



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】284 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京首钢房地产开发有限公司及“17 首房专/17 首房停车场专项债”的信用状况进行跟踪评级，确定北京首钢房地产开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“17 首房专/17 首房停车场专项债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月十五日



北京首钢房地产开发有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】284 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 首房专/17 首房停车场专项债	11.80	10 (5+5)	AAA	AAA	2016.11

主要财务数据和指标(人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	185.58	119.03	123.11
所有者权益	70.26	31.20	27.97
营业收入	51.34	10.50	24.64
利润总额	21.48	4.41	4.11
经营性净现金流	-12.63	-5.98	-3.09
资产负债率(%)	62.14	73.79	77.28
债务资本比率(%)	51.39	67.23	66.11
毛利率(%)	47.27	14.63	24.49
总资产报酬率(%)	11.60	3.78	3.34
净资产收益率(%)	21.99	11.05	11.03
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.43	-1.69	-1.13
经营性净现金流/总负债(%)	-12.43	-6.53	-3.25

评级小组负责人：杜 蕾
 评级小组成员：于泓璐 韩光明
 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

北京首钢房地产开发有限公司（以下简称“首钢房地产”或“公司”）主营房地产开发、物业管理、客房餐饮及租赁业务。评级结果反映了北京市保障房建设政策仍能为公司发展提供支持，首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”，原“首钢总公司”）自有土地资源为公司土地获取提供保障以及首钢集团债权转增注册资本降低了公司债务负担等有利因素；同时也反映了公司业务布局二三线城市，仍面临去化压力，外埠土地拓展受到限制以及未来仍存在一定资金需求等不利因素。首钢集团为“17 首房专/17 首房停车场专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“17 首房专/17 首房停车场专项债”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 北京市经济保持较快发展，多项利好保障房项目建设的政策推出仍能为公司发展提供一定支持；
- 依托首钢集团自有土地资源，公司土地获取仍可获得一定保障；
- 2016 年，公司推盘进度加快，签约销售指标大幅提升；
- 2016 年 9 月，首钢集团以 24 亿元债权转增公司注册资本，资产负债率大幅降低，股东支持作用明显；
- 首钢集团为“17 首房专/17 首房停车场专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 公司部分普通商品房业务布局二三线城市，仍面临一定去化压力；
- 公司土地公开市场自主招拍挂竞争能力不强，外埠土地拓展仍受到一定限制；
- 公司在建项目未来投资金额仍较大，存在一定资金需求。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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房地产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

首钢房地产成立于 1998 年 11 月 4 日，由首钢集团及北京首钢工贸有限责任公司（以下简称“首钢工贸”）共同投资设立，初始注册资本 1,000 万元，其中首钢集团出资 800 万元，首钢工贸出资 200 万元。2000 年 9 月，公司股东按比例以货币资金方式出资增加注册资本至 6,000 万元，公司股权结构保持不变。2006 年 5 月，首钢工贸将其持有的公司 20%股权转让给首钢生活服务管理中心。2008 年 6 月，根据《首钢总公司关于无偿划转北京首钢房地产开发有限公司股权的批复》，首钢生活服务管理中心将其持有的公司全部股权以 2007 年 12 月 31 日为基准日按账面价值无偿划转到首钢集团，并办理国有资产产权变动登记，划转完成后，首钢集团持有公司全部股权。2011 年 10 月，首钢集团以货币资金出资 15,150 万元，资本公积转增注册资本 38,850 万元，公司注册资本增加至 60,000 万元。2016 年 9 月，首钢集团以对公司的借款转增注册资本 240,000 万元，公司注册资本增至 300,000 万元。截至 2016 年末，公司注册资本 300,000 万元，首钢集团系公司唯一股东，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”）仍为公司实际控制人。

公司主营房地产开发、物业管理、客房餐饮及租赁业务，具有房地产开发企业一级资质。成立之初，主要通过利用首钢集团自有土地开发商品房，之后通过合作方式进入北京其他区域及外地市场，现阶段公司已形成区域开发、房地产业务市场化、服务首钢和社会三大板块，并确立北京、环渤海、重庆、福建、安徽五大战略布局带。截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 9 家。

本次跟踪债券概况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途
17 首房专/17 首房停车场专项债	11.80 亿元	2017.03.20~ 2027.03.20	3.90 亿元用于北京新机场停车楼建设；7.90 亿元用于公交集团 7 个地块立体车库、玉泉营桥西北角 111 文化产业园立体车库、亦庄迪卡侬立体车库项目建设

数据来源：根据公司提供资料整理

根据 2017 年 4 月 28 日披露的《2017 年北京首钢房地产开发有限公司停车场专项债券 2016 年年度报告》，截至年度报告披露日，本次

债券募集资金已于2017年3月22日募集完毕并划转至本期债券募集资金专户，募集资金已按照募集说明书的规定，划转至委托贷款受托人首钢集团财务公司，首钢房地产、首钢城运控股有限公司、首中停车管理有限公司正在履行委托贷款协议的签署流程，对最终转贷利率以及还款方式进行约定和审批，将于近期签署转贷协议并完成募集资金的划转。

宏观经济和政策环境

2016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增长的潜力

2016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。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016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，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由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11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。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。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。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

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

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑背景下，国内房地产行业繁荣期结束，步入周期性调整阶段

1991年，我国启动住房制度市场化改革，加之我国城镇化建设的推进，国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991~2016年，我国城镇化率从26.9%提升至57.4%，年均提升1.2个百分点；同期，我国商品房销售面积从0.3亿平方米上升至15.7亿平方米，年均增长率为17.2%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

2005~2013年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制

度等。2010~2013年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014年，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，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2015年，全年完成房地产开发投资95,979.0亿元，同比增长1.0%，增速同比下滑9.3个百分点。国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。2016年，全国房地产开发投资额为102,581.0亿元，同比增长6.9%，增速较2015年回升5.9个百分点。

长远来看，房地产行业仍将是国民经济的支柱产业，在整个国民经济体系中处于先导性、基础性地位，但部分城市房价上涨过快、住房供求结构性失衡等问题日益凸显，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整。

2016年以来，随着房地产销售市场及土拍市场热度持续攀升，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合资质提出更高要求

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。2014年，政府工作报告提出分类调控思路，政策导向更具市场化与针对性；2015年，政府工作报告再次提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，促进房地产市场平稳健康发展。

2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016年9月至10月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款的比例，如北京和天津等；三是对限购房屋的面积有所限定，例如郑州市限购180平方米以内的住房，厦门市限购144平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。

在货币政策方面，2016年9月，上海证券交易所实施房地产公司债券审核新政，调整了发债准入门槛和进行分类管理，在确定资质良好、主体评级AA及以上的基础范围条件下，增设四类条件及五项指标，根据触发指标数量，将房地产企业划分为正常类（触发一项）、关注类（触发两项）及风险类（触发三项及以上），正常类、关注类企业

可正常发行，风险类企业发债将受限。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。

表 2 2015 年以来全国性房地产政策

时间	政策	主要内容
2015.03	税收政策调整	个人住房转让营业税免征年限由 5 年恢复至 2 年
	“3.30”新政	使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为 20%；拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的，再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为 30%。拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的，再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%
2015.11	公积金政策调整	提高贷款最低额度，二套房贷款时限取消，外地存缴公积金可在京买房。
2016.02	首付比例调整	在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于 20%，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 30%。
	税收政策调整	首套房 144 平方米以上房屋契税由 3% 降至 1.5%；二套房契税由 3% 降至 1%（90 平米以下），由 3% 降至 2%（90 平米以上）。
2016.03	二套房贷款首付比调整	对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付 20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付 30%。
	税收政策调整	个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。

资料来源：根据相关网站整理

总体而言，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段，市场化和去行政化理念将进一步得到贯彻，抑制房地产市场的过热将成为未来一段时间的调控目标。

2016 年，受前期政策的转变有效地促进了房地产市场的回暖，商品房销售规模和全国一手房价格指数企稳回升；但受近期各地出台紧缩调控政策的影响，行业投资增速将出现下滑

2016 年，国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；商品房销售额 117,627 亿元，同比增长 34.8%；商品房销售面积和销售额增幅较大。

价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数 2015 年 7 月起波动回升，由 2015 年 6 月的 92.6 增至 2016 年 12 月的 94.1，但

仍处于历史较低水平。投资方面，2016年，土地成交款为9,129亿元，同比增长19.8%，新开工面积同比增长8.1%，房地产开发投资同比增长6.9%，增速较2015年回升5.9个百分点。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，温和回升。

