



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 北京首钢股份有限公司2020年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

目录

评定等级及主要观点  
发债情况及发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源与负债平衡  
偿债能力



## 信用等级公告

大公报 D【2020】519-1 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京首钢股份有限公司及其拟发行的 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定北京首钢股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，北京首钢股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年九月八日





## 评定等级

发债主体：北京首钢股份有限公司  
 债项信用等级：AAA  
 主体信用等级：AAA  
 评级展望：稳定



## 债项概况

发债额度：本次债券发行总规模不超过人民币 100 亿元（含 100 亿元），本期发行金额不超过 25 亿元（含 25 亿元）  
 债券期限：5 年，附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权  
 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本  
 发行目的：拟用于偿还公司有息债务

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	1,420.74	1,413.71	1,351.06	1,341.59
所有者权益	398.49	396.99	363.73	365.17
总有息债务	656.28	627.96	581.51	547.54
营业收入	171.51	691.51	657.77	602.44
净利润	2.71	17.54	33.31	31.07
经营性净现金流	-1.13	33.19	124.59	93.34
毛利率	9.25	10.15	12.97	13.16
总资产报酬率	0.51	2.97	4.14	4.08
资产负债率	71.95	71.92	73.08	72.78
债务资本比率	62.22	61.27	61.52	59.99
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.65	4.33	3.92
经营性净现金流/总负债	-0.11	3.31	12.69	9.76

注：公司提供了 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2017~2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：于鸣宇

评级小组成员：张洁 张玥

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

北京首钢股份有限公司（以下简称“首钢股份”或“公司”）主营钢铁生产和销售等业务。公司主要生产基地设计和设备处于国际先进水平，环保水平较高，研发能力较强，在汽车板和电工钢等产品方面取得较多知名客户认证，产品竞争力较强，附加值较高，同时公司控股股东可提供较多支持，为公司持续经营提供一定保障，但公司所处区域竞争较激烈，将面临一定区域竞争压力，同时有息债务结构转变为以短期为主，将面临一定短期偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司主要生产基地设计和设备处于国际先进水平，环保水平较高；
- 公司研发能力较强，产品系列丰富，其中汽车板和电工钢等产品具备较强的竞争力，通过较多知名客户认证，产品附加值较高；
- 公司控股股东首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）实力雄厚，在原料供应和融资等方面对公司的支持力度较大，为公司持续经营提供一定保障。

### 主要风险/挑战：

- 公司所处的京津冀区域钢铁企业数量较多，市场竞争激烈，面临一定区域竞争压力；
- 2017~2019 年末，公司短期有息债务规模及占比逐年提高，面临一定短期偿付压力。

## 展望

预计未来随着京唐二期一步工程的达产，公司产能及高附加值产品种类将有所增加，盈利能力将有所提升。综合考虑，大公对未来 1~2 年首钢股份的信用评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《钢铁企业信用评级方法》，版本号为 PF-GT-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.28</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.80
（三）区域环境	6.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>6.31</b>
（一）产品与服务竞争力	6.34
（二）盈利能力	6.25
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.13</b>
（一）债务状况	4.01
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.50
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	4.23
<b>调整项</b>	<b>0.20</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2020/06/24	于鸣宇、张洁、张玥	钢铁企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	-	2017/06/23	王晶晶、宋莹莹、何海涛	钢铁行业信用评级方法（V. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	-	2015/10/15	马红、丁伟强、任晓晨	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次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。



## 发债情况

### （一）本期债券情况

本次债券是首钢股份面向专业投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过 100 亿元（含 100 亿元），采用分期发行方式，本期债券为第一期，发行规模不超过 25 亿元（含 25 亿元）。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式，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的兑付一起支付。

本期债券票面利率在债券存续期前 3 年固定不变，在本期债券存续期的第 3 年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加或减公司调整的基点，在债券存续期后 2 年固定不变；如公司未行使调整票面利率选择权，则未被回售部分的债券票面利率在存续期限后 2 年仍维持原有票面利率不变。公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。公司发出关于是否调整票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 3 个付息日将其持有的债券全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃投资者回售选择权而继续持有。若投资者行使回售选择权，本期债券的第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照深圳证券交易所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

本期债券无担保。

### （二）募集资金用途

本期债券募集资金扣除相关发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

## 发债主体

### （一）主体概况

首钢股份是经北京市人民政府批准，由首钢集团独家发起，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.SZ”。2008 年 11 月，公司于 2003 年 12 月发行 20.00 亿元可转换公司债券共计有 19.50 亿元转为公司股份，累计增加股本 6.57 亿元，公司注册资本增至 29.67 亿元。2014 年 4 月，公司对河北省首钢迁安钢铁有限责任公司（以下简称“迁钢公司”）的重大资产重组工作实施完毕，并向首钢集团定向增发 23.23 亿股，注册资本增至 52.89 亿元。2016 年 1 月，公司于 2015 年发起的重组工作完成，本次重组，公司以贵州首钢产业投资有限



公司 100.00% 股权与首钢集团持有的首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称“京唐公司”）51.00% 股权进行置换，并于 2016 年 4 月 30 日正式并表京唐公司。2019 年 11 月 9 日，公司发布《关于部分国有股份无偿划转的提示性公告》称，公司控股股东首钢集团与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）于 2019 年 11 月 7 日签署《关于北京首钢股份有限公司之股份无偿划转协议》，根据该协议的约定，首钢集团拟将其持有的首钢股份无限售条件流通股 7.93 亿股股份（占公司总股本的 15.00%）无偿划转至宝武集团。2019 年 11 月 23 日，公司发布公告称上述股权无偿划转事项已得到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”）同意，首钢集团已于 2019 年 12 月 6 日将上述股权无偿划转至宝武集团。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 52.89 亿元，首钢集团持有公司 64.38% 股权，北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）持有首钢集团 100.00% 的股权，北京市国资委持有北京国管中心的全部股权，北京市国资委为公司实际控制人。截至 2020 年 4 月 30 日，首钢集团持有公司 34.05 亿股，占公司总股本的 64.38%，因为 2017 年其所发行的 24.00 亿元可交换债券提供担保，首钢集团累计质押首钢股份 8.42 亿股，占其所持公司股本总数的 24.73%。

2019 年 12 月 7 日，公司发布公告称，首钢集团拟将其持有的京唐公司 19.18% 的股权以非公开协议转让方式转让给北京京投投资控股有限公司（以下简称“京投投资”）和北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）（以下简称“京国瑞”）；2020 年 4 月 8 日，公司发布公告称，首钢集团拟将其持有的京唐公司 29.82% 股权无偿划转给其全资子公司北京首钢钢贸投资管理有限公司（以下简称“首钢钢贸公司”），上述股权转让事项分别于 2020 年 3 月 5 日和 2020 年 4 月 15 日完成工商变更，公司、京投投资、京国瑞和首钢钢贸公司分别对京唐公司的持股比例为 51.00%、11.51%、7.67% 和 29.82%。首钢集团进行上述股权划转事项主要是为了加强京唐公司与首钢钢贸公司的产销衔接，进一步促进上下游产业链协同。

2020 年 6 月 13 日，公司发布《关于与首钢集团有限公司进行资产置换暨关联交易并签署资产置换协议的公告》称，为进一步优化资产配置，减少与控股股东关联交易，公司拟与首钢集团签署《资产置换协议》，将所持有的北京汽车股份有限公司（以下简称“北京汽车”）10.29 亿股内资股与首钢集团持有的首钢钢贸公司 51% 股权进行置换，以 2020 年 4 月 30 日为评估基准日，拟置入资产与拟置出资产差额为 5.22 亿元，将由公司以现金方式支付给首钢集团。截至 2020 年 7 月 13 日，首钢钢贸公司已完成工商变更登记手续，并取得新的营业执照，公司持有首钢钢贸公司 51.00% 股权；北京汽车 10.29 亿股内资股完成过户登记手续，公司不再持有北京汽车股份；公司已完成向首钢集团以现金方式支付本次



置换的差额对价款。截至 2020 年 6 月末，公司合并范围的二级子公司共有 6 家，包括全资子公司 2 家，控股子公司 4 家，其中，公司于 2018 年及 2019 年分别新设全资子公司首钢智新迁安电磁材料有限公司（以下简称“智新公司”）和控股子公司北京首钢新能源汽车材料科技有限公司。截至 2020 年 6 月末，公司新纳入控股子公司首钢钢贸公司；公司直接持有京唐公司 51.00% 股份，通过首钢钢贸公司间接持有京唐公司 29.82% 股份，合计对京唐公司持股比例上升至 80.82%。

公司坚持创新驱动和“精品+服务”发展战略，围绕“四个制造，一个服务”，持续提升“制造+服务”核心竞争力；坚持加快推进以汽车板、电工钢、镀锡板等为重点的高端产品研发，实现从产品制造商向综合服务商转变。

## （二）公司治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律、法规和公司章程的要求，建立了股东大会、董事会、监事会的法人治理结构，目前设有董事会秘书室、计财部、制造部、营销中心、采购中心、人力资源部、设备部、能源部和环境保护部等职能部门，同时还设有各作业部等生产部门，建立了完善的财务和生产管理体系，管理效率较高，管理水平与公司经营规模相匹配。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。

## （三）征信信息

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 2020 年 8 月 25 日，公司本部共有 3 笔已结清关注类贷款和 5 笔已结清关注类票据贴现，截至 2016 年末均已正常收回或结清。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债务融资工具均未到还本日，到期利息均已按时支付。

## 偿债环境

我国经济增速放缓，但中长期高质量发展走势不会改变；2017 年以来，供给侧改革使得行业供需关系有所改善；2019 年以来，在供需端及成本端的共同影响下，行业盈利水平同比下降较多；京津冀协同发展为区域内大型钢铁企业带来一定的发展空间，但区域内钢铁企业数量较多，市场竞争激烈。

### （一）宏观政策环境

近三年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2017 年以来，我国国民经济从高速增长阶段向高质量增长阶段转变，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019





年，我国 GDP 增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。根据国家统计局初步核算，2019 年我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，增速同比下降 0.5 个百分点，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下仍保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲，对经济增长的贡献率也保持在 60%左右的水平；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，其中高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。从工业增加值来看，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓，但高技术产业和战略新兴产业规模以上工业增加值同比增速分别高达 8.8%和 8.4%，助推我国经济高质量发展。

在宏观经济政策方面，中央和地方政府灵活运用财政政策和货币政策，确保经济运行在合理区间。2019 年面对复杂的内外部经济形势，我国实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的 11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产品持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比



下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，同时疫情推动产业结构不断优化，新基建等新兴产业获得快速发展，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。



## （二）行业环境

2017 年以来，钢铁行业下游需求保持增长，但在经济持续下行压力下，下游需求增速有所放缓；2020 年以来，疫情对短期用钢需求造成较大影响，但随着疫情的缓解及国家新基建和西部大开发等政策的促进，钢铁行业下游需求将保持增长。

钢铁行业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济密切相关。钢材下游需求主要涉及房地产、基建、机械、汽车、家电、船舶等行业，其中房地产、基建和机械是最主要的三大用钢领域，包括房地产和基建在内的建筑用钢消费量占钢材消费总量的一半以上。

