



# 信用等级通知书

信评委函字 [2016]1042D号

## 河钢股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2018年河钢股份有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，本期绿色债券的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年三月九日

## 2018 年河钢股份有限公司绿色债券信用评级报告

发行主体	河钢股份有限公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债项信用等级	AAA
注册额度	7 亿元
本期规模	不超过 7 亿元 (含 7 亿元)
债券期限	5 年
偿还方式	每年付息一次, 到期利息随本金一起支付
发行目的	用于节能环保类技术改造项目及补充营运资金

### 概况数据

河钢股份	2014	2015	2016	2017.9
总资产 (亿元)	1,703.68	1,788.12	1,859.90	1,877.84
所有者权益合计 (亿元)	452.49	455.96	466.30	479.02
总负债 (亿元)	1,251.19	1,332.15	1,393.60	1,398.82
总债务 (亿元)	927.41	1,027.80	1,109.94	1,123.83
营业总收入 (亿元)	982.57	731.03	745.51	869.06
净利润 (亿元)	7.17	4.02	14.30	23.30
EBIT (亿元)	44.07	31.37	37.68	-
EBITDA (亿元)	80.76	74.70	86.39	-
经营活动净现金流 (亿元)	144.34	143.66	12.25	118.23
营业毛利率 (%)	10.90	13.32	13.80	11.84
总资产收益率 (%)	2.61	1.80	2.07	-
资产负债率 (%)	73.44	74.50	74.93	74.49
总资本化比率 (%)	67.21	69.27	70.42	70.11
总债务/EBITDA(X)	11.48	13.76	12.85	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.74	2.28	2.84	-

注 1、公司财务报表根据新会计准则编制；2、中诚信国际将长期应付款中融资租赁款调整至长期借款，并将“一年内到期的非流动负债”中的“一年内到期的递延收益”调整至“其他流动负债”；3、2017 年三季度未经审计。

### 分析师

项目负责人: 姜京京 [jjsheng@ccxi.com.cn](mailto:jjsheng@ccxi.com.cn)

项目组成员: 商思仪 [syshang@ccxi.com.cn](mailto:syshang@ccxi.com.cn)

李敏 [mli01@ccxi.com.cn](mailto:mli01@ccxi.com.cn)

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2018 年 3 月 9 日

### 基本观点

中诚信国际评定河钢股份有限公司(以下简称“河钢股份”或“公司”)的主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 评定“2018 年河钢股份有限公司绿色债券”信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了规模优势明显、装备和节能环保水平先进、区位优势突出、股东支持和融资渠道丰富等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时, 中诚信国际关注到钢铁企业面临一定的环保限产等政策压力及短期债务压力较大因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 优势

- **规模优势显著。** 公司是国内特大型钢铁生产企业之一, 钢铁主业已具备年产 3,000 余万吨优质钢材产能。2016 年, 公司生铁、粗钢及钢材产量分别为 2,925 万吨、2,896 万吨和 2,786 万吨, 规模优势明显。同时, 公司产品种类齐全, 整体抗风险能力极强。
- **装备和节能环保水平处于行业领先地位。** 公司目前整体工艺装备达到国际先进水平, 能生产高端家电板、汽车板等。节能减排方面, 近年来公司大力发展循环经济, 强化能源管理, 加强余热、余能综合利用, 主要节能环保指标已达到国内一流水平。
- **区位优势明显, 股东给予大力支持。** 公司所在的华北地区汽车、家电、造船、建筑、机械制造业发展迅猛, 是全国钢材主要消费区域之一。同时, 公司通过间接控股股东河钢集团有限公司(以下简称“河钢集团”)实现统一采购与销售, 具有较强的协同效应。
- **融资渠道丰富, 融资能力很强。** 公司获得多家银行支持, 2017 年 9 月末, 共获得主要合作银行授信总额为 990.86 亿元, 其中未使用授信额度为 211.39 亿元。此外, 公司为主板上市公司, 具备较强的股权融资能力, 融资渠道丰富。

### 关注

- **2017 年以来环保限产等政策压力加码。** 2016 年以来受益于去产能政策的推进及下游需求的复苏, 行业景气度阶段性回暖, 但钢铁行业产能过剩情况尚未改变。同时, 在供给侧改革过程中, 河北地区环保政策趋严, 省内工业企业退城搬迁方案、冬季限产等政策的陆续出台或将给公司带来一定的政策压力。
- **短期债务占比较高, 债务结构有待改善。** 截至 2017 年 9 月末, 公司总债务为 1,123.83 亿元, 其中短期债务为 852.12 亿元, 占总债务的 75.82%, 总债务规模处于较高水平, 短期偿债压力较大, 债务结构有待改善。



## 发行主体概况

河钢股份有限公司原名唐山钢铁股份有限公司（以下简称“唐钢股份”），成立于 1997 年 1 月 18 日。1997 年 3 月，经中国证监会证监发字【1997】69 号文和证监发字【1997】70 号文批准，唐钢股份发行人民币普通股 12,000 万股，并于同年 4 月于深圳证券交易所挂牌交易。2010 年 1 月，唐钢股份完成重大资产重组，吸收合并原邯郸钢铁股份有限公司（以下简称“邯郸钢铁”）和原承德新新钒钛股份有限公司（以下简称“承德钒钛”）的股权，邯郸钢铁和承德钒钛注销法人资格，其全部资产、负债、业务和人员并入唐钢股份，唐钢股份作为存续公司，成为河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）下属唯一的钢铁主业上市公司，并更名为河北钢铁股份有限公司，注册地迁至石家庄。2011 年 11 月，根据中国证监会《关于核准河北钢铁股份有限公司增发股票的批复》（证监许可【2011】823 号），公司公开发行人民币普通股 374,182.74 万股，河钢集团通过唐山钢铁集团有限公司、邯郸钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）、承德钢铁集团有限公司（以下简称“承钢集团”）等间接持有公司 65.31% 的股份。为区别于“河北钢铁行业”这一区域性名称，2016 年 6 月公司更名为河钢股份有限公司。截至 2017 年 9 月末，公司直接控股股东为邯钢集团，持有公司 39.73% 的股权；河钢集团间接持有公司 62.22% 的股份，为公司间接控股股东，公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司的主营业务为钢铁冶炼、钢材轧制，以及钒产品、含钒低（微）合金钢产品和钛产品的生产、销售和开发等。公司系国内最大的钢铁上市公司之一，钢材产品主要分为板材、棒材、线材、型材四大类，同时在钒钛钢铁冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位。2016 年，公司共生产生铁 2,925 万吨、粗钢 2,896 万吨、钢材 2,786 万吨、钒渣 15.3 万吨，实现营业收入 745.51 亿元，产量规模与收入规模均位居国内上市钢铁企业前列。

截至 2016 年末，公司总资产规模达 1,859.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）466.30 亿元，

资产负债率 74.93%；2016 年公司实现营业总收入 745.51 亿元，净利润 14.30 亿元，经营活动净现金流 12.25 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司总资产规模达 1,877.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）479.02 亿元，资产负债率 74.49%；2017 年 1~9 月公司实现营业总收入 869.06 亿元，净利润 23.30 亿元，经营活动净现金流 118.23 亿元。

## 本期债券概况

### 发行条款

公司本期债券拟发行规模不超过 7 亿元（含 7 亿元），发行期限为 5 年。

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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自其兑付日起不另计利息。

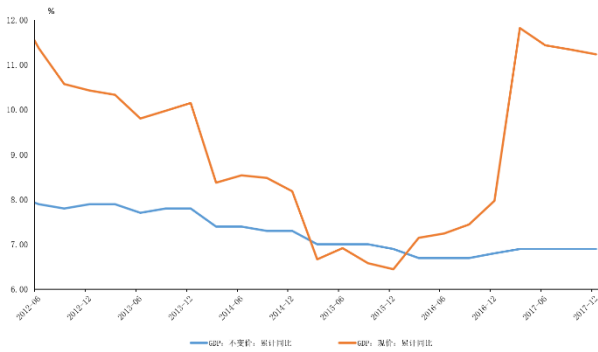
### 募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为 7 亿元，其中：3.5 亿元用于节能环保类技术改造项目，主要用于河钢股份有限公司承德分公司 5 万吨钒渣亚熔盐法钒铬共提清洁生产项目和除尘防尘工程；3.5 亿元用于补充营运资金。

## 宏观经济和政策展望

在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017 年中国经济延续了 2016 年下半年以来稳中向好态势。全年 GDP 同比增长 6.9%，较上年加快 0.2 个百分点，超出市场预期。在经济企稳同时，经济结构持续优化，监管趋严下宏观风险有所缓释，经济运行质量进一步提升。展望 2018 年，投资下行压力凸显，消费难以大幅提升，出口增长幅度能否持续存在不确定性，经济仍面临小幅放缓压力，考虑到基数效应的影响，预计全年前低后稳。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

从需求端来看，基建投资维持近 15% 的较高速增长，房地产投资虽有回落但保持一定韧性，制造业投资较上年有所改善，投资缓中趋稳；消费平稳增长，扭转了前几年的阶梯式下滑态势；全球经济复苏带动出口实现较大幅度正增长。从供给侧来看，受供给侧改革和环保趋严影响，工业品价格回升，企业盈利大幅改善，工业生产回暖，规模以上工业增加值反弹。从价格水平看，去产能和环保趋严支撑 PPI 高位运行，CPI 总体维持在“1”时代，通胀可控。在宏观经济指标向好同时，经济结构持续优化，第三产业增速快于第一、二产业，最终消费对经济增长贡献率维持在较高水平。此外，在监管全面趋严下，宏观风险有所缓释，资金“脱实向虚”改善，金融杠杆持续去化，银行表内外资产无序扩张态势得到一定程度遏制，宏观杠杆率边际改善，资本流出压力减轻。

但是，中国经济风险警报并没有解除，债务规模刚性压力依然存在，地方政府债务结构性和区域性风险仍存，互联网金融等金融创新在快速发展同时也蕴藏了风险，房地产市场泡沫化风险尚未得到充分纾解。

中央经济工作会议提出，今后 3 年要重点抓好防范化解重大风险等三大攻坚战，防风险依然是 2018 年经济工作的重要内容，强监管态势仍将持续。考虑到国内经济缓中趋稳，金融防风险、去杠杆持续，同时还需应对全球流动性收紧引致的资本流出压力，货币政策将延续稳健中性，M2 维持低位运行，与社融走势分化态势持续。财政政策将继续积极有效，重点向民生、环保、企业减税降费等领域倾斜，但地方政府举债管理进一步加严，广义财政

支出增长或将放缓。

2018 年中国经济增长面临的压力体现在多个方面。尤为值得关注的是，投资下行压力的进一步凸显。从三大类投资来看，虽然扶贫攻坚、环保治理等“补短板”效应给基建投资带来一定支撑，但广义财政支出增长放缓加大资金来源压力，地方 GDP “挤水分”导致一些项目被叫停，基建投资将“托而不举”，虽有望保持两位数增幅但难以延续前几年高速增长态势；调控影响进一步显现，房地产投资将继续下行，但在棚改货币化、租赁住房建设等因素支撑下，下行幅度或将有限；环保限产、企业利润增长放缓背景下，制造业投资难以大幅改善。从所有制类别来看，民间投资提振依然面临体制机制等多重掣肘，国企债务约束加大或将导致其投资热情降温。此外，消费在居民部门杠杆率攀升的背景下难以大幅上行，人民币汇率升值导致出口商品价格竞争力减弱，出口改善幅度能否持续面临不确定性，也将加大新的一年经济增长的压力。

