

联合资信评估有限公司

资 信 等 级 公 告

联合(2003)065 号

联合资信评估有限公司通过对北京首钢股份有限公司 2003 年 20 亿元可转换公司债券的资信状况进行综合分析和评估, 确定

北京首钢股份有限公司 2003 年 20 亿元
可转换公司债券的资信等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零三年六月二十七日



北京首钢股份有限公司 2003 年 20 亿元
可转换公司债券资信评级分析报告摘要

评估结果：AAA

评级时间

2003 年 6 月 27 日

主要数据：

项 目	2000 年	2001 年	2002 年
资产总额(万元)	962646	971439	1001359
净资产(万元)	485649	499049	509773
销售收入(万元)	1191658	1201658	1258060
利润总额(万元)	89867	81525	81770
资产负债率(%)	49.05	48.14	48.53
资本化比率(%)	40.96	40.34	36.69
净资产收益率(%)	12.11	14.21	13.39
速动比率(%)	123.75	132.46	118.33
利息倍数（倍）	5.54	4.99	5.24
债务保护倍数（倍）	0.45	0.44	0.51

分析员

李振宇 蒋建国

电话

8610-64919022, 64917553

传真

8610-64912663

地址

100101
北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

企业概况

北京首钢股份有限公司是 1998 年 6 月 10 日经北京市人民政府京政函[1998]34 号文批准，由首钢总公司独家发起，采取社会募集方式设立的股份有限公司。

公司于 1999 年 10 月 15 日在北京市工商行政管理局注册登记，并取得营业执照。公司主营钢铁冶炼、钢材轧制、其他金属冶炼及其压延加工、销售；烧结矿、焦炭、化工产品的生产；电子产品、机械、冶金设备制造；高炉余压发电的生产和销售；煤气生产供应和销售；冶金技术研究、技术咨询、技术服务等。

1999 年 9 月 27 日经中国证监会证监发行字[1999]91 号文批准，首家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（A 股）35000 万股，并于 1999 年 12 月 16 日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称：首钢股份，股票代码：000959。

截止 2002 年底，公司股本为 231000 万元，资产总额 1001358.73 万元，固定资产原值 1039808.97 万元，股东权益 509772.71 万元。2002 年实现主营业务收入 1258059.88 万元，利润总额 81769.67 万元。现有职工 11579 人。

公司地址：北京市石景山区石景山路，法定代表人：朱继民。

评估观点

钢铁行业是国民经济发展的重要基础产业，目前我国钢材市场呈现出总量过剩和结构性紧缺并存的局面，市场竞争较为激烈。首钢股份凭借其优异的产品质量和先进的生产工艺、技术水平及立足北京的地理优势，在北京、天津、河北及周边地区建立了比较稳固的市场，其线材的市场占有率达 10.2%，稳居全国第一。

国家的西部大开发战略和北京主办 2008 年奥运会，将促进钢材需求的增长，为公司提供了新的发展机遇。公司正在实施产品结构的优化和调整，一系列技术改造和科技开发及对高科技产品的投入，都取得了明显的成效。

目前公司资产规模较大，资本实力较强，资产质量较高，债务压力不大；公司近几年的销售收入、销售利润率基本稳定，盈利能力较强。公司利息倍数、偿债倍数较高，总体偿债能力较强。本期可转债项目投资回收期不长，经济效益良好。公司未来发展前景良好，公司对本期债券的偿还能力较强。

公司可转换债券的条款设置有利于保证可转换公司债券的成功转换，减少公司的偿债压力。首钢总公司和中信实业银行

各自为本期可转债债权人提供连带责任保证担保。首钢总公司具有很强的担保能力，大大降低了本期可转债的偿还风险；中信实业银行对本期可转债提供的担保实力很强。综合以上分析，本期可转债的信用风险很小。

北京首钢股份有限公司 2003 年 20 亿元 可转换公司债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

北京首钢股份有限公司（以下简称“公司”或“首钢股份”）是1998年6月10日经北京市人民政府京政函[1998]34号文批准，由首钢总公司（以下简称“首钢总公司”）独家发起，采取社会募集方式设立的股份有限公司。

公司于1999年10月15日在北京市工商行政管理局注册登记，并取得营业执照。公司主营钢铁冶炼、钢材轧制、其他金属冶炼及其压延加工、销售；烧结矿、焦炭、化工产品的生产；电子产品、机械、冶金设备制造；高炉余压发电的生产和销售；煤气生产供应和销售；冶金技术研究、技术咨询、技术服务等。

1999年9月27日经中国证监会证监发行字[1999]91号文批准，首家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（A股）35000万股，并于1999年12月16日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称：首钢股份，股票代码：000959。

截止2002年底，公司股本为231000万元，资产总额1001358.73万元，固定资产原值1039808.97万元，股东权益509772.71万元。2002年实现主营业务收入1258059.88万元，利润总额81769.67万元。现有职工11579人。

公司地址：北京市石景山区石景山路，法定代表人：朱继民。

二、本期可转换公司债券概况

本期可转换公司债券设置的主要发行条款如下：

1. 发行规模、票面金额及期限

发行规模为不超过人民币20亿元，每张面值100元，期限为5年。

2. 利率及付息

本次可转债年利率为1.5%，每年付息一次。每年的付息日为本次可转债发行首日起每满12个月的当日，每年付息日的前一日为该年的付息债券登记日，公司对付息登记日当日深圳证券交易所收市后登记在册的可转债债权人，在付息登记日之后5个交易日之内支付利息。在付息登记日前（包括付息登记日）已转换成公司股票的可转债不再享受当年及今后年度的利息。

公司将在到期之后的5个交易日内，以货币资金方式按面值加上应计利息偿还所有到期未转股的可转债（“到期转债”）。

3. 转股价格

初始转股价格以本次可转换公司债券募集说明书公告前30个交易日公司股票收盘价格的算术平均值为基础来确定，上浮不超过5%。

4. 转股期

本次可转债转股期为可转债发行首日起满6个月后至可转债到期日止的期间。在此期间，持有人可以按约定的条件申请转股。可转换公司债券转股期结束日前的10个工作日停止交易。可转换公司债券在停止交易后、转换期结束前，可转债持有人仍可依据约定的条件申请转股。

5. 价格修正条款

在本次可转债发行后，当公司派送红股、转增股本、增发扩股（不包括本次可转债转换增加的股本）、配股和派息等使股份或股东权益发生变化时，公司将依次进行转股价格的累积调整。

在可转债的存续期间，当公司股票在任意

连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权在不超过20%（含）的幅度内向下修正转股价格。修正幅度为20%以上时，由公司董事会提议，经公司股东大会通过后实施。但修正后的转股价格不得低于公司普通股的每股净资产。公司董事会行使本项权力在12个月内不超过1次。

6. 期间有条件回售条款

在可转换公司债券转股期内，若公司A股股票在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%，可转债持有人有权以可转债面值的103%（含当年期利息）的价格将可转债回售给公司。可转债持有人在本次可转债到期日前一个计息年度内可在回售条件首次满足时行使回售权一次，但若首次不实施回售的，当年不得再行使回售权。

7. 有条件赎回条款

可转换公司债券发行后6个月内，公司不可赎回可转换公司债券。在本次可转换公司债券发行满6个月后的转股期内，如果公司股票连续20个交易日（不得跨越计息年度）的收盘价高于当期转股价格的150%，则公司有权按面值加上在赎回日（在赎回公告中通知）当时的应计利息赎回全部或部分在赎回日前未转换股份的可转债。公司在每个计息年度可在上述约定条件首次满足时行使赎回权一次，但若首次不实施赎回的，该计息年度将不得再行使赎回权。

8. 可转债不足3000万元时的处置

可转债上市交易期间，未转换的可转债数量少于3000万元时，深圳证券交易所应当立即公告，并在3个交易日后停止交易。从可转债因上述原因被停止交易起至可转债到期日前，公司有权按面值加上应计利息提前清偿未转股的全部可转债。可转债在停止交易后、转股期结束前，持有人仍可依据约定的条件转股。

