，2017 年末为 492.18 亿元，同比有所增长主要因权益法下确认的投资收益增加所致；2018 年公司完成对华夏银行股票增发的认购，年末长期股权投资增至 591.67 亿元，其中对华夏银行的长期股权投资金额为 443.02 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司非流动资产小幅升至 3,913.00 亿元，其中随着首钢园区等在建项目的持续推进，在建工程增至 619.82 亿元，但受折旧影响，固定资产小幅下降；长期股权投资和无形资产均呈小幅上升趋势，当期末分别为 609.45 亿元和 670.65 亿元。

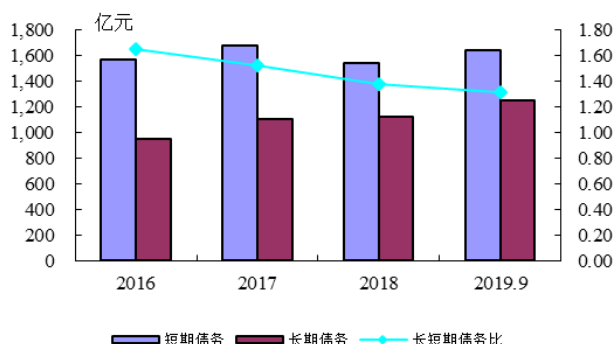
负债方面，2016~2018 年末负债总额分别为 3,255.36 亿元、3,647.61 亿元和 3,646.77 亿元，近两年公司负债规模较为稳定，但受在建项目融资较多影响，总负债规模保持高位。2019 年 9 月末，公司总负债升至 4,006.33 亿元，主要系借款和发行票据规模扩大及园区改造的工程款等专项应付款增加等所致。公司负债主要以流动负债为主，近年来

占负债总额的比重保持在 60% 以上，其中主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付票据等构成。公司的短期借款近年来较为稳定，2016~2018 年末分别为 888.22 亿元、895.35 亿元和 830.76 亿元，其中 2018 年末公司调整债务结构，短期借款小幅下降；从短期借款构成来看，2018 年末信用借款为 559.16 亿元、保证借款为 264.96 亿元、抵押借款为 5.13 亿元。公司的应付账款主要系应付的原燃料采购款、工程款等，近年来小幅下降，2018 年末为 345.69 亿元，其中账龄一年以内的应付账款占比 73.40%。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款，受偿还期限影响有所波动，2016~2018 年末分别为 112.22 亿元、333.23 亿元和 249.35 亿元。由于公司发行的短期债务融资工具较多，近年来其他流动负债规模较大，2016~2018 年末分别为 321.27 亿元、227.13 亿元和 245.51 亿元。公司应付票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票，近年来由于应付票据结算减少呈现小幅下降的态势，2018 年末为 217.23 亿元；另因公司货币资金较为充裕，票据贴现情况较少，票据持有的利息成本较低。截至 2019 年 9 月末，公司流动负债较上年末增长 8.65% 至 2,439.41 亿元，其中短期借款较上年末变化不大，随着部分长期借款和中长期票据临近到期，一年内到期的非流动负债大幅增至 399.18 亿元；此外，由于当期房地产项目销售款大幅上升，带动预收款增加，同期末公司预收款较上年末增长 37.66% 至 256.43 亿元；而应付票据较上年末下降 29.59% 至 152.95 亿元，主要系部分票据到期结算所致。

有息债务方面，2016~2018 年末公司总债务分别为 2,509.79 亿元、2,778.28 亿元和 2,663.77 亿元，在总负债中占比 70% 以上。从债务结构来看，公司短期债务较高，上述同期在总债务中占比分别为 62.26%、60.36% 和 57.90%，近年来债务期限结构不断优化。截至 2019 年 9 月末，公司总债务较上年末增长 8.41% 至 2,887.68 亿元，同时由于长期借款增加以及中长期债务融资工具的发行，使得短期