2017~2019 年，我国粗钢表观消费量分别约为 7.7 亿吨、8.7 亿吨和 9.4 亿吨，逐年增长。从房地产行业看，2017~2018 年，我国房地产开发投资完成额增速逐年提高，但若剔除土地购置成本，在房地产收紧政策的调控下，房地产投资增速有所放缓，2018 年甚至出现负增长；2019 年，受前期大规模拿地影响，2019 年房地产企业仍保持一定开发投资需求，全年房地产开发投资（剔除土地成本因素）同比增长 7.9%，增速同比由负转正，其中房屋新开工面积同比增长 8.5%，增速同比回落 8.7 个百分点；房屋施工面积同比增长 8.7%，增速同比提升 3.5 个百分点；房屋竣工面积同比增长 2.6%，增速同比由负转正；相比竣工环节，新开工环节用钢强度更高且增幅更大，对 2019 年钢材需求形成有效支撑。

从基建行业来看，2017 年以来，受政府接连发布资管新规、PPP 项目清理等清理地方隐性债务、去杠杆政策的负面影响，行业融资渠道受限，其投资增速持续回落，2018 年我国基建投资（不含电力）增速出现断崖式下滑，由 2017 年两位数下降为一位数，2019 年基建投资增速仍低位徘徊，维持在 4% 上下，基建对钢材需求提振有限。

从工程机械行业看，自 2016 年下半年起，国内工程机械行业景气度出现底部复苏趋势，受产品更新换代等需求推动因素影响，2017~2018 年，工程机械行业保持较高增速，2019 年，我国制造业固定资产投资完成额同比增长 3.1%，增速同比下滑 6.4 个百分点，增速明显放缓，具体来看，房地产投资需求的保持及基建投资的低位徘徊，均可对机械行业形成支撑，挖掘机作为机械行业代表产品，在 2018 年同期基数较大情况下，仍能保持约 15.0% 增幅，较好的支撑了用钢需求。2019 年，从汽车行业看，产量和销量同比分别下降 8.0% 和 8.2%，降幅同比分别扩大 3.6 个百分点和 5.4 个百分点，汽车行业 2019 年继续延续 2018 年低迷状态，其难以对用钢需求形成支持；主要家用电器呈现不同发展态势，空调和彩电产量增速同比均有所下滑，其中彩电增幅由扩张转为收缩，洗衣机和冰箱增速有所提升，钢材整体需求基本稳定。



受春节前后突发疫情影响，下游行业复工延迟将影响用钢节奏，短期内钢材需求承压。但从长期来看，伴随疫情控制和下游行业复工生产，钢材需求将有所回升。但从长期来看，房地产方面，2019 年，商品房销售增速下滑及信贷政策收紧，使房地产开发商投资能力被不断削弱，同时土地购置热度下降亦表明开发意愿低迷，对未来地产新开工增速构成一定影响，但 2020 年受疫情影响，房地产融资政策或有宽松，地产板块仍将保持一定新开工用钢量；同时随着项目完工，建安环节钢材需求将继续增长。此外，住建部会同发展改革委、财政部联合印发了《关于做好 2019 年老旧小区改造工作的通知》，对老旧小区改造将涉及建筑面积约 40 亿平米，未来将对钢材需求形成拉动。基建方面，2018 年 10 月国家已经提出加大基建领域补短板力度；2019 年下半年以来，政府密集发布一系列政策以解决基建投资资金面问题，包括提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元、适当调整基础设施项目最低资本金比例等；2020 年 3 月以来，国家发布一系列“新基建”相关政策，主要涉及 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网七个领域；2020 年 5 月 17 日，国家发布《中共中央 国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》明确指出要促进西部地区经济发展与人口、资源、环境相协调，到 2035 年，西部地区基本公共服务、人民生活水平与东部地区大体相当，人与自然和谐共生；随着资金问题缓解，在新基建及西部大开发政策带动下，预计 2020 年在城际高速铁路和城际轨道交通和中西部地区基础设施建设等方面将明显带动用钢需求。

总体来看，疫情对短期内用钢需求产生一定影响，但随着疫情逐渐缓解及国家政策的带动下，基建用钢需求将有显著增长，房地产用钢需求将继续保持一定增长；机械、汽车、家电、船舶等行业用钢需求变动不大。2020 年，国内钢铁需求将保持增长。

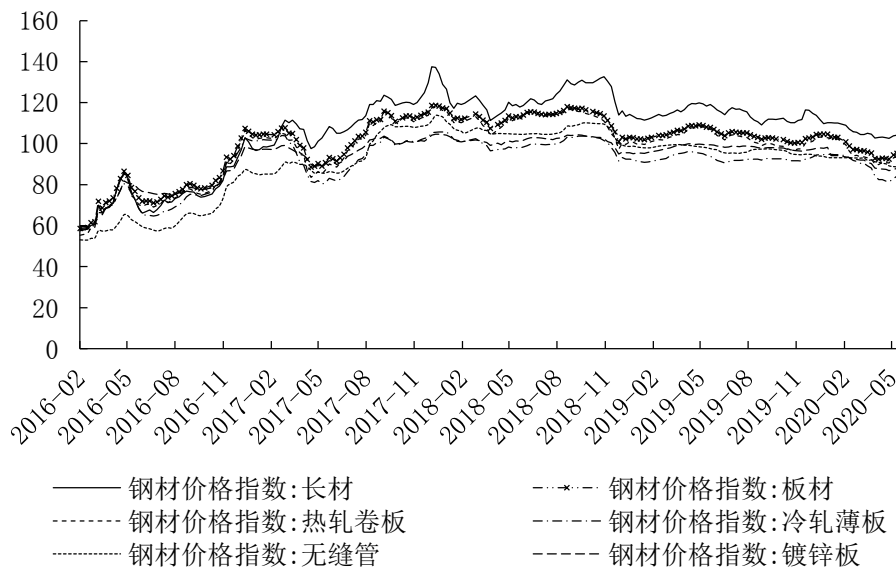
2017 年以来，钢铁行业供给侧改革完成阶段性去产能目标，整体行业供需矛盾有所缓解，产量逐年增长，在需求增幅有限的情况下，价格波动下降；2020 年新建产能的集中投放将继续推升钢铁供应量，预计未来钢铁价格仍将保持弱势向下震荡状态。

自 2016 年供给侧改革以来，目前钢铁行业去产能已取得明显进展，2016 年完成去除粗钢产能 6,500 万吨的目标，2017 年超额完成去除粗钢产能 5,000 万吨的目标，且 2017 年对 1.4 亿吨地条钢实施全面出清，目前已完成阶段性去产能目标，我国钢铁行业供需矛盾有所缓解。由于去产能导致供给端大幅下降，2017 年钢材价格指数快速上涨，于 2017 年 12 月达到近年来最高点，随后受市场需求下滑影响有所回落。2018 年，钢材价格指数波动较大，但仍保持同比增长状态。



随着钢铁行业利润持续攀高，在高盈利吸引下，我国钢铁产量呈现较快增长态势。2017~2019 年，我国分别实现粗钢产量 8.32 亿吨、9.28 亿吨和 9.96 亿吨，同比分别增长 5.7%、6.6%和 8.3%，产量及增速均同比保持增长。

2019 年下游用钢需求的增长未能充分吸收钢材供给量的快速提高，导致我国钢材供需仍处于紧平衡状态。2019 年我国钢材价格先升后降，窄幅波动；但价格较 2018 年有所下滑，价格重心整体下移。2019 年 12 月末，钢铁协会中国钢材价格指数(CSPI)为 106.10 点，同比下降 1.02 点。



**图 1 2016 年 2 月以来主要钢材价格指数（1994 年 4 月=100）**

数据来源：根据公开资料整理

2019 年以来，钢铁行业政策重心开始从去产能向防范“地条钢”死灰复燃、禁止新增产能方向转移，同时《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》、《工业炉窑大气污染综合治理方案》和《钢铁企业超低排放改造实施指南(征求意见稿)》等政策文件的发布，表明环保政策依旧趋严，产业结构不断优化。产能置换兼具去产能和结构优化双重优势，2018 年以来我国加快产能置换步伐。据 Mysteel 不完全统计，2018~2019 年，各省区市分别公示产能置换项目方案 43 个和 76 个，合计 119 个；共涉及新建炼钢产能 1.87 亿吨，退出炼钢产能 2.20 亿吨；预计 2020~2022 年新建炼钢产能投产量分别为 0.72 亿吨、0.25 亿吨和 0.43 亿吨。尽管退出产能规模高于新建产能，但由于部分产能在置换前已关停，因此 2020 年新建产能的集中投产将推升钢铁供应量，同时，产品技术升级带动产能利用率的提升，将进一步提升钢铁产量；此外，随着企业超低排放改造的完成以及政府对不同环保达标企业的分类管理，产量对环保政策敏感度将有所下滑。2020 年，在供给增加，但需求增幅有限的情况下，预计钢铁价格将弱势震荡。



国内铁矿石产量不足、品位较低、开采难度大，铁矿石进口依赖度较高；钢铁生产所需主要原材料易受宏观经济波动影响，加大企业成本控制难度；2019 年，受铁矿石价格大幅增长影响，钢铁企业利润水平同比大幅下降。

钢铁生产所需原材料主要包括铁矿石、炼焦煤、焦炭、废钢等。全球铁矿石产能集中度较高，高品位铁矿石主要集中于巴西的淡水河谷和澳大利亚的力拓、必和必拓和 FMG 四大矿山，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%，四川与辽宁两省各占 12% 左右。受国内铁矿石产量不足、品位较低和开采难度大等因素影响，我国铁矿石供给主要来自于进口，铁矿石进口量占全球总产量的比重维持在 40% 以上，对外依存度较高。2019 年，受巴西淡水河谷矿难、澳洲飓风等因素影响，铁矿石供给端收紧，叠加国内钢铁供需两旺，我国铁矿石价格整体大幅增长，其中，上半年日最高值攀升至 883.00 元/吨；下半年随着淡水河谷部分矿山复产、澳大利亚等矿山产量增加及各地限产明显趋严，铁矿石价格开始下滑，2019 年 12 月 31 日，铁矿石综合价格指数为 681.70 元/吨。焦炭价格呈波动下降态势，2019 年焦炭平均价格为 1,885.67 元/吨，同比下降 11.5%。随着生产技术的持续提升，原材料废钢在炼钢投入中的地位不断提高，2019 年度钢价格仍高位运行，在 2,500.00 元/吨上下波动。