9. 本次可转债募集资金投向

本次可转债募集资金拟用于建设年产150万吨的冷轧薄板生产线项目。

本次可转债能否转换成功，与公司的经营状况、公司股票价格的波动有直接而密切的关

系。公司经营业绩的变化，会导致公司股票价格的波动。除此之外，国内外政治经济形势、国家政策、股票供求关系以及投资者心理等因素的变化，都会给股市带来影响，进而影响公司股票价格的变化。公司股票价格波动，又直接影响到公司可转债回售条款、转股价格修正条款或者是赎回条款的实施，进而对公司债务总额产生影响。

从本期可转换公司债券设置的发行条款看，如公司股价在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，投资者将通过实施回售条款保护自己的利益，这将增大公司即期的偿还压力；但发行条款同时规定，可转债持有人只是在本次可转债到期日前的最后一个计息年度内在回售条件首次满足时行使回售权一次，这说明公司只是到可转债发行的第五年才会面临这种偿还压力。条款还规定，当公司股价在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司就可能实施转股价格修正条款，从而降低了投资者实施回售条款的可能性，这将有利于保证可转换公司债券的成功转换，减少公司的偿债压力。公司设置的赎回条款也有利于促进可转债持有人实施转股，虽然这会增大公司即期的偿还压力。

三、本期债券筹资项目概况

首钢冷轧薄板生产线是首钢总公司为调整和优化产品结构，提高产品市场竞争力而推出的新项目，该项目于2001年11月7日被国家经贸委以国经贸投资[2001]1000号文列入“第二批国家重点技术改造‘双高一优’项目导向计划”。2002年3月29日首钢总公司决定将该项目转由首钢股份投资承建。

1. 项目建设的必要性

2001年，我国的钢产量超过1.5亿吨，从总体上看，钢材的供需基本平衡，但从品种上看，出现了结构性的过剩与短缺。普通型材的生产能力富余30%，而热轧薄板生产能力短缺12%，冷轧薄板生产能力短缺38%，不锈钢生产能力

不足40%。

从市场需求分析来看，冷轧薄板（包括各种镀锌层板）是目前我国最短缺的产品。2000年全国共生产各种冷轧薄板905万吨，同年进口量为857万吨，市场表观消费量1723万吨，自给率仅为52.52%。另外，目前我国冷轧薄板生产厂主要分布在华东、东北和中南地区，至2000年底，华东占48%、东北占27%、中南占16%、西南占5%、华北占4%。冷轧薄板生产能力的地区间的不平衡，也造成了冷轧薄板在局部地区供需矛盾极为突出。

根据预测，2005年全国冷轧薄板需求量将达2000万吨，同期全国的冷轧薄板生产能力为1790万吨，按轧机利用率90%、不考虑出口量的条件测算，国内冷轧薄板的缺口量为390万吨左右。其中华北地区需求冷轧板卷260万吨，而目前华北地区的冷轧能力只有41万吨，扣除不锈钢和硅钢后，只有15万吨的生产能力。因此，根据我国近期市场冷轧薄板短缺，特别是华北和西北地区目前尚无高水平宽冷轧薄板生产能力的实际情况，结合首钢股份产品结构调整的实际需要，为提高首钢股份产品在国内外市场的竞争能力，增加经济效益，建设一条现代化的冷轧薄板生产线是非常必要的。

2. 项目规模和资金需求

项目生产规模为150万吨，分期建设。一期先生产冷轧薄板70万吨，热镀锌板卷80万吨。二期生产规模不变，只是增加彩涂机组，把35万吨热镀锌板进一步加工成彩色涂层产品。

建设项目总投资为541828万元，其中，固定资产投资498341万元，建设期利息21828万元，铺底流动资金21659万元。项目另需流动资金50538万元，经济评价总投资592366万元。

项目总投资资金的50%由企业资本金（含本次可转债募集资金）解决，50%申请银行贷款。预计工程全部建设期为30个月，投产后第三年可达产。

3. 项目的经济效益分析

项目建成投产后，产品按目前市场价格计算，正常年可实现销售额618000万元，利润总

额93732万元，按33%扣除所得税后，净利润为62801万元。

根据该项目的可行性报告，该项目的税后全部投资财务内部收益率为14.27%，高于项目基准收益率；全部投资回收期（含建设期）为8.58年，资金偿还能力较强。从敏感性分析，当不确定因素向不利方向变化达10%时，所得税后财务内部收益率仍能维持较好水平，表明该项目有一定抗风险能力。

总体来看，首钢股份冷轧薄板生产线的建设和投产将有利于优化公司的产业结构，有利于实现公司的工艺升级和产品换代，进而全部提高企业的运营能力和核心竞争力。

四、产业分析

1. 钢铁行业现状

近几年，在国际钢材市场上，由于生产能力严重过剩、供求关系严重失衡，导致世界钢材价格持续下跌，钢材价格已降到了20年来的最低点。钢材价格的下跌使得世界所有国家的钢铁产业面临危机和不景气局面。

中国是世界上最大的钢铁生产与消费大国。自1996年钢产量突破1亿吨大关后，产量连年递增，已连续五年位居世界第一。2000年，中国钢及钢材的生产能力分别为1.34亿吨和1.38亿吨，同全国钢材表观消费量比，生产能力分别富余14%和20%，特别是普通型材的生产能力更富余近30%。从总体上讲，我国钢材市场的供求关系已经发生了明显变化，从过去全面短缺，总量不足转变为除部分高附加值产品依然短缺外，其它一般性产品已供大于求。因而，中国的钢铁工业在历经了以数量扩张为主的发展时期后，进入了以加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。

虽然中国已是公认的钢铁大国，但还不是钢铁强国。中国的钢铁产业处境尴尬，一方面，我国钢产量中90%的普钢产量生产能力过剩；另一方面，高档次、高品质的钢材在数量和质量上无法满足需求，不得不大量依靠进口。说明我国钢铁行业的总体水平与世界先进国家的

差距仍然非常明显，我国钢铁企业的国际竞争力不强，这主要表现在产品结构不合理，行业集中度低，低水平的重复建设严重，工艺技术落后，能耗高等方面。

2001年，随着国家积极的财政政策和西部大开发战略的实施，固定资产投资力度加大，钢铁产品作为基础原材料需求大幅上升；强劲的内需的拉动，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺，全年钢材产量达到1.57亿吨，同比增长19.31%。因此，钢铁企业受益菲浅，钢铁类上市公司大都处于较好的盈利水平，2001年平均每股的盈利达0.35元左右。

2. 我国加入WTO对钢铁行业的影响

中国加入WTO后，钢铁行业将成为基本不受任何保护的竞争性产业，直接参与国际市场竞争。占世界钢材消费量1/6的中国市场是各国钢材商家的必争之地，因而，我国的钢铁行业将面临更加激烈的国际竞争。

但由于我国的钢铁行业较早与国际经济接轨，前几年就已经取消了进口许可证和配额限制，而且由于近年来国内钢铁市场供大于求，致使钢材价格一降再降，普通建筑类钢材价格已接近或低于国际上同类产品价格，因此，加入WTO对国内大部分生产建筑类钢材的企业影响不是很大。但鉴于中国一些高附加值产品和特钢产品在国际上还缺乏竞争力，加入WTO后将对这类产品及生产企业产生巨大的冲击。

加入WTO，从长远看将有利于钢铁企业的发展，但中短期将会造成较大冲击。一是我国进入WTO之时，正赶上国际经济形势下滑，特别是美国“9.11”事件对美国的经济更是雪上加霜，造成世界钢铁贸易形势严峻，国际钢材市场需求下降，国内钢铁企业难以享受入世后对出口带来的互惠政策，相反却给我国的钢材出口带来极大困难；二是国内钢材市场及企业将要更多地面对进口钢材的冲击。受全球经济下滑影响，目前世界钢材市场价格已达到20年来的最低水平。钢材价格普遍低迷，世界钢铁巨头们必将大量涌入日益兴旺的中国市场，特别是高附加值类产品市场，这正值我国钢铁企业

