北京首钢股份有限公司主体与2016年度第一期中期票据信用评级报告

大公报D【2016】827号

中期票据信用等级：AAA
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

发债主体：北京首钢股份有限公司
注册总额：45亿元
本期发债额度：20亿元
本期票据期限：5年
偿还方式：每年付息一次、到期一次还本
发行目的：置换本部短期借款
担保方式：连带责任保证
担保单位：首钢总公司
担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	1,230.22	665.38	615.46	652.99
所有者权益	309.03	229.88	239.05	263.31
营业收入	183.02	178.43	239.85	262.16
利润总额	0.81	-16.09	-0.96	0.95
经营性净现金流	11.33	7.52	31.06	59.76
资产负债率（%）	74.88	65.45	61.16	59.68
债务资本比率（%）	62.29	41.98	28.19	26.59
毛利率（%）	12.22	1.32	7.22	5.71
总资产报酬率（%）	0.86	-1.75	0.63	0.84
净资产收益率（%）	0.11	-6.42	-0.12	-0.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.83	0.87	3.17	5.83
经营性净现金流/总负债（%）	1.67	1.85	8.11	15.18

注：2013年财务数据为2014年审计报告中追溯调整后的期初数据；2016年6月财务数据未经审计。

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

评级观点

北京首钢股份有限公司（以下简称“首钢股份”或“公司”）主要从事钢铁生产和销售业务。评级结果反映了国家钢铁产业政策为公司的发展提供良好条件，控股股东实力雄厚且对公司支持力度较大，公司生产基地设备先进，电工钢等产品具备较强的竞争力以及相关资产注入将进一步提升整体实力等优势；同时也反映了公司利润受非经常损益影响较大，公司资产负债率逐年上升以及大型项目的启动使得公司在重组完成后将面临较大的资本支出压力等不利因素。首钢总公司为本期票据提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险极小。

预计未来1～2年，随着首钢总公司注入的优质钢铁业务资产的运营发展，公司整体实力将进一步提升。综合来看，大公对首钢股份的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 国家提高产业集中度、推进产业重组、淘汰落后产能等钢铁产业政策为公司发展提供了良好条件；
- 公司控股股东首钢总公司实力雄厚，在原料供应、产品销售和融资等方面对公司的支持力度较大；
- 公司生产基地设计和设备达到国际先进水平，管线钢、电工钢和汽车板等产品具备较强的竞争力；
- 公司作为首钢总公司钢铁及上游产业的发展整合平台，相关资产的注入将进一步提升整体竞争实力；
- 首钢总公司为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战

- 2013年以来，受钢铁行业低迷影响，公司利润受非经常损益影响较大；
- 公司资产负债率逐年上升，2015年以来总有息债务大幅增长，占总负债比重逐年上升；
- 在建项目的建设使得公司面临较大的资本支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十月三十一日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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本期票据到期兑付日有效，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。

发债主体

首钢股份是经北京市政府批准，由首钢总公司独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）核准，公司于 1999 年 9 月采用法人配售与上网发行相结合的方式，向社会公开发行人民币普通股 3.50 亿股，并于 10 月完成工商登记，注册资本 23.10 亿元。1999 年 12 月，公司在深圳证券交易所上市交易，股票代码“000959”。经证监会核准，公司于 2003 年 12 月发行 20 亿元可转换公司债券；至 2008 年 11 月，共计有 19.50 亿元可转换公司债券转为公司股份，累计增加股本 6.57 亿元，因此公司注册资本增至 29.67 亿元。2010 年 10 月，公司启动河北省首钢迁安钢铁有限责任公司（以下简称“迁钢公司”）的并购重组工作；2013 年 1 月，公司重大资产重组事项获证监会重组委审核通过；2014 年 1 月，证监会下发了《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，公司此次重大资产重组工作实施完毕，公司向首钢总公司定向增发 23.23 亿股，注册资本增至 52.89 亿元。截至 2016 年 6 月末，首钢总公司持有公司 79.38%的股权，北京国有资本经营管理中心持有首钢总公司 100%的股权，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。

经过多年的发展，公司已经形成了以钢材、冷轧薄板等钢铁产品生产为主，气体产品及少量煤炭生产为辅的发展格局。公司现具有完整的产供销体系和独立面向市场的经营能力，配备从焦化、烧结、炼铁、炼钢到轧材，前后工序能力配套的生产体系，生产设备达到了国际同行业先进水平，是目前我国上市公司中最大的钢铁联合企业之一。截至 2016 年 6 月末，公司拥有 3 家二级全资及控股子公司。

2015 年 4 月，公司与首钢总公司启动首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称“京唐钢铁”）的并购重组工作。2015 年 8 月 3 日，公司与首钢总公司签署《首钢总公司与公司之重大资产置换协议》（以下简称“置换协议”），公司以持有子公司贵州首钢产业投资有限公司（以下简称“贵州投资”）100%股权与首钢总公司持有的京唐钢铁 51%股权进行置换，置出资产和置入资产的交易价格差额部分共计 97.18 亿元，由首钢股份以现金方式进行补足。2015 年 9 月 18 日，北京市国资委出具了《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意北京首钢股份有限公司重大资产置换的批复》（京国资资产权【2015】166 号），原则同意本次重大资产重组方案。2015 年 10 月 23 日，贵州投资的股权交割手续已完成；2015 年 12 月 30 日，京唐钢铁已取得唐山市工商局颁发的营业执照，确认其股权变更登记已完成；京唐钢铁在 2015 年及 2016 年一季度报告期内均未纳入公司合并报表范围，2016 年上半年京唐钢铁完成董事会成员改选及章程修订，公司在 2016 年半年报将其纳

入合并报表范围。

2016 年 9 月 28 日，根据公司发布的《首钢总公司与公司重大资产置换协议之补充协议》，首钢总公司与公司同意对双方于 2015 年 8 月 3 日签署的置换协议条款进行调整，将公司需向首钢总公司支付 42.18 亿元剩余全部差额对价的时间由协议生效之日（2015 年 9 月 29 日）起一年内，调整为于 2016 年 9 月 28 日前支付 22.00 亿元，并于 2016 年 12 月 31 日前支付 20.18 亿元。截至本报告出具日，公司已经向首钢总公司支付 22.18 亿元，尚需于 2016 年 12 月 31 日前支付剩余的 20.00 亿元差额对价款项。

京唐钢铁定位于高质量、高技术含量、高附加值的高端精品板材产品，主要产品系列涉及管线钢、高强钢、耐候钢、汽车结构钢、船体结构钢、热轧专用板、汽车板、家电板及其他高端产品，钢坯、热轧和冷轧产品设计产能分别为 904.30 万吨/年、940.00 万吨/年和 502.78 万吨/年。2015 年京唐钢铁实现冷轧产量 417.40 万吨，同比下降 7.08%；钢坯产量 869.09 万吨，同比增长 0.29%。2015 年京唐钢铁营业收入 185.01 亿元，利润总额 821.45 万元，归属母公司所有者净利润 834.64 万元，总资产 624.79 亿元，归属母公司股东权益 190.33 亿元。

2015 年 9 月 7 日，公司发布公告《非公开发行 A 股股票预案》。本次发行股票的数量不超过 22.40 亿股，拟募集资金总额不超过 110.00 亿元，并在获得证监会核准后六个月内实施。本次非公开发行的股票全部采取向特定对象非公开发行的方式进行，包括北京首钢基金有限公司、钢钢网电子商务（上海）股份有限公司等七名发行对象，全部发行对象均以现金方式认购。本次募集资金用途主要为京唐钢铁二期工程项目建设，偿还银行贷款，收购京冀曹妃甸协同发展示范区建设投资有限公司（以下简称“曹建投”）股权及其 PPP 项目建设投入等。中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）已就该事项给予反馈，公司整理更新材料已上报，截至本报告出具日，该事项尚需通过证监会核准。

发债情况

本期票据概况

首钢股份已在银行间市场交易商协会注册总额为45亿元的中期票据，分期发行，第一期 25 亿元已于 2015 年 12 月发行完毕，本期为第二期（2016 年第一期），发行金额为 20 亿元，发行期限 5 年，票据面值 100 元，通过簿记建档、集中配售方式按面值发行。本期票据采用固定利率方式，发行利率根据簿记建档、集中配售结果确定。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

本期票据由首钢总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证

担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 20 亿元，将全部用于置换本部短期借款。

宏观经济和政策环境

2013 年以来我国经济增速有所回落，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的潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013～2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

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 年前三季度，我国实现国内生产总值 529,971 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 40,666 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 209,415 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 279,890 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 52.8%，比上年提高 1.4 个百分点，高于第二产业 13.3 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 9 月，中国制造业 PMI 终值为 50.4%，与上月持平，位于临界点之上，制造业处于平稳区间。总的来看，2013 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，世界银行于2016年6月下调了世界经济增长的预期，由2.9%下调至2.4%，同时将 2017 年增长预期由 3.1%下调至 2.4%。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和不确定性。

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的潜力。

行业及区域经济环境

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求下降，行业产能过剩问题突出；2013～2015 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，预计未来一段时间内钢材价格将仍处于低位

钢铁是基础的工业原材金属，也是最大宗的冶炼金属品种，作为典型的周期性行业，其发展与宏观经济呈明显正相关关系。随着钢铁行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但钢铁行业的固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，行业整体产能过剩的特征较为明显。2013～2015 年及 2016 年 1～8 月，我国粗钢产量分别为 7.79 亿吨、8.23 亿吨、8.04 亿吨和 5.36 亿吨。从市场需求看，2013～2015 年及 2016 年 1～7 月，国内粗钢表观消费量分别为 7.26 亿吨、7.31 亿吨、6.95 亿吨和 4.15 亿吨，已呈现下降趋势，行业供求矛盾依旧非常突出。

具体需求方面，钢铁的主要下游包括建筑、重型机械、汽车、家电、船舶制造等。建筑用钢主要包括房地产和基础设施建设的钢材需求，是我国钢材消费最重要的领域，其钢材消费量占总消费量的一半以上，螺纹钢、线材、型材和薄板等为需求量较大的品种。2013～2015

年，房地产行业开发投资完成额同比增速分别为 19.80%、10.50%和1.00%；基础设施建设投资增速分别为 21.21%、20.29%和 18.01%。随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，地产行业开发投资完成额仍大幅下降，库存问题凸显。2015 年以来，国家对房地产融资环境及购房政策所有放宽，此外城市管网、电网、铁路、棚户区改造、农村基建等项目建设对建筑用长材、机械制造用板、管、型材产生一定拉动作用。2016 年 1～7 月房地产投资增速为5.30%，较 2015 年相比有所回暖，但仍处于较低水平，对建筑业投资开工产生一定冲击，建筑用钢支撑疲弱。

汽车制造钢材主要需求品种有中薄板、优质钢材、镀锌板等。经历了 2009 年和 2010 年的汽车行业市场需求“爆发式”增长后，国内汽车消费环境正在发生较大的转变，汽车销量增速明显放缓。此外，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，下游消费需求疲弱。2013～2015 年我国汽车产量分别为 2,387.42 万辆、2,372.50 万辆和 2,483.80 万辆，增长率分别为-1.50%、-1.60%和 0.60%；2016 年 1～8 月，全国汽车产量为 1,713.70 万辆，同比增长 10.68%。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，2011 年和 2012 年国内造船企业手持船舶订单量下降幅度超过 20%。2013～2015 年，国内造船企业手持船舶订单量分别为 13,100.0 万载重吨、15,900.0 万载重吨和 13,600.0 万载重吨，其中 2013 年和 2014 年分别同比增长 22.49%和 21.37%，2015 年同比减少 14.47%；2016 年 1～8 月，手持船舶订单量为 11,421.0 万吨，同比减少 15.49%。在手订单量的减少，在一定程度上削弱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 1.12 亿吨，同比增长约 20%。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，钢铁出口过快增长引发贸易摩擦数量上升。此外，我国政府并不鼓励低附加值钢铁产品的出口，有可能通过调整相关产品的出口退税率等方式控制出口结构和规模。