债务占比略降至 56.77%，对于投资回收期较长的固定资产投资需求而言，长期的债务期限结构更为合理，公司债务期限结构目前较优，但中诚信国际关注到 2019 年以来有息债务有所增加，未来京唐二期及园区建设仍需资金投入，债务规模或将进一步升高。

图5：近年末公司债务结构分析



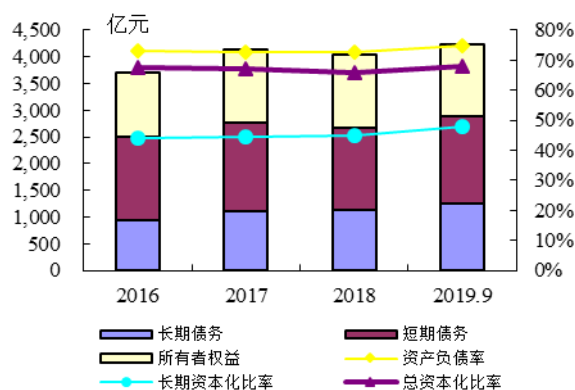
资料来源：根据公司财务报表计算整理

2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 1,205.73 亿元、1,363.82 亿元和 1,369.80 亿元，逐年增长。近年来公司陆续收到北京市国有资本经营预算资金，实收资本逐年增加，2018 年末增至 291.66 亿元。2016~2018 年末资本公积分别为 445.68 亿元、582.98 亿元和 627.58 亿元，其中 2017 年同比增长 30.81%，主要是公司改制土地评估增值所致；2018 年末增加 44.60 亿元，主要系首钢基金收到北京市财政局委托管理资金注入所致。2016~2018 年末未分配利润逐年下降，分别为 4.70 亿元、-6.96 亿元和 -15.02 亿元，其中 2017~2018 年末，受永续中票付息核销影响，未分配利润出现负值。此外，由于公司发行永续中票规模较大，使得 2018 年末其他权益工具为 180.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，受全资子公司亏损以及永续债付息影响，未分配利润持续减少使得公司所有者权益略降至 1,357.81 亿元。

从资本结构来看，公司资本结构较为稳定，2018 年末资产负债率为 72.69%，由于有息债务融资规模较大，当年末总资本化比率为 66.04%，财务杠杆比率偏高。截至 2019 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 74.69% 和 68.02%，受

权益规模下降及债务规模增长影响，均略有上升；若将永续债计入有息债务，同期末公司资产负债率和总资本化比率将分别达到 78.04% 和 72.26%。未来，随着公司园区建设等非钢产业的不断推进，资本结构的保持和优化面临一定的压力。

图6：近年末公司资本结构分析



资料来源：根据公司财务报表计算整理

总体来看，随着经营规模的扩大，公司资产和负债规模均有所提升，同时由于钢铁生产基地和首钢园区建设业务投资规模较大，债务规模和财务杠杆水平处于高位。

盈利能力

近年来，随着钢铁行业景气度持续向好，公司营业总收入逐年增长，营业毛利率较为平稳。2016~2018 年营业总收入分别为 1,348.71 亿元、1,857.85 亿元和 2,057.42 亿元，年均复合增长率达到 23.51%；同期，营业毛利率分别为 10.21%、10.72% 和 10.94%，呈小幅增长态势。具体来看，钢铁业务是公司最核心的业务板块，近三年随着钢铁行业景气度回暖，收入规模不断增加，2016~2018 年分别为 651 亿元、1,065 亿元和 1,243 亿元；毛利率亦逐年提升，同期分别为 7.53%、11.64% 和 12.39%。矿产资源业务是钢铁主业的重要上游产业，2017 年由于铁矿石价格上升，收入和毛利率分别提升至 326 亿元和 8.28%；2018 年，公司调整矿业开采规模，收入小幅降至 315 亿元，但毛利率升至 11.11%。城市基础设施是公司业务发展的重要补充，近年来随着投资规模的增加，板块收入呈上升趋势，

