

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0343 号

首钢集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“首钢集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA_{stj}。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年七月二十四日

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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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2025年7月24日至2026年7月23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
2025年7月24日

首钢集团有限公司2025年面向专业投资者
公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级		评级展望	本期债券信用等级		评级日期	评级组长	小组成员
AAA		稳定	AAA _{SH}		2025/7/24	乔艳阳	刘星住
主体概况			评级模型		乔艳阳 刘星住		
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”）。 债券概况 发行总额：不超过人民币 100.00 亿元（含） 本期债券发行总额：不超过人民币 20.00 亿元（含） 品种一发行期限：3+N 年 品种二发行期限：5+N 年 偿还方式：单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金 募集资金用途：偿还公司到期债务 增信措施：无			一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
			企业规模	营业总收入	12.50	11.33	
				钢材产量	12.50	10.31	
			市场竞争力	多样化	10.00	10.00	
				技术水平及投入	10.00	10.00	
				原燃料保障	10.00	10.00	
			盈利能力和运营效率	毛利率	10.00	6.23	
				总资产收益率	5.00	0.71	
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.56	
				经营现金流动负债比	10.00	4.48	
				EBITDA 利息保障倍数	10.00	5.63	
			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							

评级观点

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，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前列，钢材产销率较高，经营性现金流保持较大规模净流入；2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨、铁矿石自给率较高，有利于提高钢铁业务成本控制能力；拥有的首钢园区及其他自有用地部分以成本入账，具有较大增值空间，且作为上市公司华夏银行第一大股东，所持股权能产生稳定投资收益。另一方面，公司钢铁业务毛利润持续下降，且资产减值损失对利润总额冲减较大；全部债务保持较大规模，在建项目投资金额较大，面临一定资金支出压力。

外部支持方面，公司实际控制人为北京市国资委，北京市经济财政实力很强；作为北京市大型钢铁产业集团和城市运营服务商，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，在资金、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，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿较强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

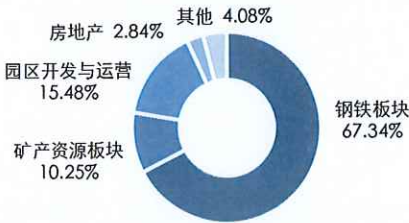
同业比较

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
营业总收入（亿元）	2259.69	4020.64	3221.16	1125.18
钢材产量（万吨）	3186	4021	5141	1826
毛利率（%）	9.63	9.20	5.45	3.97
利润总额（亿元）	61.37	50.72	93.39	-18.06
资产负债率（%）	66.63	74.93	39.66	82.35
经营现金流动负债比（%）	7.65	8.12	24.99	1.33

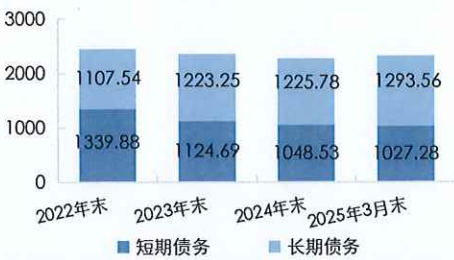
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：公开披露数据、iFinD 同花顺，各公司 2024 年度数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2024 年收入构成



近年公司全部债务结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额 (亿元)	5188.42	5270.07	5185.63	5244.44
所有者权益 (亿元)	1610.65	1694.79	1730.44	1736.14
全部债务 (亿元)	2447.42	2347.94	2274.30	2320.84
营业总收入 (亿元)	2478.99	2380.13	2259.69	570.21
利润总额 (亿元)	62.08	70.66	61.37	24.88
经营性净现金流 (亿元)	235.66	178.76	153.57	11.98
营业利润率 (%)	10.05	7.80	8.42	10.63
资产负债率 (%)	68.96	67.84	66.63	66.90
流动比率 (%)	60.65	67.89	68.22	72.11
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	8.12	8.48	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	3.60	3.82	-

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

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，近年持续推进智能制造和绿色低碳建设，主要生产基地装备技术达国际先进水平，环保绩效领先，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前列，近年高附加值产品占比不断增长，电工钢产品已实现对全球销量前 10 新能源汽车企业全覆盖，近年钢材产能利用率和产销率较高，经营性现金流保持较大规模净流入；
- 公司铁矿分布在境外秘鲁、国内河北等地，2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨、铁矿石自给率较高，有利于提高钢铁业务成本控制能力；
- 公司拥有首钢园区及其他自有用地，主要位于北京市石景山区，地理位置较好，部分以成本入账，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%，所持股权能产生稳定的投资收益；
- 作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造冬奥广场、首钢工业遗址公园及石景山景观公园等，园区建设符合国家和区域发展战略，在资金、土地收益返还、政府补助等方面仍持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

关注

- 受钢铁行业景气度下滑影响，公司钢铁业务毛利润持续下降，且资产减值损失对利润总额冲减较大；
- 公司存货规模较大且周转率偏低，全部债务保持较大规模，资产负债率水平较高，铁矿、首钢园区等在建项目投资金额较大，面临一定资金支出压力。

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，且马城铁矿逐步投产将进一步提升铁矿石自给能力；园区建设不断推进和培育期产业逐渐成熟，非钢业务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（RTFC001202504）》

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	25 首钢 K3	AAA	2025/6/25	乔艳阳、刘星住	《钢铁企业信用评级方法及模型（RTFC001202504）》	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。

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，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”）。

公司前身是成立于1919年9月的石景山钢铁厂。1996年，北京市人民政府办公厅、冶金工业部办公厅下发《关于同意首钢总公司进行集团化改革的通知》（京政办函〔1996〕78号），同意以首钢总公司为核心企业，组建首钢集团。2017年4月17日，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《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，企业名称由“首钢总公司”变更为“首钢集团有限公司”。经历次增资及改革，截至2025年3月末，公司实收资本为303.37亿元，控股股东及实际控制人为北京市国资委，持有公司100%股权。

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”的产业格局，2024年钢材产能3609.02万吨/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”）于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，2024年末铁矿石保有储量41.12亿吨。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多项总承包一级资质，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2025年3月末，公司资产总额（合并）5244.44亿元，所有者权益1736.14亿元，2024年和2025年1~3月，公司分别实现营业总收入2259.69亿元和570.21亿元，利润总额分别为61.37亿元和24.88亿元。

截至2025年3月末，首钢股份资产总额（合并）1317.37亿元，所有者权益549.64亿元，资产负债率58.28%。2024年及2025年1~3月，首钢股份分别实现营业总收入1083.11亿元和265.33亿元，利润总额分别为7.46亿元和4.14亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司于2025年7月获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意首钢集团有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2025〕1458号），注册规模为不超过人民币100亿元。公司采用分期方式发行，其中，“首钢集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）拟发行总额

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。

不超过人民币 20.00 亿元（含）。

本期债券分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券品种一基础计息周期为 3 年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；本期债券品种二基础计息周期为 5 年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本期债券设置续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权，本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利计息，每年付息一次，到期一次还本。本期债券不设定增信措施。

（1）续期选择权：本期债券品种一以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制；本期债券品种二以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

（2）递延支付利息选择权：本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

（3）赎回选择权：公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

募集资金用途

本期债券的募集资金将用于偿还到期债务²。

宏观经济与政策环境

二季度 GDP 增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025 年二季度 GDP 同比增长 5.2%，上半年 GDP 增速达到 5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是 4 月美国关税政策下，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5 月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是特朗普政府在全球范围内的关税政策，不仅在一季度引发我国对美“抢出口”，而且还导

