



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪522号

河钢股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“河钢股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”和“河钢股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月十八日

河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行永续期公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2019）

债券名称	河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期）		
发行主体	河钢股份有限公司		
债券简称	18 河钢 Y1		
债券代码	112667		
发行规模	人民币 30 亿元		
债券余额	人民币 30 亿元		
存续期限	2018/4/3~2021/4/3（3+N）；本期债券以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。		
上次评级时间	2018/6/14		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

债券名称	河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）		
发行主体	河钢股份有限公司		
债券简称	18 河钢 Y2		
债券代码	112735		
发行规模	人民币 50 亿元		
债券余额	人民币 50 亿元		
存续期限	2018/7/24~2021/7/24（3+N）；本期债券以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。		
上次评级时间	2018/5/18		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

基本观点

2018 年，河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）钢材销量小幅增长，钢材价格高位运行及产品结构持续优化，共同推动公司营收规模和盈利能力提升。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，钢材和铁矿石价格波动、公司财务杠杆比率较高，仍面临较大的短期偿债压力，环保风险加大等因素对公司整体信用水平的影响。

综合以上分析，中诚信证评维持河钢股份主体信用等级 AAA，评级展望稳定；维持“河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”信用等级 AAA，维持“河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”信用等级 AAA。

正 面

- 产品结构进一步优化。2018 年公司共生产产品种钢 2,050 万吨，品种钢占比达 79%，较上年提升 7 个百分点，产品结构进一步优化。
- 盈利能力增强。得益于钢铁行业回暖、钢价上涨，公司收入规模同比快速增长，盈利能力进一步提升，2018 年公司实现营业收入 1,209.57 亿元，同比增长 10.99%；实现经营性业务利润 52.68 亿元，同比增长 34.76%。

关 注

- 钢材与铁矿石价格波动对公司盈利的影响。受吨钢毛利较高驱动，钢铁产量的快速增长打破了原有的供需弱平衡状态，钢材价格面临下行压力，同时铁矿石价格受淡水河谷溃坝事件及澳大利亚减产影响大幅上涨，中诚信证评关注后期钢材及原材料价格波动等对公司盈利的影响。
- 财务杠杆比率较高，债务期限结构有待改善。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资产化比率分别为 71.46%和 65.90%，总债务达

概况数据

河钢股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益(亿元)	466.30	476.59	589.51	594.04
总资产(亿元)	1,859.90	1,901.48	2,087.46	2,081.65
总负债(亿元)	1,393.60	1,424.89	1,497.95	1,487.60
总债务(亿元)	1,109.94	1,158.18	1,171.21	1,148.11
营业收入(亿元)	745.51	1,089.83	1,209.57	293.36
营业毛利率(%)	13.80	12.37	14.30	11.93
EBITDA(亿元)	86.39	114.96	153.31	31.84
所有者权益收益率(%)	3.07	4.46	7.43	2.96*
资产负债率(%)	74.93	74.94	71.76	71.46
总债务/EBITDA(X)	12.85	10.07	7.64	9.01*
EBITDA 利息倍数(X)	2.84	3.25	3.85	3.43

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、带“*”指标经年化处理；

3、“长期应付款”均为应付融资租赁款，中诚信证评将其纳入长期债务计算口径。

1,148.11 亿元，长短期债务比为 5.93 倍，以短期债务为主的债务期限结构有待改善。

➤ 环保风险加大。在当前环保政策不断趋严的背景下，国家环保政策的变化对公司正常稳定经营及经营合规性带来的不确定性增大，同时不断的环保投入亦将加大公司投资资金压力，中诚信证评对此予以持续关注。

分析师

米五元 yymi@ccxr.com.cn

邓晓洁 xjdeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 18 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

经中国证监会管理委员会“证监许可【2018】69号”文核准，河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 80 亿元的公司债券，采用分期发行方式。2018 年 7 月 24 日，公司成功发行第二期可续期公司债券，发行规模 50 亿元，票面利率为 5.50%。截至 2019 年 3 月末，公司已按照募集说明书列明的募集资金使用计划使用完毕。

行业分析

供给侧改革有效推进，钢材价格持续上涨，钢铁行业经营效益较好，但在较高吨钢毛利的带动下，钢企生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力

2018 年，随着供给侧结构性改革的持续推进，钢铁行业产业结构不断优化，市场秩序明显改善，全行业经济效益创历史最好水平。当年国内粗钢表观消费量 8.7 亿吨，同比增长 14.8%，达到历史最高水平；钢材价格延续 2017 年下半年价格走势，总体处于相对高位，钢材综合价格指数平均为 115.8 点，同比增长 7.6%。2018 年我国钢铁行业主营业务收入为 7.65 万亿元，同比增长 13.8%；实现利润 4,704 亿元，同比增长 39.3%。