进行产品结构调整并尚未完成时期，钢铁行业将面临短期的剧烈动荡。国外大量的板带类产品已低价进入我国，将给企业项目投产后的效益增长带来较大压力。

从积极的方面看，一是有利于钢材出口的多元化。加入世界贸易组织后，钢材市场贸易将更加自由化，关税逐渐降低，市场准入机会增多，同时还可享受100多个缔约国的最惠国待遇，为我国钢材出口创造了良好的国际贸易环境。目前，我国的钢材出口主要集中在东南亚地区，占整个钢材出口量的85%左右，这些地区的风吹草动对我国的钢材出口就会产生较大的波动。进入WTO，我国的出口可实现多元化，既可面对东南亚市场，也能面对欧盟市场及美国市场。此外，有利于国内具有比较优势的产品出口。加入WTO以后，按照国际惯例，应对出口产品实行全额退税，即零税率政策，我国钢材出口退税率将进一步提高到17%，有利于企业扩大钢材出口。二是有利于完善市场机制，优化资源配置。三是有利于提高企业的竞争意识，促进钢铁工业产业结构的调整和优化。进入WTO，可极大刺激我国钢铁企业全面与国际市场接轨，以市场为导向，搞好钢铁行业的组织结构优化，产品结构优化，并通过引进世界先进的工艺技术和设备等带动生产工艺和技术装备结构的优化，通过资本经营，进行企业资产重组，实现规模效益，提高产业集中度，使我国钢铁工业的国内外市场竞争力有显著提高。四是有利于吸引外资和引进新技术。进入WTO，我国的市场将更加开放。中国钢铁市场宽松的投资环境，旺盛的市场需求及廉价的劳动力资源，都将吸引外资或外商来华投资或合资建厂。

3. 行业政策及行业发展趋势

为了改变以数量扩张为目标的增长方式，国家确立了“控制总量、调整结构、淘汰落后”的产业政策，把品种、质量作为我国钢铁工业实现强国目标的主要任务。

从钢铁供应分析，欧美一些发达国家很早就把钢铁行业列为夕阳行业，世界冶金工业结

构调整步伐加快，生产的重心将由发达国家向发展中国家转移。近年来我国钢铁产品产量一直呈上升趋势，钢铁总量出现过剩，中国加入WTO以后钢铁进口量可能增加，未来竞争会更加激烈。从钢铁需求分析，二十一世纪，钢铁产品仍将是人类社会最主要的不可替代的结构材料和产量最大、覆盖面最广的功能材料。一方面，我国正处于发展阶段，需建设一批大型基础设施，汽车行业、房地产业等快速发展，也需要大量的钢材。另一方面，国家急需的高品质产品仍供应不足，需从国外大量进口。因此，我国对钢铁产品的需求不会萎缩，而且在今后一段时间内还会继续增长，钢铁行业还有较大的发展空间。

从消费区域分析，近年来我国钢材消费的重心已明显转向东南沿海地区，并在较长的时间内仍将保持这一趋势，这对公司产品销售产生负面的影响。国家经贸委的有关资料显示，华东、中南地区钢材消费量占全国的比例分别从1990年的28.1%和21.9%，上升到2000年的31.4%和22.3%，2005年仍维持这一消费比例。同期华北地区钢材消费占全国的比例由17.1%减少到16.8%，东北地区由16.5%下降到13.8%，“十五”期间消费比例还会略有下降。

随着西部地区的大开发，特别是大规模基础设施建设，钢材消费量将有一定增长，近期增加幅度较大的品种有管线钢、重轨、大型材（包括H型钢）及建筑用中小型材、线材等。北京将主办2008年奥运会，大规模基础设施、体育场馆及其配套设施的建设，必将促使建筑用线材需求的大幅度增加，首钢股份拥有得天独厚的产品优势和地理优势。

近年来，我国每年进口钢材平均在1500万吨左右，其中包括由于生产能力不足或产品质量达不到用户要求，而必须进口的约700万吨。主要品种有热轧薄板、冷轧薄板、不锈钢板带材、轿车用板、家电用板、镀锌板、镀锡板、冷轧硅钢片、优质高碳盘条、石油管、优质合金钢长材等。公司即将建设的冷轧薄板生产线将填补国内同类产品产量之不足。

总体来看，未来几年钢材市场面临国际钢材市场的冲击，面临钢材生产能力过剩的压力，钢材价格将不容乐观。面对入世挑战及去年国内钢材生产和进口钢材的大幅增加，钢铁行业将以消化、整理和巩固为主。但预计中国经济仍能保持较高的增长速度，国家加大基本建设投资等政策仍将有利于钢材消费的增加，从而钢材的产销量仍会有较大的增长。

表 1 2001 年同类主要上市公司主要财务指标比较

单位：万元

项 目	首钢股份	武钢股份	宝钢股份	邯郸钢铁	唐钢股份	酒钢宏兴	马钢股份	莱钢股份	鞍钢新轧	本钢板材	平均
总资产	971439	664712	5804206	869093	1105550	336412	1672301	559209	1023788	527234	1353394
净资产	499048	467066	2629002	622869	565338	208297	1040347	323181	720139	348594	742388
主营业务收入	1201658	632662	2917079	723715	808324	341560	954792	498820	949052	524281	955194
主营业务利润	116346	91333	580476	88215	144234	36788	128184	82994	103431	44685	1416712
净利润	70934	70314	266121	67070	73281	26726	20839	45578	40374	27484	70872
经营现金净流量	90642	104006	903794	62602	114773	56160	115889	49055	-29639	17147	142043
负债比率	48.63%	29.73%	54.71%	28.33%	47.78%	38.09%	37.79%	42.21%	29.66%	33.88%	39.08%
资产周转率	123.7%	95.18%	50.26%	83.27%	73.12%	101.53%	57.09%	89.2%	92.7%	99.44%	77.28%
净资产收益率	14.21%	15.05%	10.12%	10.77%	12.96%	12.83%	2%	14.1%	6.33%	7.88%	10.63%
销售利润率	9.68%	14.43%	19.9%	12.19%	17.84%	7.82%	14.43%	16.64	10.9%	8.15%	13.2%

五、基础素质分析

1. 生产规模与竞争地位

首钢股份是我国冶金行业大型企业之一，是国内生产规模最大的线材生产企业，各项指标在全国同行业名列前茅，其生产工艺、技术水平和产品质量处于国内的领先水平。2002年，公司实现主营业务收入125.8亿元，主要产品产量为铁427.7万吨、钢489.2万吨、钢材361.7万

吨、高附加值高技术含量产品110.4万吨。公司主要产品钢材2002年国内市场占有率为10.2%。

从表1可以看出，与同类上市公司相比，2001年公司的总资产规模、净资产、主营收入、主营利润、净利润、资产周转率、净资产收益率等处于较好水平；但销售利润率相对较低。公司2001年的产销比率为100%，产品在华北地区市场占有率较高，具有一定的竞争优势。

2. 人力资源

公司现有董事、监事和高级管理人员共19人，其中包括3名独立董事。他们都具有较长的行业从业经历和专业知识。公司董事总经理刘水洋，现年40岁，研究生学历，教授级高工，曾于1998年入北京市跨世纪人才工程，1997年获北京市爱国立功标兵称号，长期在首钢从事生产管理工作，有很丰富的企业生产管理经验。

目前公司职工总数为11579人，其中有大专及以上文化的1324人，高中技校5571人，生产人员8392人，总体看来文化素质和专业素质较高；现有领取退休金的退休职工445人，人员年龄结构比较合理，社会负担较轻。

3. 技术装备水平

首钢股份拥有完善的铁、钢、材相互配套的生产经营体系，拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧材等全部工艺装备，其主体生产设备都是20世纪80年代末、90年代的技术，达到国际同行业先进水平。公司上市后，利用募集资金对原有生产设备和工艺进行了大量的技术改造和更新，提升了公司的技术装备水平。

4. 经济地理环境

首钢股份位于中国的首都和政治文化中心——北京，交通发达、信息灵活。公司周边地区拥有较丰富的矿石、电力与煤炭资源，以及石灰石等辅助原料；公司的主要销售市场是北京、天津、河北及周边地区，北京承办2008年奥运会，大量的基础设施和体育场馆建设，为首钢股份的发展提供了良好的市场前景。但是，北京的环境保护要求越来越严，必将加大公司环保开支，从而提高产品成本，进而影响产品的市场竞争力。

5. 政策环境及外部支持

改革开放以来，钢铁工业作为国民经济的基础产业，得到了迅速发展。自1996年以来，我国钢产量已连续多年超过1亿吨。钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，进入了加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。为此，国家对钢铁工业提出了“控制总量、调整结构、淘汰落后”的产业政策，这有利于改善