2018 年是全面贯彻十九大精神的开局之年，是改革开放四十周年，经济体制顶层设计有望加强，以供给侧结构性改革为主线的改革持续推进，一系列防风险、去杠杆的政策将陆续推出。随着治理结构的完善，以及促改革、防风险举措的实施，中国经济运行中的风险将进一步缓释，经济结构继续调整优化，经济增长质量有望得到进一步提升。

## 行业及区域经济环境

### 钢铁行业概况

钢铁工业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。随着中国经济步入新常态，经济增速成功换挡至中高速增长，2016 年开始，在下游需求回暖以及钢铁行业供给侧改革的深入推进下，钢铁行业运行稳中趋好。根据工信部统计结果，2016 年，全国粗钢产量 8.08 亿吨，同比上涨 1.2%；国内粗钢表观消费 7.10 亿吨，在连续两年出现下降后止跌回升，同比上涨 1.3%，实现生产消费量双增长；钢材价格触底回升，钢材综合价格指数由年初的 56.37 点上涨到 99.51 点，涨幅达 76.5%。

随着“十三五”规划逐步落实、PPP项目加速落地等举措，建筑、汽车、机械工业等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。房地产需求占建筑钢材需求的50%以上，是影响钢材需求的第一大行业，2016年以来房地产投资逐步回暖，全国房地产开发投资10.26万亿元，增速较上年增加5.9个百分点达到6.9%。下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2016年我国全年累计生产汽车2,811.88万辆，同比增长14.46%；全年销售汽车2,802.82万辆，同比增长13.65%，产销量均创历史新高。同期，我国造船业景气度进一步下滑，据中国船舶工业行业协会数据显示，全国造船完工量3,532万载重吨，同比下降15.6%；新承接船舶订单量2,107万载重吨，同比下降32.6%。截至2016年末，我国手持船舶订单量9,961万载重吨，同比下降19%。铁路投资方面，铁道统计公报显示2016年全国铁路完成固定资产投资8,015亿元，新线投产3,281公里；根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，此期间铁路固定资产投资规模将达到3.5~3.8万亿元，其中基本建设投资约3万亿元，建设新线3万公里，总体看铁路投资仍将保持一定增速，对钢铁需求亦将起到一定稳定作用。

2016年是化解钢铁过剩产能工作的开局之年，全国共化解粗钢产能超过6,500万吨，超额完成当年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务，根据钢铁行业“十三五”规划《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（以下简称《规划》），到2020年我国钢铁行业粗钢产能压减1~1.5亿吨至10亿吨以下，随着去产能的进一步推进，钢铁行业产能过剩的压力有望逐步缓解。尽管产能下降，但却出现了“产量同比增长”的现象，全年粗钢产量8.08亿吨，同比上涨1.2%；国内粗钢表观消费7.10亿吨，同比上涨1.3%；钢材（含重复材）产量11.38亿吨，同比增长2.3%。一方面，由于2015年产量较低，2016年下游需求的回暖带动钢材产量的增加；另一方面，下半年山东、四川、唐山等地相继采取了严厉的整治“地条钢”行动，统计范围内的建筑钢材需求亦带动产量的增加。

钢材出口方面，随着全球钢铁行业产能过剩矛

盾的显现，贸易摩擦对我国钢材出口影响进一步加大。根据中国海关总署统计数据，2016年全国累计出口钢材1.08亿吨，同比下降3.5%，经过连续六年快速增长之后，首次出现下滑；全年钢材出口金额为544.72亿美元，同比下降13.30%。另外，当年中国钢铁出口产品遭遇多个国家和地区发起的49起双反调查，贸易条件进一步恶化。随着一带一路政策的推进，中国对东南亚等国的出口有望进一步加强，但整体贸易环境尚未改善，2017年出口形势有待持续关注。

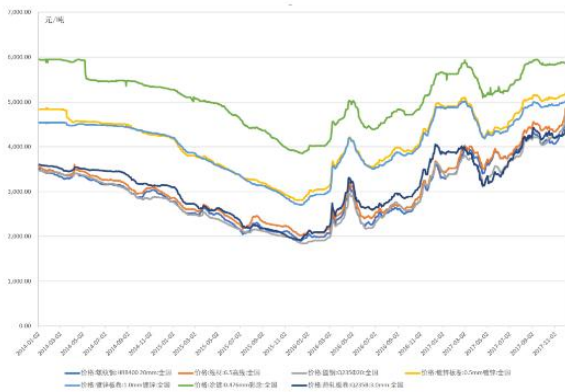
钢材价格方面，2016年2月底，由于此前巨幅亏损导致钢企开工率不足，社会库存量较低，钢材价格开始大幅反弹。受全年下游需求的回暖、供给侧改革的推进以及大宗商品价格上升等综合因素的影响，Myspic普钢综合指数已由年初的73.03点上涨到年末的127.70点；从品种上看，扁材涨幅大于长材，其中扁材价格指数由65.57点升至121.14点，涨幅84.75%，而长材价格指数由80.83点升至134.56点，涨幅66.47%。

2017年上半年，钢铁下游需求平稳释放，在房地产销售政策收紧的情况下，基础设施建设仍保持了较大的投资增长规模，当期全国固定资产投资完成28.06万亿元，同比增长8.60%，其中基础设施建设投资完成7.45万亿元，同比增长16.85%。2017年是钢铁行业供给侧改革的“攻坚年”，除继续压减产能5,000万吨外，国务院还要求于6月30日前彻底出清“地条钢”，受此影响，钢材产量及价格仍延续2016年的增长态势，上半年我国粗钢产量4.20亿吨，同比上升4.60%；钢材产量5.52亿吨，同比上升1.10%。价格方面，2017年以来钢材价格处于高位震荡，短期内受“地条钢”出清以及冬季限产政策等因素影响，钢材价格快速上涨，截至2017年12月末，Myspic综合钢价指数为158.42点，较年初上涨23.99%，其中扁平材价格指数为139.05点，上涨14.64%，长材价格指数为178.66点，上涨32.79%。尽管短期内受行业政策及市场预期影响，钢材价格处于高位，或将在未来一段时间内呈波动态势，但中诚信国际关注到下游行业周期性回暖对钢材价格起到较大的支撑作用，并将对钢材行业景气度变



化及钢材价格的波动保持关注。

图 2：2016 年以来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：Choice 终端

中诚信国际认为，在宏观经济增速放缓的环境下，短期内钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大，随着供给侧改革效果的进一步体现，钢材价格有望稳中趋涨。

## 原材料供应

国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2016 年我国铁矿石对外依存度达 80% 以上。根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及精矿进口量为 10.24 亿吨，增长 7.5%；2017 年上半年累计进口铁矿石 5.39 亿吨，同比增长 9.3%，进口矿供给进一步增加。由于国内铁矿石资源相对匮乏，进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情形仍将保持。

虽然对外依存度较高，但目前国际铁矿石买方市场特征初显。作为典型的寡头垄断市场，世界铁矿石产能高度集中，全球约 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，近年来三大国际矿商扩产逐渐放量，全球矿商铁矿石产出总计呈逐年增长态势。港口库存方面，在 2014 年 6 月创出库存高位之后，受铁矿石价格持续快速下跌影响，国内钢厂加大了进口矿的采购比例，国际铁矿石港口库存持续下探。但随着国内钢铁企业纷纷减产，铁矿石需求有所下降，2015 年 7 月以来，由于钢厂纷纷采取低

库存的采购策略并且国际三大矿山纷纷释放产能，港口铁矿石库存又呈增长态势；截至 2017 年 6 月末，全国进口铁矿石港口库存量超过 1.4 亿吨，库存总量达到历史高点，尽管受益于钢材市场需求旺盛，2017 年三季度以来铁矿石港口库存有所下降，但仍处于较高水平。

铁矿石价格方面，2016 年以来铁矿石先后受下游钢材价格持续上涨的传导作用影响以及焦煤焦炭市场的价格拉动，价格呈波动上涨态势，国内进口铁矿石（63.5% 巴西粗粉（天津港））价格由年初的 360 元/吨上涨至年末的 655 元/吨，涨幅达到 80% 以上。2017 年以来，受钢铁行业景气度较高，钢厂复产动力较强影响，铁矿石价格呈现波动上升态势，但受冬季限产影响，铁矿石库存增加，价格有所下降，截至 2017 年 12 月 29 日，国内进口铁矿石（63.5% 巴西粗粉（天津港））价格为 480 元/吨，较年初出现小幅下降，预计短期内进口矿价仍将保持小幅震荡态势。

定价模式上，自长协定价模式被打破后，国际矿定价逐渐短期化，2014 年以来，在国际矿价下跌的行情下，国际矿商开始增加价格折扣；同年 7 月，日照钢铁集团试水铁矿石基差定价，以期货和基差作为定价基础。中诚信国际认为，受外部供需矛盾影响，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征。

随着进口矿价格走低，国产铁矿石价格也基本呈现下降趋势，但受制于国内铁矿石品位偏低、生产成本较高，部分国内矿山企业已接近停产或半停产状态，且近年来出现国内铁矿石价格较国际铁矿石价格高的“倒挂”情况。中诚信国际认为，虽然国际矿价持续低位有利于钢铁企业缓解成本压力，但会对国内矿石生产商造成一定经营压力。2017 年以来在较高矿价的刺激下国内矿山出现复产、增产的情况，但后续随着进口矿产量持续增加以及铁矿石价格波动，国内铁矿企业仍面临一定的生产压力。

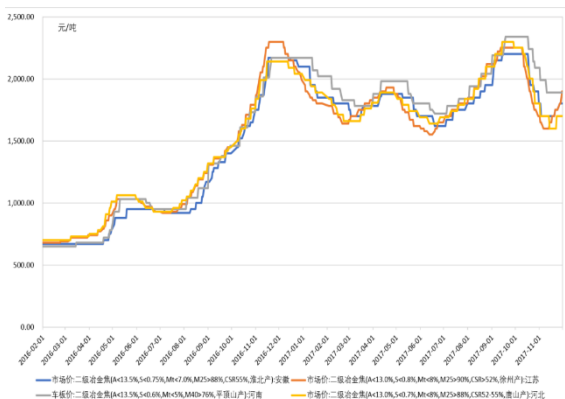
图3：2016年以来国内外铁精粉价格走势



资料来源：Choice 终端

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，据有关部门测算，吨钢成本中焦炭所占比重为 15~20%，2013 年二季度以来，焦炭价格持续震荡走弱，截至 2015 年 12 月 17 日，Mysteel 焦炭价格约 595 元/吨。受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，这在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。但 2016 年二季度以来，276 个工作日生产的规定令煤炭供给日益趋紧，煤炭行业加快去产能节奏，严格落实供给侧改革令产量大幅下降。受此影响，焦炭价格持续上涨，截至 2016 年末，国内二级冶金焦价格约为 2,000 元/吨，较年初价格上涨超过两倍。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信国际对焦炭价格变动将保持关注。2017 年以来焦炭市场价格仍处于高位震荡，12 月底全国焦炭（一级冶金焦）价格约为 2,390 元/吨，短期内受钢材市场景气度回暖以及煤炭行业供给侧改革影响，焦炭价格或将保持较高水平。

