



跟踪评级公告

大公报 SD【2016】658 号

大公国际资信评估有限公司通过对首钢总公司及“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”、“11 首钢 MTN1”、“11 首钢 MTN2”、“15 首钢 MTN001”、“15 首钢 MTN002”、“15 首钢 MTN003”、“15 首钢 MTN004”、“16 首钢 CP001”、“16 首钢 CP002”的信用状况进行跟踪评级，确定首钢总公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”、“11 首钢 MTN1”、“11 首钢 MTN2”、“15 首钢 MTN001”、“15 首钢 MTN002”、“15 首钢 MTN003”、“15 首钢 MTN004”的信用等级维持 AAA，“16 首钢 CP001”、“16 首钢 CP002”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年七月二十五日



首钢总公司主体与相关债项

2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】658 号

主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**
 上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	期限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
08 首钢债 01	40	10	AAA	AAA
08 首钢债 02	50	15	AAA	AAA
11 首钢 MTN1	90	5	AAA	AAA
11 首钢 MTN2	50	5	AAA	AAA
15 首钢 MTN001	40	5+N	AAA	AAA
15 首钢 MTN002	40	5+N	AAA	AAA
15 首钢 MTN003	50	5+N	AAA	AAA
15 首钢 MTN004	50	5+N	AAA	AAA
16 首钢 CP001	50	365 天	A-1	A-1
16 首钢 CP002	50	365 天	A-1	A-1

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	4,416	4,370	4,095	3,918
所有者权益	1,184	1,200	1,120	1,066
营业收入	302	1,352	1,828	2,108
利润总额	-5.86	-19.98	4.36	2.12
经营性净现金流	7.11	32.30	42.12	47.79
资产负债率 (%)	73.19	72.53	72.65	72.80
债务资本比率 (%)	65.92	64.98	64.98	64.90
毛利率 (%)	5.92	5.77	7.19	6.59
总资产报酬率 (%)	0.18	0.69	1.52	1.57
净资产收益率 (%)	-0.59	-2.43	-0.77	-1.88
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.27	0.27	0.35	0.50
经营性净现金流/总负债 (%)	0.22	1.05	1.45	1.70

注：2014 年财务数据为 2015 年审计报告差错调整后数据；2016 年 3 月财务数据未经审计。

跟踪评级观点

首钢总公司（以下简称“首钢”或“公司”）以钢铁生产和销售为主业，兼营矿产资源采选、建筑和房地产、海外事业等多种业务。评级结果反映了公司仍具备很强的规模优势，原燃料自给率较高，产品结构与我国消费结构匹配度较好，新老工业区建设发展得到有力的政策和资金支持等有利因素；同时也反映了钢铁行业环境持续低迷，公司处于调整转型期，出现了持续亏损，短期内有一定的偿债压力，存在一定或有风险等不利因素。国家电网公司对“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”、“11 首钢 MTN1”、“11 首钢 MTN2”、“15 首钢 MTN001”、“15 首钢 MTN002”、“15 首钢 MTN003”、“15 首钢 MTN004”信用等级维持 AAA，“16 首钢 CP001”、“16 首钢 CP002”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

评级小组负责人：杜 蕾
 评级小组成员：王晶晶
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

有利因素

- 公司是国有特大型钢铁企业，仍具有很强的规模优势，经营发展能够得到政策及资金支持；
- 与行业平均水平相比，公司的原燃料自给率仍相对较高，有效降低了生产成本；
- 公司产品结构与我国消费结构匹配度仍然较好，部分新开发产品具有较强的市场竞争力；
- 公司新老工业区的建设符合国家区域发展战略，并得到相关政策和资金的有力支持；
- 国家电网公司对“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 受钢铁行业环境低迷影响，2015 年公司亏损面扩大；
- 公司有息债务持续增长，短期有息债务占比有所上升，短期内仍有一定的偿债压力；
- 公司部分对外担保单位 2015 年经营亏损，存在一定或有风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的首钢总公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司前身是成立于1919年的石景山钢铁厂，1992年3月更为现名。截至2016年3月末，公司注册资本为726,394万元¹，全部股权由北京国有资本经营管理中心持有，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”）持有北京国有资本经营管理中心的全部股权，因此北京市国资委为公司的实际控制人。

公司主营钢铁生产与销售，兼营矿产资源、建筑与房地产及海外事业等，并依托新老工业园区协同发展城市综合服务业。截至2016年3月末，公司拥有97家主要的全资及控股子公司，其中北京首钢股份有限公司（股票代码：000959，以下简称“首钢股份”）在深圳证券交易所上市，首长国际企业有限公司（股票代码：0697）、首长四方集团有限公司（股票代码：0730）、海航国际投资集团有限公司（原首长科技集团有限公司，股票代码：0521）、首长宝佳集团有限公司（股票代码：0103）、京西重工国际有限公司（股票代码：2339）在香港联合交易所上市²。2015年，公司粗钢产量2,855万吨，在国内钢铁企业中排名第五，在技术装备、研发创新等方面处于领先地位。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况详见附件1。

宏观经济和政策环境

2015年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2015年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015年，我国实现国内生产总值676,708亿元，同比增长6.9%，增速同比下降0.4个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016年上半年，我国实现国内生产总值340,637亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.3个百分点。分产业看，第一产业增加值22,097亿元，比上年增长3.1%；第二

¹ 由于公司尚未进行工商变更，注册资本与实收资本不一致。

² 首长国际企业有限公司、首长四方集团有限公司、海航国际投资集团有限公司和首长宝佳集团有限公司均以权益法核算计入长期股权投资，未进行报表合并。



产业增加值 134,250 亿元,比上年增长 6.1%;第三产业增加值 184,290 亿元,比上年增长 7.5%,占国内生产总值的比重为 54.1%,比上年提高 1.6 个百分点,高于第二产业 14.7 个百分点,产业结构更趋优化。经济景气度方面,2016 年 6 月,中国制造业 PMI 终值为 50.0%,比上月下降 0.1 个百分点,位于临界点,制造业处于平稳区间。总的来看,2015 年以来,国民经济增速有所回落,但主要经济指标仍处于合理区间,运行较为平稳,结构调整在加快推进,保持稳中有进的态势,产业结构更趋优化。

从国际形势来看,2015 年以来,世界经济复苏总体不及预期,世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济的增长预期,普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点,世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中,呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡,且振荡加剧的特点。在宏观经济方面,美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存,新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制;在金融市场方面,发达经济体政府债务负担有所好转,但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观,此外,全球非金融企业债务水平进一步升高,成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 6 月 24 日,英国经过公投脱离欧盟,受此直接影响,英镑及欧元汇率大幅走低,短期内英国及欧盟经济将会出现下行,美联储加息预期减弱,或将有所延迟。整体而言,世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来,央行延续之前稳健的货币政策基调,更加注重松紧适度,适度预调微调。2015 年内多次降息、降准,有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性,改善社会融资结构,同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策,不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日,国家发布“十三五”规划建议稿,建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念,这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 12 月,中央财经领导小组在中央经济工作会议中,强调推进供给侧结构性改革,做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作,积极稳妥化解产能过剩,扩大有效供给。2016 年,央行在继续稳健货币政策的基础上,加强对供给侧结构性改革中的总需求管理,为结构性改革营造中性适度的货币金融环境,促进经济科学发展和可持续发展。

总的来看,我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段,国内经济下行的压力仍然较大。同时,我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中,“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位,新老产业交替时期,以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋,新型产业将会与工业化和城镇化高度融合,创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存,促进基础设施和房地



产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

钢铁业发展与宏观经济有着非常显著的正相关关系，受宏观经济增速放缓和结构调整的影响，国内钢铁下游需求疲软；钢铁出口虽有所增长，但中长期发展空间较为有限

钢铁是基础的工业原材金属，也是最大宗的冶炼金属品种，近十年内全球及中国的粗钢产量增长迅速。2015年，全球粗钢产量由2005年的11.5亿吨增加至16.2亿吨，增长4.7亿吨，增幅为41.4%。同期，中国粗钢产量由3.6亿吨增加至8.0亿吨，增长4.5亿吨，增幅高达125.9%。其中2014年，全球和中国粗钢产量触及近十年峰值，但2015年，受全球经济增速放缓影响，全球和中国粗钢产量同比分别下滑2.8%和2.3%。钢铁行业的发展与宏观经济有着非常显著的正相关关系，近年来，随着我国宏观经济增速放缓和结构调整，钢铁业下游需求疲软、产能相对过剩、主要产品价格低迷等问题较为突出。

钢铁主要的下游行业包括建筑业，重型机械、汽车和船舶制造等。建筑业是我国钢材消费最重要的领域，其钢材消费量占钢铁总消费量的一半以上，螺纹钢、线材和薄板等为需求量较大的品种。社会固定资产投资规模在较大程度上决定建筑业的总体规模，2004~2011年，国内城镇固定资产投资增速常年保持在25%以上；2012年以来，国内城镇固定资产投资增速放缓。固定资产投资增速的放缓，拖累了建筑业钢材需求的增长。机械行业的用钢需求范围较广，其发展与建筑业的发展密切相关。2012年以来，建筑业增长速度放缓导致重型机械需求不振，重型机械产量增速持续下降，其中2014年国内起重机和挖掘机产量增速分别为6.8%和-13.8%。2014年，随着房地产市场的整体走弱，国内固定资产投资增速进一步回落，城镇固定资产投资额增速为15.2%，同比下降4.2个百分点。2014年下半年以来，政府连续发出经济稳增长信号，国内房地产的限购、限贷调控政策有所放松，发改委铁路建设的审批节奏明显加快，国务院常务会议决定推广政府与社会资本合作（PPP）模式，为社会有效投资拓展更大空间。2015年，房地产市场仍以去库存为主要目标，开工意愿不高，房地产开发投资增速继续下降至1.0%，增速同比减少10.9个百分点。但在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。在经历短期探底之后，预计房地产开发投资将温和回升。固定资产投资方面，2015年，我国固定资产投资（不含农户）551,590亿元，同比增长10.0%，建筑业总产值180,757亿元，同比仅增长2.3%，增速大幅下降，钢材需求量萎缩。随着城镇化进程不断加快，保障房及公共建筑等建设将带动建筑业及机械设备制造业对钢材的需求。



汽车制造钢材主要需求品种有中薄板、优质钢材、镀锌板等。2012年以来，国内汽车行业景气度有所回升，但产量增速持续下降。目前，国内汽车消费环境正在发生较大的转变，由于环境标准趋于严格，购买力较强的大城市实施汽车限购和限行，汽车消费由鼓励转向调整和控制，预计短期内汽车的发展速度将进一步趋缓。船舶制造钢材主要需求品种有中厚板、热轧卷板。2008年金融危机后，国内造船订单大幅减少，2012年国内造船企业手持船舶订单量下降幅度超过20%。2013年以来，船舶订单量有所回升，截至2016年4月末，国内造船企业手持船舶订单量为1.24亿载重吨，较2015年末增长1%。在手订单量的增长，在一定程度上拉动船舶制造业的钢材需求。

出口方面，2010年以来，我国钢铁出口逐步恢复。2015年，我国钢材出口量达到为11,240万吨，同比增长19.9%；进口钢材1,278万吨，同比下降11.4%。出口可以在一定程度上消化国内过剩的钢铁产能，但出口钢铁以低附加值产品为主，与国内钢铁产业转型升级的趋势相悖。同时，钢铁出口过快增长也容易引发贸易摩擦，2015年针对我国钢铁产品的反倾销、反补贴案多达37起。随着2016年以来国内钢价回升以及反倾销加剧，钢材出口中长期发展空间有限。

国内钢铁行业产能过剩问题突出,2015年钢材价格持续下跌,2016年以来钢材价格小幅回升后随之回落；国家推进产业重组、淘汰落后产能等钢铁产业政策为大型钢铁企业集团提供良好发展条件