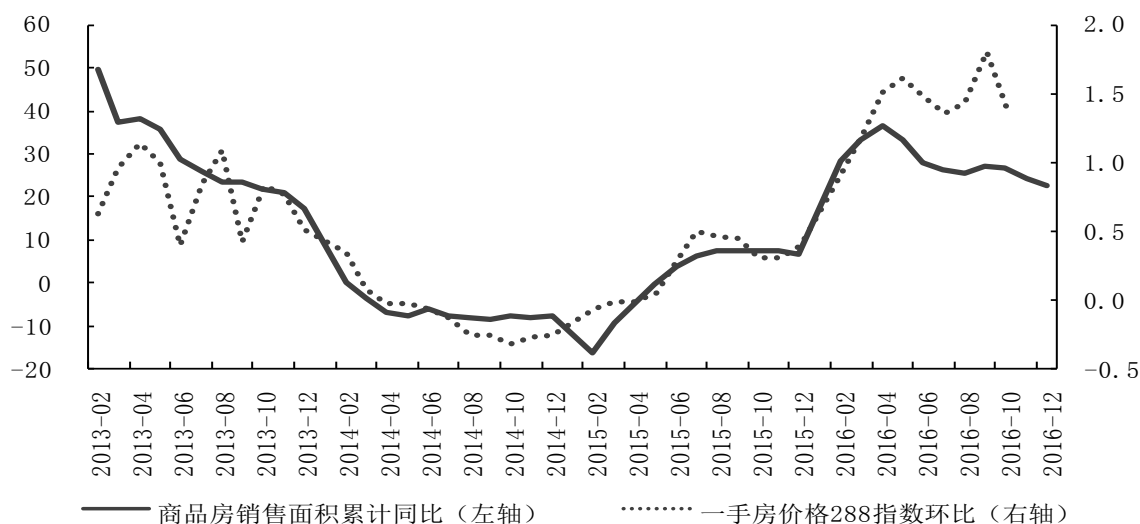


图1 2013年2月至2016年12月我国房地产市场销售及价格变化情况 (单位：%)

数据来源：Wind 资讯

总体而言，2016年以来，在房地产调控政策的陆续推出，以及宽松的货币政策支持下，国内房地产市场销售和价格方面已实现企稳回升，宽松货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持，但目前房地产企业仍以去库存为主要目标，同时伴随不同城市的紧缩调控政策出台，预计未来房地产行业投资增速将出现下滑。

2016年，前期市场回暖使得库存压力得到一定释放，但市场分化日益明显；一、二线城市政策的向好带动了市场的回暖，但三线及以下城市库存问题仍然突出；2016年9月以来，随着部分城市调控政策的实施，商品房销售增速将有所放缓

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2016年2~4月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016年4月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓，三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力；2016年9~10月初，受全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策影响，全国商品房价格增速环比有所回落，一、二线城市

增速下滑显著。

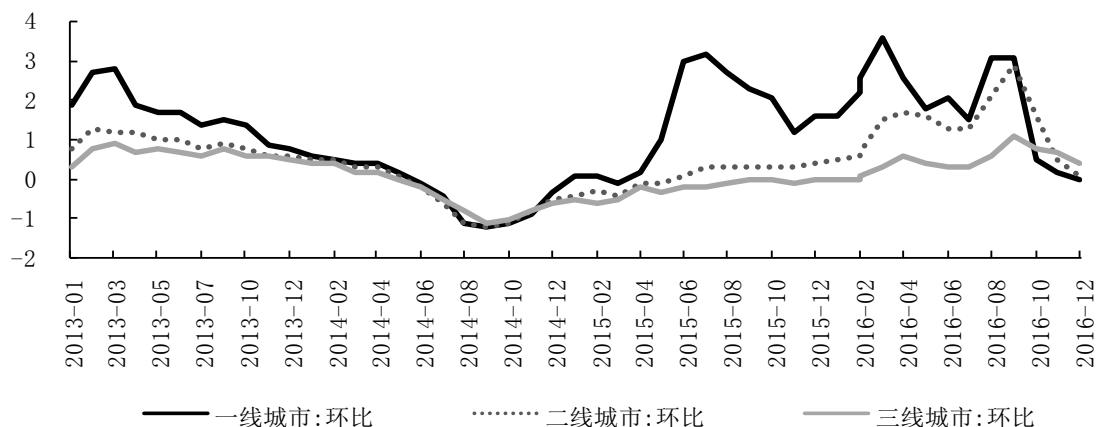


图 2 2013 年 1 月至 2016 年 12 月我国 70 个大中城市新建住宅价格指数环比情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

根据易居研究院发布数据, 2016 年 12 月, 35 个城市中, 一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 7.2 个月、8.6 个月和 12.4 个月, 环比均有所下降, 三类城市的去化速度均有提高, 其中三线城市下滑幅度较大, 但由于房地产库存基数大, 三线城市仍面临较大的库存压力。

因此, 本轮房地产市场的回暖主要源自于一、二线城市的拉动, 区域房地产市场分化更为显著; 一、二线城市市场逐步向好, 而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻, 但是, 随着一线及部分热点二线城市调控政策的进一步实施, 商品房销售增速将有所放缓。

国家逐步完善保障性住房相关的制度安排, 并出台一系列政策, 从土地、资金等方面鼓励地方增加保障性住房供给

国家对保障性住房建设出台了一系列支持政策, 从土地供给、资金等方面给保障性住房建设以较大力度的支持。

在资金方面, 财政部明确在优先满足发放廉租住房租赁补贴的前提下, 支持财政困难地区及新疆生产建设兵团将中央补助廉租住房保障专项资金用于购买、改建或租赁廉租住房支出; 在完成当年廉租住房保障任务的前提下, 还可将专项资金用于购买、新建、改建、租赁公共租赁住房。在土地供给方面, 国家要求各地明确保障性住房用地的计划、优先供应保障性住房用地。此外, 国家还从规范保障性住房融资的角度, 进行相关制度建设。颁布了个人住房房产税征收试点地区取得的房产税收入专项用于保障性安居工程; 各地可从国有资本经营预算中安排部分资金用于支持国有企业棚户区改造; 从城市维护建设税等收入中安排资金用于保障性安居工程小区外配套基础设施建设等一系列保障房建设支持优惠政策。

2016 年政府工作报告提出, 十三五期间要完成约 1 亿人居住的棚户区 and 城中村改造, 完善住房保障体系, 城镇棚户区住房改造 2,000

万套；2016年棚户区住房改造600万套，提高棚改货币化安置比例。

总体而言，为了推动保障性住房建设，国家出台一系列支持政策，保障性住房产业发展面临较好的政策环境。

2013年以来，北京市经济保持较快发展，为北京市未来经济发展提供了基础和动力；京津冀协同发展将为北京及其周边地区带来更大的可持续发展空间；2016年9月30日，限购限贷政策的推出将使北京市房地产市场有所降温

北京市是我国政治、经济和文化中心，经济实力在全国位居前列。2014~2016年，北京市分别实现地区生产总值19,501亿元、21,331亿元和22,969亿元，年增长率分别为7.7%、7.3%和6.9%。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京市吸引了国内外众多大型企业，北京经济的快速发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。截至2015年末，北京市常住人口2,170.5万人，其中城镇人口1,877.7万人，人口城镇化率86.5%。

2015年4月30日，中共中央政治局召开会议，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重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，将率先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取得突破。长期来看，京津冀协同发展将为北京及其周边地区带来更大的可持续发展空间。2016年9月30日，北京市人民政府办公厅转发《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，明确自印发之日起施行限购政策，购买首套普通自住房的首付款比例不低于35%，购买首套非普通自住房的首付款比例不低于40%，对拥有1套住房的居民家庭，首付款比例均不低于50%。限购政策的推出将使北京市住房市场有所降温，短期内将产生不利影响。

保障性住房建设是重要的民生工程，北京市大力开展保障性住房建设，不断健全和完善住房保障制度

由于保障性住房建设是重要的民生工程，近年来，北京市大力推进保障性住房建设，“十二五”期间，北京市完成建设筹集各类保障性住房100万套，实现了北京市政府2015年年底基本解决保障房有效备案家庭住房困难的承诺。“十三五”期间，在解决已有轮候家庭后，北京市原则上不再新建经适房、限价房，未来的建设将围绕公租房、棚户区安置房以及自住房展开。

在住房保障制度方面，北京市不断健全公共租赁住房制度，动态调整公共租赁住房准入标准，逐步扩大住房保障范围，进一步规范经济适用住房制度，完善限价商品住房制度，并在全国率先建立了公共住房租赁制度。各项制度的不断完善有利于保障房建设的健康运行。在“十三五”期间将进一步提高保障房的管理品质，加强后期的社会管理，特别要推进“社区混合居住”，同时将保障方式转变成实物保障加货币补贴，进一步盘活市场存量。

经营与竞争

公司主营房地产开发、物业管理、客房餐饮及租赁业务，房产开发业务仍是公司收入和利润的主要来源；2016年，受公司自有用地划归为保障性住房用地获得的土地补偿增加影响，公司收入及毛利润大幅提升

公司主营房地产开发、物业管理、客房餐饮及租赁业务，其中房产销售业务仍是公司收入和利润的主要来源。2016年，公司营业收入为51.34亿元，同比增加40.84亿元，主要得益于房地产开发业务的快速增长，一方面是由于结算面积增长带动，另一方面是由于公司二通机械厂工业用地以及铁路专用线用地被北京市政府规划为保障性住房用地获得的土地补偿。