图 4：2016 年以来国内焦炭价格走势



资料来源：Choice 终端

总体来看，2017 年以来，铁矿石价格保持了震荡态势，受冬季钢铁行业京津冀地区限产影响，铁矿石需求下降，价格亦随之下滑，有利于钢企成本控制，但 2016 年下半年开始焦炭价格持续上涨，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。

## 行业政策

为改变国内钢铁行业面临的低端落后产能过剩、行业集中度较低的局面，相关部门陆续出台了一系列政策和措施。《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称《脱困意见》）已于 2016 年 2 月 4 日正式出台，主要目标为建立市场化调节产能的长效机制，促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效，并明确规定，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1~1.5 亿吨。同时，对于如何化解过剩钢铁产能，《脱困意见》给出了清晰的 3 条路径：一是依法依规退出，严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策，达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出；二是引导主动退出，完善激励政策，鼓励企业通过主动压减、兼并重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径，退出部分钢铁产能；三是拆除相应设备。

此外，2016 年 2 月 16 日，央行等八部委印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》（以下简称《金融支持意见》）。《金融支持意见》提出应通过加强和改进对企业兼并重组、不良资产处置的力度和效率，落实差别化的工业信贷政策，大力发展应收账款融资，优化工业企业重组兼并环境并拓宽优质工业企业融资渠道等方式支持钢铁等工业行业的产能淘汰、转型升级。目前钢铁行业整体资产负债率偏高，据中钢协统计，截至 2017 年 3 月末，钢铁企业平均资产负债率达到 69.97%，财务杠杆偏高意味着企业背负着较大的财务负担，而 2016 年以来金融创新也为优质钢企“去杠杆”提供了新的渠道。2016 年 10 月，中国建设银行与武汉钢铁（集团）公司共同设立的武汉钢铁转型发展基金正式落地，随后安钢集团、南钢股份等企业也与银行进行合作，通过市场化债转股等方式缓解企业短期偿债压力。

2016年11月，工业和信息化部印发钢铁行业“十三五”规划《钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)》(以下简称《规划》)，明确了钢铁行业未来五年发展目标。《规划》提出到2020年我国钢铁行业粗钢产能压减1~1.5亿吨至10亿吨以下，产能利用率提高10个百分点至80%，工业增加值增速保持在6%左右的目标，并首次提出主业劳动生产率目标，由目前的514吨钢/人年提高到国际先进水平的1000吨钢/人以上。力争到2025年，钢铁工业供给侧结构性改革取得显著成效，自主创新水平明显提高，有效供给水平显著提升，形成组织结构优化、区域分布合理、技术先进、质量品牌突出、经济效益好、竞争力强的发展态势，实现我国钢铁工业由大到强的历史性跨越。

中诚信国际认为，上述《脱困意见》、《金融支持意见》与《规划》的出台，为我国钢铁行业解决供需失衡、产能过剩等问题提供了解决方案，为其脱困发展指出了方向。“十三五”期间是推进钢铁行业调整升级的重要战略期，上述政策的出台从长远角度看对钢铁行业将产生积极影响，但同时中诚信国际也注意到，钢铁行业产能屡削不减的主要原因在于地方政府为了保就业、保增长、实现经济效益和政绩，使得违规产能有了出现和生存的可能。因此，政策落实和监管是本轮改革的关键，中诚信国际将对此予以关注。

## 近期关注

### 2016年钢铁行业供给侧改革初见成效，全行业实现扭亏为盈，2017年以来落后产能加速出清，取缔“地条钢”行动效果显著

2016年以来，钢铁行业去产能和企业降本措施的积极效应逐步显现，加之下游需求回暖，钢铁行业实现扭亏为盈，根据中钢协数据显示，全年重点统计钢铁企业实现销售收入2.8万亿元，同比下降1.8%；累计盈利303.78亿元，与上年亏损779.38亿元相比，利润增长超过1,000亿元。

去产能方面，2015年行业巨幅亏损，钢铁企业不得不采取停减产等措施自救，攀成钢、八钢公司南疆基地、福建三钢、首钢长治、成渝钒钛、包钢、

涟钢、新抚钢、宣钢、杭钢半山基地等钢厂相继宣布对生产线进行检修或永久关停，唐山地区如松汀钢铁等不少钢铁企业高炉停产。同时，随着国家相关政策的出台，各省陆续开展去产能行动，作为国内钢铁产量第一的河北省全年累计压减炼钢产能1,624万吨，辽宁、江苏、山东等地亦提前完成全年去产能目标，全国共化解粗钢产能6,500万吨，超额完成4,500万吨的目标。但中诚信国际关注到，2016年产能淘汰主要集中于落后、无效产能，未来去产能或将更多的涉及在产的有效产能，去产能压力有所增加；同时，随着钢企利润的阶段性回暖，部分已停产企业恢复生产导致我国钢铁行业反而出现产能下降而产量增长的情况，去产能任务难度加大。

2017年是供给侧改革的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年钢铁行业需要再压减钢铁产能5,000万吨左右。此外，2017年以来国家各部委将取缔“地条钢”的行动列为钢铁行业供给侧结构性改革的重中之重，坚决依法彻底取缔“地条钢”违法违规产能，确保2017年6月底前将其全面取缔，规范钢铁行业生产经营秩序。根据公开资料显示，上半年我国共取缔、关停“地条钢”生产企业600多家，涉及产能约1.2亿吨。根据我国工信部公开数据，2017年已超额完成5,000万吨化解钢铁过剩产能目标任务，并清除1.4亿吨地条钢，我国用两年时间化解钢铁过剩产能的目标已完成1亿吨，进入5年目标区间。受益于钢铁行业在化解过剩产能后供求关系的改善，2017年1~7月，钢铁工业协会会员企业利润704.20亿，较上年全年利润的304亿元已实现大幅增长，销售利润率为3.4%，供给侧改革成效显著。

目前来看，钢铁市场供大于求的矛盾仍然存在，产能淘汰尚未转变为实际的减产，同时需求端好转的持续性存在较大的不确定因素，供给侧改革仍需进一步的推进。此外，中诚信国际认为在减产的同时重新调整产业结构才是行业复苏的真正手段，未来如何在深层次上加快调整产业结构、尽快实施产业转型升级以解决我国钢铁行业发展方式上存在的问题将是各大钢铁企业谋求发展的重中之重。



## 兼并重整作为钢铁行业发展的重要途径已在全球钢铁业中得以印证，但整而不合使得我国钢铁行业上一轮整合效果不佳；在国家政策大力支持下，宝武合并有望为行业新一轮整合起到示范和标杆作用

钢铁行业的规模经济性决定了兼并重整始终是行业内企业实现快速成长、提升整体竞争实力的重要途径。从全球钢铁行业的发展历程看，美国、日本、欧盟的钢铁企业壮大均经历了从小变大、强者愈强、由小范围到全球化的成功路径，如 U.S.Steel、新日铁住金、安赛乐-米塔尔、塔塔钢铁集团等。

我国钢铁行业上一轮的整合始于2008年前后，重组形式以“跨区域以大并小”和“省内整合”居多。从合并主体看，跨区域整合的主体一般是作为行业龙头的央企，如宝钢集团对八一钢铁、韶关钢铁的重组，鞍钢集团重组攀钢集团等；地方国企则多以省内重组为主，河钢集团、山东钢铁集团、本钢集团有限公司、渤海钢铁集团等因此诞生。不过，此轮整合多以行业内的企业在区域和规模上的扩张为体现，企业并购重量而不重质，这种“整而不合”的产能简单叠加并不能为重组后的企业带来超额收益，反而在行业景气度下行时出现了被整合的企业不断亏损、整合主体业绩被拖累等现象，部分前期通过不断举债扩大规模的企业，债务压力不断攀升、信用实力下滑，而渤海钢铁更是于2016年初爆发了债务违约危机。由此可见，我国钢铁行业上一轮的整合效果可谓不佳，前十名企业行业集中度（CR10）更是由2011年的49.20%下滑到了2015年的34.29%。另外，近年来钢铁行业产能过剩与下游需求低迷的供需矛盾日益明显，国家提出从供给端着手改革，化解产能过剩、降低企业成本、消化地产库存和防范金融风险四个方面成为改革的关键要素，而国企改革、合并重组等方式以提升绩效，是切实落实供给侧改革的重要渠道之一。2015年3月工信部发布《钢铁产业调整政策（2015年修订）（征求意见稿）》，文中指出“兼并重组步伐加快，混合所有制发展取得积极成效，到2025年，前十名钢铁企业（集团）粗钢产量占全国比重不低于60%，形成3~5家在全球范围内具有较强竞争力的超大型

钢铁企业集团，以及一批区域市场、细分市场的领先企业”，旨在通过兼并重组、所有制改革优化行业格局。对于钢铁企业而言，通过合并重组可以更好地推进淘汰落后、无效产能，降低企业成本，同时通过整合实现产品结构升级。2016年，国家《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》也对上述目标进行了更为详细的阐述。

经国务院批准，宝钢集团与武钢集团于2016年9月22日宣布实施联合重组。宝钢集团更名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武集团”），国务院国资委将武钢集团整体产权无偿划转进入中国宝武集团。同时，在宝钢集团及武钢集团的下属上市公司方面，宝钢股份和武钢股份实施换股吸收合并。作为国家供给侧改革指导下的钢铁行业整合的第一步，宝武合并后的协同效应若能快速体现，必将为行业内企业未来整合起到示范和标杆作用。

总体来看，受国内经济增速放缓的影响，钢材下游需求不足，产能过剩矛盾依然存在，钢铁行业盈利能力好转的持续性有待观察，而仅有少数钢企开展兼并重组、转型升级等方面工作，具体效果尚未显现，目前在政策与资金双重压力下，产能退出、结构调整和产业升级将是未来发展方向，但政策的具体落实与执行情况将是改革重点。

## 竞争及抗风险能力

### 规模优势突出，产品结构丰富

河钢股份作为河钢集团的核心资产，是国内特大型钢铁生产企业之一，产能装备和节能环保技术均处于行业领先水平。目前，公司年产钢材 3,000 余万吨，规模优势突出。2016 年，公司生铁、粗钢及钢材产量分别为 2,925 万吨、2,896 万吨和 2,786 万吨，产量规模位于国内上市钢铁公司的前列。

表 1：2016 年钢铁行业主要上市公司钢材产销情况

公司名称	（万吨）	
	钢材产量	钢材销量
河钢股份	2,786	2,674
宝钢股份	2,374	2,409
鞍钢股份	1,986	1,994
马钢股份	1,769	1,762

首钢股份	1,371	1,394
本钢板材	1,141	1,147
包钢股份	1,009	1,051
南钢股份	833	840
山东钢铁	780	1,266
酒钢宏兴	536	521

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

公司产品种类齐全，包括板材、棒材、线材、型材四大类，同时也在钒钛钢铁冶炼和钒产品生产方面拥有领先的技术优势，目前已形成精品板材、精品建材和特色钒钛三大精品基地。冷轧薄板、高强螺纹钢、管线钢等品牌产品打入国内外高端市场。

### 公司具有较强的区位优势，股东支持力度大

公司所在的华北地区经济较发达，区域内汽车、家电、造船、建筑、机械制造业发展迅猛，是全国钢材主要消费区域之一，公司营业收入中约 70% 来自于华北地区。公司立足于华北市场、辐射周边区域的销售策略为生产运营提供了保障，良好的区位优势为其发展提供了较为广阔的空间。