² 本期债券的发行时间及实际发行规模尚有一定不确定性，公司将综合考虑本期债券发行时间及实际发行规模、募集资金的到账情况、相关债务本息偿付要求、公司债务结构调整计划等因素，本着有利于优化公司债务结构和节省财务费用的原则，未来可能调整偿还本息的具体金额。

致二季度政策暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，尽管二季度我国对美国出口大幅下滑，但上半年出口增速达到 5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，有效需求不足导致物价水平偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年 GDP 同比增速将在 4.7% 左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年 5.0% 左右的经济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

行业分析

钢铁行业

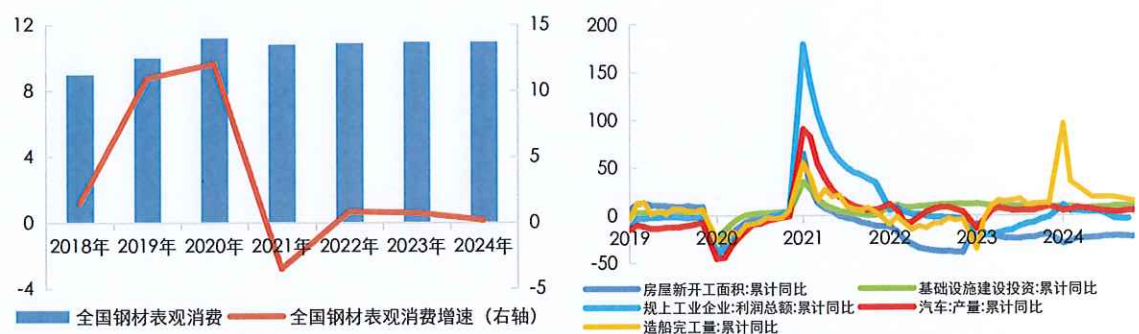
2024 年房地产行业继续拖累钢材需求，基建对钢材需求形成一定支撑，制造业对钢材需求仍具有拉动作用，预计 2025 年钢铁行业需求仍处于探底阶段

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所修复，但受增量土拍低迷、新开工偏弱影响，全年地产用钢需求仍同比下滑；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。2024 年房地产累计新开工面积同比下滑 23%，房地产市场需求仍表现低迷；基建投资仍保持增长，对长材需求形成一定支撑。

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%，其中新能源汽车销量同比增长95.60%，无取向硅钢需求增长；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有所增长。随着经济逐步恢复，2023年国内经济持续复苏、出口高增速支撑汽车产销稳定增长；同时造船业保持较高景气度，全年完工量保持两位数增长，制造业利润降幅收窄带动工业产能利用率小幅修复。2024年，造船完工量及汽车销量仍继续保持增长，对钢材需求形成一定拉动作用。

预计2025年汽车和造船等行业仍对钢材形成一定支撑，但制造业尚未完成对房地产市场钢材需求的替代，且房地产市场仍处于底部回暖阶段，预计2025年钢材需求仍处于探底阶段。

图表1：近年我国钢材需求情况（单位：亿吨、%）

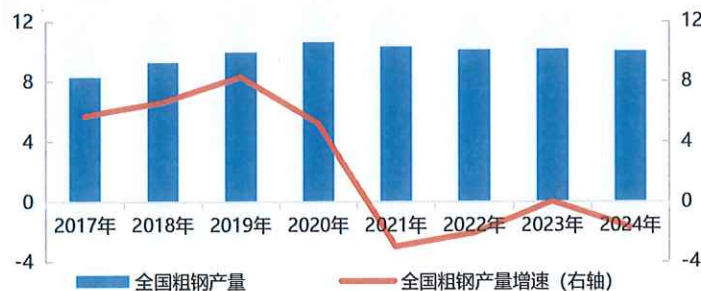


资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2024年钢材供需呈现弱平衡，供给存在错配，预计2025年粗钢产量相对稳定，钢铁行业绿色化、智能化和数字化水平将进一步提升

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，叠加终端需求走弱、钢厂盈利下滑，2022年全国粗钢产量维持下降。2023年，受钢铁行业盈利下滑影响，我国粗钢产量基本持平。2024年钢材供需呈现弱平衡，潜在供给过剩。预计2025年钢材生产节奏仍向市场回归，钢厂根据需求及盈利变动自主调节生产节奏，粗钢产量相对稳定。

图表2：近年我国钢材供给情况（单位：亿吨、%）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

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%，

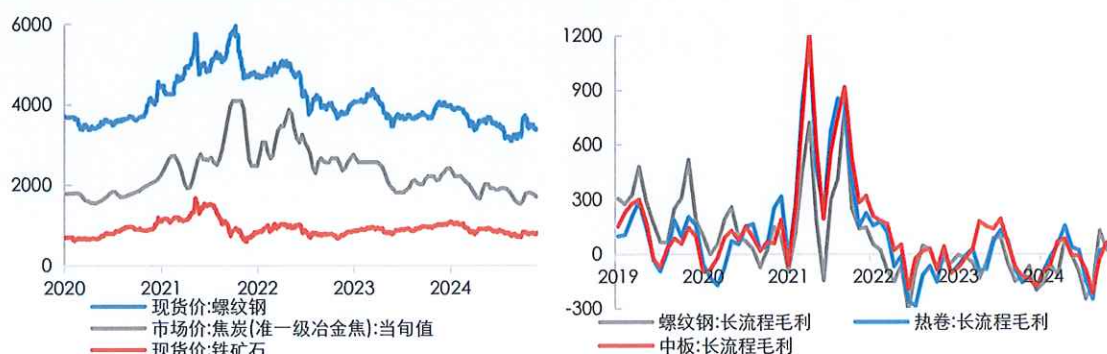
钢铁行业是执行“双碳”任务的重点。《2030年前碳达峰行动方案》及《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》指出，钢铁行业将深化供给侧结构性改革，严控项目投资，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。政策指出要推进钢铁企业跨地区、跨所有制兼并重组，提高行业集中度；促进钢铁行业结构优化和清洁能源替代，大力推进非高炉炼铁技术示范，提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺。2022年8月，《钢铁行业碳中和愿景和低碳技术路线图》发布；2024年10月，中国版“低碳排放钢”标准正式发布实施；截至2024年8月，已有超140余家钢企完成超低排放改造。预计2025年超低排放改造、极致能效提升、产能升级改造等诸多项目仍继续推动，钢铁行业数字化、绿色化和智能化水平进一步提升。

2024年钢铁行业受到“两头挤压”，盈利继续下行，预计2025年铁矿石供应小幅宽松，焦煤价格相对平稳，钢铁行业盈利修复仍偏弱

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。2023年铁矿石均价同比小幅上行，焦炭价格虽同比下降但仍维持高位，钢铁行业盈利继续承压。2024年钢铁、焦炭及铁矿石价格均出现下滑，但铁矿石跌幅仍为最低，钢铁行业盈利继续下行。

预计2025年粗钢产量相对稳定，仍对原材料价格形成支撑，铁矿石供应小幅宽松但价格难有较大降幅，焦炭价格相对稳定，钢铁行业盈利修复仍偏弱。

图表3：主要产品价格及钢材盈利情况（单位：元/吨）



资料来源：iFind 同花顺，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入及毛利润主要来自钢铁、矿产资源及园区开发与运营等业务，近年钢铁业务收入下降导致公司营业总收入有所下滑，毛利率和毛利润呈下降趋势