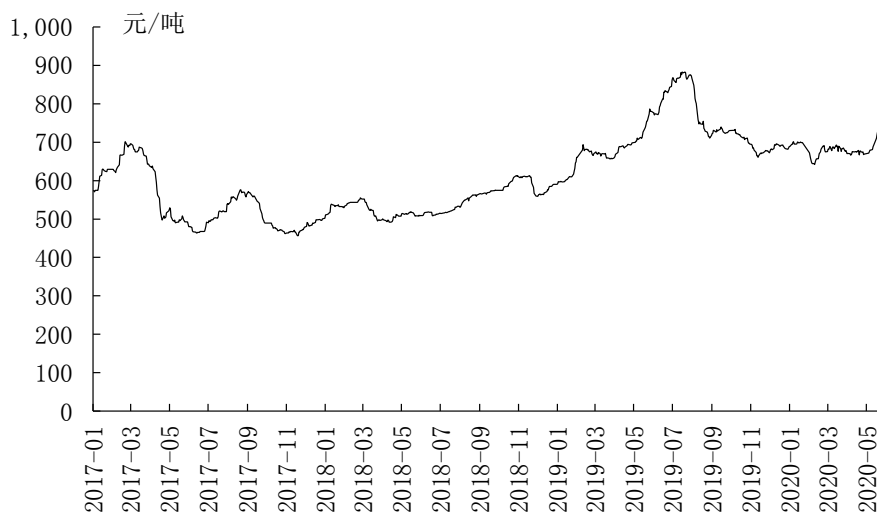


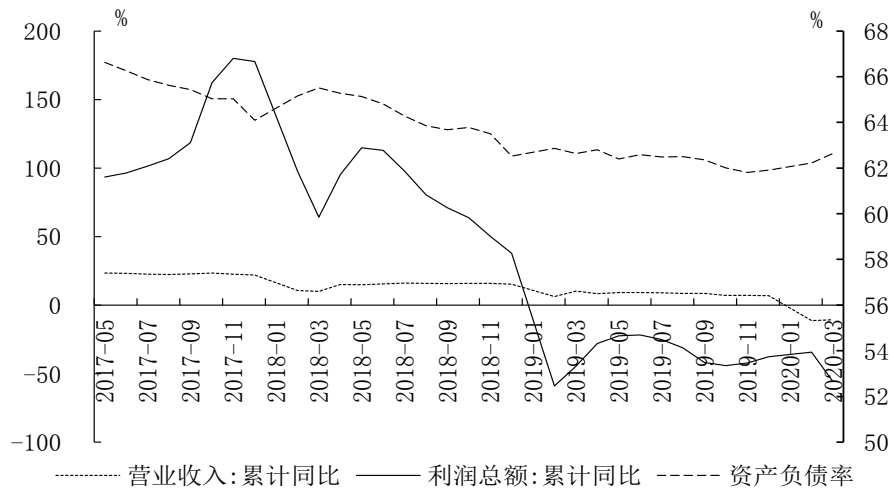
图 2 2017 年以来铁矿石综合价格指数（2014 年 5 月 30 日=100）

数据来源：根据公开资料整理

2019 年铁矿石供给端的收缩为非常规性事件所致，预计 2020 年随着四大主流矿山产能的恢复与增长，铁矿石供应将有所放松；2019 年，焦企环保投资逐步到位，通过环保手段对产量进行控制的影响将有所削弱，未来焦炭供给将相对稳定；我国废钢供给弹性较低，其价格走势主要依托需求的变化。以上三种原材料供给走向叠加 2020 年我国新建产能集中投产，预计铁矿石价格将稳中有降，



而焦炭和废钢价格均略有上升。



**图 3 2017 年 5 月以来钢铁行业收入、利润和资产负债率情况**

数据来源：根据公开资料整理

2019 年，在供需端和成本端共同作用下，黑色金属冶炼及压延加工业盈利水平有所回落。2019 年，黑色金属冶炼及压延加工业营业收入同比增长 6.8%，增幅同比回落 8.4 个百分点；受钢铁供给放松、铁矿石价格大涨影响，利润总额同比大幅下降 37.6%，盈利大幅收缩。同期，黑色金属冶炼及压延加工业资产负债率波动下滑，从年初 62.9%下降至 12 月末的 61.9%，整体低于 2018 年水平。

2020 年，受提前备料及连续生产影响，短期内疫情对钢材供给影响有限，但由于为了防止疫情扩散，目前各地均采取不同程度的交通管制，其对钢铁产成品、原材料的运输均构成制约，因此仍需关注交通管制期限对钢企日常经营活动的影响；长期来看，待疫情好转后，钢铁供给增加叠加需求增幅有限，钢铁价格将弱势震荡，同时主要原材料铁矿石价格稳中有降，焦炭和废钢价格均略有上升，预计整体盈利水平保持稳定，受降杠杆政策持续实施影响，行业资产负债率将继续小幅下降。

### （三）区域环境

京津冀协同发展为区域内大型钢铁企业带来一定的发展空间；但区域内钢铁企业数量较多，市场竞争激烈。

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 8.5%以上，2019 年为 8.5 万亿元，同比增长 6.1%，GDP 总量保持较快增长。固定资产投资规模较大，2019 年，北京围绕首都经济社会发展关键领域和薄弱环节，谋划实施“三个一百”市政府重点工程，包括 100 个基础设施、100 个民生



改善和 100 个高精尖产业项目，其中重点工程当年计划完成投资约 2,354 亿元、建安投资约 1,243 亿元；河北方面，2019 年共计 400 个重点项目，总投资 1.95 万亿，重点项目呈现出高端高新项目增多、注重区域特色产业发展、京津合作领域扩宽、知名企业积极布局河北等特点；2019 年 6 月 3 日，北京市发改委发布《北京市推进京津冀协同发展 2019 年工作要点》，重点安排了 90 项京津冀协同具体任务，主要涉及雄安新区、北京城市副中心建设等，区域内钢铁企业紧邻消费市场，区位优势明显。

公司主要经营区域位于京津冀地区，区域内钢铁企业数量较多、产量较大，市场竞争较为激烈。北京地区钢铁企业主要以公司和北京建龙重工集团有限公司等为主；河北省以河北钢铁集团有限公司、河北新武安钢铁集团有限公司、河北津西钢铁集团股份有限公司、河北敬业集团有限责任公司、河北纵横钢铁集团有限公司、唐山国丰钢铁有限公司、唐山瑞丰钢铁（集团）有限公司等为主；天津以天津天钢集团有限公司、天津冶金集团有限公司、天津荣程联合钢铁集团有限公司、天津天铁冶金集团有限公司、天津钢管集团股份有限公司等为主。产量方面，河北省连续多年全省粗钢产量位居全国第一，占全国钢铁产量的 20%以上；天津占全国钢铁产量的约 2.5%左右。大型钢铁企业以及产量的集中加剧区域竞争。近年来由于钢铁行业产能过剩，下游需求增速放缓，钢材价格大幅波动等原因，使得行业利润缩窄，自 2016 年开始实施供给侧改革及去产能政策后，钢铁行业内供大于求局面得到改善，并朝着良性竞争方向发展，2018 年钢铁企业普遍取得较高盈利，经营状况有大幅改善。

综合来看，京津冀地区交通发达、经济发展迅速，且得益于区域一体化战略、冬奥会申办等影响，未来固定资产投资规模可期；但区域内钢铁企业集中，市场竞争比较激烈。

## 财富创造能力

受益于供给侧改革，钢铁行业持续保持景气，2018 年受益于钢铁产品价格的增长，公司营业收入和毛利润同比均有所增加；2019 年以来，产销量的增长带动了公司收入的增长，原燃料价格的大幅增长使得公司毛利润和毛利率水平均有所下降。

公司主要从事钢铁的生产和销售业务，产品主要包括冷轧产品、热轧产品及其他钢铁产品等。2017~2019 年，公司营业收入逐年增长，其中 2018 年受钢铁产品价格同比上升影响，冷轧、热轧板块收入同比分别增长 9.62%和 4.87%；2019 年受产销量增长影响，冷轧和热轧板块收入同比分别增长 0.25%和 12.54%；其他钢铁产品及其他业务（主要是钢坯销售及以废钢为主的固废销售业务）受钢铁价格变动影响均有所波动。公司生产设备先进，但投产时间较晚，折旧规模较大，





2017~2019 年，公司毛利润有所波动，毛利率逐年下降，其中 2018 年受冷轧新产线计提折旧较多影响，冷轧板块毛利润同比下降 12.37%，毛利率同比下降 2.47 个百分点，受此影响，公司整体毛利率同比下降 0.19 个百分点，但由于收入同比增长较多，毛利润同比增长 7.63%；2019 年，受铁矿石等原燃料价格同比增长较多且钢铁产品价格有所下降影响，整体毛利率及各板块毛利率水平均同比有所下降。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 171.51 亿元，同比增长 11.46%，主要是公司钢铁产品产销量同比增长所致，其中冷轧和热轧业务收入同比分别增长 9.12%和 12.44%，其他业务受钢坯销售量增长影响，收入同比增长 49.18%。同期，受原材料价格同比增长影响，公司毛利润和毛利率分别同比下降 5.84%和 1.70 个百分点；冷轧毛利率同比下降 0.71 个百分点，但由于产销量同比增长，毛利润同比增长 0.65%；热轧毛利润和毛利率同比下降 6.23%和 2.09 个百分点。

**表 1 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>171.51</b>	<b>100.00</b>	<b>691.51</b>	<b>100.00</b>	<b>657.77</b>	<b>100.00</b>	<b>602.44</b>	<b>100.00</b>
冷轧	96.73	56.40	395.41	57.18	394.42	59.96	359.81	59.73
热轧	61.95	36.12	251.81	36.41	223.75	34.02	213.36	35.42
其他钢铁产品	1.68	0.98	8.35	1.21	7.95	1.21	6.00	1.00
其他	11.14	6.50	35.94	5.20	31.65	4.81	23.26	3.86
<b>毛利润</b>	<b>15.87</b>	<b>100.00</b>	<b>70.21</b>	<b>100.00</b>	<b>85.32</b>	<b>100.00</b>	<b>79.28</b>	<b>100.00</b>
冷轧	8.17	51.51	35.55	50.64	38.92	45.61	44.42	56.03
热轧	6.49	40.90	27.43	39.07	37.64	44.11	27.19	34.30
其他钢铁产品	0.05	0.33	0.79	1.13	1.02	1.19	1.22	1.54
其他	1.15	7.26	6.43	9.16	7.75	9.08	6.45	8.13
<b>毛利率</b>	<b>9.25</b>		<b>10.15</b>		<b>12.97</b>		<b>13.16</b>	
冷轧	8.45		8.99		9.87		12.34	
热轧	10.47		10.89		16.82		12.75	
其他钢铁产品	3.12		9.52		12.81		20.32	
其他	10.34		17.89		24.48		27.71	

注：其他主要包括钢坯、气体产品及其他业务，其他业务包括固废销售等

数据来源：2017~2019 年数据根据公司年报整理，2020 年 1~3 月数据根据公司提供资料整理

首钢集团及其下属子公司铁矿石资源丰富，可为公司原材料供应提供有利保障；2017~2019 年，受钢铁行业持续景气影响，对原燃料需求保持较高水平，主要原燃料采购均价的增长使公司面临一定成本控制压力。

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、喷吹煤及焦炭等。公司所需铁矿产品部分来自于进口，部分采购自首钢集团有限公司矿业公司（以下简称“首钢矿业”），



定价依据为市场价格。京唐公司依托其地理位置优势，在原材料选择上采用进口矿，主要来源于首钢秘鲁铁矿股份有限公司（以下简称“首钢秘鲁”）及其他国外矿山企业；迁钢公司所需原材料主要来自于首钢矿业。首钢矿业在迁安拥有杏山铁矿和水厂铁矿等，截至 2019 年末，杏山铁矿和水厂铁矿合计保有储量 2.29 亿吨，合计生产能力 1,420 万吨/年；首钢秘鲁在秘鲁伊卡省纳斯卡市拥有铁矿，截至 2019 年末，秘鲁铁矿保有储量 17.39 亿吨，年产量 2,000 万吨，为公司矿产资源供应提供了很强的保障。

公司燃料和辅料采购业务则集中纳入自身的供应体系，由首钢股份采购中心统一对外开展采购业务，其中焦炭、煤气主要采购对象为关联方迁安中化煤化工有限责任公司和首钢京唐西山焦化有限责任公司，定价依据亦为市场价格。