大中型钢铁企业的外部竞争环境。

中国加入WTO后，公司一方面获得了进一步向海外市场拓展的机会，但也使公司面临更加激烈的国外产品的竞争。

根据北京市财政局京财工（1997）2036号文件，公司执行33%的企业所得税率，超过15%的部分由市财政实行“先征后返”，返还资金并入企业税后利润进行统一分配。此项政策截止到2001年12月31日。

首钢总公司作为公司的控股股东，持有公司84.85%的股份，处于绝对控股地位。这一方面由于有首钢总公司的大力支持而有利于公司的发展，另一方面公司的一些重大决策可能会受到首钢总公司的影响。

六、经营管理分析

1. 组织结构

公司作为上市公司，按照《公司法》和相关证券监管规定，建立了股东大会、董事会、监事会、经理班子等法人治理结构。根据有关方面的要求，公司2002年在公司治理方面进一步完善。目前公司内设人事部、计财部、生产部、技术质量部、供应部、销售部、证券部、机动部等职能部门，及董事会办公室、监事会办公室和经理办公室三个办事机构；公司下辖烧结厂、焦化厂、第二炼铁厂、第二炼钢厂、第一线材厂和高速线材厂。

2. 发展规划与经营策略

以中国加入WTO和北京主办奥运会为契机，公司将坚持以发展为主题，以实施产业结构调整、构筑新的竞争优势为目标，加快用新技术改造钢铁业，实现工艺升级、产品换代的步伐，大力发展高新技术产业，全面提高公司的运营水平和核心竞争力，建设高科技的首钢股份。

面对日益激烈的市场竞争，公司进一步完善以市场为导向的新产品研发体系，不断开拓市场，增加公司产品的市场占有率；通过加强企业的内部管理，深入开展“对标挖潜、增收节支”，降低产品成本；同时，继续加大对高技术产品的投入，全力抓好冷轧薄板生产线和8

寸芯片等项目的开发建设和管理，抓好对外投资项目的管理，确保投资回报，进而提高公司的整体盈利能力。

3. 生产经营与管理

面对经济全球化、中国加入WTO，市场竞争更加激烈的挑战，在国家对钢铁生产实行总量控制、原料燃料价格上涨、钢材价格下跌、减利因素增加的严峻形式下，公司经营班子认真执行董事会的各项决策和公司生产经营计划，坚持以发展为主题，加快高新技术改造钢铁业的步伐，大力发展高新技术产业，积极推进产品结构和产业结构调整，积极推进体制创新、科技创新和管理创新，严密组织生产，依法规范运作，取得了较好的经营效果。

2002年公司实现主营业务收入125.81亿元，利润总额8.17亿元，净利润6.83亿元。主要产品产量铁完成427.7万吨，钢489.2万吨，钢材361.7万吨，高附加值、高技术含量产品110.4万吨；产品销售状况良好，产销比率为100%；增收节支取得显著成效，全年可比成本完成2.62%，比上年同口径多降了0.62个百分点。

公司围绕改善产品结构、提高产品质量，抓紧实施技术改造和科技开发。2001年利用自有资金完成技改投资3.37亿元，截至2001年底，利用募集资金投资的5个技改项目已竣工4项，尚未竣工的220KV变电站技改项目主体设备安装已完成，正在进行外部线路施工；2001年公司共安排科技开发项目14项。技改和科技开发使首钢股份的各项技术经济指标有了较大的进步，创出了历史新纪录。到2002年底，1999年募集资金已累计使用85.87%。

为适应首都经济发展的环保要求，公司近年来加大了节能降耗、环境治理的力度。2001年，公司先后投资1.833亿元组织实施了13项环保治理项目。环保治理项目的实施，实现了主要污染物排放总量不断减少的目标，为公司环保指标在“十五”期末达到中内先进水平创造了条件。

公司一直致力于产品的结构调整和对高新技术产业的投入，公司利用自有资金和募集资

金先后投资了深圳首钢先科数字光盘有限公司、烟台首钢磁性材料股份公司、北京中关村软件园、清华科技创业投资公司、清华阳光股份、博奥生物芯片、生命人寿保险等高科技公司或项目。公司配备了专门管理人员对投资项目进行跟踪管理，及时了解掌握项目进展情况，反馈、督促和协调解决有关问题，使得这些对外投资项目进展顺利，前景良好。

公司自成立以来，按照国家相关法律法规和中国证监会的要求，建立健全了法人治理结构，并结合自身经营管理需要，制定颁布了一系列项规章制度，并在工作中得到严格贯彻执行。这些制度强化了公司的规范化运作和管理，形成了严谨的内部控制制度体系。

4. 原材料供应及采购

公司主要原材料为铁精粉、球团矿、废钢铁等，主要辅助材料为煤、焦炭、石灰石、白云石等。为确保公司原材料的供应，首钢股份与首钢总公司、北京首钢新钢有限责任公司（以下简称“新钢公司”）就原材料的供应及服务等问题签订了《综合服务合同》、《生产服务合同》。按照该合同，由首钢总公司和新钢公司为公司提供部分精矿粉、球团矿、铁、钢坯、石灰石矿等，供货价格遵循依顺适用国家定价、市场价格或由双方协商定价的原则。同时，公司还根据原材料的质量和价格从市场购买部分原材料及辅料。部分铁精粉、煤炭、焦炭、白云石等原材料及辅料主要从北京周边地区及河北、山西等地采购；矿石主要从秘鲁、巴西和澳大利亚等地进口。

公司对货物的采购实行总体控制，在对市场进行充分、全面的调研评价的基础上确定货源，根据生产和采购计划控制采购时间、数量，并制定了一套完善的管理制度，对购货合同、货物的质量、价格及存货等实行有效控制。

公司建立了稳定可靠的供货渠道，并与主要供应商保持着良好关系，从而保证了公司生产用原材料及辅料的供应。2001年公司向前5名供应商合计采购金额为77.6亿元，占全年采购总额的81%，2002公司向前5名供应商合计采

购金额为78.81亿元，占全年采购总额的81.01%。由于受国家关闭小煤窑的影响，近期我国的煤炭和焦炭市场吃紧，使公司的部分辅料的供应受一定影响，但公司领导及采购部门同心协力，积极组织货源，确保公司生产所需的各项资源供应，使得公司的生产并没有因此而受到影响。

5. 产品销售和市场

公司的烧结矿、焦炭、铁、钢坯等产品除自用外，主要供应总公司及其下属企业等关联方，供货价格遵循依顺适用国家定价、市场价格或由双方协商定价的原则。因而，公司与控股公司及其下属企业之间存在数额较大的关联交易。

表 2 首钢股份主营业务收入构成及利润率

单位：万元

品种	2001年度				2000年度			
	收入	成本	毛利	占毛利比%	收入	成本	毛利	占毛利比%
冶金焦	6093.8	5701.49	392.31	0.33	7099.01	6214.59	884.42	0.65
化工产品	12425.92	10575.24	1850.68	1.54	10523.18	12124.44	-1601.26	-1.18
煤气	17834.67	17834.67	0	0.00	1111.61	953.03	158.58	0.12
烧结矿	1402.8	1454.3	-51.5	-0.04				0.00
板坯	138248.98	125946	12302.98	10.21	99002.76	88347.94	10654.82	7.84
线材	629197.92	581776.5	47421.47	39.37	657667.2	595879.1	61788.06	45.48
方坯	380980.8	324027	56953.85	47.28	383707.86	325016.7	58691.14	43.20
水渣	2163.84	1299.32	864.52	0.72	3321.43	1912.87	1408.56	1.04
生铁	10392.4	9689.21	703.19	0.58	28975.21	25053.33	3921.88	2.89
光盘	2917.4	2894.24	23.16	0.02	250.11	289.58	-39.47	-0.03
合计	1201658.53	1081198	120460.7	100	1191658.37	1055792	135866.7	100

从表2来看，公司的主要利润来自于钢坯和线材，2001年二者的利润之和达到96.86%。因此钢坯和线材的销售状况将严重影响到公司利润的实现。2002年情况与2001年情况基本相似。

由于生产流程的原因，公司的钢坯主要供应给关联企业---新钢公司，而公司所需钢坯则由新公司提供，这一方面使得公司的关联交易增大，另一方面也说明公司钢坯的销售相对稳定。因而，线材的销售成为公司销售的重中之重。