公司收入和毛利润主要来自钢铁、矿产资源开发及园区开发与运营等业务，各业务之间能够形成较好的协同效应。近年受钢铁业务盈利下行影响，矿产资源业务毛利润占比逐年提升，2024年园区开发与运营业务盈利贡献大幅提升；其他业务主要为房地产开发、产融结合及培育产业等，是收入的有益补充。2022年~2024年，房地产景气度下行拖累钢材需求，公司钢材销售均价下降，钢铁业务收入减少导致营业总收入有所下滑；综合毛利率和毛利润呈下降趋势。

2025年1~3月，公司实现营业总收入570.21亿元，同比有所下降；毛利率基本持平。

图表4：公司营业总收入和毛利情况³（单位：亿元、%）



³ 全部业务毛利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出，全部业务毛利率=（营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出）/营业总收入。数据因四舍五入存在尾差，下同。

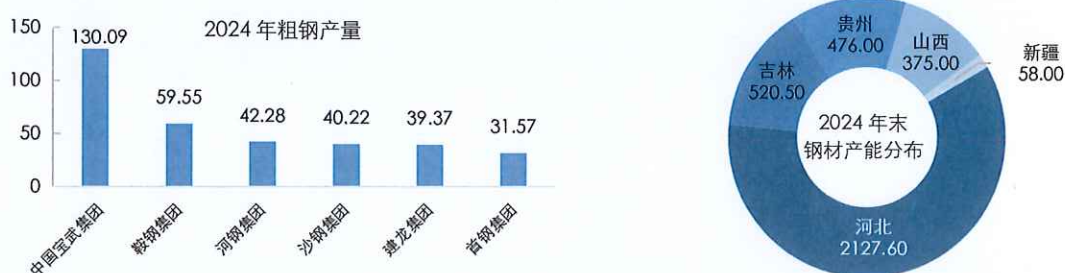
钢铁业务

公司钢铁业务主要由首钢股份、首钢水城钢铁（集团）有限责任公司等子公司负责运营。

作为北京市国资委下属大型企业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率靠前，行业地位很高

公司是国内大型钢铁企业、全球十大钢企之一，2024 年粗钢产量位居国内第 6 位，规模优势明显，行业地位很高。作为北京市国资委下属大型企业集团，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。截至 2024 年末，公司在国内外拥有 6 个铁矿，铁矿石储量为 41.12 亿吨，铁矿石自给率在大型钢企中处于很高水平。

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）



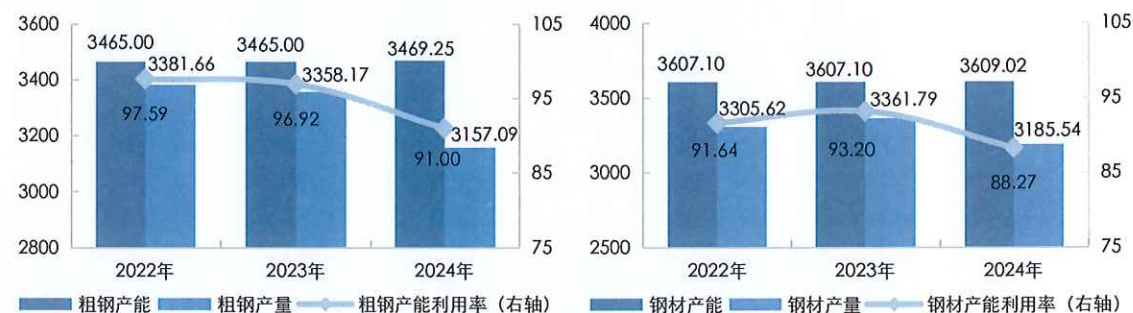
资料来源：iFinD、公司提供，东方金诚整理

近年公司钢材产量相对稳定，产能利用率保持在较高水平，公司持续推进智能制造和绿色低碳建设，下属迁钢公司和京唐公司装备技术达国际先进水平，环保绩效水平领先

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。2022 年~2024 年，公司粗钢及钢材产能规模稳定，粗钢产量稳中有降；同期，公司钢材产量有所波动，其中 2023 年钢材小幅上升，2024 年有所下降；同期，公司产能利用率保持在较高水平。

近年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。首钢股份推动数字化与工业化深度融合，以数字化、信息化带动管理提升、制造升级和成本压降；重点围绕“冷轧灯塔工厂建设”、“铁前一体化”、“京唐智慧物流管控平台”推进数字化转型及智能制造水平提升。

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，且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。

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	2022 年	2023 年	2024 年
吨钢综合能耗（千克/吨标煤）	531.72	544.12	610.42
吨钢耗新水（立方米/吨）	2.55	2.59	2.62
吨钢二氧化硫排放量（千克/吨）	0.26	0.25	0.22
吨钢烟（粉）尘排放量（千克/吨）	0.26	0.28	0.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年紧盯下游需求变化，提升战略及重点产品占比，电工钢尺寸精度和成分控制技术领先，锌铝镁镀层汽车板实现电镀锌产品替代，产品竞争力很强

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，公司钢材销售主要集中在华北和华东地区，2024年上述地区销售占比为66.83%，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。

公司持续推进精品战略，深化“技术+服务”营销策略，近年钢材销量保持稳定，产销率保持在较高水平，2024年产销率为100.01%。公司产品结构不断优化，钢铁产品形成以汽车板、电工钢、镀锡板、管线钢、船舶与海洋工程用钢为代表的十大产品系列、近700个牌号。公司三大战略产品（电工钢、汽车板、镀锡（铬）板）产量占有率靠前；0.20mm及以下超薄规格高磁取向电工钢继续保持国内销量领先；无取向电工钢产品结构持续优化，实现对全球销量前10及国内销量前10新能源汽车企业全覆盖，是白鹤滩水电站、乌东德水电站变压器材料主供应商；管线钢应用于西气东输、中俄东线工程；水电钢应用于“一带一路”沿线5座大型水电站；船板独家供应我国制造世界最大散货船“新一代超大型40万吨矿砂船”；海洋工程用钢应用于“蓝鲸1号”钻井平台，助力可燃冰试采；桥梁钢整桥供应北

京长安街西延“合力之门”永定河特大桥；耐蚀钢应用于北京冬奥组委办公大楼幕墙；复合板用于首钢北京园区晾水池东路地下综合管廊。

图表 9：公司钢铁业务销售情况（单位：万吨）

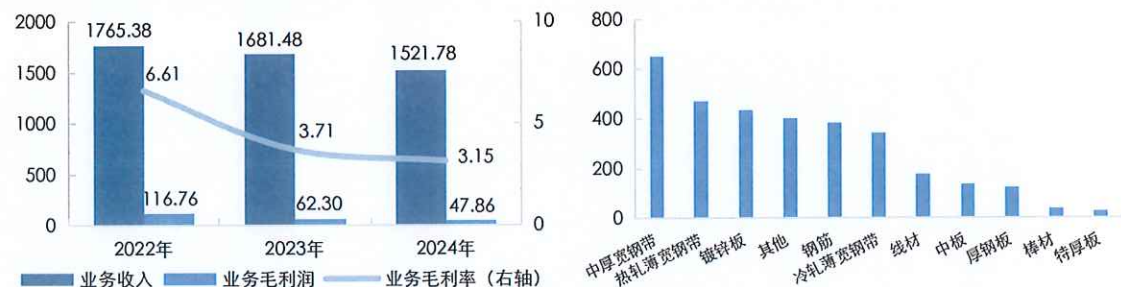


资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产市场低迷拖累钢材需求，近年公司钢铁业务收入有所下降，叠加原燃料价格相对坚挺，公司钢铁业务毛利率持续下降，铁矿石自给率 50.85%，有利于提高钢铁业务成本控制能力