近年来，国内钢铁产业固定资产投资快速增长，带动了钢铁产能的快速扩张。2011年以来，随着钢铁行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但仍维持在5%左右，行业整体产能过剩的特征较为明显。除产能过剩问题较为突出外，我国钢铁行业还存在产品同质化竞争、行业集中度较低、环境污染严重等问题。钢铁行业的固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，加之受到行业政策干预较强，钢铁企业主动减产、停产的积极性不高。因此，钢铁行业惯性较大，自身调整速度缓慢，预计短期内国内钢铁的产能和产量将处于高位。

价格方面，2015年，国内钢材价格持续下跌，钢材综合价格指数从年初的81.91跌至年末56.37，跌幅达31.18%。2016年以来，受大中城市商品房销售放量、建设工程在冬歇后复工、贸易商补库存以及供给端改革政策导致钢材需求上涨、供给减小，钢材价格出现回升。2016年4月29日，钢材综合价格指数为84.66，较年初提升了45.66%，但5月以来，钢铁价格继续回落，钢材综合价格指数降至6月3日的68.12。

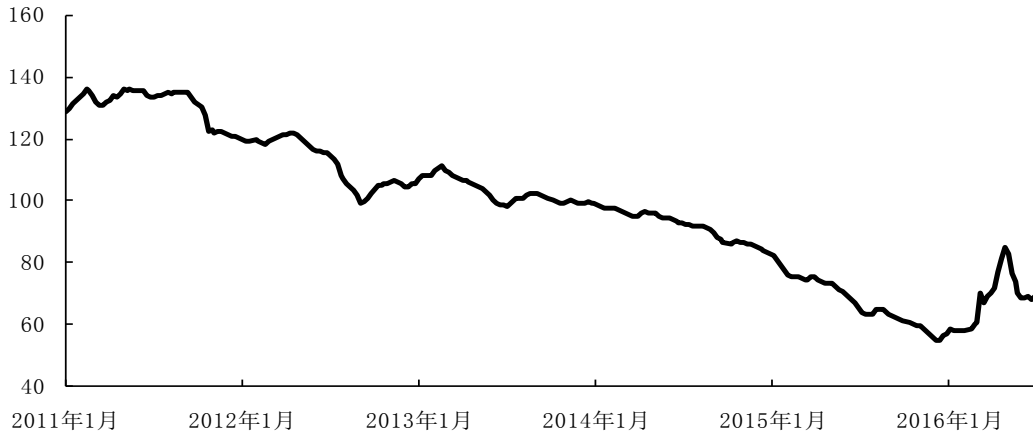


图1 2011年1月以来钢材综合价格指数走势(1994年4月=100)

数据来源: Wind 资讯

政策方面,2012年11月,工信部正式公布《钢铁工业“十二五”发展规划》,在加快产品升级、节能减排、优化产业布局、提高资源保障能力、技术创新、淘汰落后产能和提高产业集中度等方面做出整体部署。2013年1月,工信部发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》,提出重点支持大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组,2015年实现前10家钢铁企业集团产业集中度提升至60%,并形成3~5家具有核心竞争力和较强国际影响力的企业,实力领先的宝钢、鞍钢、武钢、首钢以及河北钢铁等大型钢铁企业集团面临较好的政策支持。2015年1月,新修订《环境保护法》正式实施,修订后的《环境保护法》更为严格,对污染企业的惩罚力度加大,钢铁企业的环保成本提高,将推动钢铁行业的进一步升级。2016年2月1日,国务院发布了《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》,提出从2016年开始用5年时间再压减粗钢产能1亿至1.5亿吨,严禁新增产能,通过依法依规退出、引导主动退出、拆除相应设备等方式化解过剩产能,鼓励有条件的钢铁企业实施兼并重组,推动行业升级。

尽管2016年钢铁价格有所回升,但市场供求关系并没有发生根本性转变,钢铁产能严重过剩的情况并未改变,钢材价格难以持续快速上涨,对化解钢铁过剩产能影响较小。同时,中央财政也积极支持钢铁煤炭行业去产能工作,安排1,000亿元专项奖补资金支持化解过剩产能。以上推进产业重组、淘汰落后产能等钢铁产业政策均为大型钢铁企业集团提供良好发展条件。

我国铁矿石对外依赖度处于较高水平,且进口来源地集中;2014年以来,铁矿石价格有较大幅度的下降且在低位徘徊,与钢材价格变动紧密相关

我国铁矿石产区主要集中于华北地区和西南地区,其中河北省铁矿石产量占比超过40%,四川与辽宁两省各在12%左右。2004~2014年,我国铁矿石产量由3.1亿吨增长至15.1亿吨,但开采的原矿品位

有小幅下滑，且开采成本有所增长。由于铁矿石生产企业对价格的控制力较弱，国内铁矿石价格一般跟随国际市场定价。2015年，随着国内粗钢产量下降，国内铁矿石产量为13.81亿吨，同比减少7.7%，降幅较大。2015年末，国内规模以上矿山的产能利用率只有65%左右，85%的小型矿山处于关停状态。在产业政策方面，国家政策鼓励国内铁矿勘探和采选投资，建设国内铁矿资源保障基地，因此，长期来看国内铁矿石产能产出仍有一定的释放空间。

近年来，国内粗钢产量增长较快，铁矿石供应存在较大的缺口，而澳大利亚、巴西等国出产的铁矿石品位高，冶炼条件好，综合效益较高，同时由于近年来铁矿石的价格不断下跌，导致国内外很多成本高的企业亏损、减产甚至退出市场，因此，我国铁矿石进口规模快速增长，铁矿石对外依赖度已处于较高水平。2015年，我国进口铁矿石量为9.53亿吨，同比增长2.2%，铁矿石对外依赖度超过80%。

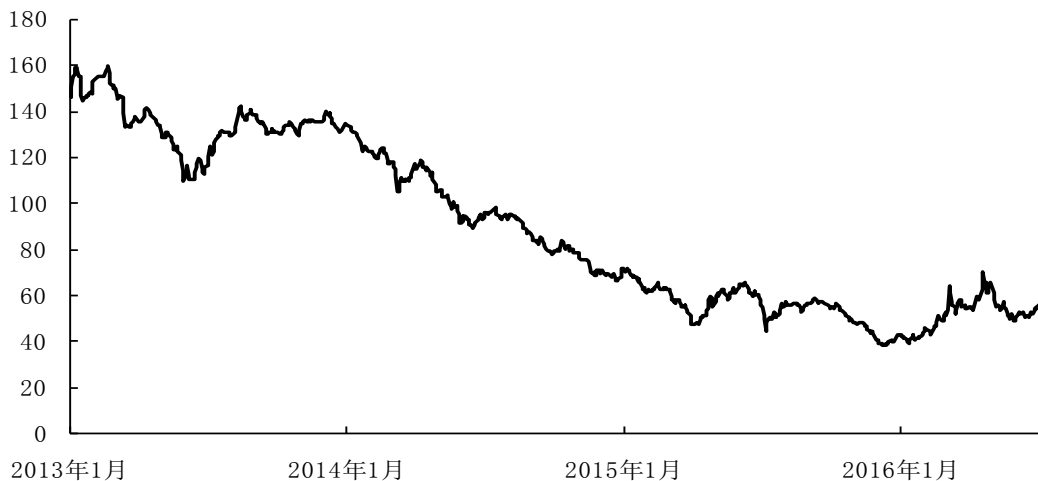


图2 2013年1月以来铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势（单位：美元/吨）

数据来源：wind 资讯

国际铁矿石生产供应较为集中，主要铁矿石供应商有巴西的淡水河谷，以及澳大利亚的必和必拓、力拓和FMG，2015年中国从澳大利亚和巴西两个国家进口铁矿石占总进口量比重达到83.8%，同比增长7,969万吨。2003~2009年，我国大型钢铁企业的铁矿石进口定价主要依据长协定价机制。由于国际铁矿石供应商话语权较强，钢铁企业进口铁矿石价格持续上涨，铁矿石价格的谈判愈加困难。2010年开始，四大铁矿石供应商陆续开始实施短期的定价机制，铁矿石贸易价格主要依据国际咨询机构的报价指数，其中，普氏能源资讯（Platts）制定普氏价格指数应用最为广泛。

受产业链价格传导影响，铁矿石价格与钢材价格变动紧密相关。2011年以来，随着我国铁矿石需求的增速趋缓，国际铁矿石价格进入下降通道，2015年末，62%普氏价格指数仍处于43.05美元/吨的低谷。2016年以来，铁矿石价格有所回升，但仍在低位徘徊，国内矿山开工

仍然较低。在下游需求增速放缓的背景下，预计短时间内国际铁矿石价格将继续回落。

经营与竞争

公司仍主要从事钢铁生产及销售业务，矿产资源业和建筑、房地产业为毛利率相对较高的业务，对利润贡献较大；2015年，受钢铁行业低迷等因素影响，公司营业收入及毛利率均有所下降

公司主营钢铁生产和销售，兼营矿产资源采选、建筑和房地产、海外事业等业务，其中钢铁的生产和销售仍为公司的最主要的收入来源，但对毛利润的贡献大幅下降。2015年，公司营业收入及毛利润继续减少，综合毛利率亦有所下降。

表 1 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	302	100.00	1,352	100.00	1,828	100.00	2,108	100.00
钢铁业	141	46.73	645	47.71	1,077	58.92	1,268	60.14
矿产资源业	43	14.25	200	14.79	254	13.89	296	14.04
建筑与房地产业	28	9.28	110	8.14	172	9.41	161	7.64
海外事业	51	16.90	229	16.94	175	9.57	177	8.39
其他 ³	39	12.93	168	12.43	150	8.21	206	9.79
毛利润	18	100.00	78	100	131	100.00	139	100.00
钢铁业	2	11.19	6	7.69	45	34.22	53	38.16
矿产资源业	4	22.38	19	24.36	30	22.82	42	30.24
建筑与房地产业	2	11.19	14	17.95	26	19.77	17	12.24
海外事业	5	27.98	19	24.36	16	12.17	14	10.08
其他	5	27.98	20	25.64	14	11.02	13	9.28
综合毛利率	5.92		5.77		7.19		6.59	
钢铁业	1.42		0.93		4.18		4.18	
矿产资源业	9.30		9.50		11.81		14.19	
建筑与房地产业	7.14		12.73		15.12		10.56	
海外事业	9.80		8.30		9.14		7.91	
其他	12.82		11.90		9.66		6.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

具体来看，2015年，受钢铁行业低迷、钢铁产品价格持续下行影响，钢铁业在收入规模及占营业收入比重同比均继续下降，毛利润亦随收入下降而大幅减少，占毛利润总额的比重同比下降 26.53 个百分点

³ 其他产业包括节能环保、城市服务、装备及汽车零部件制造、高端技术、金属材料、商贸物流、文体医教和生产性服务等。



点，不再是毛利润的主要来源。2015年，钢铁业毛利率同比下降3.25个百分点，低于1%，主要是由于钢材价格持续下跌以及铁矿石等成本下降滞后于钢材产品导致钢铁业利润空间收窄。同期，矿产资源业收入及毛利润规模均受到铁矿石价格下降影响，同比分别减少21.26%和36.67%，但由于钢铁业务盈利水平大幅下滑，矿产资源业在公司营业收入及毛利润中的占比略有提升，与建筑与房地产业、海外事业共同成为公司毛利润的重要来源。

2015年，受项目竣工结转减少影响，毛利率相对较高的建筑与房地产业收入及毛利润规模均有所下降，在营业收入及毛利润总额中的占比亦有所下降。海外事业主要为国际贸易、海外投资等，2015年，公司海外事业收入及毛利润同比分别增长30.86%和18.75%，主要是由于公司对外出口设备增加带动收入及毛利润增长所致。

2016年1~3月，公司营业收入为301.73亿元，同比减少11.91%，其中由于2016年一季度钢铁产品价格及销量同比有所下降，导致钢铁业收入同比减少33.49%；毛利润为17.87亿元，同比下降18.07%；毛利率为5.92%，同比下降0.45个百分点，其中钢铁业毛利率同比下降1.88个百分点。