公司是国内最大的线材生产厂商，所产线材主要用于建筑业和线材制品行业。公司产品的销售以直销为主，销售市场以北京、天津、河北及周边地区为主，尽管市场竞争非常激烈，但首钢股份凭借其产品质量、运输方便及地理优势，在该地区建立了稳定的业务渠道和稳固的市场，市场占有率超过50%。

公司管理层依据其丰富的行业经验和畅通的市场信息渠道，对销售业务实行有效的宏观管理和总体监控。公司制定了12项销售管理制度，对销售价格、合同、货款及应收帐款等进行管理和控制。如，按以销定产的原则控制销售资源和规模，使公司2001年的产销比率达到

了100%；公司还制定了《应收帐款管理制度》，原则上按照先收款后发货的方式组织产品销售，出现应收帐款由销售部门按合同催收，并制订激励措施促进催收，因而近年来公司除关联公司以外的应收帐款较少。

针对国内线材市场生产能力过剩，价格持续走低的情况，公司积极做好市场调研和分析，根据市场不同时期、不同地区的价格波动，适时调整价格及营销策略，同时通过对产品流向、品种结构的调整，及时加大高价位地区的产品投放量，从而确保经营目标的顺利完成。2001年，公司全年销售成品线材331.7万吨，产销比率达到100%，国内市场占有率11%。2002年主要产品钢材市场占有率达到10.2%。此外，公司还有部分产品出口国外。

6. 未来发展

根据公司对未来四年的经营预测(见表3)，到2006年，公司预计可实现销售收入172.21亿元，净利润9.73亿元。

未来几年，公司将一方面进一步加强对公司前期投资建设的8英寸芯片等高科技项目的管理，抓好投资回报；同时抓紧投资建设冷轧薄板生产线等重点项目，加速实现公司钢铁工

业工艺升级、产品换代，全面提高企业的核心竞争力。

表 3 公司未来几年预测数据 单位：万元

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年
规划投资	116400	120000	30000	
销售收入	1382250	1382250	1474950	1722150
利润总额	91130	103070	116455	142470
净利润	62173	70443	79619	97270
折旧	58555	58555	85555	85555
摊销	18.9	18.9	18.9	18.9
利息支出	23425	24373	41439	38295

综合上述分析，目前公司通过规范化运作和内部控制，经营管理水平有了较大提高，公司应对市场变化的反应能力和产品的市场竞争能力都得到了加强。随着公司可转债项目的建设投产，公司的产品结构将更加优化，产品的技术含量和各项经济技术指标将会进一步改善，产品的市场竞争力进一步加强，盈利能力也会随之提高。

近年来，由于国内宏观经济好转，国民经济保持着7%以上的高速增长，积极的财政政策促使我国的基本建设投资比重增加，重点建设工程、技改项目、居民住宅、房地产开发等形成了巨大的土建投资规模，加上北京主2008年办奥运会，大量的体育场馆及配套工程设施的建设，促使了建筑钢材市场需求的急速膨胀，而且这种情况在可预见的未来几年仍将保持，这就为公司产品提供了巨大的市场空间和良好的前景。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的1999年、2000年和2001年、2002年财务报表已经中国注册会计师审计，并出具了无保留意见的审计结论。四年财务报告中，1999年现金流量表只有第四季度数据，1999年和2000年的财务报告已进行追溯调整，本报告所做的分析以上述报告为依据。

截止到2002年12月底，公司的资产总额为100.14亿元，其中流动资产40.56亿元，固定资产原值103.98亿元，长期投资5.72亿元；负债总额48.59亿元，其中流动负债29.01亿元，长期负

债19.58亿元；股东权益50.98亿元。2002年公司实现主营业务收入125.81亿元，利润总额8.17亿元。经营活动产生的现金流入量为166.56亿元，经营活动产生的现金净流量为8.74亿元，筹资活动产生的现金流入量为34.51亿元，筹资活动产生的现金净流量为-2.61亿元，当年现金及现金等价物净增加额为1.06亿元。

2. 财务构成分析

从资产构成看，截止2002年底，公司流动资产和固定资产占资产总额的比重分别为40.51%和53.75%。流动资产中，货币资金、应收帐款和存货分别占32.42%、42.14%和15.35%。应收帐款帐龄在一年以内的占79.67%，3年以上的占18.85%，公司按帐龄分析法已计提坏帐准备。就公司应收帐款的性质看，都是由于正常生产经营活动产生的结算款，其中，北京首钢新钢有限责任公司12.26亿元，占应收帐款的65.08%；北京首钢特殊钢有限公司2.3亿元，占应收帐款的12.24%。公司控股股东承诺北京首钢特殊钢有限公司如不能履行还款承诺时，将代为履行还款责任。存货6.23亿元主要是原材料、自制半成品、产成品和低值易耗品，其中原材料占存货的73.36%。长期投资5.72亿元，主要为股权投资，其中中国人寿保险股份有限公司1.8亿元；北京中关村软件园发展有限责任公司2.3亿元，2001年该公司资产总额11.71亿元，实现销售收入1.53亿元，净利润4418万元，公司可获收益1058万元，2002年取得投资收益1058万元。固定资产原值103.98亿元，累计折旧54.72亿元，公司的生产设备显得有些老化。2002年公司提取了0.45亿元固定资产减值准备。总的来看，公司资产流动性良好，资产质量较高。

公司2002年底股东权益50.98亿元，负债总额48.59亿元，其中流动负债29.01亿元，长期负债19.58亿元。流动负债中短期借款、应付帐款、预收帐款及应付股利分别占流动负债的34.45%、15.25%、8.79%和18.47%。长期负债全部大部分为长期借款。

从表4看，公司近三年的负债比率保持稳

定，2002年底为48.53%，公司整体负债水平不高。公司近三年全部资本化比率和长期资本化比率有所下降，到2002年底两项指标分别为36.69%和27.72%，表明公司有息债务负担基本正常。本期可转换公司债券发行后，以2002年底为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率会有较大增长，将分别达到57.1%、49.29%，公司债务负担明显加重。如将冷轧薄板项目银行贷款计算在内，两项指标将进一步提高，债务压力进一步加大。从本期可转债发行条款的设计看，当本期可转债进入可转换期后，转股的可能性较大，因此随着本期可转债不断转为股份，公司实际的债务压力将会有所降低。总的看来，目前公司财务构成基本合理。未来虽然债务有明显增加，但基本在公司可承受范围内。

表 4 单位：万元

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
净资产	488986.10	485648.86	499048.81	509772.71
短期债务	76500.00	92620.10	99320.10	99971.00
长期债务	261282.00	244361.90	238061.90	195490.90
负债总额	447968.31	472209.24	467696.22	485948.59
资产总额	936954.41	962646.38	971439.55	1001358.73
长期资本化比率 (%)	34.83	33.47	32.30	27.72
全部资本化比率 (%)	40.86	40.96	40.34	36.69
负债比率 (%)	47.81	49.05	48.14	48.53

3. 盈利能力分析

从表5看，1999年至2002年，公司主营业务收入逐年增长，但增长幅度不大。主营业务利润率有小幅波动。分行业看，冶金业2001年主营业务收入119.87亿元，主营业务利润11.63亿元；电子业营业收入2917.40万元，营业利润22.58万元。按产品计算，钢材实现销售收入62.92亿元，实现营业利润4.52亿元；钢坯实现销售收入51.92亿元，实现营业利润6.75亿元；其他钢铁产品实现销售收入5.03亿元，实现营业利润0.36亿元；光盘实现销售收入2917.40万元，实现营业利润22.58万元。

从表5看，公司近三年总资产盈利率和净资产收益率一直处于较高水平，2002年两项指标分别为12.55%和13.39%，公司的盈利能力较强。从近两年销售商品的现金流入量及经营活动产