2016~2018 年分别为 169 亿元、179 亿元和 210 亿元；同期毛利率分别为 16.57%、13.97%和 14.60%，受项目施工结算进度影响，毛利率水平存在一定的波动。首钢基金和财务公司成立以来，公司开始从事金融服务业务，板块盈利水平较高，2018 年收入和毛利率分别为 37 亿元和 57.68%。受结转面积增减变动影响，近年来公司房地产板块业务经营业绩有所波动，2016 年收到较多土地补偿款带动该板块收入和毛利率分别达到 51 亿元和 47.06%；2017 年该板块主要为项目结算，收入和毛利率分别为 20 亿元和 25.00%；2018 年分别实现收入 20 亿元及毛利率 28.98%，毛利率同比有所上升。公司其他业务主要为海外贸易、节能环保以及文体医教等，2016~2018 年收入水平有所波动，分别为 197 亿元、

244 亿元和 232 亿元。2019 年 1~9 月，受钢材价格下行及销量下滑影响，公司钢铁业务收入同比略有下降，但由于铁矿石价格上涨、冶金工业和城市基础设施建设业务以及房地产板块运营情况较好，当期营业总收入同比小幅增长 1.60%至 1,526 亿元。同期营业毛利率为 9.12%，同比下降 0.89 个百分点，盈利能力有所下滑，主要系进口铁矿石采购价格上升导致钢铁板块毛利率降至 9.18%所致；此外，由于收入结算确认的节点存在周期性，2019 年前三季度城市基础设施建设板块和房地产板块毛利率均较上年有所下滑，受益于铁矿石价格持续上涨，矿产资源板块毛利率同比大幅升至 15.36%，对公司整体盈利了能力形成一定弥补。

表13：近年来公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

	2016		2017		2018		2019.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁业务	651	7.53	1,065	11.64	1,243	12.39	878	9.18
矿产资源	253	7.91	326	8.28	315	11.11	254	15.36
城市基础设施	169	16.57	179	13.97	210	14.60	165	11.83
金融服务	27	51.85	23	56.52	37	57.68	20	49.70
房地产	51	47.06	20	25.00	20	28.98	40	20.57
其他	198	1.36	245	-	232	-	169	-
营业总收入/营业毛利率	1,349	10.21	1,858	10.72	2,057	10.94	1,526	9.12

资料来源：公司提供

近年来公司期间费用持续增长，2016~2018 年分别为 162.94 亿元、208.84 亿元和 220.82 亿元，但受益于收入规模的增长，三费收入占比逐年下降，同期分别为 12.08%、11.24%和 10.73%。具体来看，销售费用主要为运输费和销售人员薪酬，随着业务规模的提升，由 2016 年的 22.31 亿元增加至 2018 年的 28.39 亿元。管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销和研发费用等，近年来亦持续上升，2016~2018 年分别为 74.31 亿元、88.32 亿元和 92.45 亿元。财务费用方面，近三年分别为 66.31 亿元、94.69 亿元和 99.97 亿元，其中 2017 年同比增加较多主要受总债务规模增加、融资成本上升以及费用化利息支出较多影响。2019 年 1~9 月公司三费合计为 152.39 亿元，三费收入占比小幅

降至 9.99%；从期间费用结构来看，财务费用和销售费用同比均有所增加，主要系公司长期债务占比上升使得融资成本增加以及加大销售力度所致，此外受益于人员精减以及费用管理力度增加，管理费用同比有所下滑。

表14：近年来公司期间费用情况表（亿元、%）

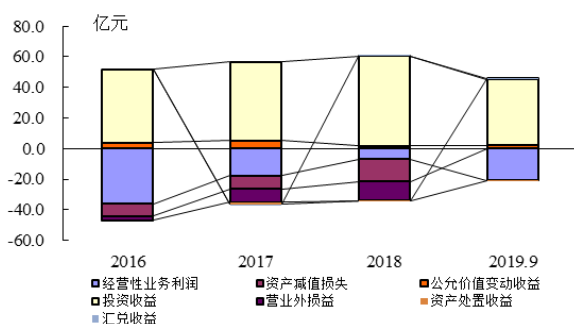
	2016	2017	2018	2019.1~9
销售费用	22.31	25.83	28.39	22.06
管理费用	74.31	88.32	92.45	55.27
财务费用	66.31	94.69	99.97	75.07
三费合计	162.94	208.84	220.82	152.39
营业总收入	1,348.71	1,857.85	2,057.42	1,525.84
三费收入占比	12.08	11.24	10.73	9.99