表3 2014~2016年公司营业收入和毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.34	100.00	10.50	100.00	24.64	100.00
房地产开发	50.17	97.68	9.19	87.50	23.79	96.53
物业管理	0.25	0.49	0.20	1.94	0.12	0.48
客房餐饮	0.36	0.70	0.33	3.10	0.25	1.02
租赁	0.53	1.03	0.65	6.22	0.44	1.80
其他 ¹	0.03	0.06	0.13	1.25	0.04	0.17
毛利润	24.28	100.00	1.54	100.00	6.03	100.00
房地产开发	23.63	97.32	0.68	44.20	5.46	90.48
物业管理	0.03	0.12	-0.06	-3.64	-0.07	-1.13
客房餐饮	0.10	0.41	0.27	17.46	0.20	3.26
租赁	0.49	2.02	0.60	39.13	0.41	6.72
其他	0.03	0.12	0.04	2.84	0.04	0.68
毛利率		47.27		14.63		24.49
房地产开发		47.10		7.39		22.95
物业管理		12.00		-27.44		-57.93
客房餐饮		27.78		82.45		78.34
租赁		92.45		92.13		91.24
其他		100.00		33.36		100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

分业务板块来看，2016年，房地产业务收入同比增加40.98亿元，其中土地补偿35.84亿元²，毛利润随收入增长而大幅提升；其他业务

¹ 其他业务包括咨询服务、除北京外城市商服租赁及其他业务等。

² 根据《首钢二通厂南区棚改定向安置房项目土地补偿协议》，土地补偿款为公司子公司北京首钢二通建设投资有限公司支付予公司。

板块均对公司收入和利润贡献较小，其中物业管理业务收入同比变化不大，毛利润扭亏，进入经营稳定期；客房餐饮和租赁业务收入和毛利润同比变化均不大。

毛利率方面，2016年，公司毛利率大幅提升，主要是受对收入贡献较大的房地产开发业务毛利率增幅较大影响；物业管理业务毛利率同比由负转正；客房餐饮业务毛利率受以前年度成本计入其他业务成本，本期转入营业成本影响大幅下滑；租赁业务毛利率始终保持较高水平。

综合来看，土地补偿收入并非是公司稳定的收入来源，剔除后公司房地产开发业务收入仍有所增长，且未来仍将是公司收入和利润的主要来源。

● 房地产开发

公司房地产开发经营模式涵盖保障性住房及普通商品房开发；保障性住房回款较为稳定，可降低普通商品房市场波动对公司经营的影响；普通商品房业务布局京津冀、成黔渝地区，部分商品房项目位于二三线城市，面临一定去化压力

公司是首钢集团下属唯一从事房地产开发的企业，在母公司承担国有企业社会责任以及公共服务责任的背景下，公司依托首钢集团的资源优势，利用企业自有用地建设保障房，包括限价房及定向安置房建设；同时，自2000年起，公司逐步进行普通商品房项目开发。

保障房开发方面，截至2016年末，公司累计竣工面积48.95万平方米，全部位于北京市。受益于北京市工厂搬迁，公司限价房开发用地多数来自于首钢集团在城区大量旧工业厂区的土地，首钢老工业区（包括首钢二通厂区、首钢特钢厂区、首钢第一耐火材料厂区，总面积约为900万平方米）已被国家确定为首批城区老工业区搬迁改造试点。对于国有企业利用自有用地建设保障房的项目，经市政府批准，市属国有一级企业可申请将土地直接入市交易，不再采用一级开发的模式。获取土地之后，公司将建设限定售价与面积的“两限房”，并在建成后销售给政府审核具有资质的购房人。截至2016年末，公司限价房项目主要由金顶阳光及铸造厂南区限价房项目构成，金顶阳光项目已于2011年竣工，结算面积48.95万平方米，确认收入21.84亿元；铸造厂南区项目于2015年12月开工，位于北京市石景山区，规划建筑面积27.34万平方米，计划总投资额24.77亿元，项目计划建设周期为3年，预计于2018年完工。铸造厂南区限价房项目于2017年3月16日取得商品房预售许可证，于5月开始网签销售，预计2017年实现销售回款10亿元。

定向安置房主要是为解决北京市城区内拆迁户住房问题，根据市属国有企业利用自有用地建设定向安置房项目的供地规则和程序，并根据项目实际情况依法依规采用划拨、协议出让或邀请招标中的一种

供地方式进行项目开发。项目实施主体获取土地后，土地补偿款由项目实施主体补偿给土地所有的市属国有一级企业。待公司定向安置房建成后，北京市政府对其进行回购。截至 2016 年末，公司拥有定向安置房项目一个，为二通南区棚改安置房项目，位于北京市丰台区，承担了缓解东、西城人口疏解及安置功能，产权性质参照经济适用房产权管理，项目于 2015 年 10 月开工，土地采取划拨方式供地，规划建筑面积 52.48 万平方米，计划总投资额 70.79 亿元，预计 2018 年完工。二通南区棚改安置房项目，由西城区、丰台区结合区内人口疏解和棚户区改造项目进展情况，指定用房单位与项目公司签订房源预订协议，并按照项目工程节点付款；签订预订协议后支付全额房款的 15%，正负零支付 15%，结构封顶支付 40%，项目竣工验收备案支付 20%，完成产权登记后支付 10%。根据项目工程进度安排，2017 年 4 月底实现正负零，12 月结构封顶，全年预计实现销售回款 36.80 亿元。

表 4 截至 2017 年 3 月末公司保障房项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

类型	项目	建筑面积	开工时间	竣工时间	计划总投资额	已投资额
限价房	金顶街阳光两限房项目	48.95	2007.09	2011.12	23.20	23.20
	铸造厂南区限价房项目	27.34	2015.12	-	24.77	14.75
定向安置房	二通南区棚改安置房项目	52.48	2015.10	-	70.79	37.41
合计		128.77	-	-	118.76	75.36

数据来源：根据公司提供资料整理

保障性住房需求不受房地产市场增速减缓的影响，且回款较为稳定。限价房由于价格优势市场空间较大，定向安置房由于政府回购的方式能够对公司收入形成保障。预计未来，随着在建项目的完工结转，保障性住房可降低普通商品房市场波动对公司经营的影响。

表 5 2014~2016 年公司房地产签约销售金额和签约销售面积（单位：亿元、万平方米）

区域	签约销售金额			签约销售面积		
	2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
重庆	8.04	3.46	12.60	13.07	4.85	14.96
安徽	7.69	2.34	1.48	13.67	5.57	3.23
秦皇岛	9.81	1.08	1.21	12.71	1.66	1.98
福建	-	0.03	0.92	-	0.07	1.52
北京	-	-	0.03	-	-	0.04
天津	-	-	0.47	-	-	0.70
吉林	-	0.08	0.03	-	0.22	0.05
合计	25.54	7.00	16.74	39.45	12.37	22.48

数据来源：根据公司提供资料整理

商品房方面，公司深耕京津冀、成黔渝两大城市群，采取由核心

城市向周边城市群扩展的“以点带面”发展路线。2016年，公司推盘步伐加快，实现签约销售额25.54亿元，同比增加18.54亿元，其中秦皇岛地区签约销售额占比为38.41%，为最主要签约收入来源。签约销售面积方面，由于安徽省商品房销售单价较低，使得安徽省签约销售面积贡献度仍显著高于其签约销售额贡献度。综合来看，公司仍缺乏对一线及重点潜力城市的投资，而主要集中在二、三线及以下城市的布局将会使公司面临较大的库存去化压力。

依托北京市政府对首钢老工业区改造的规划和首钢集团自有土地资源，公司土地获取仍能够获得一定保障；公司保障房建设用地主要以协议出让或划拨方式获取，普通商品房用地以合作获取方式为主，外埠土地拓展仍受到一定限制

根据北京市政府《关于推进首钢老工业区改造调整和建设发展的意见》（京政发【2014】28号）文件指示，搬迁完成后的首钢老工业区已被确定为国家首批城区老工业园区搬迁改造试点，首钢集团将围绕上述地区建设新的全国制造业总部基地，吸引国内外优质企业资源落户，并配套发展文化创意、工业旅游等特色服务业，建立健康医疗、养老服务、教育、康体娱乐等综合性服务设施。公司作为首钢集团内从事房地产开发业务的唯一经营主体，将承接上述土地的转型升级、园区建设的工作。除此之外，公司保障性住房业务的土地全部来自于首钢集团，以协议出让或划拨的方式获取土地，支付土补偿款给首钢集团，相对于公开市场招拍挂方式产生的高溢价来看，有利于公司节省成本，并且土地获取的难度明显降低。

保障房土地获取成本方面，公司目前保障房项目为铸造厂南区限价房项目及二通南区棚改安置房项目，其中二通南区地块土地所有权属首钢房地产。公司及首钢集团利用自有用地建设保障房项目，由于土地成本采用售价倒推方式计算得出，在保证公司销售利润率的前提下，公司土地成本不受市场波动影响。

表6 截至2017年3月末公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目	城市	获取方式	权益占地面积	权益建筑面积	土地款	预计开发年限
蔡家溪镇二期	重庆	出让	9.50	12.58	1.42	3年
蔡家花都三-四期	重庆	出让	8.33	28.37	6.23	4年
隆教湾BC地块	福建龙海	出让	8.90	12.26	0.32	3年
北玻厂（二期）	河北秦皇岛	出让	6.32	23.22	3.32	5年
唐泉1#地	天津宝坻	出让	29.22	45.56	4.05	6年
成都项目	成都	出让	5.23	20.00	12.79	4年
合计			67.50	141.99	28.13	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2017年3月末，公司土地储备权益建筑面积141.99万平方米