从供给端来看，2003～2005 年钢铁产能大幅扩张，年度炼钢新增产能在 3,500 万吨以上，2005 以来行业固定资产投资增速虽有所下降，但绝对值仍维持较高水平。2013～2015 年，我国粗钢产能分别为 10.82 亿吨/年、11.60 亿吨/年和 12.00 亿吨/年，产能增速分别为 8.72%、7.21%和 3.45%，增速逐年下降，但产能仍保持较大绝对数额。2013～2015 年，我国粗钢产能利用率分别为 72.00%、70.69%和 66.99%，尽管扩大出口消化产能，但产能利用率仍不断下降。总体看来，产能增长和需求下滑导致钢铁行业产能过剩日益突出。

钢材价格方面，2013～2015 年，受下游需求放缓和新增产能持续释放的影响，主要钢铁产品价格全线下降。2015 年末，螺纹钢、热轧带钢、普通薄板等品种价格较 2013 年末大幅下降 40%左右，钢铁生产

企业和钢贸企业利润空间大幅缩减。钢铁行业相关去产能政策使得大量钢厂限产减产，叠加钢贸企业托盘贸易及信贷资金受限，2015 年末钢材市场库存降至 2010 年以来最低点。

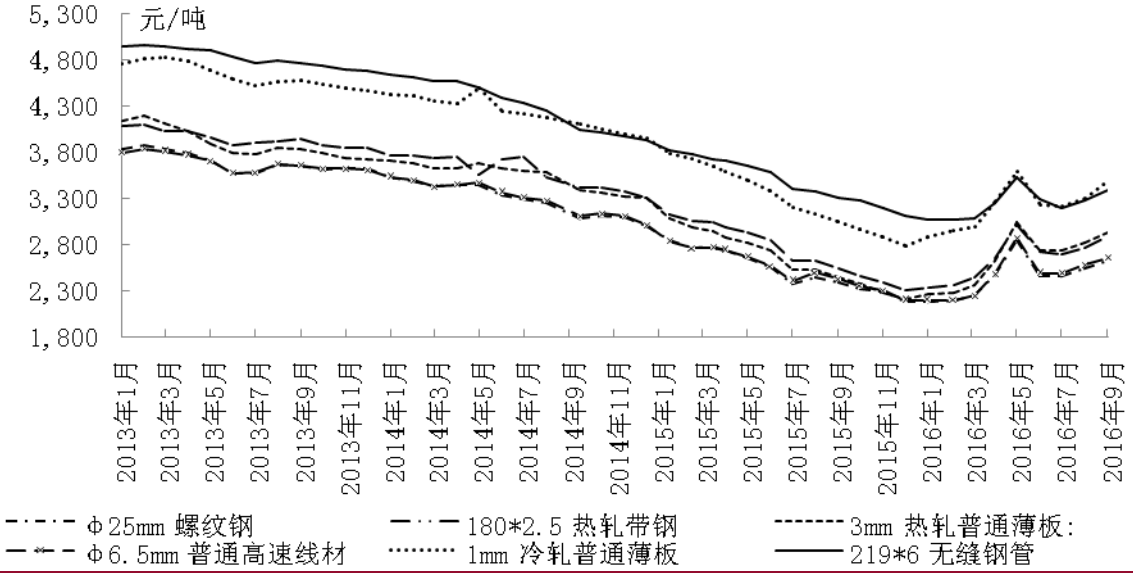


图 1　2013 年 1 月至 2016 年 9 月主要钢铁产品价格走势

数据来源：Wind 资讯

2016 年年后，在库存低位的基础上，钢铁供给端继续放量迟缓，工厂开工率低导致钢材需求增加。随着信贷投放增加，房地产、建筑、汽车等下游行业回暖以及期货大宗商品持续放量、黑色系商品价格大幅上涨，钢材市场回暖，全线产品价格大幅增长。2016 年 5 月末，螺纹钢、热轧带钢、普通薄板等品种价格较 2015 年末上涨 30%。此后，受钢企复工率逐渐增加、社会库存回升，房地产行业扩张增量缩减、期货市场监管措施实施等因素影响，钢材价格下降。2016 年 7 月《关于进一步强化钢铁行业环境保护专项执法检查的紧急通知》对钢铁产量造成一定压制，钢材价格上涨。综合分析，受下游需求、社会库存变化、相关政策公布实施等因素影响，钢材价格 2016 年以来呈现波动态势，预计第三季度后将呈现底部逐渐回升的状态。但是长期看来，在房地产建筑、汽车、机械等下游需求压制的背景下，主要钢铁产品价格持续大幅增长可能性不大。

铁矿石及煤炭等原燃料的价格波动，给钢铁生产企业带来了成本控制压力

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。2004～2015 年，我国铁矿石原矿产量由 3.1 亿吨增长至 13.8 亿吨，但开采的原矿品位有小幅下滑，且开采成本有所增长。近年来，国内粗钢产量的增长使得铁矿石供应缺口增大，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，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，铁矿石对外依赖度在 84%左右。2013～2015 年，随着国际铁矿石供应商产能增长及我国对铁矿石需求增速趋缓，铁矿石价格进入下降通道。62%普氏价格指数由 2013 年末的 134.75 美元/吨下降至 2015 年末的 43.25 美元/吨。2016 年以来，受年初行业估值偏低、三大矿业巨头及非主流矿山产品供应变化、下游钢铁产品价格震荡等因素影响，铁矿石价格波动增长，回升到 2016 年 9 月 9 日的 58.35 美元/吨。

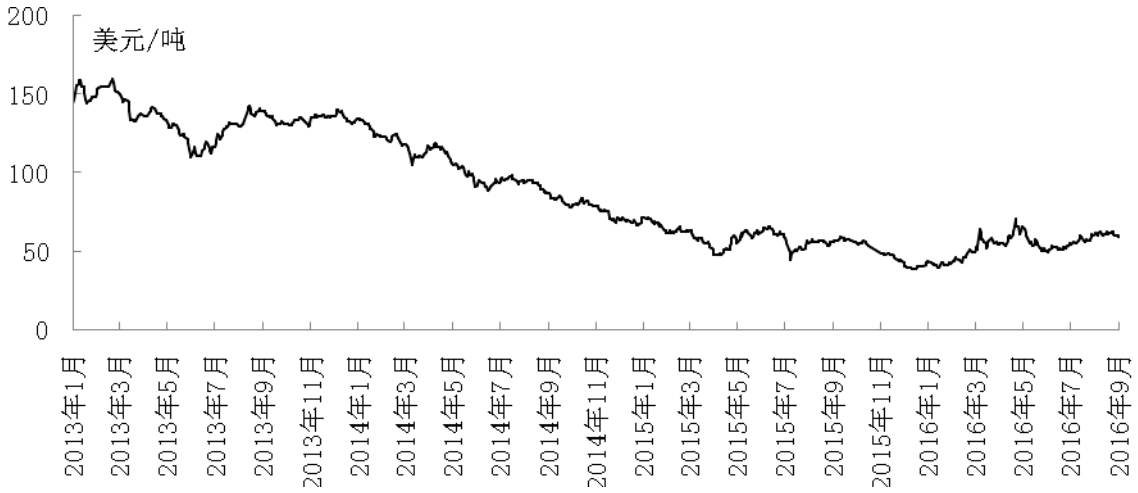


图 2　2013 年 1 月年至 2016 年 9 月铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势

数据来源：Wind 资讯

作为周期性行业，煤炭行业增长与宏观经济发展密切相关。2013～2015 年，受宏观经济低迷以及下游电力、建材、冶金等行业需求乏力等因素影响，煤炭行业持续低迷，国内焦炭价格从 2013 年初约 1,650 元/吨左右跌至 2016 年 2 月 19 日 532 元/吨。2016 年 4 月以来，受到煤炭行业执行 276 天工作日有效减少煤炭产量，6～7 月社会用电高峰期的到来，期货市场“黑色系”期货品种商品价格暴涨，以及房地产、汽车、钢铁、等下游行业需求增加影响，煤炭价格产品有所回升，焦炭价格回升至 9 月中旬的约 1,220 元/吨。为抑制煤价快速上涨，国家发改委、能源局、煤矿安监局及煤炭工业协会 2016 年 9 月 8 日召开专项煤炭会议，相关《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》正在商定中，预计大型煤企限产政策或将松绑，近而有助于煤炭市场价格维稳。长期看来，我国煤炭行业产能过剩情况仍较为明显，下游工业、发电等主要行业需求无显著改善，煤炭价格下行压力依然存在，但是煤炭价格已经接近大多数煤炭企业成本线，因此价格继续大幅下跌空间有限。预计短期内国际铁矿石价格、焦炭价格仍将有所波动，主要原材料及燃料价格波动在一定程度上给钢铁生产企业的带来了成本控制压力。

钢铁企业盈利能力持续下滑，亏损面持续扩大；部分钢企债务履约能力有所削弱，再融资能力将受到不利影响

受钢铁行业产能持续过剩，钢材价格不断下跌影响，2015 年钢铁企业盈利大幅下降。据中钢协统计，2015 年 101 家大中型钢铁企业实现利润-645.3 亿元，亏损面达到 50.50%；亏损企业同比增加 34 家，亏损额 817.2 亿元，同比增亏 615.2 亿元。

随着钢铁业景气度下降，部分钢铁企业债务履约保障程度有所下降。2015 年 10 月 19 日，中国中钢股份有限公司公告称，将延期支付规模 20 亿元人民币的“10 中钢债”本期利息；2016 年 3 月 2 日，东北特殊钢集团有限责任公司发布公告称“15 东特钢 CP001”不能按期足额偿付，构成实质性违约，随即“15 东特钢 SCP001”、“13 东特钢 MTN2”、“15 东特钢 CP002”、“13 东特钢 MTN1”“13 东特钢 PPN001”和“15 东特钢 PPN002 等 7 只债券均构成实质性违约。预计钢铁行业持续产能过剩及供需不平衡状况将为钢铁企业偿债能力带来一定的不确定性，同时钢铁企业再融资能力将受到不利影响。

国家提高产业集中度、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

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。2015 年 3 月，工信部发布《钢铁产业调整政策》（征求意见稿）提出钢铁行业要通过产品结构升级：淘汰落后钢材产品，提升量大面广的普通产品质量和性能，加大高强度、高抗腐蚀性、高专项性能等关键钢材品种的开发和应用；加快兼并重组：鼓励钢铁企业通过收购、股权转让、技术入股、管理整合以及民营资本参与等多种方式进行实质性联合重组，形成优强企业主导、中小企业“专精特新”协调发展的产业格局。同时指出钢铁品种发展方向为：建筑桥梁用钢、能源用钢、船舶及海工用钢、汽车与轨道交通用钢、关键特殊钢。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。