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：根据公司财务报表计算整理

随着钢铁主业经营业绩的好转、非钢业务的不断发展以及投资收益的良好补充，公司利润总额逐年提升，2016~2018 年分别为 5.05 亿元、20.16 亿元和 26.77 亿元。从利润总额构成来看，近年来公司经营性业务利润均呈现亏损状态，同期分别为-36.02 亿元、-17.72 亿元和-6.83 亿元，受益于钢铁板块盈利能力提升，亏损缺口逐年收窄。公司资产减值损失主要由坏账损失和存货跌价损失构成，2016~2018 年分别为 8.00 亿元、8.54 和 14.83 亿元，其中 2018 年较上年末有所增加主要系存货跌价、可供出售金融资产减值损失以及在建工程减值损失增加所致。投资收益为公司盈利水平提供了良好的补充，主要为持有华夏银行股权带来的收益，近三年分别为 48.06 亿元、51.43 亿元和 58.78 亿元。营业外损益受拆迁补偿收入以及政府补助金额核算的影响，存在较大的波动，2016~2018 年分别为-2.80 亿元、-8.86 亿元和-12.20 亿元，其中 2018 年受固定资产报废损失 9.16 亿元影响，营业外支出有所增加。2019 年 1~9 月，公司实现利润总额 20.05 亿元，其中经营性业务利润为-20.73 亿元，亏损幅度同比扩大，主要系钢铁等板块引起的订单下降；营业外净损益及投资收益分别为 0.47 亿元和 42.95 亿元。公司整体盈利能力对投资收益的依赖程度较大，中诚信国际将对其稳定性保持关注。

图7：近年来公司利润构成情况



资料来源：根据公司财务报表计算整理

从盈利指标来看，近年来受行业景气度提升影响，公司盈利能力有所增强，EBITDA 由 2016 年的 156.66 亿元增加至 2018 年 221.71 亿元，2016~2018 年公司 EBITDA 利润率分别为 11.62%、

10.76%和 10.78%，有所波动；但同期总资产收益率分别为 1.54%、2.31%和 2.44%，呈逐年上升态势，由于公司折旧较高，总资产收益率处于较低水平。

总体看来，受益于钢铁行业景气度回升的拉动作用和非钢业务的发展，公司营业总收入整体提升，经营性业务利润不断减亏，华夏银行等联营企业的投资收益对利润总额提供了较大的支持，但中诚信国际也将持续关注 2019 年以来钢铁行业利润下滑造成的公司经营业务盈利能力弱化、投资收益的持续性和营业外损益的变动对公司整体利润水平的影响。

现金流

公司经营活动现金流始终为净流入状态且逐年提升，2016~2018 年分别为 37.28 亿元、53.48 亿元和 117.05 亿元。其中，2018 年受钢材产品销售回款增加影响，经营活动现金净流入规模同比增加 118.85%。2019 年前三季度，公司经营活动净现金流为 60.23 亿元，净流入同比小幅下降，主要由于铁矿石等原燃料价格走高、钢材价格下滑以及增加票据结算比例。

投资活动现金流方面，由于以京唐项目为主的钢铁基地建设和改造更新、以产业园区为主的非钢产业投资以及对子公司和联营企业投资支出现金较多，公司投资活动现金流表现为持续净流出状态，2016~2018 年分别为-96.08 亿元、-116.40 亿元和-262.70 亿元，其中 2018 年公司完成对华夏银行股份有限公司增发的认购加之固定资产投资力度较大，投资活动净流出规模大幅增加。2019 年 1~9 月，公司投资活动净现金流为-139.17 亿元，负敞口同比扩大，主要系园区建设支出较大规模以及去年同期转让子公司首钢大昌股权收到一定规模的现金所致。未来随着在建项目的进一步推进，公司仍将面临较大的资本支出压力。