米，全部为尚未开发土地储备。按 2016 年新开工面积 99.10 万平方米计算，可供使用 1.43 年。土地拓展方面，对于首钢集团自有用地以外的土地，公司主要通过合作方式获取。现有土地储备中天津项目为通过公开市场招拍挂自主拿地；重庆、安徽、福建、秦皇岛等项目均为与区域优质合作方联合拿地，成立独立项目公司负责项目开发建设，公司出资比例超过 50%，并在后期逐步收购项目公司的股权，提高控股比例。2016 年，公司以公开市场招拍挂模式拓展成都一宗土地，规划建筑面积 20 万平方米，自主拿地能力有所提升。未来，随着公司经营规模的逐步扩大，资金实力逐渐积累，公司将积极参与公开市场竞争，以自主拿地、合作拿地方式带动公司逐步参与市场化竞争，形成以京津冀、成黔渝两大城市群为中心的区域布局。

表 7 2015~2016 年公司土地储备拓展情况

项目	2016 年	2015 年
新增项目个数（个）	1	1
权益占地面积（万平方米）	5.23	5.33
权益规划建筑面积(地上)（万平方米）	20.00	16.21
平均楼面地价 ³ （元/平方米）	6,395	7,345

资料来源：根据公司提供资料整理

2016 年，受推盘步伐加快影响，公司签约销售指标大幅提升，但公司始终存在项目总量较少、年度推盘及完工周期差异较大的情况，未来仍存在波动性风险；公司在建项目未来投资金额仍较大，存在一定资金需求

公司商品房开发业务主要由下属 3 家全资子公司和 4 家控股子公司承接，分别位于重庆、安徽、秦皇岛、吉林等地。

2016 年，公司新开工面积大幅增长，主要是在首钢集团支持公司发展的前提下，公司加大开发力度所致；竣工面积同比增加 9.30 万平方米。签约销售方面，受推盘步伐加快影响，签约销售额和销售面积均同比大幅提升。结算方面，2016 年，公司结算指标均大幅增加，但结算单价有所回落，主要是受项目所在地区影响。截至 2016 年末，公司已售未结算面积 17.94 万平方米，已售未结算金额 13.99 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司在建项目共计 7 个，包括铸造村南区限价房及二通南区棚改定向安置房 2 个保障房项目。公司在建项目剩余可售建筑面积合计 96.63 万平方米，可以为公司未来收入提供一定保障。公司在建项目预计总投资额为 142.81 亿元，累计已投资金 83.01 亿元，结合公司自有资金及以前年度盈利情况，公司在建项目未来年度投资额较大，存在一定资金需求。

³ 平均楼面地价 = 项目权益地价总额 / 项目权益规划建筑面积。

表 8 公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
新开工面积	99.10	87.80	21.45
竣工面积	40.62	31.32	43.21
签约销售面积	39.45	12.37	22.48
签约销售额	25.55	7.00	16.74
结算面积	25.60	14.89	26.18
结算金额	14.33	9.19	23.79
已售未结算面积	17.94	2.76	1.70
已售未结算金额	13.99	2.68	1.92

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司是首钢集团职工集资建房的唯一开发主体。截至 2016 年末，公司账面在建工程余额 11.04 亿元，为首钢集团集资房类项目。集资房的建设由公司承担，首钢集团利用自有土地，将集资房建设成本先行支付，公司无需垫资。

综合来看，2016 年，受推盘步伐加快影响，公司签约销售指标增幅较大，但公司始终存在项目总量较少，年度推盘及完工周期差异较大的情况，未来仍存在波动性风险；较大在建项目的待投资规模增加了公司资金需求。

● 客房餐饮及租赁

公司酒店餐饮业务主要来自于子公司安徽省首钢房地产开发有限公司持有的安徽省宿州希尔顿逸林酒店客房及餐饮的营业收入。安徽省宿州希尔顿逸林酒店于 2014 年投入运营，其客房及餐饮业务主要面向往来宿州市旅客以及本地居民，酒店拥有 301 间客房提供住宿服务，餐厅提供中式西式餐饮服务，向顾客收取住宿费及餐饮服务费实现收入。2016 年，公司客房餐饮业务收入为 0.36 亿元，未来随着公司酒店经营水平及餐饮服务的质量的提升，公司酒店餐饮业务的收入有望进一步增加。

表 9 公司物业租赁情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
可出租面积（万平方米）	2.81	3.88	3.82
出租率（%）	95.00	100.00	99.12
平均租金水平（元/平方米/天）	2.17	1.94	1.68
租金收取率（%）	100.00	83.84	95.83
租赁收入（亿元）	0.53	0.65	0.44

数据来源：根据公司提供资料整理

公司租赁业务主要来自于商服设施及公司持有的部分房产出租产生的收入。公司及其子公司持有已建成的 10 余个商品房项目的商服配



套设施产权，公司对上述资产进行出租，收取租金产生租赁收入。2016年，公司租赁业务收入0.53亿元，毛利率仍保持较高水平。

公司治理与管理

截至2016年末，公司注册资本300,000万元，首钢集团系公司唯一股东，北京市国资委仍为公司实际控制人。公司治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规，建立了较为完善的公司治理结构和管理制度。公司为国有法人独资企业不设股东会，设立董事会、监事会、经理层。公司唯一股东首钢集团行使股东会权利，董事会是公司经营管理的最高决策机构，监事会是公司的监督机构，经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。决策层、监督层、经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。

依照《关于推进首钢老工业区改造调整和建设发展的意见》（京政发【2014】28号）文件，首钢集团“十三五”期间将加快首钢旧厂区土地的产业升级利用。公司作为首钢集团下属唯一从事房地产开发的企业，在项目建设、项目管理、人员储备方面积累了较丰富的经验，在首钢园区改造升级中扮演重要角色。商品房投资开发方面，公司将继续推进合作拿地方式，同时随着完工项目的增加积累资金等方面实力，逐步加强土地的自主竞拍能力。在内部管理方面，公司有全面、严格的规章制度，包括工作责任制度、财务管理制度、合同管理制度、对外担保制度以及重大事项决策制度等，确保公司各项事务有章可循。

公司房地产开发经营模式涵盖保障性住房开发及普通商品房开发，保障性住房业务降低了普通商品房市场波动对公司的影响。公司保障房业务集中于北京，商品房销售布局重庆、安徽宿州、秦皇岛等二、三线城市，仍面临一定的去化压力。土地获取方面，依托北京市政府对首钢老工业区改造的规划和首钢集团自有土地资源，公司土地获取成本不受市场波动影响，未来利润来源稳定，外埠区域土地多以合作方式获取，公开市场自主招拍挂能力不强，土地拓展受到一定限制。未来，随着公司经营规模的逐步扩大，资金实力逐渐积累，公司将积极参与公开市场竞争。较大规模的在建项目待投资额对公司资金支出形成一定压力。2016年，为进一步加强公司竞争力、减轻公司债务负担，首钢集团以债权方式对公司注资24亿元，公司债务负担减轻，股东支持作用明显。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2016年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016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。根据《增值税会计处理规定》（财会【2016】22号）规定，2016年5月1日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额的，按该规定调整。2016年利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税

金及附加”项目，房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用的相关税费，自2016年5月1日期调整计入“税金及附加”。

资产质量

2016年末，受存货规模增长和销售回款较好带动货币资金增加影响，公司资产规模大幅提升，资产结构仍以流动资产为主；存货及应收账款周转效率均大幅提升

2016年末，公司项目储备带动存货大幅提升，且受当年销售回款较好影响，货币资金增幅较大，公司资产规模增至185.58亿元，同比增长55.91%，流动资产占比提升至89.10%。

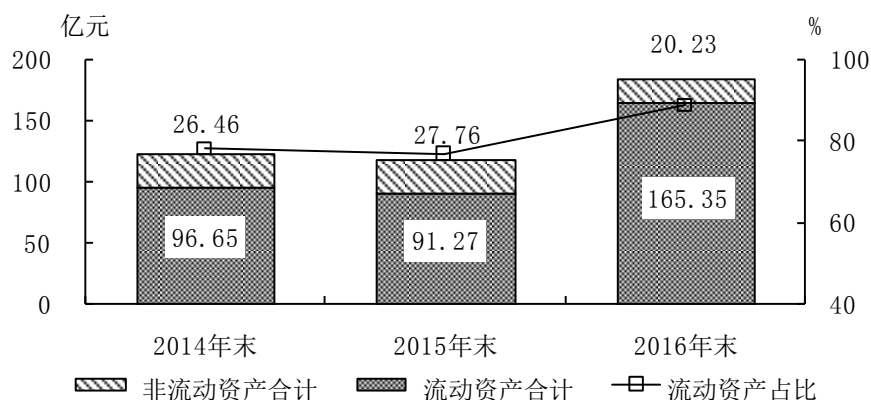


图3 2014~2016年末公司资产构成

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。

表10 2014~2016年末公司存货构成情况（单位：万元）

项目	2016年末	2015年末	2014年末
库存商品	24	26	28
周转材料	5	0	0
房地产开发成本	1,081,123	595,778	529,290
房地产开发产品	94,492	115,003	152,203
合计	1,175,645	710,807	681,522