综合来看，2015年受钢铁行业产业链整体不景气、钢材及铁矿石价格不断下跌影响，公司收入继续下降；钢铁业务收入及毛利率大幅下降，导致公司综合毛利率亦有所下降。预计未来1~2年，公司以钢铁业务为核心的业务结构将保持不变。

公司是国有特大型钢铁企业，仍具有很强的规模优势；公司积极推进整体搬迁以及兼并重组，得到政府的大力支持，产业布局拓展到沿海和资源富集地区

公司属于国有特大型钢铁企业，拥有矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备，以及完善的生铁、粗钢、钢材相互配套的生产体系。公司钢铁生产规模在国内位居前列，2015年公司粗钢产量在国内占比为3.55%，具有很强规模优势。2016年1~3月，公司生铁、粗钢及钢材产量分别为618万吨、607万吨和580万吨。

表2 2013~2015年公司主要产品产量及在国内的占比情况（单位：万吨、%）

项目	2015年		2014年		2013年	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
生铁	2,906	4.20	3,138	4.41	3,357	4.59
粗钢	2,855	3.55	3,078	3.74	3,152	4.05
钢材	2,719	2.42	2,909	2.58	3,037	2.85

数据来源：根据公司提供资料整理

2002年，为适应国内钢铁行业升级和满足北京市环保要求，公司启动整体搬迁调整计划。2004~2010年，公司先后在河北迁安市建成



首钢股份迁安钢铁有限责任公司⁴（以下简称“迁钢公司”），在河北秦皇岛市建成首秦金属材料有限公司（以下简称“首秦公司”），在北京顺义建成北京首钢冷轧薄板有限公司（以下简称“首钢冷轧”），在河北唐山市曹妃甸区建成首钢京唐钢铁联合有限责任公司⁵（以下简称“京唐公司”）。迁钢公司和首秦公司的建成为公司更大规模的空间布局 and 产业结构调整积累了丰富经验，京唐公司的建成投产标志着公司成为我国第一个向沿海搬迁的大型钢铁企业。与此同时，公司通过跨区域联合重组，先后收购通化钢铁集团股份有限公司（以下简称“通钢公司”）、首钢长治钢铁有限公司（以下简称“长钢公司”）、首钢水城钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“水钢公司”）等，公司的产业布局拓展到沿海和资源富集地区。在实施整体搬迁、兼并重组的过程中，公司得到北京、河北、贵州等地各级政府的有力支持。2015 年以来，公司紧跟国家去产能政策，对原有设备进行技术改造，并通过搬迁重组共淘汰炼铁年产能 537 万吨，炼钢产能 240 万吨。

公司老工业区和曹妃甸产业园发展符合国家区域发展战略，相关政策的出台及产业投资基金的成立为公司新老工业区的建设发展提供了有力的政策和资金支持

2014 年 3 月，国务院发布《国务院办公厅关于推进城区老工业区搬迁改造的指导意见》，提出利用城区老工业区腾退土地重点发展现代服务业。2014 年 6 月，国家发改委发布《关于做好城区老工业区搬迁改造试点工作的通知》，将首钢老工业区列为首批城区老工业区搬迁改造试点工程。2014 年 9 月，北京市政府发布《北京市关于推进首钢老工业区改造调整和建设发展的意见》，指出要推进首钢老工业区的改造调整和建设发展，先行推进首钢老工业区的基础设施建设，有序开展土地开发再利用，培育构建现代产业体系。在产业政策方面，引进和培育生产性服务业、高技术服务业以及配套的生活性服务业；在投融资模式方面，市政府与公司共同出资设立产业投资基金，支持公司通过债券、资产证券化、股权投资基金等多种渠道进行融资。国务院、国家发改委以及北京市政府推动老工业区发展政策的出台，为公司老工业区的建设发展提供较强的政策支持。

根据《首钢京冀协同发展产业投资基金设立运行方案》，2015 年 1 月北京市政府与公司共同出资成立“首钢京冀协同发展产业投资基金”，推动京冀协同发展和公司老工业区的调整转型。母基金最终规模为 200 亿元，于 2014~2018 年分期投入，北京市政府和公司出资各占 50%。基金重点投向首都功能疏解和多地协同发展相关的产业、综合

⁴ 2014 年 1 月，首钢股份收到中国证监会《关于核准北京首钢股份有限公司重大资产重组及向首钢总公司发行股份购买资产的批复》；2014 年 4 月，资产重组工作实施完毕，迁钢公司正式并入首钢股份。

⁵ 按照京唐公司章程约定，公司的持股比例为 51%，河北钢铁集团有限公司持股 49%；截至 2014 年末，公司按照实际出资计算对京唐公司实际持股比例 76.04%。按北京市和河北省政府要求，京唐公司剩余股权将由公司安排回购。截至 2015 年 6 月末，公司已收购京唐公司全部剩余股权，京唐公司已完成工商登记变更、修改公司章程等工作。



服务配套及首钢等老工业区重振相关领域，近期将重点发展城市综合服务业、京外落地企业投资和传统工业企业重振三组子基金。产业投资基金的成立，为公司老工业区和曹妃甸产业园双基地的建设发展提供有力的资金支持。

● 矿产资源业

公司通过下属企业向上游原燃料生产延伸，并将部分产品对外销售，提升了整体收入水平及盈利能力

公司矿产资源业务主要由首钢矿业公司（以下简称“首钢矿业”）、首钢秘鲁铁矿股份有限公司等承担，主要原料基地分别位于河北省迁安市以及秘鲁伊卡省纳斯卡市。为满足钢铁主业发展需求，公司还通过持股和合作开发等方式与国内和国外矿山企业合作，加大对上游产业链延伸力度，表现出较强的资源掌控能力。

截至 2016 年 3 月末，首钢矿业在迁安拥有杏山铁矿、水厂铁矿、孟家沟铁矿、马兰庄铁矿等，其中水厂铁矿、杏山铁矿合计采矿证内可采储量 2.34 亿吨，合计生产能力近 1,000 万吨/年，为迁钢公司、京唐公司等生产基地提供了一定程度的资源保障；公司还拥有丹东硼铁矿、宜昌长阳铁矿、巴州凯宏铁矿等矿产资源，并在秘鲁拥有 16.63 亿吨铁矿可采储量，形成 1,000 万吨/年的铁矿石生产能力。2015 年，公司自产精矿粉产量在 1,800 万吨左右。公司在综合考虑自身需求和运输成本的基础上，对外销售部分铁矿石产品，有效提升了公司的收入水平及盈利能力。

● 钢铁业

公司对北京及河北生产基地的原燃料采购实施统一管理，与主要的铁矿石和煤炭供应商建立了长期合作关系；原燃料较高的自给率以及统一的采购模式，有效降低了生产成本

公司原燃料主要为铁矿石、煤炭、焦炭、电力、废钢等，北京及河北生产基地所需主要原燃料的采购由公司下属供应公司负责，实行统一采购、统一定价、统一调剂平衡，其他外埠生产基地则按照公司的经营预算安排和自身实际需求情况自行采购。

2015 年，公司精矿粉自给率仍处于较高水平。铁矿石外部采购方面，公司与淡水河谷、必和必拓、力拓等实力较强的国际铁矿石供应商保持了良好的战略合作关系。2015 年，公司对外采购铁矿石共计 2,612 万吨，平均价格 55 美元/吨。采购价格上，公司部分采用长期协议锁定矿石供应量，季度定价的合作模式，部分按照普氏指数“一船一议”的采购方式。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司铁矿石和焦炭自给情况（单位：万吨、%）

产品类型	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
铁矿石（铁精粉）	939	4,417	4,779	4,895
自身生产	401	1,805	1,863	1,846
对外采购	538	2,612	2,916	3,049
自给率	42.71	40.86	38.98	37.71
焦炭	156	719	811	805
自身生产	134	623	708	704
对外采购	22	96	103	101
自给率	85.90	86.65	87.30	87.45

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的主要生产基地配套有大型炼焦设备，能够在较大程度上满足自身需求。同时，公司与当地煤炭企业合作，成立迁安中化煤化工有限责任公司、山西长沁煤焦有限公司等煤焦生产企业，进一步稳定原煤和焦炭供给渠道。2015 年，公司的焦炭自给率保持在 85%以上。

煤炭采购方面，公司与主要供应商签订了长期采购协议，并先后开发了内蒙古、山东、辽宁、山西等地的煤炭供应商，在煤种的使用上做到搭配宽泛合理。采购价格上，公司与主要煤炭供应商采取买断采购、按月定价的方式进行合作，并与大型矿务局开展产品互换。

原燃料较高自给率以及统一管理的采购模式，为公司钢铁主业提供了资源保障，也有效降低了公司的生产成本。2015 年，公司生铁制造成本为 1,341.57 元/吨，低于国内重点钢企的平均水平⁶。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

类别	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价
煤炭（主焦煤）	258	615	1,133	719	955	813	1,205	1,047

数据来源：根据公司提供资料整理

通过生产基地建设和兼并重组，公司钢铁产能和技术水平得到较大提升，形成“一业多地”的产业格局；2015 年公司新建项目生产装备和技术达到国际先进水平，但在控制成本及能耗方面优势不明显

通过新项目建设和兼并重组，公司产能得到较大提升，并形成“一业多地”的产业格局。截至 2016 年 3 月末，公司主要钢铁生产基地包括京唐公司、迁钢公司、水钢公司、通钢公司、长钢公司、首秦公司、首钢冷轧、首钢贵阳特殊钢有限责任公司（以下简称“贵阳特钢”）等，生铁年产能为 3,078 万吨、粗钢 3,330 万吨、钢材 3,571 万吨。公司重视保持自身行业领先地位，生产装备和技术达到国际先进水平。

京唐公司是公司搬迁调整的重要载体，于 2010 年 5 月竣工投产。

⁶ 2015 年，重点钢企生铁制造平均成本为 1,447.57 元/吨。



京唐公司是国内第一个临海靠港的千万吨级钢铁企业，也是具有国际先进水平的新一代钢铁生产基地。京唐公司厂区临海靠港，便利的海运有利于大幅度降低原料和产品运输成本；厂区集中采用大型设备，内部各流程紧密衔接；产品定位为高档次精品板材，已形成以汽车结构钢、管线钢、薄规格集装箱板为特色的热轧产品系列。迁钢公司充分依托公司铁矿石基地，拥有较强的资源优势。迁钢公司的主要产品定位为电工钢、优质碳素结构钢、高强度低合金钢、深冲钢、汽车用钢等。

公司在新建项目集中采用大型设备和先进技术，同时通过改造升级提高原有生产线的技术水平。以京唐公司为例，京唐公司拥有 2 座 5,500 立方米高炉，属国内第二、世界排行第六的特大型高炉，7.63 米特大型焦炉，集成采用了当今国际炼铁技术领域的十大类 220 项先进技术，其中自主创新和集成创新占 2/3 以上，设备和技术达到国际先进水平。