同时，河北省政府在资源保障方面给予了河钢集团实质性支持，承诺将河北境内新探明矿石资源优先配置给河钢集团。截至 2016 年底，河钢集团铁矿石资源储备量达 36 亿吨，目前公司 12% 左右的铁矿石从兄弟公司河钢集团矿业公司（以下简称“矿业公司”）<sup>1</sup> 采购，丰富的矿产资源有助于公司获得稳定的资源供应。同时河钢集团亦在资金、代销业务等方面给予了公司较强的支持。

此外，公司是河北省重点骨干企业，得到了地方政府较多的支持，2014~2016 年分别收到节能环保减排专项补助及新产品开发专项补助等政府补贴资金 1.54 亿元、0.86 亿元和 2.21 亿元。

### 装备水平和节能环保水平均处于行业领先地位

目前，公司拥有高炉 18 座及转炉 20 座，配备有 25 条轧机生产线，且整体工艺装备达到国际先进水平。节能减排方面，近年来公司大力发展循环经济，强化能源管理，优化工艺技术操作，加强余

热、余能综合利用，生产成本得到有效控制，主要节能环保指标已达到国内一流水平，其中，吨钢耗新水 2.26 立方米，污染源排放的污染物全面实现达标排放，固体废弃物得到全面综合利用，工业废水实现零排放。

随着河北省对钢铁行业淘汰落后产能、节能减排等政策执行力度的加强，钢铁企业在工艺装备、产品质量、环境保护、能源消耗、资源综合利用等方面将受到更严厉的监管，从而有利于推动钢铁行业的重新整合和产业升级。加快对众多不符合产业政策的中小型钢铁企业的淘汰，有助于缓解省内钢铁行业产能过剩的压力，推动行业产品结构调整。河钢股份先进的装备水平和节能环保水平有望从上述行业调整中受益。

### 业务运营

公司主要从事高品质、高附加值钢材产品的生产，产品结构以板材为主，还涉及电工钢、无缝钢管和高线等，被广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通等行业。截至 2016 年末，公司已具备年产 3,000 余万吨的优质产能，品种规格齐全、技术装备优势明显。2016 年公司生铁、粗钢及钢材产量分别为 2,925 万吨、2,896 万吨和 2,786 万吨，产钒渣 15.3 万吨；实现营业总收入 745.51 亿元，利润总额 16.16 亿元。

### 原料供应

公司生产原料主要包括铁矿石、煤炭和合金原料等。

从铁矿石供应方面来看，除自有矿山开采铁矿石外，公司目前生产所用的铁矿石主要来自河钢集团下属兄弟公司河钢集团国际贸易公司（以下简称“国贸公司”）、河钢集团采购总公司（以下简称“采购总公司”）以及矿业公司。公司自有矿山及矿业公司的铁矿石供应量较小，2016 年公司向河钢集团采购 628 万吨，占总采购量的 12.53%。公司进口铁矿石通过国贸公司进行统一采购，并与澳大利亚必和必拓等五大国外矿山巨头签订锁量不锁价长期采购协议，铁矿石供应稳定，2016 年采购进口铁矿石 3,196 万吨，占铁矿石总采购量的 63.75%。

<sup>1</sup> 随着战略合并的逐步开展，河钢集团在对唐钢集团和邯钢集团下属矿山整合基础上组建了矿业公司。

此外，公司在国内通过采购总公司向周边矿山采购铁矿石 1,189 万吨，占铁矿石总采购量的 23.72%。2017 年前三季度，公司增加了进口矿的采购比例，减少了国内矿的采购比例，当期集团矿、国内矿以及进口矿的采购量分别为 387 万吨、571 万吨和 2,675 万吨。不过，中诚信国际关注到，2017 年以来铁矿石价格呈现波动态势对公司成本控制提出一定挑战。

焦炭供应方面，公司拥有自备焦化厂，但仍需对外采购部分焦炭；煤炭则全部由外部采购。其中，炼焦煤及其他煤炭以国内市场采购为主，公司主要通过采购总公司进行集中采购，与主要供应商如山西焦煤集团、开滦（集团）公司等大型煤企签订了长期合作协议，有利于保证焦炭及煤炭的供应。2016 年，公司焦炭和煤炭采购量分别为 952 万吨和 1,209 万吨，与 2015 年相比变化不大。2017 年前三季度，公司焦炭和煤炭采购量分别为 723 万吨和 844 万吨。中诚信国际也关注到，2016 年下半年以来，受 276 个工作日生产的规定，煤炭供给下降，焦煤及焦炭价格快速上涨，对公司的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信国际将持续关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

原燃料采购的结算方面，受益于规模采购，公司在相关物资采购环节可获得上游给予的较长结算信用期（90 日以上），实现可观商业信用融资规模，流动资金缺口得到一定程度弥补。

表 2：近年来公司原材料对外采购情况（万吨）

	2014	2015	2016	2017.1~9
向集团采购	608	631	628	387
铁精粉 国外采购	3,330	3,702	3,196	2,675
国内采购	779	765	1,189	571
煤炭	1,040	1,280	1,209	844
焦炭	733	913	952	723

资料来源：公司提供

总体看，目前公司原材料供应稳定，通过集团进行集中采购有效地降低了采购成本，实现采购的规模效应。

## 钢材生产

作为国内特大型钢铁生产企业之一，公司具备

从炼铁、炼钢到轧钢全套生产流程，并在产能规模方面具有比较优势，产品种类齐全，下属各子公司在产品结构上各有特点。从生产布局来看，公司钢铁产能主要分布于唐山分公司、邯郸分公司、承德分公司和河钢集团邯宝钢铁有限公司（以下简称“邯宝钢铁”）。唐山分公司、邯郸分公司为板材基地，主要生产冷轧、涂镀等精品板材；承德分公司定位于优质钒钛制品生产基地，目前具备年产钢 800 万吨、钒渣 36 万吨及钒产品近 3 万吨的生产能力；邯宝公司拥有 460 万吨粗钢的优质生产能力，主要从事汽车板、管线钢、家电板等高附加值产品，包括热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板和彩涂板。产品品种的多元化有利于提升公司的整体竞争力，增强其抗风险能力。

公司拥有高炉 16 座及转炉 19 座，配备有 25 条轧机生产线，形成了品种规格全、产能规模大的技术装备优势，已具备 3,000 余万吨的优质钢材产能，2.20 万吨/年的钒产品产能以及 6.00 万吨/年的钛精矿产能。2017 年以来，在节能减排的政策指引下，公司压减了部分炼铁及炼钢产能。

表 3：截至 2017 年 9 月末公司主要设备、产能及产量情况  
(万吨/年、万吨)

类别	主要设备	产品种类	产能	2016 年产量
炼铁	高炉 16 座	铁水	3,156	2,925
炼钢	转炉 19 座	钢坯	3,130	2,896
轧钢	轧机共 25 条	大型型钢、中小型型钢、线材、棒材、钢筋、厚钢板、中板、冷轧薄板、中厚宽钢带、热轧薄宽钢带、热轧窄钢带	3,096	2,786

资料来源：公司提供

目前，公司产品覆盖了汽车、石油、铁路、桥梁、建筑、电力、交通、机械、造船、轻工、家电等 20 多个重要领域。公司以“产线对标、质量稳定性提升”为主线，加强产品质量管理，连续热镀锌钢带、热轧酸洗钢板和钢带、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、钒氮合金等 8 项产品荣获“冶金行业品



质卓越产品”称号。

产品结构升级方面，近年来公司大力提升品种钢比例，冷轧汽车板、热轧汽车板、家电板、管线钢等产品比例提升。随着大客户模式的推进，邯宝钢铁与美的、海尔等大型家电厂商合作，并建立海尔特钢生产线，重点产品迅速占领高端家电市场；唐山分公司与国内多家汽车企业建立了稳固的合作关系，供应汽车用冷轧板等高端产品。

钒钛方面，2016年3月公司发布《二届二十次董事会决议公告》，会议通过了《设立钒钛分公司的议案》。为充分发挥公司钒钛资源特色优势，决定将承德分公司钢铁产业与钒钛产业实施分离，组建“河北钢铁股份有限公司钒钛分公司”，将承德分公司提钒和钒钛产品加工工序的全部固定资产和相关人员一并划入钒钛分公司，以新设分公司为平台，采用清洁钒生产新技术扩大钒产业规模，加大钒钛资源的综合开发利用，实现钒钛产业链全品种覆盖。

公司近三年共投入资金 43.96 亿元用于产品研发，2016 年申报专利 548 项，获得专利授权 369 项。近年来累计开发新产品百余个，其中汽车用双相钢 CR550/980DP、中板 Q550D 等产品填补河北省空白，航空级片剂钒、高纯氧化钒实现批量生产并开拓欧洲和北美市场；废渣/余热利用技术研发及应用示范项目顺利通过国家科技部验收；联合研发的世界首个亚熔盐高效清洁提钒项目即将建成；《高级别汽车板关键技术创新及应用》、《钒资源高效综合利用技术创新与产业应用》等 7 个项目获得河北省科技进步奖；项目《高效化微合金化钢板坯表面无缺陷生产技术开发与工程化推广应用》获得国家科学技术进步二等奖，《钒化工固废资源化利用技术与产业化应用》等三项目荣获中钢协冶金科学技术奖。同时，公司明确产线功能定位，强化品种盈利分析，着力增加适销对路的重点品种，有效促进了品种结构的调整优化，2016 年汽车板、家电板销量均有所提升。

## 节能减排与淘汰落后

节能减排方面，近年来公司下属各企业大力发展循环经济，强化能源管理，优化工艺技术操作，

加强余热、余能综合利用，生产成本得到有效控制。2016 年，公司污染物排放浓度和排放总量达到国家和地方排放标准要求，吨钢耗新水、自发电比例等指标均处于国内行业先进水平，其中全年平均吨钢耗新水进一步降至 2.26m<sup>3</sup>。

表 4：2014~2016 年公司综合能耗指标情况

项目	2014	2015	2016
吨钢综合能耗 (kgce/t)	576.82	563.27	608.45
吨钢耗新水 (m <sup>3</sup> )	2.68	2.70	2.26
吨钢 SO <sub>2</sub> 排放量 (kg)	1.10	0.85	0.66
吨钢 COD 排放量 (kg)	0.037	0.033	0.036
水循环利用率 (%)	97.70	98.10	98.40
固废综合利用率 (%)	100	100	100

资料来源：公司提供

随着《河北省大气污染防治工作要点》和《京津冀及周边地区大气污染防治行动计划实施细则》等文件出台，公司按照政府要求，详细制定整改计划，坚决完成各项重点减排任务。2014~2016 年公司环保投入分别为 16.47 亿元、8.97 亿元和 11.84 亿元。2016 年公司实施了 20 余项重点节能减排项目，其中唐山分公司投资 2.84 亿元用于环境在线监测管理平台、炼铁部北区一次料场封闭、炼铁部北区二次料场封闭、炼铁部北区 1#-3#烧结机机尾除尘器、炼铁部南区烧结高炉除尘系统改造等工程；邯鄹分公司投入 5 亿元，用于烧结机脱硫、焦炉烟气脱硫脱硝治理、VOC 治理、邯宝炼铁电除尘改布袋除尘等项目，厂区环境质量持续改善；承德分公司投资 4 亿元建设了一套 70 兆瓦超高压发电机组，大幅提高了自发电量和自发电比例。