2016年末，公司存货为117.56亿元，由库存商品、周转材料、房地产开发成本及房地产开发产品构成，同比增长65.40%，主要是房地产开发成本的增长带动；货币资金为27.84亿元，同比增加15.77亿元。

表 11 2016 年末公司其他应收款前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款比例
首钢集团	往来款	11.94	2 年以内	71.00
贵阳首钢房地产开发有限公司	借款及往来款	3.36	2 年以内	19.99
龙海市财政局	保证金	0.58	3 年以上	3.43
龙海市土地收储中心	保证金	0.42	3 年以上	2.50
北京首钢建设集团有限公司	往来款	0.03	2 年以内	0.18
合计		16.33	-	97.10

2016 年末，公司其他应收款为 16.81 亿元，主要为关联方往来，同比增加 11.31 亿元，未计提坏账准备，账龄均在两年以内，按欠款方归集的期末余额前五名客户合计金额占比 97.10%，集中度较高，对首钢集团的往来款金额 11.94 亿元，回收难度不大。

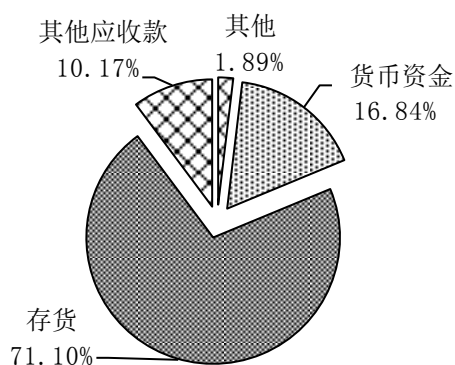


图 4 2016 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和长期股权投资等构成。2016 年末，在建工程为 11.04 亿元，仍由首钢集资房项目、房改房项目和迁钢生活小区二期构成，为公司代建项目；固定资产为 7.24 亿元，同比降低 2.92%；长期股权投资为 1.18 亿元，同比下降 73.91%，主要为公司对北京万年花城房地产开发有限责任公司权益法确认的投资由于其宣告发放现金股利或利润 3.76 亿元减少所致；公司无形资产为 0.03 亿元，同比降低 99.27%，主要是二通机械厂划拨用地规划为保障性住房用地转出所致。

表 12 2016 年末公司在建工程明细（单位：万元）

项目名称	账面价值
首钢集资房项目	32,211
首钢房改房项目	23,326
迁钢生活小区二期	54,842
合计	110,379

截至 2016 年末，公司所有权受到限制资产合计 13.01 亿元，占总资产比重 7.01%，与净资产的比例为 18.52%。其中货币资金 0.44 亿元，受限原因为保证金；存货 6.85 亿元，固定资产 5.73 亿元，受限原因均为借款抵押。

2016 年，公司存货周转天数为 1,254.40 天，得益于完工结转项目的增加，周转效率有所提升；应收账款周转天数为 12.22 天，受应收款回收情况较好影响周转效率大幅提升。

综合来看，公司资产总额大幅增长，资产结构仍以流动资产为主；存货周转效率及应收账款周转效率均大幅提升。

资本结构

2016 年末，公司负债规模有所提升，其中长期借款增幅较大导致非流动负债占比增加；2016 年 9 月，首钢集团以 24 亿元债权转增公司注册资本，有息债务结构转变为以长期为主，且资产负债率大幅降低

2016 年末，公司总负债 115.31 亿元，同比增长 31.30%，仍以流动负债为主，非流动负债受长期借款大幅增加影响占比增至 48.40%，同比增加 19.98 个百分点。

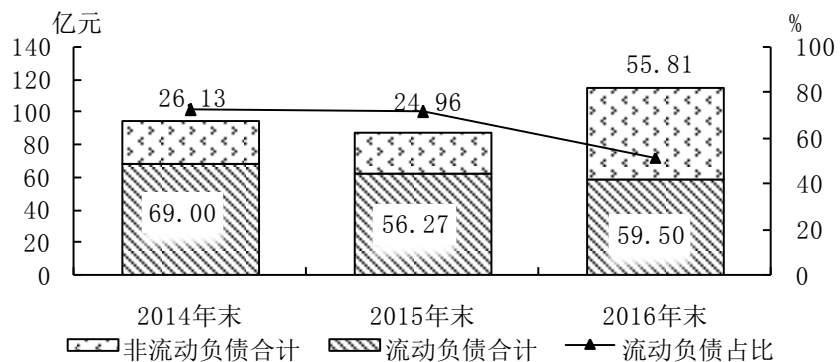


图 5 2014~2016 年末公司负债构成

公司流动负债主要由其他流动负债、其他应付款、预收款项、应交税费、一年内到期的非流动负债和应付账款等构成。2016 年末，公司其他流动负债为 21.56 亿元，同比降低 43.09%，主要为首钢集团借款，2016 年 9 月，首钢集团将其中 24.00 亿元借款转增公司注册资本，公司债务负担大幅减轻，首钢集团对公司的借款执行银行长长期贷款

利率+1%的利率标准；其他应付款为 15.83 亿元，同比增长 34.01%，主要为房地产业务应缴纳的土地出让保证金增加所致；预收款项为 7.92 亿元，同比增加 6.55 亿元，为预收购房款；应交税费为 7.33 亿元，主要为应交企业所得税和土地增税；一年内到期的非流动负债为 3.54 亿元，同比降低 54.61%，主要为公司偿还到期债务所致；应付账款为 3.19 亿元，同比降低 19.47%，账龄一年以内部分占比 61.12%。

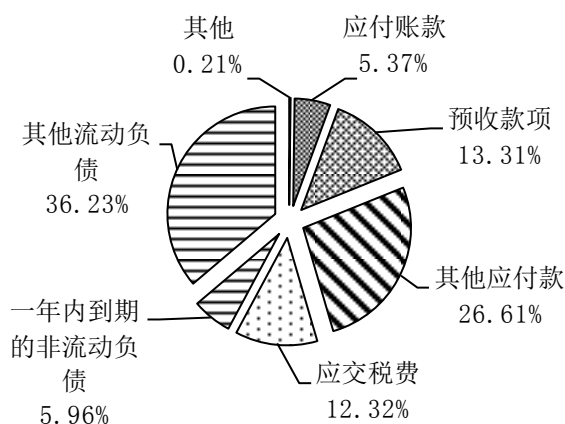


图 6 2016 年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和专项应付款构成。2016 年末，公司长期借款 49.18 亿元，同比增加 30.82 亿元，主要是公司新增由首钢集团担保的 38.84 亿元借款所致，募集资金用途为首钢二通厂保障房项目建设；专项应付款为 6.63 亿元，主要为代建工程款，同比变化不大。

2016 年末，公司总有息债务为 74.28 亿元，同比增长 16.03%。其中短期有息债务同比减少 20.57 亿元至 25.10 亿元，主要是首钢集团以对公司的借款转增公司股本所致；长期有息债务同比增加 30.82 亿元至 49.18 亿元，主要是受在建项目推进影响，公司增加长期借款所致。短期有息债务占总总有息债务比重为 33.79%，有息债务结构转变为以长期为主。总有息债务占总负债比重为 64.42%，同比减少 8.48 个百分点。综合来看，公司偿债压力一般。

表 13 2014~2016 年末公司有息债务及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	25.10	45.67	34.97
长期有息债务	49.18	18.36	19.58
总有息债务	74.28	64.02	54.55
短期有息债务/总有息债务	33.79	71.33	64.11
总有息债务/总负债	64.42	72.90	57.34

从有息债务到期期限结构来看，截至 2016 年末，公司未来三年内债务到期规模较为平均，其中一年内的首钢集团借款 19.00 亿元不构

成实质偿还压力。

表 14 截至 2016 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	25.10	21.85	27.34	74.28
占比	33.79	29.42	36.81	100.00

2016 年末，公司所有者权益为 70.26 亿元，同比增加 39.06 亿元，主要是股本和未分配利润增加所致；2016 年 9 月经首钢集团增资 24.00 亿元后，公司股本增加至 30.00 亿元；资本公积 1.26 亿元，同比无变化；盈余公积为 8.40 亿元，同比增加 4.06 亿元；未分配利润为 29.62 亿元，同比增加 12.42 亿元，主要是当期净利润转入所致。

表 15 2014~2016 年末公司部分财务指标

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	62.14	73.79	77.28
债务资本比率（%）	51.39	67.23	66.11
长期资产适合率（%）	623.23	202.35	204.49
流动比率（倍）	2.78	1.45	1.40
速动比率（倍）	0.80	0.32	0.41

2016 年末，公司资产负债率同比下降 11.65 个百分点，主要是受首钢集团将对公司的债权转增资本所致；长期资产适合率大幅提升，仍处于较好水平；流动比率和速动比率均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度较好，速动比率受存货规模影响整体水平仍较低，速动资产对流动负债的保障程度较弱。