表 5 截至 2016 年 3 月末公司主要钢铁生产基地产能、主体设备（单位：万吨/年）

生产基地	生铁	粗钢	钢材	主体设备
京唐公司	898	970	940	500 平方米烧结机 2 台；500 平米铁矿带式球团机 1 台；5,500 立方米高炉 2 座；300 吨转炉 5 座；2,250、1,580 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
迁钢公司	780	800	830	2,650 立米高炉 2 座、4,000 立方米高炉 1 座；210 吨顶底复合吹转炉 5 座；23,000 立方米制氧机 1 套、35,000 立方米制氧机 4 套；热轧宽钢带轧机 2 套、酸轧线 1 条等
水城钢铁	330	330	350	1,350 立方米高炉一座；100 吨转炉 2 座；高速线材 1 套、小型轧机 1 套等
通钢公司	560	520	608	1,060 立方米高炉 1 座、2,680 立方米高炉 1 座；25 吨顶吹转炉 3 座；120 吨顶底复合吹转炉 2 座；型钢连轧机 4 套；线材轧机 4 套等
长钢公司	260	360	375	1,080 立方米高炉 2 座；21 吨氧气顶吹转炉 3 座、80 吨氧气顶吹转炉 2 座；型钢轧机 2 套；H 型钢轧机 1 套；热轧无缝钢管机 1 套等
首秦公司	250	300	252	1,200 立方米、1,780 立方米高炉各 1 座；100 吨转炉 3 座；4.3 米中厚板轧机 1 套等
首钢冷轧	0	0	170	连续式冷轧薄宽钢带轧机 1 套；镀锌板生产线 2 套、热镀锌生产机组 4 套等
贵阳特钢	0	50	47	交流电弧炉共 6 座；半连轧机组 2 套；冷拔钢管轧机 9 套等
合计	3,078	3,330	3,571	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的先进装备和技术有效提升了生产效率，并在节能减排、环

境保护方面取得一定成果，但在控制成本及能耗方面优势不明显。2015年，公司入炉焦比在行业排名前列，但综合焦比及平均风温在行业排名大幅下降；吨钢综合能耗仍然高于行业重点钢铁平均值，吨钢耗新水量略有增加，公司在控制能耗、能源及水循环利用方面仍有较大的挖潜空间。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司与重点钢企主要平均技术经济指标对比

指标	项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
入炉焦比 (kg/t)	公司	301.81	318.86	324.13	318.27
	重点钢企平均	357.24	358.01	361.83	361.35
	公司排名	2	4	6	4
综合焦比 (kg/t)	公司	490.57	490.44	486.43	480.68
	重点钢企平均	493.45	496.97	503.56	506.27
	公司排名	30	22	10	7
平均风温 (°C)	公司	1,122.89	1,186.95	1,190.36	1,213.68
	重点钢企平均	1,141.40	1,142.62	1,145.71	1,167.78
	公司排名	49	13	11	8
吨钢综合能耗 (千克标煤/t)	公司	608.80	598.22	600.85	607.41
	重点钢企平均	586.15	571.85	584.70	619.74
吨钢耗新水 (t/t)	公司	2.94	2.92	2.91	2.92
	重点钢企平均	3.07	3.08	3.30	3.03

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建立了“一级研发、多地分布”的研发体系，以及长期长效实体式联合研发和技术型营销的产销研协作模式；公司自主创新能力不断提升，新开发产品具有较强的市场竞争力

结合生产“一业多地”的情况，公司建立了“一级研发、多地分布”的研发体系，首钢技术研究院是公司技术创新的核心，各主要生产基地设立技术分中心。公司先后成立电工钢联合研发中心、汽车钢联合研发中心、宽厚板联合研发中心，积极推进无取向电工钢、取向电工钢、高强汽车板、高强车轮钢及耐磨钢的研发和生产。同时，公司建立了技术营销型的产销研协作体系，实现从产品研发、过程管控到市场推进的产销研协同联动。通过创新产销研协作模式，公司的产品总量及牌号逐年增加，外埠钢铁业产品结构不断优化，产品认证取得新突破，新产品研发成效明显。公司重视研发投入，研发费用在销售收入中的比重稳定在 5%左右，为开展自主创新活动提供重要保障。

公司新开发产品种类不断增加，高附加产品产量快速增长，2015 年完成高端领先产品 452 万吨，汽车板 204 万吨，电工钢 133 万吨，镀锡板 31 万吨，开展新产品研发 155 项，实现转产 39 项，完成 754 个汽车板零件认证和 40 项产品认证，取向硅钢在 500KV 超高压变压器上应用取得突破，并获得 23 台订单。在管线钢、电工钢、家电板产品

开发方面，公司是国家重大工程项目以及国内家电龙头企业的主要供应商，具备很强的市场竞争力。

表 7 2013~2015 年公司的主要科研成果

时间	主要科研成果
2015 年	“含钛含镁球团矿生产工艺技术研究”、“首钢京唐冷轧品种冶金缺陷控制”、“迁钢 1580mm 产线板形控制模型的解析、优化与应用”、“首钢 0.30、0.27mm 高磁感取向硅钢开发”、“油气输送干线配套管件用钢的研制与开发”、“迁钢公司全流程能源智能化协同管控系统”等 128 项科技成果
2014 年	“首钢 590MPa 及以下强度级别热镀锌双相粗钢产品开发”、“高钛低铝、高铝低硅等难浇钢种稳定生产技术研究”、“适应 5,500m ³ 大高炉要求的 7.63m 焦炉配煤技术研究”、“减量化高强钢筋产业的开发与实践”、“大型带式焙烧机球团技术研究开发与创新应用”、“抗硫化氢腐蚀系列管线钢的研制和开发”、“基于应变设计的 X70HD 大变形管线钢研制与开发”等 143 项科技成果
2013 年	“氧气转炉高效少渣炼钢新工艺的开发与创新”、“超大型高炉高效低耗技术集成”、“大型高效板坯连铸机自主设计与集成”、“低硅含镁球团矿生产工艺技术研究”等 124 项科技成果

资料来源：根据公司提供资料整理

公司产品结构与消费结构匹配度较好，通过开发高端产品、增大直供比例等方式提升市场竞争力；随着产品升级换代的完成，公司营销重点转向汽车板、家电板、造船板、桥梁板、特种钢等产品

2015 年，公司的产品结构仍以板带材为主，主要钢材产品产量合计同比减少 6.53%。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主要钢材产品产量情况（单位：万吨）

产品类型	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
中厚宽钢带	133.45	659.41	691.51	752.84
钢筋	123.68	517.66	612.96	694.80
冷轧薄宽钢带	90.98	421.83	386.43	362.92
镀锌板	67.10	255.11	251.87	242.88
热轧薄宽钢带	33.14	192.20	214.01	210.28
线材	12.64	103.46	182.11	207.16
中板	23.75	118.54	133.94	122.81
厚钢板	21.08	75.01	76.72	87.90
棒材	5.43	65.48	75.59	63.53
特厚板	10.86	33.47	31.22	49.43
中小型型钢	14.44	46.38	37.91	44.40
其他	43.17	211.45	214.97	369.86
合计	579.72	2,719.28	2,909.24	3,037.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2015年，公司中厚宽钢带、钢筋、冷轧薄宽钢带等产品占比仍然较大，产品结构与我国钢材消费结构匹配度较好。公司坚持品种高端化原则，细分目标品种及市场，加大产品直供的比重。公司深入调整产品结构，大力开发汽车板等高端产品，扩大薄规格集装箱、中低牌号无取向硅钢等高附加值产品的销售量，以进一步提高市场占有率。在销售价格方面，公司以月度定价为主，配合以季度、年度锁价，项目招投标锁价及一事一议的方式。

表9 2013~2015年及2016年1~3月公司主要钢材产品价格情况（单位：元/吨）

年份	中厚宽钢带	钢筋	冷轧薄宽钢带	镀锌板	热轧薄宽钢带	线材	中板	厚板	棒材
2016年1~3月	2,090	1,631	2,884	2,638	2,090	1,664	2,050	2,050	1,859
2015年	2,158	1,982	3,042	2,656	2,032	2,078	2,473	2,475	2,080
2014年	2,761	2,756	4,289	4,588	4,289	2,771	3,158	3,242	2,407
2013年	3,622	3,533	4,630	5,077	3,584	3,637	3,803	3,814	4,073

数据来源：根据公司提供资料整理

受下游需求减弱影响，2015年，公司钢材销售量同比下降5.12%，但钢材价格下降导致销售收入同比下降40.11%。由于国内市场钢材需求不振，社会库存较高，短期内价格仍有一定的下行压力。

表10 2013~2015年及2016年1~3月公司钢材产销情况（单位：万吨、%）

年份	产量	销量	产销率	直供	直供比例	分销	分销比例	出口	出口比例
2016年1~3月	580	578	99.65	366	63.32	173	29.63	39	6.75
2015年	2,719	2,705	99.49	366	63.32	801	29.61	183	6.77
2014年	2,909	2,851	98.01	1,801	63.17	887	31.11	163	5.72
2013年	3,037	3,029	99.73	1,921	63.42	1,049	34.63	59	1.95

数据来源：根据公司提供资料整理

首钢总公司销售公司（以下简称“首钢销售公司”）全面负责公司国内钢材产品的营销工作。根据“总部精干、营销前移”的战略布局，首钢销售公司以北京为管控中心，向华北、华东、华南、华中、东北、西北和西南等不同地理区位，推进以销售总部、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建设。截至2015年末，公司已建成首钢鹏龙、首钢隆兴、首钢浙金、首钢中山、首钢鄂尔多斯、首钢青岛钢业、首钢株洲、首钢佛山中金等11个加工配送中心，产品品质及服务能力提升，特别是对汽车、家电等产品质量和个性化需求高用户的保障能力增强。销售和物流系统的完善提升了公司的产品销售水平，2015年，公司钢材产销率超过99%，总体销售情况较好；分销比重继续下降，出口的比重有所上升。

表 11 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司钢材销售收入区域统计(单位: 亿元、%)

地区	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华北	40.98	29.05	175.65	27.23	294.23	29.22	316.29	24.94
东北	20.88	14.80	101.27	15.70	203.16	14.64	265.24	20.92
华东	32.25	22.86	128.26	19.88	189.01	16.95	222.54	17.55
中南	24.20	17.15	78.63	12.19	155.41	13.97	196.04	15.46
西南	15.54	11.02	83.23	12.90	158.49	15.09	184.25	14.53
西北	1.54	1.09	19.10	2.96	16.28	2.02	31.05	2.45
出口	5.68	4.03	58.99	9.14	60.88	8.11	52.63	4.15
合计	141.07	100.00	645.13	100.00	1,077.46	100.00	1,268.04	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从销售区域来看, 华北地区、东北及华东地区是公司的核心市场。随着产品的升级换代的完成, 公司的营销重点由建筑钢材产品转向汽车板、家电板、造船板、桥梁板、特种钢等产品, 销售区域将以华北、东北、华东地区为核心, 以中南、西南和西北区域为重点逐步展开。在出口方面, 公司在保证一定的钢材出口量的基础上不断调整品种结构, 确保产品在国际市场具有一定的影响力。

● 建筑与房地产业

公司积极发展建筑和房地产业务, 为公司收入和利润提供有益的补充; 在完成内部建设任务的基础上, 公司建筑业务大力拓展民用市场, 民用市场项目占比持续提高

公司积极发展建筑和房地产业务, 建筑业务的经营主体仍为北京首钢建设集团有限公司(以下简称“首建集团”)和北京首钢国际工程技术有限公司, 房地产业务的经营主体仍为北京首钢房地产开发有限公司(以下简称“首钢地产”)。2015 年, 受宏观环境影响, 建筑和房地产业务收入及毛利润有所减少, 但仍对公司收入和利润提供了一定补充。

首建集团拥有冶炼工程施工总承包特级资质、冶金行业甲级设计资质以及房建、市政、机电安装、钢结构等多项总承包和专业承包壹级资质, 在完成公司内部建设任务的基础上, 首建集团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。2015 年首建集团新签约合同额为 60.05 亿元, 期末在手合同额为 40.30 亿元, 其中民用市场项目占比 79%, 持续提高, 逐步完成公司在建筑工程领域的转型发展。首钢地产拥有房地产开发企业一级资质, 战略布局以北京为首要发展区域, 以重庆、环渤海为重点发展区域, 已经运作和正在运作近 20 个项目, 产品结构包括普通住宅、商业地产等。2012 年以来, 首钢地产已完工 200 余万平方米, 业务扩展至吉林、福建、安徽等地, 市场知名度有所提升。2015 年, 首钢地产实现营业收入 10.50 亿元,