京津冀地区交通便利、经济快速发展，随着京津冀一体化战略实施、冬奥会承办，未来区域内固定资产投资将保持较快增长，进而拉动钢材需求

京津冀地区交通发达，铁路、公路、港口交织成网，天津港、秦皇岛港、唐山港和黄骅港四大港口链接环渤海和东南沿海城市以及日韩等国家，便利的交通为钢铁企业原材料采购和产品输出创造了良好条件。京津冀地区经济总量占全国的 10%以上，且 GDP 增速保持较快增长，固定资产投资规模较大，区域内钢铁企业紧邻消费市场，区位优势明显。2015 年 4 月 30 日国家审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，指出推动京津冀协同发展是一个重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，要在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域率先取得突破。2015 年 7 月 31 日，北京、张家口赢得 2022 年冬奥会举办权。预计未来京津冀地区在交通基建、生态环保、产业升级、房地产投资等方面将保持较快增长，进而拉动钢铁需求。

经营与竞争

公司主要从事钢铁的生产和销售，受产品价格持续下行的影响，2013～2015 年公司营业收入持续下降，2016 年 1～6 月，受合并范围新增京唐钢铁影响，公司营业收入和毛利率同比大幅提升

公司主要从事钢铁的生产和销售，产品主要包括冷轧、热轧及其他钢铁产品等，其他钢材产品主要为钢坯等产品。冷轧和热轧产品业务收入占比在 90%以上，为公司主要的收入来源；热轧产品盈利情况较好，为公司主要的毛利润来源。

2013～2015 年，公司营业收入逐年下降，主要原因是国内钢铁供给过剩，公司主要钢铁产品价格持续下降。从毛利率来看，2013～2015 年，公司综合毛利率有所波动，2014 年小幅提升，主要原因是铁矿石、煤炭等原燃料价格下降幅度较大，加之迁钢公司强化降本增效，热轧等产品毛利率有所提升；冷轧业务毛利率亦有所上升，但由于运输成本较高等因素的影响，毛利率处于较低水平。2015 年受产品价格大幅下降影响，公司综合毛利率大幅下滑，同比减少 5.90 个百分点，盈利能力大幅下滑，各产品毛利率均大幅下降，冷轧业务毛利润出现亏损，毛利率大幅下降至-2.45%，其他钢铁产品亏损严重。

公司其他业务主要包括气体产品以及煤炭等生产和销售，2013～

2015 年，其他业务收入和毛利率有所波动，2014 年毛利率大幅增长，主要由于气体产品毛利率大幅提升；2015 年其他业务毛利润同比有所减少，主要由于煤炭产品价格下降所致。

表 1　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 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	**183.02**	**100.00**	**178.43**	**100.00**	**239.85**	**100.00**	**262.16**	**100.00**
冷轧	106.92	58.42	91.98	51.55	120.58	50.27	84.92	32.39
热轧	66.10	36.11	77.61	43.50	108.08	45.06	162.37	61.94
其他钢铁产品	2.23	1.22	1.24	0.69	1.57	0.66	5.55	2.12
其他	7.78	4.26	7.60	4.26	9.63	4.02	9.32	3.56
毛利润	**22.37**	**100.00**	**2.36**	**100.00**	**17.31**	**100.00**	**14.97**	**100.00**
冷轧	11.17	49.94	-2.25	-95.32	6.60	38.14	1.70	11.39
热轧	10.46	46.73	5.37	227.54	10.34	59.71	14.27	95.34
其他钢铁产品	0.07	0.00	-0.85	-36.04	-0.32	-1.86	-0.51	-3.41
其他	0.68	0.03	0.09	3.83	0.69	4.01	-0.50	-3.32
综合毛利率		**12.22**		**1.32**		**7.22**		**5.71**
冷轧		10.45		-2.45		5.48		2.01
热轧		15.82		6.92		9.56		8.79
其他钢铁产品		3.07		-68.64		-20.47		-9.19
其他		8.69		1.19		7.20		-5.34

其他：主要包括气体产品及煤炭的生产和销售

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1～6 月，公司实现营业收入为 183.02 亿元，同比增加 83.80 亿元，主要由于公司合并范围新增京唐钢铁，致使冷轧及热轧业务收入大幅增长；综合毛利率为 12.22%，同比上升 8.58 个百分点，一方面由于 2016 年上半年钢材产品价格同比有所回升，另一方面京唐钢铁盈利相对较好，一定程度上影响公司毛利率。

预计未来 1～2 年，受去产能政策等影响，钢铁市场供需矛盾将会有所改善，同时受京唐钢铁并入影响，公司营业收入将有所提升。

公司控股股东首钢总公司实力雄厚，对公司的支持力度较大；公司作为首钢总公司钢铁及上游产业的发展整合平台，京唐钢铁及未来首钢矿业等资产的置入将进一步提升其整体实力

2008～2013 年，根据首钢总公司位于北京地区生产基地的停产安排，公司钢铁主流程和第一线材厂先后停止生产。在此期间，冷轧公司为公司钢铁业务的主体，主要产品为冷轧板材。2014 年 4 月，公司将其下属的炼铁厂、焦化厂、第二炼钢厂、高速线材厂和第一线材厂等资产负债及公司持有的北京首钢嘉华建材有限公司、北京首钢富路仕彩涂板有限公司的股权置出至首钢总公司，而首钢总公司将下属迁

钢公司的全部相关资产注入公司。2015 年，首钢总公司将下属京唐钢铁置入公司，进一步强化钢铁主业，有利于形成规模化和品牌优势，进一步改善和提升资产质量和运营效率。截至 2016 年 6 月末，公司钢铁业务的经营主体为京唐钢铁、迁钢公司和冷轧公司。公司具备完整的产供销体系和独立面向市场的经营能力，配备从焦化、烧结、炼铁、炼钢到轧材，前后工序能力配套的生产体系，主体生产设备达到国际同行业先进水平，是国内上市公司中领先的钢铁联合企业之一。

公司控股股东为首钢总公司。首钢总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。2015 年，首钢总公司粗钢产量 2,855 万吨，在国内钢铁企业中排名第 6。根据冶金工业规划研究院发布的 2015 中国钢铁企业测评，首钢总公司综合竞争力名列第一方阵，在技术装备、研发创新等方面处于领先地位。首钢总公司亦为京冀协同发展的重要载体，位于北京的老工业区和曹妃甸产业园，能够得到有力的政策和资金支持。公司在采购、销售、融资和发展等方面得到首钢总公司的大力支持。具体经营方面，首钢总公司依托矿产资源优势，有力地保障了迁钢公司原料供给；同时利用自身销售网络，分销公司部分钢铁产品。在融资方面，首钢总公司为公司项目建设提供资金支持，并为公司大部分银行借款提供担保。长期发展方面，按照首钢总公司的承诺，公司作为首钢总公司下属钢铁业务和资产的上市平台，将持续推进在钢铁业务方面的整合，首钢总公司未来还将下属首钢矿业公司（以下简称“首钢矿业”）注入公司。

首钢总公司与公司签订相关协议，以规范存在的关联交易事项。根据《首钢总公司关于减少与规范与北京首钢股份有限公司关联交易的承诺函》，首钢总公司将诚信和善意履行作为首钢股份控股股东的义务，尽量避免和减少与首钢股份（包括其控制的企业）之间的关联交易；就首钢总公司及其下属控制的其他企业与首钢股份及其控制的企业之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，首钢总公司将不会要求和接受首钢股份给予的与其在任何一项市场公平交易中给予独立第三方的条件相比更为优惠的条件，首钢总公司及其下属控制的其他企业将与首钢股份依法签订规范的关联交易协议，并将遵循市场交易的公开、公平、公正原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依据有关法律、法规及规范性文件的相关规定履行关联交易决策程序，并依法进行信息披露。

首钢矿业铁矿石资源丰富，为公司的原材料供应提供了很强的保障；2013 年以来，公司部分主要原燃料采购价格逐年下降

公司生产所需原燃料主要包括进口矿、烧结矿、氧化球、焦炭、铁合金、喷吹煤等。公司烧结球团熟料主要采购自首钢矿业，定价依据为市场价格。首钢矿业在迁安拥有杏山铁矿、水厂铁矿、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/年为公司矿产资源供应提供了很强的保障。

此外，公司从首钢总公司下属中国首钢国际贸易工程公司采购进口铁矿石，由于京唐钢铁对进口铁矿石需求较大，2016 年 1～6 月公司进口铁矿石采购量大幅增长。

公司燃料和辅料采购业务则集中纳入自身的供应体系，由首钢股份物资供应公司统一对外开展采购业务，其中焦炭、煤气主要采购对象为迁安中化煤化工有限责任公司[1]，定价依据亦为市场价格。2013～2015 年，公司主要原燃料采购单价逐年下降，其中，焦炭采购单价累计下降 35.18%，氧化球累计下降 40.38%，喷吹煤累计下降 26.27%，烧结矿下降 32.32%。2016 年 1～6 月公司主要原燃料采购单价有所波动，焦炭采购单价有所上涨，其他主要原燃料采购单价继续下降。

表 2　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司主要原燃料采购及价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
进口矿	688	364	64	466	53	787	50	973
烧结矿	326	453	791	511	889	739	1,106	755
焦炭	294	1,024	309	958	308	1,192	317	1,478
氧化球	154	521	336	592	313	884	326	993
铁合金	14	8,271	11	9,141	13	9,823	12	11,787
喷吹煤	157	522	107	536	115	626	133	727

数据来源：根据公司提供资料整理

公司与首钢总公司签订了《综合服务合同》，已建立稳定的原材料供应链体系。首钢总公司主要向公司供应原料，以及少量生产服务、生活服务、动力能源等。2014 年，公司从首钢总公司的采购额占总采购额的 48.52%；2015 年，公司向首钢矿业采购原材料总计 60.35 亿元，规模较大，首钢总公司已做出承诺，未来将以公平合理的市场价格将首钢矿业铁矿石业务资产通过合法程序注入公司。首钢矿业的注入，将使得公司进一步延伸至上游铁矿资源开采和加工业务，增强公司对资源的掌控力，提升盈利能力和整体竞争力。

公司主要生产基地设计和设备达到国际先进水平，且具有运输便利和毗邻原燃料供给方等优势，有利于降低运输及采购成本；公司研发能力较强，管线钢、电工钢和汽车板等产品具备较强的竞争力

京唐钢铁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。京唐钢铁厂区临海靠港，便利的海运有利于大幅度降低原料和产品运输成本；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。迁钢公司位于河北省迁安市，设计年产生铁 780 万吨、粗钢 800 万吨、热轧板带钢 780 万吨和冷轧电工钢 90 万吨，毗邻原燃

[1] 迁安中化煤化工有限责任公司主要经营煤炭化工业务，公司持有其 49.82%的股份。

料供应方，充分依托首钢矿业矿产资源优势。迁钢公司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，基地建设采用国际先进的紧凑型、短流程设计，集中国内外钢铁工业的先进技术工艺装备，实现了集成、集合，业务流程的标准化，以及专业化生产和社会化协作。公司引入奥钢联、西马克、达涅利的国际钢铁企业先进设备，并建立一整套自主知识产权的现代冶金技术和装备。在已经建成投产的项目中，共采用 310 余项国内外先进技术，并有 37 项获得国家专利。冷轧公司位于北京市顺义区，设计产能 170 万吨/年，其中连续退火板 90 万吨/年，热镀锌板 80 万吨/年，主要采用迁钢公司供应的冷轧基料进行深加工。公司协调所属子公司新产品研发、生产和销售流程，强化健全“产、销、研”一体化的新品研发推广体系，提升公司整体的生产分工、资源配置、管理技术水平。

