

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0257号

首钢集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“首钢集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春岩

二〇二四年六月二十六日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月26日至2025年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月26日

首钢集团有限公司2024年面向专业投资者
公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/6/26	卢宏亮	乔艳阳
主体概况	评级模型			卢宏亮	乔艳阳
首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）业务涵盖钢铁、矿产资源、园区开发与运营、金融、房地产等多个领域，钢铁和城市综合服务产业协同发展，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
	企业规模	营业总收入	12.50	11.53	
		钢材产量	12.50	10.36	
	市场竞争力	多样化	10.00	10.00	
		技术水平及投入	10.00	10.00	
	盈利能力和运营效率	原燃料保障	10.00	10.00	
		毛利率	10.00	6.86	
		总资产收益率	5.00	0.81	
	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.36	
		经营现金流动负债比	10.00	5.85	
EBITDA 利息保障倍数		10.00	5.24		
调整因素			其他+1		
个体信用状况			aa+		
外部支持			+1		
评级模型结果			AAA		

债券概况

发行总额：人民币 200 亿元（含）

本期债券发行总额：不超过人民币 30 亿元（含）

品种一发行期限：3 年

品种二发行期限：10 年

偿还方式：单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还公司到期债务

增信措施：无

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，行业地位很高；公司家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率处于行业前列，电工钢尺寸精度和成分控制技术领先，锌铝镁镀层汽车板实现电镀锌产品替代，高附加值产品占比不断增长；2023 年末铁矿石保有储量 41.06 亿吨、铁矿石自给率 50.85%，有利于提高钢铁业务成本控制能力；公司生产及产品技术优势、较强成本控制能力可对未来盈利提供保障。另一方面，东方金诚关注到，近年受钢铁行业景气度下滑影响，公司钢铁业务毛利润持续下降，且资产减值损失对利润冲减较大；公司存货规模较大且周转率偏低，有息债务保持较大规模，铁矿、首钢园区等在建项目投资金额较大，面临一定资金支出压力。

外部支持方面，公司实际控制人为北京市国资委，北京市经济财政实力很强；作为北京市大型钢铁产业集团和城市运营服务商，公司园区建设符合国家及区域发展战略，利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，公司在资金、土地收益返还、政府补助等方面持续获得北京市国资委及相关方的较强支持，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿较强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

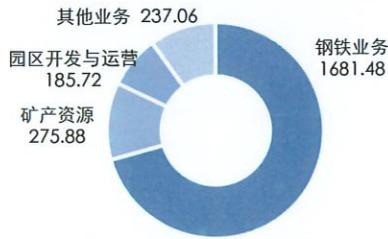
同业比较

项目	首钢集团	河钢集团有限公司	宝山钢铁股份有限公司	山东钢铁集团有限公司
营业总收入（亿元）	2380.13	4015.93	3448.68	1408.20
钢材产量（万吨）	3361.79	4020	5194	1844
毛利率（%）	8.98	10.08	6.20	5.19
利润总额（亿元）	70.66	51.34	150.86	-20.77
资产负债率（%）	67.84	74.93	41.46	83.53
经营现金流动负债比（%）	8.59	7.98	22.20	1.43

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：公开披露数据、iFinD，各公司 2023 年度数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023 年收入构成 (亿元)



近年公司有息债务结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	5185.61	5188.42	5270.07	5247.67
所有者权益 (亿元)	1504.62	1610.65	1694.79	1705.69
全部债务 (亿元)	2603.39	2448.38	2367.59	2369.23
营业总收入 (亿元)	2714.97	2478.99	2380.13	731.37
利润总额 (亿元)	94.58	62.08	70.66	23.55
经营性净现金流 (亿元)	340.33	235.66	178.76	24.71
营业利润率 (%)	12.31	10.20	8.04	10.85
资产负债率 (%)	70.98	68.96	67.84	67.50
流动比率 (%)	62.61	60.65	67.89	69.15
全部债务/EBITDA (倍)	7.97	8.35	8.19	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.11	3.22	3.60	-

注：数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，近年持续推进智能制造和绿色技术的应用，主要生产基地装备技术达国际先进水平，环保绩效领先，行业地位很高；
- 公司研发投入规模较大，家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率处于行业前列，电工钢尺寸精度和成分控制技术领先，锌铝镁镀层汽车板实现电镀锌产品替代，高附加值产品占比不断增长；
- 公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2023 年末铁矿石保有储量 41.06 亿吨、铁矿石自给率 50.85%，有利于提高钢铁业务成本控制能力；
- 公司销售辐射范围较广，近年钢材销量保持稳定，产销率水平较高，公司生产及产品技术优势、较强成本控制能力可对未来盈利提供保障；
- 作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造石景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，园区建设符合国家 and 区域发展战略，在资金、土地收益返还、政府补助等方面持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

关注

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

评级展望

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

评级方法及模型

《钢铁企业信用评级方法及模型 (RTFC001202403) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	相关债项	AAA	2024/6/22	卢宏亮、乔艳阳	《钢铁企业信用评级方法及模型 (RTFC001202403) 》	阅读原文
AAA/稳定	18 首钢 MTN004	AAA	2018/10/19	董浩宇、段莎	《钢铁企业信用评级方法》	阅读原文

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

主体概况

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

首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）业务涵盖钢铁、矿产资源、城市基础设施服务、金融、房地产等多个领域，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司¹（以下简称“北京国管”），实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司前身是成立于1919年9月的石景山钢铁厂。1996年，北京市人民政府办公厅、冶金工业部办公厅下发《关于同意首钢总公司进行集团化改革的通知》（京政办函〔1996〕78号），同意以首钢总公司为核心企业，组建首钢集团。2017年4月17日，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于首钢总公司公司制改革方案的批复》（京国资〔2017〕80号），首钢总公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，企业名称由“首钢总公司”变更为“首钢集团有限公司”。经历次增资及改革，截至2024年3月末，公司实收资本为302.81亿元，控股股东及实际控制人为北京市国资委，持有公司100%股权。

公司钢铁业务和城市综合服务产业协同发展。公司拥有多个钢铁生产基地，形成“一业多地”的产业格局，2023年钢材产能3607.10万吨/年，为全球十大钢企之一。下属子公司北京首钢股份有限公司（以下简称“首钢股份”，证券代码“000959.SZ”）于1999年12月在深圳证券交易所上市，主要负责京冀地区钢铁生产和销售。公司矿产资源储量丰富且品位较高，2023年末铁矿石保有储量41.06亿吨。公司拥有冶金工程施工总承包特级资质、冶金行业甲级资质以及其他多项总承包资质，新签合同额整体保持较大规模。其他业务包括金融、房地产、节能环保及新材料等，产业逐渐成熟和优化。

截至2024年3月末，公司资产总额5247.67亿元，所有者权益1705.69亿元，2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业总收入2380.13亿元和731.37亿元，利润总额分别为70.66亿元和23.55亿元。

截至2024年3月末，首钢股份资产总额1373.20亿元，所有者权益543.27亿元，资产负债率60.44%。2023年及2024年1~3月，首钢股份分别实现营业总收入1137.61亿元和295.40亿元，利润总额分别为9.00亿元和0.15亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟在上海证券交易所公开发行总额不超过200.00亿元（含）的公司债券，采用分期方式发行。其中，“首钢集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”（以下简称“本期债券”）拟发行总额不超过30.00亿元（含）。本期债券分为两个品种，其中品种一期限为3年；品种二期限为10年。本期债券引入品种间双向回拨选择权，回拨比例不受限

¹ 原名为“北京国有资本经营管理中心”，2021年7月30日更为现名。

制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券采用单利计息，每年付息一次，到期一次还本。

募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后将用于偿还到期债务²。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期