按照省委、省政府及河钢集团的决策部署，2016 年公司关停拆除 1 座 450m<sup>3</sup> 高炉、2 座 55t 转炉，压减炼铁产能 52 万吨、炼钢产能 166 万吨，超额完成当年压减产能目标任务。2017 年公司继续关停 2 座 450m<sup>3</sup> 高炉、1 座 120t 转炉，压减炼铁产能 104 万吨，压减炼钢产能 120 万吨。

但中诚信国际也关注到，2016 年 11 月环保部公布的《河北通报 6 起环境保护方面问责典型案例》中，2 起案例涉及公司，一起为唐钢分公司未经审批实施高炉易地改造工程，开工建设 1 座 1580m<sup>3</sup> 高炉；另一起为邯钢分公司未按环保部批复淘汰 900m<sup>3</sup> 高炉及 90m<sup>2</sup> 烧结机，并对相关人员给予行政

警告处分、诫勉谈话及通报批评等问责。

总体看，公司生产布局基本成形，产品种类齐全，各主要环保指标已达到国内一流水平。未来，随着产业布局进一步合理化配置，其产品结构有望持续优化。

## 钢材销售

公司的产品销售主要由间接控股股东河钢集团所设销售总公司及河钢股份销售分公司负责。销售总公司下设热板、冷板、宽厚板、棒线和型带五个专业销售公司及营销管理处、综合办公室两个职能部门，职能部门负责钢铁资源的掌控、市场运作、政策制订和大客户合同签订。销售总公司还在唐钢分公司、邯钢分公司、宣化钢铁集团有限责任公司（以下简称“宣钢”）、承钢集团、舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）设五个销售分公司，公司各分子公司销售由所属销售分公司负责；此外，公司设立河钢股份销售分公司，负责产销衔接、产品发运和当地小规模现货销售等业务。公司钢材销售以国内市场为主，2016年共销售钢材2,674万吨，钒钛产品9.54万吨，产销率维持在较好水平，其中板材产销率达到98%以上。分产品来

看，公司主要钢材产品为各类板材、棒线和型材、线材以及窄带材，2016年销量分别为1,858万吨、584万吨、146万吨和86万吨，其中窄带材产品销量有所增加，受产品结构调整影响，汽车板等高端品种钢材占比提升，线材和棒材及型材产品销量有所下滑。2017年前三季度，公司钢材及钒钛产品的销量分别为2,107.77万吨和5.91万吨。

钒钛业务方面，2016年以来，受益于钒、钛市场的回暖，公司钒、钛产品的产销量大幅增加，全年钒产品及钛产品销量分别为1.18万吨和8.36万吨，分别同比增长22.92%和101.93%。

销售模式方面，公司采取经销商分销与直供终端重点客户相结合的方式。分销业务方面，公司按年度与经销商签订销售协议，明确年度销售额，经销商每月向公司提交需求计划，并签订供货合同。分销全部实行先款后货的销售政策，近年来销售回款保持较好水平。直供客户方面，近年公司逐步将销售策略下沉至大型终端客户，加大直供直销业务拓展力度，并给予信誉较高的战略客户一定赊销期限，在掌握产品市场需求变化和把控终端市场客户资源方面取得突破。

表 5：公司主要产品的产量、销量情况（万吨）

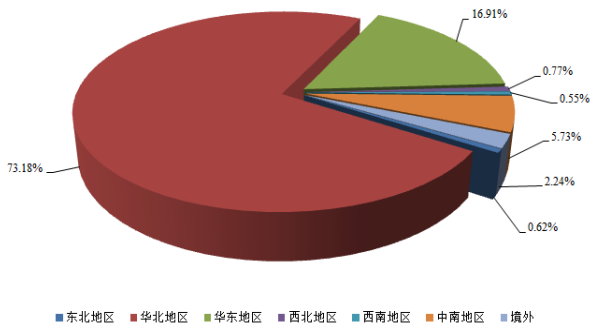
主要产品	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
<b>钢材产品</b>								
板材	1,887	1,913	1,898	1,880	1,893	1,858	1,479	1,524
棒材及型材	745	658	742	637	615	584	407	425
线材	262	198	237	188	192	146	95	94
窄带材	66	66	78	78	86	86	65	64
<b>钒钛产品</b>								
钒产品	1.49	1.09	1.34	0.96	1.44	1.18	1.08	0.91
钛精矿	6.27	6.49	4.28	4.14	8.08	8.36	5.17	5.00

资料来源：公司提供

公司销售网络覆盖以北京、天津及唐山为中心的华北地区、以上海为中心的华东地区、以沈阳为中心的东北地区、以广东为中心的华南地区、以成都为中心的西南地区 and 以内蒙为中心的西北地区等，2016年华北及华东地区收入占比分别为73.18%和16.91%。公司在生产基地周边地区，尤其在华北

地区具有较高的市场地位，主要钢材产品销售情况良好，市场占有率较高。

图 5：2016 年公司产品国内销售市场分布情况



资料来源：公司提供

销售价格方面，2015 年，受钢铁行业景气度低迷、下游需求疲软影响，钢材价格不断下滑，当年公司主要产品的价格大幅下降，板材价格同比下滑 26.45%，而棒材及型材、线材和窄材下滑幅度超过 30%。2016 年，钢材市场出现回暖，各类钢材价格均有所上涨，其中板材价格同比上涨 9.67%，其余品种价格由于 2015 年价格较低，涨幅较大。2017 年以来，随着下游需求的回暖以及供给侧改革的继续推进，公司各类钢材价格保持大幅上涨态势。从定价政策来看，公司采取谨慎定价的策略，根据市场供需情况适度调整价格，保证收益最大化。为应对市场价格变动，公司还定期发布产品价格定价政策。

表 6：近年公司主要产品均价（含税）情况表（元/吨）

主要产品	2014	2015	2016	2017.1~9
板材	3,028.23	2,227.30	2,442.61	3,621.49
棒材及型材	2,581.31	1,753.54	2,071.57	3,335.58
线材	2,642.42	1,835.47	2,142.85	3,324.96
窄带材	2,489.39	1,692.06	2,078.45	2,932.63

资料来源：公司提供

总体看来，近年来钢材产品销售价格波动对公司盈利能力造成一定影响，但受益于完善的销售网络和较强的市场话语权，公司销售业务整体运行平稳。

## 钢铁主业整合

近年来，在河北省政府大力支持下，公司深入开展内部实质性整合工作。

2010年1月，唐钢股份完成换股吸收合并邯鄹钢铁和承德钒钛的重大资产重组，邯鄹钢铁和承德钒钛注销法人资格，唐钢股份作为存续公司，更名

为河北钢铁股份有限公司，系河钢集团下属唯一上市公司。2011年11月，河钢股份完成公开发行股票用于收购邯宝公司股权，共募集资金为160.15亿元（含发行费用），本次增发完成后，河钢股份的母公司由唐钢集团变为邯钢集团，邯宝公司成为公司下属全资子公司。为进一步强化公司品牌形象，区别于“河北钢铁行业”这一区域性名称，2016年6月公司更名为河钢股份有限公司。

2010年，经河北省国资委《关于对河北钢铁集团委托上市公司管理经营所持宣钢和舞阳钢铁股权请示的批复》批准，公司分别与邯钢集团、唐钢集团签订了股权托管协议，自2011年1月1日起托管宣钢100%股权及舞阳钢铁53.12%股权。2012年8月，经河北省国资委批准，公司与唐钢集团签订了股权托管协议，自2012年10月起托管唐山不锈钢公司68.90%股权。

2015年7月，公司公告《关于控股股东增持公司股票的公告》称，自2015年8月24日河钢股份股票复牌之日起未来12个月内，如果公司股票价格连续10个交易日内累计跌幅超过30%，河钢集团及其下属企业将通过合法、合规的方式增持河钢股份股票，累计增持金额不超过5.87亿元。2015年9月1日~2016年7月28日，邯钢集团共增持公司股票202,781,530股，增持总金额达到5.87亿元，持股比例升至39.73%，邯钢集团已按照承诺的增持期限及增持金额完成增持计划。截至2017年9月末河钢集团间接持有公司62.22%的股份，为公司间接控股股东，公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

总体来看，河钢集团和河钢股份组建以来，协同优势逐步显现，公司在区域市场的影响力和控制力亦会持续得到提升。

## 管理

### 产权状况

河钢股份有限公司由唐钢股份吸收合并邯钢股份、承德钒钛而成，成为河钢集团下属唯一的钢铁主业上市公司，隶属于河北省国资委。截至2017年9月末，公司控股股东为邯钢集团，持有公司



39.73%的股份；河钢集团间接持有公司 62.22% 的股份，为间接控股股东；公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

## 法人治理结构

根据《公司法》、《公司章程》、《企业内部控制基本规范》和其他有关法律、法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及审计委员会，并制定了相关的工作细则，以规范董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善公司治理结构，促进董事会科学、高效决策。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长及副董事长各 1 名。公司独立董事了解公司生产经营情况、财务情况，独立参与董事会的决策，对需要由独立董事发表意见的事项，发表独立意见，在董事会决策和经营管理中发挥独立的作用；监事会由 3 名监事组成。总体上看，公司已建立了科学有效的职责分工和制衡机制，高管人员和董事会之间的责任、授权和报告关系明确，法人治理结构较为完善，内部管理较为规范。

## 管理水平

公司遵照《公司法》、《证券法》、中国证监会有关规定及《公司章程》，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构和科学决策机制。公司采取职能式的管理结构，股东大会是公司最高权力机构；董事会对股东大会负责，直接领导由总经理、副总经理等组成的经营管理团队。公司实行总经理负责制，设立企业文化部、人力资源部、市场管理部、安全生产部、企业管理部、规划发展部、审计部、财务部、证券部及办公室十个职能部门，以及唐山分公司、邯郸分公司、承德分公司、采购分公司和销售分公司 6 个职能分公司。

在对子公司的管理方面，公司根据《公司法》、《公司章程》的相关规定对子公司进行统一管理。在人事方面，公司通过行使股东权利决定各控股子公司董事会及主要领导的任命和重要人事决策；在经营决策方面，子公司的经营及发展规划必须服从和服务于公司的发展战略和总体规划，在公司发展规划框架下细化和完善自身规划。

在财务管理方面，公司通过行使股东权利保证控股子公司贯彻执行公司的重要财务管理制度；在资金管理方面，子公司资金则由相关子公司自身统筹安排；在内部审计监督管理方面，公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。

采购方面，公司设立了统一的采购分公司，负责制定统一的采购政策，集中进行铁矿石、焦炭等原材料、燃料以及设备、备品备件的大宗采购，以提升公司与供应商的议价能力，降低单位采购成本。同时公司与主要供应商的长期合作关系得到进一步巩固，为其原材料、燃料以及其他物资供应提供有力保障。

销售方面，公司销售紧紧围绕“产品”和“客户”两个关键点，强化“产、销、研”一体化，全面建立新型客户关系，推进营销体制转型，以市场化的手段，最大限度的调动两个积极性，最大限度的发挥整合优势，提高协同效应，全力实现产品结构升级，客户关系改善，销售价格提升。逐步构建符合市场规律、适应集团企情的直销、现销、统销及区域分销等多种方式相结合的大营销模式，加快营销模式的转型升级，最终实现集团效益最大化。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理办法》，严格履行关联交易审批程序和信息披露义务，保证关联交易价格的公允合理。公司的关联交易符合《深圳证券交易所股票上市规则》和公司《章程》规定，有利于公司的经营发展，不存在损害上市公司和中小股东利益的情况。

