

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0578 号

首钢集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“18 首钢 MTN004”、“18 首钢 MTN005”、“19 首钢 MTN001”、“19 首钢 MTN002”、“19 首钢 MTN003”、“19 首钢 MTN004”、“20 首钢 MTN001B”、“20 首钢 MTN002B”、“20 首钢 MTN003B”、“20 首钢 MTN005”、“20 首钢 03”、“20 首钢 04”、“21 首钢债 01/21 首钢 01”、“21 首钢 Y1”、“21 首钢 Y3”、“22 首钢 01”、“22 首钢 02”、“23 首钢 01”、“23 首钢 02”和“23 首钢 Y1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债项信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月25日

首钢集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/25	AAA/稳定	卢宏亮	乔艳阳

债项信用		
债项简称	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
18 首钢 MTN004、18 首钢 MTN005、 19 首钢 MTN001、19 首钢 MTN002、 19 首钢 MTN003、19 首钢 MTN004、 20 首钢 MTN001B、20 首钢 MTN002B、20 首钢 MTN003B、 20 首钢 MTN005	AAA	AAA
21 首钢债 01/21 首钢 01	AAA	AAA
20 首钢 03、20 首钢 04、21 首钢 Y1、 21 首钢 Y3、22 首钢 01、 22 首钢 02、23 首钢 01、 23 首钢 02、23 首钢 Y1	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）业务涵盖钢铁、矿产资源、园区开发与运营、金融、房地产等多个领域，钢铁和城市综合服务产业协同发展，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司，实际控制人为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”）。		

评级模型			
1.基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	12.50	11.79
	钢材产量	12.50	10.39
市场竞争力	多样化	10.00	10.00
	技术水平及投入	10.00	10.00
盈利能力	原燃料保障	10.00	10.00
	毛利率	10.00	8.04
	总资产收益率	5.00	0.86
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.06
	经营现金流动负债比	10.00	7.16
	EBITDA 利息保障倍数	10.00	4.93
调整因素		其他 +1	
个体信用状况		aa+	
外部支持		+1	
评级模型结果		AAA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

主体概况

首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）业务涵盖钢铁、矿产资源、园区开发与运营、金融、房地产等多个领域，钢铁和城市综合服务产业协同发展，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司，实际控制人为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”）。

评级观点

跟踪期内，公司粗钢产量位居国内第 6 位，主要生产基地装备技术达到国际先进水平，行业地位很高；公司家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率处于行业前列，公司钢材销售辐射范围较广，生产及产品技术优势、较强成本控制能力可对未来盈利提供保障；公司铁矿石自给率在大型钢企中处于很高水平，有利于降低钢铁业务成本；公司拥有首钢园区及自有用地，主要位于北京市石景山区，以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%。另一方面，跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，存货规模较大且周转率偏低，资产减值损失规模加大，对利润冲减较大；公司有息债务仍保持较大规模，资产负债率水平较高，在建项目后续投资金额较大，未来仍面临资本支出压力。

外部支持方面，公司利用首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，园区建设符合国家和区域发展战略，公司作为城市运营服务商，在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

综合分析，东方金诚维持首钢集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为 AAA。

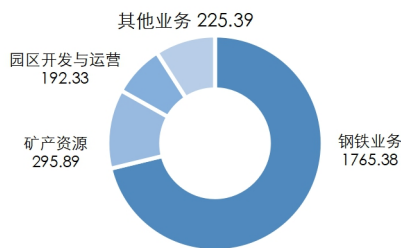
同业比较

项目	首钢集团	河钢集团 有限公司	宝山钢铁 股份有限公司	山东钢铁集团 有限公司	湖南钢铁集团 有限公司
营业总收入（亿元）	2478.99	4006.68	3690.58	1826.68	2201.18
钢材产量（万吨）	3305.62	3851.00	4984.00	2376.00	2657.00
毛利率（%）	11.28	10.78	5.84	7.06	9.47
利润总额（亿元）	62.08	54.65	150.44	4.63	150.27
资产负债率（%）	68.96	74.57	45.79	84.60	54.25
经营现金流动负债比（%）	10.42	9.27	31.06	19.55	21.19

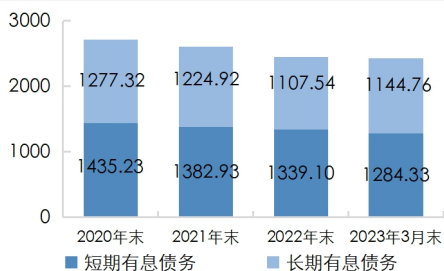
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：各企业公开披露的 2022 年度数据、iFinD，东方金诚整理

主要指标及依据

2022 年收入构成（亿元）



近年公司有息债务（亿元）



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	5120.07	5185.61	5188.42	5208.93
所有者权益（亿元）	1420.15	1504.62	1610.65	1650.61
全部债务（亿元）	2712.55	2607.85	2446.64	2429.08
营业总收入（亿元）	2073.71	2714.97	2478.99	695.53
利润总额（亿元）	29.55	94.58	62.08	22.26
经营性净现金流（亿元）	98.08	340.33	235.66	23.21
营业利润率（%）	8.31	12.31	10.20	9.05
资产负债率（%）	72.26	70.98	68.96	68.31
流动比率（%）	62.04	62.61	60.65	63.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	3.11	3.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.10	7.98	8.34	-

注：数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年一季度报表。

优势

- 作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，跟踪期内，公司持续推进智能制造和绿色技术应用，主要生产基地装备技术达到国际先进水平，环保绩效领先，行业地位很高；
- 2022 年，公司研发投入保持增长，家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率处于行业前列，电工钢尺寸精度和成分控制技术领先，多项高端材料实现国产化替代并批量供货，高附加值产品占比提升；
- 公司钢材销售辐射范围较广，产销率水平较高，生产及产品技术优势、较强成本控制能力可对未来盈利提供保障；
- 公司铁矿储量丰富、资源分布广泛，铁矿石自给率在大型钢企中处于很高水平，有利于降低钢铁业务成本；
- 公司拥有首钢园区及自有用地，主要位于北京市石景山区，地理位置较好，以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%；
- 公司利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，园区建设符合国家和区域发展战略，公司作为城市运营服务商，在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得股东及相关方的较强支持。

关注

- 跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，存货规模较大且周转率偏低，资产减值损失规模加大，对利润冲减较大；
- 公司有息债务仍保持较大规模，资产负债率水平较高，在建项目后续投资金额较大，未来仍面临资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着钢铁产品结构持续优化及新产品研发，公司钢铁业务仍将保持极强的竞争力；随着园区建设不断推进和培育期产业逐渐成熟，非钢业务仍将对公司利润形成稳定补充。

评级方法及模型

《钢铁企业信用评级方法及模型（RTFC001202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	主体及相关债项跟踪	AAA	2022/6/17	卢宏亮、段莎	《东方金诚钢铁企业信用评级方法及模型（RTFC001201907）》	阅读原文
AAA/稳定	18 首钢 MTN004	AAA	2018/10/19	董浩宇、段莎	《钢铁企业信用评级方法》	阅读原文

注：自 2018 年 10 月 19 日（首次评级）以来，首钢集团主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
18 首钢 MTN004	2022/6/17	15.00	2018/10/29~2023/10/29	无
18 首钢 MTN005	2022/6/17	30.00	2018/11/21~2023/11/21	无
19 首钢 MTN001	2022/6/17	20.00	2019/1/25~2024/1/25	无
19 首钢 MTN002	2022/6/17	10.00	2019/3/1~2024/3/1	无
19 首钢 MTN003	2022/6/17	20.00	2019/4/10~2024/4/10	无
19 首钢 MTN004	2022/6/17	20.00	2019/6/5~2024/6/5	无
20 首钢 MTN001B	2022/6/17	10.00	2020/2/26~2025/2/26	无
20 首钢 MTN002B	2022/6/17	5.00	2020/3/19~2025/3/19	无
20 首钢 MTN003B	2022/6/17	5.00	2020/4/22~2025/4/22	无
20 首钢 MTN005	2022/6/17	30.00	2020/8/7~2023/8/7	无
20 首钢 03	2022/6/17	25.00	2020/8/26~2026/8/26	无
20 首钢 04	2022/6/17	25.00	2020/10/15~2026/10/15	无
21 首钢债 01/21 首钢 01	2022/6/17	25.00	2021/3/26~2026/3/26	无
21 首钢 Y1	2022/6/17	15.00	2021/5/28~2024/5/28	无
21 首钢 Y3	2022/6/17	15.00	2021/7/23~2024/7/23	无
22 首钢 01	2022/8/1	30.00	2022/9/20~2025/9/20	无
22 首钢 02	2022/10/20	20.00	2022/11/4~2027/11/4	无
23 首钢 01	2023/3/28	20.00	2023/4/7~2028/4/7	无
23 首钢 02	2023/3/28	5.00	2023/4/7~2033/4/7	无
23 首钢 Y1	2023/5/15	25.00	2023/5/24~2026/5/24	无

注：“18 首钢 MTN004”、“21 首钢债 01/21 首钢 01”、“20 首钢 03”、“20 首钢 04”、“22 首钢 02”和“23 首钢 01”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“20 首钢 MTN005”、“21 首钢 Y1”、“21 首钢 Y3”和“23 首钢 Y1”均为 3+N 年，每 3 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权；“20 首钢 MTN001B”、“20 首钢 MTN002B”和“20 首钢 MTN003B”均为 5+N 年，每 5 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权；“23 首钢 02”附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚基于首钢集团提供的 2022 年审计报告、2023 年 1~3 月合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

作为北京市国资委下属大型企业集团，首钢集团钢铁和城市综合服务产业协同发展，综合实力极强

首钢集团业务涵盖钢铁、矿产资源、城市基础设施服务、金融、房地产等多个领域，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司¹（以下简称“北京国管”），实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司钢铁业务和城市综合服务产业协同发展。公司拥有多个钢铁生产基地，形成“一业多地”产业格局，2022 年末钢材产能 3729.02 万吨/年，为全球十大钢企之一。下属子公司北京首钢股份有限公司（以下简称“首钢股份”，证券代码“000959.SZ”）1999 年 12 月在深圳证券交易所上市，主要负责京冀地区钢铁生产和销售。公司矿产资源储量丰富且品位较高，截至 2022 年末，公司在国内外拥有 6 个铁矿，铁矿石储量为 36.00 亿吨。公司拥有冶金工程施工总承包特级资质、冶金行业甲级资质以及其他多项总承包资质，新签合同额整体保持较大规模。其他业务包括金融、房地产、节能环保及新材料等，产业逐渐成熟和优化。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 5208.93 亿元，所有者权益 1650.61 亿元，2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 2478.99 亿元和 695.53 亿元，利润总额分别为 62.08 亿元和 22.26 亿元。

截至 2023 年 3 月末，首钢股份资产总额 1424.38 亿元，所有者权益 521.08 亿元，资产负债率 63.42%。2022 年及 2023 年 1~3 月，首钢股份分别实现营业总收入 1181.42 亿元和 287.15 亿元，利润总额 17.93 亿元和 -0.13 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