**表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要原燃料采购量情况（单位：万吨）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
铁矿石	646.49	2,498.55	2,321.76	2,492.19
其中：进口矿	350.85	1,318.83	1,193.22	1,366.36
国内矿	295.64	1,179.72	1,128.53	1,125.83
煤炭（主焦炭）	226.56	903.39	827.41	897.01

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年，公司原燃料采购量受公司产量变动影响有所波动，2018 年受环保限产等因素影响，公司原燃料采购量同比有所下降；2019 年受产量同比增长影响，主要原燃料采购量同比均有所增长。同期，受钢铁行业持续保持景气，对原燃料需求保持较高水平影响，公司主要原燃料采购均价均逐年增长，2019 年受巴西淡水河谷矿难、澳洲飓风等意外事件影响，国外铁矿石价格的大幅增长使得公司铁矿石采购均价同比增长 28.65%至 751.95 元/吨。2020 年 1~3 月，公司主要原燃料采购量同比变动不大，铁矿石采购均价同比略有增长，公司持续面临一定的成本控制压力。

公司与首钢集团签订了《首钢集团有限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》，已建立稳定的原材料供应链体系。首钢集团主要向公司供应原辅料，以及少量生产服务、生活服务、动力能源、工程建设及相关服务、金融服务和管理服务等。2017~2019 年，公司向首钢集团及其子公司关联采购总额分别为 226.60 亿元、260.82 亿元和 330.47 亿元，占年度采购总额的比例分别为 43.31%、38.74%和 45.16%，规模较大，首钢集团已做出承诺，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。预计首钢矿业的注入，将有利于公司将产业链进一步延伸至上游铁矿资源开采和加工领域，增强公司对资源的掌控力，提升盈利能力和整体竞争力。



公司是国内上市公司中领先的钢铁企业之一，产能规模优势明显，随着京唐二期一步工程的达产，公司整体产能及高端产品种类和产量将进一步增加。

公司是国内上市公司中领先的钢铁企业之一，2019 年，公司生铁、粗钢和钢材产能分别为 1,678 万吨/年、1,770 万吨/年和 1,693 万吨/年。2020 年 1~3 月，由于京唐二期一步工程炼铁产线已达产，公司生铁产能提升至 2,127 万吨/年。

**表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司钢铁产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）<sup>1</sup>**

产品 类型	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	2,127.00	504.75	1,678.00	1,548.98	1,678.00	1,443.89	1,678.00	1,575.84
粗钢	1,770.00	477.12	1,770.00	1,737.05	1,770.00	1,555.52	1,770.00	1,583.36
钢材	1,693.00	406.33	1,693.00	1,612.21	1,693.00	1,462.94	1,693.00	1,446.69

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年以来，公司生铁和粗钢产量有所波动，其中 2018 年同比有所下降，主要是受环保限产政策影响；钢材产量逐年增长。2020 年 1~3 月，公司生铁、粗钢及钢材产量分别为 504.75 万吨、477.12 万吨和 406.33 万吨。

2015 年 7 月，京唐二期一步项目经河北省发展和改革委员会（以下简称“河北省发改委”）备案。2016 年 12 月 30 日，河北省发改委印发了《关于产能置换比例不足 1:1.25 的已备案钢铁冶炼项目立即停建整改的通知》，暂时收回了京唐二期一步项目备案手续。2017 年 6 月 22 日，河北省工业和信息化厅、河北省发改委按照不低于 1:1.25 的要求向河北省政府呈报了调整后的项目减量置换方案，2017 年 7 月 13 日，河北省发改委印发《关于同意恢复首钢京唐钢铁联合有限责任公司二期一步工程项目备案手续的复函》（冀发改函〔2017〕296 号），同意京唐二期一步项目恢复备案手续。2019 年 4 月 12 日，河北省发改委印发《关于首钢京唐钢铁联合有限责任公司二期一步工程备案调整的复函》，同意项目备案调整，调整置换后的炼铁和炼钢产能分别为 449 万吨/年和 400 万吨/年。截至 2019 年末，京唐二期一步项目炼铁产线已达产，炼钢产线已建成，目前处于产线调试状态，全部达产后，京唐公司粗钢和钢材年产能将分别达到 1,370.00 万吨和 1,340.60 万吨。京唐二期一步项目产品是对京唐一期产品的补充，包括中厚板产品和 MCCR 产线产品，其中 MCCR 产线目前是世界上第一条，也是唯一一条多功能无头轧制生产线，产品附加值较高。京唐二期一步工程仍然采用了集约式产线布局，二期一步的高炉与一期的炉型一致，建有 2 座 70 孔 7.63 米焦炉及配套的干熄焦和烟气脱硫脱硝设施，2 台 504m<sup>2</sup>带式焙烧机球团生产线，1 座 5,500m<sup>3</sup>高炉，能源的综合利用继续扩大采用了海水淡化，二次能源的使用和海水淡化互相

<sup>1</sup> 表中产能为实际达产产能，2020 年 1~3 月产量数据未经年化。



结合，与一期构建有机结合体。总体看，公司产能规模优势明显，随着京唐二期一步工程的达产，公司整体产能及高端产品种类和产量将进一步增加。

公司主要生产基地设计和设备处于国际先进水平，环保水平较高；研发能力较强，产品系列丰富，其中汽车板和电工钢等产品具备较强的竞争力，通过较多知名客户认证，产品附加值较高。

京唐公司是国内第一个临海靠港的千万吨级钢铁企业，也是具有国际先进水平的新一代钢铁生产基地，该基地临海靠港、运输便捷，最大限度地缩短物流运距，各工序紧密衔接，流程紧凑。同时，京唐公司集中采用了高效率的大型装备，是国内第一家采用热法低温多效海水淡化技术的钢厂，水循环利用率达到 97% 以上。科技研发方面，京唐公司自主研发转炉界面“一罐到底”技术、“全三脱”炼钢工艺，建成了国内第一个高效率低成本的洁净钢生产平台，2019 年通过唐山市超低排放验收，被评为国家级“绿色工厂”“全国绿化模范单位”，被中国冶金报社、中国钢铁新闻网授予绿色发展优秀企业；CCPP 建成投运，构建了全球首例“燃—热—电—水—盐”五效一体新模式，实现了低品质能源高效循环利用。此外，京唐公司采用 220 项国内外先进技术，自主创新和集成创新达到三分之二，是国际先进水平的精品板材生产基地和自主创新示范工厂。目前，京唐公司钢铁产品包括热系和冷系两大类板材产品，其中热系产品形成以汽车结构钢、管线钢、耐候钢、高强钢为主的热连轧产品和桥梁钢、造船及海工钢、风电钢、高建钢、管线钢为主的中厚板产品系列；冷系产品形成了汽车板、家电板、专用板、镀锡板、镀铬板、彩涂板、普板七大产品系列。

迁顺基地<sup>2</sup>中的迁钢公司采用大型高炉布料、全干法除尘、制粉并罐喷吹、零间隔出铁等多项国际前沿技术，入炉焦比、喷吹煤比、高炉利用系数等主要技术指标保持国内前列，在国内钢铁企业中率先实现了“一键式炼钢”“一键式精炼”及“自动浇钢”，并将人工智能引进钢铁生产，在技术装备、节能环保、自主集成创新等方面达到国内领先水平；智新公司冷轧电工钢产线拥有酸连轧机组、连续退火机组、常化酸洗机组、二十辊轧机等生产机组及酸再生等公辅配套设施，整体装备达到世界先进水平；重点推进新能源汽车电机、高端变频压缩机、超高效电机、一级能效变压器以及特高压等领域用钢的生产、销售、研发，是国内第二家新能源汽车专用系列产品的电工钢生产企业；取向方面自主开发低温板坯加热工艺生产高磁感取向技术，是全球第四家全低温工艺产业化企业；北京首钢冷轧薄板有限公司（以下简称“冷轧公司”）集成国内外最先进的生产工艺，酸轧机组采用了浅槽紊流酸洗和五机架六辊连轧机联机的全连续化生产工艺技术、CVC 板型控制和交-直-交变频调速等控制技术；连退和镀锌机组采用了适合高强

<sup>2</sup> 指位于河北省迁安市的迁钢公司、智新公司与位于北京市顺义区的冷轧公司形成的上下游一体化的生产经营体系和产品研发体系。



钢和超深冲钢板生产的快冷新工艺，板材最高强度级别达到 1000 兆帕，具备进一步开发更高强度级别钢材产品的潜力，整体技术和装备水平居世界前列。迁顺基地钢铁产品包括热系和冷系两大类板材产品，其中热系产品形成以酸洗板、耐候钢、汽车结构钢、高强钢、管线钢、锯片钢为主的产品系列；冷系产品形成以汽车板、电工钢、家电板、专用板为主的产品系列。

**表 4 截至 2020 年 3 月末公司主要钢铁生产基地产能、主体设备（单位：万吨/年）<sup>3</sup>**

生产基地	生铁	粗钢	钢材	主体设备
京唐公司	1,347	970	913	拥有 7.63 米亚洲最大焦炉、1 台有效焙烧面积为 504m <sup>2</sup> 的带式焙烧机、2 座 5,500m <sup>3</sup> 高炉、2 座 300 吨脱磷转炉、3 座 300 吨脱碳转炉、4 台板坯连铸机、2,250mm 和 1,580mm 热轧宽钢带轧机各 1 条、冷轧宽钢带轧机 6 条及配套的辅助及公辅设施；二期建有 2 座 70 孔 7.63 米焦炉及配套的干熄焦和烟气脱硫脱硝设施，2 台 504m <sup>2</sup> 带式焙烧机球团生产线，1 座 5,500m <sup>3</sup> 高炉
迁顺基地	780	800	780	2,650m <sup>3</sup> 高炉 2 座、4,000m <sup>3</sup> 高炉 1 座；210 吨顶底复合吹转炉 5 座；23,000m <sup>3</sup> 制氧机 1 套、35,000m <sup>3</sup> 制氧机 4 套；热轧宽钢带轧机 2 套、酸轧线 1 条等

数据来源：根据公司提供资料整理

公司研发能力较强，在知识产权方面，2019 年迁顺基地、京唐基地共获得专利授权 328 项，其中发明专利 141 项，实用新型专利 186 项，外观专利 1 项；公司不断推动科技成果转化，在指定标准方面，主持和参与制定国家标准 12 项、行业标准 6 项，其中《GB/T 4333.10-2019 硅铁碳含量的测定红外线吸收法》等 3 项国标已发布实施，承担的国家科技部“钢水质量窄窗口智能化稳定控制技术”等 3 个项目进展顺利，“智新新能源汽车用电工钢产品应用于电机的技术研究”等 12 个项目取得实效。公司 2019 年共有 7 个项目获得冶金科学技术奖，15 个项目获得河北省科学技术奖。其中智新电磁公司“高效环保变压器用高性能取向硅钢制备技术”项目获得冶金科学技术一等奖，标志着公司电工钢制造技术达到国际先进水平。

公司产品系列丰富，在汽车板和电工钢等方面具有较强竞争力。2019 年，在冷轧汽车板方面，公司实现国内前十重点车企全覆盖，供货份额稳中有增，保持宝马、长城国内第一供应商地位，日系汽车供货量同比翻番，实现 1180 兆帕级牌号全覆盖，国内首次提出免中涂高鲜映性外板检测标准，实现免中涂外板、590/780 兆帕高强高延伸 DH 钢、镀锌复相钢 HC780/980CPD+Z 的批量稳定供货。在冷轧电工钢方面，产品包括无取向和取向电工钢，实现高端新能源驱动电机用 25SW1250H 全球首发，大众 MEB 项目确定公司为唯一钢供应商，德国西门子认证复审全球电工钢企业得分第一，“双百万”特高压大容量变压器用材料通过鉴定；