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

期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

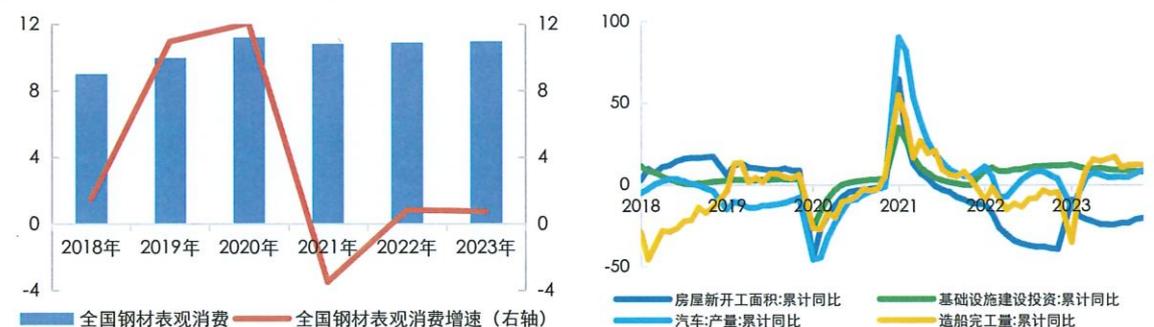
钢铁行业

2023 年房地产需求回暖缓慢，基建对钢材需求形成一定支撑，制造业对钢材需求拉动显现，预计 2024 年钢材需求修复偏弱

2021 年上半年受全球经济复苏、房地产上行及出口持续增长等影响，钢材需求在春节后持续上涨，5 月粗钢表观消费达到高点，但下半年受房地产政策加紧、基建需求疲软、出口增速放缓等影响，房屋销售量迅速下降，土地成交走弱、新开工面积下滑，拖累四季度长材需求显著走弱；钢材需求自 7 月开始出现负增长，下半年持续下降，9 月开始跌落至 2019 年水平。2022 年全国土地购置面积同比下降 53.40%，房地产新开工面积同比下降 39.37%，房地产竣工面积同比下降 15.00%，从拿地到竣工各环节超预期下行，房企资金情况较差，销售到拿地传导慢，地产用钢需求下降。在经济承压、地产疲弱背景下，我国基建稳增长力度加大，2022 年基础设施投资同比增长 11.52%，但整体难改长材需求颓势；在信贷、债券、股权三箭发力下，房企融资渠道得到疏通，存量施工竣工逐步修复。2023 年地产行业企业端信心有所修复，但受增量土拍低迷、新开工偏弱影响，全年地产用钢需求仍同比下滑；2023 年经济增长预期下基建新开工预期强烈，从而支撑用钢需求。

板材方面，受益于购置税减半及新能源汽车和汽车出口的良好拉动，2022 年全国汽车销量同比增长 2.10%，其中新能源汽车销量同比增长 95.60%，无取向硅钢需求增长；房地产下行拖累挖掘机产量同比下降，华东封控对造船完成量产生冲击，家电产量保持稳定，制造业累计投资同比有所增长。随着经济逐步恢复，2023 年国内经济持续复苏、出口高增速支撑汽车产销稳定增长；同时造船业保持较高景气度，全年完工量保持两位数增长，制造业利润降幅收窄带动工业产能利用率小幅修复。

图表 1 近年我国钢材需求情况（单位：亿吨、%）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

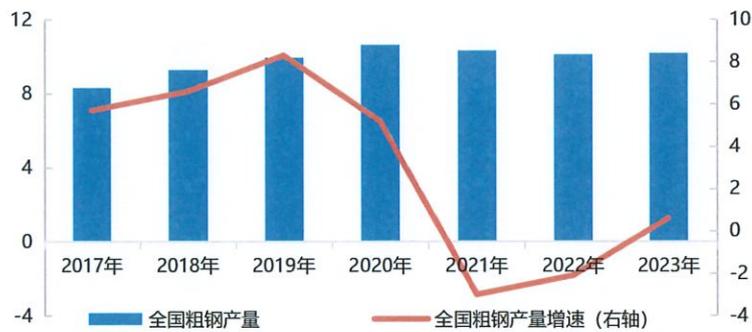
预计 2024 年一万亿特别国债发行支撑基建投资，汽车和造船业仍保持同比增长，但作为影

响钢材需求的重要因素，预计房地产市场销售仍延续弱复苏，2024年钢材需求修复偏弱，供需维持动态平衡。

2023年我国粗钢产量同比持平，钢铁行业潜在供给过剩，预计2024年供需呈现动态平衡，行业集中度进一步提升，优质资源逐渐向优势企业集中

2021年工信部全国工业信息化会议首次提出压缩粗钢产量，2021年全国粗钢产量同比下降3%，出现近五年第一次回落；2022年4月，国家发改委表示将继续开展全国粗钢产量压减工作。在粗钢产能压降背景下，叠加终端需求走弱、钢厂盈利下滑，2022年全国粗钢产量维持下降。2023年，受钢铁行业盈利下滑影响，我国粗钢产量基本持平，钢铁行业潜在供给过剩。预计2024年钢材生产节奏进一步向市场回归，钢厂根据需求及盈利变动自主调节生产节奏，供需呈现动态平衡。

图表2 近年我国钢材供给情况（单位：亿吨、%）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

钢铁行业在制造业31个门类中碳排放量最大，中国粗钢产量占全球粗钢产量比重超50%，钢铁行业是执行双碳任务的重点。《2030年前碳达峰行动方案》及《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》指出，钢铁行业将深化供给侧结构性改革，严控项目投资，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。政策指出要推进钢铁企业跨地区、跨所有制兼并重组，提高行业集中度；同时优化生产力布局，以京津冀及周边地区为重点，继续压减钢铁产能；促进钢铁行业结构优化和清洁能源替代，大力推进非高炉炼铁技术示范，提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺。2022年以来，行业低迷带来新一轮兼并重组大潮，钢企通过产权交易和资产重组等方式，促进生产经营资源配置效率的改善和提升。2023年，需求见顶及双碳背景下行业集中度有所提升，产能重构由淘汰向置换交易转移，优质资源继续向优势企业集中。

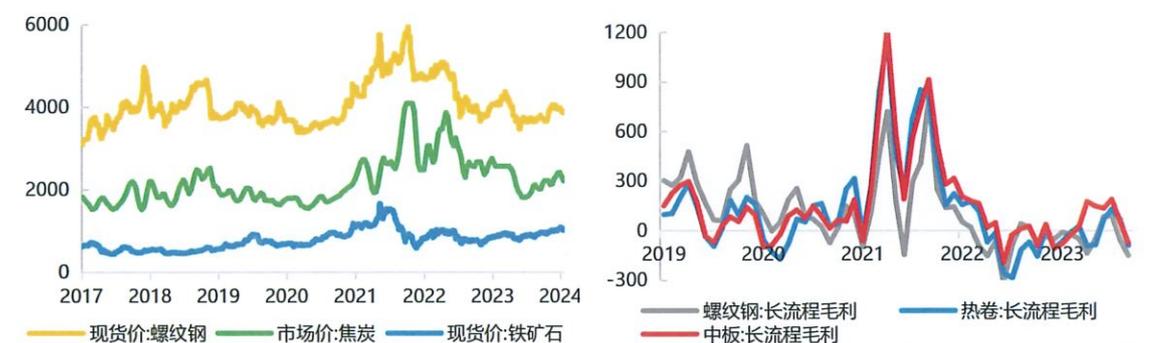
2023年铁矿石及焦炭仍处高位，钢铁行业盈利下行，预计2024年铁矿石、焦煤供应刚性，钢铁行业盈利修复偏弱

2021年受政策影响，钢铁行业供需格局有所改善，需求韧性较强，对钢价起到支撑作用。2022年受房地产需求明显走弱拖累，钢铁行业供需偏松，外加铁矿石价格下行，触发钢材端负反馈，钢材价格整体下行，2022年钢材平均综合价格指数同比下降13.64%。2022年铁矿石供应端偏宽松，四大矿山发运保持稳定，在全球粗钢产量下行背景下，铁矿石总体需求不足，价

格随钢材同步走弱，全年铁矿石平均价格指数同比下降约 24%；俄乌冲突加剧全球能源危机，动力煤价格大幅提升，动力煤高溢价驱动部分焦煤转产，外加焦煤进口偏低，焦煤供需偏紧，带动焦炭价格大幅提升；高企的碳元素成本抬升钢材成本中枢，钢材利润大幅收缩，黑色产业链内部利润向焦煤环节转移，据国家统计局数据，2022 年我国规模以上钢铁企业实现利润总额 365.50 亿元，同比下降 91.30%。2023 年铁矿石均价同比小幅上行，焦炭价格虽同比下降但仍维持高位，钢铁行业盈利继续承压。

预计 2024 年粗钢产量相对稳定对原材料价格形成支撑，且铁矿石和焦炭供应未明显上涨，铁矿石、焦炭供应刚性，行业利润向上游集中，钢铁行业盈利修复偏弱。

图表 3 主要产品价格及钢材盈利情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入及毛利润主要来自钢铁和矿产资源业务，受房地产需求下行拖累，钢材售价下行，近年公司营业总收入呈下滑趋势，叠加原材料价格高位影响，毛利率和毛利润逐年下降