东方金诚对首钢集团的本次跟踪评级涉及的债券情况详见下表。

截至本报告出具日，“19 首钢 MTN002”募集资金已按规定用途 7.00 亿元用于补充子公司营运资金、3.00 亿元用于“首钢单板滑雪大跳台及配套设施项目”的建设工作；“21 首钢债 01/21 首钢 01”募集资金已按规定用途全部用于补充营运资金；除“19 首钢 MTN002”和“21 首钢债 01/21 首钢 01”外的上述债券募集资金已按规定用途全部用于偿还公司债务。

截至本报告出具日，“22 首钢 01”、“22 首钢 02”、“23 首钢 01”、“23 首钢 02”和“23 首钢 Y1”尚未发生付息，除“22 首钢 01”、“22 首钢 02”、“23 首钢 01”、“23 首钢 02”和“23 首钢 Y1”的上述债券均已按照约定付息。

¹ 原名为“北京国有资本经营管理中心”，2021 年 7 月 30 日更为现名。

图表1 本次跟踪评级涉及的债券情况（单位：亿元、%、年）

债项名称	发行金额	票面利率 ²	起息日	到期日	期限	特殊条款
18 首钢 MTN004	15.00	4.28	2018/10/29	2023/10/29	5.00	3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
18 首钢 MTN005	30.00	4.38	2018/11/21	2023/11/21	5.00	-
19 首钢 MTN001	20.00	4.29	2019/1/25	2024/1/25	5.00	-
19 首钢 MTN002	10.00	4.36	2019/3/1	2024/3/1	5.00	-
19 首钢 MTN003	20.00	4.60	2019/4/10	2024/4/10	5.00	-
19 首钢 MTN004	20.00	4.43	2019/6/5	2024/6/5	5.00	-
20 首钢 MTN001B	10.00	3.97	2020/2/26	2025/2/26	5.00	5+N 年，每 5 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权
20 首钢 MTN002B	5.00	4.08	2020/3/19	2025/3/19	5.00	5+N 年，每 5 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权
20 首钢 MTN003B	5.00	3.80	2020/4/22	2025/4/22	5.00	5+N 年，每 5 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权
20 首钢 MTN005	30.00	4.28	2020/8/7	2023/8/7	3.00	3+N 年，每 3 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权
20 首钢 03	25.00	3.69	2020/8/26	2026/8/26	6.00	3+3 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 首钢 04	25.00	3.87	2020/10/15	2026/10/15	6.00	3+3 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 首钢债 01/ 21 首钢 01	25.00	4.00	2021/3/26	2026/3/26	5.00	3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 首钢 Y1	15.00	3.97	2021/5/28	2024/5/28	3.00	3+N 年，每 3 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权
21 首钢 Y3	15.00	3.85	2021/7/23	2024/7/23	3.00	3+N 年，每 3 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权
22 首钢 01	30.00	2.80	2022/9/20	2025/9/20	3.00	-
22 首钢 02	20.00	2.88	2022/11/4	2027/11/4	5.00	3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
23 首钢 01	20.00	3.23	2023/4/7	2028/4/7	5.00	3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
23 首钢 02	5.00	3.44	2023/4/7	2033/4/7	10.00	5+5 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
23 首钢 Y1	25.00	3.32	2023/5/24	2026/5/24	3.00	3+N 年，每 3 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显

² 债券发行票面利率。

现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

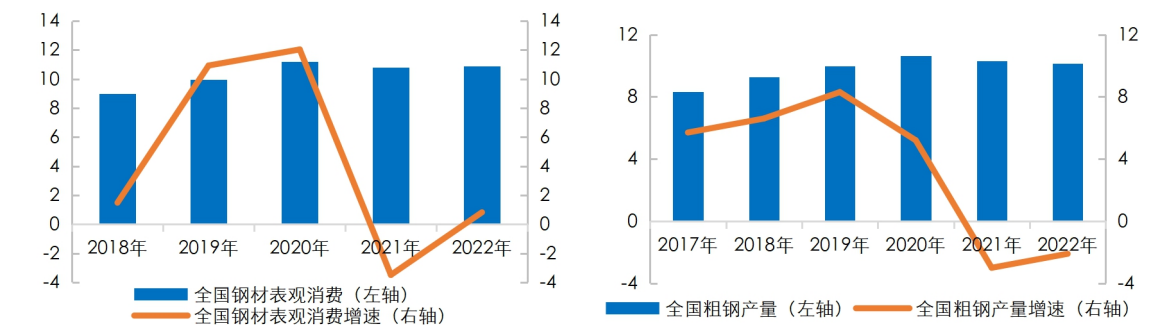
钢铁行业

受终端需求走弱、钢厂盈利下滑影响，2022 年我国粗钢产量同比下降，预计 2023 年地产用钢小幅下滑，基建领域继续提振用钢需求，钢材产量延续下行

2021 年上半年受全球经济复苏、房地产上行及出口持续增长等影响，钢材需求在春节后持续上涨，5 月粗钢表观消费达到高点。但下半年受房地产政策加紧、基建需求疲软、出口增速放缓等影响，房屋销售量迅速下降，土地成交走弱、新开工面积下滑，拖累四季度长材需求显著走弱；钢材需求自 7 月开始出现负增长，下半年持续下降，9 月开始跌落至 2019 年水平。2022 年全国土地购置面积同比下降 53.40%，房地产新开工面积同比下降 39.37%，房地产竣工面积同比下降 15.00%，从拿地到竣工各环节超预期下行，房企资金情况较差，销售到拿地传导慢，地产用钢需求下降。在经济承压、地产疲弱背景下，我国基建稳增长力度加大，2022 年基础设施投资同比增长 11.52%，但整体难改长材需求颓势。在信贷、债券、股权三箭发力下，房企融

资渠道得到疏通，存量施工竣工逐步修复，2023 年地产行业企业端信心有望加速修复，但受增量土拍低迷、新开工偏弱影响，预计地产用钢小幅下滑；2023 年经济增长预期下基建新开工预期强烈，从而支撑用钢需求。板材方面，受益于购置税减半及新能源汽车和汽车出口的良好拉动，2022 年全国汽车销量同比增长 2.10%，其中乘用车销量同比增长 9.50%、商用车销量同比下降 31.20%。房地产下行拖累挖掘机产量同比下降，华东封控对造船完成量产生冲击，家电产量保持稳定，制造业累计投资同比增长 9.10%。随着经济逐步恢复，预计 2023 年乘用车终端消费迎来反弹，乘用车销量增长为汽车板需求提供保障，基建投资预计可拉动机械用钢需求，家电需求难言乐观。

图表 2 近年我国钢材表观消费及粗钢产量情况（单位：亿吨、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

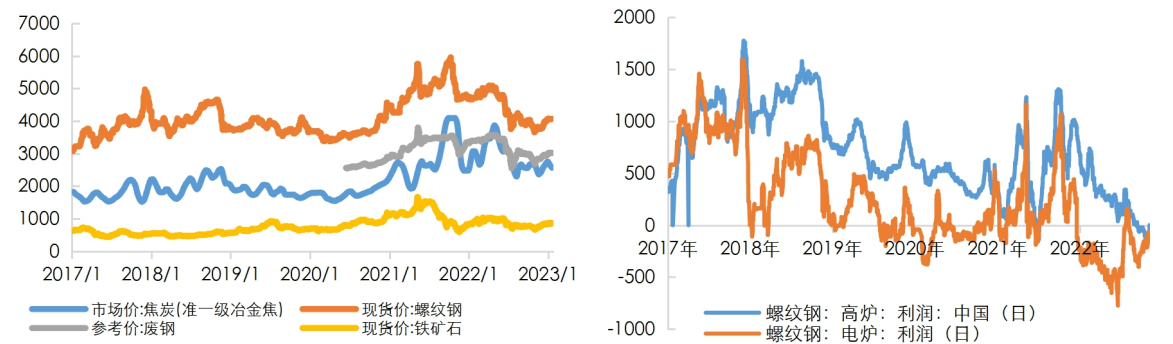
2021 年工信部全国工业信息化会议首次提出压缩粗钢产量，2021 年全国粗钢产量同比下降 3%，出现近五年第一次回落；2022 年 4 月，国家发改委表示将继续开展全国粗钢产量压减工作。在粗钢产能压降背景下，全年终端需求走弱、钢厂盈利下滑，2022 年全国粗钢产量维持下降。根据中国钢铁工业协会数据，2022 年全国粗钢和钢材产量分别为 10.13 亿吨和 13.40 亿吨，同比分别下降 2.10%和 0.80%。预计 2023 年在钢铁需求总量延续下行背景下，钢材生产节奏进一步向市场回归，需求对生产的影响和引导进一步提升，钢厂行政性压产动力减弱，生产的自主调节能力提升，钢材产量延续下行。

2022 年房地产各环节大幅走弱拖累钢材需求下行，能源危机推升双焦价格，钢铁价格和利润显著下行，预计 2023 年原料价格总体震荡偏弱，盈利有望修复

2021 年受政策影响，钢铁行业供需格局有所改善，需求韧性较强，对钢价起到支撑作用。2022 年受房地产需求明显走弱拖累，钢铁行业供需偏松，外加铁矿石价格下行，触发钢材端负反馈，钢材价格整体下行，2022 年钢材平均综合价格指数同比下降 13.64%。2022 年铁矿石供应端偏宽松，四大矿山发运保持稳定，在全球粗钢产量下行背景下，铁矿石总体需求不足，价格随钢材同步走弱，全年铁矿石平均价格指数同比下降约 24%。俄乌冲突加剧全球能源危机，动力煤价格大幅提升，动力煤高溢价驱动部分焦煤转产，外加焦煤进口偏低，焦煤供需偏紧，带动焦炭价格大幅提升。高企的碳元素成本抬升钢材成本中枢，钢材利润大幅收缩，黑色产业链内部利润向焦煤环节转移，据国家统计局数据，2022 年我国规模以上钢铁企业实现利润总额 365.50 亿元，同比下降 91.30%。

随着经济逐步回升，预计 2023 年上半年，市场对基建新开工预期强烈，总体属于政策预期引领现实需求阶段，预计钢价上涨后仍有回落。下半年美联储加息进入尾声，且海外经济景气度基本回落至底部，伴随海外经济景气度触底回升，我国出口将逐步修复；房地产施工竣工的改善将逐步向拿地及新开工传导，钢价预计有所提升。

图表 3 主要产品价格及钢材盈利情况（单位：元/吨）



2022 年“基石计划”落地且中国矿产资源集团正式成立，我国将逐步提升铁矿石话语权，且 2023 年四大矿山仍有新增产能，在海外需求持续放缓、国内铁水延续下滑的背景下，预计铁矿石供需偏松，价格震荡偏弱。2023 年煤炭保供政策基调不改，煤矿仍将维持较高的生产强度，在全球生铁产量延续下降趋势下，焦煤需求总量小幅下滑，预计焦煤价格下移明显。预计 2023 年原料价格总体震荡偏弱，钢铁产业链总体利润水平回落，利润将从焦煤向冶炼环节转移，钢企受益程度提高。