2022 年~2024 年，公司钢铁业务收入、毛利率及毛利润呈下降趋势。2023 年受房地产持续低迷影响，钢铁需求继续探底，公司钢材销量小幅上升，但售价均价下降，业务收入同比小幅下滑；叠加主要原燃料价格处于相对高位，公司钢铁业务毛利率同比下降 2.91 个百分点，业务毛利润同比大幅下降。2024 年房地产行业继续拖累钢材需求，钢铁需求持续探底，钢材销售均价继续下滑，钢铁业务收入同比小幅下滑；主要原材料价格虽有所下降，但降幅低于钢材销售均价降幅，公司钢铁业务毛利率及业务毛利润同比下降。

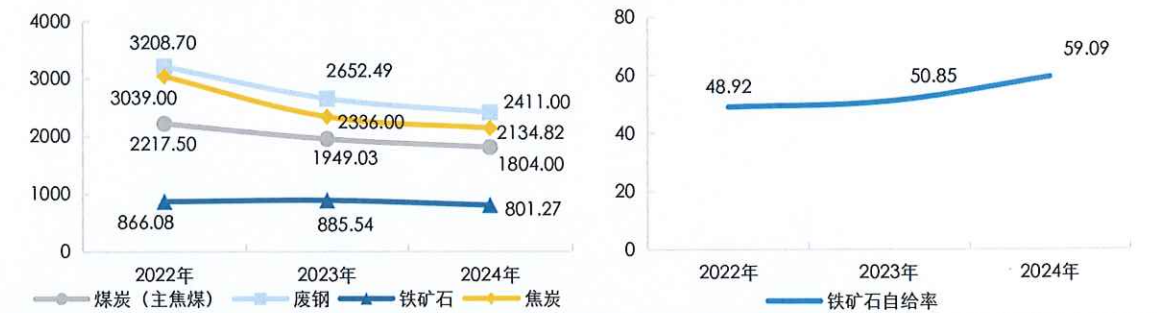
图表 10：公司钢铁业务盈利（单位：亿元、%） 图表 11：2024 年钢材销量构成（单位：万吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

钢铁生产原材料主要为铁矿石、煤炭、焦炭及废钢等，其中铁矿石、煤炭、焦炭成本合计占比达到 90%以上。截至 2024 年末，公司在国内外拥有 6 个铁矿，铁矿石保有储量为 41.12 亿吨；2022 年~2024 年，公司铁矿石自给率分别为 48.92%、50.85%和 59.09%，自给率水平有所上升，在大型钢企中处于较高水平，有利于提高钢铁业务成本控制能力；未来随着马城铁矿逐步投产，公司铁矿石自给水平有望进一步提升；公司外购铁矿石以国际大型矿产企业为主，外购煤炭以国内大型煤炭企业为主，合作比较稳定。

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：公司提供，东方金诚整理

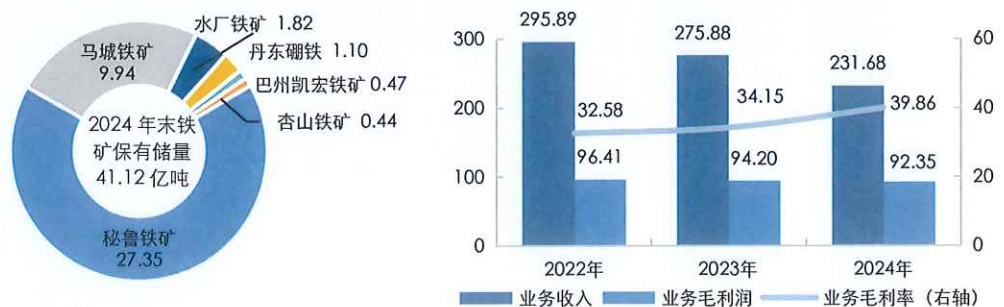
矿产资源

公司矿产资源业务主要由首钢矿业公司⁴、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、唐山首钢马兰庄铁矿有限责任公司等主体运营。

公司铁矿分布在境外秘鲁、国内河北等地，2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨，近年矿产资源业务收入及毛利润稳中有降，毛利率有所上升，未来随着马城铁矿逐步投产，业务盈利水平有望进一步提升

公司依靠自身矿产和国际贸易开展矿产资源业务，不断增强矿石资源掌控力，2024 年末公司拥有 6 个铁矿，铁矿石储量 41.12 亿吨，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，自用比例较高，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。2022 年~2024 年，公司矿产资源业务收入有所下降，毛利率小幅上升，毛利润稳中有降。

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

公司正在建设的马城铁矿储量大、成本低，运输环保高效，保有储量 9.94 亿吨，年产量 74.15 万吨，后续随着马城铁矿产量上升，公司铁矿资源保障能力将得到进一步提升；建成后马城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 138.17 亿元，截至

⁴ 首钢集团的分公司。

2024年末已投资109.72亿元，2025年、2026年及2027年分别计划投资16亿元、8亿元和3亿元。

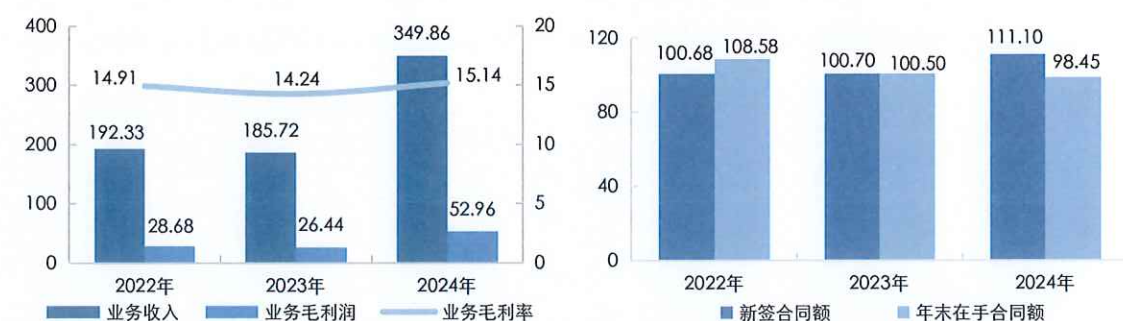
园区开发与运营

公司园区开发与运营业务包括园区开发及工程承包，近年新签合同额保持较大规模，业务收入、毛利率及毛利润呈上升趋势，公司拥有首钢园区及其他自有用地，地理位置较好，部分以成本入账，具有较大增值空间，预计土地增值额较高