随着公司优化人力资源配置，充分挖掘现有人力资源潜力，合理分流富余人员，大力发展非钢产业，不断提高人均劳效，人员负担已逐渐降低。截至 2016 年末，在岗职工约 4.05 万人。

总体看，公司管理体制框架已经形成，管理制

度正逐步完善；内部业务整合已取得实质性进展，并利用河钢集团实现统一销售策略；财务管理有序加强，现金流管理成效显著。未来，随着整合的深化以及战略规划的逐步实施，公司的规模优势及协同效应将得到更为充分的体现。

## 战略规划

未来几年，河钢股份将着眼于构建全产业链竞争新优势，成为在钢铁新材料、新能源、新技术领域持续领先的综合产业集团。

钢铁主业方面，公司准确把握行业发展的客观规律，以市场化改革为动力，突出“市场”和“产品”两大主题，健全完善与市场完全接轨的体制机制，建立用户导向型的营销模式和需求驱动型的商业模式，以用户结构优化倒逼产品结构调整、以高端用户需求倒逼产品质量升级，全面提升公司综合竞争实力，打造全球最具竞争力的钢铁企业。

绿色发展方面，公司实施高标准绿色行动计划，打造“绿色矿山、绿色采购、绿色物流、绿色制造、绿色产品、绿色产业”六位一体、兼具社会效益与经济效益的绿色发展产业链。公司加强焦化烟加强焦化烟气脱硫脱硝工艺技术、烧结烟气高效循环利用技术等行业新型节能环保技术的研究和应用。未来，公司以打造“人、钢铁、环境和谐共生的钢铁企业”为目标，切实建设“产品制造、能源转换和废弃物消纳”三大功能完备的钢铁企业，开发“高强、长寿、耐蚀、轻量化”的高效节能钢材产品，

成为“国家清洁生产示范企业”、钢铁工业循环经济绿色转型的“企业标杆”、社会贡献率行业领先的“企业公民典范”。

产能调整方面，2016年6月，河北省出台宣钢整体退出方案，连同唐钢、承钢部分产能一并整合重组、减量搬迁；“十三五”期间，张家口、保定、廊坊钢铁产能将全部退出，秦皇岛、承德原则上按照50%的比例退出。

中诚信国际也注意到，2016年以来公司区域内环保政策趋严，京津冀地区冬季限产情况有所增加，2017年3月，环保部和北京市、天津市等多部委和地方政府联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》（以下简称“防治方案”），防治方案要求京津冀地区“2+26”城市行政区域内所有钢铁、燃煤锅炉排放的二氧化硫、氮氧化物和颗粒物大气污染物执行特别排放限值，且石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市采暖季将实行钢铁产能限产50%（以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实），随着相关政策趋严，公司面临一定的生产环保投入以及限产压力，对其盈利能力或将造成一定负面影响。

在建方面，目前公司主要在建工程以结构调整、技改升级、节能环保为主，工程均已接近完工，在建工程未来投资规模较小。整体来看，公司的战略规划符合自身定位，未来将通过产品结构调整及质量升级进一步提升竞争能力。

表 7：截至 2017 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2017 年 9 月末 已投资额	资金来源
中厚板项目	30.00	27.66	自筹
炼铁高炉系统技术升级改造工程	27.85	14.11	自筹
东区设备升级改造	28.45	20.82	自筹
厂区综合治理	14.00	11.18	自筹
400 平方米烧结机技术升级	9.29	11.66	自筹
<b>合计</b>	<b>109.59</b>	<b>85.43</b>	-

注：计划总投资为当时规划投资额，部分项目后续投资金额进行了适当调整。

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2016年财务报告以及未经审计的2017年三季度财务报表。公司将“应付融资租赁款”计入“长期应付款”，中诚信国际将其调整至“长期借款”，并将“一年内到期的非流动负债”中的“一年内到期的递延收益”调整至“其他流动负债”。上述财务报表均根据新会计准则编制。

## 资本结构

近年来，随着节能与环境治理等基建项目的投入，公司资产规模保持持续增长态势，2014~2016年末分别为1,703.68亿元、1,788.12亿元和1,859.90亿元，年均复合增长率为4.48%。截至2017年9月末，公司总资产小幅升至1,877.84亿元，主要系货币资金及固定资产合计增长所致。

资产构成方面，钢铁冶炼加工的性质决定了公司非流动资产占比较高，流动资产占比较低，2014~2016年末流动资产分别为560.78亿元、546.01亿元和547.91亿元，占比分别为32.92%、30.54%和29.46%。公司流动资产以存货、货币资金、应收票据和其他流动资产为主，截至2016年末上述四项占流动资产的90%以上。公司存货以原材料、自制半成品及库存商品为主，2014~2016年末分别为292.69亿元、268.84亿元和297.80亿元，其中2015年末受原燃料及钢材价格持续下降影响，公司严格控制库存，并加大跌价准备，年末存货规模有所下降；2016年末，焦煤价格等原燃料快速上涨，公司适当增加备用库存，此外，受库存商品转销等影响，年末存货跌价准备余额降至0.63亿元。近年来公司保持了一定的货币资金，2014~2016年末分别为120.26亿元、166.80亿元和142.72亿元，2016年末其他货币资金为103.77亿元，系银行承兑汇票保证金和信用证保证金，其中受限货币资金为68.29亿元，占货币资金的47.85%。2014~2016年末公司应收票据分别为45.50亿元、28.28亿元和29.98亿元，2015年受钢材销售收入下滑以及票据背书或贴

现的力度加大影响，年末应收票据大幅下滑。其他流动资产主要为预交及待抵扣的税费，近年来逐年减少，2016年末同比减少17.80%至27.81亿元。截至2017年9月末，公司流动资产547.76亿元，占总资产的29.17%，其中存货及其他流动资产分别降至262.45亿元及18.23亿元，货币资金及应收票据增至172.22亿元及45.07亿元，随着存货管理水平的提高，资金占用情况有所改善。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，2016年末分别达到979.22亿元和270.48亿元，分别占非流动资产的74.64%和20.62%。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输设备和其他设备等；在建工程主要系前期延续的存量项目及新上的部分环保项目，随着邯宝、中厚板等项目部分主体工程陆续竣工并转固，2016年末固定资产同比增长20.07%，在建工程较上年末减少25.32%。截至2017年9月末，非流动资产增至1,330.08亿元，主要为固定资产增加至1,012.71亿元所致。

由于近三年经营盈余留存等自有资金增加量难以满足项目投资的需求，公司负债规模逐年增长，2014~2016年末总负债分别为1,251.19亿元、1,332.15亿元和1,393.60亿元，年均复合增长率为5.54%。从负债构成来看，公司负债以流动负债为主，随着一年内到期的非流动负债的到期偿付以及经营性应付项目的减少，2016年末流动负债降至1,134.27亿元，占负债总额的比重为81.39%。公司流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款和预收款项为主，2016年末分别为437.57亿元、392.42亿元、179.08亿元和52.63亿元，合计占流动负债的93.60%。非流动负债主要长期借款、应付债券和预计负债为主，受长期借款及应付债券等长期有息负债增加影响，2016年末非流动负债较上年末增加185.98亿元至259.32亿元。具体而言，长期借款包括长期银行借款以及融资租赁款，2016年分别增长至81.39亿元和100.18亿元；应付债券方面，由于2016年公司先后发行“16河钢01”及“16河钢02”两期公司债，共计50亿元，期末应付债券大幅增至62.31亿元；预计负债为按照国家环保部要求对防护区内村庄搬迁安置的预计费用，年末为10.83



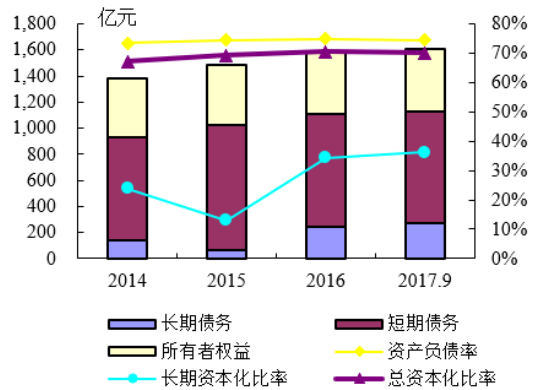
亿元。截至 2017 年 9 月末，公司总负债为 1,398.82 亿元，基本保持稳定；从结构来看，公司调整债务期限结构，流动负债小幅降至 1,111.25 亿元，占比降至 79.44%，但占比仍然较高。

有息债务方面，近年来公司总债务规模不断扩大，2014~2016 年末分别为 927.41 亿元、1,027.80 亿元和 1,109.94 亿元，年复合增长率达到 9.40%；同期短期债务分别为 785.29 亿元、959.51 亿元和 866.06 亿元。从债务期限结构看，公司资金需求主要通过短期债务进行，短期债务占总债务的比重较高，2014~2016 年末分别为 84.68%、93.36% 和 78.03%。2016 年，由于一年内到期的非流动负债到期偿付以及应付票据减少，年末短期债务减少；另一方面，为了调整债务期限结构，公司加大了长期借款及应付债券规模，年末长期债务有所增加，短期债务占总债务的比重较上年末下降 15.33 个百分点。截至 2017 年 9 月末，总债务小幅升至 1,123.83 亿元，其中公司调整债务期限结构，期末短期债务降至 852.12 亿元，占总债务的比重降至 75.82%，但整体看短期债务占比仍然处于较高水平，债务期限结构有待一进步改善。

所有者权益方面，得益于经营盈余，公司自有资本实力逐年增强，2014~2016 年末所有者权益分别为 452.49 亿元、455.96 亿元和 466.30 亿元，主要为盈余公积和未分配利润的逐年增加。截至 2017 年 9 月末，受益于未分配利润的积累，公司所有者权益增至 479.02 亿元。

从资本结构来看，受负债规模逐年升高影响，公司资产负债率呈上升态势，2014~2016 年末分别为 73.44%、74.50% 和 74.93%；同期总资本化比率分别为 67.21%、69.27% 和 70.42%，亦逐年增高。截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 74.49% 及 70.11%，在国内钢铁行业上市公司中，负债水平处于高位。

图 6：近年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表

总体看，近年来公司总资产保持低速增长，而债务规模增长较快使其整体负债一直处于相对较高水平；短期债务占比偏高，债务结构有待优化。

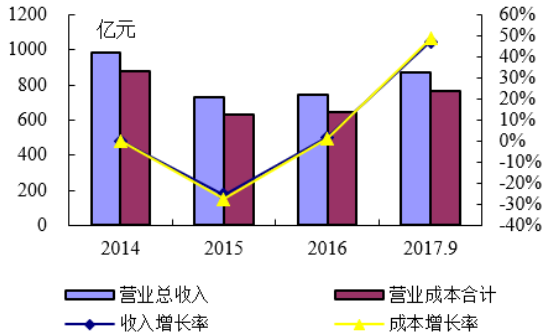
## 盈利能力

公司主营钢铁产品的生产及销售，钢材产销量均位居国内钢铁行业上市公司前列。2014~2016 年，公司营业总收入分别为 982.57 亿元、731.03 亿元和 745.51 亿元。受去产能及环保限产影响，公司钢材销量呈下滑态势，2015 年钢材价格走低使得营业总收入同比下降 25.60%。2016 年，钢材价格回暖弥补了销量下降带来的影响，公司营业总收入同比小幅增长 1.98%。2017 年 1~9 月，受益于下游市场需求回暖以及钢材价格持续上涨，公司营业总收入大幅增至 869.06 亿元，同比增长 47.02%。