需求见顶及双碳背景下行业集中度提升，产能重构由淘汰向置换交易转移，对外收购及自有产能改造提质并举，优质资源向优势企业逐渐集中

钢铁行业在制造业 31 个门类中碳排放量最大，中国粗钢产量占全球粗钢产量比重超 50%，钢铁行业是执行双碳任务的重点。《2030 年前碳达峰行动方案》及《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》指出，钢铁行业将深化供给侧结构性改革，严控项目投资，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。政策指出要推进钢铁企业跨地区、跨所有制兼并重组，提高行业集中度；同时优化生产力布局，以京津冀及周边地区为重点，继续压减钢铁产能；促进钢铁行业结构优化和清洁能源替代，大力推进非高炉炼铁技术示范，提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺。

2022 年 2 月，工信部提出鼓励行业龙头企业实施兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团。依托行业优势企业，在不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管等领域分别培育 1~2 家专业化领航企业；鼓励钢铁企业跨区域、跨所有制兼并重组，改变部分地区钢铁产业“小散乱”局面，增强企业发展内生动力；能效提升及超低排放目标确立，绿色、低碳推动优胜劣汰，行业集中度进一步提升。能效提升及超低排放目标确立后，全国工信部会议严禁钢铁新增产能、严格产能置换，由产量控制转向通过碳排放等指标管理末尾出清，绿色、低碳政策推动钢企优胜劣汰，行业兼并重组将加快推进。2022 年以来，行业低迷带来新一轮兼并重组大潮，钢企通

过产权交易和资产重组等方式，促进生产经营资源配置效率的改善和提升，预计 2023 年，需求见顶及双碳背景下行业集中度提升，产能重构由淘汰向置换交易转移，优质资源向优势企业逐渐集中。

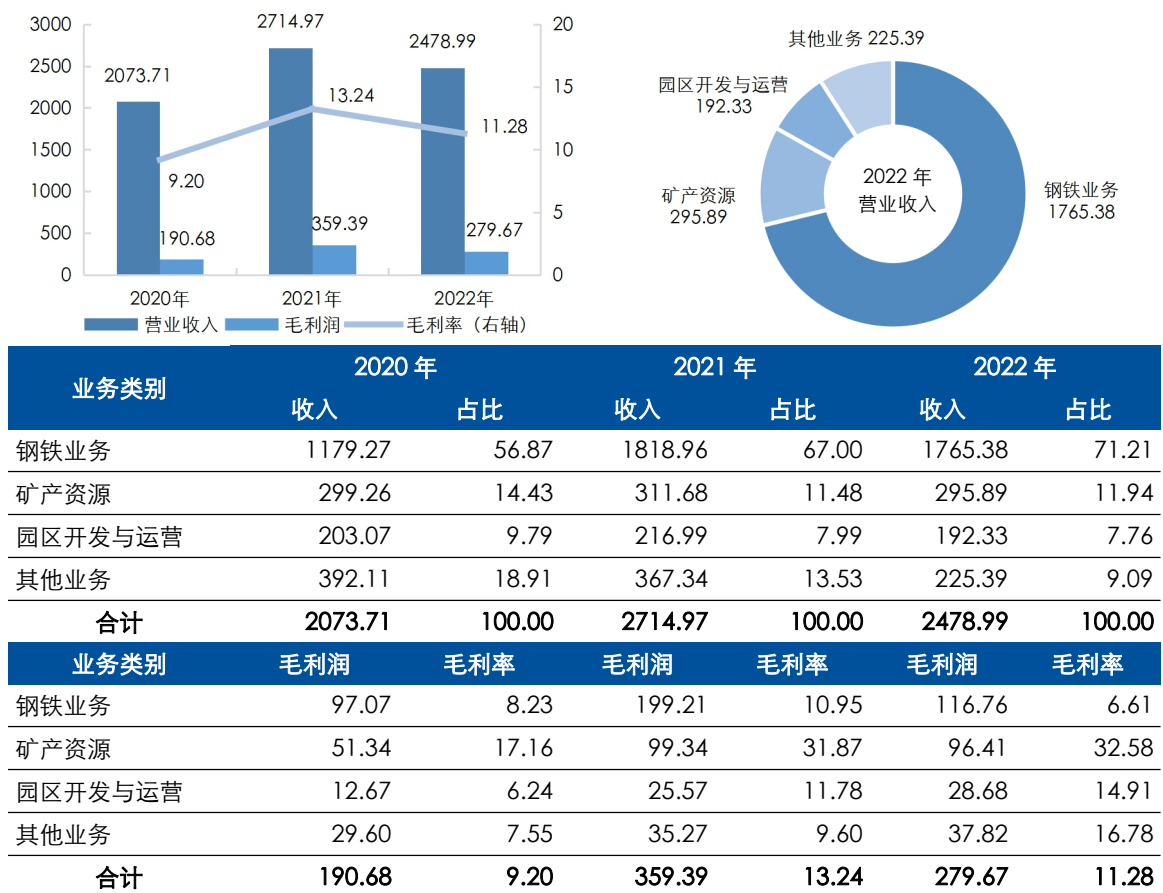
业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来自钢铁业务，跟踪期内，受钢铁行业景气度下行、钢材价格下降以及原材料价格等上涨影响，公司营业总收入、毛利率和毛利润下滑

公司收入和毛利润主要来自钢铁业务，兼营矿产资源、园区开发与运营等业务，矿产资源、钢铁和园区开发与运营业务之间能够形成较好的协同效应。其他业务主要为金融服务、房地产开发、节能环保及新材料等，是收入的有益补充。跟踪期内，钢铁行业景气度下行，钢材价格下滑，叠加原材料价格上涨，钢铁业务盈利空间压缩，公司营业收入、毛利率和毛利润同比下降。2023 年 1~3 月，公司营业总收入 695.53 亿元，与上年同期基本持平，但由于钢材市场需求疲软、钢价下跌，且原燃料高位运行，产品盈利空间被挤压，毛利润同比下降。

图表 4 公司营业总收入和毛利情况³（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 全部业务毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入。

钢铁业务

公司钢铁业务主要由北京首钢股份有限公司、首钢水城钢铁（集团）有限责任公司等主体运营。截至 2023 年 3 月末，首钢股份资产总额 1424.38 亿元，所有者权益 521.08 亿元，资产负债率 63.42%。2022 年及 2023 年 1~3 月，首钢股份分别实现营业总收入 1181.42 亿元和 287.15 亿元，利润总额 17.93 亿元和-0.13 亿元；由于 2023 年 1~3 月钢材市场需求疲软、钢价下跌，且原燃料高位运行，产品盈利空间被挤压，首钢股份出现亏损。

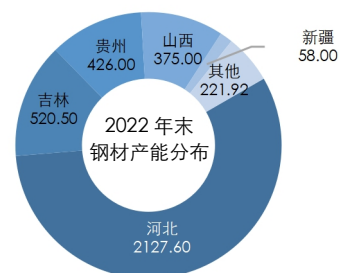
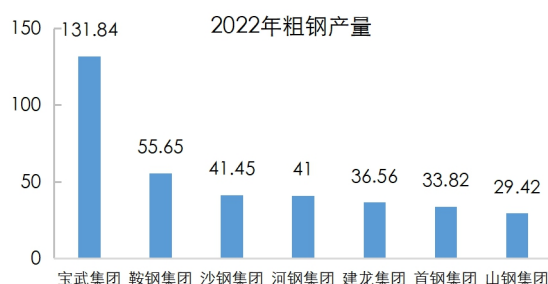
跟踪期内，作为北京市国资委下属大型企业集团，公司钢铁生产规模仍位于国内前列，电工钢高端产品占比进一步提升，实现两款新能源汽车用电工钢全球首发，十余项高端材料实现国产化替代并批量供货

公司是国内大型钢铁企业、全球十大钢企之一，2022 年公司粗钢产量达 3381.66 万吨/年，粗钢产量位居国内第 6 位，规模优势明显。2019 年京唐钢铁二期一步项目投产后粗钢年产能逐年提升，2022 年公司粗钢产能达 3468.95 万吨，保持很强的规模优势。公司钢铁业务形成“一业多地”的布局，主要生产基地位于曹妃甸沿海和资源富集地区，运输成本较低。其中，京唐公司拥有 3 座 5500m³特大型高炉，装备技术达国际先进水平，整体信息化水平很高。公司钢材种类丰富，以板带材和长材为主，产品用于国家重点工程、国防建设和“一带一路”沿线国家重点项目，家电板、电工钢、汽车板占有率靠前，镀锡板实现高端客户全覆盖。

跟踪期内，首钢股份电工钢高端产品占比 63%，同比提高 15 个百分点；0.20mm 及以下超薄规格高磁取向电工钢产品产量达到 7 万吨，同比增长约 30%，连续五年实现国内销量第一；高牌号无取向电工钢产品产量 72.8 万吨，同比增长 33%，其中新能源汽车用高牌号无取向电工钢产品产量同比增长 144%，新能源汽车全球销量前 10 车企稳定供应 7 家，国内销量前 10 车企全部实现稳定供货。汽车板方面，首钢股份镀锌、高强、外板产量同比分别增长 5%、23%、7%；超高强、镀铝硅产品分别同比增长 80%和 54%；全球第二家通过日系某车企 980MPa 及以上级别 GA 产品认证；锌铝镁镀层产品批量应用于汽车侧围外板；UF 钢国内首发并实现批量供货。

新产品研发方面，首钢股份实现 20SW1200H 和 ESW1230 两款新能源汽车用电工钢全球首发，产品超越常规电工钢性能，可大幅提升电机功率密度和电机效率；以高扩孔超高强 HJAC980B2M、压缩机阀片用高疲劳性能钢 S100VD 为代表的 5 项产品实现国内首发；以汽车外板 490+Z、汽车稳定杆用钢 34MnB5 为代表的 16 项高端材料实现国产化替代并批量供货。

图表 5 国内钢企粗钢产量排名（单位：百万吨） 图表 6 公司钢材产能分布（单位：万吨/年）



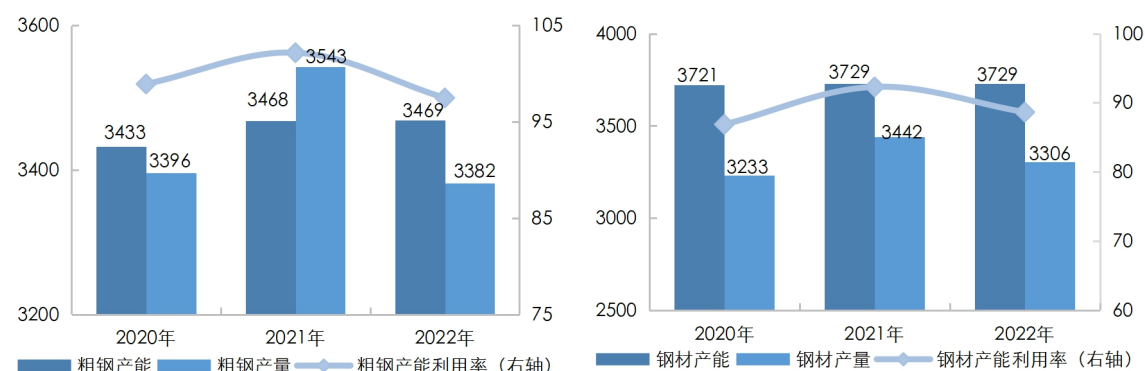
资料来源：公开资料、公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司钢铁产能保持稳定，受需求下滑影响，产量和产能利用率有所下降，智能制造和绿色技术应用推进带动钢铁生产能耗下降、环保绩效提升