公司收入和毛利润主要来自钢铁和矿产资源开发业务，矿产资源、钢铁和园区开发与运营业务之间能够形成较好的协同效应；近年受钢铁业务盈利下行影响，矿产资源业务毛利润占比逐年提升；其他业务主要为金融服务、房地产开发、节能环保及新材料等，是收入的有益补充。2021 年~2023 年，受房地产需求下行拖累，钢材销售均价下行，公司营业总收入呈下滑趋势；叠加原材料价格高位影响，钢铁业务毛利率降幅较大，导致公司综合毛利率逐年下降；同期，公司毛利润逐年下降。

2024 年 1~3 月，公司实现营业总收入 731.37 亿元，同比小幅上升；毛利率同比有所上升，毛利润同比大幅增长。

图表 4 公司营业总收入和毛利情况³ (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

钢铁业务

公司钢铁业务主要由首钢股份、首钢水城钢铁(集团)有限责任公司等子公司负责运营。截至2024年3月末, 首钢股份资产总额1373.20亿元, 所有者权益543.27亿元, 资产负债率60.44%。2023年及2024年1~3月, 首钢股份分别实现营业总收入1137.61亿元和295.40亿元, 利润总额分别为9.00亿元和0.15亿元。

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

公司是国内大型钢铁企业、全球十大钢企之一, 2023年粗钢产量位居国内第6位, 规模优势明显, 行业地位很高。作为北京市国资委下属大型企业集团, 公司钢铁业务形成“一业多地”的布局, 主要生产基地位于曹妃甸沿海和资源富集地区, 运输成本较低。其中, 京唐公司拥有3座5500m³特大型高炉, 装备技术达国际先进水平, 整体信息化水平很高。公司钢材种类丰富, 以板带材和长材为主, 产品用于国家重点工程、国防建设和“一带一路”沿线国家重点项目, 家电板、电工钢、汽车板占有率靠前, 镀锡板实现高端客户全覆盖。截至2023年末, 公司在国

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

内外拥有 6 个铁矿，铁矿石储量为 41.06 亿吨；2021 年~2023 年铁矿石自给率分别为 46.98%、48.92%和 50.85%，在大型钢企中处于很高水平。

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

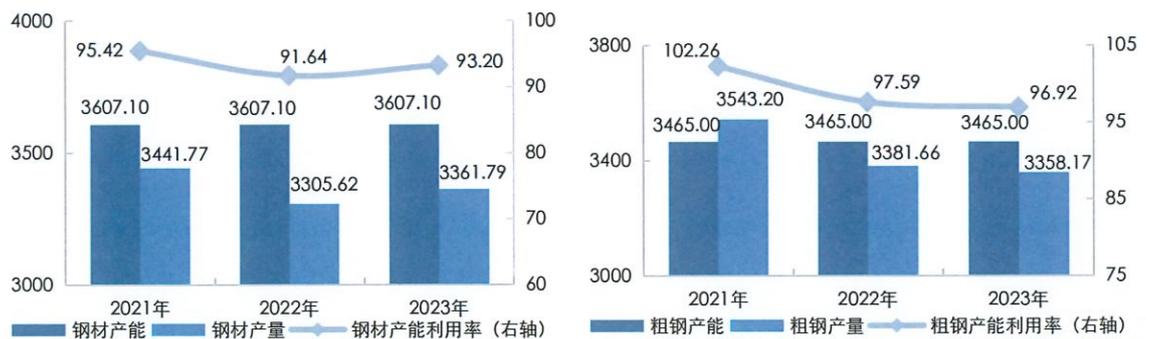


资料来源: iFinD、公司提供, 东方金诚整理

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

随着京唐钢铁二期一步项目完工投产, 公司钢铁生产规模优势更加凸显。京唐钢铁二期一步项目产品以高端中厚板为主, 采用 220 项先进技术, 自主创新和集成创新达到三分之二, 是国内建成的第一个高效率、低成本的洁净钢生产平台, 投产后有助于公司钢材产品结构优化、生产效率提升。2021 年~2023 年, 公司粗钢及钢材产能规模稳定, 粗钢产量稳中有降; 同期, 公司钢材产量相对稳定, 其中 2022 年钢筋及棒材产量下滑导致公司钢材产量小幅下滑, 2023 年钢材产量小幅上升; 同期, 公司产能利用率保持在较高水平。近年公司智能制造能力不断增强。一方面公司推进智能工厂建设, 以定制化生产、一体化物流、全流程管控、智能化装备为核心的智能工厂整体技术达国内先进水平, 部分应用填补国内空白; 另一方面, 公司推进大数据应用, 实施机器替代人工、关键库区智能化等项目, 点、线、面同步推进智能制造。

图表 7 公司钢铁业务生产情况⁴ (单位: 万吨/年、万吨、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021 年~2023 年, 公司钢铁生产能耗波动下降, 二次能源回收利用率基本实现 100%, 达到国家超低排放标准。作为世界首家实现全流程超低排放的钢铁企业, 公司深入推进超低排放治理, 保持河北省环保绩效评价“A 级”。截至 2023 年末, 京唐钢铁二期一步正在履行竣工手续, 随着该项目产能释放, 叠加公司绿色环保优势, 预计公司粗钢和钢材产量继续保持规模优

⁴ 公司统一调整统计口径。

势，产能利用率保持较高水平。

图表 8 公司钢铁生产能耗与环保技术指标

钢铁生产能耗与环保技术指标	国务院 38 号文要求	2021 年	2022 年	2023 年
吨钢综合能耗（千克/吨标煤）	低于 620	553.06	531.72	544.12
吨钢耗新水（立方米）	低于 5	2.78	2.55	2.59
吨钢二氧化硫排放量（千克/吨）	低于 1.8	0.27	0.26	0.25
吨钢烟（粉）尘排放量（千克/吨）	低于 1.0	0.30	0.26	0.28

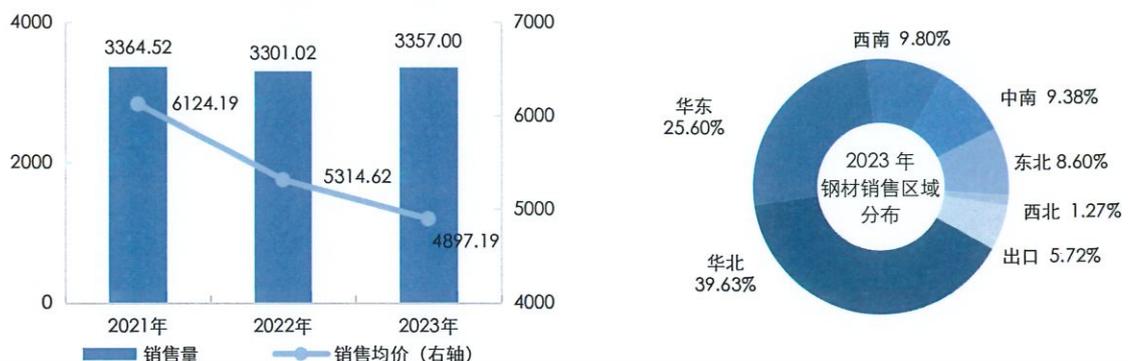
资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

公司在东部环渤海地区形成以板材为主的生产基地，在西部、西南、西北、东北等地区形成以长材为主的生产基地，形成“一业多地”的钢铁业务布局；生产基地接近终端需求市场，销售辐射范围较广，运输成本较低。公司钢材销售以北京为中心，同时在上海、广州、山东、天津和武汉等地设立了销售分公司。从销售区域来看，公司钢材销售主要集中在华北和华东地区，2023 年上述地区销售占比为 65.23%，同比小幅上升。公司钢材出口量较小，主要目的是维持国外销售渠道稳定。从产品结构来看，公司钢材销售收入主要来自板带材产品。

公司持续推进精品战略，深化“技术+服务”营销策略，近年钢材销量保持稳定，产品结构不断优化。钢铁产品形成以汽车板、电工钢、镀锡板、管线钢、船舶与海洋工程用钢为代表的十大产品系列、近 700 个牌号，覆盖钢材品种全 23 类中的 21 个。公司三大战略产品（电工钢、汽车板、镀锡（铬）板产量占有率靠前；0.20mm 及以下超薄规格高磁感取向电工钢继续保持国内销量领先；无取向电工钢产品结构持续优化，新能源汽车全球销量前 10 车企稳定供应 9 家，国内销量前 10 车企全部实现稳定供货，成为白鹤滩水电站、乌东德水电站变压器材料主供应商；管线钢应用于西气东输、中俄东线工程；水电钢应用于“一带一路”沿线 5 座大型水电站；船板独家供应我国制造世界最大散货船“新一代超大型 40 万吨矿砂船”；海洋工程用钢应用于“蓝鲸 1 号”钻井平台，助力可燃冰试采；桥梁钢整桥供应北京长安街西延“合力之门”永定河特大桥；耐蚀钢应用于北京冬奥组委办公大楼幕墙；复合板用于首钢北京园区晾水池东路地下综合管廊。