铁矿石等原燃料在营业成本中占比较高，公司目前铁矿石自给率较低，受益于集团采购公司的集中采购优势，原材料采购成本大幅降低。2014 年公司更改固定资产折旧年限，调整后导致设备折旧每年有所减少。此外，公司推进产品结构调整并取得一定成效，高附加值的钢材销量有所增加；另一方面，随着直供客户业务拓展力度的加大，尤其是对大型终端客户的直供比例增加，公司一定程度上避免了经销商对利润的侵蚀。2016 年以来，钢材价格上涨且涨幅大于原燃料价格的涨幅。受上述因素影响，公司营业毛利率呈逐年增加态势，2014~2016 年分别为 10.90%、13.32% 和 13.80%。尽管 2016 年钢材价格有所回暖，但受京津冀地区冬季限产情况

有所增加影响，公司营业毛利率涨幅较小。2017年1~9月，公司营业毛利率小幅降至11.84%。

图7：近年来公司收入、成本分析



资料来源：公司财务报表

从期间费用控制来看，2014~2016年公司三费合计分别为98.42亿元、91.07亿元和82.99亿元，呈逐年下降趋势。从期间费用构成来看，公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，近年来公司加大了管理成本控制的力度，2014~2016年管理费用分别为53.27亿元、40.03亿元和34.98亿元，费用管控效果明显，其中管理费用中研发投入占比较高，2016年研发投入14.13亿元；2014~2016年财务费用分别为38.66亿元、44.92亿元和39.90亿元，2016年公司发行50亿元公司债券，置换了部分融资成本较高的债务，在债务增长的同时实现了财务费用的下降。受益于营业收入的小幅增长以及期间费用的下降，2016年三费收入占比由2015年的12.46%降至11.13%，随着费用管控力度加大，期间费用得到一定控制。2017年1~9月，公司期间费用合计69.61亿元，三费收入占比降至8.01%。

表8：近年来公司期间费用分析（亿元）

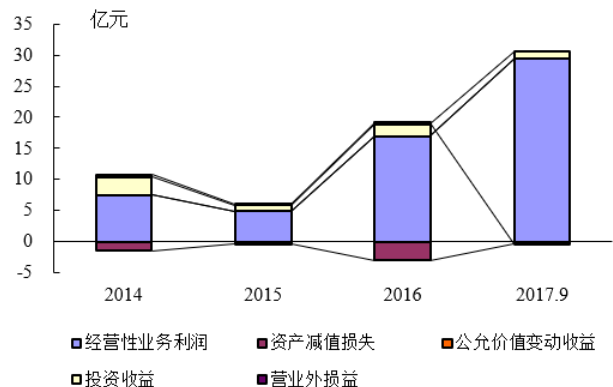
	2014	2015	2016	2017.1~9
销售费用	6.49	6.12	8.11	6.92
管理费用	53.27	40.03	34.98	34.54
财务费用	38.66	44.92	39.90	28.15
三费合计	98.42	91.07	82.99	69.61
营业总收入	982.57	731.03	745.51	869.06
三费收入占比(%)	10.02	12.46	11.13	8.01

资料来源：公司财务报表计算整理

利润总额方面，2014~2016年公司利润总额分别为9.37亿元、5.60亿元和16.16亿元，呈波动态势。从利润构成来看，经营性业务利润是利润总额

的重要来源，2014~2016年分别为7.47亿元、4.90亿元和16.95亿元。2015年钢材市场价格持续下滑，经营性业务利润受到一定的侵蚀；2016年随着钢材价格的反弹以及期间费用下降影响，全年经营性业务利润大幅增长。近三年公司投资收益分别为2.95亿元、0.91亿元和1.90亿元，主要来自长期股权投资按权益法核算的投资收益和委托理财的投资收益，2016年公司所投联营、合营企业效益较好，对利润形成有力补充。2014~2016年资产减值损失分别为1.43亿元、0.42亿元和3.05亿元，2016年公司关停拆除1座450m<sup>3</sup>高炉及2座55t转炉，计提固定资产减值损失及固定资产清理减值损失，令全年资产减值损失大幅增加。营业外损益主要为政府补助和固定资产处置损失，金额较小。2017年1~9月，受益于行业回暖，钢铁主业销售收入大幅增加，公司实现利润总额30.18亿元，其中经营性业务利润29.43亿元，经营效益大幅提升。

图8：近年来公司利润总额构成



资料来源：根据公司财务报表计算整理

利润分配方面，2014年未进行分红，2015年及2016年现金分红分(含税)别为3.19亿元及8.49亿元，分别占当年净利润的79.40%和59.38%，公司分红金额较大不利于资本积累及资本结构调整，中诚信国际也将对公司未来分红情况保持关注。

2018年3月1日，公司公布2017年度业绩快报，2017年预计实现营业收入1,157.03亿元，较上年增长55.20%；利润总额29.73亿元，同比增长84.00%；归属于上市公司股东的净利润18.60亿元，较上年增长19.55%。

总体来看，公司作为国内大型钢铁企业，规模优势明显，高附加价值的产品比例逐年增加，直供大客户的销售模式有助于公司毛利率的提高，同时受益于钢材行业回暖，2016年以来整体盈利能力增强，但中诚信国际也关注到受去产能及区域内环保限产等政策趋严影响，公司采暖季收入和盈利增长或受到一定影响。

## 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016年经营活动净现金流分别为144.34亿元、143.66亿元和12.25亿元。2015年，铁矿石价格持续走低，但钢材价格亦有较大幅度下降，使得当年公司经营活动现金流入和流出均有所下降，经营活动净现金流基本与上年持平。2016年下半年，原燃料价格快速上涨，供应商缩短付款周期，同时为了降低采购成本，公司现金支付力度增加，经营活动净现金流大幅下降。2017年1~9月，受益于行业景气度大幅回暖，销售利润大幅增加，加之公司加强存货管理，存货占用流动资金的情况有所改善，当期经营活动净现金流大幅增至118.23亿元。

投资活动现金流方面，近年来公司维持了一定规模的资本支出，2014~2016年投资活动净现金流分别为-78.55亿元、-110.14亿元和-104.71亿元。2015年公司投资理财产品到期收回使得投资活动现金流入大幅增加，但加大环保设备投入力度使得投资活动现金流出较上年增长62.23%，当年投资活动现金净流出规模加大。2016年以来，在建工程投资接近尾声，公司用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金有所下降，但投资活动净流出规模仍保持较高水平。2017年1~9月，公司投资活动净现金为-49.59亿元，资本支出压力有所缓解。

筹资活动现金流方面，2014~2016年公司筹资活动净现金流分别为-63.13亿元、-30.08亿元和70.28亿元。2015年，公司压缩了债务融资规模，当年筹资活动现金流入较上年减少37.87亿元，筹资活动净现金流为-30.08亿元。2016年，公司加大了长期借款规模，同时发行50亿元公司债，当期筹资活动现金流入大幅增加，导致筹资活动净现金

流转为净流入态势。2017年1~9月，为调整债务结构，公司减少了短期债务融资力度加之现金分红规模有所增加，当期筹资活动净现金流降至-38.39亿元。

表9：近年来公司现金流变化（亿元）

	2014	2015	2016	2017.1~9
经营活动现金流入	1,140.92	843.35	858.58	1,003.31
经营活动现金流出	996.58	699.69	846.33	885.09
<b>经营活动净现金流</b>	<b>144.34</b>	<b>143.66</b>	<b>12.25</b>	<b>118.23</b>
投资活动现金流入	0.05	17.37	1.15	0.06
投资活动现金流出	78.60	127.52	105.86	49.65
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-78.55</b>	<b>-110.14</b>	<b>-104.71</b>	<b>-49.59</b>
筹资活动现金流入	570.80	532.93	1,183.36	760.64
其中：吸收投资	-	-	-	-
借款	560.50	517.08	1,034.81	755.51
筹资活动现金流出	633.93	563.01	1,113.08	799.03
其中：偿还债务	581.97	522.52	1,063.81	749.00
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>-63.13</b>	<b>-30.08</b>	<b>70.28</b>	<b>-38.39</b>
现金及现金等价物净增加额	2.65	3.44	-22.17	30.25

资料来源：公司财务报表

总体看，2016年尽管钢铁行业景气度有所回升，但受下半年焦煤等原燃料价格大幅反弹影响，公司获现能力有所弱化。同时，公司仍存在一定的在建项目，投资活动净流出规模较大，需要通过银行借款等多种债务融资方式以满足上述经营和投资活动的资金需求。2017年以来，钢铁行业景气度持续回暖，公司经营获现能力大幅改善。从长期来看，规模优势及产品结构优化等将对其现金获取能力起到支撑作用。

## 偿债能力

现金获取方面，2014~2016年公司EBITDA分别为80.76亿元、74.70亿元和86.39亿元，处于较好水平，其中2016年受益于利润总额增长，EBITDA同比增加15.65%。

偿债指标方面，从EBITDA对债务本息的保障程度来看，2014~2016年公司总债务/EBITDA分别为11.48倍、13.76倍和12.85倍；EBITDA利息保



障倍数分别为 1.74 倍、2.28 倍和 2.84 倍。2016 年尽管债务规模有所上升，但受益于 EBITDA 增至 86.39 亿元，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所增加；另一方面，公司通过债务置换降低了融资成本，利息支出下降，当期 EBITDA 对债务利息的保障能力亦有所增强。现金偿付方面，2014~2016 年公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.16 倍、0.14 倍和 0.01 倍；经营活动净现金流/利息支出倍数分别为 3.11 倍、4.38 倍和 0.40 倍，受 2016 年经营活动净现金流大幅下滑影响，经营活动净现金流对债务本息的保障能力弱化。2017 年以来，公司获现能力有所改善，经营活动净现金流对债务本息的保障能力有所增强。

表 10：近年来公司偿债指标情况

	2014	2015	2016	2017.1-9
EBITDA(亿元)	80.76	74.70	86.39	-
经营净现金流(亿元)	144.34	143.66	12.25	118.23
总债务/EBITDA(X)	11.48	13.76	12.85	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.14	0.01	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.11	4.38	0.40	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.74	2.28	2.84	-

注：带\*财务指标已经年化。

资料来源：根据公司财务报表计算整理

财务弹性方面，公司与中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行等商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。2017 年 9 月末，公司共获得主要合作银行授信总额为 990.86 亿元，其中未使用授信额度为 211.39 亿元。同时，作为 A 股上市公司，公司可有效利用资本市场获得资金支持。整体来看，公司财务弹性较强。

或有负债方面，截至 2017 年 9 月末公司无对外担保或影响公司经营的重大未裁决法律诉讼或仲裁。

## 过往债务履约情况

根据公司反馈，2014~2017 年 9 月末公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，2014~2017 年 9 月末公司公开市场债券均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

表 11：2017 年 9 月末公司公开市场存续债务融资情况

债券简称	发行金额	期限	到期日
12 河钢 02	12.5 亿元	5 年	2018-03-27
16 河钢 01	30 亿元	(2+1)年	2019-07-28
16 河钢 02	20 亿元	3 年	2019-08-09