随着京唐钢铁二期一步项目完工投产，公司钢铁生产规模优势更加凸显。京唐钢铁二期一步项目产品以高端中厚板为主，采用 220 项先进技术，自主创新和集成创新达到三分之二，是国内建成的第一个高效率、低成本的洁净钢生产平台，投产后有助于公司钢材产品结构优化、生产效率提升。跟踪期内，由于房地产市场景气度下行，公司粗钢及钢材产量同比下降，因产能基本持平，产能利用率下降。

公司智能制造能力不断增强。一方面公司推进智能工厂建设，以定制化生产、一体化物流、全流程管控、智能化装备为核心的智能工厂整体技术达国内先进水平，部分应用填补国内空白；另一方面，公司推进大数据应用，实施机器替代人工、关键库区智能化等项目，点、线、面同步推进智能制造。

图表 7 公司钢铁业务生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司下属子公司首钢股份迁安钢铁公司（以下简称“迁钢公司”）是世界上首家实现全流程超低排放的企业，连续三年获评环保绩效评价“A级”钢铁企业；首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称“京唐公司”）2020年度起被评为环保绩效评价“A级”企业。跟踪期内，公司钢铁生产能耗有所下降，吨钢综合能耗为 531.72 千克/吨标煤，同比继续下降；二次能源回收利用率基本达到 100%，达到国家超低排放标准。

未来，随着京唐钢铁二期一步项目产能持续释放，叠加公司绿色环保优势预计公司粗钢和钢材产量将保持稳定，粗钢和钢材产能利用率维持较高水平，保持极强的竞争地位。

图表 8 公司钢铁生产能耗与环保技术指标

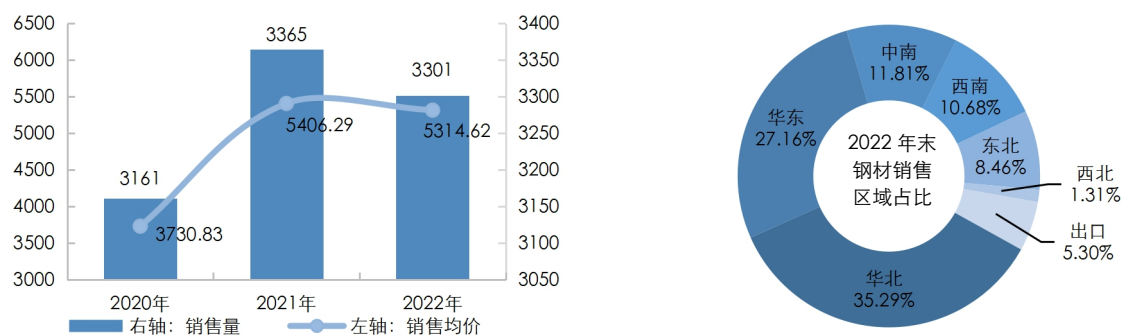
钢铁生产能耗与环保技术指标	国务院 38 号文要求	2020 年	2021 年	2022 年
吨钢综合能耗（千克/吨标煤）	低于 620	558.17	553.06	531.72
吨钢耗新水（立方米）	低于 5	2.60	2.78	2.55
吨钢二氧化硫排放量（千克/吨）	低于 1.8	0.42	0.27	0.26
吨钢烟（粉）尘排放量（千克/吨）	低于 1.0	0.37	0.30	0.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受房地产景气度下行影响，公司钢材销量同比下降，叠加钢价中枢下移及原材料价格处于高位，公司钢铁业务收入、毛利率和毛利润下滑

公司在东部环渤海地区形成以板材为主的生产基地，在西部、西南、西北、东北等地区形成以长材为主的生产基地，形成“一业多地”的钢铁业务布局；生产基地接近终端需求市场，销售辐射范围较广，运输成本较低。公司钢材销售以北京为中心，同时在上海、广州、山东、天津和武汉等地设立了销售分公司。从销售区域来看，公司钢材销售主要集中在华北和华东地区，2022年上述地区销售占比为62.45%，同比基本持平；公司钢材出口量较小，主要目的是维持国外销售渠道稳定。从产品结构来看，公司钢材销售收入主要来自板带材产品。

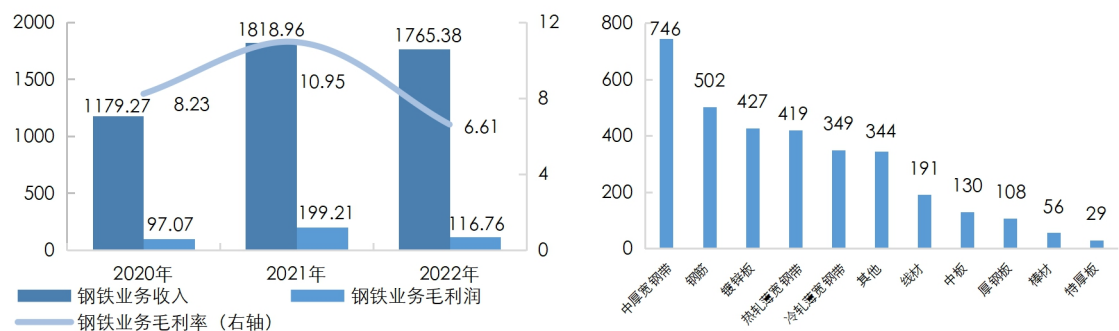
图表9 公司钢铁业务销售情况⁴（单位：万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受房地产景气度下行影响，公司钢材销量同比下降，产销率保持较高水平且有所上升。首钢股份继续坚持电工钢持续引领、汽车板做精做强、镀锡板高端突破的发展战略，公司以客户为中心深化“技术+服务”的营销策略，打造首钢服务提升品牌价值；不断完善服务体系，提升服务效率，加强了新能源汽车服务团队建设，满足客户对于质量、交付、研发、服务的要求，技术营销持续加强。同时，首钢股份逐年提高EVI服务能力；跟踪期内，首钢股份推进EVI项目64项，EVI供货量同比增长超20%，汽车板获取新车发包份额同比增长超60%。跟踪期内，受钢材销量减少及钢价中枢下移影响，公司钢铁业务收入同比有所下降，叠加原材料高位运行，钢铁业务毛利率同比下降4.34个百分点，毛利润同比下降41.39%。

图表10 公司钢铁业务盈利（单位：亿元、%） 图表11 2022年钢材产品销量构成（万吨）



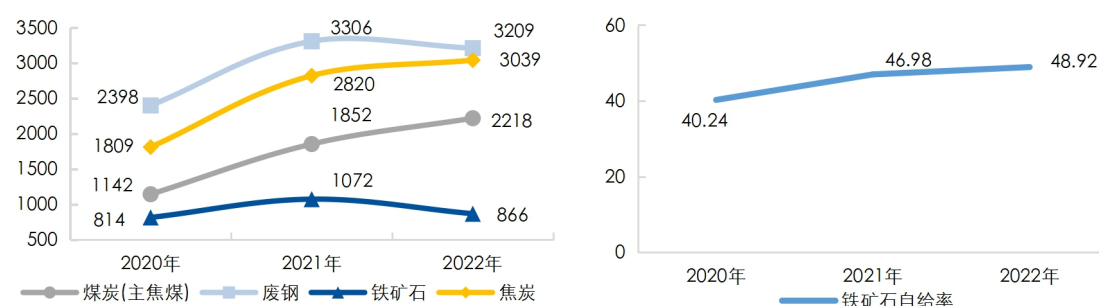
资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 销售均价=钢铁业务收入/钢材销量。

钢铁生产原材料主要为铁矿石、煤炭、焦炭、废钢等，其中铁矿石、煤炭、焦炭成本占比达到 90%以上。2022 年公司铁矿石自给率 48.92%，铁矿石自给率有所上升，在大型钢企中仍处于很高水平。截至 2022 年末，公司在国内外拥有 6 个铁矿，铁矿石储量为 36.00 亿吨。跟踪期内，公司外购铁矿石仍以国际大型矿产企业为主，外购煤炭仍以国内大型煤炭企业为主，合作比较稳定。2022 年公司焦炭自给率 93.92%，保持在较高水平。未来，随着马城铁矿投产，公司铁矿石自给水平有望进一步提升，有利于增强成本控制能力。

预计 2023 年公司钢铁产销量保持稳定，但房地产景气度仍处于恢复阶段，预计 2023 年钢铁需求总量有所恢复，原料价格总体震荡偏弱，公司钢铁业务收入及盈利保持稳定。

图表 12 公司原材料平均采购价格及铁矿石自给情况（单位：元/吨、%）



资料来源：Wind、公司提供，东方金诚整理

矿产资源

公司矿产资源业务主要由首钢矿业公司⁵、北京首钢矿业投资有限责任公司、中国首钢国际贸易工程公司、首钢秘鲁铁矿股份有限公司及唐山首钢马兰庄铁矿有限责任公司等主体运营。

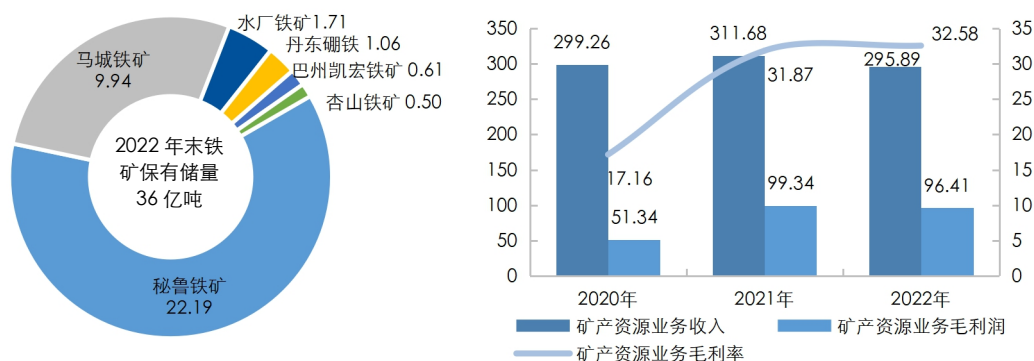
公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2022 年末铁矿石储量 36 亿吨，跟踪期内，受铁矿石价格下降影响，矿产资源业务收入和毛利润小幅下降，毛利率稳中有升