表 3　截至 2016 年 6 月末公司主要钢铁生产基地产能、主体设备

生产基地	主体设备
京唐公司	500 平方米烧结机 2 台；500 平米铁矿带式球团机 1 台；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	2,650 立方米高炉 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
冷轧公司	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

资料来源：根据公司提供资料整理

科技研发方面，公司自主开发了 RH 一键式精炼技术、机器人自动测温取样技术、超大型高炉系统工艺技术、高品质薄板生产技术等，合作研发副枪自动化炼钢技术；管线钢、冷轧基料、耐候钢、电工钢等产品技术水平已到达国内先进水平，并已进入批量生产阶段。2015 年公司与山东胜利钢管有限公司联合完成了美国管道市场认证工作；完成供中石油 21.4mmX80 的千吨试制工作；高强度复相钢 CPW800 为国内首家通过奔驰在德国的台架试验。同时，公司加快产品推进，2015 年实现 960MPa 级别薄规格高强钢 SQ960E 的批量生产，打破国内及国际少数钢厂垄断地位；电工钢方面取得持续突破，无取向电工钢新开发 8 个钢种 19 个新成品，销售共达到 23 个钢种 69 个内部牌号，3 个产品获得 2015 年“金杯奖”认证。2015 年，公司获得专利授权 67 项，比 2014 年增加 26 项；授权专利中发明专利占比 41.80%，同比提高 19.80%。

2013～2015 年，公司钢坯生产规模逐年下降，由于冷轧生产线投产对钢坯的需求增大，钢坯对外销售量逐年下降；冷轧薄板产量逐年下降；其他钢材产品产量有所波动，2015 年，公司其他钢材产品总产量为 682.26 万吨，有所增长，主要为冷轧生产线投产，冷轧电工钢成

为公司钢材产品的重要组成部分；热轧板卷除供应迁钢公司冷轧作业部和冷轧公司外，直接对外销售 507.86 万吨。受京唐钢铁合并影响，公司钢坯及冷轧薄板生产及销售量均超过2015年全年，规模大幅提升。

表 4　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司产量及产能情况情况（单位：万吨/年、万吨）

产品类型	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
钢坯	1,770.00	761.44	800.00	733.50	800.00	741.80	800.00	759.62
冷轧薄板	612.76	298.44	170.00	169.38	170.00	189.60	170.00	201.60
其他钢材产品[2]	1,693.00	675.76	780.00	682.26	780.00	664.60	780.00	675.83

数据来源：根据公司提供资料整理

公司热轧产品主要面向石油、化工、建筑等行业，主要产品包括管线钢、专用板、耐候钢等。公司管线钢生产实现了 X80 以下级别的全系列覆盖，2015 年成功开发多种需求管线钢，如海底管线 X65MO、煤浆输送管线 X65NM、高水压保压 X70 管线钢等。冷轧产品面向电力设备、汽车、家电行业，主要产品包括无取向硅钢和取向硅钢。经过近年来的产品研发和市场开拓，公司无取向电工钢实现全系列、全规格产品生产全覆盖，产品质量稳步提升，广泛应用于家电和电机行业。2015 年，公司取向电工钢薄规格产品比例上升至 47%，0.27mm、0.23mm 产品实现提质增量稳定生产，0.20mm 产品进入研发储备阶段。冷轧公司产品定位于高端冷轧汽车板、家电板为主，其中汽车板已获得 40 余家汽车企业的认证。

公司充分依托首钢总公司的销售网络，提升自身销售水平；2013～2015 年，由于主要产品价格持续下降，公司钢铁产品销售收入逐年减少

产品销售方面，公司管线钢销售量位居全国前列，成为国家“西气东输二线”工程重要的供应商；家电板和无取向硅钢供应格兰仕、美的、格力、西门子、艾默生等知名家电企业；取向硅钢应用于天威集团、西电集团等电力设备企业；汽车板实现对宝马、一汽大众、长城汽车、日系车企等众多客户的批量供货。

表 5　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司钢铁产品销量情况（单位：万吨）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
钢坯	3.94	0.82	0.86	18.70
冷轧薄板	302.04	169.17	190.20	198.20
其他钢材产品	678.20	507.86	466.33	458.76
合　计	**984.18**	**677.85**	**657.39**	**675.66**

数据来源：根据公司提供资料整理

[2] 表 4 及表 5 中其他钢材产品产量及销量公司未进行细分。

除自身销售渠道外，公司还充分依托首钢总公司的国内销售网络。2014 年，公司对首钢总公司及下属公司钢铁产品的销售额为 52.29 亿元，在公司总销售额中的占比为 22.81%；2015 年，公司对首钢总公司及下属公司钢铁产品的销售额为 66.65 亿元，在公司总销售额中的占比为 39.05%。关联销售模式中，公司营销管理部对各钢贸公司实施实质性管理，依据《首钢总公司与北京首钢股份有限公司关于相关主体间关联交易的框架协议书》定价，而钢贸公司仅根据正常运营及服务工作需要按产品单价收取定量小额的费用。

表 6　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司主要钢铁产品价格情况（单位：元/吨）

产品类型	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
热轧卷	2,286	2,159	3,037	3,341
开平板	2,267	2,410	3,147	3,519
电工钢	3,136	3,196	4,139	4,478
冷轧薄板	3,306	3,197	4,169	4,267

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015 年，公司钢铁产品销售量分别为 668.21 万吨、657.39 万吨和 677.85 万吨，呈现小幅波动。2016 年 1～6 月，公司产品销量大幅增长。从产品价格变动趋势来看，2013～2015 年，公司主要产品均持续下降，其中热轧卷价格下降幅度超过 35%，开平板和电工钢价格下降幅度在 30%左右。2016 年 1～6 月，公司热轧卷和冷轧薄板价格均有所回升，主要受市场供需格局变化影响，钢铁产品价格有所回升所致。

表 7　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司主要钢铁产品销售收入区域构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北地区	52.85	30.07	56.67	32.88	80.23	34.52	86.76	34.11
华东地区	53.43	30.40	45.77	26.55	51.02	21.95	67.66	26.60
中南地区	17.67	10.05	34.34	19.92	49.45	21.28	67.31	26.46
华南地区	24.28	13.81	21.09	12.24	31.64	13.61	3.71	1.46
东北地区	3.45	1.97	6.11	3.54	7.45	3.21	7.98	3.14
西南地区	5.61	3.19	1.29	0.75	1.86	0.80	9.28	3.65
西北地区	0.38	0.21	1.06	0.61	1.06	0.46	4.89	1.92
出口	18.09	10.29	6.03	3.50	9.69	4.17	6.75	2.65
合　计	**175.77**	**100.00**	**172.36**	**100.00**	**232.40**	**100.00**	**254.35**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015 年，公司主要钢铁产品销售收入逐年下降，从销售区域构成来看，作为公司业务主要运营区域，华北地区和华东地区收入在公司主要钢铁产品销售收入中的合计占比较高，但由于产品结构的

调整，2015 年公司在华北地区收入比重有所下降，而华东地区比重有所上升。公司出口收入有所波动，2014 年同比有所增长，2015 年受产品价格下降影响，收入有所下降。2016 年 1～6 月，公司钢铁销售收入大幅增长，华北地区销售占比继续上升，出口收入有所增加。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司成立于 1999 年 10 月，是由首钢总公司独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。截至 2016 年 6 月末，公司注册资本为 52.89 亿元，首钢总公司持有公司 79.38%的股权，实际控制人为北京市国资委。

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、监事会及总经理的各级职权。

战略与管理

公司将作为首钢总公司钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合平台，通过收购曹建投参与京津冀协同发展进程，进一步融入地区经济，拓展收益来源

根据首钢总公司钢铁业发展规划，公司将作为其在境内的钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的平台，最终实现首钢总公司在境内的钢铁、铁矿资源业务整体上市。公司未来将以迁钢公司、京唐钢铁、冷轧公司等为依托，形成完整配套的汽车板、家电板、电工钢等精品板带材经营生产和研发体系，同时致力于建设节能减排、发展循环经济的标志性工厂，实现“绿色制造”，从规模效益型为主向依靠科技进步的品种质量效益型、资源能源节约型发展方式的转变；同时，公司将继续积极拓展对外投资，通过向上游资源及下游用钢行业延伸产业链和价值链，进而全面提升公司整体盈利能力和综合竞争力，为尽快成为首钢总公司钢铁与上游铁矿资源业务的发展平台夯实基础。

2015 年 9 月 7 日，首钢总公司与公司签署《曹建投股权转让协议》，首钢总公司计划将所持有曹建投的全部股权转让给公司，暂定股权转让价格为 1.01 亿元，公司将使用非公开发行股票募集资金支付全部收购款。截至报告出具日，该事项尚未通过中国证券监督管理委员会审核。曹建投设立于 2015 年 1 月，由首钢总公司及唐山曹妃甸发展投资集团有限公司共同出资设立，首钢总公司认缴出资比例为 67.00%。曹建投是首钢总公司方面代表北京市与河北省在落实京津冀协同发展国家战略的背景下成立的公司，将重点承接京津冀协同发展中非首都核心功能疏解的承载平台，是首钢总公司实现钢铁业和城市综合服务业两大板块协同发展的重要平台。根据北京市与河北省约定，曹建投将作为

两省市指定的唯一开发建设主体，从事先行启动区和北京（曹妃甸）现代产业发展试验区[3]的开发建设。曹建投与有关政府的合作模式主要采用 PPP 模式，根据政府方与曹建投签订的《框架协议》，曹建投作为社会资本方参与 PPP 项目范围内的土地整理、市政基础设施、能源动力配套设施等项目的投资、建设和运营，并通过提供服务、对设施进行经营管理等方式收回投资并获得合理回报，此外，曹建投还将通过获取工程回购款、分享土地增值收益等方式获取收益。收购曹建投有利于改善京唐钢铁外部的基础设施环境，并通过参与京津冀协同发展进程，进一步促进公司融入地区经济，拓展收益来源。

公司下设审计部、计财部、生产部、技术质量部、营销管理部等部门，建立了较为完善的财务和生产管理体系。公司管理制度完备，主要包括财务管理制度、安全生产制度、环保制度、内部审计制度、对外投资管理办法、与关联方资金往来管理制度等。

抗风险能力

公司是国内上市公司中领先的钢铁联合企业之一，配备从焦化、烧结、炼铁、炼钢到轧材，前后工序能力配套的生产体系，主体生产设备达到了国际同行业先进水平，管线钢、电工钢和汽车板等开发产品具备较强的竞争力。公司控股股东首钢总公司实力雄厚，在采购、销售、融资和发展等方面对公司形成有力的支持，并把公司作为发展及整合其下属钢铁业务和资产的平台。目前，首钢总公司启动的京唐钢铁的置入工作已经完成，京唐钢铁的置入进一步提升公司的生产能力和产品竞争力，后期首钢总公司将会启动首钢矿业的置入工作，将有助于提升公司对上游铁矿石资源的控制力。但在宏观经济放缓和行业产能过剩的背景下，需关注钢铁价格变动对公司主要产品销售和整体盈利能力的影响；同时京唐钢铁资产规模较大，置入后公司内部组织架构复杂性将提高，若未来采购、生产以及销售等各项业务无法充分整合，实现各下属单位产、供、销、研发、投资等业务的战略协同，公司的生产经营效率将会受到一定程度的影响。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013～2015 年和 2016 年 1～6 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013～2015 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策，并对资产负债表 2013 年期末相关科目进行了追溯调整；同时，根据同一控制下企业合并相关会计确认要求，迁钢公司