按照房地产经营惯例，公司为购买商品住房承购人的按揭贷款提供担保，担保金额为贷款本金、利息（包括罚息）及银行为实现债权而发生的有关费用，担保金额随着借款人逐期还款而相应递减。担保期限自保证合同生效之日起，至公司为商品房承购人办妥所购住房的《房屋所有权证》及抵押登记手续，交银行执管之日止。截至 2016 年末，公司提供按揭贷款担保余额 0.36 亿元，担保比率 0.52%。公司无其他对外担保。

综合来看，2016 年末，公司负债规模受长期借款带动大幅增加，仍以流动负债为主，但非流动负债占比提升较快。房地产行业属资金密集型行业，公司对资金需求随业务规模扩大而增加，总有息债务继续增加，以长期有息债务为主。预计未来 1~2 年，公司对流动资金需求仍将保持在较高水平，随着公司经营规模的扩大，负债规模将继续增加。

盈利能力

2016年，受土地补偿收入的增长带动，公司收入和利润水平大幅增长，期间费用率降幅较大；营业外收入同比有所减少

2016年，公司营业收入51.34亿元，同比增加40.84亿元，一方面是由于公司当期结算面积增加带动，另一方面是公司无形资产中土地使用权规划为北京市保障房用地而获取的土地补偿收入，且受此影响，公司毛利率大幅提升。

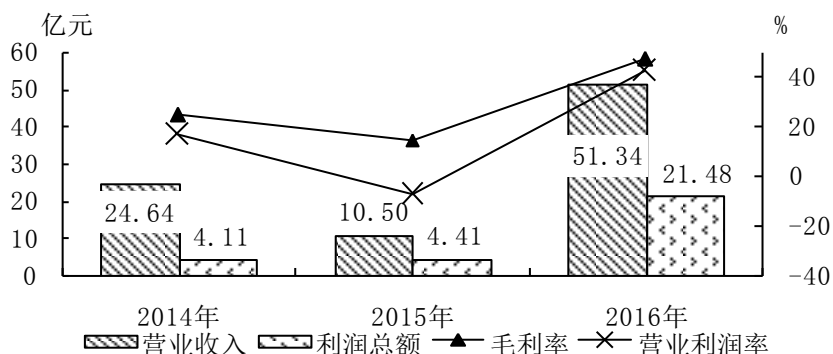


图7 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用合计为1.72亿元，同比降低23.89%；得益于营业收入的大幅增长，公司期间费用率同比降低18.13个百分点。其中，管理费用为1.08亿元，为最主要的期间费用支出，同比降低32.77%；财务费用仍为负。

表16 2014~2016年公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2016年	2015年	2014年
销售费用	7,216	6,956	6,709
管理费用	10,759	16,004	12,132
财务费用	-740	-384	-803
期间费用	17,235	22,576	18,037
期间费用/营业收入	3.36	21.49	7.32

2016年，公司投资收益为1.51亿元，同比增加0.96亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益；营业利润为21.65亿元，同比扭亏；营业外收支净额为-0.17亿元，同比减少5.39亿元，主要是上年同期政府补贴收入金额较大，为来自于安徽省宿州市政府给予的招商引资土地奖励5.24亿元；利润总额和净利润分别为21.48亿元和15.45亿元，分别同比增加17.07亿元和12.00亿元；公司总资产报酬率和净资产收益率分别为11.60%和21.99%，得益于利润的增加分别同比增加7.82个百分点和10.93个百分点。

表 17 2014~2016 年公司政府补助收入明细（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经济发展财政补贴	-	18.44	84.23
文创资金政府补贴	-	104.53	1,273.00
土地财政奖励	363.29	52,362.96	-
基础设施建设资金	-	-	-
供暖价格补贴	-	-	-
安全生产标准化补贴	0.30	-	-
合计	363.59	52,485.93	1,357.23

综合来看，2016 年，公司完工结转规模和土地补偿收入带动营业收入和利润水平大幅增长，期间费用率降幅较大。但由于公司规模限制，项目储量无法对各年度进行较为均匀的覆盖，因此，结算周期不均衡仍会导致未来收入存在波动风险。

现金流

2016 年，受存货增加和经营性应收项目增加影响，公司经营性现金流净流出额增幅较大，缺乏对债务和利息的保障能力；受土地购买及在建项目投资需求影响，筹资性现金流净流入保持高位

2016 年，公司经营性现金流仍为净流出，净流出额为 12.63 亿元，同比增加 9.54 亿元，主要是存货和经营性应收大幅增加所致；投资性净现金流为-2.23 亿元，净流出额同比增加 1.12 亿元；筹资性净现金流大幅增加 25.39 亿元，主要是土地购买需求及在建项目投资增加带动银行借款增长所致。同期，公司现金回笼率为 108.28%，同比提升 9.34 个百分点，回款效率有所提升。

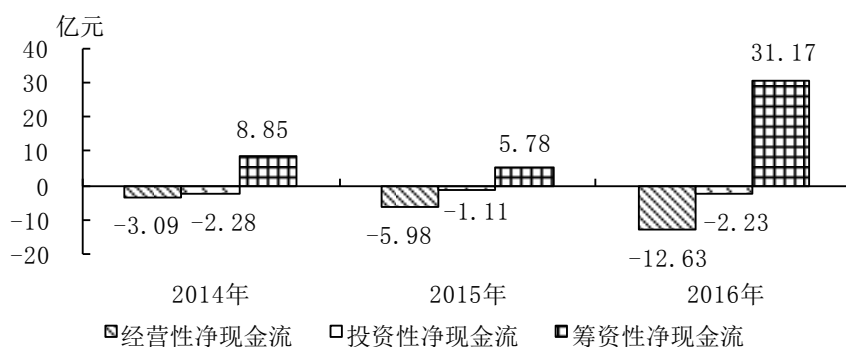


图 8 2014~2016 年公司现金流情况

由于项目周期长，土地等成本需预先支付等原因，2016 年，公司经营性净现金流仍为负，无法对债务和利息形成保障；同期，公司利润水平大幅提升，EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度增强。

表 18 2014~2016 年公司部分偿债指标（%、倍）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	-20.64	-9.06	-4.53
经营性净现金流/总负债	-12.43	-6.53	-3.25
经营性净现金流利息保障倍数	-3.43	-1.69	-1.13
EBIT 利息保障倍数	5.84	1.27	1.51
EBITDA 利息保障倍数	5.91	1.34	1.52

综合来看，2016 年，受存货及经营性应收项目增加影响，公司经营性现金流净流出额继续增加，对利息和债务的偿付无法形成保障；受土地成本支出及在建项目投资增加影响，公司融资需求提升，银行借款带动筹资性净现金流大幅增长。预计未来 1~2 年，公司融资需求仍将保持高位。

偿债能力

2016 年末，公司总资产为 185.58 亿元，同比大幅增长，位于二、三线以下城市的存货占比较大；公司债务规模有所提升，有息债务结构转变为以长期为主，资产负债率为 62.14%，同比降幅较大。2016 年，公司经营性净现金流持续为负，缺乏对债务和利息的保障能力。短期来看，公司流动资产对流动负债保障程度较好，速动比率受存货规模较大影响处于较低水平。盈利方面，受土地补偿收入及结算面积增长带动，2016 年，公司收入和利润水平均大幅增长，EBIT 及 EBITDA 对债务和利息的保障能力增强。同时，公司作为首钢集团下属唯一从事房地产业务的子公司，在土地获取、融资方面得到股东大力支持，且首钢集团于 2016 年 9 月对公司的 24 亿元借款转增公司注册资本，减轻了公司债务负担。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2017 年 5 月 23 日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均未到还本日或付息日。

担保分析

首钢集团为“17 首房专/17 首房停车场专项债”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

首钢集团前身是成立于 1919 年的石景山钢铁厂，截至 2017 年 3 月末，首钢集团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集团的实际控制人。2017 年 6 月 9 日，首钢集团发布《关于首钢总公司整体改制并更名为首钢集团有限公司的公告》，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”。首钢集团已于2017年5月27日完成工商变更登记并领取变更后的企业法人营业执照。

首钢集团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。2016年，首钢集团粗钢产量2,680万吨，在国内钢铁企业中排名第五。

首钢集团是国有特大型钢铁企业，具有很强的规模优势。2002年以来，首钢集团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，首钢集团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，首钢集团自主创新能力突出，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，首钢集团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。

2016年，首钢集团期末总资产为4,461.09亿元，总负债为3,255.36亿元，资产负债率为72.97%；实现营业收入1,347.10亿元，毛利率为10.21%，净利润-12.47亿元，经营性净现金流37.28亿元。2017年1~3月，首钢集团期末总资产为4,522.17亿元，总负债为3,298.27亿元；实现营业收入419.15亿元，毛利率为7.61%，净利润3.11亿元，经营性净现金流7.90亿元。

综合来看，由首钢集团为首钢房地产发行的11.80亿元“17首房专/17首房停车场专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