图表 9 公司钢铁业务销售情况（单位：万吨、元/吨）



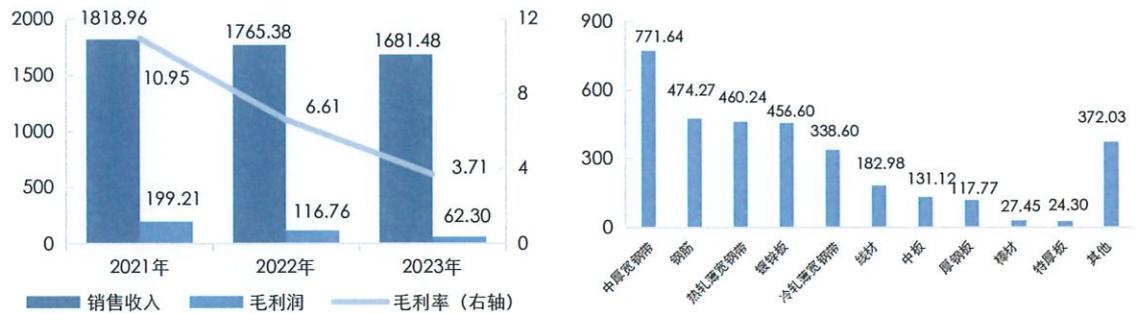
资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产市场低迷拖累钢材需求，近年公司钢铁业务收入有所下降，叠加煤炭价格高位，公司钢铁业务毛利率持续下降，公司铁矿石自给率 50.85%，有利于提高钢铁业务成本控制能力

2021 年~2023 年，公司钢铁业务收入、毛利率及毛利润呈下降趋势。2022 年房地产市场低迷拖累钢材需求，公司钢材销量及售价同比小幅下降，钢铁业务收入同比小幅下降；叠加主焦煤及焦炭价格大幅上升，钢材盈利空间压缩，业务毛利率同比下降 4.34 个百分点，毛利润同比下降。2023 年受房地产持续低迷影响，钢铁需求继续探底，公司钢材销量小幅上升，但售价继续下降，业务收入同比小幅下滑；叠加主要原材料价格仍处于高位影响，公司钢铁业务毛利率同比下降 2.91 个百分点，业务毛利润同比下降 46.64%。

预计 2024 年房地产需求仍处于底部回暖阶段，主要原材料价格仍相对强势，钢铁需求及盈利修复偏弱；考虑到公司逐步调整下游需求结构，主要钢材品种竞争力很强，预计 2024 年公司钢材产销量保持稳定，公司钢铁业务收入及盈利相对稳定。

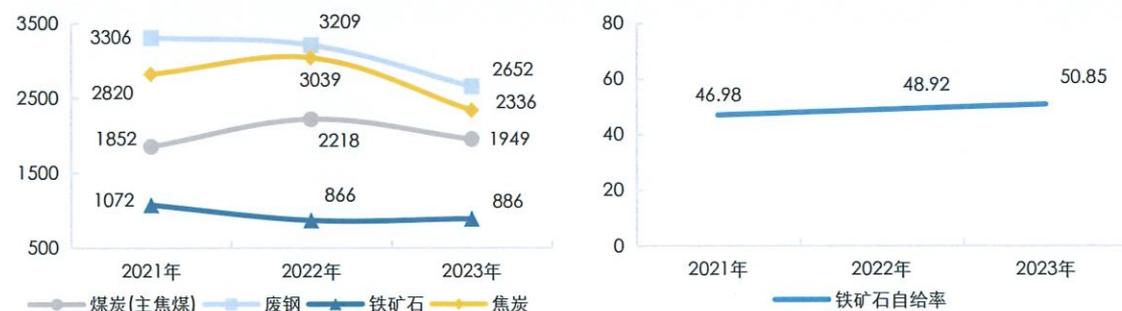
图表 10 公司钢铁业务盈利 (单位: 亿元、%) 图表 11 2023 年钢材产品销量构成 (万吨)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

钢铁生产原材料主要为铁矿石、煤炭、焦炭及废钢等，其中铁矿石、煤炭、焦炭成本合计占比达到 90%以上。截至 2023 年末，公司在国内外拥有 6 个铁矿（以磁铁矿为主），铁矿石储量为 41.06 亿吨，2021 年~2023 年，公司铁矿石自给率分别为 46.98%、48.92%和 50.85%，呈逐年上升趋势，在大型钢企中处于很高水平，有利于提高钢铁业务成本控制能力；未来随着马城铁矿逐步投产，公司铁矿石自给水平有望进一步提升；公司外购铁矿石以国际大型矿产企业为主，外购煤炭以国内大型煤炭企业为主，合作比较稳定。2021 年~2023 年，煤炭价格高位增加公司钢铁业务成本控制压力；其中 2022 年煤炭价格大幅上涨，导致公司主焦煤及焦炭平均采购单价分别同比增长 19.73%和 7.77%；2023 年煤炭价格有所回落，但仍然处于较高水平；公司焦炭自给率较高，2021 年~2023 年均保持在 93%以上。

图表 12 公司原材料平均采购价格及铁矿石自给情况（单位：元/吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

矿产资源

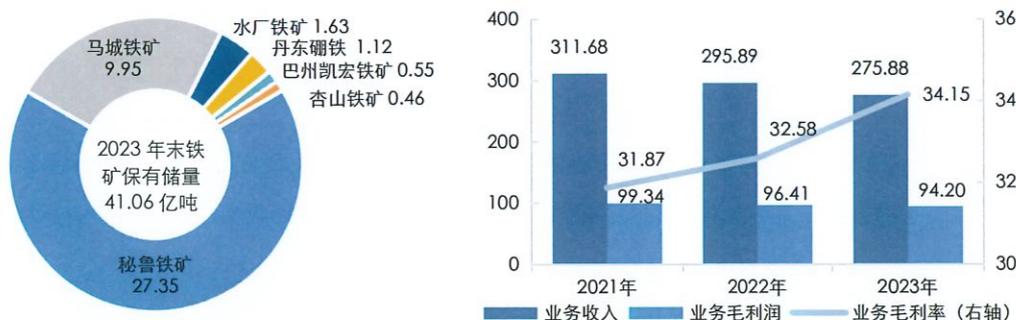
公司矿产资源业务主要由首钢矿业公司⁵、北京首钢矿业投资有限责任公司、中国首钢国际贸易工程公司、首钢秘鲁铁矿股份有限公司、唐山首钢马兰庄铁矿有限责任公司等主体运营。

公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2023 年末铁矿石储量 41.06 亿吨，近年矿产资源业务收入及毛利润相对稳定，毛利率有所上升，未来随着马城铁矿逐步投产，业务盈利水平有望提升

公司依靠自身矿产和国际贸易开展矿产资源业务，不断增强矿石资源掌控力，2023 年末公司拥有 6 个铁矿，铁矿石储量 41.06 亿吨。公司铁矿石资源分布广泛，国外主要集中于秘鲁，国内主要分布在河北、辽宁、新疆等地。公司铁矿在满足自身冶炼需求外，部分对外销售，自用比例约 60%~70%，外销下游客户主要为国内大型钢企。

公司矿产资源国际贸易主要是铁矿石进口，公司与世界主要铁矿石生产商签订长期合同，以相关铁矿石指数作为结算参考价格。2021 年~2023 年，公司矿产资源业务收入及毛利润相对稳定，业务毛利率保持增长。

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



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司正在建设的马城铁矿储量大、成本低，运输环保高效，铁精粉年产能 700 万吨，预计 2024 年逐步投产，公司铁矿资源保障能力将得到进一步提升，建成后铁矿主要用于配套首钢股份钢铁冶炼需求，剩余部分对外销售。该项目总投资 124.63 亿元，截至 2023 年末已投资 85.39

⁵ 首钢集团的分公司。

亿元，2024年、2025年及2026年分别计划投资18.00亿元、14.07亿元和7.17亿元。预计2024年稳定的粗钢产能支撑铁矿石需求，公司铁矿石业务收入及盈利较有保障。

园区开发与运营

公司园区开发与运营业务包括园区开发及工程承包，近年新签合同额保持较大规模，业务收入有所下降，毛利润波动增长，工程施工年末在手合同额充足，为该业务发展提供较强支撑

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

近年园区开发与运营业务收入有所下降，毛利率和毛利润波动增长；其中2022年园区开发业务收入有所下滑，但受益于东南区一级开发等毛利率较高的项目结转收入，业务毛利率和毛利润仍保持增长。