[3] 先行启动区包括中日生态工业园净地 5.57 平方公里、唐山湾生态城一期范围内 3.5 平方公里区域，北京（曹妃甸）现代产业发展试验区为曹妃甸工业区北侧规划 100 平方公里区域。

置入后，公司对报表进行了追溯调整[4]。公司自 2013 年调整固定资产折旧年限，将固定资产分类中的机械设备、冶金专用设备的折旧年限由现行的 14 年、15 年调整到 19 年，相应的残值率不变。公司 2016 年 1～6 月财务报表未经审计，合并范围新增京唐钢铁。

资产质量

2013 年以来，公司资产总额有所波动，以非流动资产为主；存货周转效率逐年下降，应收账款周转效率有所波动

2013～2015 年末，公司总资产规模小幅波动，非流动资产占比很高且逐年上升。截至 2016 年 6 月末，公司总资产为 1,230.22 亿元，较 2015 年末增加 564.83 亿元，主要由于公司当期将京唐钢铁并入合并范围，致使资产规模大幅增长，非流动资产在总资产中的占比为 89.36%，固定资产和在建工程合计占比达到 79.55%。

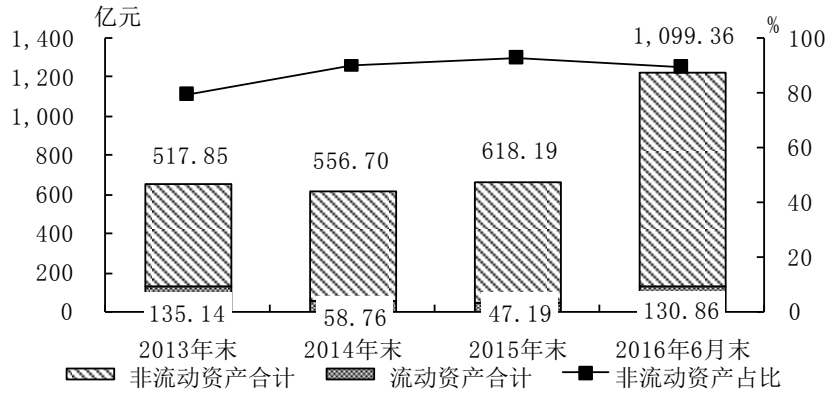


图 3　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、应收账款和货币资金等构成。公司存货主要包括原材料、产成品、低值易耗品及自制半成品，2015 年末存货为 36.03 亿元，已计提减值准备 1.31 亿元，其中原材料 12.46 亿元，产成品 12.61 亿元，自制半成品 8.69 亿元，受铁矿石及钢材价格不断下降影响，存货同比下降 13.88%。应收账款主要为应收货款，2015 年末为 4.14 亿元，同比下降 39.29%，账龄在一年以内的占比 88.96%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款金额为 4.03 亿元，合计占比为 91.48%，集中度很高，应收账款已计提坏账准备 0.27 亿元。货币资金主要为银行存款，2015 年末为 4.55 亿元，同比减少 16.94%，无抵押、质押或冻结、或存放在境外且资金汇回受到限制的款项。

2016 年 6 月末，受合并范围影响，公司各流动资产科目变化较大，其中，存货为 57.74 亿元，较 2015 年末增加 21.71 亿元；预付款项为 24.61 亿元，较 2015 年末增加 23.22 亿元；应收票据 18.13 亿元，较 2015 年末增加 17.29 亿元；货币资金为 16.57 亿元，较 2015 年末增加

[4] 2014 年公司完成资产置换后，首钢股份迁安会议中心有限公司新纳入公司合并报表范围，而北京首钢富路仕彩涂板有公司、北京首钢嘉华建材有限公司因置出不再纳入合并报表范围。

12.03 亿元；应收账款为 11.45 亿元，较 2015 末增加 7.31 亿元。

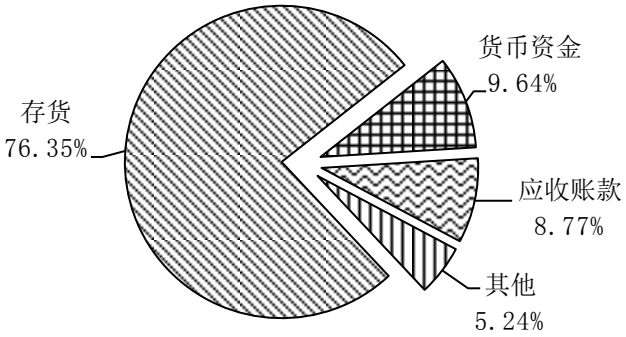


图 4　2015 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产及其他非流动资产等构成。公司固定资产主要为冶金专用设备和房屋，2015 年末固定资产为 350.63 亿元，同比略有减少，其中冶金专用设备账面价值为 214.04 亿元，房屋及建筑物 90.88 亿元。公司在建工程主要为二期冷轧工程、焦化项目以及罩式退火处理线工程等，2015 年末在建工程为 106.67 亿元，同比增长 13.89%，主要为二期冷轧工程投入增加所致。公司可供出售金融资产主要为持有其他公司的股权，2015 年末为 74.27 亿元，同比增长 18.76%，主要来自公司对持有北京汽车股份有限公司[5]（以下简称“北汽股份”）10.29 亿股的股权进行评估，期末公允价值为 73.04 亿元。公司其他非流动资产为 2015 年新增，为购买京唐钢铁股权支付款 60.37 亿元。

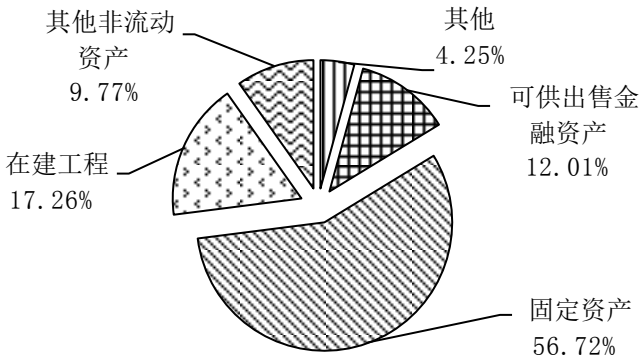


图 5　2015 年末公司非流动资产构成情况

2016 年 6 月末，受合并范围影响，公司各非流动资产科目变化较大，其中固定资产为 749.28 亿元，较 2015 年末增加 398.65 亿元；在建工程为 229.32 亿元，较 2015 年末增加 122.65 亿元；可供出售金融资产为 60.69 亿元，较 2015 年末减少 18.28%，主要为持有北汽股份股权公允价值变动所致；无形资产为 28.70 亿元，较 2015 年末增加 13.14

[5] 北汽股份于 2014 年 12 月在香港上市，股票代码：1958。截至 2015 年末，公司持有北汽股份 13.54%的股权，为第二大股东。

亿元；其他非流动资产为0.00亿元，较2015年末减少60.37亿元，主要由于京唐钢铁纳入公司合并报表后，该科目合并抵消后无余额。

2013～2015年，公司存货周转天数分别为69.18天、71.82天和79.61 天，存货周转效率逐年下降；同期，应收账款周转天数分别为15.98天、10.82天和11.05天，公司应收账款周转效率有所波动，但应收账款规模控制较好。2016年1～6月，公司存货及应收账款周转天数分别为52.53天和7.66天。

从资产受限情况看，截至2016年6月末，公司无所有权受限的资产。

总体来看，公司总资产以非流动资产为主；在行业低迷的环境下，公司存货周转效率逐年降低，应收账款周转效率有所波动。

资本结构

2013年以来，公司总负债规模有所波动，资产负债率逐年上升；2015年以来总有息债务规模大幅增长，占总负债的比重逐年上升；公司流动负债占比较大，流动资产对流动负债的保障程度较差

2013～2015年末，公司总负债规模有所波动，以流动负债为主，但非流动负债占比逐年上升。截至2016年6月末，公司总负债为921.19亿元，较2015年末大幅增长485.68亿元，流动负债在总负债的占比为57.51%。

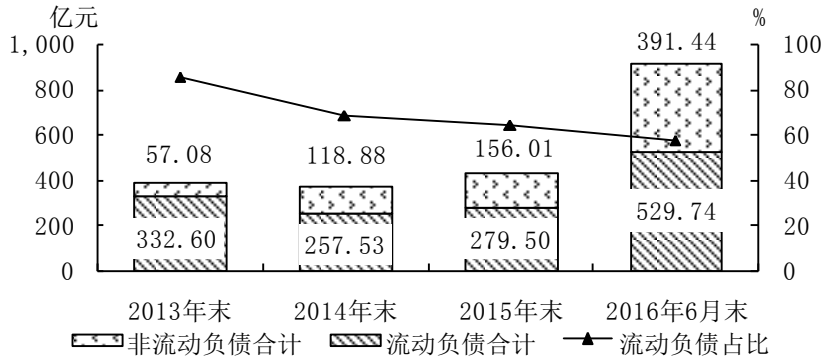


图6　2013～2015年末及2016年6月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。公司的应付账款为应付采购货款，2015年末为127.87亿元，同比略有增长。公司短期借款主要为保证借款及信用借款，2015年末为89.60亿元，同比增长64.77%，其中保证借款61.22亿元，均由首钢总公司提供担保。公司其他应付款主要为往来款、押金、质保金等，由于归还首钢总公司暂用资金，其他应付款下降幅度较大，2015年末为37.53亿元，同比下降27.44%，其中与首钢总公司往来款为22.47亿元，与其他公司的往来款为14.47亿元。2015年末公司一年内到期的非流动负债为14.89亿元，同比增长63.51%，主要由于长期借款转入所致。

2016 年 6 月末，受合并范围影响，公司各流动负债科目变化较大，其中，应付账款为 187.12 亿元，较 2015 年末增加 59.25 亿元；短期借款为 170.99 亿元，较 2015 年末增加 81.38 亿元；其他应付款为 108.62 亿元，较 2015 年末增加 71.10 亿元；一年内到期的非流动负债为 39.96 亿元，较 2015 年末增加 25.07 亿元。

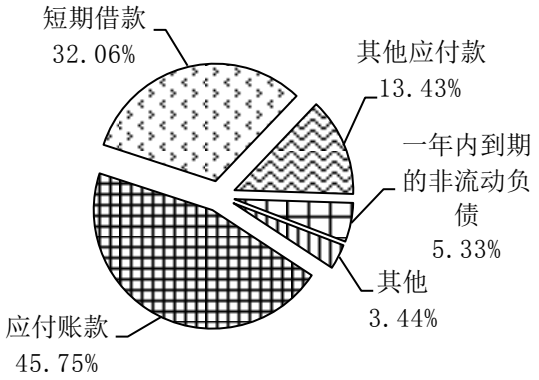


图 7　2015 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要为其他非流动负债、长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。公司其他非流动负债为首钢总公司垫付工程款，2015 年末为 71.57 亿元，同比略有增长。公司长期借款全部为保证借款，2015 年末为 32.00 亿元，同比略有增加，公司保证借款均由首钢总公司提供担保。公司应付债券为 2015 年发行的两期中期票据，共 30.00 亿元。2015 年末公司递延所得税负债为 21.47 亿元，同比增长 27.21%，主要为公司所持可供出售金融资产公允价值增长所致。2016 年 6 月末，长期借款为 268.99 亿元，较 2015 年末增加 236.99 亿元；其他各主要非流动负债科目较 2015 年末变化不大。