结论

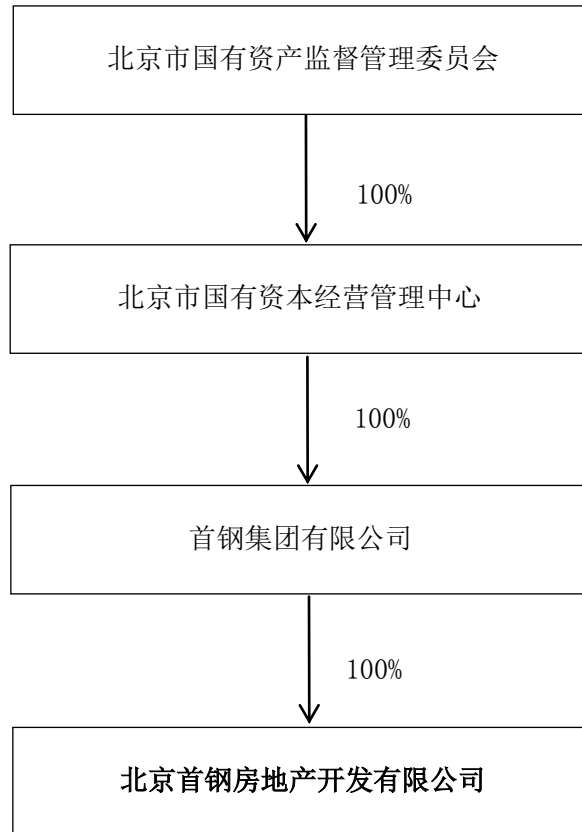
北京市经济稳步发展，且房地产市场热度持续，但随着紧缩政策的推出，企业发展仍面临一定波动风险。公司业务涵盖保障性住房开发及普通商品房开发，保障性住房可以减少商品房市场波动对公司经营的影响；公司普通商品房缺乏对一线及重点二线城市的布局。公司保障性住房土地均来自于首钢集团闲置土地，获取成本不受市场波动影响，未来利润来源稳定，外埠土地受公司资金实力限制，区域拓展仍受到一定限制。公司在建项目对资金需求仍较大。2016年末，公司总资产继续增加，存货占比较大。同时，公司有息债务转变为以长期为主，债务结构得到优化。2016年9月，首钢集团以债权方式对公司注资24亿元，公司债务负担减轻。首钢集团在土地获取及资金支持方面均给予公司较强支持。公司经营性净现金流仍为净流出，缺乏对债



务和利息的保障能力。首钢集团为“17 首房专/17 首房停车场专项债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

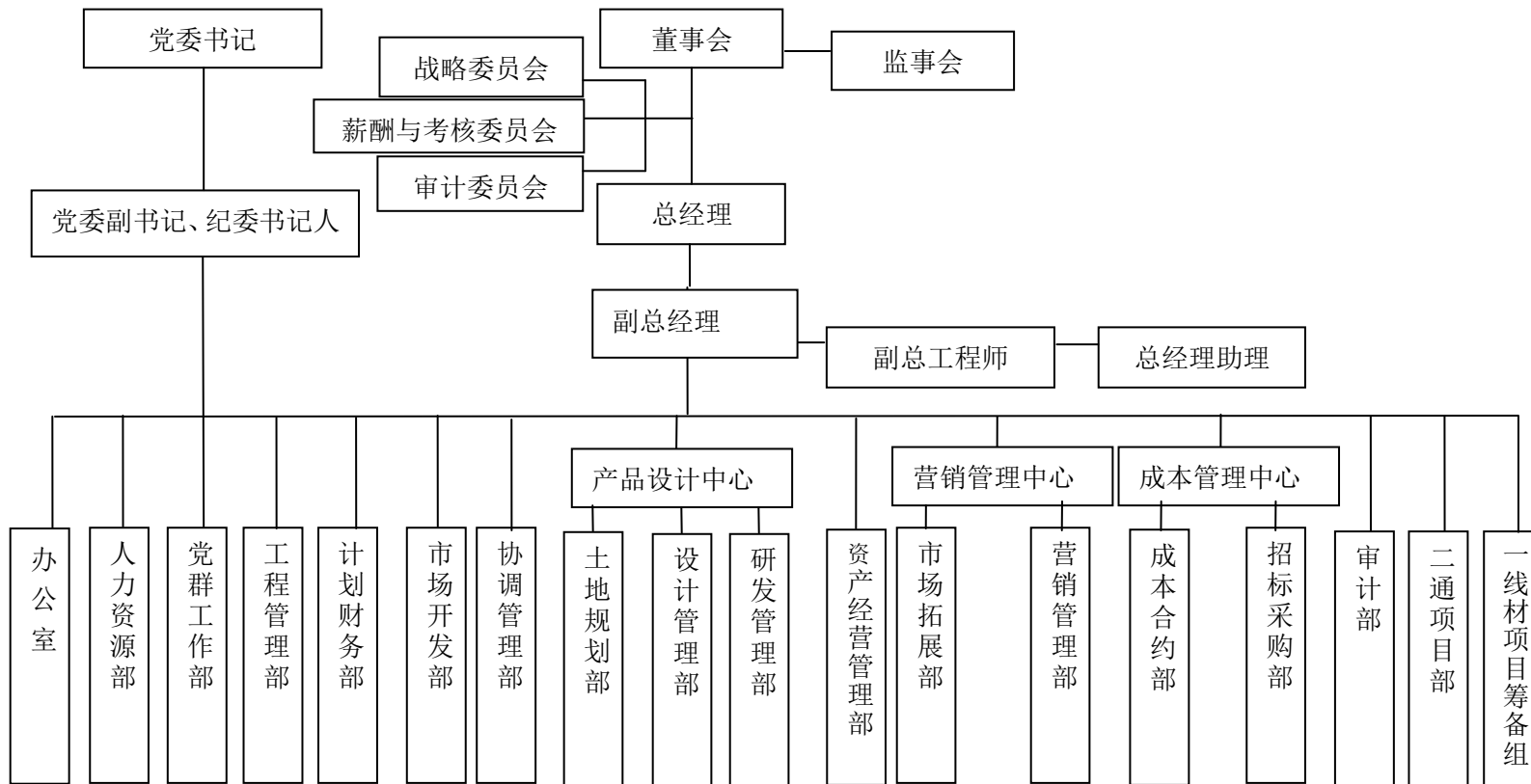
综合分析，大公对公司“17 首房专/17 首房停车场专项债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末北京首钢房地产开发有限公司股权结构图



附件 2

截至 2016 年北京市首钢房地产开发有限公司组织结构图



附件 3 北京首钢房地产开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	278,382	120,668	150,493
应收账款	19,082	15,765	40,621
其他应收款	168,148	54,989	52,627
预付款项	5,022	7,417	38,254
存货	1,175,645	710,807	681,522
流动资产合计	1,653,476	912,708	966,476
长期股权投资	11,820	45,312	39,860
固定资产	72,392	74,572	10,204
在建工程	110,379	110,379	168,351
无形资产	301	41,373	41,382
资产总计	1,855,764	1,190,279	1,231,054
占资产总额比 (%)			
货币资金	15.00	10.14	12.22
应收账款	1.03	1.32	3.30
其他应收款	9.06	4.62	4.27
预付款项	0.27	0.62	3.11
存货	63.35	59.72	55.36
流动资产合计	89.10	76.68	78.51
长期股权投资	0.64	3.81	3.24
固定资产	3.90	6.27	0.83
在建工程	5.95	9.27	13.68
无形资产	0.02	3.48	3.36
负债类			
应付账款	31,940	39,663	105,743
预收款项	79,171	13,685	31,256
其他应付款	158,331	118,148	203,475
一年内到期的非流动负债	35,450	78,101	18,056
其他流动负债	215,558	378,768	331,390
流动负债合计	595,041	628,622	690,025
长期借款	491,815	183,550	195,800
专项应付款	66,289	66,089	65,542
负债合计	1,153,145	878,262	951,368

附件3 北京首钢房地产开发有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年份	2016年	2015年	2014年
占负债总额比 (%)			
应付账款	2.77	4.52	11.11
预收款项	6.87	1.56	3.29
其他应付款	13.73	13.45	21.39
一年内到期的非流动负债	3.07	8.89	1.90
其他流动负债	18.69	43.13	34.83
流动负债合计	51.60	71.58	72.53
长期借款	42.65	20.90	20.58
专项应付款	5.75	7.53	6.89
权益类			
股本	300,000	60,000	60,000
资本公积	12,566	12,566	12,566
盈余公积	84,004	43,390	42,240
未分配利润	296,205	171,950	151,985
归属于母公司所有者权益合计	692,774	287,906	266,791
所有者权益合计	702,619	312,018	279,686
损益类			
营业收入	513,351	105,045	246,395
营业成本	270,697	89,673	186,057
销售费用	7,216	6,956	6,709
管理费用	10,759	16,004	12,132
投资收益/损失	-740	5,452	15,084
营业利润	15,108	-8,115	40,544
营业外收支净额	216,472	52,238	562
利润总额	214,802	44,122	41,106
净利润	154,479	34,482	30,837
占营业收入比 (%)			
营业成本	52.73	85.37	75.51
销售费用	1.41	6.62	2.72
管理费用	2.10	15.24	4.92
投资收益/损失	-0.14	5.19	6.12
营业利润	42.17	-7.73	16.45
营业外收支净额	-0.33	49.73	0.23
利润总额	41.84	42.00	16.68
净利润	30.09	32.83	12.52