公司依靠自身矿产和国际贸易开展矿产资源业务。公司不断增强矿石资源掌控力，2022 年末拥有 6 个铁矿，铁矿石保有储量 36.00 亿吨。公司铁矿石资源分布广泛，国外主要集中于秘鲁，国内主要分布在河北、辽宁、新疆等地，矿石品位较高。公司铁矿在满足自身冶炼需求外，部分对外销售，自用比例约 60%~70%，外销下游客户主要为国内大型钢企。矿产资源国际贸易主要是铁矿石进口，公司与世界主要铁矿石生产商签订长期合同，以相关铁矿石指数作为结算参考价格。跟踪期内，受铁矿石价格下降影响，公司矿产资源业务收入小幅下降，毛利率同比稳中有升，毛利率同比小幅下降。

公司正在建设的马城铁矿储量高、成本低，运输环保高效，铁精粉年产能 700 万吨，预计 2023 年底部分投产，公司铁矿资源保障能力将得到进一步提升，建成后铁矿主要用于配套首钢股份钢铁冶炼需求，剩余部分对外销售。该项目总投资 141.29 亿元，截至 2022 年末已投资 63.09 亿元，2023 年、2024 年及 2025 年分别计划投资 28.80 亿元、35.40 亿元和 14.00 亿元。

⁵ 首钢集团的分公司。

图表 13 公司铁矿保有储量分布和矿产资源业务盈利情况（单位：亿吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

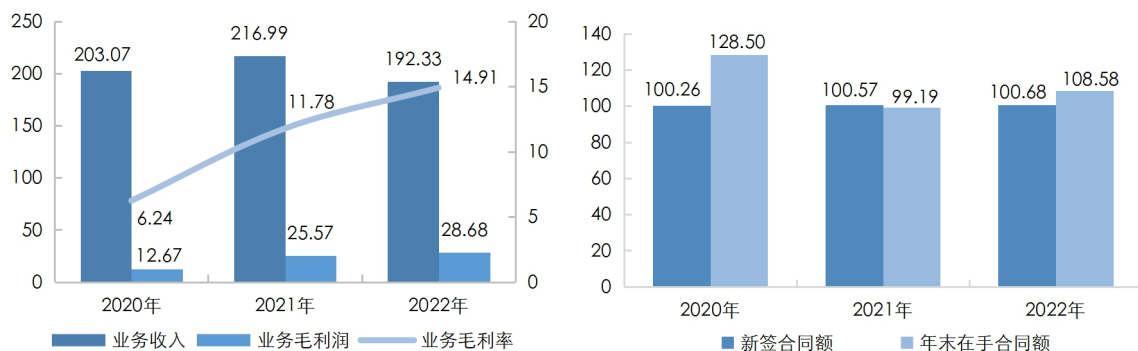
园区开发与运营

跟踪期内，园区开发与运营业务收入小幅下降，毛利率和毛利润仍有所增长，公司拥有首钢园区及自有用地，地理位置较好，以成本入账，具有较大增值空间，预计土地增值额较高

公司园区开发与运营和钢铁、房地产等业务协同发展，主要包含两个方面，一是推动首钢园区、特钢园区、曹妃甸园区及首钢秦皇岛园区开发与运营，主要由北京首钢建设投资有限公司、北京首钢特殊钢有限公司、京冀曹妃甸协同发展示范区建设投资有限公司、秦皇岛首钢秦金属材料有限公司等公司运营；二是围绕园区运营支持各类城市综合服务，主要运营主体为北京首钢国际工程技术有限公司、北京首钢建设集团有限公司、北京首钢自动化信息技术有限公司等。公司拥有冶金工程施工总承包特级资质，冶金行业甲级资质以及房建、市政、钢结构等总承包和专业承包一级资质，建造的京唐钢铁 5500m³ 高炉、顺义冷轧工程等荣获国家鲁班奖。

公司主要进行首钢园区及曹妃甸园区开发，发挥城市综合服务商作用。首钢园区主要用北京钢铁基地停产后的 8.63 平方公里土地，结合北京市发展规划进行开发、建设和运营，项目分步实施，总投资尚无法确定。此外，公司拥有自有用地，未来可逐步进行开发；公司拥有的首钢园区及自有用地位置较好，目前以成本入账，具有较大增值空间。

图表 14 公司园区开发与运营业务盈利和工程施工合同签订情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，园区开发业务收入有所下滑，但受益于东南区一级开发等毛利率较高的项目结

转收入，业务毛利率和毛利润仍保持增长。近年首钢园区建设继续推进，截至 2022 年末已投资超 400 亿元，计划 2023 年投资 22.13 亿元。截至 2022 年末，公司已建成石景山文化景观区、冬奥广场、工业遗址公园三个片区，形成 54 万平方米空间载体；相关商业、交通、酒店、通讯枢纽等重要项目整体完工并投入运营；完成 2022 年北京冬奥会保障任务，冬奥组委西十冬奥广场、国家冬训中心“四块冰”、正式比赛场地首钢滑雪大跳台等各类重要向设施保障助力冬奥会成功举办；且园区成功纳入“两区”建设重点园区，科幻大会纳入“中关村论坛”，科幻产业创新中心正式揭牌；此外，首钢园区明确体育+、科技+的产业定位，成功引入相关产业、商业落户，2022 年服贸会、首届北京城市更新论坛、中国科幻大会等多项大型活动均在首钢园区成功举办，国际影响力不断提升；首钢园区被纳入国家首批城区老工业区改造试点、国家服务业综合改革试点区、国家可持续发展实验区、中关村国家自主创新示范区、国家级智慧城市试点等试点和示范区。

工程承包方面，公司主要承接冶金工程及技改项目、国际工程、民用建筑工程和立体停车场项目，跟踪期内新签合同额保持较大规模。2022 年，公司新签合同额 100.68 亿元，年末在手合同额为 108.58 亿元，均同比保持小幅增长。公司在完成内部建设任务的基础上，积极利用首钢的品牌效应、投资项目、资质优势和海外经验拓展市场，承接了广东金晟 800 万吨优特钢工程、攀钢板坯连铸系统升级改造工程和炼钢 RH 扩能改造项目等大型冶金工程建设及技改项目；同时承建了北京地区、华北地区等近千万平方米的民用建筑，目前公司在施的重点工程有万科紫苑、万科云奥、万科观澜、万科翡翠公园 1.4 期，祥瑞嘉园项目一期一、二标段，睿德佳苑项目一期、二期，烟台 NSF 项目一标段（含示范区），沧州碧誉江山樾，永泰御景二期，成都八里庄，新发地光山农副产品批发市场及冷链物流园等；并且先后完成了中央公园、埃航一期等国际工程。

公司工程施工年末在手合同额充足，随着首钢园区建设的不断推进和停车项目陆续投入运营，预计公司 2023 年园区开发与运营业务仍将保持稳定。

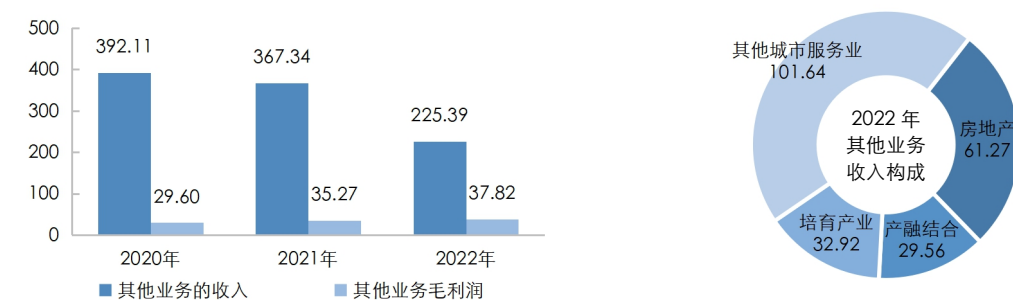
其他业务

公司发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务逐步实现战略转型，跟踪期内因调整业务结构，其他业务的收入规模有所下降，房地产业务毛利率上升提升其他业务毛利率水平

公司通过发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务逐步实现战略转型，多元化业务和投资组合扩宽了公司收入来源。跟踪期内，公司根据“十四五规划”聚焦产业要求，进一步整合资源，逐步退出非主业及亏损企业。

跟踪期内，公司调整业务结构，成立钢铁集采平台，将燃料业务划转至钢铁业务板块，导致其他业务收入同比下降 38.64%；受房地产业开发周期影响，2022 年房地产业务毛利率同比上升，带动其他业务的毛利率同比增加 7.18 个百分点，毛利润同比有所上升。

图表 15 公司其他业务的收入和毛利率情况（单位：亿元、%）



业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产	71.37	15.89	79.28	12.34	61.27	22.49
产融结合	27.64	45.95	26.25	57.07	29.56	55.31
培育产业	42.94	11.90	41.18	11.95	32.92	16.22
其他城市服务业	250.16	0.18	220.63	2.53	101.64	2.31
合计	392.11	7.55	367.34	9.60	225.39	16.78

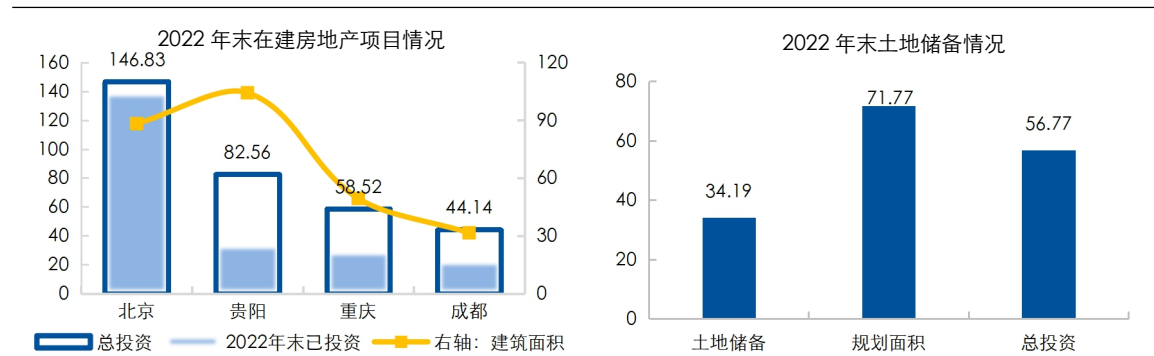
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房地产业务包括房地产开发、物业管理和租赁等，公司具有房地产开发一级资质。房地产开发包括保障房和商品房，保障房集中在北京，商品房主要在西南地区的二、三线城市，项目风险较小。受房地产开发周期影响，跟踪期内，公司房地产新开工面积同比大幅上涨，竣工面积和合同销售金额同比下降；2022 年房地产业务收入有所下降，但毛利率同比上升。截至 2022 年末，公司主要在建房地产项目总投资 391.09 亿元，已投资额累计 272.21 亿元，未来尚需投资额 118.88 亿元，面临一定的投资压力。