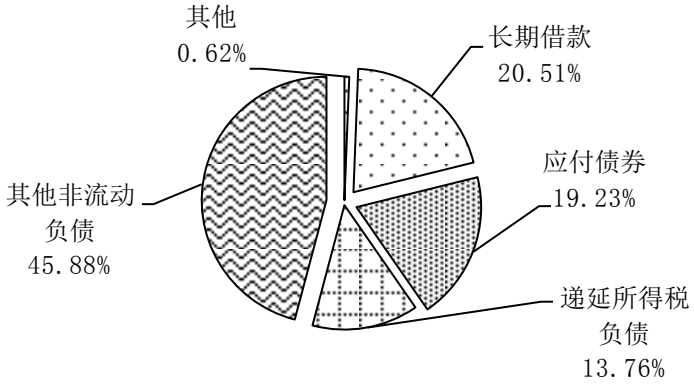


图 8　2015 年末公司非流动负债构成情况

2013 年以来，公司总有息债务规模有所波动，2015 年末，随着短期借款的增长及中期票据的发行，公司短期及长期有息债务均有所增长，总有息债务占总负债比重随之提升。2016 年 6 月末，公司总有息债务为 510.05 亿元，较 2015 年末大幅增加 343.70 亿元。从期限结构

来看，短期有息债务占总有息债务的 41.46%，占比较为适中，但规模较大，整体看，公司存在一定的集中偿付压力。

表 8　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）[6]

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务[7]	211.47	104.35	63.35	63.67
长期有息债务	298.99	62.00	30.50	31.71
总有息债务	**510.05**	**166.35**	**93.85**	**95.38**
总有息债务占总负债比重	55.41	38.20	24.93	24.48

2013～2015 年末，公司所有者权益逐年减少，分别为 263.31 亿元、239.05 亿元和 229.88 亿元。2014 年末，公司实收资本为 52.89 亿元，同比增加 23.23 亿元，原因是当期公司向首钢总公司定向增发 23.23 亿股，每股发行价 4.29 元；资本公积为 130.29 亿元，同比减少 74.12 亿元，其中因置出资产而减少资本公积 45.91 亿元，因资产重组以资产置换差额向首钢总公司增发股份减少资本公积 23.23 亿元；其他综合收益为 30.88 亿元，同比增加 25.85 亿元，主要为持有北汽股份股权经评估后的价值增长所致。2015 年末，公司实收资本与资本公积同比变化不大；未分配利润为-4.18 亿元，转为负值，主要是由于 2015 年归属于母公司所有者的净利润亏损 11.37 亿元，同时支付普通股股利 0.53 亿元；其他综合收益为 39.68 亿元，同比增加 8.80 亿元，主要为持有北汽股份股权经评估后的价值增长所致。2016 年 6 月末，公司所有者权益为 309.03 亿元，较 2015 年末增加 79.15 亿元，主要由于公司少数股东权益较 2015 年末增加 94.63 亿元所致；资本公积为 200.91 亿元，较 2015 年末增加 69.90 亿元；未分配利润为-79.38 亿元，较 2015 年末大幅减少，主要由于当期京唐钢铁未分配利润为-145.72 亿元所致。

表 9　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司资本结构指标（单位：倍、%）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	74.88	65.45	61.16	59.68
长期资产适合率	63.72	62.42	64.30	61.87
流动比率	0.25	0.17	0.23	0.41
速动比率	0.14	0.04	0.07	0.27

2013 年以来，公司资产负债率逐年上升，2016 年 6 月末达到 74.88%，主要由于合并范围变化致使公司长短期借款大幅增长；长期资产适合率有所波动，处于较低水平，长期资本不能完全覆盖长期资产；由于流动负债在总负债中的占比较大，且流动资产在总资产中占比较小，公司流动比率较低，速动比率极低，流动资产对流动负债的

[6] 公司未提供有息债务期限结构情况。
[7] 根据公司提供资料，部分一年内到期的非流动负债为无息负债，已从短期有息债务中调减。

保障程度较差[8]。

截至 2016 年 6 月末，公司无对外担保。

综上所述，公司资产负债率逐年上升，有息债务在总负债中的比重逐年上升；但由于流动负债在总负债中的占比较大，公司流动资产对流动负债的保障程度较差。

盈利能力

2013～2015 年，由于钢铁产品价格持续走低，公司营业收入逐年下降，公司净利润持续为负，且 2015 年亏损面大幅扩大；2016 年 1～6 月，公司利润实现扭亏，但扣除非经常损益依然亏损，整体看公司利润受非经常损益影响较大

2013～2015 年，公司营业收入逐年下降，主要原因是钢铁产品价格下降导致钢材业务收入持续下降所致；毛利率有所波动，2015 年大幅下降。

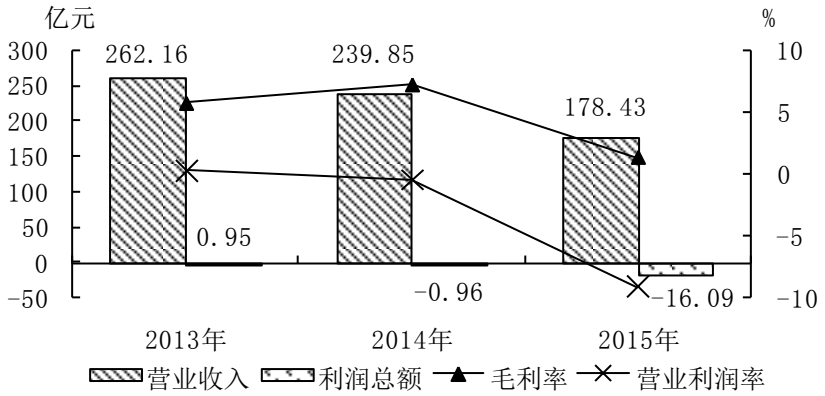


图 9　2013～2015 年公司收入及盈利情况

2013～2015 年，公司期间费用规模有所波动，在营业收入中的占比逐年上升，进一步挤占利润空间；2014 年，销售费用和管理费用有所增长，主要为日常办公费用、职工薪酬费用等有所增长；2015 年，管理费用略有增长，财务费用及销售费用均有所减少。

表 10　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	4.12	6.12	6.72	5.20
管理费用	5.24	7.03	7.02	5.28
财务费用	9.87	4.67	4.85	4.44
期间费用	**19.24**	**17.82**	**18.59**	**14.92**
期间费用/营业收入	**10.51**	**9.99**	**7.75**	**5.69**

2013～2015 年，公司资产减值损失有所波动，分别为 1.24 亿元、

[8] 根据 Wind 资讯：2013～2015 年末，黑色金属冶炼企业速动比率较差值分别为 0.24 倍、0.24 倍和 0.21 倍。

0.56 亿元和 2.50 亿元，主要为存货跌价损失波动所致；投资收益有所波动，分别为 2.34 亿元、1.00 亿元和 2.24 亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益增减变动所致，对公司利润形成一定支撑。

2013～2015 年，公司利润总额分别为 0.95 亿元、-0.96 亿元和-16.09 亿元，净利润分别为-0.14 亿元、-0.29 亿元和-14.76 亿元，净利润持续为负，且 2015 年亏损面进一步扩大，亏损额同比增加 14.47 亿元；总资产报酬率和净资产收益率逐年下降，2015 年分别为-1.75%和-6.42%，均为负值，低于行业平均水平[9]。

2016 年 1～6 月，公司实现营业收入 183.02 亿元，同比增加 83.80 亿元；毛利率 12.22%，同比上升 8.58 个百分点；期间费用为 19.24 亿元，同比大幅增长；资产减值损失为 3.39 亿元，主要为存货跌价损失大幅增长所致；投资收益为 1.81 亿元，同比减少 0.84 亿元；利润总额和净利润分别为 0.81 亿元和 0.33 亿元，同比扭亏为盈，主要由于 2016 年上半年钢铁产品价格同比有所回升，同时新并入的京唐钢铁盈利相对较好所致，但扣除非经常损益后，公司利润依然持续亏损。2016 年 1～6 月，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.86%和 0.11%，同比有所提升。

表 11　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司部分盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	10.64	-11.66	3.90	5.48
EBITDA	-	10.74	24.87	26.51
总资产报酬率	0.86	-1.75	0.63	0.84
净资产收益率	0.11	-6.42	-0.12	-0.05

2013～2015 年，受行业下行影响，公司营业收入逐年减少，毛利率有所波动，2015 年公司亏损严重，但受合并范围变影响，2016 年 1～6 月，公司营业收入大幅增长，毛利率同比大幅上升，利润扭亏为盈。2016 年 10 月 14 日，公司发布公告《北京首钢股份有限公司前三季度业绩预告》，预计业绩扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润为 0.96 亿元～1.46 亿元。预计未来 1～2 年，受去产能政策等影响，钢铁市场供需矛盾将会有所改善，同时受京唐钢铁并入影响，公司整体毛利率将有所提升。

[9] 根据 Wind 资讯：2013～2015 年，黑色金属冶炼企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%。

现金流

2013～2015 年，公司经营性净现金流均为净流入，但规模逐年减少；京唐钢铁在建项目资金投入较大，且尚有部分并购款未支付，公司将面临较大的资本支出压力

2013～2015 年，公司经营性净现金流均为净流入，但净流入规模逐年缩小；投资性净现金流均为净流出，2015 年净流出规模大幅增加，主要由于当期支付购买京唐钢铁股权款所致；筹资性净现金流有所波动，2015 年表现为大额净流入，主要由于为配合公司重组发行了中票和并购贷款所致。

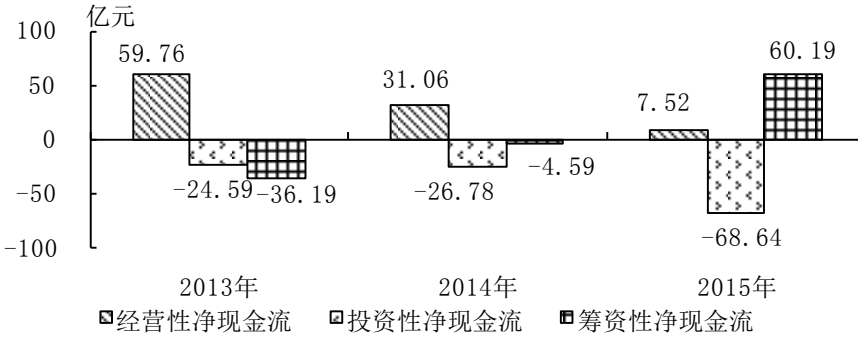


图 10　2013～2015 年公司现金流情况

2016 年 1～6 月，公司经营性净现金流为 11.33 亿元，同比增加 17.81 亿元；投资性净现金流为-11.16 亿元，同比净流出增加 3.90 亿元；筹资性净现金流为-5.01 亿元，同比由净流入转为净流出。

截至 2016 年 6 月末，公司尚有 42.18 亿元并购款项尚未支付，且京唐钢铁二期工程项目计划总投资 439.09 亿元，预计 2017 年投产，二期工程项目主要是在已有的生产工艺基础上，依托靠海建厂优势，发展满足海洋、军工、造船、核电、石油、机械制造、高压容器、桥梁等行业需求的高端宽厚板等产品，总体来看，公司仍面临较大的资本支出压力。