2016~2018 年公司筹资活动净现金流波动较大，分别为-49.89 亿元、158.44 亿元和 32.42 亿元。2016 年，受偿还债务较多影响，公司筹资活动净现金流为净流出状态。2017 年，由于首钢园区东南

区一级开发银团贷款（财政贴息）阶段性增加带动借款规模大幅上升，当年筹资活动现金流呈现净流入状态。2018 年，受公司债务偿还力度增加加之筹资力度减少影响，筹资活动净现金流大幅下降。2019 年 1~9 月，借款规模扩大使得公司筹资活动净现金流为 152.90 亿元，由于规划项目投资规模较大，未来仍将面临较大的融资需求。

表15：近年来公司现金流变化（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~9
经营活动现金流入	1,557.14	2,321.93	2,597.97	1,850.57
经营活动现金流出	1,519.86	2,268.45	2,480.93	1,790.34
经营活动净现金流	37.28	53.48	117.05	60.23
投资活动现金流入	18.89	34.86	43.20	18.42
投资活动现金流出	114.97	151.26	305.91	157.59
投资活动净现金流	-96.08	-116.40	-262.70	-139.17
筹资活动现金流入	1,555.93	1,916.29	1,876.56	1,350.67
其中：吸收投资	3.99	8.20	9.58	7.41
借款	1,498.17	1,852.33	1,623.97	1,326.42
筹资活动现金流出	1,605.82	1,757.85	1,844.15	1,197.77
其中：偿还债务	1,455.13	1,608.84	1,713.56	1,055.37
筹资活动净现金流	-49.89	158.44	32.42	152.90
现金及现金等价物净增加额	-105.56	90.74	-109.30	74.02

资料来源：根据公司财务报表计算整理

总体来看，公司经营获现能力很强，投资支出较大，良好的融资能力为在建项目的投资提供了良好的支撑。

偿债能力

从偿债能力指标来看，近年来公司盈利能力有所提升，EBITDA 对债务的覆盖能力亦随之增强，2016~2018 年总债务/EBITDA 分别为 16.02 倍、13.89 倍和 12.01 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.14 倍、2.06 倍和 2.27 倍，其中 2018 年受益于债务规模下降，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所提升。公司经营获现能力处于良好水平；2018 年经营净现金流/总债务为 0.04 倍，经营净现金流/利息支出为 1.20 倍，同比均有所增强，但剔除分配股利、利润或偿付利息支出的现金后，经调整的经营净现金流为负值，无法对债务本息形成覆盖，同期资本支出保持较大规

模，自由现金流对债务本息的保障能力进一步减弱。

表16：近年来公司偿债指标情况

	2016	2017	2018	2019.9
EBITDA(亿元)	156.66	199.97	221.71	-
经营活动净现金流(亿元)	37.28	53.48	117.05	60.23
总债务/EBITDA(X)	16.02	13.89	12.01	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.14	2.06	2.27	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.02	0.04	0.03*
经营净现金流/利息支出(X)	0.51	0.55	1.20	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.12	-2.16	-0.01	-
FCF/总债务(%)	-6.37	-5.63	-6.63	-

注：带*指标已年化处理

资料来源：根据公司财务报表计算整理

或有事项方面，截至 2019 年 9 月末，公司及下属子公司作为被告存在以下四笔金额较大的诉讼：（1）2018 年 12 月，因合同纠纷平顺县昌盛矿业有限公司起诉首钢长治钢铁有限公司，涉诉金额 3.06 亿元，目前处于一审中；（2）2016 年 7 月，因合同纠纷翼城县大明果业专业合作社起诉山西翼城首旺煤业有限责任公司，涉诉金额 1.68 亿元，目前仍在受理过程中；（3）2018 年 6 月，因合同纠纷北方通和控股有限公司起诉首钢控股有限责任公司，涉诉金额 1.33 亿元，目前正在二审阶段；（4）2018 年 2 月，因合同纠纷通化华诚工业气体有限责任公司起诉通化钢铁集团股份有限公司，涉诉金额 1.12 亿元，目前正在一审过程中；除上述诉讼外，公司不存在重大且涉诉金额大于 1 亿元的未决诉讼。