图表 16 公司房地产业务和土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
开发投资金额	93.05	51.88	77.14
新开工面积	68.10	25.94	56.71
竣工面积	124.23	102.34	69.44
可售面积	80.06	128.66	93.38
合同销售金额	54.68	114.90	50.68
合同销售面积	36.74	57.50	27.25
平均合同销售价格	14882.96	19982.61	18598.17

图表 16 公司房地产业务和土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司坚持产融结合，依托资本运营平台加强资金管理，运用金融政策创新金融产品，助力钢铁和城市综合服务商两大主导产业并重和协同发展；主要运营主体为首钢集团财务有限公司（以下简称“首钢财务公司”）、北京首钢基金有限公司（以下简称“首钢基金”）和首惠产业金融服务集团有限公司（以下简称“首惠产融”）。首钢财务公司经中国银行保险监督管理委员会批准设立，注册资本金 100 亿元人民币；截至 2022 年末首钢财务公司资本充足率 24.52%，信贷分类资产 355.25 亿元，正常类资产 354.66 亿元，关注类资产 0.59 亿元。鉴于首钢集团在京津冀协同发展与非首都功能疏解中的重要地位，北京市政府选择与首钢集团合作，设立北京京冀协同发展产业投资基金；基金规模 200 亿元，其中北京市财政出资 100 亿元，以委托管理方式注入，公司出资 100 亿元，以股东出资形式注入，截至 2018 年末已全部到位。基金主要投向区域产业基金及市场化 FOF、基础设施不动产、停车与城市更新、医疗健康、供应链及金融、新能源汽车与出行、智能制造与信息技术等领域。首惠产融依托公司高信用及科技实力，打造基于区块链的供应链管理科技平台，运用高标准的风控体系，设计金融服务产品，形成“供应链金融+消费租赁”业务发展模式，2022 年起主要负责公司供应链金融票据业务开展。

公司培育产业主要包括培育高精尖的新产业运营，具体包括北京首钢朗泽科技股份有限公司（以下简称“首钢朗泽”）运营的利用工业尾气制燃料乙醇的新能源业务，首钢环境产业有限公司（以下简称“首钢环境”）运营的垃圾综合处理、城市固废资源化处置、环境工程及服务业务，以及北京北冶功能材料有限公司（以下简称“北冶公司”）运营的研发高端金属功能材料和先进金属结构材料业务，近年公司培育业务收入和毛利率基本稳定。首钢朗泽掌握的生物发酵技术，能够将炼钢过程中的工业尾气直接转化为燃料乙醇，同时联产高附加值蛋白粉以及压缩天然气，从而实现钢厂尾气资源的高效清洁利用。首钢环境运营的城市固废资源化处置平台以北京市工业污染场地土壤修复工程技术研究中心为主导，在贵州省贵定建成可移动式电磁波修复有机类土壤示范项目，形成原、异位热脱附，电磁波和水泥窑协同处置等多项修复技术，丰富和完善了土壤修复技术体系，成为集研发、工程咨询和运营管理为一体的工业污染场地土壤治理及生态修复高新技术企业；首钢环境的环保工程建设平台长期致力于烟气脱硫、脱硝、脱白、除尘等冶金环保技术的研究与开发，服务于各大钢铁企业，脱硫技术已达到国内先进水平。北冶公司是国家重点军工配套单位，主要产品集中在铸造高温母合金和精密合金两大

领域，同时也是航空航天材料重点研发生产基地，多年来在国家载人航天工程、登月工程等国家重点工程研制、建设、试验协作、配套工作中作出了贡献，助力国家重点科研“神州火箭”、“北斗卫星”等项目高质量完成。

公司坚持在城市服务领域发展金融服务、节能环保及新材料等业务，公司处于产业培育期的业务不断成熟和盈利向好，预计未来仍将对收入和利润提供有益补充。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事发生变动，调整部门设置，治理结构、内控制度和发展战略未发生重大变化，公司仍致力于实现钢铁业和城市综合服务商两大产业协同并重发展

跟踪期内，公司变更 1 位董事和 1 位独立董事。

跟踪期内，公司调整部门设置，将首钢财务公司自业务支持服务部门移出，成为总部直接管理子公司，但仍承担原有职能。公司治理结构、内控制度和发展战略未发生重大变化。公司利用国内钢铁行业发展的契机，不断完善发展战略，提出“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，做优做强钢铁业，在城市综合服务商领域，发展城市基础设施、节能环保、金融服务、房地产等潜力业务板块，不断优化产业结构的转型升级，提升综合竞争能力，形成统筹把握、优势互补、有机结合、协同发力的产业发展格局。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 58 家，同比减少 5 家。

资产构成与质量

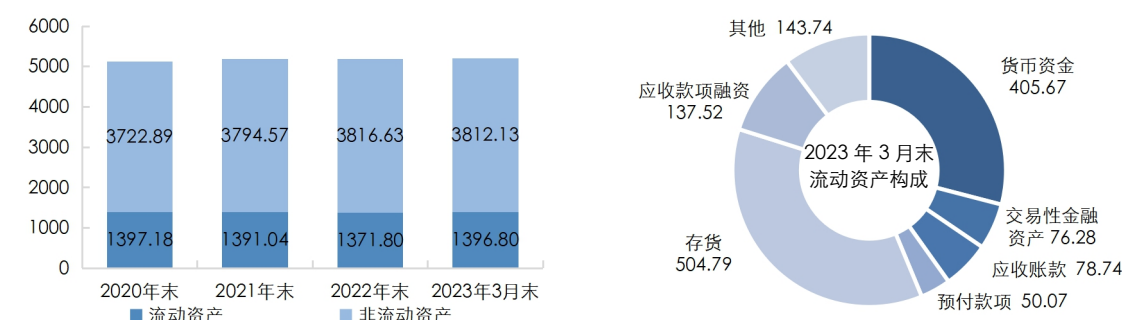
跟踪期内，公司资产总额保持稳定，资产构成仍以非流动资产为主，存货规模较大且周转率偏低，资产流动性仍较弱

2022 年末，公司资产总额小幅上升，整体保持稳定；其中非流动资产占比 73.56%，较 2021 年末增加 0.39 个百分点。2023 年 3 月末，公司资产总额较 2022 年末小幅增加，其中流动资产占总资产的比重为 26.82%，非流动资产占总资产的比重为 73.18%。

跟踪期内，公司流动资产有所下降，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、存货和应收款项融资构成。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2022 年末同比小幅下降，其中公司受限货币资金 58.07 亿元，较上年末有所下降；外币货币资金合计 181.72 亿元人民币，其中美元占比 93.51%，存在一定的汇率波动风险。2022 年末，公司交易性金融资产小幅下降，均为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，其中以权益工具投资为主，主要为基金公司的对外投资。2022 年末，随着钢铁业务规模下降，公司应

收账款同比下降11.19%,其中1年以内应收账款占比为70.20%;公司已累计计提坏账准备16.11亿元。2022年末,公司预付款项小幅下降,前五大预付账款主要为焦煤和物流类供应商;其中账龄超过1年的前五大大额预付款项1.69亿元,均为3年以上账龄。2022年末,公司存货规模小幅上升,仍稳定在520.00亿元左右的规模,其中房地产开发成本占比高,2022年公司存货周转率为4.19次。2022年末,公司应收款项融资随收入下降有所减少,均为银行承兑汇票,其中5.74亿元因质押受限。2023年3月末,公司流动资产较2022年末小幅上升,构成变化不大。

图表 17 公司资产及构成情况(单位:亿元)



资料来源:公司提供,东方金诚整理

跟踪期内,公司非流动资产同比小幅上升。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2022年末,公司长期股权投资保持增长,主要系增加对华夏银行股份有限公司(以下简称“华夏银行”)投资50.00亿元;截至2022年末,公司持有华夏银行21.68%股权,为华夏银行第一大股东。2022年末,公司固定资产规模相对稳定,因逐年计提折旧,期末余额小幅下降;公司固定资产主要是机器设备、房屋建筑物和土地使用权。2022年末,因计提土地使用权减值,公司无形资产小幅下降,主要为土地使用权和采矿权。2022年末,公司在建工程有所增长,主要系随着马城铁矿采选工程等项目推进,投入增加。

截至2023年3月末,公司非流动资产较2022年末小幅下降,构成变化不大。

图表 18 2022年末公司受限资产情况(单位:亿元、%)

项目	期末受限金额	占受限资产比例	受限原因
存货	101.90	55.23	抵押借款
货币资金	58.07	31.48	保证金、缴存央行准备金、法院冻结
固定资产	8.71	4.72	抵押借款
应收款项融资	5.74	3.11	质押受限
在建工程	5.26	2.85	抵押借款
应收票据	1.21	0.65	质押受限
无形资产	0.79	0.43	抵押借款
应收账款	0.24	0.13	质押受限
其他	2.58	1.40	银行质押开票
合计	184.51	100.00	

资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产 184.51 亿元，占资产总额的 3.56%，占净资产的 11.46%。

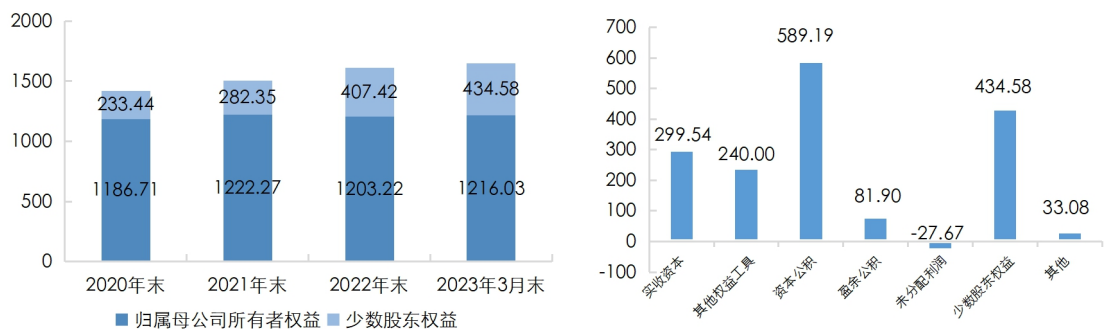
母公司方面，2022 年末，母公司资产总额同比小幅增加，构成以非流动资产为主，非流动资产占资产总额的 81.24%。同期末，母公司流动资产同比小幅增加，主要由其他应收款、其他流动资产、货币资金和应收账款构成。

资本结构

跟踪期内，受少数股东权益增加影响，公司所有者权益保持增长，资本公积和实收资本占比较高，未分配利润持续为负

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益构成，其中资本公积和实收资本占比较高。2022 年末，公司所有者权益同比增长 7.05%，主要系公司减少对首程控股有限公司和首钢福山资源集团有限公司投资，少数股东权益增加所致；同期末，因收到国有资本经营预算资金 3.99 亿元，公司实收资本有所增加；同期末，因支付改制成本及吸收合并子公司，资本公积有所下降；同期末，公司其他权益工具仍为 240 亿元，为发行的永续债。2023 年 3 月末，公司的所有者权益较 2022 年末小幅上升，构成变化不大。