<sup>3</sup> 表中产能为截至 2020 年 3 月末实际达产产能。



高磁感、高强度、低损耗新能源汽车用产品系列，主要性能赶超世界一流企业；通过新能源电机用户认证 14 家，批量供货 10 家，全面推进丰田、日产、通用等乘用车用户产品认证。家电板在海尔、美的、海信等龙头企业份额保持稳定；专用钢实现制针用钢等 6 个新产品的批量供货，双层焊管市场份额名列前茅；彩涂板成功实现无花切换锌铝镁产品，向畜牧业龙头企业牧原食品股份有限公司批量供货；热轧酸洗板（汽车结构用钢）在宝马、丰田、本田、日产等车企开拓中实现突破，轻量化专用酸洗板供应华为 5G 基站项目；精冲钢成功完成 SAE1528B 等 10 个新牌号开发；700 兆帕级高强汽车结构钢实现宇通汽车、北汽福田及新宏昌的稳定供货；国内首发产品双相车轮钢成为引领行业轻量化升级的主力产品；攻克耐火耐候钢成套技术，并成功应用于 2022 年北京冬奥滑雪大跳台项目建设；高端连续油管 CT90 批量生产。

2019 年，公司首发产品 6 项，其中 1 项全球首发，获东风日产“CSP 平台体系特殊贡献奖”、长城汽车“成本改善奖”、美的“精诚合作奖”、上海海立“最佳战略合作伙伴”、海尔“金魔方”铂金奖、西门子“全球最佳供应商”；成功举办宝马媒体日、日产首钢日、第二届首钢汽车用钢技术论坛等汽车板 EVI 活动。荣登中钢协、中国金属学会评定的“十大卓越钢铁企业”品牌榜、“京津冀钢厂领导品牌”榜。

**公司已与下游客户形成稳定合作关系，部分产品市场占有率较高，公司产品销售仍保持较好水平。**

产品销售方面，截至 2019 年末，公司已与中国石油天然气集团有限公司、中国铁路工程集团有限公司、中国第一汽车集团有限公司等 23 家世界 500 强构建了稳定的合作关系；实现了与上海汽车集团股份有限公司、青岛海尔股份有限公司、珠海格力电器股份有限公司等 52 家中国 500 强长期稳定合作。汽车板国内市场占有率第二，实现国内前十重点车企全覆盖，且市场占有率同比提高，日系车企订单量同比大幅增长，保持宝马、长城国内第一供应商地位。无取向电工钢保持在美的和格力市场份额第一，电工钢综合实力国内第二（其中取向电工钢 0.20mm 及以下高端产品国内市场占有率第一）。镀锡产品居国内高端市场第一梯队。

受益于钢铁行业持续景气，2017 年以来，公司主要钢铁产品总销量持续增长，2018 年，公司主要钢铁产品总销量为 1,468.84 万吨，同比增长 0.73%，其中热轧产品受下游需求下降影响销量同比下降 3.70%，冷轧产品受新产线投产影响销量同比增长 4.31%；2019 年，各主要钢铁产品销量均同比有所增长。2020 年 1~3 月，公司主要钢铁产品总销量为 399.34 万吨，同比增长 7.23%，其中热轧和冷轧产品销量分别同比增长 10.56%和 4.84%。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要钢铁产品销量情况（单位：万吨）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
钢坯	1.06	7.86	5.08	6.04
热轧	182.81	732.63	612.79	636.35
冷轧	215.47	886.70	850.97	815.78
合计	<b>399.34</b>	<b>1,627.19</b>	<b>1,468.84</b>	<b>1,458.17</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年，公司对首钢集团及其子公司钢材的销售额分别为 288.74 亿元、331.44 亿元 394.64 亿元，在公司总销售额中的占比分别为 47.92%、50.39% 和 57.07%。关联销售模式中，公司营销中心对各钢贸公司实施实质性管理，依据《首钢集团有限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》定价。截至 2020 年 6 月末，公司已与控股股东首钢集团完成资产置换后，成为首钢钢贸公司的控股股东，未来与首钢集团之间的关联销售规模将大幅下降。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入区域构成情况（单位：亿元、%）**

区域	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	58.74	34.25	223.55	32.33	237.50	36.11	201.14	33.39
华北地区	64.38	37.54	273.16	39.50	232.19	35.30	201.30	33.41
华南地区	27.88	16.26	119.47	17.28	99.37	15.11	102.52	17.02
中南地区	3.58	2.09	14.38	2.08	13.74	2.09	18.45	3.06
西南地区	2.32	1.35	8.07	1.17	10.11	1.54	15.12	2.51
东北地区	3.35	1.95	13.50	1.95	12.80	1.95	12.37	2.05
西北地区	0.75	0.44	2.79	0.40	3.11	0.47	2.99	0.50
出口	10.51	6.13	36.59	5.29	48.95	7.44	48.55	8.06
合计	<b>171.51</b>	<b>100.00</b>	<b>691.51</b>	<b>100.00</b>	<b>657.77</b>	<b>100.00</b>	<b>602.44</b>	<b>100.00</b>

数据来源：2017~2019 年数据根据公司年报整理，2020 年 1~3 月数据根据公司提供资料整理

公司产品销售区域覆盖全国大多数地区，且出口较多。从销售区域构成来看，华东地区和华北地区为公司主要运营区域，两地区的收入在公司主营业务收入中占比合计在 70%以上。同时，由于贸易战影响对公司出口有一定限制，削弱了钢材出口的优势，因此出口收入占比波动下降。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司前五大客户销售金额合计分别为 446.11 亿元和 120.67 亿元，占年度总销售总额的比例分别为 64.51%和 70.38%。



## 偿债来源与负债平衡

2017 年以来，公司利润水平同比有所下降；经营性现金流保持净流入，但波动较大，对负债和利息的保障能力较不稳定；资产及负债规模均持续增长，总资产及货币资金受限比例很低，对资产流动性影响较小；有息债务规模逐年增长，且债务结构转变为以短期有息债务为主，面临一定的短期偿付压力。公司可获得控股股东较大支持，为公司持续经营提供一定保障。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

钢铁行业持续保持景气，公司营业收入逐年增长；2019 年受原燃料价格的上升导致公司成本同比增长较多，公司利润水平有所下降。

2017~2019 年，公司利润水平逐年有所下降，其中 2018 年受期间费用同比增长影响，营业利润和利润总额同比分别下降 6.13%和 5.55%；受所得税同比下降影响，净利润为 33.31 亿元，同比增长 7.21%。2019 年，受钢材产品价格同比下降及原材料价格同比增长影响，公司营业利润、利润总额及净利润分别为 20.24 亿元、19.97 亿元和 17.54 亿元，同比分别下降 35.61%、36.78%和 47.35%。2017~2019 年，公司总资产报酬率分别为 4.08%、4.14%和 2.97%，净资产收益率分别为 8.51%、9.16%和 4.42%。

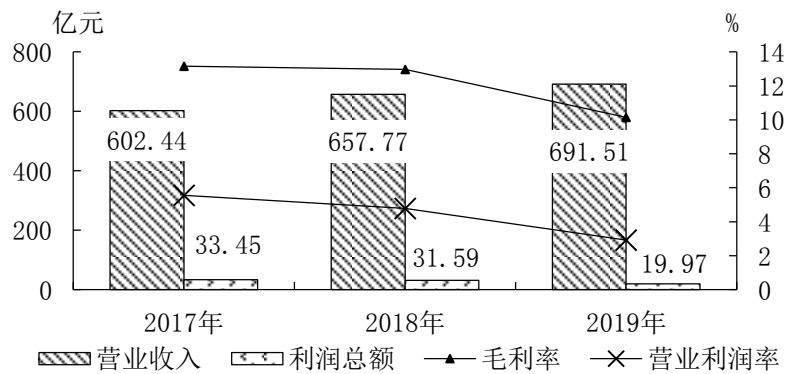


图 4 2017~2019 年收入和盈利概况

数据来源：根据公司年报数据整理

2017~2019 年，公司期间费用主要由财务费用和销售费用等组成，2018 年，公司期间费用同比增长 15.32%，其中财务费用为 22.98 亿元，同比增长 13.96%，主要是融资增加导致利息支出增加所致。2019 年，公司期间费用同比下降 5.91%，其中除销售费用同比增长 4.65% 外，其他费用均同比有所下降。2017~2019 年，公司期间费用率分别为 7.04%、7.43% 和 6.65%，有所波动，但费用控制能力较好。



**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	3.45	12.75	12.19	12.62
管理费用	1.97	8.63	9.77	9.03
研发费用	0.38	3.86	3.95	0.57
财务费用	5.28	20.76	22.98	20.17
<b>期间费用</b>	<b>11.08</b>	<b>46.00</b>	<b>48.88</b>	<b>42.39</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>6.46</b>	<b>6.65</b>	<b>7.43</b>	<b>7.04</b>

数据来源：根据公司年报及季报数据整理

2017~2019 年，公司资产减值损失逐年下降，其中 2019 年为 0.98 亿元，同比下降 52.59%，主要是存货跌价准备随产品销售成本结转入损益所致；投资收益分别为 4.27 亿元、2.75 亿元和 3.02 亿元，有所波动，主要是公司持有北京汽车股份所获得的投资收益波动所致；其他收益逐年增长，为收到的各类补助款，2019 年为 0.42 亿元，规模较小；所得税费用分别为 2.37 亿元、-1.72 亿元和 2.43 亿元，其中 2018 年同比下降 4.10 亿元，主要是税率变动造成期初递延所得税费用下降所致。

2020 年 1~3 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.22 亿元、3.22 亿元和 2.71 亿元，同比分别下降 28.63%、27.81%和 29.20%，主要是原燃料价格的增长导致成本上升所致。同期，期间费用为 11.08 亿元，同比增长 2.39%，期间费用率为 6.46%，同比下降 0.57 个百分点，其中，销售费用为 3.45 亿元，同比增长 10.51%；管理费用为 1.97 亿元，同比下降 3.68%；研发费用为 0.38 亿元，同比增长 14.27%；财务费用为 5.28 亿元，同比下降 0.78%。同期，公司资产减值损失为 0.46 亿元，同比增加 0.22 亿元，主要是受疫情影响，钢材价格下跌，存货跌价准备增加所致。

整体来看，受益于钢铁行业持续保持景气，公司营业收入逐年增长；2018 年受期间费用增长影响，利润水平有所下降，2019 年由于原燃料价格的同比增长导致成本同比增长较多，公司利润水平同比下降；2019 年以来，公司期间费用及期间费用率均同比下降，期间费用控制能力有所提升。

## 2、现金流

2017~2019 年，公司经营性现金流净流入规模波动较大，对负债及利息的保障能力较不稳定。

2017~2019 年，公司经营性现金流持续净流入，但净流入规模波动较大，其中 2018 年受销售产品现金收款比例增加影响，净流入规模同比增长 33.49%；2019 年受原材料价格同比大幅增长影响，购买商品支出的现金大幅增长，净流入规模同比大幅下降 91.41 亿元。同期，经营性净现金流利息保障倍数分别为 3.45 倍、4.73 倍和 1.19 倍，对流动负债的覆盖比率分别为 16.46%、19.22%和