生的现金净流量看，公司近年经营活动产生的现金流量较为稳定，现金收入比也处于较高水平，表明公司收入的实现质量较高。总的来看，公司盈利能力较强。

表 5 单位：万元

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
主营业务收入	1145291.62	1191658.38	1201658.58	1258059.88
主营业务利润	129578.46	131116.48	116346.41	130739.28
利润总额	84638.09	89867.14	81525.11	81769.67
净利润	71336.08	58809.01	70933.92	68257.85
利息支出	0.00	19792.71	20425.76	19266.43
净资产	488986.10	485648.86	499048.81	509772.71
短期债务	76500.00	92620.10	99320.10	99971.00
长期债务	261282.00	244361.90	238061.90	195490.90
销售商品、提供劳务收到的现金		1558044.38	1656212.21	1650201.92
主营业务利润率 (%)	11.31	11.00	9.68	10.39
现金收入比 (%)	0.00	130.75	137.83	131.17
总资产收益率 (%)	10.24	13.33	12.19	12.55
净资产收益率 (%)	14.59	12.11	14.21	13.39

4. 偿债能力分析

从表6看，公司1999~2002年各年的流动比率和速动比率均处于较高水平，2002年底两项指标分别为139.79%和118.33%，表明公司短期债务支付能力较强；公司近三年利息倍数均保持较高水平；公司近四年债务保护倍数（EBITDA/总债务）呈上升趋势，2002年为0.51倍，处于较高水平。从这两个指标看，公司的偿债能力较强。

公司2002年经营活动现金流入量为166.56亿元，为总债务的563.74%，经营活动现金流量为总债务的29.58%，表明公司通过持续经营活动获取现金偿还债务的能力较强；自有纯现金债务比近两年分别为0.29倍和0.30倍，显示出公司对全部债务偿付能力较强。总之，公司偿债能力较强。

到2002年底，公司没有重大诉讼、仲裁事项，无重大担保事项，且以往具有良好的信誉和较强的偿债意愿。

根据公司对未来四年的经营预测（见表3），未来四年中，公司可获净利润总计为30.95亿元、折旧总计为28.82亿元。假设在本期可转债偿还期内，公司不进行利润分配，则在本期可转债偿还期的前四年内，公司可用于偿债的资金总计为59.77亿元。

在本期可转债偿还期内，假设2002年底的长期借款余额在可转债转换期内基本保持不变，公司拟投资的冷扎薄板项目贷款27.2亿元，以及本期可转债20亿元，则在未来四年中，公司需偿还的债务总计为66.75亿元。假设上述债务需全部偿还，则偿债倍数为0.90倍；如考虑到公司目前的长期借款可在银行授信额度内的滚动使用，实际的偿还压力不大的情况，以及冷扎薄板项目银行贷款在建设期及投产的前两年不需偿还，则在本期可转债偿还期内，只有本期可转债需偿还。假设本期可转债到期前一年需全部偿还，偿债倍数为2.99倍；假设可转债到期前一年需偿还一半，则偿债倍数为5.98倍。

根据以上分析，总体看公司对本期可转债的偿还能力较强。

表 6 单位：亿元

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
流动资产	372200.67	347376.09	370869.70	405606.88
存货	59935.12	65425.20	66705.24	62271.89
流动负债	186686.31	227847.31	229634.32	290157.69
利润总额	84638.09	89867.14	81525.11	81769.67
利息支出		19792.71	20425.76	19266.43
EBITDA	84638.09	152169.34	147816.78	150915.68
自有纯现金		101148.06	98181.94	88542.19
总债务	337782.00	336982.00	337382.00	295461.90
流动比率（%）	199.37	152.46	161.50	139.79
速动比率（%）	167.27	123.75	132.46	118.33
利息倍数（倍）		5.54	4.99	5.24
债务保护倍数（倍）	0.25	0.45	0.44	0.51
自有纯现金债务比（倍）		0.30	0.29	0.30

八、担保实力分析

首钢总公司和中信实业银行各自对本期20亿元可转债提供全额连带责任保证担保。

（一）首钢总公司

1. 担保条款

根据公司与首钢总公司签订的担保合同，首钢总公司为首钢股份发行20亿元可转换公司债券提供连带责任保证担保。

保证担保的范围：可转换公司债券的本金人民币贰拾亿元及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保方式：连带责任保证担保。

担保受益人：北京首钢股份有限公司可转

换债券的全体持有人。

担保索偿条件：根据中国证券监督管理委员会核准的发行方案，可转换公司债券支付利息或可转换公司债券持有人行使回售权或可转换公司债券期限届满兑付本息，公司未按发行条款偿债时，首钢总公司承担连带保证责任。

担保期限：可转换公司债券发行之日起至可转换公司债券期限届满后2年。

2. 担保人概况

首钢总公司的前身是始建于1919年的石景山钢铁厂，1963年改名为首都钢铁公司，1992年更名为首钢总公司，1996年经批准成立首钢集团。首钢总公司是首钢集团的核心企业，是经过改制的国有独资公司，受北京市人民政府授权委托经营首钢集团的国有资产。

改革开放以来，首钢总公司通过自我积累、自我改造、自我发展，已从一个单纯生产型的钢铁企业，发展成为从事钢铁、矿业、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等多种行业，跨地区、跨所有制、跨国经营的大型企业集团。

首钢总公司综合能力和生产经营情况。在钢铁冶炼方面，首钢总公司拥有800万吨钢的综合生产能力，主体设备包括铁矿采选、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等，均已进行了现代化改造，各项生产经营指标位居同行业的前列；伴随着首钢产业结构调整的步伐，集团的高新技术产业也在飞速发展，与日本合资的首钢日电电子有限责任公司生产的大规模集成电路、首钢莫托曼公司生产的工业机器人和烟台首钢电装公司生产的汽车空调器，技术水平均在国居领先地位；电子业拥有较强的自动化系统集成能力；机械制造业拥有各种金属切削设备1847台，其中精密、数控机和大型机床450余台，建筑业拥有较强的设计和施工能力。

截止2002年底，首钢总公司的资产总额为475.45亿元，所有者权益257.26亿元，2002年主营业务收入253.74亿元，利润总额4.01亿元，净利润2.72亿元。公司法定代表人：朱继民，注册地址：北京市石景山区石景山路。

3. 担保人担保能力分析

首钢总公司是我国一家大型的钢铁国有独资企业，是北京市政府授权的经营首钢集团国有资产投资主体。公司的主业为钢铁冶炼，现逐渐发展成为跨行业、跨地区的大型企业集团。

在主业方面，首钢总公司现有800万吨的综合生产能力，其主体设备包括铁矿采选、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等。首钢总公司涉足的电子产业、机械制造业和建筑业等拥有较高的技术设备和先进的技术，具有良好的发展前景。

首钢总公司提供的财务报表是首钢总公司和有关下属企业汇总的财务报表。

首钢总公司的资产总额为475.45亿元，所有者权益257.26亿元，2002年主营业务收入253.74亿元，产品销售利润30.29亿元。从规模上看，首钢总公司作为一家大型企业集团，主要指标处于全国同业前列。

首钢总公司近几年销售收入和销售利润逐年增长（见附表4）；资产、所有者权益基本同步增长；利润总额和净利润2002年分别为4.01亿元、2.72亿元，近几年有一定波动；公司销售商品的现金流入量增长较快，但经营产生的净现金流量有较大幅度的波动。总体看，首钢总公司近几年发展质量较高。

首钢总公司销售利润率比较稳定，2002年底为11.94%，处于同行业平均水平。净资产收益率不高，总体盈利能力不高。

首钢总公司近几年负债比率、全部资本化比率比较稳定，2002年底负债比率、全部资本化比率分别为45.89%、30.59%，处于合理水平，资本结构合理，债务压力不大。

首钢总公司近几年流动比率和速动比率较低，短期偿债能力较低。首钢总公司近几年偿债倍数（EBITDA/总债务）基本正常，2002年为0.22倍。总体看，首钢总公司对债务的保护能力较强。

首钢总公司为首钢股份担保的本期可转债，仅相当于首钢总公司2002年末资产总额的4.2%，所有者权益的7.77%，2002年产品销售收

入的7.88%，2002年销售利润的66.03%。首钢总公司2002年EBITDA达到本期可转债的1.28倍。从以上几个指标可以看出，首钢总公司对本期可转债的担保能力较强。

总体上看，首钢总公司在行业和国民经济发展中具有一定的地位和作用，经营规模较大，现金流量较大，发展平稳，债务压力较小，本期可转债相对规模不大，其对本期可转债的担保实力很强。首钢总公司是首钢股份的控股母公司，其对本期可转债提供的担保约束力很强。