对外担保方面，截至 2019 年 9 月末，公司母公司口径对外担保合计 20.54 亿元，其中，公司对北京市基础设施投资有限公司提供了 17 亿元的连带责任保证，北京市基础设施投资有限公司系北京市国资委全资控股公司。目前被担保方均处于正常经营状态，公司对外担保代偿风险不大。

表 17：截至 2019 年 9 月末公司对外担保情况(亿元)

被担保单位	担保余额
北京市基础设施投资有限公司	17.00

迁安中化煤化工有限责任公司	3.50
唐山中泓炭素化工有限公司	0.04
合计	20.54

注：该数据为母公司口径。

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月末，公司所有权受到限制的资产为 119.71 亿元，占总资产比例为 2.28%，占净资产比例为 8.76%，主要受限原因为保证金、财务公司准备金、抵押借款等，且受限比例不大。同期末，公司累计质押 20.99 亿股首钢股份股权，占其所持有股份的 49.99%。

表 18：截至 2019 年 6 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	账面金额	受限原因
货币资金	59.66	保证金、存款准备金等
应收票据	1.18	质押借款
存货	20.14	抵押借款、质押借款
固定资产	25.28	抵押借款、贷款反担保等
无形资产	10.56	抵押借款
其他	2.89	抵押借款
合计	119.71	

资料来源：公司提供

银行授信方面，公司与农行、中行、建行及国开行等金融机构均保持了良好的业务合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司共获得综合授信额度合计 5,318 亿元，其中尚未使用额度 3,416 亿元；同时，子公司首钢股份为 A 股上市公司，具有极强的财务弹性。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的征信报告，2017 年 9 月 21 日公司存在一笔贷款欠息，根据中国邮政储蓄银行出具的欠息记录说明，公司 2017 年 9 月申请更名，银行客户经理未能及时在公贷系统中维护还款账户信息、更改还款账户名称，导致扣息失败，并于 2017 年 9 月 25 日还清，非公司原因造成，银行正在申请删除记录；此外，2016~2019 年 11 月 19 日公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

根据公开资料，2016~2019 年 9 月末公司债

务融资工具均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

评级展望

首钢集团有限公司作为特大型国有钢铁企业之一，在搬迁过程中获得了较大的政府支持，目前已完成沿海及资源丰富地区的钢铁基地布局，在产能规模、产品结构、区域布局等方面具有显著优势，2018 年以来收入及获现水平有所提升。同时，公司在原有工业园区的基础上大力发展城市服务建设等非钢业务，多元化业务发展良好，并拥有通畅的融资渠道。但中诚信国际关注到钢铁行业面临成本上升压力，公司经营性业务盈利能力较弱、债务规模较高、或将面临较大的资本支出压力、子公司面临重整等因素可能对其经营及整体信用状况的影响。

综上所述，中诚信国际认为公司未来 12~18 个月内的信用水平将保持稳定。

结论

综上，中诚信国际评定首钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据的跟踪评级安排

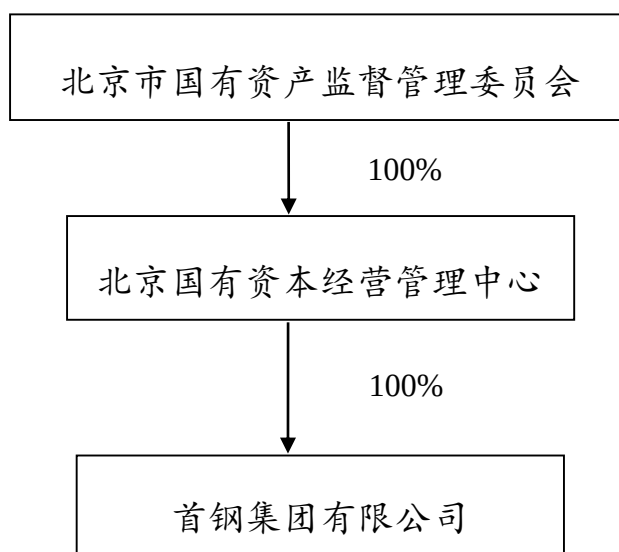
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对首钢集团有限公司 2019 年度第六期中期票据每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在中期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注首钢集团有限公司公布的季度报告、年度报告及相关信息。如首钢集团有限公司发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