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



资料来源：公司提供，东方金诚整理

园区开发方面，公司主要进行首钢园区及曹妃甸园区开发，发挥城市综合服务商作用。首钢园区主要用北京钢铁基地停产后的8.63平方公里土地，结合北京市发展规划进行开发、建设和运营，项目分步实施；近年首钢园区建设继续推进，截至2023年末已投资约433.28亿元，计划2024年投资23.44亿元；首钢园区被纳入国家首批城区老工业区改造试点、国家服务业综合改革试点区、国家可持续发展实验区、中关村国家自主创新示范区、国家级智慧城市试点等试点和示范区。公司已建成石景山冬奥广场、文化景观公园、首钢工业遗址公园、城市织补创新工场和国际人才社区等片区。公司已完成2022年北京冬奥会保障任务，冬奥组委西十冬奥广场、国家冬训中心“四块冰”、正式比赛场地首钢滑雪大跳台等各类重要设施保障助力冬奥会成功举办；且园区已纳入“两区”建设重点园区，科幻大会纳入“中关村论坛”，科幻产业创新中心正式揭牌；此外，首钢园区明确体育+、科技+的产业定位，引入相关产业、商业落户，2022年服贸会、首届北京城市更新论坛、中国科幻大会等多项大型活动均在首钢园区举办。

工程承包方面，公司主要承接冶金工程及技改项目、国际工程、民用建筑工程和立体停车

场项目，签合同额保持较大规模。2021年~2023年，公司新签合同额稳定在100亿元左右，保持较大规模；2023年末在手合同100.50亿元，可为业务发展提供较强支撑。公司在完成内部建设任务的基础上，积极利用首钢的品牌效应、投资项目、资质优势和海外经验拓展市场，承接了广东金晟800万吨优特钢工程、攀钢板坯连铸系统升级改造工程和炼钢RH扩能改造项目等大型冶金工程建设及技改项目；同时承建了北京地区、华北地区等近千万平方米的民用建筑，目前公司在施的重点工程有万科紫苑、万科云奥、万科观澜、万科翡翠公园1.4期，祥瑞嘉园项目一期一、二标段，睿德佳苑项目一期、二期，烟台NSF项目一标段（含示范区），沧州碧誉江山樾，永泰御景二期，成都八里庄，新发地光山农副产品批发市场及冷链物流园等；并且先后完成了中央公园、埃航一期等国际工程。

公司工程施工年末在手合同额充足，且首钢园主要片区已逐步投入运营，预计公司园区开发与运营业务仍将保持稳定。

其他业务

公司通过发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务推进战略转型，近年其他业务收入有所下降，毛利润波动增长，未来随着相关产业进一步成熟，将对公司利润持续提供有益补充

公司通过发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务逐步实现战略转型，多元化业务和投资组合扩宽了公司收入来源。

图表 15 公司其他业务的收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

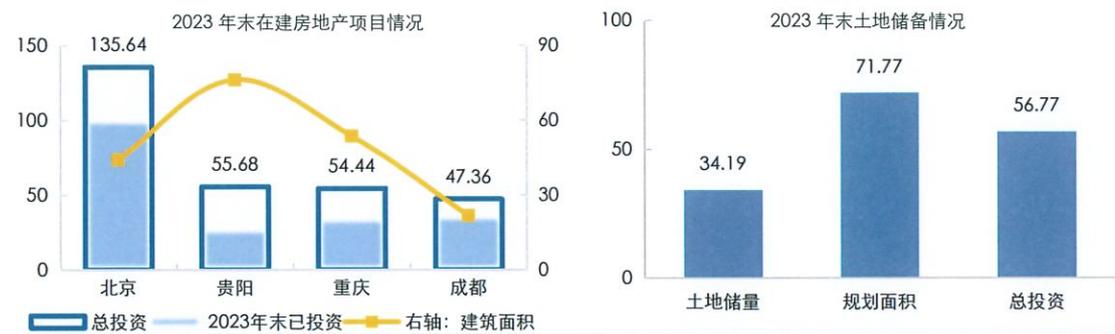


2021年~2023年，公司其他业务的收入规模波动下降，毛利率和毛利润波动增长。2022年公司调整业务结构，成立钢铁集采平台，将燃料业务划转至钢铁业务板块，导致其他业务收入同比下降38.64%；受房地产业开发周期影响，2022年房地产业务毛利率同比增长10.15个百分点，带动其他业务的毛利率同比增长7.18个百分点，毛利润同比增长。2023年随着公司负责的北京共有产权房项目竣备，公司房地产业务同比增幅较大，带动其他业务收入同比小幅上升；其他业务的毛利率和毛利润有所下降。

公司房地产业务包括房地产开发、物业管理和租赁等，公司具有房地产开发一级资质。房地产开发包括保障房和商品房，保障房集中在北京，商品房主要在北京及西南地区二三线城市，项目风险较小。2021年~2023年，受房地产开发周期影响，公司房地产新开工面积波动较大，竣工面积和合同销售金额波动下降；公司房地产业务收入波动增长，其中2022年收入有所下降，但毛利率同比增长10.15个百分点；2023年受益于北京共有产权房竣工，房地产业务收入同比增幅较大。截至2023年末，公司主要在建房地产项目总投资293.12亿元，已投资额累计200.02亿元，未来尚需投资额93.10亿元，面临一定的投资压力。

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

项目	2021年	2022年	2023年
开发投资金额	51.88	77.14	43.18
新开工面积	25.94	56.71	23.15
竣工面积	102.34	69.46	80.22
可售面积	128.66	93.38	85.92
合同销售金额	114.90	50.68	70.89
合同销售面积	57.50	27.25	45.86



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司坚持产融结合，依托资本运营平台加强资金管理，运用金融政策创新金融产品，助力钢铁和城市综合服务商两大主导产业并重和协同发展；主要运营主体为首钢集团财务有限公司（以下简称“首钢财务公司”）、北京首钢基金有限公司（以下简称“首钢基金”）和首惠产业金融服务集团有限公司（以下简称“首惠产融”）。首钢财务公司经中国银行保险监督管理委员会批准设立，注册资本金100亿元人民币；截至2023年末首钢财务公司资本充足率24.74%，信贷分类资产388.17亿元，均为正常类资产，无关注类资产。鉴于首钢集团在京津冀协同发展与非首都功能疏解中的重要地位，北京市政府选择与首钢集团合作，设立北京京津冀协同发展产业投资基金；基金规模200亿元，其中北京市财政出资100亿元，以委托管理方式注入，公司出资100亿元，以股东出资形式注入，截至2018年末已全部到位；基金主要投向区域产业基金及市场化FOF、基础设施不动产、停车与城市更新、医疗健康、供应链及金融、新能源汽车与出行、智能制造与信息技术等领域。首惠产融依托公司高信用及科技实力，打造基于区块链的供应链管理科技平台，运用高标准的风控体系，设计金融服务产品，形成“供应链金融+消费租赁”业务发展模式，2022年起主要负责公司供应链金融票据业务开展。

公司培育产业主要包括培育高精尖的新产业运营，具体包括北京首钢朗泽科技股份有限公司

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

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

总体来看，公司钢铁生产规模位于国内前列，家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率靠前，行业地位很高；铁矿石自给率很高，有助于控制钢铁业务成本；公司钢铁业务和城市综合服务产业协同发展，城市综合服务产业新签合同额保持较大规模，产业结构逐渐优化，获得政府支持力度很大。同时，东方金诚关注到，铁矿、首钢园区等在建项目投资规模较大，面临资本支出压力。

公司治理与战略

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

公司建立了健全的法人治理结构，设立董事会、监事会、总经理办公会和党委会。董事会是经营决策机构，对北京市国资委负责；董事会成员7人，其中北京市国资委委派6人、职工董事1人，设董事长1人。原监事会成员6人⁶，其中北京市国资委委派4人，目前北京市国资委派出的监事会主席和专职监事已停止履职，目前公司无监事人员，公司正与市国资委沟通章程修订和监事会设置等相关事宜。

公司设置了系统优化部、监事会办公室、法律事务部、审计部等机构，强化风险管控能力；制定了涉及重大决策、投资、担保、关联交易等内控制度，并利用ERP系统和资金结算平台等技术手段建立了较为完善的内控体系。2023年7月，公司下属河北省唐山市迁安市首钢马兰庄

⁶ 2018年11月9日，北京市国资委下属监事会工作办公室出具《关于市国有企业监事会职责划转的通知》，内容是“将市国有企业监事会职责划给市审计局，不再设立国有企业监事会，原国有企业监事会履职至11月14日止。请各派驻企业修改公司章程中的监事会相关内容，原市国有企业监事会成员不再担任各派驻企业监事会主席、专职监事”。