净利润 3.45 亿元。截至 2016 年 3 月末，首钢地产总资产 132.26 亿元，净资产 32.75 亿元；已完工项目建筑面积共计 212.05 万平方米，累计销售额 106.56 亿元；在建项目包括安徽 3#地、美利山六期和花都二期等，项目建筑面积 109.36 万平方米；土地储备计容建筑面积为 214.66 万平方米，预计总投资 140.91 亿元。

表 12 截至 2016 年 3 月末公司房地产在建项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	项目所在地	建筑面积	总投资额	已投资额	物业形态	销售率
安徽 3#地	安徽宿州	23.68	8.47	7.20	住宅、车库、商业、会所	88
安徽 2#地	安徽宿州	15.73	7.63	2.74	住宅、车库	50
美利山六期	重庆	24.07	11.21	6.26	住宅、车库	70
花都二期	重庆	8.53	4.55	2.92	住宅	0
铸造厂南区限价房项目	北京	37.35	24.77	12.34	住宅、车库	0
合计	-	109.36	56.63	31.46	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

● 海外事业

公司海外事业的运营主体为中国首钢国际贸易工程公司（以下简称“中首公司”）和首钢控股（香港）有限公司（以下简称“首钢控股”）。

中首公司是公司的全资子公司，主要从事进出口贸易、海外工程承包、国际经济技术合作、房地产开发、宾馆、公寓、物流、物业管理以及国内贸易等业务，同时代表公司经营管理首钢秘鲁铁矿，确保公司钢铁主业铁矿石供应安全。2015 年，中首公司完成铁矿石进口 2,030 万吨，外销铁矿石 1,160 万吨，进口采购商主要为力拓、必和必拓、淡水河谷等大型全球贸易商，下游客户主要包括韩国大宇、瑞士德高、韩国三星、韩国东国制钢等；实现营业收入 204.47 亿元，净利润-581.73 万元；2016 年 3 月末，总资产为 222.02 亿元，净资产 37.71 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 64.43 亿元，净利润-1,269.75 万元。首钢控股是中首公司的子公司，主要开展投资控股业务，代表公司控制经营香港上市公司。2015 年，首钢控股实现营业收入 142.07 亿元，净利润-9.43 亿元；2016 年 3 月末，总资产为 72.42 亿元，净资产 2.72 亿元。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司全部股权由北京国有资本经营管理中心持有，北京市国资委是公司的实际控制人。

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《首钢总公司董事会工作规则》、《首钢总公司经理层工作规则》、《首钢总公司党委会工作规则》，设立公司董事会、总经理办公会和党



委会等机构。监事会由北京市国资委派出，公司建立了配合监事会工作制度。同时，公司重视内部体系的建设，根据国家相关政策法规，结合公司的实际情况，制定并不断完善了一系列的内部控制制度并建立了较为完善的内控体系。

通过建立全新的金融平台和资本运作平台，公司将推进钢铁和城市服务两大业务板块的协同并重发展。钢铁业将完善以华北为中心、东北、西南、西北钢铁业协调发展的战略布局，拓展发展空间，深化联合重组，为市场提供低成本高端高效、品种齐全的钢铁产品；城市服务业将实现首钢北京地区及曹妃甸地区产业转型发展，使公司成为实施京津冀协同发展战略的平台和纽带，北京创新驱动的承载平台和最优活力的区域之一。通过增强“首钢服务”、“首钢品牌”、“首钢创造”的综合竞争力，以战略眼光、国际视野，通过创新驱动，将公司建设成为世界有影响力的大型综合企业集团。

公司不断创新管理思想、管理模式、管理手段，提高综合管理水平。在战略方面，公司完善发展战略，稳步推进调整转型，依靠设备改进科技进步提高经济效益。在企业制度改革方面，公司建立了现代企业制度，积极推进劳动、分配、干部人事制度改革，推进主辅业务的协调发展，不断优化资源配置。在环境保护方面，公司积极履行社会责任，加强环境治理，发展环保产业。在员工管理方面，公司坚持以人为本，加强经营管理人才，实现员工与企业的共同发展。

公司是国有特大型钢铁企业，具有较强规模和技术优势，同时在搬迁调整和兼并重组中得到各级政府的大力支持。通过新项目建设和兼并重组，公司已初步形成了多个“专、精、深、强”的产品深加工基地；并在“一级研发、多地分布”的研发体系引导下，与钢铁研究总院等成立联合研发中心提升技术创新能力。

公司保持了很强的资源优势，国内外资源开发力度很强，铁矿石自给率较高，采矿、选矿及球团等配套综合优势明显。从区位来看，公司下属京唐公司临海优势明显，有利于大幅度降低原料和产品运输成本。同时公司钢铁基地布局华北、东北、西北和华南等地区，产业布局合理，形成了多区域协调发展的新格局，区位优势显著。公司积极推进产业转型升级，并得到北京市政府的大力支持。

同时，公司经过多年发展和运作，在投资管理和资金应用等方面形成了一套行之有效的运作体系。综合来看，公司的抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，同时对 2014 年审计报告进行了差错更正，本次跟踪评级使用的 2014 年财务数据为调整后的数据。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模继续扩大，仍以非流动资产为主；受钢铁行业环境低迷的影响，存货和应收账款周转效率继续下降

2015年以来，随着项目建设的推进，公司总资产规模保持增长，其中非流动资产在总资产中的比重仍较大。截至2016年3月末，公司非流动资产在总资产中的比重为69.00%，其中在建工程和固定资产合计占比为50.09%。

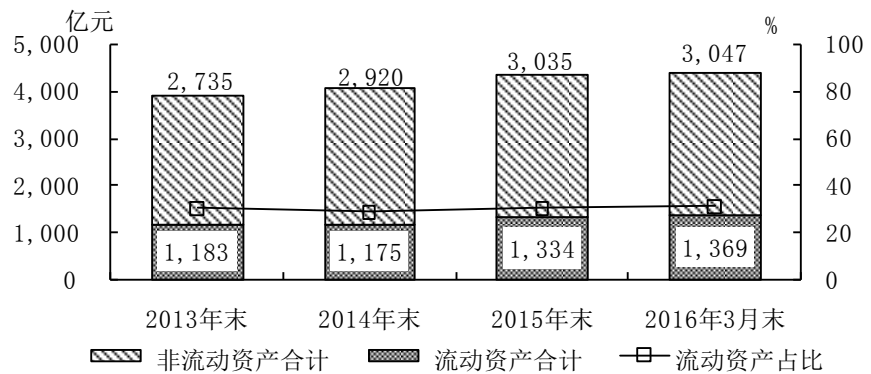


图3 2013~2015年末及2016年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金、应收账款和应收票据等构成。

公司的其他应收款较为分散，包括土地返还金、往来款、征地款等，2015年末其他应收款为367.39亿元，同比增长7.33%，主要为往来款增加所致，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中1年以内的占比为95.80%，其他应收款共计提坏账准备6.48亿元。

表13 2015年末公司其他应收款前五名占款情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占比
贵钢待返还土地款及相关费用	344,348.45	9.21
秦皇岛首秦金属材料有限公司	149,757.61	4.01
中国铝业投资控股公司	79,788.49	2.13
Esatern Steel	59,506.86	1.59
唐山宝山实业集团有限公司	47,569.45	1.27
合计	680,970.87	18.21

资料来源：根据公司提供资料整理

2015年末，存货为278.62元，已计提存货跌价准备5.55亿元，账面价值同比减少6.38%，主要为原材料大幅减少所致，存货账面价值主要包括库存商品及产成品89.28亿元，房地产开发成本60.73亿元，自制半成品及在产品38.16亿元，房地产开发产品11.54亿元，工程施工9.21亿元，原材料3.61亿元。公司的货币资金主要为银行存款，2015年末货币资金为381.95亿元，同比增长47.05%，主要由于借款

增加所致。公司应收账款主要为应收货款，2015年末应收账款为175.11元，同比增长11.61%，主要是钢铁行业下游资金趋紧，应收货款有所增长，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在1年以内的应收账款占比为63.68%，1~2年占比为28.14%，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计73.47亿元，占应收账款账面余额的40.06%，应收账款共计提坏账准备8.26亿元。公司的应收票据主要为银行承兑汇票，2015年末应收票据为46.43亿元，同比减少24.76%，主要是由于部分银行承兑汇票到期收回所致。2016年3月末，应收票据为56.68亿元，较2015年末增长22.08%，其余主要流动资产科目变动不大。

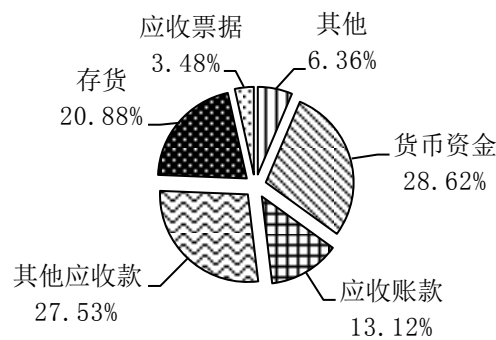


图4 2015年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、可供出售金融资产和无形资产构成。

项目	2016年3月末	2015年末	2014年末	2013年末
固定资产	1,643.01	1,659.80	1,720.34	1,545.85
在建工程	568.61	557.95	439.27	600.26
长期股权投资	419.88	409.42	388.27	212.02
可供出售金融资产	129.99	128.59	113.82	164.00
无形资产	156.62	156.32	155.18	127.75
其他	128.58	123.14	103.02	84.94
非流动资产合计	3,046.69	3,035.22	2,919.90	2,734.82

公司固定资产主要包括机器设备、房屋及建筑物、土地资产等构成，2015年末固定资产为1,659.80亿元，同比略有减少，当期计提固定资产减值准备5.45亿元。公司在建工程主要为迁钢公司、京唐公司、通钢公司、贵钢公司等生产基地的新项目建设及厂区土地开发，2015年末在建工程为557.95亿元，随工程进度的推进，同比增长27.02%。公司的长期股权投资主要为对联营企业和子公司的投资，2015年末长期股权投资为409.42亿元，同比增长5.45%，主要来自权益法下确认的投资收益的增加。公司的可供出售金融资产为持有的其他公司的股



权，2015 年末可供金融资产为 128.59 亿元，同比增长 12.97%，主要由于按公允价值计量的权益工具公允价值提升所致。公司无形资产主要为土地使用权、探矿权等，2015 年末无形资产为 156.32 亿元，同比略有增长。2016 年 3 月末，公司主要非流动资产科目变动不大。

2015 年和 2016 年 1~3 月，公司的存货周转天数分别为 81.41 天和 87.31 天，应收账款周转天数分别为 44.20 天和 53.95 天。受钢铁行业环境下行的影响，公司的存货周转效率和应收账款周转效率均继续下降。

截至 2015 年末，公司所有权受到限制的资产为 139.72 亿元，占总资产比重为 3.20%，占净资产比重为 11.64%，其中受限的货币资金 7.63 亿元，应收票据 5.50 亿元，应收账款 28.19 亿元，存货 12.12 亿元，固定资产 52.97 亿元，无形资产 17.29 亿元，长期应收款 14.54 亿元，主要用于开立银行承兑汇票、抵押和质押借款、保理等业务。

预计未来随着公司项目建设以及老厂区开发的推进，公司资产将继续增长，资产结构仍将保持稳定。

资本结构

2015 年以来，公司负债规模继续扩大，流动负债的比重有所上升；有息负债持续增长，未来两年内到期的有息债务较为集中，存在一定的偿债压力；公司部分对外担保单位经营亏损，存在一定或有风险