图表 19 公司所有者权益及 2023 年 3 月末构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务继续下降但仍保持较大规模，资产负债率仍处于较高水平，存在一定集中偿付压力，随着在建项目后续投资支出，预计短期内债务负担难以显著下降

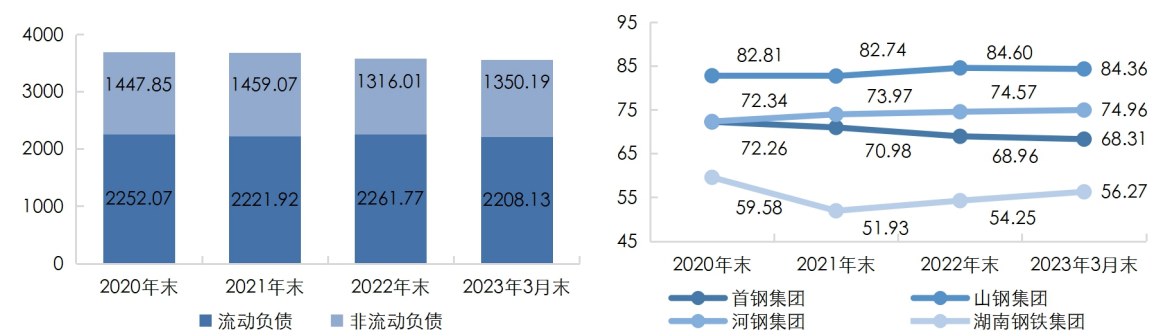
跟踪期内，公司负债总额小幅下降；2022 年 3 月末较 2022 年末继续小幅下降；负债构成仍以流动负债为主，2023 年 3 月末公司的流动负债和非流动负债分别占负债总额的 62.06%和 37.94%。

2022 年末，公司流动负债中短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债占比较高。短期借款以信用借款和保证借款为主，主要用于日常经营周转和债务置换，2022 年末，公司短期借款有所下降，主要系公司主动调整债务结构降低短期债务规模。同期末，公司应付账款小幅下降，主要为材料款和工程款，供应商较分散，账龄集中在 1 年以内。同期末，公司合同负债同比增加，主要系执行新收入准则后，计入合同负债的预收销售款增加。同期末，公司一年内到期的非流动负债小幅下降，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末有所下降，构成变化不大。

2022 年末，公司非流动负债有所下降，其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高。

同期末，公司长期借款小幅上升，构成以信用借款和保证借款为主，主要用于重大在建项目和园区开发。同期末，公司应付债券大幅下降，主要系公司不断压降负债，归还部分债券。同期末，公司长期应付款同比下降 9.87%，主要系住房维修基金减少。2023 年 3 月末，公司非流动负债较 2022 年末有所上升，构成变化不大。

图表 20 公司负债构成和资产负债率情况（单位：亿元、%）

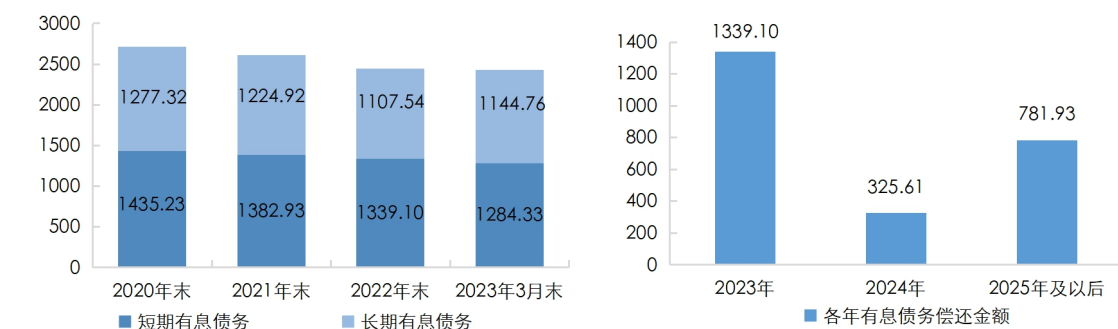


资料来源：iFinD、公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，2022 年末，公司全部债务保持下降，但规模仍较大，短期有息债务小幅上升；资产负债率保持下降，2022 年末降至 70% 以下。随着矿产及园区建设项目后续投资支出继续增加，预计短期内公司债务负担难以显著下降。从债务期限结构来看，以 2022 年末为基础，公司在 2023 年需偿还的债务金额较大，短期内存在集中偿还压力。除此之外，公司 2022 年末持有永续债 240.00 亿元，计入其他权益工具。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 2429.08 亿元，另有 240.00 亿元永续债。

截至 2023 年 3 月末，母公司有息债务 1759.14 亿元，其中短期和长期债务分别为 967.23 亿元和 791.92 亿元。母公司短期债务主要为短期借款 503.49 亿元、一年内到期非流动负债 330.04 亿元和超短期融资券 130.00 亿元；长期债务主要为长期借款 467.56 亿元和应付债券 324.36 亿元。

图表 21 公司有息债务及 2022 年末期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保额为 119.96 亿元，担保比率⁶为 7.45%；被担保企业及个人包括迁安中化煤化工有限责任公司、山西长沁煤焦有限公司、中国铝业投资控股有限公司、内

⁶ 担保比率=对外担保余额/所有者权益。

蒙古准兴重载高速公路有限责任公司、水城钢铁（集团）工贸有限责任公司、北京金安兴业房地产开发有限公司及商品房承购人⁷等。

盈利能力

跟踪期内，受钢铁业务收入下滑及盈利空间压缩影响，公司营业收入及利润总额下降，持有华夏银行股权产生稳定的投资收益，资产减值损失大幅增加，对利润的冲减较大

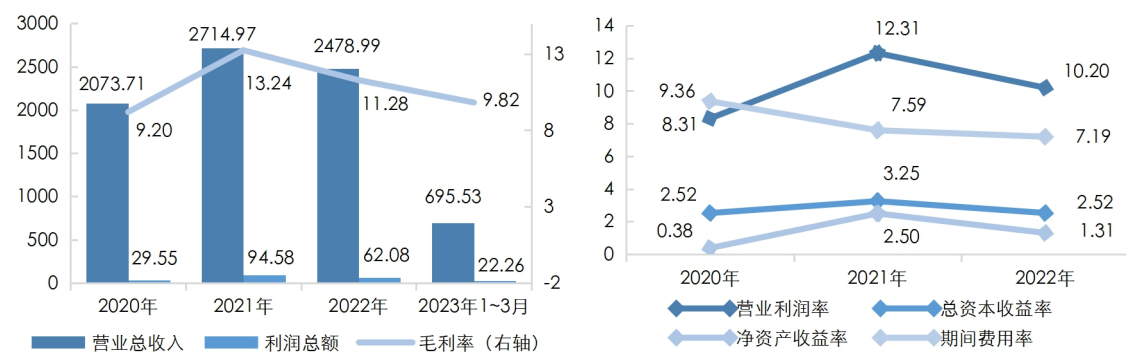
跟踪期内，2022 年钢铁行业需求下滑及盈利空间压缩，营业总收入和营业利润率分别同比下降 8.69%和 2.12 个百分点；期间费用率为同比下降 0.39 个百分点，其中财务费用和管理费用占比仍较大。

2022 年，受钢铁行业需求下滑及原材料价格上涨导致盈利空间压缩，公司利润总额同比下降 34.37%；同期，公司投资收益为 92.85 亿元，小幅下降，但仍保持较高水平，主要包括对华夏银行、山西长沁煤焦有限公司、北京汽车股份有限公司及首信秘鲁矿业股份有限公司等投资取得的收益，其中来自对华夏银行的投资收益为 46.04 亿元；同期，公司仍计提较高的资产减值损失 112.07 亿元，损失同比增加 15.63%，主要为固定资产减值损失、在建工程减值损失和无形资产减值损失，对利润影响较大；同期，公司其他收益主要为发展基金类补贴、员工安置费、科研类补贴、环保类补贴及扶贫类补贴等各项补贴和补助款。

从资产盈利指标来看，受钢铁业务盈利空间压缩影响，公司 2022 年净利润同比下降 44.02%；净资产收益率和总资本收益率均同比下降。

2023 年 1~3 月，公司营业总收入 695.53 亿元，与上年基本持平，营业利润率为 9.05%。随着京唐钢铁二期项目产能逐渐释放，预计 2023 年公司钢铁产销量保持稳定，但房地产景气度仍处于恢复阶段，预计 2023 年钢铁需求总量延续下行，原料价格总体震荡偏弱，公司钢价业务收入及盈利保持稳定发展。园区建设不断推进和培育期产业逐渐成熟，预计未来将对收入和利润提供有益补充。

图表 22 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从母公司经营来看，2022 年，母公司实现营业总收入 391.67 亿元，同比下降 32.87%，利润总额同比上升 232.25%。

⁷ 公司下属房地产开发企业按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保类型为阶段性担保，担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的《房屋所有权证》办出及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止。

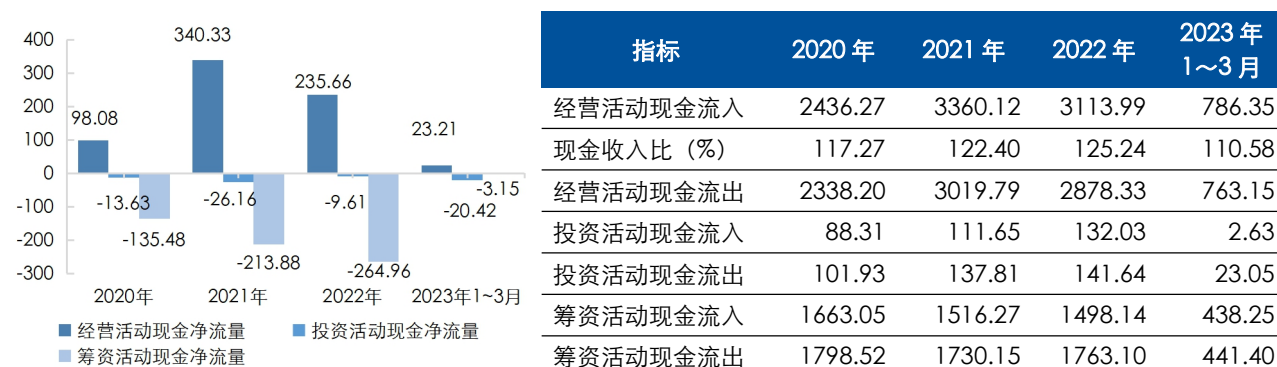
现金流

跟踪期内，公司经营性现金净流入规模下降，经营获现能力仍很强，投资性现金净流出规模有所下降，筹资性现金流净流出规模增加

2022年，公司经营性净现金流仍保持净流入，但受钢铁业务盈利下滑，及经营性应收和应付款项占款增加影响，同比下降30.76%；同期，公司投资性现金净流出规模有所下降，主要系本年赎回部分理财产品且购买的理财产品规模较小；公司筹资性净现金流出规模有所上升。2023年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为23.21亿元、-20.42亿元和-3.15亿元。

2022年母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为74.75亿元、46.34亿元和-107.97亿元。