附件 3 北京首钢房地产开发有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-126,280	-59,768	-30,889
投资活动产生的现金流量净额	-22,286	-11,091	-22,847
筹资活动产生的现金流量净额	311,661	57,808	88,483
财务指标			
EBIT	215,305	44,970	41,106
EBITDA	217,891	47,480	41,615
总有息债务	742,823	640,217	545,505
毛利率	47.27	14.63	24.49
营业利润率	42.17	-7.73	16.45
总资产报酬率	11.60	3.78	3.34
净资产收益率	21.99	11.05	11.03
资产负债率 (%)	62.14	73.79	77.28
债务资本比率 (%)	51.39	67.23	66.11
长期资产适合率 (%)	623.23	202.35	204.49
流动比率 (倍)	2.78	1.45	1.40
速动比率 (倍)	0.80	0.32	0.41
保守速动比率 (倍)	0.47	0.20	0.22
存货周转天数 (天)	1,254.40	2,794.80	1,341.34
应收账款周转天数 (天)	12.22	96.62	52.54
经营性现金净流/流动负债 (%)	-20.64	-9.06	-4.53
经营性现金净流/总负债 (%)	-12.43	-6.53	-3.25
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-3.43	-1.69	-1.13
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.84	1.27	1.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.91	1.34	1.52
现金比率 (%)	46.78	19.20	21.81
现金回笼率 (%)	108.28	98.94	66.01
担保比率 (%)	0.52	5.14	-

附件 4 首钢集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (经调整)
资产类				
货币资金	2,317,105	2,844,714	3,819,538	2,597,418
应收票据	1,765,051	1,090,080	464,301	617,085
应收账款	1,736,307	1,715,450	1,751,121	1,568,897
其他应收款	3,619,670	3,759,869	3,673,913	3,423,044
预付款项	461,513	400,765	435,279	493,370
存货	3,059,590	3,031,903	2,786,189	2,976,068
流动资产合计	13,937,098	13,681,248	13,343,638	11,746,596
可供出售金融资产	1,775,537	1,535,278	1,285,877	1,138,247
长期股权投资	4,410,726	4,306,341	4,094,198	3,882,689
固定资产	16,586,998	16,744,620	16,597,978	17,203,413
在建工程	5,703,882	5,561,459	5,579,515	4,392,657
无形资产	1,532,433	1,524,966	1,563,220	1,551,825
长期待摊费用	426,664	426,300	455,141	293,338
非流动资产合计	31,284,648	30,929,625	30,352,201	29,198,968
总资产	45,221,746	44,610,873	43,695,839	40,945,564
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.12	6.38	8.74	6.34
应收票据	3.90	2.44	1.06	1.51
应收账款	3.84	3.85	4.01	3.83
其他应收款	8.00	8.43	8.41	8.36
预付款项	1.02	0.90	1.00	1.20
存货	6.77	6.80	6.38	7.27
流动资产合计	30.82	30.67	30.54	28.69
可供出售金融资产	3.93	3.44	2.94	2.78
长期股权投资	9.75	9.65	9.37	9.48
固定资产	36.68	37.53	37.99	42.02
在建工程	12.61	12.47	12.77	10.73
无形资产	3.39	3.42	3.58	3.79
长期待摊费用	0.94	0.96	1.04	0.72
非流动资产合计	69.18	69.33	69.46	71.31

附件 4 首钢集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (经调整)
负债类				
短期借款	8,870,491	8,882,221	9,189,641	8,308,381
应付票据	2,645,502	2,422,544	2,835,773	2,189,522
应付账款	3,697,507	3,794,894	3,991,304	4,191,325
预收款项	941,602	879,802	836,040	1,125,856
其他应付款	549,796	589,993	604,957	577,297
一年内到期的非流动负债	1,788,813	1,122,205	2,325,108	1,664,808
其他流动负债	2,113,409	3,212,701	1,000,092	600,092
流动负债合计	21,415,252	21,564,577	21,018,176	18,840,020
长期借款	6,523,761	6,396,559	7,061,968	7,106,853
应付债券	3,440,840	3,074,331	2,400,000	3,050,000
非流动负债合计	11,567,462	10,989,028	10,675,193	10,907,956
总负债	32,982,714	32,553,605	31,693,369	29,747,977
占负债总额比 (%)				
短期借款	26.89	27.28	29.00	27.93
应付票据	8.02	7.44	8.95	7.36
应付账款	11.21	11.66	12.59	14.09
预收款项	2.85	2.70	2.64	3.78
其他应付款	1.67	1.81	1.91	1.94
一年内到期的非流动负债	5.42	3.45	7.34	5.60
其他流动负债	6.41	9.87	3.16	2.02
流动负债合计	64.93	66.24	66.32	63.33
长期借款	19.78	19.65	22.28	23.89
应付债券	10.43	9.44	7.57	10.25
非流动负债合计	35.07	33.76	33.68	36.67
权益类				
少数股东权益	1,374,147	1,324,460	1,354,731	1,967,773
实收资本(股本)	2,878,502	2,878,502	2,866,486	2,837,106
资本公积	4,449,861	4,456,847	4,266,558	4,684,932
盈余公积	854,421	854,421	855,297	811,554
未分配利润	38,738	46,984	233,050	479,503
归属于母公司所有者权益	10,864,885	10,732,808	10,647,739	9,229,815
所有者权益合计	12,239,032	12,057,268	12,002,469	11,197,587

附件 4 首钢集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (经调整)
损益类				
营业总收入	4,191,469	13,471,004	13,520,063	18,280,392
营业收入	4,183,821	13,471,004	13,520,063	18,280,392
营业成本	3,872,650	12,095,485	12,740,421	16,965,468
销售费用	58,142	223,119	207,146	219,224
管理费用	167,718	743,116	698,268	748,636
财务费用	125,760	663,121	480,456	661,281
资产减值损失	7,162	80,003	87,725	50,355
投资收益	103,327	480,649	376,364	423,077
营业利润	32,139	78,513	-374,737	-19,129
营业外收支净额	12,997	-27,963	174,948	62,688
利润总额	45,136	50,550	-199,789	43,559
所得税	14,037	175,216	91,510	129,709
净利润	31,099	-124,666	-291,299	-86,151
归属于母公司所有者的净利润	20,303	-62,581	-201,366	2,012
占营业收入比 (%)				
营业成本	92.39	89.79	94.23	92.81
销售费用	1.39	1.66	1.53	1.20
管理费用	4.00	5.52	5.16	4.10
财务费用	3.00	4.92	3.55	3.62
资产减值损失	0.17	0.59	0.65	0.28
投资收益	2.47	3.57	2.78	2.31
营业利润	0.77	0.58	-2.77	-0.10
营业外收支净额	0.31	-0.21	1.29	0.34
利润总额	1.08	0.38	-1.48	0.24
净利润	0.74	-0.93	-2.15	-0.47
归属于母公司所有者的净利润	0.48	-0.46	-1.49	0.01
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	79,036	372,806	323,039	421,210
投资活动产生的现金流量净额	-239,768	-960,833	-1,241,069	-553,685
筹资活动产生的现金流量净额	-382,078	-498,928	2,053,155	-276,908
财务指标				
EBIT	157,962	681,100	301,374	621,261
EBITDA	-	1,569,669	1,186,145	1,419,015
总有息负债	25,369,406	25,097,861	22,268,271	20,779,087

附件 4 首钢集团有限公司主要财务指标 (续表 3)

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (经调整)
毛利率 (%)	7.61	10.21	5.77	7.19
营业利润率 (%)	0.77	0.58	-2.77	-0.10
总资产报酬率 (%)	0.35	1.53	0.69	1.52
净资产收益率 (%)	0.25	-1.03	-2.43	-0.77
资产负债率 (%)	72.94	72.97	72.53	72.65
债务资本比率 (%)	67.46	67.55	64.98	64.98
长期资产适合率 (%)	76.10	74.51	74.72	75.71
流动比率 (倍)	0.65	0.63	0.63	0.62
速动比率 (倍)	0.51	0.49	0.50	0.47
保守速动比率 (倍)	0.22	0.21	0.22	0.17
存货周转天数 (天)	70.78	86.58	81.41	66.13
应收账款周转天数 (天)	37.06	46.32	44.20	28.49
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.37	1.75	1.62	2.38
经营性净现金流/总负债 (%)	0.24	1.16	1.05	1.45
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.27	0.32	0.27	0.35
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.53	0.59	0.25	0.52
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.36	1.00	1.18
现金比率 (%)	13.61	15.62	19.73	13.92
现金回笼率 (%)	105.07	113.29	116.53	114.99
担保比率 (%)	17.13	18.40	18.75	26.18

附件 5 各项指标计算公式⁴

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 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 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) + 一年内到期的长期债务 + 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 + 少数股东权益
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 + 短期投资) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁵ = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁶ = 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%

⁴ 首钢集团 2016 年及 2017 年 1~3 月的营业收入数据采用营业总收入；营业成本数据采用营业成本 + 利息支出 + 手续费。

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

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）
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+少数股东权益）×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。