2015 年末以来，公司总负债规模继续扩大，从债务结构来看，公司流动负债占比有所上升，截至 2016 年 3 月末，流动负债占比为 66.84%。

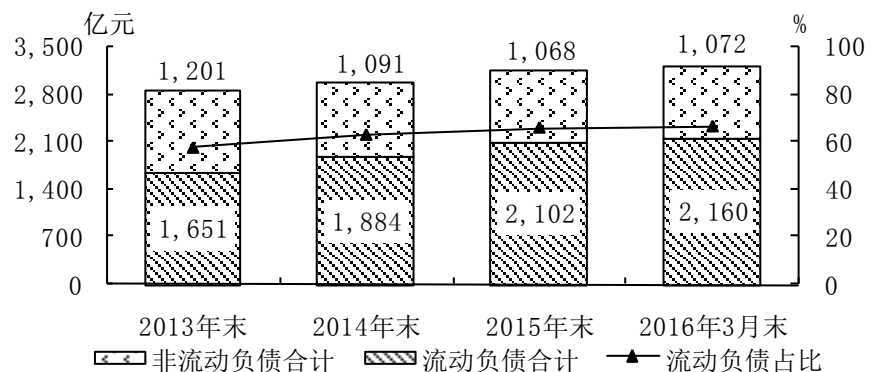


图 5 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、一年内到期的非流动负债和预收款项构成。

公司的短期借款主要为信用借款和保证借款，2015 年末短期借款为 918.96 亿元，同比增长 10.61%，其中信用借款 650.18 亿元，保证借款 242.40 亿元，质押借款为 18.61 亿元。公司的应付账款主要为应付的原燃料采购款、工程款等，应付对象较为分散，2015 年末应付账

款为 399.13 亿元，同比减少 4.77%，其中账龄在 1 年以内的应付账款占比为 62.38%。公司应付票据为银行承兑汇票，2015 年末为 283.58 亿元，同比增长 29.52%，主要是由于票据结算增加所致。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应付债券，2015 年末一年内到期的非流动负债为 232.51 亿元，同比增长 39.66%，其中一年内到期的应付债券为“11 首钢 MTN1”和“11 首钢 MTN2”，金额共计 140.00 亿元，一年内到期的长期借款为 89.79 亿元，一年内到期的长期应付款为 2.56 亿元融资租赁款。公司的预收款项主要为预收货款，2015 年末预收款项为 83.60 亿元，受钢价下降影响同比下降 25.74%，其中 1 年以内的预收款项占比为 75.32%。

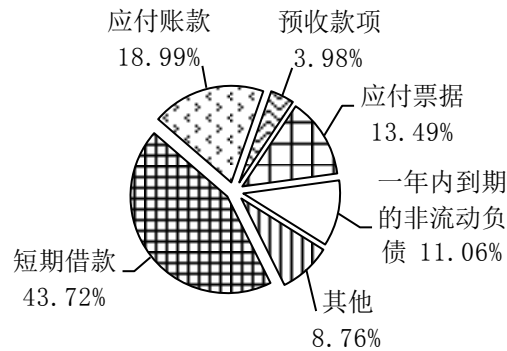


图 6 2015 年末公司流动负债构成情况

2016 年 3 月末，公司流动负债科目主要较 2015 年末变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司的长期借款主要为信用借款和保证借款，2015 年末长期借款为 706.20 亿元，同比变化不大，其中信用借款为 549.07 亿元，保证借款为 127.44 亿元，抵押借款 29.69 亿元。公司的应付债券主要为 2008 年以来发行的企业债、中期票据等，2015 年末应付债券为 240.00 亿元，同比减少 21.31%，主要为部分债券转入一年内到期的非流动负债所致。2016 年 3 月末，公司非流动负债较 2015 年末变动不大。

表 15 2014~2015 年末及 2016 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务 ⁷	1,321.13	1,251.48	1,057.33
长期有息债务	966.19	975.34	1,020.58
总有息债务	2,289.33	2,226.83	2,077.91
短期有息债务占总总有息债务比重	57.80	56.20	50.88
总有息债务在总负债中的比重	70.84	70.26	50.75

2015 年以来，公司总有息债务继续增长，在总负债中占比继续上升，仍处于较高水平。从有息债务的结构来看，短期有息债务在总有

⁷ 公司短期有息债务中未包含应付票据，长期有息债务中未包含永续中票。

息债务中的比重继续上升。截至 2016 年 3 月末，公司未来 2 年内到期有息债务在总有息债务中的比重为 68.42%，存在一定的集中偿付压力。

表 16 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	1,321.13	243.04	386.67	120.00	144.55	72.14	2,289.33
占比	57.80	10.62	16.88	5.24	6.31	3.15	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015 年末以来，公司资产负债率略有波动，仍然保持在较高的水平；长期资产适合率继续下降，主要原因是随着项目的推进，公司固定资产和在建工程有所增长，以及长期债务在负债中的比重略有降低；流动比率和速动比率变化不大，流动资产对流动负债的保障能力仍然较低。

表 17 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司主要债务指标 (单位: %、倍)

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	73.19	72.53	72.65	72.80
长期资产适合率	74.03	74.72	75.71	82.87
流动比率	0.63	0.63	0.62	0.72
速动比率	0.51	0.50	0.47	0.52

2015 年末，公司所有者权益为 1,200.25 亿元，其中实收资本继续增长至 286.65 亿元，主要为收到国有资本经营预算资金转入实收资本所致；资本公积略有减少，主要是由于公司收回首钢京唐钢铁联合有限责任公司、首钢控股有限责任公司等子公司少数股权，减少资本公积所致；盈余公积和未分配利润分别为 85.53 亿元和 23.31 亿元，受 2015 年公司净利润亏损影响，未分配利润大幅减小；其他综合收益为 25.86 亿元；新增其他权益工具 193.80 亿元，为公司 2015 年发行的 4 期永续中期票据，金额共计 180.00 亿元，以及 2 笔可续期委托贷款，金额共计 13.80 亿元。2016 年 3 月末，公司所有者权益为 1,183.77 亿元，较 2015 年末减少 16.48 亿元，主要由于亏损导致的未分配利润减少及其他综合收益减少。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保金额共计 236.83 亿元，担保比率为 20.01%。被担保公司中，山西长沁煤焦有限公司为公司参股公司，2015 年净利润亏损 0.05 亿元；山西焦煤集团有限责任公司 2015 年净利润亏损 4.65 亿元，存在一定或有风险。

表 18 截至 2016 年 3 月末公司及下属子公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保方式	担保金额	担保到期日	是否互保
国家电网公司	连带责任保证担保	1,500,000	2018/2/8	是
北京市基础设施投资有限公司	连带责任保证担保	130,000	2018/9/30	否
		200,000	2018/4/20	否
		170,000	2020/8/20	否
北京市顺义区国有资本经营管理中心	连带责任保证担保	100,000	2017/2/1	否
山西焦煤集团有限责任公司	连带责任保证担保	150,000	2016/10/14	否
山西长沁煤焦有限公司	连带责任保证担保	68,294	2016/6/30	否
山西沁新能源集团股份有限公司	连带责任保证担保	50,000	2016/7/5	是
合计	-	2,368,294	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司负债规模持续扩大，有息债务持续增长。由于老工业区开发和项目建设的计划资本支出较多，公司未来仍有较大规模的外部融资需求。

盈利能力

受钢铁行业环境低迷影响，2015 年公司营业收入继续下降，净利润亏损进一步扩大，总体盈利能力较弱

2015 年，公司营业收入继续下降，主要是国内钢铁行业环境低迷，主要钢铁产品价格下行所致；毛利率亦有所下降，总体仍处于较低的水平。

表 19 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	301.73	1,352.01	1,828.04	2,108.43
毛利率	5.92	5.77	7.19	6.59
销售费用	4.35	20.71	21.92	19.17
管理费用	16.42	69.83	74.86	66.40
财务费用	12.08	48.05	66.13	59.83
资产减值损失	1.98	8.77	5.04	1.25
投资收益	10.44	37.64	42.31	15.09
营业利润	-7.77	-37.47	-1.91	-1.17
营业外收支净额	1.91	17.49	6.27	3.29
利润总额	-5.86	-19.98	4.36	2.12
所得税费用	1.07	9.15	12.97	22.14
净利润	-6.93	-29.13	-8.62	-20.02
总资产报酬率	0.18	0.69	1.52	1.57
净资产收益率	-0.59	-2.43	-0.77	-1.88



2015年，公司加大降本增效的管控力度，期间费用有所下降，但期间费用率继续上升；资产减值损失为8.77亿元，同比增加3.74亿元，主要来自受钢价下跌影响产生的存货跌价损失；投资收益为37.64亿元，主要为持有长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益。受以上因素的综合影响，公司主营业务的盈利能力较弱，2015年营业利润亏损达到37.47亿元；营业外收支净额为17.49亿元，同比大幅增加11.22亿元，公司营业外收入主要为政府补助及固定资产处置利得。2015年，公司净利润亏损扩大为29.13亿元，总资产报酬率和净资产收益率继续下降，净资产收益率处于较低水平⁸。

2016年1~3月，公司营业收入为301.73亿元，同比下降11.91%，主要是由于钢铁及矿产产品价格低于2015年同期所致；毛利率为5.92%，同比下降0.45个百分点；投资收益10.44亿元，主要来自华夏银行权益法核算增加及公司持有的北京汽车股份有限公司分红；营业利润亏损7.77亿元，营业外收支净额为1.91亿元，利润总额亏损5.86亿元，净利润亏损6.93亿元，同比分别减亏4.15亿元和4.04亿元。

受下游需求增长乏力以及成本、费用压力较大影响，公司盈利能力在短期内难以恢复。从长期来看，宏观政策的调控力度和持续时间、行业兼并重组进展、新老工业园区的开发将影响公司的盈利能力。

现金流

2015年公司经营性净现金流保持净流入状态，但对债务及利息的保障能力仍然较弱；公司未来投资规模仍然较大，将面临一定的资本支出压力

2015年，公司经营性净现金流保持净流入状态，净流入规模有所减少；由于购建固定资产、无形资产和收购子公司少数股权所支付的现金较多，公司投资活动产生的现金流量仍为净流出，且规模有所增长；随着投资需求较大，公司筹资需求大幅上升，2015年筹资性净现金流为大额净流入。

⁸ 根据Wind资讯：2013~2015年，黑色金属冶炼业总资产报酬率平均值分别为1.40%、0.90%和-0.20%，净资产收益率平均值分别为1.50%、1.20%和-3.00%。

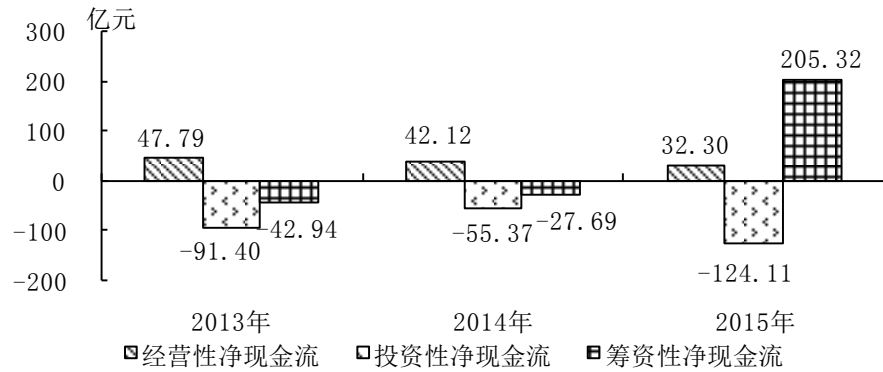


图7 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~3月,公司经营性净现金流为7.11亿元;投资性净现金流为-50.40亿元;筹资性净现金流规模为35.62亿元。

2015年以来,公司经营性净现金流对负债和利息的保障能力继续下降,仍处于较低水平。

表20 2013~2015年及2016年1~3月公司部分偿债指标(单位:%、倍)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性现金净流/流动负债	0.33	1.62	2.38	3.11
经营性现金净流/总负债	0.22	1.05	1.45	1.70
经营现金流利息保障倍数	0.27	0.27	0.35	0.50
EBIT利息保障倍数	0.30	0.25	0.52	0.64
EBITDA利息保障倍数	-	1.00	1.18	1.48