近年园区开发与运营业务收入及毛利润呈上升趋势，其中2024增幅较大，主要系公司确认东南区部分收益，近年业务毛利率波动增长。

公司园区开发与运营和钢铁、房地产等业务协同发展。公司推动首钢园区、特钢园区、曹妃甸园区及首钢秦皇岛园区开发与运营；并围绕园区运营支持各类城市综合服务。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，目前部分以成本入账，具有较大增值空间。近年首钢园区建设继续推进，截至2024年末已投资451.56亿元，计划2025年投资17.55亿元；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。首钢园聚焦科幻、互联网3.0、人工智能、航空航天四大主导产业，布局冬奥广场、首钢工业遗址公园、石景山景观公园、城市织补创新工场和国际人才社区五大功能区。

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

工程承包方面，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建筑工程、市政、钢结构等施工总承包和建筑装饰装修工程专业承包一级资质。公司建造的京唐钢铁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，签合同额保持较大规模。2022年~2024年，公司新签合同额稳定在100亿元左右，保持较大规模；2024年末在手合同98.45亿元，可为业务发展提供较强支撑。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。

其他业务

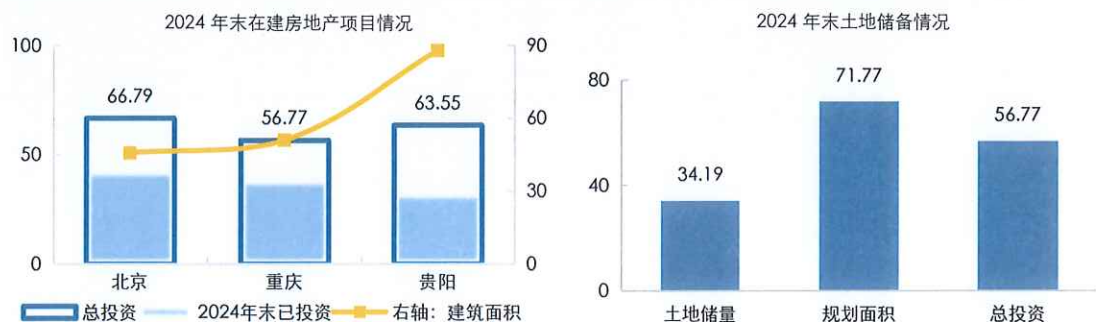
公司通过发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务推进战略转型，未来随着相关产业进一步成熟，将对公司利润持续提供有益补充

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拓宽了公司收入来源。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。2022 年~2024 年，公司其他业务的收入波动较大，其中房地产项目结转存在周期性，房地产业务收入波动较大，以及其他板块收入呈下降趋势；未来随着相关产业进一步成熟，将对公司利润持续提供有益补充。

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企业一级资质。房地产开发包括保障房和商品房，保障房集中在北京，商品房主要在北京及西南地区的二、三线城市，项目风险较小。2022 年~2024 年，受房地产开发周期影响，公司房地产新开工面积、竣工面积和合同销售金额波动较大；公司房地产业务收入波动增长，其中 2023 年受益于北京共有产权房竣工，房地产业务收入同比增幅较大。截至 2024 年末，公司主要在建房地产项目总投资 187.11 亿元，已投资额累计 113.57 亿元，未来尚需投资额 73.54 亿元。

图表 15：公司房地产业务和土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
开发投资金额	77.14	43.18	61.28
新开工面积	56.71	23.15	72.97
竣工面积	69.46	80.22	46.96
可售面积	93.38	85.92	113.99
合同销售金额	50.68	70.89	53.01
合同销售面积	27.25	45.86	31.03



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 2024 年末，首钢财务公司资本充足率 25.13%，信贷分类资产 601.76 亿元，无关注类资产。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，设立北京京津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；基金主要投向包括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。

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。

公司治理与战略

公司治理水平较完善，发展战略贴合自身、行业和区域情况，钢铁业和城市综合服务商两大产业协同发展

公司建立了健全的法人治理结构，设立董事会、监事会、总经理办公会和党委会。董事会是经营决策机构，对北京市国资委负责；目前董事会成员 6 人，其中设董事长 1 人。原监事会成员 6 人⁵，其中北京市国资委委派 4 人，目前北京市国资委派出的监事会主席和专职监事已停止履职，目前公司无监事，公司正与市国资委沟通章程修订和监事会设置等相关事宜。

公司设置了系统优化部、监事会办公室、法律事务部、审计部等机构，强化风险管控能力；制定了涉及重大决策、投资、担保、关联交易等内控制度，并利用 ERP 系统和资金结算平台等技术手段建立了较为完善的内控体系。2023 年 7 月，公司下属唐山首钢马兰庄铁矿有限责任公司⁶（以下简称“马兰庄铁矿”）发生一起溜井喷料导致运行中的电梯轿厢坠落被埋事故，造成 3 人遇难，直接经济损失 646.33 万元。

2019 年 11 月，公司将所持首钢股份 15.00% 的股权无偿划转至宝武集团；2019 年 12 月，宝武集团将所持宝钢股份有限公司 2.19% 的股权无偿划转至公司，形成交叉持股。根据公司和宝武集团签署的战略合作协议，双方将加快国有企业转型升级，在产业金融、钢铁及相关服务、智能制造、绿色制造、新材料研发、城市服务等领域合作，有助于优化公司产业结构。

公司利用国内钢铁行业发展的契机，不断完善发展战略，提出产业聚焦与专业发展紧密结合，产业经营与资本运营协同并重，重资产与轻资产运营合理配置，产业平台与资本运营平台统筹布局，提出“打造有世界影响力的钢铁产业集团和有行业影响力的城市运营服务商”的战略定位，结合首钢大型国有企业资源禀赋，进一步聚焦产业方向。集团产业定位于钢铁业、园区开发与运营管理、产业基金与资产管理三个主业。积极践行新发展理念，主动适应新发展格

⁵ 2018 年 11 月 9 日，北京市国资委下属监事会工作办公室出具《关于市国有企业监事会职责划转的通知》，内容是“将市国有企业监事会职责划给市审计局，不再设立国有企业监事会，原国有企业监事会履职至 11 月 14 日止。请各派驻企业修改公司章程中的监事会相关内容，原市国有企业监事会成员不再担任各派驻企业监事会主席、专职监事”。

⁶ 马兰庄铁矿由首钢集团公司与迁安市人民政府共同投资兴办的国有股份制矿山企业，首钢集团占股 70%，迁安市人民政府占股 30%。

局，持续推进供给侧结构性改革。保持战略定力，全面对标一流企业，坚持创新驱动，坚持市场化改革，坚持产业聚焦，坚持产融结合，坚持极低成本运行，打基础、补短板、强弱项，推动首钢高质量发展。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年~2024年的合并财务报告及2025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年和2023年的财务数据分别进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年的财务数据进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共53家。