偿债能力

2013 年以来，公司期末总资产和总负债规模均有所波动，资产负债率逐年上升，流动资产对流动负债的保障程度较差；公司总有息债务有所波动，在总负债中的占比逐年上升；受行业持续低迷、期间费用较高等诸多因素影响，2015 年公司亏损面进一步扩大，2016 年 1～6 月，公司利润实现扭亏，但扣除非经常损益依然亏损。2013 年以来，公司经营性净现金流均为净流入状态，规模有所波动，对债务和利息的保障能力逐年减弱；由于整体盈利能力较弱，EBIT 对利息保障能力较弱。

表 12　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	2.80	2.80	10.53	17.97
经营性净现金流/总负债	1.67	1.85	8.11	15.18
经营性净现金流利息保障倍数	0.83	0.87	3.17	5.83
EBIT 利息保障倍数	0.78	-	0.40	0.53
EBITDA 利息保障倍数	-	1.24	2.54	2.59

外部支持方面，公司能够使用金融机构对首钢总公司的授信，信贷融资空间较大；同时作为上市公司，公司能够通过增发等方式充实资本金，直接融资渠道通畅。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2016 年 10 月 26 日，公司本部存在 1 笔未结清的关注类贷款及 2 笔已结清的不良和关注类贷款。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的“首钢转债”已全部赎回，“15 京首钢 MTN001”、“15 京首钢 MTN002”尚未到付息日。

担保分析

首钢总公司为本期票据提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用

首钢总公司前身是成立于 1919 年的石景山钢铁厂，1992 年 3 月更为现名。截至 2016 年 6 月末，首钢总公司全部股权由北京国有资本经营管理中心持有，北京市国资委为首钢总公司的实际控制人。

首钢总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。2015 年，首钢总公司粗钢产量 2,855 万吨，在国内钢铁企业中排名第六。根据冶金工业规划研究院发布 2015 中国钢铁企业测评，首钢总公司综合竞争力名列第一方阵，在技术装备、研发创新等方面处于领先地位。

首钢总公司是国有特大型钢铁企业，具有很强的规模优势。2002 年以来，首钢总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。通过迁钢公司、京唐钢铁等生产基地的建设及兼并重组，首钢总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。迁钢公司和京唐钢铁等新建项目生产装备和技术达到国际先进水平，主要的技术经济指标处于行业前列，在节能减排、环境保护方面取得显著成果。产品方面，首钢总公司自主创新能力突出，冷轧汽车板、家电板等新开发产品具有较强的市场竞争力。同时，首钢总公司亦为京津冀一体化重要的实

施主体之一，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。

2015 年，首钢总公司期末总资产为 4,369.58 亿元，总负债为 3,169.34 亿元，资产负债率为 72.53%；实现营业收入 1,352.01 亿元，毛利率为 5.77%，净利润-29.13 亿元，经营性净现金流 32.30 亿元。2016 年 1～6 月，首钢总公司期末总资产为 4,378.45 亿元，总负债为 3,174.19 亿元；实现营业收入 615.11 亿元，毛利率为 7.10%，净利润-3.38 亿元，经营性净现金流 13.03 亿元。

综合来看，由首钢总公司为首钢股份发行的 20 亿元中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用。

结论

2013 年以来，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，钢铁业仍处于下行周期，钢价持续低迷。公司是国内上市公司中领先的钢铁联合企业之一，主体生产设备达到了国际同行业先进水平，管线钢、电工钢和汽车板等开发产品具备较强的竞争力。公司控股股东首钢总公司在原料供应、产品销售、融资等方面对公司支持力度较大，并把公司作为发展及整合其下属钢铁业务和资产的平台。2013 年以来，公司资产负债率逐年增长，总有息债务占总负债逐年增长；流动资产占比很小且逐年下降，对流动负债的保障能力较差；受产品价格持续下降的影响，2013～2015 年，公司营业收入逐年下降及毛利率有所波动，2015 年净利润亏损面扩大，2016 年 1～6 月，公司营业收入大幅增长，利润扭亏为盈，盈利能力有所改善，但整体看，公司利润受非经常损益影响较大。未来公司存在较大资本支出，融资压力加大。整体来看，公司偿还债务的能力很强。另外，首钢总公司为本期票据提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险极小。预计未来 1～2 年，随着首钢总公司优质钢铁业务资产的注入，公司整体实力将进一步提升。因此，大公对首钢股份的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京首钢股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

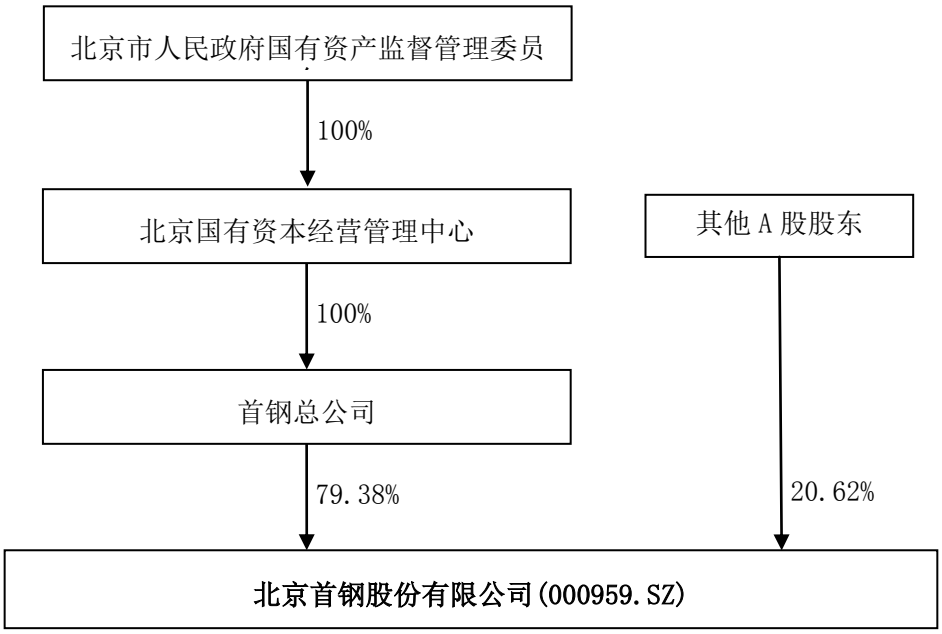
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

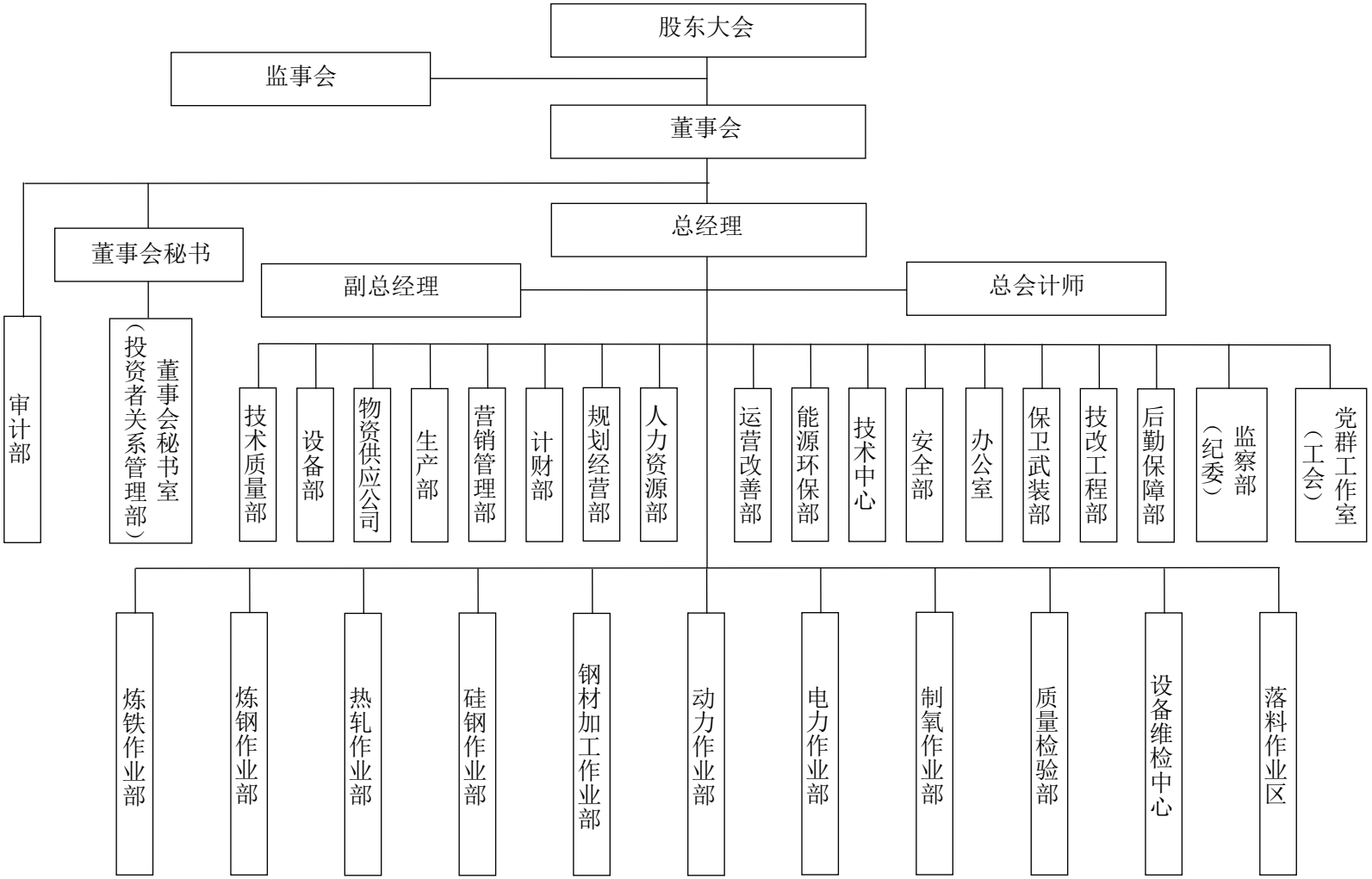
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2016 年 6 月末北京首钢股份有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2016 年 6 月末北京首钢股份有限公司组织结构图



附件 3　　北京首钢股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年（追溯调整）
资产类				
货币资金	165,785	45,496	54,775	57,255
应收账款	114,460	41,381	68,160	75,966
预付款项	246,125	13,887	5,168	180,371
存货	577,408	360,316	418,375	469,519
流动资产合计	1,308,552	471,921	587,646	1,351,423
可供出售金融资产	606,930	742,724	625,384	280,094
长期股权投资	211,137	62,969	76,324	78,289
固定资产	7,492,805	3,506,323	3,726,368	3,568,638
在建工程	2,293,203	1,066,703	936,623	1,056,249
无形资产	286,955	155,570	183,579	178,084
非流动资产合计	10,993,617	6,181,925	5,566,987	5,178,474
资产总计	12,302,169	6,653,846	6,154,633	6,529,896
占资产总额比（%）				
货币资金	1.35	0.68	0.89	0.88
应收款项	0.93	0.62	1.11	1.16
存货	4.69	5.42	6.80	7.19
流动资产合计	10.64	7.09	9.55	20.70
可供出售金融资产	4.93	11.16	10.16	4.29
固定资产	60.91	52.70	60.55	54.65
在建工程	18.64	16.03	15.22	16.18
非流动资产合计	89.36	92.91	90.45	79.30
负债类				
短期借款	1,709,850	896,011	543,809	314,742
应付账款	1,871,175	1,278,714	1,248,671	1,277,305
预收款项	184,557	85,221	144,611	155,007
其他应付款	1,086,216	375,251	517,141	837,351
一年内到期的非流动负债	399,584	148,932	91,082	323,422
流动负债合计	5,297,437	2,794,966	2,575,306	3,326,041
长期借款	2,689,904	320,000	304,995	317,095
应付债券	300,000	300,000	0	0
其他非流动负债	720,029	715,705	707,896	190,926
非流动负债合计	3,914,413	1,560,054	1,188,835	570,803
负债合计	9,211,850	4,355,020	3,764,141	3,896,844