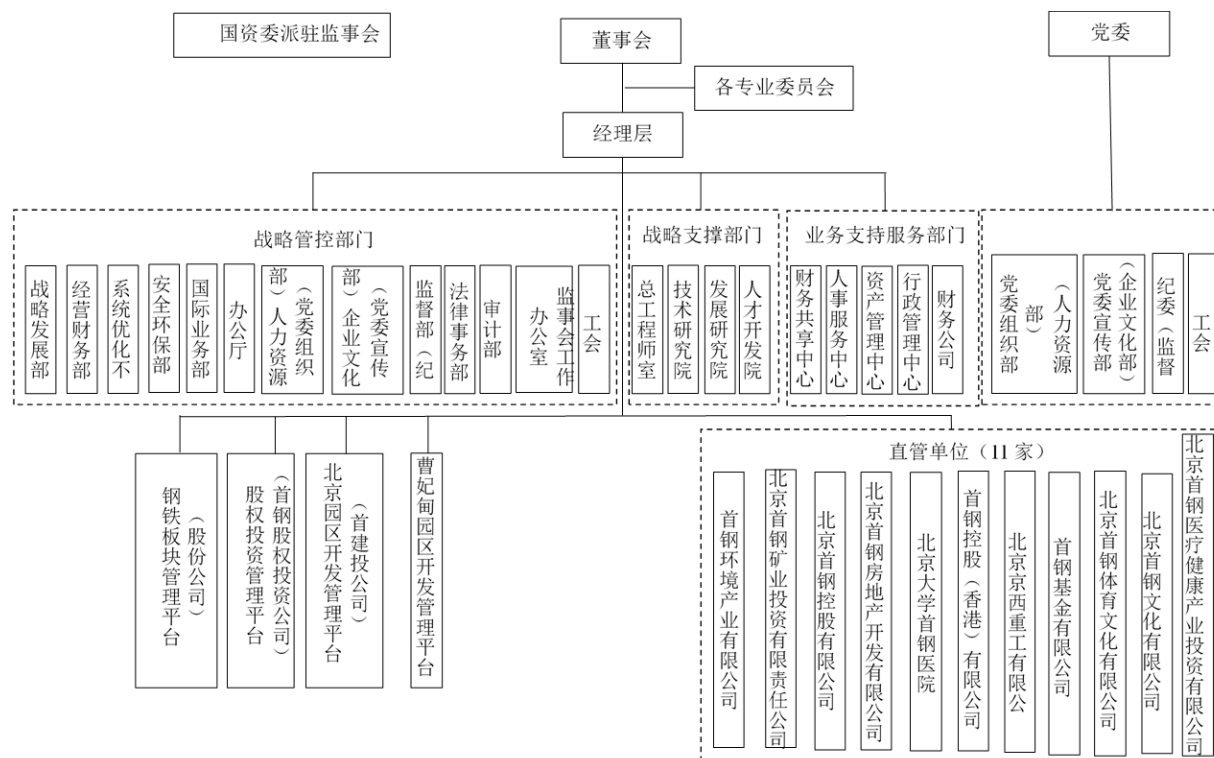
2019 年 11 月 22 日

附一：首钢集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源:公司提供

附二：首钢集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源:公司提供

附三：首钢集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	2,844,713.74	3,929,657.18	3,323,994.93	3,838,700.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	523,602.89	900,376.95	1,327,245.59	1,479,009.58
应收账款净额	1,715,449.55	952,469.33	865,869.05	765,198.00
其他应收款	3,759,869.39	285,095.91	296,792.19	304,580.73
存货净额	3,031,902.52	3,867,492.76	4,336,289.06	5,138,977.51
长期投资	5,841,618.65	6,521,658.14	6,953,159.49	7,195,863.76
固定资产	16,744,619.59	19,972,019.09	18,732,466.88	18,326,391.34
在建工程	5,561,458.90	4,273,718.46	5,255,183.85	6,198,169.08
无形资产	1,524,966.15	6,315,092.71	6,584,777.48	6,706,518.27
总资产	44,610,872.71	50,114,268.70	50,165,684.04	53,641,438.95
其他应付款	589,993.27	855,670.40	1,232,004.93	1,290,871.02
短期债务	15,626,970.25	16,769,511.74	15,423,393.69	16,392,234.48
长期债务	9,470,890.51	11,013,322.65	11,214,291.95	12,484,539.80
总债务	25,097,860.76	27,782,834.39	26,637,685.64	28,876,774.29
净债务	22,253,147.02	23,853,177.21	23,313,690.71	25,038,074.19
总负债	32,553,604.61	36,476,114.32	36,467,725.51	40,063,337.20
费用化利息支出	627,494.09	893,366.74	958,055.10	--
资本化利息支出	104,215.02	79,217.16	19,589.81	--
所有者权益合计	12,057,268.10	13,638,154.38	13,697,958.53	13,578,101.76
营业总收入	13,487,098.70	18,578,512.19	20,574,181.14	15,258,418.18
三费前利润	1,269,162.98	1,836,307.26	2,070,242.14	1,274,856.30
投资收益	480,648.75	514,324.74	587,752.11	429,516.06
净利润	-124,666.14	66,696.54	153,159.08	78,209.37
EBIT	678,043.81	1,095,016.47	1,225,775.96	--