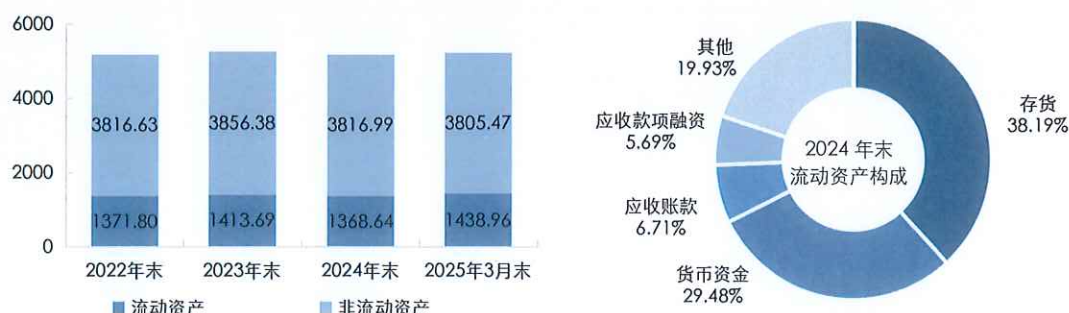
资产构成与质量

近年公司资产总额保持稳定，资产构成以非流动资产为主，存货规模较大且周转率偏低，资产流动性较弱

2022年末~2024年末，公司资产总额保持稳定，其中非流动资产占比均在70%以上。2025年3月末，公司资产总额较2024年末有所上升，其中非流动资产占总资产的比重为72.56%。

2022年末~2024年末，公司流动资产小幅波动下降，主要由货币资金、应收账款、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，近年末呈小幅波动下降趋势；2024年末受限货币资金50.79亿元，外币货币资金合计182.04亿元人民币，其中美元占比83.70%，存在一定的汇率波动风险。近年末公司应收账款逐年上升，以1年以内账期为主；2024年末，公司已累计计提坏账准备17.12亿元。近年末公司存货波动下降但规模较大，其中房地产开发成本占比高；2022年末~2024年末，公司存货周转率分别为4.19次、4.04次和3.83次，呈小幅下降趋势。近年末公司应收款项融资有所下降，均为银行承兑汇票。2025年3月末，公司流动资产较2024年末小幅增加，构成变化不大。

图表 16：公司资产及构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	410.52	426.39	403.47	393.56
应收账款	69.46	70.00	91.82	88.70
应收款项融资	102.36	89.54	77.92	136.93
存货	528.52	540.31	522.68	520.06
流动资产合计	1371.80	1413.69	1368.64	1438.96
长期股权投资	823.16	846.84	920.12	919.70
固定资产	1745.48	1718.43	1677.65	1668.29
在建工程	275.30	258.76	256.08	287.87
无形资产	572.70	578.01	569.49	521.32
非流动资产合计	3816.63	3856.38	3816.99	3805.47
资产总额	5188.42	5270.07	5185.63	5244.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末~2024 年末，公司非流动资产小幅波动，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。近年末公司长期股权投资稳中有升，整体变动较小。近年末公司固定资产规模相对稳定，因逐年计提折旧，期末余额呈小幅下降趋势；公司固定资产主要是机器设备、房屋建筑物和土地使用权。近年末公司无形资产小幅波动下降，主要是土地使用权和采矿权。近年末公司在建工程小幅下降，2024 年末在建项目主要为马城铁矿采选工程项目。截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产较 2024 年末小幅下降，构成变化不大。

截至 2024 年末，公司受限资产为 252.17 亿元，占期末资产总额的 4.86%，占期末净资产的 14.57%。

图表 17：2024 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	116.61	46.24	抵押借款
投资性房地产	67.62	26.82	抵押借款
货币资金	50.79	20.14	保证金、缴存央行准备金等
固定资产	15.18	6.02	抵押借款
应收账款	1.20	0.48	质押受限
无形资产	0.73	0.29	抵押借款
应收票据	0.03	0.01	质押受限
在建工程	0.01	0.00	抵押借款
合计	252.17	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

母公司方面，2022 年末~2024 年末，母公司资产总额稳中有降，资产构成以非流动资产为主。同期末，母公司流动资产呈小幅下降趋势，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。2024 年末，母公司资产总额 3235.78 亿元，非流动资产占比为 82.20%。

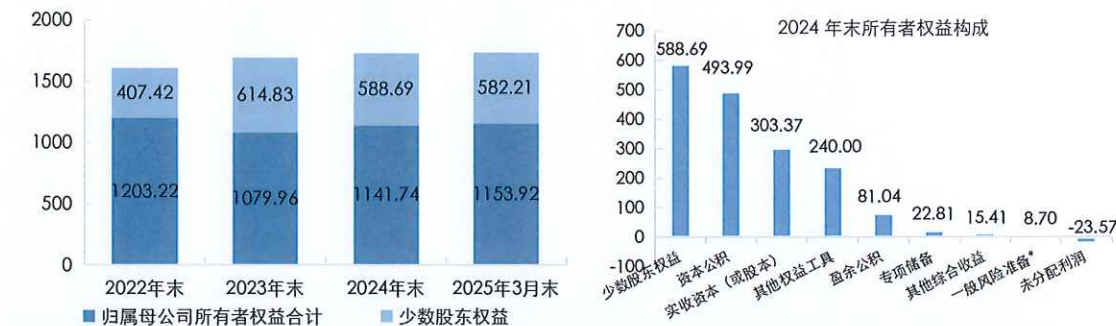
资本结构

近年公司所有者权益保持增长，少数股东权益、资本公积和实收资本占比较高，未分配利润持续为负

2022 年末~2024 年末，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、其他权益工具、资

本公积和少数股东权益构成。同期末，公司实收资本稳中有增，资本公积稳中有降，少数股东权益波动增长，其他权益工具均为 240 亿元永续债。2025 年 3 月末，公司的所有者权益较 2024 年末小幅增加，构成变化不大。

图表 18：公司所有者权益及构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司全部债务持续下降但仍保持较大规模，存在集中偿付压力，资产负债率处于较高水平，随着在建项目后续投资支出，预计短期内债务负担难有显著下降

2022 年末~2024 年末，公司负债总额持续下降，负债构成以流动负债为主。2025 年 3 月末，公司负债总额较 2024 年末小幅增加，流动负债占负债总额的 56.88%。

2022 年末~2024 年末，公司流动负债有所下降，其中短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债占比较高。公司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，近年末呈逐年下降趋势，主要系公司主动调整债务结构降低短期债务规模。近年末公司应付账款有所增长，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；近年末公司合同负债有所下降；近年公司一年内到期的非流动负债波动增长，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。2025 年 3 月末，公司流动负债较 2024 年末小幅下降，构成变化不大。

2022 年末~2024 年末，公司非流动负债波动上升，其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高。近年末公司长期借款波动增长，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。近年末公司应付债券呈下降趋势。近年末公司长期应付款波动增长，主要为国家重大专项资金和征地补偿。2025 年 3 月末，公司非流动负债较 2024 年末小幅增加，构成变化不大。