附件 3　　北京首钢股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年（追溯调整）
占负债总额比（%）				
短期借款	18.56	20.57	14.45	8.08
应付账款	20.31	29.36	33.17	32.78
其他应付款	11.79	8.62	13.74	21.49
一年内到期的非流动负债	4.34	3.42	2.42	8.30
流动负债合计	57.51	64.18	68.42	85.35
长期借款	29.20	7.35	8.10	8.14
应付债券	3.26	6.89	0.00	0.00
其他非流动负债	7.82	16.43	18.81	4.90
非流动负债合计	42.49	35.82	31.58	14.65
权益类				
实收资本	528,939	528,939	528,939	296,653
资本公积	2,009,106	1,310,089	1,302,915	2,044,081
盈余公积	136,630	136,630	136,630	133,132
未分配利润	-793,835	-41,820	77,132	74,365
归属于母公司所有者权益	2,175,855	2,330,640	2,354,899	2,598,773
少数股东权益	914,464	-31,814	35,592	34,280
所有者权益合计	3,090,319	2,298,826	2,390,492	2,633,052
损益类				
营业收入	1,830,245	1,784,323	2,398,525	2,621,639
营业成本	1,606,506	1,760,718	2,225,416	2,471,956
销售费用	41,215	61,173	67,196	51,957
管理费用	52,432	70,344	70,150	52,751
财务费用	98,707	46,665	48,541	44,394
资产减值损失	33,934	24,975	5,550	12,389
公允价值变动收益	0	0	1,675	-500
投资收益	18,072	22,370	10,006	23,390
营业利润	3,731	-162,277	-11,034	8,368
利润总额	8,057	-160,886	-9,617	9,470
所得税费用	4,764	-13,263	-6,761	10,866
净利润	3,293	-147,623	-2,856	-1,396
归属于母公司所有者的净利润	1,645	-113,662	6,264	9,884

附件 3　　北京首钢股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年（追溯调整）
占营业收入比（%）				
营业成本	87.78	98.68	92.78	94.29
销售费用	2.25	3.43	2.80	1.98
管理费用	2.86	3.94	2.92	2.01
财务费用	5.39	2.62	2.02	1.69
资产减值损失	1.85	1.40	0.23	0.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.07	-0.02
投资收益	0.99	1.25	0.42	0.89
营业利润	0.20	-9.09	-0.46	0.32
利润总额	0.44	-9.02	-0.40	0.36
所得税费用	0.26	-0.74	-0.28	0.41
净利润	0.18	-8.27	-0.12	-0.05
归属于母公司所有者的净利润	0.09	-6.37	0.26	0.38
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	113,250	75,165	310,573	597,572
投资活动产生的现金流量净额	-111,609	-686,371	-267,800	-245,933
筹资活动产生的现金流量净额	-50,056	601,927	-45,896	-361,917
财务指标				
EBIT	106,394	-116,580	39,037	54,789
EBITDA	-	107,401	248,677	265,109
总有息负债	5,104,573	1,663,511	938,464	953,837
毛利率（%）	12.22	1.32	7.22	5.71
营业利润率（%）	0.20	-9.09	-0.46	0.32
总资产报酬率（%）	0.86	-1.75	0.63	0.84
净资产收益率（%）	0.11	-6.42	-0.12	-0.05
资产负债率（%）	74.88	65.45	61.16	59.68
债务资本比率（%）	62.29	41.98	28.19	26.59
长期资产适合率（%）	63.72	62.42	64.30	61.87
流动比率（倍）	0.25	0.17	0.23	0.41
速动比率（倍）	0.14	0.04	0.07	0.27
保守速动比率（倍）	0.07	0.02	0.04	0.02

附件 3　　北京首钢股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年（追溯调整）
存货周转天数（天）	52.53	79.61	71.82	68.38
应收账款周转天数（天）	7.66	11.05	10.82	10.43
经营性净现金流/流动负债（%）	2.80	2.80	10.53	17.97
经营性净现金流/总负债（%）	1.67	1.85	8.11	15.18
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.83	0.87	3.17	5.83
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.78	-	0.40	0.53
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.24	2.54	2.59
现金比率（%）	3.13	1.63	2.13	1.76
现金回笼率（%）	55.89	41.83	76.77	71.95
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　首钢总公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（经调整）	2013 年
资产类				
货币资金	3,322,772	3,819,538	2,597,418	3,007,042
应收票据	547,309	464,301	617,085	648,681
应收账款	1,857,625	1,751,121	1,568,897	1,324,100
其他应收款	3,758,246	3,673,913	3,423,044	2,794,436
预付款项	416,381	435,279	493,370	691,043
存货	2,940,612	2,786,189	2,976,068	3,257,164
流动资产合计	13,326,584	13,343,638	11,746,596	11,829,482
可供出售金融资产	1,143,303	1,285,877	1,138,247	1,640,032
长期股权投资	4,316,932	4,094,198	3,882,689	2,120,188
固定资产	16,289,638	16,597,978	17,203,413	15,458,451
在建工程	5,881,013	5,579,515	4,392,657	6,002,579
无形资产	1,560,987	1,563,220	1,551,825	1,277,546
长期待摊费用	477,955	455,141	293,338	264,670
非流动资产合计	30,457,896	30,352,201	29,198,968	27,348,223
总资产	43,784,481	43,695,839	40,945,564	39,177,705
占资产总额比（%）				
货币资金	7.59	8.74	6.34	7.68
应收票据	1.25	1.06	1.51	1.66
应收账款	4.24	4.01	3.83	3.38
其他应收款	8.58	8.41	8.36	7.13
预付款项	0.95	1.00	1.20	1.76
存货	6.72	6.38	7.27	8.31
流动资产合计	30.44	30.54	28.69	30.19
可供出售金融资产	2.61	2.94	2.78	4.19
长期股权投资	9.86	9.37	9.48	5.41
固定资产	37.20	37.99	42.02	39.46
在建工程	13.43	12.77	10.73	15.32
无形资产	3.57	3.58	3.79	3.26
长期待摊费用	1.09	1.04	0.72	0.68
非流动资产合计	69.56	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 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（经调整）	2013 年
负债类				
短期借款	8,918,653	9,189,641	8,308,381	7,287,650
应付票据	2,824,468	2,835,773	2,189,522	2,137,878
应付账款	3,996,168	3,991,304	4,191,325	3,595,474
预收款项	839,187	836,040	1,125,856	1,256,269
其他应付款	549,517	604,957	577,297	1,068,513
一年内到期的非流动负债	2,236,943	2,325,108	1,664,808	1,186,933
其他流动负债	1,601,301	1,000,092	600,092	1,318
流动负债合计	21,305,611	21,018,176	18,840,020	16,514,677
长期借款	6,942,762	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	10,436,307	10,675,193	10,907,956	12,007,829
总负债	31,741,918	31,693,369	29,747,977	28,522,506
占负债总额比（%）				
短期借款	28.10	29.00	27.93	25.55
应付票据	8.90	8.95	7.36	7.50
应付账款	12.59	12.59	14.09	12.61
预收款项	2.64	2.64	3.78	4.40
其他应付款	1.73	1.91	1.94	3.75
一年内到期的非流动负债	7.05	7.34	5.60	4.16
其他流动负债	5.04	3.16	2.02	0.00
流动负债合计	67.12	66.32	63.33	57.90
长期借款	21.87	22.28	23.89	26.75
应付债券	7.56	7.57	10.25	12.62
非流动负债合计	32.88	33.68	36.67	42.10
权益类				
实收资本（股本）	2,866,486	2,866,486	2,837,106	2,826,846
资本公积	4,436,665	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	235,485	233,050	479,503	172,976
归属于母公司所有者权益	10,743,964	10,647,739	9,229,815	8,656,450
少数股东权益	1,298,599	1,354,731	1,967,773	1,998,750
所有者权益合计	12,042,563	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 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	6,151,085	13,520,063	18,280,392	21,084,265
营业成本	5,714,185	12,740,421	16,965,468	19,695,195
销售费用	90,014	207,146	219,224	191,696
管理费用	350,327	698,268	748,636	663,963
财务费用	212,490	480,456	661,281	598,307
资产减值损失	34,168	87,725	50,355	12,507
投资收益	242,176	376,364	423,077	150,922
营业利润	-41,041	-374,737	-19,129	-11,680
营业外收支净额	42,072	174,948	62,688	32,896
利润总额	1,031	-199,789	43,559	21,217
所得税	34,812	91,510	129,709	221,431
净利润	-33,781	-291,299	-86,151	-200,215
归属于母公司所有者的净利润	2,966	-201,366	2,012	-88,628
占营业收入比（%）				
营业成本	92.90	94.23	92.81	93.41
销售费用	1.46	1.53	1.20	0.91
管理费用	5.70	5.16	4.10	3.15
财务费用	3.45	3.55	3.62	2.84
资产减值损失	0.56	0.65	0.28	0.06
投资收益	3.94	2.78	2.31	0.72
营业利润	-0.67	-2.77	-0.10	-0.06
营业外收支净额	0.68	1.29	0.34	0.16
利润总额	0.02	-1.48	0.24	0.10
净利润	-0.55	-2.15	-0.47	-0.95
归属于母公司所有者的净利润	0.05	-1.49	0.01	-0.42
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	130,278	323,039	421,210	477,944
投资活动产生的现金流量净额	-340,185	-1,241,069	-553,685	-914,039
筹资活动产生的现金流量净额	-312,225	2,053,155	-276,908	-429,439
财务指标				
EBIT	-	301,374	621,261	615,817
EBITDA	-	1,186,145	1,419,015	1,427,278
总有息负债	22,391,122	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 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率（%）	7.10	5.77	7.19	6.59
营业利润率（%）	-0.67	-2.77	-0.10	-0.06
总资产报酬率（%）	-	0.69	1.52	1.57
净资产收益率（%）	-0.28	-2.43	-0.77	-1.88
资产负债率（%）	72.50	72.53	72.65	72.80
债务资本比率（%）	65.03	64.98	64.98	64.90
长期资产适合率（%）	73.80	74.72	75.71	82.87
流动比率（倍）	0.63	0.63	0.62	0.72
速动比率（倍）	0.49	0.50	0.47	0.52
保守速动比率（倍）	0.20	0.22	0.17	0.22
存货周转天数（天）	90.20	81.41	66.13	58.24
应收账款周转天数（天）	52.80	44.20	28.49	11.30
经营性净现金流/流动负债（%）	0.62	1.62	2.38	3.11
经营性净现金流/总负债（%）	0.41	1.05	1.45	1.70
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.27	0.35	0.50
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.25	0.52	0.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.00	1.18	1.48
现金比率（%）	17.45	19.73	13.92	18.44
现金回笼率（%）	112.77	116.53	114.99	121.67
担保比率（%）	-	18.75	26.18	27.60

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[10] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[11] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[10] 半年取 180 天。
[11] 半年取 180 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 6　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据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。