资料来源：中诚信国际公开资料整理

## 评级展望

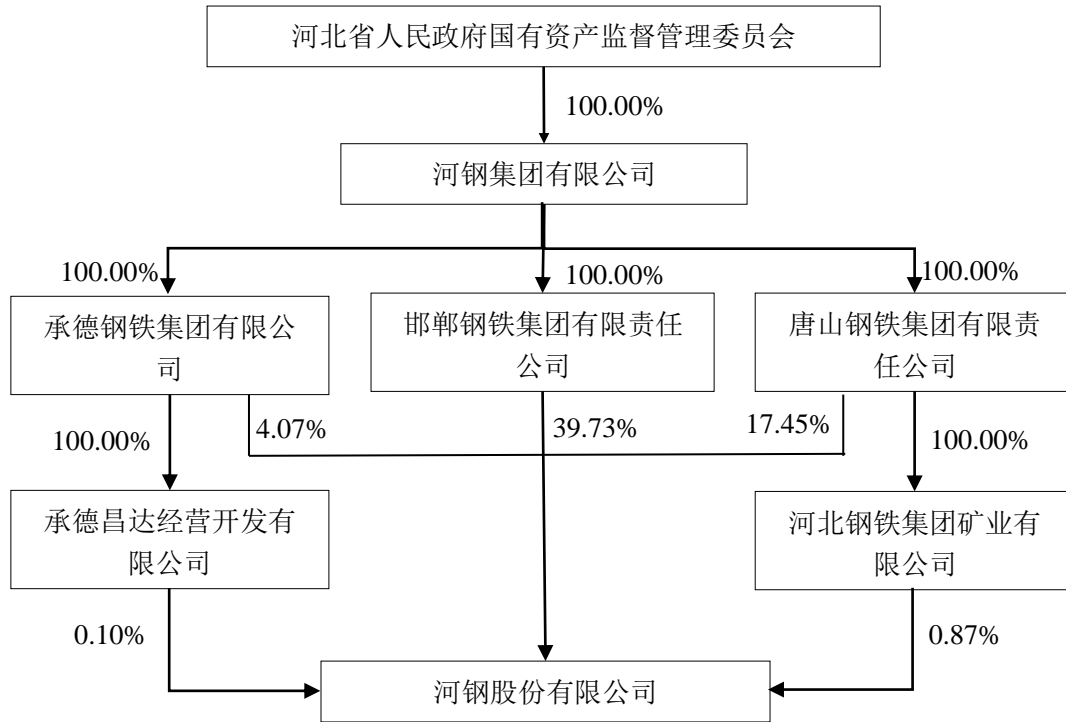
公司作为国内特大型钢铁生产企业之一，在产能规模方面具有比较优势，目前钢材年产能达到 3,000 余万吨，位列国内钢铁上市公司前列。同时公司通过集团统一采购、物流和销售平台，发挥了较强的协同效应。总的来说，中诚信国际肯定了规模优势明显、产品结构丰富、区位优势、河钢集团的大力支持等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时，中诚信国际关注到钢铁企业面临一定的环保限产等政策压力、短期偿债压力较大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信国际认为河钢股份有限公司未来 12~18 个月内的信用水平将保持稳定。

## 结论

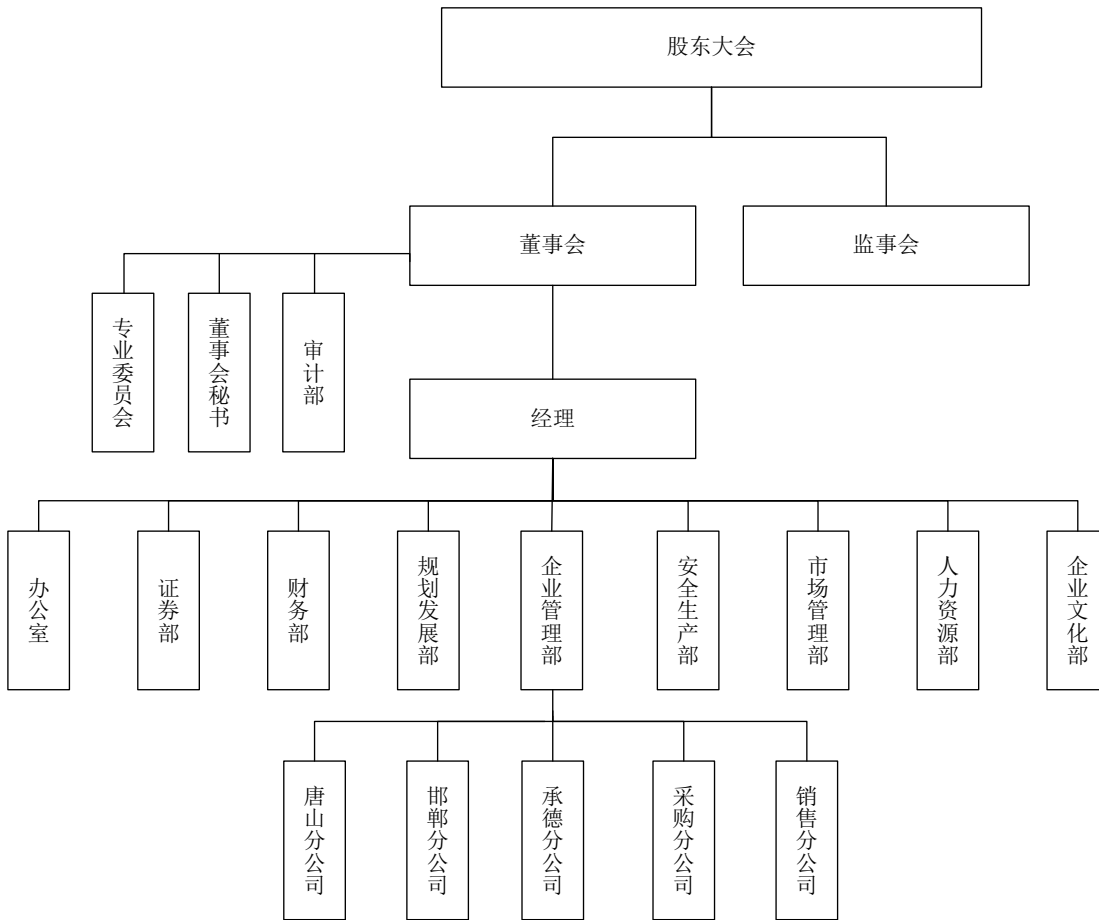
综上，中诚信国际评定河钢股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2018 年河钢股份有限公司绿色债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：河钢股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：河钢股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 9 月末）



资料来源：公司提供



**附三：河钢股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）**

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.9
货币资金	1,202,621.26	1,667,969.68	1,427,160.28	1,722,222.75
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款净额	182,153.05	211,177.13	211,781.07	232,355.60
其他应收款	46,033.95	50,549.35	69,626.86	71,599.24
存货净额	2,926,936.07	2,688,364.57	2,977,968.39	2,624,491.34
长期投资	290,947.36	291,741.53	285,538.49	305,545.54
固定资产	7,905,448.22	8,155,509.67	9,792,154.26	10,127,093.40
在建工程	2,982,474.93	3,621,800.02	2,704,796.42	2,530,910.69
无形资产	36,370.06	39,114.41	39,240.40	37,792.01
总资产	17,036,820.53	17,881,154.90	18,598,992.42	18,778,436.91
其他应付款	276,621.05	295,251.79	269,283.56	195,979.49
短期债务	7,852,883.70	9,595,129.42	8,660,556.24	8,521,202.96
长期债务	1,421,244.59	682,917.66	2,438,794.39	2,717,088.96
总债务	9,274,128.29	10,278,047.08	11,099,350.63	11,238,291.92
净债务	8,071,507.04	8,610,077.40	9,672,190.35	9,516,069.16
总负债	12,511,896.23	13,321,522.01	13,935,952.35	13,988,187.72
财务性利息支出	346,972.27	257,723.00	215,234.32	-
资本化利息支出	117,239.00	69,964.37	88,903.83	-
所有者权益合计	4,524,924.30	4,559,632.89	4,663,040.07	4,790,249.19
营业总收入	9,825,744.71	7,310,343.44	7,455,100.75	8,690,570.94
三费前利润	1,058,948.92	959,794.61	999,378.08	990,458.00
投资收益	29,509.51	9,119.72	18,962.33	10,886.58
净利润	71,729.10	40,175.18	142,975.41	232,977.21
EBIT	440,714.97	313,735.04	376,840.19	-
EBITDA	807,586.75	747,001.08	863,935.80	-
经营活动产生现金净流量	1,443,425.71	1,436,556.37	122,495.09	1,182,278.21
投资活动产生现金净流量	-785,549.69	-1,101,445.58	-1,047,139.78	-495,921.29
筹资活动产生现金净流量	-631,316.37	-300,807.73	702,836.81	-383,889.73
现金及现金等价物净增加额	26,472.91	34,407.79	-221,673.68	302,467.19
资本支出	786,037.16	1,275,167.79	1,058,628.30	496,520.81
财务指标	2014	2015	2016	2017.9
营业毛利率(%)	10.90	13.32	13.80	11.84
三费收入比(%)	10.02	12.46	11.13	8.01
EBITDA/营业总收入(%)	8.22	10.22	11.59	-
总资产收益率(%)	2.61	1.80	2.07	-
流动比率(X)	0.51	0.43	0.48	0.49
速动比率(X)	0.24	0.22	0.22	0.26
存货周转率(X)	2.96	2.26	2.27	3.65*
应收账款周转率(X)	77.11	37.17	35.25	52.18*
资产负债率(%)	73.44	74.50	74.93	74.49
总资本化比率(%)	67.21	69.27	70.42	70.11
短期债务/总债务(%)	84.68	93.36	78.03	75.82
经营活动净现金/总债务(X)	0.16	0.14	0.01	0.14*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.18	0.15	0.01	0.18*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.11	4.38	0.40	-
总债务/EBITDA(X)	11.48	13.76	12.85	-
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.08	0.10	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.74	2.28	2.84	-

注：1、公司财务报表根据新会计准则编制；2、中诚信国际将长期应付款中融资租赁款调整至长期借款，并将“一年内到期的非流动负债”中的“一年内到期的递延收益”调整至“其他流动负债”；3、2017年三季度未经审计。

#### 附四：评级报告基本财务指标的计算公式

##### 公式说明：

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：三费前利润中“利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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



## 附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 中诚信国际关于 2018 年河钢股份有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在 2018 年河钢股份有限公司绿色债券的存续期内对本期债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2018 年 3 月 9 日



## 2018年河钢股份有限公司绿色债券

### 信用承诺书

国家发展和改革委员会：

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）作为河钢股份有限公司（以下简称“发行人”）发行不超过7亿元绿色债券的发行人评级机构，经审慎核查后承诺：中诚信国际出具的评级报告及相关文件真实、准确、完整，评级结果客观公正且充分揭示了债券信用风险，不存在协商评级或以价定级行为，经核查发债申请文件材料与本机构出具的文件一致，不存在以不正当竞争手段招揽业务。若出现违反本承诺的情况，中诚信国际将依据《证券法》、《企业债券管理条例》和《国家发展改革委办公厅关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》等相关法律、法规和规定承担相应法律责任，并自愿接受惩戒。

特此承诺。

（以下无正文）



(本页无正文, 为《2018年河钢股份有限公司绿色债券信用承诺书》签章页)

负责人:

闫竹

中诚信国际信用评级有限责任公司



2018年3月9日