图表 19：公司负债构成情况（单位：亿元）



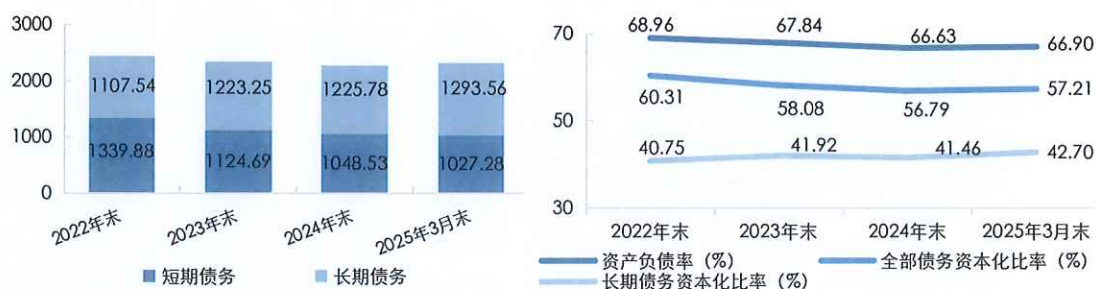
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	686.46	527.42	417.11	439.96
应付账款	434.01	491.79	498.31	506.24
合同负债	245.95	211.09	172.93	180.31
一年内到期的非流动负债	374.51	319.16	455.41	427.51
流动负债	2261.77	2082.27	2006.27	1995.65
长期借款	603.19	860.44	798.02	842.80
应付债券	396.80	261.31	326.25	349.26
长期应付款	240.49	287.13	244.93	240.57
非流动负债	1316.01	1493.01	1448.92	1512.66
负债合计	3577.78	3575.29	3455.19	3508.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末~2024 年末，公司全部债务持续下降，但规模仍较大，其中短期债务规模及占比呈下降趋势；同期末，公司资产负债率持续下降，2024 年末起已降至 66.63%。预计随着矿产及园区建设等项目后续投资支出继续增加，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 2024 年末为基础，公司在 2025 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 2024 年末持有永续债 240.00 亿元，计入其他权益工具。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 2320.84 亿元，另有 240.00 亿元永续债。

截至 2024 年末，母公司全部债务 1646.24 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 835.11 亿元和 811.13 亿元；另有 240.00 亿元永续债。母公司短期债务主要为短期借款 347.85 亿元、一年内到期非流动负债 416.76 亿元和超短期融资券等 70.50 亿元；长期债务主要为长期借款 506.13 亿元和应付债券 305.00 亿元。

图表 20：近年末公司全部债务及杠杆率情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 45.49 亿元，担保比率为 2.63%⁷；被担保企业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及内蒙古准兴重载高速公路有限责任公司等关联企业。

盈利能力

近年受钢材价格及盈利下行影响，公司营业总收入有所下降，利润总额有所波动，资产减值损失对利润总额的冲减较大；公司持有的华夏银行股权可产生较稳定的投资收益，对利润形

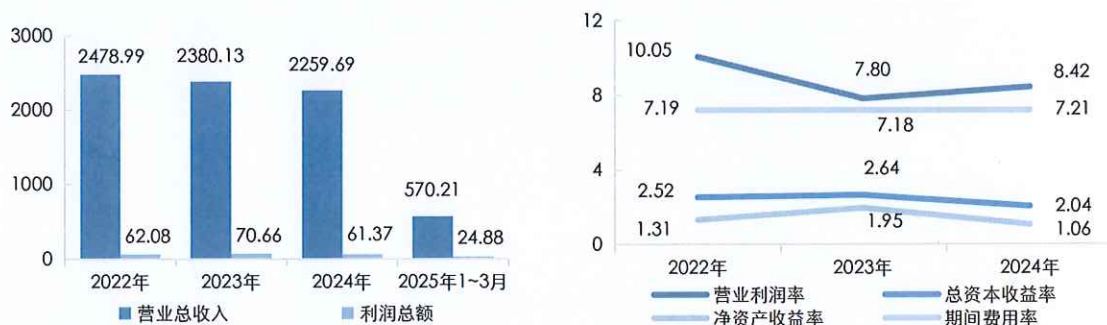
⁷ 担保比率=对外担保金额/所有者权益。

成有益补充

2022年~2024年，公司营业收入及营业利润率呈下降趋势，主要系钢铁行业需求下滑及盈利空间压缩。同期，公司期间费用逐年下降，其中财务费用和管理费用占比较高，期间费用率相对稳定。

2022年~2024年，公司利润总额有所波动，其中资产减值损失的损失规模下降带动2023年利润总额同比上升。近年公司资产减值损失的损失规模波动下降，主要为在建工程减值损失、长期股权投资减值损失和存货跌价损失等，对利润影响较大。近年公司投资收益保持较大规模，对利润形成有益补充，主要包括对联营及合营企业确认的投资收益、基金及股权等交易性金融资产持有期间分红及处置等；公司持有的华夏银行股权可产生较稳定的收益，其中2024年确认55.54亿元。公司其他收益主要为员工安置费、扶贫类补贴、环保补贴和科研类补贴等，近年规模有所上升，基本保持10亿元左右。

图表 21：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

从资产盈利指标来看，2022年~2024年，公司净利润、净资产收益率和总资本收益率呈先升后降趋势；其中2023年随着资产减值损失规模下降，盈利同比回升。

2025年1~3月，公司实现营业总收入570.21亿元，同比有所下降；利润总额24.88亿元，同比有所上升。2025年钢铁行业仍面临供需错配、盈利承压局面，考虑到公司持续优化产品结构，产品竞争力较强，预计公司2025年钢铁产销量保持稳定，钢铁业务收入及盈利相对稳定。此外，园区建设及运营不断推进、培育期产业逐渐成熟，预计仍将对收入和利润提供有益补充。

从母公司经营来看，2022年~2024年，母公司营业收入波动增长，2024年实现营业总收入541.72亿元；母公司利润总额呈下降后回升态势，2024年实现利润总额60.84亿元。

现金流

公司经营性现金流保持较大规模净流入，投资性现金净流出规模呈增长趋势，因公司持续压降负债，筹资性净现金持续为负

2022年~2024年，公司经营性净现金流保持净流入，规模呈逐年下降趋势，主要系公司2023年主营业务盈利能力下滑以及2024年经营性应付项目占款增加；公司现金收入比小幅下降但仍处于较高水平，经营获现能力较强。2022年~2024年，投资性现金流净流出规模呈增长趋势，主要系公司项目持续投入。2022年~2024年，公司筹资性净现金持续为负，主要系公司进一步调整负债结构，将压降负债作为刚性指标，逐步偿还借款。

2024 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 64.68 亿元、49.01 元和-123.07 亿元。。

图表 22：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

2022 年末~2024 年末，公司流动比率和速动比率均小幅上升，但资产流动性较弱；经营现金流动负债比逐年下降，经营性现金流对流动负债保障程度有所下降；随着债务偿还，EBITDA 利息倍数持续增加。

截至 2025 年 3 月末，公司（合并）短期债务为 1027.28 亿元；2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 92.57 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 153.57 亿元，投资性净现金流为-28.05 亿元，筹资活动前净现金流为 125.52 亿元。预计公司 2025 年营业收入和毛利润相对稳定，预计在建项目马城铁矿及首钢园区仍有投资，筹资活动前现金流对短期债务保障能力仍较弱。

母公司方面，截至 2024 年末，母公司短期债务为 835.11 亿元；2024 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 55.20 亿元。2024 年公司本部经营性净现金流为 64.68 亿元，投资性净现金流为 49.01 亿元，筹资活动前净现金流为 113.69 亿元。母公司主要承担投资管理职能，预计 2025 年收入同比相对稳定，利润总额受投资收益影响较大，无大额投资计划。

图表 23：公司偿债能力主要指标

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率 (%)	60.65	67.89	68.22	72.11
速动比率 (%)	37.28	41.94	42.17	46.05
经营现金流动负债比 (%)	10.42	8.59	7.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	3.60	3.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	8.12	8.48	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司持有上市公司首钢股份 56.87%的股权，未质押且未限售的股权市值 106.30 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 244.33 亿元，变现能力较强。

截至 2024 年末，公司银行授信总额 6928 亿元，未使用授信余额 5167 亿元，授信额度充

足。

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2025年5月20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⁸。