4.67%，波动较大，其中 2019 年经营性净现金流对负债和利息的保障能力同比下降较多。

**表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司经营性及投资性现金流情况**

指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	-1.13	33.19	124.59	93.34
投资性净现金流（亿元）	-0.85	-52.23	-96.41	-51.07
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.20	1.19	4.73	3.45
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.16	4.67	19.22	16.46
经营性净现金流/总负债（%）	-0.11	3.31	12.69	9.76

数据来源：根据公司年报及季报数据整理

2017~2019 年，公司投资性现金流持续净流出，其中 2018 年净流出规模同比大幅增长 88.79%，主要是当年新增 94.00 亿元对京唐二期一步工程建设款所致，2019 年，京唐二期一步工程已基本建设完成，投资性支出的大幅下降导致投资性现金流净流出规模同比下降 45.83%。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-1.13 亿元，同比由净流入 11.30 亿元转为净流出，一方面是为应对疫情前期物流影响，增加购买了部分原燃料所致；另一方面是受疫情影响，票据回款比例增加所致。同期，投资性净现金流为-0.85 亿元，净流出规模同比下降 76.82%，主要是收到的其他与投资活动有关的现金同比增加 6.43 亿元所致。

公司主要在建项目为京唐公司二期一步工程项目，计划总投资为 225.36 亿元，截至 2020 年 3 月末，已投金额 213.11 亿元，未来预计仍需投资 12.25 亿元，资金支出压力较小。

### 3、债务收入

公司债务收入来源以银行借款为主，未使用授信规模较大；作为上市公司，公司融资渠道多元，融资能力较强。

2017~2019 年，公司筹资性净现金流有所波动，其中 2019 年为 18.52 亿元，同比由净流出 23.96 亿元转为净流入，主要是银行借款增加所致。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 11.37 亿元，同比由净流出 15.50 亿元转为净流入，主要是银行借款增加所致。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	140.42	460.65	310.25	255.23
借款所收到的现金	140.42	452.24	310.25	251.97
筹资性现金流出	129.05	442.13	334.21	280.49
偿还债务所支付的现金	112.92	406.60	276.12	255.41

数据来源：根据公司年报及季报数据整理



从筹资性现金流入来源来看，公司债务收入主要以银行借款为主。公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得授信总额度为 808.50 亿元，其中获得银行授信 558.50 亿元，获得首钢集团下属财务公司授信 250.00 亿元，尚未使用的授信总额度 190.87 亿元，总授信额度同比增长 13.71%，未使用授信额度同比增长 10.72%；公司可通过在债券市场直接融资获得债务收入，截至 2020 年 3 月末，公司在债券市场上共计发行 70.00 亿元中期票据，且作为上市公司，融资渠道多元，融资能力较强。

#### 4、外部支持

**首钢集团在原料供应和融资等方面对公司的支持力度较大；公司保证借款均由首钢集团提供担保。**

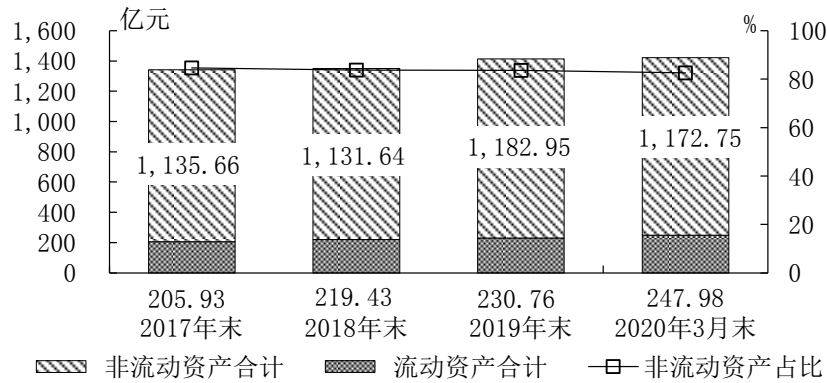
公司控股股东首钢集团在钢铁业务具有很强的规模优势，2019 年，首钢集团粗钢产量 2,931.46 万吨，在国内钢铁企业中排名第六，在技术装备、研发创新等方面处于领先地位。首钢集团与公司签订了《首钢集团有限公司与北京首钢股份有限公司关于相关主体间关联交易的框架协议书》，已建立稳定的原材料供应链体系，为公司原材料供应提供了很强的保障。

截至 2019 年末，公司保证借款规模共计 196.21 亿元，均由首钢集团提供担保，可在一定程度上保证公司融资渠道的畅通。截至 2020 年 3 月末，首钢集团下属财务公司为公司提供了 250.00 亿元授信，其中未使用授信额度为 140.18 亿元。综合来看，公司控股股东具有很强实力，可为公司提供较大支持，为公司持续经营提供一定保障。

#### 5、可变现资产

**公司资产总额持续增长，以固定资产及在建工程等非流动资产为主，总资产及货币资金中受限比例较低，对资产流动性影响较小。**

2017 年以来，公司总资产逐年增长，资产结构以非流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司总资产为 1,420.74 亿元，较 2019 年末增长 0.50%，非流动资产在总资产中的占比为 82.55%，其中固定资产和在建工程合计占总资产比达到 74.83%。



**图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况**

数据来源：根据公司年报及季报数据整理

公司流动资产主要由存货、应收票据、货币资金、预付款项和应收款项融资等构成。2017~2019 年末，公司存货逐年增长，主要由原材料、自制半成品和产成品等构成，其中 2019 年末同比增长 26.98%，主要是公司加大了原材料采购所致，期末存货跌价准备为 0.79 亿元；应收票据分别为 69.44 亿元、78.77 亿元和 52.59 亿元，有所波动，其中 2019 年末同比下降 33.23% 主要是由于执行新金融准则后，将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据计入应收款项融资所致；受此影响，2019 年末应收款项融资为 36.67 亿元，全部为应收票据转入；货币资金分别为 38.01 亿元、48.41 亿元和 44.72 亿元，其中 2018 年末同比增长 27.36%，主要是销售回款增多所致，截至 2019 年末，受限货币资金为 5.54 亿元，为各类保证金；预付款项逐年下降，主要为预付首钢集团进口铁矿石款项，2019 年末为 18.93 亿元，同比下降 25.25%，其中一年以内的预付账款占比为 98.33%，按预付对象归集的期末余额前五名汇总金额为 16.78 亿元，占预付账款期末余额的比例为 88.65%，集中度很高。

**表 10 截至 2019 年末公司预付款项前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	款项性质	年末余额	占预付款项期末余额比例
首钢集团有限公司	经营性往来	13.34	70.45
唐山曹妃甸港联物流有限公司	经营性往来	2.28	12.04
天津津铁鑫诚货运代理有限公司	经营性往来	0.47	2.47
中国铁路北京局集团有限公司唐山货运中心	经营性往来	0.42	2.23
杭州汽轮机股份有限公司	经营性往来	0.28	1.46
<b>合计</b>	-	<b>16.78</b>	<b>88.65</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年末，公司其他流动资产分别为 2.14 亿元、5.89 亿元和 3.39 亿元，波动较大，主要受待抵扣进项税额变动所致。

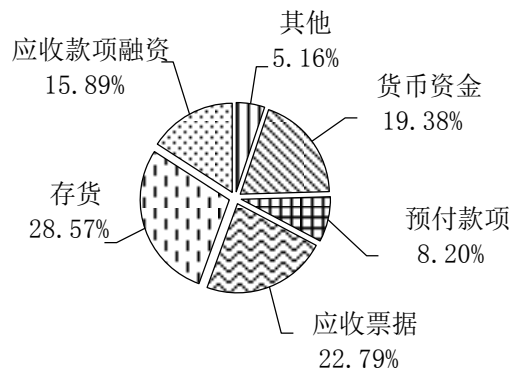


图 6 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司年报数据整理

2020 年 3 月末，公司货币资金为 59.92 亿元，较 2019 年末增长 33.99%，主要是借款增加所致；应收账款为 15.89 亿元，较 2019 年末增长 89.95%，主要是销售收入增加和受疫情影响赊销增加所致；流动资产其他主要科目较 2019 年末均变动不大。

2017~2019 年，公司存货周转天数分别为 37.65 天、32.07 天和 34.15 天，有所波动；应收账款周转天数分别为 6.86 天、6.00 天和 4.44 天，应收账款周转效率逐年有所提升。2020 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 38.92 天和 6.36 天，同比分别增加 3.76 天和 0.92 天，其中存货周转效率下降是由于公司增加采购原燃料造成，应收账款周转效率下降是由于赊销增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成。2017~2019 年末，公司固定资产变动不大，其中 2019 年末为 828.62 亿元，同比增长 1.39%，主要包括冶金专用设备、房屋及建筑物和机械动力设备等，账面价值分别为 437.02 亿元、218.65 亿元和 137.28 亿元，期末累计计提折旧为 489.84 亿元，2019 年计提折旧 58.51 亿元。同期，公司在建工程逐年增长，其中 2018 年末为 220.38 亿元，同比增长 66.53%，主要是增加对首钢京唐二期工程建设所致，2019 年末为 253.11 亿元，同比增长 14.85%，主要包括首钢京唐一期工程、首钢京唐二期工程和首钢迁钢-配套工程等；同期，公司可供出售金融资产分别为 87.40 亿元、38.63 亿元和 0 元，主要为公司所持有的北京汽车等公司股权价值，其中 2018 年末同比下降 55.80% 主要是评估的公允价值下降所致，2019 年末由于执行新金融准则，将可供出售金融资产全部计入其他权益工具投资中，因此 2019 年末可供出售金融资产下降为 0 元，其他权益工具投资新增 43.58 亿元。2020 年 3 月末，公司无形资产为 37.27 亿元，较 2019 年末增长 34.92%，主要是土地使用权增加所致；非流动资产其他主要科目较 2019 年末均变动不大。



受限资产方面,截至 2019 年末,公司受限资产账面价值合计为 10.46 亿元,占总资产的 0.74%,占净资产的比重为 2.64%,占比很低。

**表 11 截至 2019 年末公司受限资产情况 (单位:亿元、%)**

项目	账面价值	受限原因	占资产总额比例
货币资金	5.54	保证金	0.39
应收票据	4.92	质押开票	0.35
合计	10.46	-	0.74

数据来源:根据公司年报数据整理

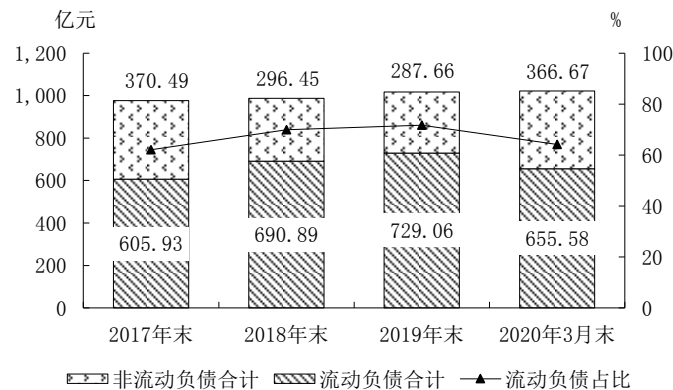
总体看,公司盈利能力有所下降,经营性现金流净流入规模波动较大,对债务和利息的保障能力有所下降;公司银行总授信及未使用授信规模同比增长,且作为上市公司,融资渠道多元,融资能力较强;公司能够获得控股股东较多外部支持,可为持续经营提供一定保障。