图表 23 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，处于较低水平，资产流动性较弱；2022年因经营性净现金流下降，经营现金流动负债比有所下降；EBITDA利息倍数小幅增长。

图表 24 公司偿债能力主要指标

指标名称	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月（末）
流动比率（%）	62.04	62.61	60.65	63.26
速动比率（%）	38.58	39.19	37.28	40.40
经营现金流动负债比（%）	4.35	15.32	10.42	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	3.11	3.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.10	7.98	8.34	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司（合并）短期有息债务为1284.33亿元；公司未来一年到期的债券（含回售）本金为468.80亿元，2022年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为130.11亿元。2022年公司经营性净现金流为235.66亿元，投资性净现金流为-9.61亿元，筹资活动前净现金流为226.05亿元。随着京唐钢铁二期项目产能逐渐释放，预计2023年公司钢铁产销量保持稳定，公司钢铁业务收入和毛利润将相对稳定；公司现有在建项目主要为

铁矿、首钢园区、京唐公司二期一步等，截至 2022 年末，项目总投资⁸819.23 亿元，截至 2022 年末已投资 714.41 亿元，预计 2023 年投入 51.93 亿元。预计公司 2023 年筹资活动前净现金流同比下降，对短期有息债务的保障能力一般。

公司本部方面，截至 2023 年 3 月末，公司本部短期有息债务为 967.23 亿元；公司本部未来一年到期的债券（含回售）本金为 433.80 亿元，2022 年公司本部分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 68.86 亿元。2022 年公司本部经营性净现金流为 74.75 亿元，投资性净现金流为 46.34 亿元，筹资活动前净现金流为 121.09 亿元。公司本部承担投资管理职能，预计 2023 年本部收入和盈利能力基本保持 2022 年规模，无大额投资计划。预计公司本部 2023 年筹资活动前净现金流基本持平，对短期有息债务的保障能力一般。

截至 2023 年 3 月末，公司持有上市公司首钢股份 56.53% 的股权，未质押且未限售的股权市值 120.89 亿元，同时公司持有上市公司华夏银行 21.68% 的股权，未质押且未限售的股权市值 139.88 亿元，变现能力较强。

截至 2022 年末，公司银行授信总额 5823 亿元，未使用授信余额 4162 亿元，授信额度充足。

总体来看，跟踪期内钢铁行业终端需求走弱，钢价中枢下移，公司钢铁业务盈利能力同比下降，导致全年公司营业收入和利润总额同比下降；预计 2023 年公司收入及盈利保持稳定。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2023 年 3 月 29 日，公司本部未结清贷款无不良信用记录；已结清贷款存在 7 笔关注类款项⁹。

截至本报告出具日，公司及子公司发行的债券均按时付息和兑付。

外部支持

北京市经济实力和财政实力均很强，公司园区建设符合国家及区域发展战略，跟踪期内，公司仍获得 33.16 亿元政府补助，预计未来公司在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得股东及相关方的较强支持

北京市经济实力和财政实力均很强，2020 年~2022 年，北京市地区经济持续增长，地区生产总值增速分别为 1.2%、8.5%和 0.70%；同期，全年全市生产总值分别为 36102.6 亿元、40269.6 亿元和 41610.90 亿元。2020 年~2022 年，北京市一般公共预算收入分别为 5483.9 亿元、5932.3 亿元和 5714.30 亿元。2022 年北京市全年实现地区生产总值 41610.9 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.7%；全年完成一般公共预算收入 5714.30 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 2.6%。

作为北京市国资委下属大型钢铁集团，公司首钢园区和曹妃甸园区发展符合京津冀一体化发展战略，根据《首钢京冀协同发展产业投资基金设立运行方案》，北京市政府与公司共同出

⁸ 新首钢高端产业综合服务区项目总投资按目前可预测的总投资计算。

⁹ 根据国家开发银行北京市分行 2016 年 1 月出具的《首钢总公司综合授信项目资产质量下调的说明》，因国开行系统原因导致 2015 年四季度首钢集团在人行征信系统流动资金贷款的资产质量由“正常类”下调为“关注类”，国开行将尽快进行调整。

资成立产业投资基金，重点投向多地协同发展相关产业、综合服务配套及园区建设等领域；母基金认缴规模为 200 亿元，其中北京市政府出资 100 亿元，公司出资 100 亿元，截至 2020 年末，200 亿元已全部实缴到位；根据《北京市财政局关于请做好首钢产业转型发展基金设立和运行工作的通知》（京财资产[2018]2650 号），北京市财政将通过北京市政府投资引导基金向首钢基金增资 50 亿元，截至目前，首钢基金目标募集规模 250 亿元，实际募集规模 230 亿元。2022 年，公司获得政府补助 33.16 亿元。公司园区建设符合国家及区域发展战略，利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，公司在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得实控人北京市国资委及相关方的较强支持。

公司园区建设符合国家及区域发展战略，获得北京市政府支持力度很大，预计未来公司仍将获得股东及相关各方政策和资金等支持，持续性较强。

抗风险能力及结论

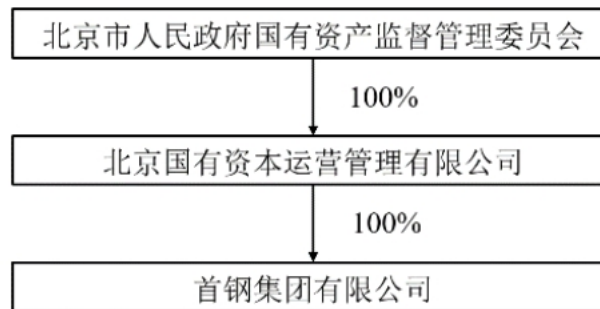
东方金诚认为，作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，跟踪期内，公司持续推进智能制造和绿色技术应用，主要生产基地装备技术达到国际先进水平，环保绩效领先，行业地位很高；2022 年，公司研发投入保持增长，家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率处于行业前列，电工钢尺寸精度和成分控制技术领先，多项高端材料实现国产化替代并批量供货，高附加值产品占比提升；公司钢材销售辐射范围较广，产销率水平较高，生产及产品技术优势、较强成本控制能力可对未来盈利提供保障；公司铁矿储量丰富、资源分布广泛，铁矿石自给率在大型钢企中处于很高水平，有利于降低钢铁业务成本；公司拥有首钢园区及自有用地，主要位于北京市石景山区，地理位置较好，以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%。

东方金诚关注到，跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，存货规模较大且周转率偏低，资产减值损失规模加大，对利润冲减较大；公司有息债务仍保持较大规模，资产负债率水平较高，在建项目后续投资金额较大，未来仍面临资本支出压力。

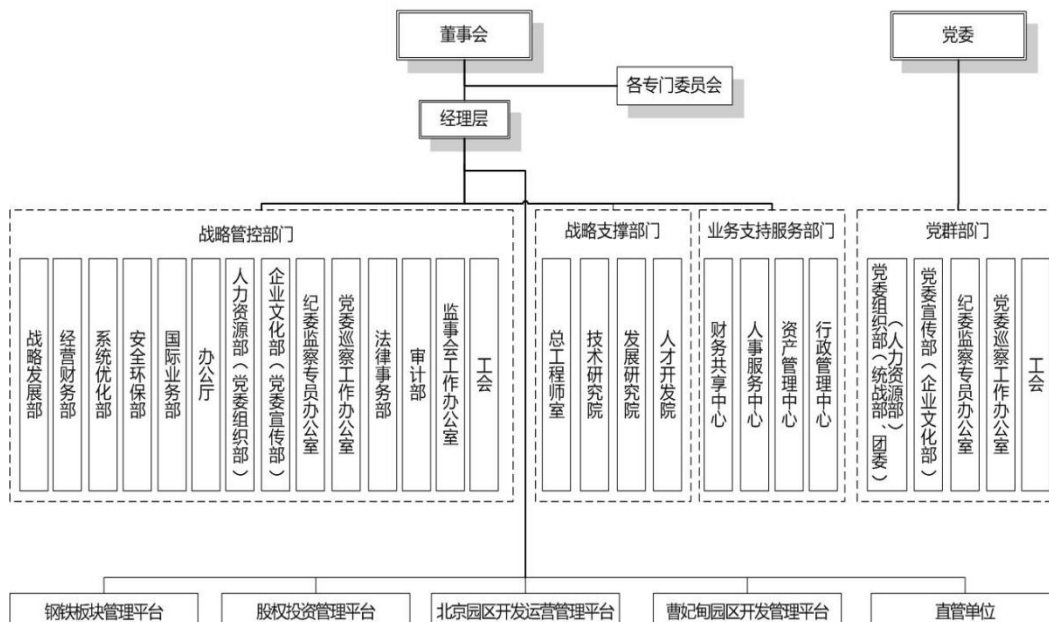
外部支持方面，公司利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，园区建设符合国家和区域发展战略，公司作为城市运营服务商，在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得股东及相关方的较强支持。

综上所述，东方金诚维持首钢集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末首钢集团股权结构图



附件二：截至 2022 年末首钢集团组织结构图¹⁰



¹⁰ 2022 年公司将首钢财务公司自“业务支持服务部门”移出，成为总部直接管理子公司，但仍承担原有职能。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	5120.07	5185.61	5188.42	5208.93
所有者权益（亿元）	1420.15	1504.62	1610.65	1650.61
负债总额（亿元）	3699.92	3680.99	3577.78	3558.32
短期债务（亿元）	1435.23	1382.93	1339.10	1284.33
长期债务（亿元）	1277.32	1224.92	1107.54	1144.76
全部债务（亿元）	2712.55	2607.85	2446.64	2429.08
营业总收入（亿元）	2073.71	2714.97	2478.99	695.53
利润总额（亿元）	29.55	94.58	62.08	22.26
净利润（亿元）	5.40	37.56	21.03	11.09
EBITDA（亿元）	244.34	326.61	293.41	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	98.08	340.33	235.66	23.21
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.63	-26.16	-9.61	-20.42
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-135.48	-213.88	-264.96	-3.15
毛利率（%）	9.20	13.24	11.28	9.82
营业利润率（%）	8.31	12.31	10.20	9.05
总资本收益率（%）	2.52	3.25	2.52	-
净资产收益率（%）	0.38	2.50	1.31	-
资产负债率（%）	72.26	70.98	68.96	68.31
长期债务资本化比率（%）	47.35	44.88	40.75	40.95
全部债务资本化比率（%）	65.64	63.41	60.30	59.54
货币资金/短期债务（倍）	20.40	29.96	30.66	31.59
流动比率（%）	62.04	62.61	60.65	63.26
速动比率（%）	38.58	39.19	37.28	40.40
经营现金流动负债比（%）	4.35	15.32	10.42	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	3.11	3.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.10	7.98	8.34	-
应收账款周转次数（次）	26.98	35.20	33.52	-
存货周转次数（次）	3.66	4.49	4.19	-
总资产周转次数（次）	0.41	0.53	0.48	-
现金收入比（%）	117.27	122.40	125.24	110.58

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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