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

公司是北京市国资委下属大型钢铁集团，且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、政府补助等方面仍持续获得实控人北京市国资委及相关方的较强支持

北京市经济实力和财政实力均很强，2022年~2024年，北京市地区经济持续增长，地区生产总值增速分别为0.7%、5.2%和5.2%；同期，全年全市生产总值分别为41610.9亿元、43760.7亿元和49843.1亿元。2022年~2024年，北京市一般公共预算收入分别为5714.3亿元、6181.1亿元和6372.7亿元。

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250亿元，其中北京市政府出资150亿元，公司出资100亿元，截至2024年末，北京市政府和公司累计出资230亿元。2022年~2024年，公司获得资金注入、政府专项债补助及其他等补助资金合计分别为33.16亿元、10.78亿元和12.9亿元。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。

作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造冬奥广场、首钢工业遗址公园及石景山景观公园，园区建设符合国家和区域发展战略，在资金、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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，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，近年持续推进智能制造和绿色低碳建设，主要生产基地装备技术达国际先进水平，环保绩效领先，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前列，近年高附加值产品占比不断增长，电工钢产品已实现对全球销量前10新能源汽车企业全覆盖，近年钢材产能利用率和产销率较高，经营性现金流保持较大规模净流入；公司铁矿分布在境外秘鲁、国内河北等地，2024年末铁矿石保有储量41.12亿吨、铁矿石自给率较高，有利于提高钢铁业务成本控制

⁸ 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。

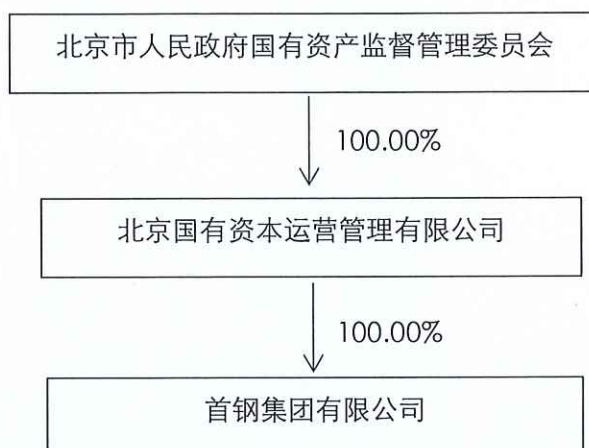
能力；公司拥有首钢园区及其他自有用地，主要位于北京市石景山区，地理位置较好，部分以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%，所持股权能产生稳定的投资收益。

东方金诚关注到，受钢铁行业景气度下滑影响，公司钢铁业务毛利润持续下降，且资产减值损失对利润总额冲减较大；公司存货规模较大且周转率偏低，全部债务保持较大规模，资产负债率水平较高，铁矿、首钢园区等在建项目投资金额较大，面临一定资金支出压力。

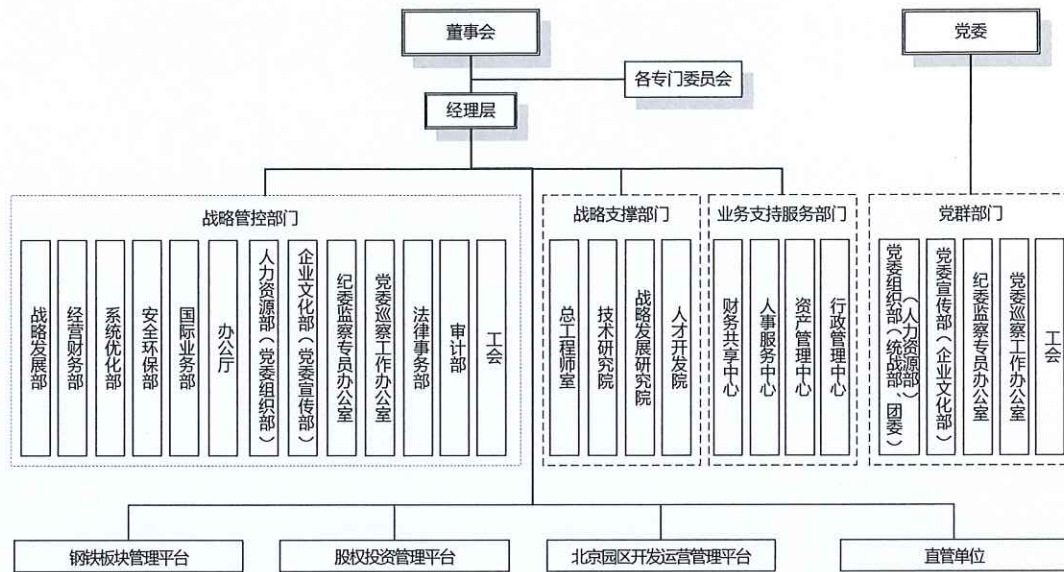
外部支持方面，作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造冬奥广场、首钢工业遗址公园及石景山景观公园等，园区建设符合国家和区域发展战略，在资金、土地收益返还、政府补助等方面仍持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

综上所述，东方金诚评定首钢集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA_{stj}。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图⁹



⁹ 2022 年公司将首钢财务公司自“业务支持服务部门”移出，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	5188.42	5270.07	5185.63	5244.44
所有者权益 (亿元)	1610.65	1694.79	1730.44	1736.14
负债总额 (亿元)	3577.78	3575.29	3455.19	3508.30
短期债务 (亿元)	1339.88	1124.69	1048.53	1027.28
长期债务 (亿元)	1107.54	1223.25	1225.78	1293.56
全部债务 (亿元)	2447.42	2347.94	2274.30	2320.84
营业收入 (亿元)	2475.01	2374.16	2253.60	568.75
利润总额 (亿元)	62.08	70.66	61.37	24.88
净利润 (亿元)	21.03	32.99	18.31	16.07
EBITDA (亿元)	293.34	289.00	268.35	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	235.66	178.76	153.57	11.98
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-9.61	-31.97	-28.05	-22.67
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-264.96	-144.53	-162.92	14.61
毛利率 (%)	11.15	8.98	9.63	11.68
营业利润率 (%)	10.05	7.80	8.42	10.63
销售净利率 (%)	0.85	1.39	0.81	2.83
总资产收益率 (%)	2.52	2.64	2.04	-
净资产收益率 (%)	1.31	1.95	1.06	-
总资产收益率 (%)	0.41	0.63	0.35	-
资产负债率 (%)	68.96	67.84	66.63	66.90
长期债务资本化比率 (%)	40.75	41.92	41.46	42.70
全部债务资本化比率 (%)	60.31	58.08	56.79	57.21
货币资金/短期债务 (%)	30.64	37.91	38.48	38.31
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	9.24	6.25	5.52	-0.46
流动比率 (%)	60.65	67.89	68.22	72.11
速动比率 (%)	37.28	41.94	42.17	46.05
经营现金流动负债比 (%)	10.42	8.59	7.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	3.60	3.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	8.12	8.48	-
应收账款周转率 (次)	33.52	34.05	27.85	-
销售债权周转率 (次)	26.64	24.86	19.14	-
存货周转率 (次)	4.19	4.04	3.83	-
总资产周转率 (次)	0.48	0.45	0.43	-
现金收入比 (%)	125.24	120.17	117.52	109.38

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (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 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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：企业主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA 级和 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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“首钢集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与首钢集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年7月24日