EBITDA	1,566,612.78	1,999,728.71	2,217,124.44	--
经营活动产生现金净流量	372,805.75	534,821.75	1,170,454.77	602,258.38
投资活动产生现金净流量	-960,833.30	-1,163,986.06	-2,627,026.76	-1,391,653.74
筹资活动产生现金净流量	-498,927.76	1,584,439.68	324,176.72	1,529,002.19
现金及现金等价物净增加额	-1,055,561.50	907,353.53	-1,093,017.23	740,163.53
资本支出	815,278.15	962,387.79	1,763,592.67	970,418.63
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	10.21	10.72	10.94	9.12
三费收入比(%)	12.08	11.24	10.73	9.99
EBITDA/营业总收入(%)	11.62	10.76	10.78	--
总资产收益率(%)	1.54	2.31	2.44	--
流动比率(X)	0.63	0.52	0.53	0.59
速动比率(X)	0.49	0.36	0.34	0.38
存货周转率(X)	4.16	4.81	4.46	3.90*
应收账款周转率(X)	7.78	13.93	22.63	24.95*
资产负债率(%)	72.97	72.79	72.69	74.69
总资本化比率(%)	67.55	67.07	66.04	68.02
短期债务/总债务(%)	62.26	60.36	57.90	56.77
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.02	0.04	0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.02	0.03	0.08	0.05*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.51	0.55	1.20	--
总债务/EBITDA(X)	16.02	13.89	12.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.12	0.14	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.14	2.06	2.27	--

注：公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2019 年三季报未经审计；公司将短期及超短期融资券计入“其他流动负债”科目，中诚信国际分析时将其计入短期债务；中诚信国际将“研发费用”计入“管理费用”；将“合同负债”计入“预收款项”；带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

公式说明：

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

EBITDA 利润率=EBITDA/营业总收入

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

经调整的经营净现金流=经营活动净现金流-分配股利、利润或偿付利息支付的现金

FCF / 总债务 = （经营活动净现金流 - 资本支出 - 分配股利、利润或偿付利息支付的现金） / 总债务

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。