铁矿有限责任公司⁷（以下简称“马兰庄铁矿”）发生一起溜井喷料导致运行中的电梯轿厢坠落被埋事故，造成3人遇难，直接经济损失646.33万元。

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

公司利用国内钢铁行业发展的契机，不断完善发展战略，提出产业聚焦与专业发展紧密结合，产业经营与资本运营协同并重，重资产与轻资产运营合理配置，产业平台与资本运营平台统筹布局，提出“打造有世界影响力的钢铁产业集团和有行业影响力的城市运营服务商”的战略定位，结合首钢大型国有企业资源禀赋，进一步聚焦产业方向。集团产业定位于钢铁业、园区开发与运营管理、产业基金与资产管理三个主业。积极践行新发展理念，主动适应新发展格局，持续推进供给侧结构性改革。保持战略定力，全面对标一流企业，坚持创新驱动，坚持市场化改革，坚持产业聚焦，坚持产融结合，坚持低成本运行，打基础、补短板、强弱项，推动首钢高质量发展。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年~2023年的合并财务报告及2024年1~3月未经审计的合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023年的财务数据分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2023年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共59家。

资产构成与质量

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

2021年~2023年，公司资产总额稳中有增，其中非流动资产占比在70%以上。2024年3月末，公司资产总额较2023年末小幅下降，其中流动资产占总资产的比重为26.96%，非流动资产占总资产的比重为73.04%。

2021年末~2023年末，公司流动资产波动增长，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、存货和应收款项融资构成。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2021年末~2023年末呈小幅波动增长趋势；2023年末公司受限货币资金63.91亿元，较上年末有所上升，外币货币资金合计155.38亿元人民币，其中美元占比98.75%，存在一定的汇率波动风险。2021年末~2023年末，公司交易性金融资产小幅下降，截至2023年末为72.29亿元，均为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，其中以权益工具投资为主，主要为基金公司的对外投资。2021年末~2023年末，公司应收账款规模呈小幅下降的趋势；截至2023年末，公司1年以内应收账款占比为59.06%，已累计计提坏账准备18.94

⁷ 马兰庄铁矿由首钢集团公司与迁安市人民政府共同投资兴办的国有股份制矿山企业，首钢集团占股70%，迁安市人民政府占股30%。

亿元。2021年末~2023年末，公司预付款项逐年下降，前五大预付账款主要为焦煤和物流类供应商；截至2023年末，公司账龄超过1年的前五大大额预付款项11.17亿元。2021年末~2023年末，公司存货规模较大且呈小幅上升趋势，其中房地产开发成本占比高；同期末，公司存货周转率分别为4.49次、4.19次和4.04次，呈小幅下降趋势。2021年末~2023年末，公司应收款项融资有所下降，均为银行承兑汇票，其中2023年末1.93亿元应收款项融资因质押受限。2024年3月末，公司流动资产较2023年末小幅上升，构成变化不大。

图表 17 公司资产及构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末~2023年末，公司非流动资产小幅增加，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。2021年末~2023年末，公司长期股权投资小幅增加，主要系对联营企业的投资增加；其中2022年公司增加对华夏银行股份有限公司投资50亿元。2021年末~2023年末，公司固定资产规模相对稳定，因逐年计提折旧，期末余额呈小幅下降趋势；公司固定资产主要是机器设备、房屋建筑物和土地使用权。2021年末~2023年末，公司无形资产波动下降，主要是土地使用权和采矿权，2022年因计提土地使用权减值准备导致无形资产有所下降；2023年末同比小幅增加。2021年末~2023年末，公司在建工程波动上升；其中2022年因马城铁矿采选工程投入增长，期末在建工程同比有所上升；2023年因新首钢国际人才社区（核心区南区）减少2.56亿元，期末在建工程同比小幅下降。截至2024年3月末，公司非流动资产较2023年末小幅下降，构成变化不大。截至2023年末，公司受限资产119.28亿元，占资产总额的3.78%，占净资产的11.76%。

图表 18 2023年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末受限金额	占受限资产比例	受限原因
投资性房地产	80.36	31.25	缴存央行准备金、保证金等
货币资金	63.91	17.12	抵押借款
存货	35.02	7.17	抵押借款
固定资产	14.67	2.57	抵押借款
应收款项融资	1.93	0.75	股票质押
其他权益工具	1.52	0.37	抵押借款
无形资产	0.75	0.32	质押受限
应收票据	0.65	0.22	抵押借款等
其他	0.46	31.25	缴存央行准备金、保证金等
合计	119.28	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

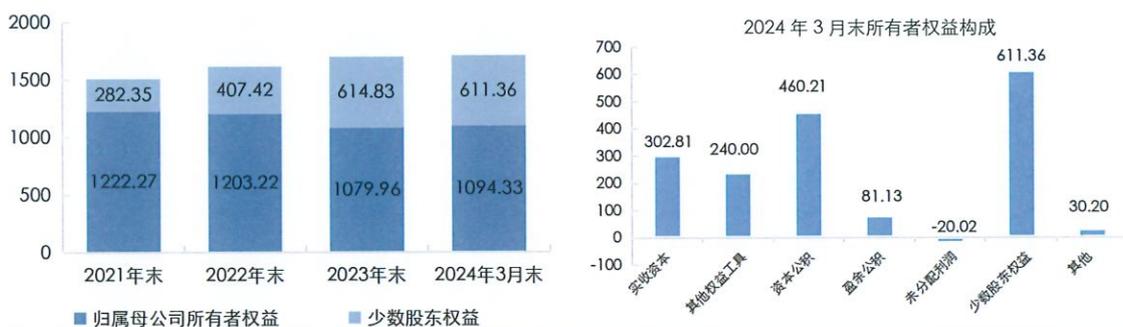
母公司方面，2021年末~2023年末，母公司资产总额保持稳定，资产构成以非流动资产为主。同期末，母公司流动资产呈小幅波动增长趋势，主要由其他应收款、其他流动资产、货币资金和应收账款构成。2023年末，母公司资产总额3440.81亿元，流动资产和非流动资产占比分别为17.40%和82.60%，母公司资产构成变化不大。

资本结构

近年公司所有者权益保持增长，资本公积和实收资本占比较高，未分配利润持续为负

2021年末~2023年末，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、其他权益工具、资本公积和少数股东权益构成，其中实收资本和资本公积占比较高。同期末，公司实收资本稳中有增；2021年公司新增30亿元永续债使其他权益工具增至240亿元；公司资本公积稳中有降；少数股东权益持续增长，主要系存在参股公司纳入合并范围的情况。2024年3月末，公司的所有者权益较2023年末小幅增加，构成变化不大。

图表 19 公司所有者权益及构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司有息债务有所下降但仍保持较大规模，资产负债率处于较高水平，存在集中偿付压力，随着在建项目后续投资支出，预计短期内债务负担维持高位

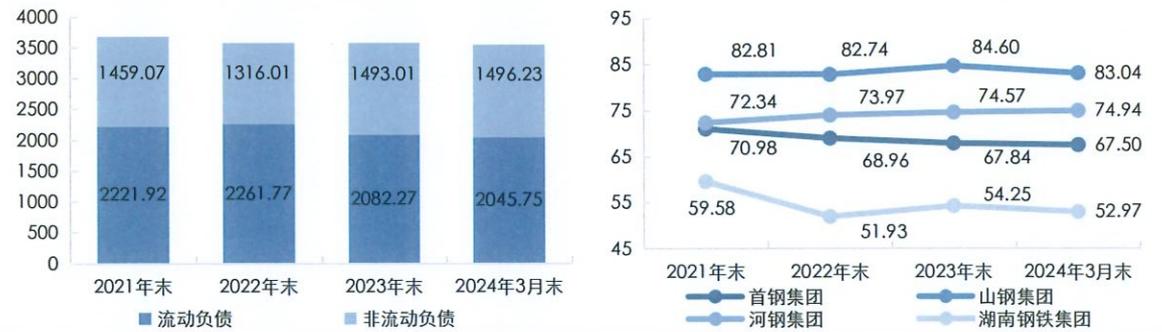
2021年末~2023年末，公司负债总额有所下降，负债构成以流动负债为主。2024年3月末，公司负债总额较2023年末小幅下降，流动负债和非流动负债分别占负债总额的57.76%和42.24%。

2021年末~2023年末，公司流动负债波动下降，其中短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债占比较高。短期借款以信用借款和保证借款为主，主要用于日常经营周转和债务置换，2021年末~2023年末，公司短期借款呈逐年下降趋势，主要系公司主动调整债务结构降低短期债务规模。同期末，公司应付账款波动增长，主要为材料款和工程款，供应商较分散，账龄集中在1年以内。同期末，公司合同负债波动增长，主要系执行新收入准则后，计入合同负债的预收销售款增加。同期末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。2024年3月末，公司流动负债较2023年末小幅下降，构成变化不大。