受益于供给侧改革,钢铁行业持续保持景气,但持续增长的原燃料价格使得营业成本增长较多,公司盈利能力有所下降,2017 年以来,虽然经营性现金流持续净流入,但净流入规模波动较大,对债务和利息的保障能力有所下降;公司债务收入来源以银行借款为主,公司银行授信总额及未使用授信均同比增长,且未使用授信余额充足,拥有良好的融资空间,公司作为上市公司,融资渠道多元,融资能力较强。同时公司可获得控股股东较多外部支持,可为持续经营提供一定保障。公司清偿性偿债来源为可变现资产,货币资金及整体资产受限比例均较低,对整体资产流动性影响较小。

## (二) 债务及资本结构

公司总负债规模同比增长,以流动负债为主。

2017 年末以来,公司总负债逐年增长,资产负债率有所波动,以流动负债为主。2020 年 3 月末,公司总负债为 1,022.25 亿元,较 2019 年末增长 0.54%,资产负债率为 71.95%,较 2019 年末略有增长,其中流动负债占比为 64.13%。

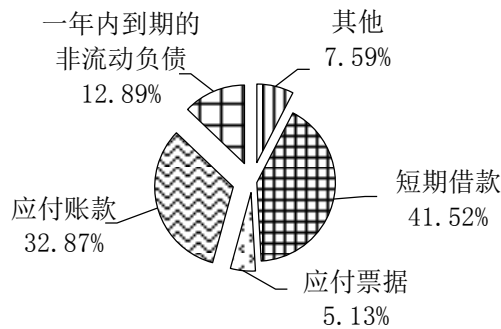


**图 7 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成情况**

数据来源:根据公司年报及季报数据整理



公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和应付票据等构成。2017~2019 年末，公司短期借款分别为 240.43 亿元、311.56 亿元和 302.67 亿元，其中 2018 年末同比增长 29.58%，主要是为满足项目建设需求增加银行借款所致，2019 年末为 302.67 亿元，其中信用借款和保证借款分别为 214.60 亿元和 88.07 亿元，保证借款均由首钢集团提供担保。同期，应付账款逐年增长，其中 2019 年末为 239.63 亿元，同比增长 1.18%，由贷款和工程款组成；一年内到期的非流动负债逐年增长，其中 2019 年末为 94.01 亿元，同比增加 53.71 亿元，一方面是由于转入合计 30 亿元的一年内到期的应付债券“15 京首钢 MTN001”和“15 京首钢 MTN002”所致，另一方面是由于转入一年内到期的长期借款同比增加 23.71 亿元所致；应付票据分别为 26.12 亿元、52.86 亿元和 37.42 亿元，全部为首钢集团的商业承兑汇票，其中 2018 年末同比大幅增加 26.73 亿元，主要是采购商品及工程结算票据支付增加所致。2020 年 3 月末，公司预收款项为 19.01 亿元，较 2019 年末下降 44.46%，主要是受疫情影响，预收货款减少所致；流动负债其他主要科目较 2019 年末均变动不大。



**图 8 截至 2019 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司年报数据整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债等构成。2017~2019 年末，公司长期借款有所波动，其中 2018 年末为 159.65 亿元，同比下降 19.73%，主要是偿还并购贷款和转入一年内到期的非流动负债所致，2019 年末为 191.01 亿元，同比增长 19.64%，其中信用借款和保证借款分别为 146.88 亿元和 108.14 亿元，保证借款均由首钢集团提供担保；应付债券分别为 70.00 亿元、70.00 亿元和 40.27 亿元，其中 2019 年末由于“15 京首钢 MTN001”和“18 京首钢 MTN002”转入一年内到期的非流动负债而同比下降 42.47%；其他非流动负债全部是首钢集团为公司垫付的在建项目工程款，随着项目的建设完成，其他非流动负债逐年下降。2020 年 3 月末，公司长期借款为 269.17 亿元，较 2019 年末增长 40.92%，主要是银行借款增加所致；非流动负债其他主要科目较 2019 年末均变动不大。



2017~2019 年末，公司有息债务规模逐年增长，短期有息债务规模及占比逐年提高，面临着一定的短期偿付压力。

2017~2019 年末，公司有息债务总额逐年增长，其中短期有息债务规模及占比逐年提高。截至 2020 年 3 月末，公司有息债务总额为 656.28 亿元，较 2019 年末增长 4.51%，在总负债中的占比为 64.20%，短期有息债务在总有息债务中占比为 52.73%，受长期借款增加影响，短期有息债务占比较 2019 年末下降 10.44 个百分点。

**表 12 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	346.06	396.68	351.86	278.65
长期有息债务	310.22	231.28	229.65	268.89
<b>总有息债务</b>	<b>656.28</b>	<b>627.96</b>	<b>581.51</b>	<b>547.54</b>
短期有息债务占比	52.73	63.17	60.51	50.89
总有息债务在总负债中占比	64.20	61.76	58.90	56.08

数据来源：根据公司年报及季报数据整理

截至 2020 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务为 346.06 亿元，占比为 52.73%，规模较大且比例较高，将面临一定短期偿付压力。

**表 13 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>5 年	合计
金额	346.06	114.20	96.02	100.00	656.28
占比	52.73	17.40	14.63	15.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司不存在对外担保事项。

2017 年末以来，公司所有者权益有所波动；受持续盈利影响，未分配利润亏损额逐年减少。

2017~2019 年末，公司所有者权益有所波动，其中股本无变化，均为 52.89 亿元；资本公积有所波动，2019 年末为 200.93 亿元；盈余公积持续增长，主要是公司持续盈利所致；专项储备逐年增长，为所计提的安全生产费；未分配利润分别为-55.24 亿元、-32.61 亿元和-20.52 亿元，逐年下降，主要是由于公司以前年度亏损规模较大，因此仍然为负数，但亏损额逐年下降；其他综合收益分别为 50.09 亿元、15.32 亿元和 19.52 亿元，其中 2018 年末同比下降 69.41%，主要是持有北京汽车股权公允价值下降所致。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 398.49 亿元，较 2019 年末增长 0.38%，其中未分配利润为-18.53 亿元，亏损额较 2019 年末下降 9.69%，主要是利润转入所致；其他权益科目较 2019 年末均变动不大。





公司盈利对利息的保障能力处于较好水平；公司债务融资渠道多样且通畅，流动性还本付息能力处于良好状态；公司有息债务规模逐年增长，但资产受限比例较低，清偿性还本付息能力处于较好状态。

2017~2019 年，公司盈利能力同比有所下降，但由于固定资产折旧规模较大且逐年增长，因此 EBITDA 利息保障倍数有所波动，分别为 3.92 倍、4.33 倍和 3.65 倍，对利息的保障能力处于较好水平。

2017~2019 年末，公司货币资金规模较大，但经营性净现金流对负债的保障能力不稳定，其对流动负债的比率分别为 16.46%、19.22%和 4.67%；公司债务融资渠道多样且通畅，截至 2020 年 3 月末，未使用的银行授信规模较大。整体来看，公司流动性偿债能力良好。

公司资产中固定资产占比较高，货币资金及整体资产受限比例较低，对整体资产流动性影响较小。2017~2019 年末，公司资产负债率分别为 72.78%、73.08%和 71.92%，债务资本比率分别为 59.99%、61.52%和 61.27%，均同比有所波动。同期，公司流动比率分别为 0.34 倍、0.32 倍和 0.32 倍，速动比率分别为 0.26 倍、0.24 倍和 0.23 倍，均较为稳定。整体来看，公司清偿性偿债能力较好。

## 偿债能力

公司是国内上市公司中领先的钢铁企业之一，主要生产基地设计和设备达到国际先进水平，研发能力较强，汽车板和电工钢等产品具备较强的竞争力，通过较多知名客户认证，产品附加值较高；公司控股股东首钢集团实力雄厚，在原料供应和融资等方面对公司支持力度较大，为公司持续经营提供一定保障。2017 年以来，受益于钢铁供给侧改革影响，钢铁行业持续保持景气，营业收入逐年增长，但成本的增长使得盈利能力有所下降；经营性现金流保持净流入状态，但净流入规模波动较大，对债务和利息的保障能力较不稳定；公司融资渠道多元，融资能力较强；资产以固定资产及在建工程等非流动资产为主，总资产及货币资金中受限比例较低，对资产流动性影响较小。同期，公司有息债务转变为以短期为主，面临着一定的短期偿付压力，且公司所处地区钢铁企业数量较多，面临一定区域竞争压力。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，随着京唐二期一步工程的达产，公司产能及高附加值产品种类将有所增加，盈利能力将有所提升。因此，大公对首钢股份的信用评级展望为稳定。



## 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：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月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、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

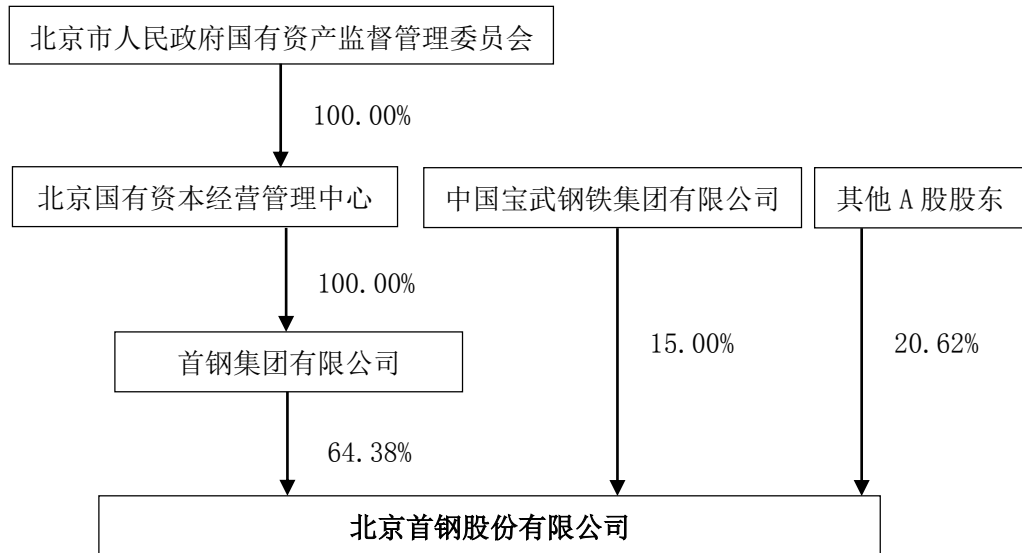
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