未来1~2年内,新首钢高端产业综合服务区(园区开发)、二通中国动漫游戏城等项目计划投资规模较大。随着在建项目的大规模展开,公司将面对一定的资本支出压力。

偿债能力

2015年以来,公司期末总负债规模继续扩大,发行永续中票带动2015年末资产负债率略有下降但仍处于较高水平;总有息债务持续增长,2年内到期的有息债务占比较大。受行业整体景气度下降、期间费用较高等诸多因素影响,2015年公司盈利能力仍然较弱,营业利润及净利润继续亏损;经营性净现金流表现为持续净流入状态,但对负债和利息的覆盖程度较低;公司利息支出、所得税费用和折旧费用规模较大,EBIT和EBITDA对利息的保障倍数处于较低水平。

公司在抵抗市场风险和规模化方面具有相对优势,成熟的管控水平以及扎实的技术研发能力为稳定经营提供了重要保证。随着产业结构发展的格局逐步确立,公司经营规模将继续扩大,经营性现金流获取能力将得到增强。同时,作为国有特大型钢铁企业和京冀协同发展的重要载体,公司得到地方政府以及金融机构的大力支持。公司仍拥



有一定的银行融资空间，信贷融资渠道通畅；公司已在债券市场多次发行债券融资工具，并拥有上市子公司，直接融资渠道较广。综合来看，公司的偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2016 年 7 月 1 日，公司本部共有 24 笔未结清关注类贷款、2 笔已结清的不良/违约类贷款和 8 笔已结清的关注类贷款及 50 笔关注类票据贴现。截至本报告出具日，公司已在债券市场发行多期短期融资券、中期票据、企业债等债务融资工具，已到期债务融资工具均按期兑付本息，未到期债务融资工具均按时付息。

担保分析

国家电网公司为“2008 年企业债券(08 首钢债 01、08 首钢债 02)”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用

国家电网公司是国家在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业，是经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点单位，在国家计划中实行单列。国家电网公司于 2003 年 5 月 13 日在国家工商行政管理总局注册成立，截至 2016 年 3 月末，国家电网公司注册资本 5,362.95 亿元，唯一股东和实际控制人为国务院国资委。

国家电网公司是我国最大的电网投资和经营的主体，经营区域覆盖全国 26 个省（自治区、直辖市），覆盖国土面积的 88%，供电人口超过 11 亿人，在电网行业领导地位显著。国家电网公司负责所辖各区域电网之间的电力交易和调度，处理区域电网公司日常生产中网间协调问题；参与投资、建设和经营相关的跨区域输变电和联网工程；受国家有关部门的委托，协助制定全国电网发展规划，从事实业投资及经营管理等业务。

电网经营具有自然垄断性质，市场结构稳定，2015 年以来，全社会用电量增速进一步下降和电价下调导致国家电网公司主营业务收入小幅减少。随着电网投资建设力度不断加大，电网运行稳定性和输配电效率不断提高，国家电网公司现金流获取能力仍较强，继而对债务保障程度仍较高。同时，国家电力体制改革的不确定性、电价政策的调整以及我国来水情况仍将在一定程度上影响国家电网公司的收入和盈利水平。国家电网公司流动比率和速动比率仍保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平相对仍较低。2015 年以来，全社会用电量增速持续回落，导致国家电网公司售电量有所减少。预计随着电网投资建设力度不断加大，能源配置功能不断优化，将有利于国家电网公司保持在行业内的领导地位。



截至 2016 年 3 月末，国家电网公司总资产为 31,447.73 亿元，总负债为 17,359.86 亿元，资产负债率为 55.20%。2015 年，国家电网公司实现营业收入 20,617.27 亿元，利润总额 865.16 亿元；2016 年 1~3 月，国家电网公司实现营业收入 4,884.08 亿元，利润总额 219.26 亿元。

预计未来 1~2 年，国家电网公司的电网投资建设力度不断加大，能源配置功能不断优化，有利于保持在行业内的领导地位。由其为首钢发行的“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

结论

2015 年以来，随着宏观经济增速的放缓，建筑业、重型机械、汽车和船舶制造业等主要下游需求增速继续放缓。虽固定资产投资、造船业增速有所回升，但短期内对钢材的需求增速较为有限，钢铁业仍处于下行周期，钢价持续低迷、企业盈利能力大幅下滑仍为国内钢铁行业主要特点。作为国有特大型钢铁企业，公司具有很强的规模优势，在国家钢铁产业政策中处于优势地位。公司的原燃料自给水平较高，迁钢公司、京唐公司等新建生产基地的设备和技术水平先进，产品结构我国的消费结构匹配度较好。同时，相关政策的出台以及产业投资基金的成立，为老工业区以及河北曹妃甸的园区的开发建设提供了有力的政策和资金支持。公司资产规模持续增长，存货周转率和应收账款周转率均继续下降；有息负债持续增长，且短期内有一定的偿债压力；由于钢铁行业持续低迷，主要产品价格持续下跌，同时公司正处于调整转型期，兼并重组的整合效应未能充分发挥，公司总体盈利能力较弱，2015 年净利润亏损面扩大。但是，作为国有特大型钢铁企业和京冀协同发展的重要载体，公司得到地方政府以及金融机构的大力支持；同时，公司与银行合作紧密，资本市场融资渠道通畅，拥有很强的融资能力。预计未来 1~2 年，随着公司新建产能的释放和产品结构的升级，以及新老产业园区的开发建设，公司业务经营总体有望趋于平稳。

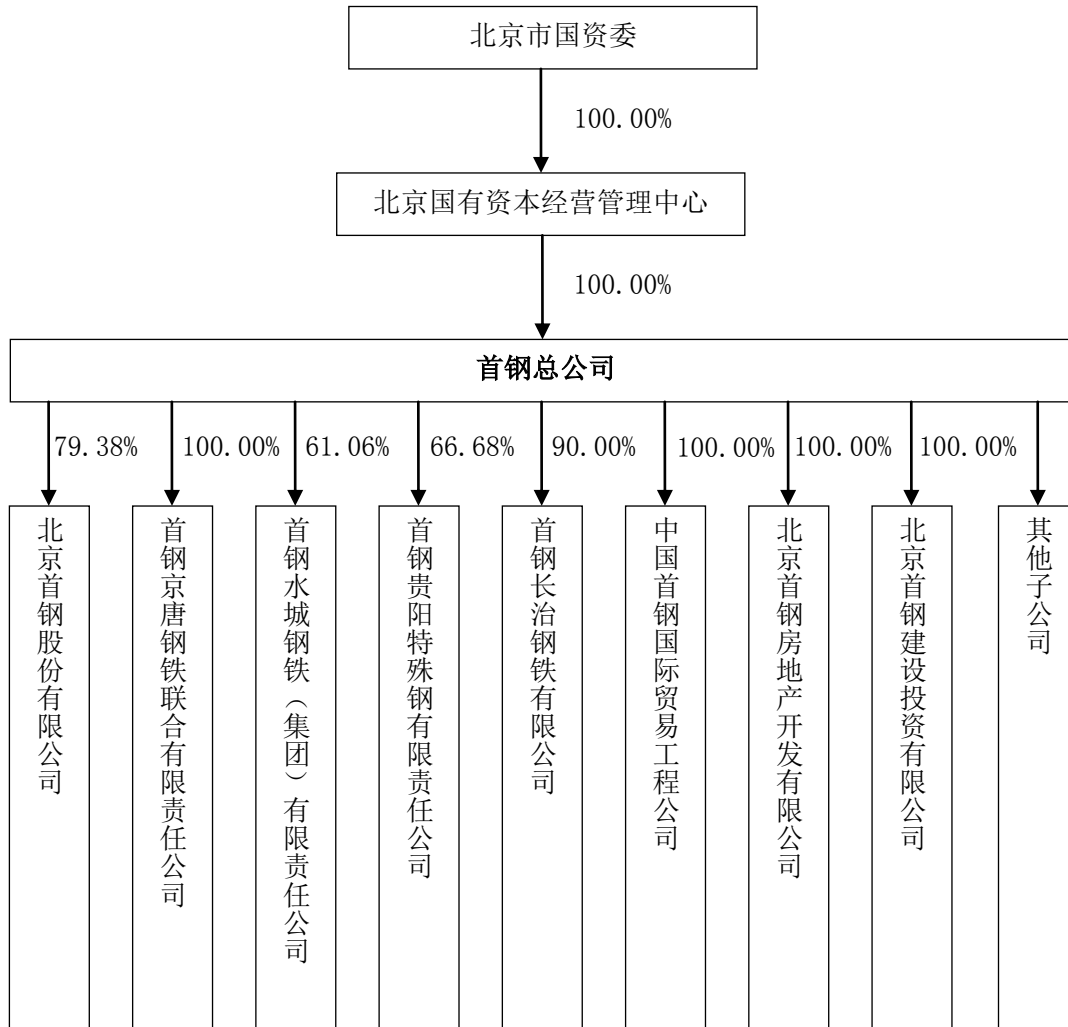
综合分析，大公对公司“2008 年企业债券（08 首钢债 01、08 首钢债 02）”、“11 首钢 MTN1”、“11 首钢 MTN2”、“15 首钢 MTN001”、“15 首钢 MTN002”、“15 首钢 MTN003”、“15 首钢 MTN004”信用等级维持 AAA，“16 首钢 CP001”、“16 首钢 CP002”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 大公承做的首钢总公司存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
08 首钢债 01	40 亿元	2008. 10. 22~2018. 10. 22	首钢京唐钢铁公司 钢铁厂项目建设	已按募集资金 要求使用
08 首钢债 02	50 亿元	2008. 10. 22~2023. 10. 22		
11 首钢 MTN1	90 亿元	2011. 08. 25~2016. 08. 25	补充营运资金, 替换 银行贷款	已按募集资金 要求使用
11 首钢 MTN2	50 亿元	2011. 11. 23~2016. 11. 23	补充营运资金, 替换 银行贷款	已按募集资金 要求使用
15 首钢 MTN001	40 亿元	2015. 03. 12~于发债主体 依照约定赎回之前长期存 续	置换公司本部银行 借款	已按募集资金 要求使用
15 首钢 MTN002	40 亿元	2015. 05. 28~于发债主体 依照约定赎回之前长期存 续	置换公司本部银行 借款	已按募集资金 要求使用
15 首钢 MTN003	50 亿元	2015. 09. 10~于发债主体 依照约定赎回之前长期存 续	置换公司本部银行 借款	已按募集资金 要求使用
15 首钢 MTN004	50 亿元	2015. 10. 20~于发债主体 依照约定赎回之前长期存 续	置换公司本部银行 借款	已按募集资金 要求使用
16 首钢 CP001	50 亿元	2016. 03. 14~2017. 03. 14	置换公司本部银行 借款	已按募集资金 要求使用
16 首钢 CP002	50 亿元	2016. 03. 29~2017. 03. 29	置换公司本部银行 借款	已按募集资金 要求使用

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 截至 2016 年 3 月末首钢总公司股权结构图



附件 3

截至 2016 年 3 月末首钢总公司组织结构图





附件 4

首钢总公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (经调整)	2013 年
资产类				
货币资金	3,822,638	3,819,538	2,597,418	3,007,042
应收票据	566,835	464,301	617,085	648,681
应收账款	1,866,503	1,751,121	1,568,897	1,324,100
其他应收款	3,813,705	3,673,913	3,423,044	2,794,436
预付款项	439,198	435,279	493,370	691,043
存货	2,721,156	2,786,189	2,976,068	3,257,164
流动资产合计	13,689,747	13,343,638	11,746,596	11,829,482
可供出售金融资产	1,299,938	1,285,877	1,138,247	1,640,032
长期股权投资	4,198,751	4,094,198	3,882,689	2,120,188
固定资产	16,430,100	16,597,978	17,203,413	15,458,451
在建工程	5,686,123	5,579,515	4,392,657	6,002,579
无形资产	1,566,242	1,563,220	1,551,825	1,277,546
长期待摊费用	501,302	455,141	293,338	264,670
非流动资产合计	30,466,877	30,352,201	29,198,968	27,348,223
总资产	44,156,624	43,695,839	40,945,564	39,177,705
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.66	8.74	6.34	7.68
应收票据	1.28	1.06	1.51	1.66
应收账款	4.23	4.01	3.83	3.38
其他应收款	8.64	8.41	8.36	7.13
预付款项	0.99	1.00	1.20	1.76
存货	6.16	6.38	7.27	8.31
流动资产合计	31.00	30.54	28.69	30.19
可供出售金融资产	2.94	2.94	2.78	4.19
长期股权投资	9.51	9.37	9.48	5.41
固定资产	37.21	37.99	42.02	39.46
在建工程	12.88	12.77	10.73	15.32
无形资产	3.55	3.58	3.79	3.26
长期待摊费用	1.14	1.04	0.72	0.68
非流动资产合计	69.00	69.46	71.31	69.81