(二)中信实业银行

1. 担保条款

根据公司与中信实业银行签订的担保协议和中信实业银行出具的担保函，中信实业银行为首钢股份发行20亿元可转换公司债券提供连带责任保证担保。

保证担保的范围：债券发行人发行的20亿元债券额及该款项所产生的应付利息、逾期利息、损害赔偿金和债券持有人实现债权的费用。

担保方式：连带责任保证担保。

担保受益人：北京首钢股份有限公司可转换债券的持有人。

担保期限：可转换公司债券发行之日起至可转换公司债券期限届满后6个月。

2. 担保人概况

中信实业银行是经国务院国办函[1987]14号《关于成立中信实业银行的批复》，中国人民银行银发[1987]75号文批准，于1987年4月7日成立的国有独资商业银行。其经营范围主要包括：人民币存款、贷款、结算、贴现业务；汇兑、旅行支票、信用卡业务；代理收付和财产保管业务；经济担保和信用见证业务；经济咨询业务；外汇存款、汇款、放款、担保业务；在境内、外发行或代理发行外币有价证券；贸易、非贸易结算；外币票据的承兑和贴现、买卖或代理买卖外汇及外币有价证券；外币兑换；出口信贷；经中国人民银行批准的其他金融业务。

截止2002年12月31日，中信实业银行资产总额折计人民币为33516.26亿元，所有者权益

93.37亿元，2002年实现利润总额22.34亿元。目前，中信实业银行已在上海、深圳、大连、南京、青岛、杭州、广州、成都、郑州、重庆、福州、武汉、天津、长沙、昆明、沈阳、西安、石家庄等大中城市设立了分行，并与世界上70多个国家的700多家银行总分机构建立了代理行关系。

3、担保人担保能力分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。近年来，随着金融改革的深化，国有独资商业银行机构调整力度加大，其他商业银行股份制改革工作进一步推进，中央银行取消信贷规模管理，推行资产负债比例管理，通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内控制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充2700亿元资本金，并从四大银行剥离13000亿元不良资产，增强了四大银行的抗风险能力。从2002年1月1日起我国正式实行贷款质量五级分类管理，有利于提高银行的风险控制能力。总体上看，近几年我国国民经济保持较快增长，外汇储备充足，银行业总体上运行安全。

中信实业银行是我国改革开放过程中最早成立的新兴商业银行之一。十多年来，中信实业银行励精图治，博采众长，广泛吸纳国内外同业先进经验，确立了以效益为中心、以客户需求为导向、以现代科技为手段、以高质量服务为基础的集约化、内涵型发展模式。

近年来，中信实业银行在“创新、调整、发展”战略方针的指导下，积极开拓创新，强化风险控制，全面推进各项业务发展，公司的业务、零售业务和国际业务联动，存款、贷款稳步增加，资产质量进一步提高，整体运营势头良好，取得了良好的经营业绩。

截止2001年12月31日，中信实业银行资产总额折计人民币为3003.96亿元，本外币存款余额折计人民币为2548.52亿元，本外币贷款余额折计人民币为1609.97亿元，分别上年底增长27.7%、34.9%和33.3%。2001年实现总收入较

上年末增加18.16亿元，增幅为21.27%。实际盈利20.82亿元，比上年增长43.4%；按国家新的财务政策要求消化及拨备后，实现税前利润15.73亿元，增长8.4%。2001年，中信实业银行还进一步强化了风险管理和内部控制，加大清收问题资产的力度，使不良贷款比率有所下降。全年清收问题资产折计人民币36.19亿元，其中回收现金折计人民币22.32亿元；折计人民币不良贷款率比上年下降了2.38个百分点，资产质量明显改善。

2002年中信实业银行经营状况进一步趋好，利润大幅增长，资产、营业收入也增长较快（见表7）。2002年中信实业银行盈利能力进一步提高，净资产利润率达到23.94%，资产利润率提高了0.15个百分点。2002年中信实业银行逾期贷款/所有者权益仍达191%，资产质量仍需提高。总体看，中信实业银行经营状况正常，盈利能力在同行业中属于中上等水平。

表7 中信实业银行主要财务指标 单位:亿元

	2001年	2002年	增长率(%)
资产总计	3003.96	3351.63	11.57
所有者权益	95.08	93.36	-1.81
负债合计	2908.87	3258.25	12.01
营业收入	103.19	113.14	9.64
利润总额	15.73	22.35	42.09
负债比率(%)	96.83	97.21	
资产收入率(%)	3.44	3.38	
净资产利润率(%)	16.54	23.94	
资产利润率(%)	0.52	0.67	

中信实业银行是我国重要的商业银行之一，对国民经济的影响较大，对我国金融体系影响较大，因而会得到政府和中央银行一如既往的支持。

中信实业银行对本期债券的担保额度为20亿元，担保额度相当于中信实业银行2002年底资产总额的0.6%，所有者权益的21.42%。因此，偿还担保的本期债券，对中信实业银行的影响较小。

总体看，中信实业银行对本期可转债提供的担保实力很强。

九、综合评价

钢铁行业是国民经济发展的重要基础产

业，目前我国钢材市场呈现出总量过剩和结构性紧缺并存的局面，市场竞争较为激烈。首钢股份凭借其优异的产品质量和先进的生产工艺、技术水平及立足北京的地理优势，在北京、天津、河北及周边地区建立了比较稳固的市场，其线材的市场占有率达10.2%，稳居全国第一。

国家的西部大开发战略和北京主办2008年奥运会，将促进钢材需求的增长，为公司提供了新的发展机遇。公司正在实施产品结构的优化和调整，一系列技术改造和科技开发及对高科技产品的投入，都取得了明显的成效。

目前公司资产规模较大，资本实力较强，资产质量较高，债务压力不大；公司近几年的

销售收入、销售利润率基本稳定，盈利能力较强。公司利息倍数、偿债倍数较高，总体偿债能力较强。本期可转债项目投资回收期不长，经济效益良好。公司未来发展前景良好，公司对本期债券的偿还能力较强。

公司可转换债券的条款设置有利于保证可转换公司债券的成功转换，减少公司的偿债压力。首钢总公司和中信实业银行各自为本期可转债债权人提供连带责任保证担保。首钢总公司具有很强的担保能力，大大降低了本期可转债的偿还风险；中信实业银行对本期可转债提供的担保实力很强。综合以上分析，本期可转债的信用风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
流动资产				
货币资金	84108.59	30828.24	120895.78	131481.49
短期投资	70000.00	56476.60	3601.96	3442.83
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	70000.00	56476.60	3601.96	3442.83
应收票据	1119.20	330.00	4039.00	26393.32
应收股利				
应收利息				
应收帐款	110392.24	150472.20	166319.05	170937.66
其他应收款	44731.38	43817.80	1961.27	1555.76
减：坏款准备				
应收帐款净额	155123.62	194290.00	168280.32	172493.42
预付货款	10.25	26.05	7327.65	9497.78
应收补贴款				
存货	59935.12	65425.20	66705.24	62271.89
减：存货跌价准备				
存货净额	59935.12	65425.20	66705.24	62271.89
待摊费用	1903.89		19.75	26.15
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	372200.67	347376.09	370869.70	405606.88
长期投资				
长期股权投资		49856.57	52260.99	57232.06
长期债权投资				
长期投资合计		49856.57	52260.99	57232.06
减：长期投资减值准备				
长期投资净额		49856.57	52260.99	57232.06
合并价差		179.93	160.99	
固定资产				
固定资产原值	893389.07	913015.51	990635.44	1039808.97
减：累计折旧	407806.13	455450.79	498736.88	547200.03
固定资产净值	485582.94	457564.72	491898.56	492608.94
固定资产净值减值准备			1729.42	4465.23
固定资产净额	485582.94	457564.72	490169.14	488143.71
工程物资				
在建工程	79171.62	107512.34	57839.58	50110.54
固定资产清理	-0.83			
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	564753.73	565077.06	548008.72	538254.25
无形资产及其他资产				
无形资产		336.66	300.14	263.83
开办费				
长期待摊费用				1.71
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	0.00	336.66	300.14	265.54
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	936954.41	962646.38	971439.55	1001358.73