2021年末~2023年末，公司非流动负债波动上升，其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高。同期末，公司长期借款保持增长，构成以信用借款和保证借款为主，主要用于重大在建项目和园区开发。同期末，公司应付债券持续下降，主要系公司不断压降负债，归还部

分债券。同期末，公司长期应付款波动增长，主要为国家重大专项资金和征地补偿。2024年3月末，公司非流动负债较2023年末小幅增加，构成变化不大。

图表 20 公司负债构成和资产负债率情况（单位：亿元、%）

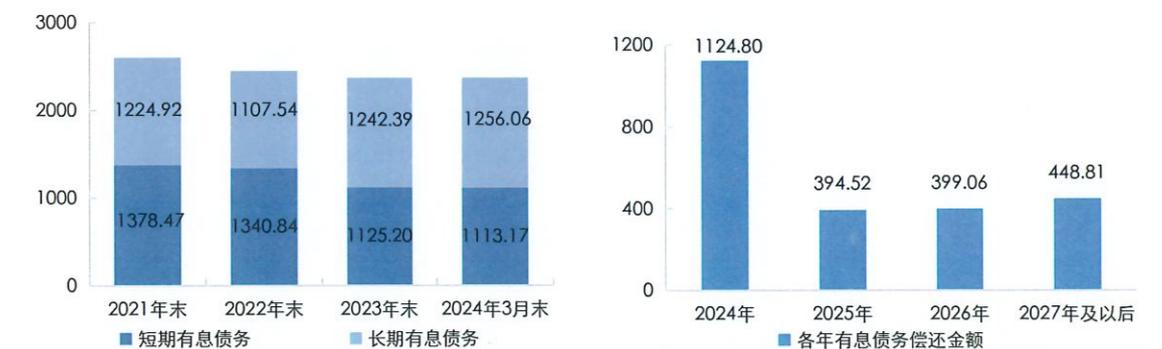


资料来源：公司提供、公开数据，东方金诚整理

2021年末~2023年末，公司全部债务持续下降，但规模仍较大，其中短期有息债务规模及占比呈下降趋势；同期末，公司资产负债率持续下降，2022年末起已降至70%以下，2024年3月末为67.50%。随着矿产及园区建设项目后续投资支出继续增加，预计短期内公司债务负担难以显著下降。从债务期限结构来看，以2023年末为基础，公司在2024年需偿还的债务金额较大，短期内存在集中偿还压力。除此之外，公司2023年末持有永续债240.00亿元，计入其他权益工具。截至2024年3月末，公司全部债务2369.23亿元，另有240.00亿元永续债。

截至2024年3月末，母公司有息债务1709.72亿元，其中短期债务和长期债务分别为895.16亿元和814.55亿元；另有240.00亿元永续债。母公司短期债务主要为短期借款407.88亿元、一年内到期非流动负债358.59亿元和超短期融资券127.46亿元；长期债务主要为长期借款564.55亿元和应付债券250.00亿元。

图表 21 公司有息债务及2023年末有息债务期限结构⁸（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保额为111.04亿元，担保比率为6.55%⁹；被担保企业及个人包括迁安中化煤化工有限责任公司、临哈铁路有限责任公司、山西长沁煤焦有限公司、中国钽

⁸ 一年内到期的非流动负债不含非付息部分，2024年到期部分不含短期借款利息。

⁹ 担保比率=对外担保金额/所有者权益。

业投资控股有限公司、内蒙古准兴重载高速公路有限责任公司及商品房承购人¹⁰等。

盈利能力

近年受钢材价格及盈利下行影响，公司营业收入稳中有降，利润总额波动下降，公司持有的华夏银行股权可产生较稳定的投资收益，资产减值损失对利润的冲减较大

2021年~2023年，公司营业收入及营业利润率呈下降趋势，主要系钢铁行业需求下滑及盈利空间压缩。同期，公司期间费用率逐年下降，其中财务费用和管理费用占比较大。

2021年~2023年，公司利润总额波动下降增长，其中2022年受钢铁行业需求下滑及原材料价格上涨导致盈利空间压缩，公司利润总额同比下降34.37%；资产减值损失的损失规模下降带动2023年利润总额同比上升。2021年~2023年，公司投资收益保持较大规模，对利润形成有利补充，主要包括对联营及合营企业确认的投资收益、基金及股权等交易性金融资产持有期间分红及处置等；公司持有的华夏银行股权可产生较稳定的收益，其中2023年确认50.91亿元。2021年~2023年，公司资产减值损失的损失规模波动下降，主要为固定资产减值损失、在建工程减值损失和无形资产减值损失，对利润影响较大。公司其他收益主要为员工安置费、扶贫类补贴、环保补贴和科研类补贴等，2021年~2023年规模稳中有降，但基本保持10亿元左右。

图表 22 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产盈利指标来看，2021年~2023年，公司净利润、净资产收益率和总资本收益率呈先降后升趋势；其中2022年钢铁行业盈利空间大幅压缩，盈利同比下滑；2023年随着资产减值损失规模下降，盈利同比回升。2024年1~3月，公司营业总收入731.37亿元，利润总额23.55亿元，均同比小幅上升。

2024年房地产景气度仍处于底部回暖阶段，铁矿石、焦煤供应刚性，钢铁行业盈利修复偏弱。考虑到由于公司持续优化产品结构，产品竞争力较强，且随着京唐钢铁二期项目产能逐渐释放，估计2024年公司钢铁产销量保持稳定，钢铁业务收入及盈利相对稳定。此外，园区建设不断推进和培育期产业逐渐成熟，预计未来将对收入和利润提供有益补充。

从母公司经营来看，2021年~2023年，母公司营业收入有所下降，2023年实现营业总收入348.26亿元；同期，母公司利润总额波动较大，2023年实现利润总额35.79亿元。

¹⁰ 公司下属房地产开发企业按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保类型为阶段性担保，担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的《房屋所有权证》办出及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止。

现金流

公司经营性净现金流保持较大规模净流入，经营获现能力很强，投资性现金净流出规模波动上升，因公司持续压降负债，筹资性净现金持续为负

2021年~2023年，公司经营性净现金流保持净流入，规模呈逐年下降趋势，主要系公司主营业务盈利能力逐年下滑。同期，公司现金收入比较高，经营获现能力较强。同期，公司投资性现金净流出规模波动上升，其中受收到的其他与投资活动有关的现金大幅上升影响，公司2022年投资性现金净流出规模有所下降。同期，公司筹资性净现金持续为负，主要系公司进一步调整负债结构，把压降负债作为刚性指标，逐步偿还借款。2024年1~3月，公司经营产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为24.71亿元、-13.55亿元和-7.86亿元。

2023年母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为41.36亿元、76.55元和-111.91亿元。

图表 23 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2021年末~2023年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，资产流动性较弱；经营现金流流动负债比逐年下降，经营性现金流对流动负债保障程度有所下降；随着有息债务偿还，EBITDA利息倍数持续增加。

截至2024年3月末，公司（合并）短期有息债务为1113.17亿元；公司未来一年到期的债券（含回售）本金为372.50亿元，2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为110.13亿元。2023年公司经营性净现金流为178.76亿元，投资性净现金流为-31.97亿元，筹资活动前净现金流为146.79亿元。随着京唐钢铁二期项目产能逐渐释放，预计公司2024年钢铁产销量、营业收入和毛利润相对稳定；公司现有在建项目主要为马城铁矿及首钢园区，截至2023年末，项目总投资¹¹557.91亿元，截至2023年末已投资518.67亿元，预计2024年投入41.44亿元。估计公司2024年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力一般。

公司本部方面，截至2024年3月末，母公司短期有息债务为895.16亿元；母公司未来一年到期的债券（含回售）本金为345.50亿元，2023年公司本部分配股利、利润或偿付利息所

¹¹ 新首钢高端产业综合服务区项目总投资按目前可预测的总投资计算。

支付的现金的金额为 59.77 亿元。2023 年公司本部经营性净现金流为 41.36 亿元，投资性净现金流为 76.55 亿元，筹资活动前净现金流为 117.91 亿元。公司本部主要承担投资管理职能，估计 2024 年收入同比相对稳定，利润总额受投资收益影响较大，无大额投资计划。估计公司本部 2024 年筹资活动前净现金流基本持平，对短期有息债务的保障能力一般。