附件 4 首钢总公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (经调整)	2013 年
负债类				
短期借款	8,860,529	9,189,641	8,308,381	7,287,650
应付票据	2,787,914	2,835,773	2,189,522	2,137,878
应付账款	3,932,189	3,991,304	4,191,325	3,595,474
预收款项	833,227	836,040	1,125,856	1,256,269
其他应付款	538,116	604,957	577,297	1,068,513
一年内到期的非流动负债	2,365,864	2,325,108	1,664,808	1,186,933
其他流动负债	2,004,928	1,000,092	600,092	1,318
流动负债合计	21,602,099	21,018,176	18,840,020	16,514,677
长期借款	6,970,473	7,061,968	7,106,853	7,628,980
应付债券	2,400,000	2,400,000	3,050,000	3,600,000
非流动负债合计	10,716,846	10,675,193	10,907,956	12,007,829
总负债	32,318,945	31,693,369	29,747,977	28,522,506
占负债总额比 (%)				
短期借款	27.42	29.00	27.93	25.55
应付票据	8.63	8.95	7.36	7.50
应付账款	12.17	12.59	14.09	12.61
预收款项	2.58	2.64	3.78	4.40
其他应付款	1.67	1.91	1.94	3.75
一年内到期的非流动负债	7.32	7.34	5.60	4.16
其他流动负债	6.20	3.16	2.02	0.00
流动负债合计	66.84	66.32	63.33	57.90
长期借款	21.57	22.28	23.89	26.75
应付债券	7.43	7.57	10.25	12.62
非流动负债合计	33.16	33.68	36.67	42.10
权益类				
少数股东权益	1,329,783	1,354,731	1,967,773	1,998,750
实收资本(股本)	2,866,486	2,866,486	2,837,106	2,826,846
资本公积	4,265,072	4,266,558	4,684,932	4,789,660
盈余公积	855,297	855,297	811,554	672,360
未分配利润	169,461	233,050	479,503	172,976
归属于母公司所有者权益	10,507,896	10,647,739	9,229,815	8,656,450
所有者权益合计	11,837,679	12,002,469	11,197,587	10,655,199

附件 4 首钢总公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (经调整)	2013 年
损益类				
营业收入	3,017,295	13,520,063	18,280,392	21,084,265
营业成本	2,838,584	12,740,421	16,965,468	19,695,195
销售费用	43,484	207,146	219,224	191,696
管理费用	164,232	698,268	748,636	663,963
财务费用	120,842	480,456	661,281	598,307
资产减值损失	19,751	87,725	50,355	12,507
投资收益	104,383	376,364	423,077	150,922
营业利润	-77,741	-374,737	-19,129	-11,680
营业外收支净额	19,101	174,948	62,688	32,896
利润总额	-58,640	-199,789	43,559	21,217
所得税	10,681	91,510	129,709	221,431
净利润	-69,321	-291,299	-86,151	-200,215
归属于母公司所有者的净利润	-63,589	-201,366	2,012	-88,628
占营业收入比 (%)				
营业成本	94.08	94.23	92.81	93.41
销售费用	1.44	1.53	1.20	0.91
管理费用	5.44	5.16	4.10	3.15
财务费用	4.00	3.55	3.62	2.84
资产减值损失	0.65	0.65	0.28	0.06
投资收益	3.46	2.78	2.31	0.72
营业利润	-2.58	-2.77	-0.10	-0.06
营业外收支净额	0.63	1.29	0.34	0.16
利润总额	-1.94	-1.48	0.24	0.10
净利润	-2.30	-2.15	-0.47	-0.95
归属于母公司所有者的净利润	-2.11	-1.49	0.01	-0.42
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	71,069	323,039	421,210	477,944
投资活动产生的现金流量净额	-503,964	-1,241,069	-553,685	-914,039
筹资活动产生的现金流量净额	356,172	2,053,155	-276,908	-429,439
财务指标				
EBIT	78,920	301,374	621,261	615,817
EBITDA	-	1,186,145	1,419,015	1,427,278
总有息负债	22,893,257	22,268,271	20,779,087	19,703,563

附件 4 首钢总公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年 (经调整)	2013年
毛利率 (%)	5.92	5.77	7.19	6.59
营业利润率 (%)	-2.58	-2.77	-0.10	-0.06
总资产报酬率 (%)	0.18	0.69	1.52	1.57
净资产收益率 (%)	-0.59	-2.43	-0.77	-1.88
资产负债率 (%)	73.19	72.53	72.65	72.80
债务资本比率 (%)	65.92	64.98	64.98	64.90
长期资产适合率 (%)	74.03	74.72	75.71	82.87
流动比率 (倍)	0.63	0.63	0.62	0.72
速动比率 (倍)	0.51	0.50	0.47	0.52
保守速动比率 (倍)	0.22	0.22	0.17	0.22
存货周转天数 (天)	87.31	81.41	66.13	58.24
应收账款周转天数 (天)	53.95	44.20	28.49	21.34
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.33	1.62	2.38	3.11
经营性净现金流/总负债 (%)	0.22	1.05	1.45	1.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.27	0.27	0.35	0.50
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.30	0.25	0.52	0.64
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.00	1.18	1.48
现金比率 (%)	19.27	19.73	13.92	18.44
现金回笼率 (%)	106.94	116.53	114.99	121.67
担保比率 (%)	20.01	18.75	26.18	27.60

附件 5 国家电网公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	12,172,303	9,783,777	11,707,333	10,776,902
应收账款	3,730,582	3,037,094	2,991,803	2,520,094
其他应收款	1,780,204	1,671,973	2,210,252	2,643,974
预付款项	2,484,163	2,408,393	1,826,814	2,122,507
存货	10,489,474	9,499,188	8,223,546	6,225,611
流动资产合计	35,625,667	32,054,289	31,151,929	27,875,025
可供出售金融资产	5,011,935	6,136,171	5,238,864	5,670,953
长期股权投资	10,686,128	10,454,311	9,827,307	3,358,284
固定资产	204,186,185	207,237,871	194,305,221	176,493,155
在建工程	43,974,771	40,597,452	35,904,132	33,359,036
非流动资产合计	278,851,629	278,689,976	258,139,441	229,132,090
总资产	314,477,296	310,744,265	289,291,369	257,007,115
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.87	3.15	4.05	4.19
应收账款	1.19	0.98	1.03	0.98
其他应收款	0.57	0.54	0.76	1.03
预付款项	0.79	0.78	0.63	0.83
存货	3.34	3.06	2.84	2.42
流动资产合计	11.33	10.32	10.77	10.85
长期股权投资	3.40	3.36	3.40	1.31
固定资产	64.93	66.69	67.17	68.67
在建工程	13.98	13.06	12.41	12.98
非流动资产合计	88.67	89.68	89.23	89.15
负债类				
短期借款	11,332,234	10,213,784	10,594,477	10,082,697
应付账款	35,948,873	38,328,890	38,565,185	36,094,231
预收账款	12,075,118	12,348,320	11,748,002	11,272,360
其他应付款	30,069,029	27,754,178	23,383,916	19,897,504
流动负债合计	106,427,374	107,251,254	101,111,845	93,282,575
长期借款	22,837,003	21,080,613	17,795,002	19,016,729
应付债券	36,110,437	35,535,709	35,470,972	30,069,415
非流动负债合计	67,171,222	64,595,616	61,181,703	53,224,034
负债合计	173,598,597	171,846,870	162,293,548	146,506,610

附件 5 国家电网公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.53	5.94	6.53	6.88
应付账款	20.71	22.30	23.76	24.64
预收账款	6.96	7.19	7.24	7.69
其他应付款	17.32	16.15	14.41	13.58
流动负债合计	61.31	62.41	62.30	63.67
长期借款	13.16	12.27	10.96	12.98
应付债券	20.80	20.68	21.86	20.52
非流动负债合计	38.69	37.59	37.70	36.33
权益类				
少数股东权益	4,295,842	4,255,862	3,830,770	2,757,585
实收资本（股本）	53,629,547	53,629,547	20,000,000	20,000,000
资本公积	39,538,386	39,198,318	64,940,803	58,037,480
盈余公积	21,093,475	21,093,480	11,749,636	8,534,394
未分配利润	22,927,389	21,267,781	25,936,140	21,436,834
归属于母公司所有者的所有者权益	136,582,858	134,641,533	123,167,051	107,742,921
所有者权益合计	140,878,700	138,897,394	126,997,821	110,500,506
损益类				
营业收入	48,840,810	206,172,668	208,274,777	204,319,790
营业成本	45,550,621	193,620,571	195,601,549	192,172,121
销售费用	224,703	891,219	795,647	734,106
管理费用	268,715	1,284,203	1,270,950	1,314,842
财务费用	770,831	3,121,093	3,256,781	2,931,247
营业利润	2,140,716	8,327,436	7,711,935	6,673,082
利润总额	2,192,569	8,651,566	8,120,809	7,057,618
净利润	1,734,620	6,715,604	6,235,752	5,172,917
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.26	93.91	93.92	94.05
销售费用	0.46	0.43	0.38	0.36
管理费用	0.55	0.62	0.61	0.64
财务费用	1.58	1.51	1.56	1.43
营业利润	4.38	4.04	3.70	3.27
利润总额	4.49	4.20	3.90	3.45
净利润	3.55	3.26	2.99	2.53

附件 5 国家电网公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	7,849,349	31,682,150	35,149,920	32,955,406
投资活动产生的现金流量净额	-5,845,260	-32,788,144	-34,359,241	-31,477,572
筹资活动产生的现金流量净额	415,413	-824,550	176,047	-972,036
财务指标⁹				
EBIT	-	12,003,565	11,558,918	10,190,651
EBITDA	-	-	-	-
总有息负债	77,997,899	76,192,580	73,290,907	67,134,041
毛利率 (%)	6.74	6.09	6.08	5.95
营业利润率 (%)	4.38	4.04	3.70	3.27
总资产报酬率 (%)	-	3.86	4.00	3.97
净资产收益率 (%)	1.23	4.83	4.91	4.68
资产负债率 (%)	55.20	55.30	56.10	57.00
债务资本比率 (%)	35.64	35.42	36.56	37.77
长期资产适合率 (%)	74.61	73.02	72.90	71.45
流动比率 (倍)	0.33	0.30	0.31	0.30
速动比率 (倍)	0.24	0.21	0.23	0.23
保守速动比率 (倍)	0.12	0.10	0.13	0.13
存货周转天数 (天)	19.75	16.48	13.30	11.15
应收账款周转天数 (天)	6.24	5.26	4.76	5.00
经营性现金净流/流动负债 (%)	7.35	30.41	36.16	38.03
经营性现金净流/总负债 (%)	4.54	18.96	22.77	23.58
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	8.49	9.28	9.61
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.22	3.05	2.97
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
现金比率 (%)	11.44	9.12	11.58	11.71
现金回笼率 (%)	112.75	113.22	115.75	116.74
担保比率 (%)	-	0.97	1.09	1.29

⁹ 由于国家电网公司未提供部分年度利息支出、折旧、摊销、担保等数据，因此未计算相应财务指标。

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 8 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。