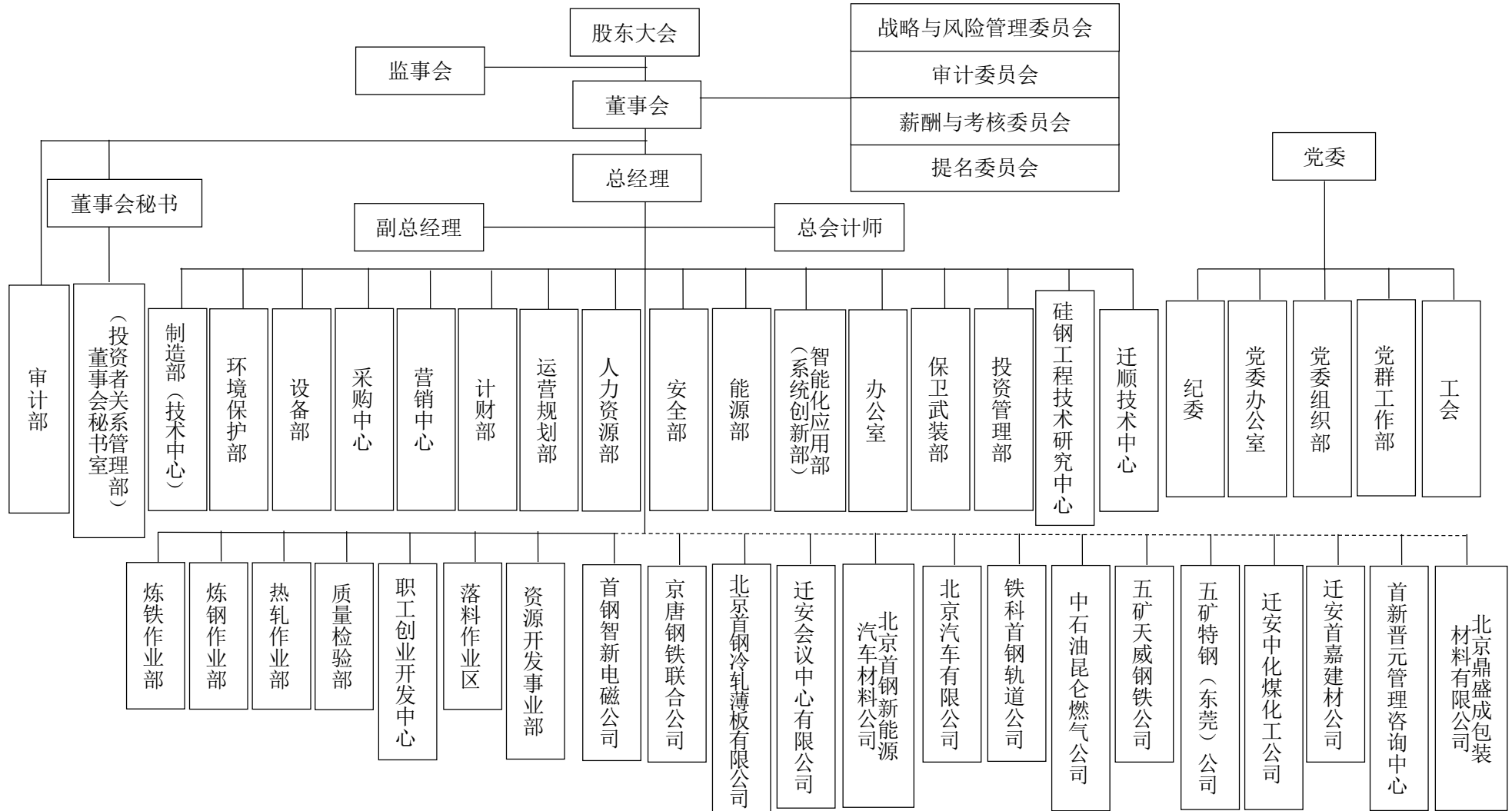
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末北京首钢股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末北京首钢股份有限公司组织结构图





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 北京首钢股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>资产类</b>				
货币资金	599,231	447,232	484,106	380,106
应收票据	453,106	525,941	787,733	694,419
应收账款	158,904	83,658	87,015	132,087
其他应收款	1,494	1,554	3,983	4,142
预付款项	211,278	189,288	253,227	326,352
存货	686,818	659,387	519,279	500,776
应收款项融资	341,535	366,661	-	-
流动资产合计	2,479,833	2,307,626	2,194,256	2,059,293
可供出售金融资产	-	-	386,325	873,951
其他权益工具投资	420,373	435,752	-	-
长期股权投资	297,603	294,852	287,852	267,096
固定资产	8,135,706	8,286,154	8,172,602	8,621,840
在建工程	2,495,708	2,531,059	2,203,785	1,323,371
无形资产	372,730	276,252	258,145	265,807
非流动资产合计	11,727,540	11,829,466	11,316,372	11,356,559
<b>总资产</b>	<b>14,207,372</b>	<b>14,137,093</b>	<b>13,510,628</b>	<b>13,415,852</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	4.22	3.16	3.58	2.83
应收票据	3.19	3.72	5.83	5.18
应收账款	1.12	0.59	0.64	0.98
其他应收款	0.01	0.01	0.03	0.03
预付款项	1.49	1.34	1.87	2.43
存货	4.83	4.66	3.84	3.73
应收款项融资	2.40	2.59	-	-
流动资产合计	17.45	16.32	16.24	15.35
可供出售金融资产	0.00	0.00	2.86	6.51
其他权益工具投资	2.96	3.08	-	-
长期股权投资	2.09	2.09	2.13	1.99
固定资产	57.26	58.61	60.49	64.27
在建工程	17.57	17.90	16.31	9.86
无形资产	2.62	1.95	1.91	1.98
非流动资产合计	82.55	83.68	83.76	84.65



## 2-2 北京首钢股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>负债类</b>				
短期借款	2,520,501	3,026,721	3,115,572	2,404,332
应付账款	2,258,138	2,396,349	2,368,477	2,295,856
预收款项	190,090	342,275	239,248	295,751
其他应付款	189,830	163,904	204,564	357,805
一年内到期的非流动负债	940,057	940,057	403,000	382,195
流动负债合计	6,555,849	7,290,584	6,908,875	6,059,289
长期借款	2,691,730	1,910,110	1,596,504	1,988,904
应付债券	410,477	402,687	700,000	700,000
非流动负债合计	3,666,665	2,876,602	2,964,486	3,704,876
<b>负债合计</b>	<b>10,222,515</b>	<b>10,167,187</b>	<b>9,873,360</b>	<b>9,764,165</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	24.66	29.77	31.56	24.62
应付账款	22.09	23.57	23.99	23.51
预收款项	1.86	3.37	2.42	3.03
其他应付款	1.86	1.61	2.07	3.66
一年内到期的非流动负债	9.20	9.25	4.08	3.91
流动负债合计	64.13	71.71	69.97	62.06
长期借款	26.33	18.79	16.17	20.37
应付债券	4.02	3.96	7.09	7.17
非流动负债合计	35.87	28.29	30.03	37.94
<b>权益类</b>				
股本	528,939	528,939	528,939	528,939
资本公积	2,009,493	2,009,331	2,009,144	2,009,251
盈余公积	172,951	172,951	168,783	154,739
未分配利润	-185,285	-205,160	-326,096	-552,428
其他综合收益	182,160	195,232	153,219	500,913
归属于母公司所有者权益	2,710,474	2,702,868	2,534,785	2,641,968
少数股东权益	1,274,383	1,267,038	1,102,482	1,009,719
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,984,858</b>	<b>3,969,906</b>	<b>3,637,267</b>	<b>3,651,687</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	1,715,076	6,915,143	6,577,666	6,024,404
营业成本	1,556,415	6,213,022	5,724,420	5,231,648
营业税金及附加	15,073	66,978	59,931	55,000
销售费用	34,507	127,545	121,882	126,197



## 2-3 北京首钢股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>损益类</b>				
管理费用	19,679	86,256	97,655	90,275
研发费用	3,756	38,580	39,476	5,745
财务费用	52,842	207,569	229,831	201,681
资产减值损失	4,590	9,818	20,710	22,600
投资收益	2,728	30,154	27,520	42,714
营业利润	32,161	202,446	314,422	334,946
利润总额	32,224	199,727	315,918	334,471
所得税	5,151	24,321	-17,220	23,731
净利润	27,073	175,407	333,138	310,740
归属于母公司所有者的净利润	19,875	125,105	240,375	221,065
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	90.75	89.85	87.03	86.84
营业税金及附加	0.88	0.97	0.91	0.91
销售费用	2.01	1.84	1.85	2.09
管理费用	1.15	1.25	1.48	1.50
研发费用	0.22	0.56	0.60	0.10
财务费用	3.08	3.00	3.49	3.35
资产减值损失	0.27	0.14	0.31	0.38
投资收益	0.16	0.44	0.42	0.71
营业利润	1.88	2.93	4.78	5.56
利润总额	1.88	2.89	4.80	5.55
所得税	0.30	0.35	-0.26	0.39
净利润	1.58	2.54	5.06	5.16
归属于母公司所有者的净利润	1.16	1.81	3.65	3.67
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-11,277	331,863	1,245,939	933,353
投资活动产生的现金流量净额	-8,471	-522,283	-964,105	-510,685
筹资活动产生的现金流量净额	113,719	185,245	-239,629	-252,534



## 2-4 北京首钢股份有限公司（合并）主要财务指标

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT (万元)	73,067	419,870	558,779	547,041
EBITDA (万元)	-	1,013,300	1,140,072	1,059,375
总有息债务 (万元)	6,562,765	6,279,575	5,815,076	5,475,431
毛利率 (%)	9.25	10.15	12.97	13.16
营业利润率 (%)	1.88	2.93	4.78	5.56
总资产报酬率 (%)	0.51	2.97	4.14	4.08
净资产收益率 (%)	0.68	4.42	9.16	8.51
资产负债率 (%)	71.95	71.92	73.08	72.78
债务资本比率 (%)	62.22	61.27	61.52	59.99
长期资产适合率 (%)	65.24	57.88	58.34	64.78
流动比率 (倍)	0.38	0.32	0.32	0.34
速动比率 (倍)	0.27	0.23	0.24	0.26
保守速动比率 (倍)	0.16	0.13	0.18	0.18
存货周转天数 (天)	38.92	34.15	32.07	37.65
应收账款周转天数 (天)	6.36	4.44	6.00	6.86
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.16	4.67	19.22	16.46
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.11	3.31	12.69	9.76
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.20	1.19	4.73	3.45
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.29	1.51	2.12	2.02
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.65	4.33	3.92
现金比率 (%)	9.14	6.13	7.01	6.27
现金回笼率 (%)	45.71	44.29	45.19	40.50
担保比率 (%)	-	-	-	-





### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/(总有息债务 + 所有者权益) × 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. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数<sup>4</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>5</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 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
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. 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）
25. 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）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+非流动负债）/非流动资产×100%



## 附件 4 公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		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。
展望	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。

注：大公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。



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

## 信用等级通知书

大公报 D【2020】519-1 号

北京首钢股份有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟发行的“2020年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）”的信用状况进行了评估，评定本次债券信用等级为 **AAA**，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年九月八日





统一社会信用代码

911101051000158757

# 营业执照

(副本) (4-1)



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

名称 大公国际资信评估有限公司  
类型 有限责任公司(国有控股)

法定代表人 吕柏乐

经营范围

企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；互联网信息服务；股份制重组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；互联网信息服务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 5000万元

成立日期 1994年03月10日

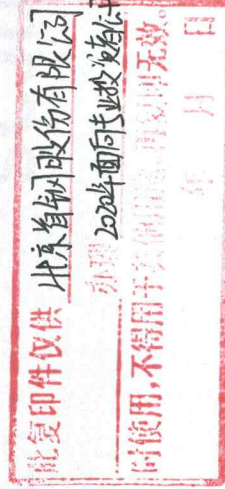
营业期限 1994年03月10日 至 2044年03月09日

住所 北京市海淀区西三环北路89号3层-01



登记机关

2020年02月03日



办理由2020年02月03日起生效

<http://www.gsxt.gov.cn>

国家企业信用信息公示系统网址:

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004



中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日