图表 24 公司偿债能力主要指标

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月(末)
流动比率 (%)	62.61	60.65	67.89	69.15
速动比率 (%)	39.19	37.28	41.94	43.46
经营现金流动负债比 (%)	15.32	10.42	8.59	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.11	3.22	3.60	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.97	8.35	8.19	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司持有上市公司首钢股份 56.72% 的股权，未质押且未限售的股权市值 101.54 亿元，同时公司持有上市公司华夏银行 21.68% 的股权，未质押且未限售的股权市值 202.17 亿元，变现能力较强。

截至 2023 年末，公司银行授信总额 6619.31 亿元，未使用授信余额 4969.41 亿元，授信额度充足。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 5 月 28 日，公司本部未结清贷款无不良信用记录；已结清贷款存在 7 笔关注类款项¹²。

外部支持

公司是北京市国资委下属大型钢铁集团，且利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，公司在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得实控人北京市国资委及相关方的较强支持

北京市经济实力和财政实力均很强，2021 年~2023 年，北京市地区经济持续增长，地区生产总值增速分别为 8.5%、0.7% 和 5.2%；同期，全年全市生产总值分别为 40269.6 亿元、41610.9 亿元和 43760.7 亿元。2021 年~2023 年，北京市一般公共预算收入分别为 5932.3 亿元、5714.3 亿元和 6181.1 亿元。

作为北京市国资委下属大型钢铁集团，公司首钢园区和曹妃甸园区发展符合京津冀一体化发展战略，根据《首钢京冀协同发展产业投资基金设立运行方案》，北京市政府与公司共同出资成立产业投资基金，重点投向多地协同发展相关产业、综合服务配套及园区建设等领域；母基金认缴规模为 250 亿元，其中北京市政府出资 150 亿元，公司出资 100 亿元，截至 2021 年末，北京市政府和公司累计出资 230 亿元。2021 年~2023 年，公司获得资金注入、政府专项债补助、土地收益返还等补助资金合计分别为 111.38 亿元、33.16 亿元和 10.78 亿元。公司园

¹² 根据国家开发银行北京市分行 2016 年 1 月出具的《首钢总公司综合授信项目资产质量下调的说明》，因国开行系统原因导致 2015 年四季度首钢集团在人行征信系统流动资金贷款的资产质量由“正常类”下调为“关注类”，国开行将尽快进行调整。

区建设符合国家及区域发展战略，利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，公司资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得实控人北京市国资委及相关方的较强支持。

抗风险能力及结论

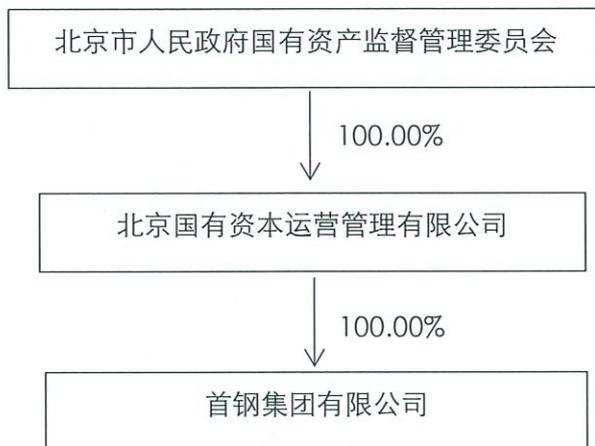
东方金诚认为，作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第6位，近年持续推进智能制造和绿色技术的应用，主要生产基地装备技术达国际先进水平，环保绩效领先，行业地位很高；公司研发投入规模较大，家电板、电工钢、汽车板等产品市场占有率处于行业前列，电工钢尺寸精度和成分控制技术领先，锌铝镁镀层汽车板实现电镀锌产品替代，高附加值产品占比不断增长；公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2023年末铁矿石保有储量41.06亿吨、铁矿石自给率50.85%，有利于提高钢铁业务成本控制能力；公司销售辐射范围较广，近年钢材销量保持稳定，产销率水平较高，公司生产及产品技术优势、较强成本控制能力可对未来盈利提供保障。

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

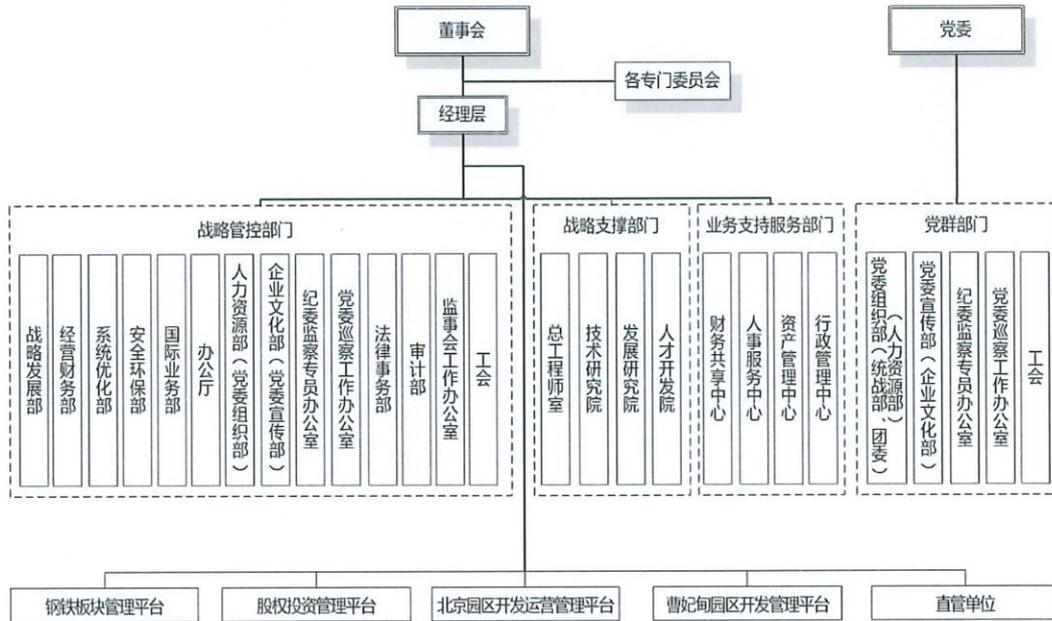
外部支持方面，作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造石景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，园区建设符合国家和区域发展战略，在资金、土地收益返还、政府补助等方面持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA。该级别反映了公司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。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织机构图¹³



¹³ 2022 年公司将首钢财务公司自“业务支持服务部门”移出，但仍承担原有职能。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	5185.61	5188.42	5270.07	5247.67
所有者权益 (亿元)	1504.62	1610.65	1694.79	1705.69
负债总额 (亿元)	3680.99	3577.78	3575.29	3541.98
短期债务 (亿元)	1378.47	1340.84	1125.20	1113.17
长期债务 (亿元)	1224.92	1107.54	1242.39	1256.06
全部债务 (亿元)	2603.39	2448.38	2367.59	2369.23
营业收入 (亿元)	2714.97	2478.99	2380.13	731.37
利润总额 (亿元)	94.58	62.08	70.66	23.55
净利润 (亿元)	37.56	21.03	32.99	15.05
EBITDA (亿元)	326.61	293.34	289.00	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	340.33	235.66	178.76	24.71
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-26.16	-9.61	-31.97	-13.55
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-213.88	-264.96	-144.53	-7.86
毛利率 (%)	13.13	11.15	8.98	11.42
营业利润率 (%)	12.31	10.20	8.04	10.85
销售净利率 (%)	1.39	0.85	1.39	2.06
总资本收益率 (%)	3.25	2.52	2.63	-
净资产收益率 (%)	2.50	1.31	1.95	-
总资产收益率 (%)	0.72	0.41	0.63	-
资产负债率 (%)	70.98	68.96	67.84	67.50
长期债务资本化比率 (%)	44.88	40.75	42.30	42.41
全部债务资本化比率 (%)	63.37	60.32	58.28	58.14
货币资金/短期债务 (%)	30.06	30.62	37.90	38.56
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	12.07	9.23	6.20	-
流动比率 (%)	62.61	60.65	67.89	69.15
速动比率 (%)	39.19	37.28	41.94	43.46
经营现金流动负债比 (%)	15.32	10.42	8.59	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.11	3.22	3.60	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.97	8.35	8.19	-
应收账款周转率 (次)	35.20	33.52	34.05	-
销售债权周转率 (次)	18.51	26.64	24.86	-
存货周转率 (次)	4.49	4.19	4.04	-
总资产周转率 (次)	0.53	0.48	0.45	-
现金收入比 (%)	122.40	125.24	120.17	112.15

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“首钢集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与首钢集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

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

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

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

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



东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月26日