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
流动负债				
短期借款	76500.00	92620.10	99320.10	99971.00
应付票据				
应付帐款	43496.98	25980.39	41256.03	44247.71
预收帐款	9403.64	18936.24	20172.40	15560.25
代销商品款				
应付工资	20.07	1217.62	1026.19	963.94
应付福利费	734.80	1196.62	544.37	1375.60
应付股利	53130.00	58054.80	54904.04	53604.04
应交税金		23239.25	5355.72	23085.98
其他应付款		126.60	-298.96	398.71
其他应付款	3400.82	6288.91	6753.00	7919.46
预提费用		186.78	601.43	1110.90
一年内到期的长期负债				41920.10
其他流动负债				
流动负债合计	186686.31	227847.31	229634.32	290157.69
长期负债				
长期借款	261282.00	244361.90	238061.90	195490.90
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				300.00
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	261282.00	244361.90	238061.90	195790.90
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	447968.31	472209.24	467696.22	485948.59
少数股东权益		4788.30	4694.55	5637.43
股东权益				
股本	231000.00	231000.00	231000.00	231000.00
资本公积	246022.67	241626.41	237222.45	232818.49
盈余公积	10700.41	19521.76	30161.85	40400.53
其中：公益金	3566.80	6507.25	10053.95	13466.84
未分配利润	1263.02	-6499.31	664.51	5553.69
外币报表折算差额				
股东权益合计	488986.10	485648.86	499048.81	509772.71
负债及股东权益合计	936954.41	962646.38	971439.58	1001358.73

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
一、主营业务收入	1145291.62	1191658.38	1201658.58	1258059.88
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	1145291.62	1191658.38	1201658.58	1258059.88
减: 主营业务成本	1007028.34	1055791.63	1081197.88	1122817.37
主营业务税金及附加	8684.82	4750.26	4114.29	4503.23
二、主营业务利润	129578.46	131116.48	116346.41	130739.28
加: 其他业务利润	229.91	4331.51	4885.85	315.26
减: 存货跌价损失				
营业费用	3185.37	8099.35	5249.64	4897.38
管理费用	22415.34	18697.22	19961.38	23720.47
财务费用	19808.95	18870.71	20048.51	18544.82
三、营业利润	84398.70	89780.71	75972.73	83891.87
加: 投资收益		210.17	7468.90	1009.96
补贴收入		52.47	94.65	77.69
营业外收入	239.40	34.30	44.57	309.13
减: 营业外支出		210.51	2055.74	3518.98
四、利润总额	84638.09	89867.14	81525.11	81769.67
减: 所得税	13302.01	31227.96	10684.94	13358.94
减: 少数股东损益		-169.83	-93.75	152.88
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	71336.08	58809.01	70933.92	68257.85
加: 年初未分配利润	-6242.64	1263.02	-6499.32	664.51
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	65093.44	60072.03	64434.60	68922.36
减: 提取法定盈余公积	7133.61	5880.90	7093.39	6825.79
提取法定公益金	3566.80	2940.45	3546.69	3412.89
七、可供股东分配的利润	54393.03	51250.68	53794.52	58683.68
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	53130.00	57750.00	53130.00	53130.00
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	1263.03	-6499.32	664.52	5553.68

附表 3-1 经营现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金		1558044.38	1656212.21	1650201.92
收到的租金				
收到的税费返还			17035.14	15118.30
收到的其他与经营活动有关的现金		2256.66	6.51	313.78
现金流入小计		1560301.05	1673253.86	1665634.00
购买商品、接受劳务支付的现金		1340525.46	1427297.03	1450210.37
经营租赁所支付的现金		696.75		
支付给职工以及为职工支付的现金		36323.90	40382.01	44311.34
实际缴纳的增值税款		54902.75		
支付的所得税款		10110.00	10684.94	73177.05
支付的除增值税、所得税以外的其他税费		6987.06	90308.54	
支付的其他与经营活动有关的现金		9826.70	13939.13	10523.37
现金流出小计		1459372.63	1582611.65	1578222.13
经营活动产生的现金流量净额		100928.42	90642.21	87411.87
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		20000.00	50056.34	57.71
分得股利或利润所收到的现金		219.64	7539.73	1130.32
取得债券利息收入所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		12.58	4.79	157.81
收到的其他与投资活动有关的现金		831.88	384.62	733.74
现金流入小计		21064.10	57985.48	2079.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金		39486.62	32694.80	47903.58
权益性投资所支付的现金		56806.85	2500.00	4990.00
债权性投资所支付的现金		5768.50		
支付的其他与投资活动有关的现金			6.32	
现金流出小计		98093.47	35201.12	52893.58
投资活动产生的现金流量净额		-77029.37	22784.36	-50814.00
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				790.00
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金		336282.00	171052.00	344321.00
收到的其他与筹资活动有关的现金		21.85		
现金流入小计		336303.85	171052.00	345111.00
偿还债务所支付的现金		338045.25	170652.00	344021.00
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金		72617.90	26576.26	27090.05
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				14.93
现金流出小计		410663.15	197228.26	371125.98
筹资活动产生的现金流量净额		-74359.30	-26176.26	-26014.98
四、汇率变动对现金的影响		-0.45		2.81
五、现金及现金等价物净增加额		-50460.70	87250.31	10585.70

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润		75873.34	70933.92	68257.85
加: 少数股东损益		18.38	-93.75	152.88
计提的坏帐准备或转销的坏帐		3419.87	2133.85	7886.95
固定资产折旧		42299.93	45829.39	49843.27
无形资产摊销		209.56	36.52	36.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-12.58	160.70	
待摊费用减少(减:增加)				-6.40
预提费用增加(减:减少)			365.20	509.47
固定资产报废损失				-300.53
财务费用		18870.71	20048.51	18544.81
投资损失(减:收益)		-210.18	-7468.90	-1111.38
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)		-5862.05	-937.65	4107.56
经营性应收项目的减少(减:增加)		-36862.00	-35070.78	-77762.48
经营性应付项目的增加(减:减少)		2231.46	-5294.81	17253.56
其他		951.97		
经营性活动产生的现金流量净额		100928.41	90642.20	87411.87
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额		30828.24	120895.78	131481.49
减: 货币资金的期初余额		84108.59	30828.24	120895.79
现金等价物的期末余额		2819.64	1.36	
减: 现金等价物的期初余额			2819.64	
现金及现金等价物净增加额		-50460.71	87249.26	10585.70

附表 4 首钢总公司主要财务指标

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
流动资产	1547250.25	1477513.69	1501670.05	1596379.61
应收帐款	231768.08	239104.41	249524.32	278771.41
存货	646376.05	649148.29	640271.24	653221.86
短期借款	895350.74	721106.79	725530.59	667505.86
流动负债	1827114.72	1716515.81	1784806.71	1832976.74
长期借款	574301.86	405196.04	377059.57	466069.38
长期负债	518691.36	323444.78	287848.99	348876.66
所有者权益	2248100.72	2529071.71	2502387.28	2572648.22
资产总计	4593906.81	4569032.30	4575042.98	4754501.66
产品销售收入	2002217.44	2303613.49	2458181.72	2537458.80
产品销售利润	202157.19	267128.99	298042.98	302888.70
利润总额	6074.92	11728.38	41322.86	40059.80
净利润	6053.75	-4299.64	28532.85	27226.60
销售商品、提供劳务收到的现金	1423828.70	1485400.30	1788195.37	2158879.82
经营活动产生的现金流量净额	158920.80	247673.60	111117.40	160521.64
投资活动产生的现金流量净额	-169070.50	-233749.80	-18537.04	-130489.41
筹资活动产生的现金流量净额	111145.00	-28495.90	-57943.52	21901.31
现金及现金等价物净增加额	100644.40	-14588.60	37324.82	51950.77
折旧	116233.90	128246.50	135139.85	139461.92
摊销	2225.60	623.90	3611.22	2716.86
流动比率	84.68	86.08	84.14	87.09
速动比率	49.31	48.26	48.26	51.45
负债比率	51.06	44.65	45.30	45.89
全部资本化比率	39.53	30.81	30.59	30.59
现金收入比率	71.11	64.48	72.74	85.08
销售利润率	10.10	11.60	12.12	11.94
净资产收益率	0.27	-0.17	1.14	1.06
EBITDA/总债务		0.19	0.22	0.22
EBITDA/本期可转换债券		1.08	1.21	1.28