从供给层面看，2018 年是供给侧改革的深化之年。2018 年 3 月政府工作报告提出，全年钢铁行业需要再压减钢铁产能 3,000 万吨左右。2018 年 4 月，国家发展改革委、工业和信息化部等六部门联合印发《2018 年钢铁化解过剩产能工作要点》，提出将钢铁行业“僵尸企业”作为 2018 年去产能的重点，加快实施整体退出、关停出清；同时，对于不符合环保、质量、能耗、水耗、安全等法律法规和有关产业政策五种钢铁产能，明确提出要依法依规关停退出。此外，为防范“地条钢”死灰复燃，钢铁煤炭行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议办公室组织抽查组分赴 21 个省（区、市）开展钢铁行业化解过剩产能、防范“地条钢”死灰复燃专项抽查。随着“地条钢”的出清及过剩产能的基本化解，

及环保政策的持续加码，一定程度上限制了合规产能的释放，钢铁行业的有效供给基本保持稳定。根据工信部统计数据，2018 年国内生铁、粗钢和钢材（含重材）产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，同比分别增长 3.0%、6.6%和 8.5%。

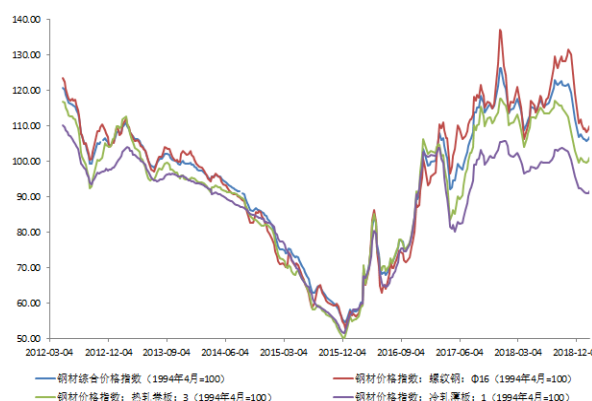
从需求层面看，2018 年，中央政府规范和控制地方政府债务，PPP 项目由松至紧，同时叠加去杠杆背景下地方政府投资意愿降低，基建投资下滑，虽然 2018 年下半年以来基础设施补短板力度加大，但全年基础设施建设投资增速仍保持低位，全年同比增长 3.8%，增速较 2017 年下降 15.2 个百分点。但在融资紧约束背景下房地产行业“抢预售”及三四线城市棚户区改造货币化安置等因素影响下，房地产投资仍维持很强韧性，2018 年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，较上年提升 2.5 个百分点，是 2015 年增速见底后的第 3 年增速回升；其中新开工面积为 209,342 万平方米，增速达到 17.2%，较上年提升 10.2 个百分点；房屋建筑施工面积累计值为 822,300 万平方米，较上年同期增长 5.2%；但房地产行业在严厉调控及“住房不炒”的基本定位下，销售面积增速由 2016 年 4 月的 36.5%下滑至 2018 年 12 月的 1.3%，在国家对房地产行业未有方向性改变的情况下，房地产投资将趋向谨慎。下游汽车行业方面，受购置税优惠退坡影响，汽车产销增速均有所下滑，据中国汽车工业协会统计，2018 年我国汽车产销量分别为 2,780.9 万辆和 2,808.1 万辆，同比分别下降 4.2%和 2.8%，为 1990 年以来首次年度下降。其中乘用车产销量分别为 2,352.9 万辆和 2,371.0 万辆，同比分别下降 5.2%和 4.1%；商用车产销量分别为 428.0 万辆和 437.1 万辆，同比分别增长 1.7%和 5.1%。在国际航运形势好转的大背景下，中国船舶工业整体有所回暖，根据克拉克森最新数据统计，2018 年中国新签新船订单 469 艘，合计 9,373,626CGT，艘数同比增长 4.22%，CGT 则小幅下滑 0.83%；截至 2018 年末，中国船厂手持订单量为 1,587 艘，共计 29,192,470CGT，艘数占全球市场份额的 50.61%，CGT 占 36.71%。从机械行业的重要分支工程机械行业来看，随着产品更新换代需求及出口持续向好

等，工程机械行业持续回暖，中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据显示，2018 年纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品 20.34 万台，同比增幅 45.0%。其中，国内市场销量（不含港澳台）18.42 万台，同比增幅 41.1%；出口销量 1.91 万台，同比增幅 97.5%。铁路投资方面，根据国家铁路局统计数据，2018 年全国铁路完成固定资产投资 8,028 亿元，新开工项目 26 个，投产新线 4,683 公里；截至 2018 年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里以上，距《铁路“十三五”发展规划》提出的 2020 年全国铁路营业里程 15 万公里仍有一定差距，后期铁路固定资产投资的加大能对钢铁需求起到一定稳定作用。总的来看，2018 年下半年以来国家加大基础设施补短板力度，同时铁路固定资产投资加大等能加大钢铁需求，但房地产行业在严厉调控及“住房不炒”的基本定位下投资将趋向谨慎，后期国内钢铁需求量将呈稳中有降的态势。

钢材出口方面，受国内钢材价格高位运行，国内外钢价差缩小甚至出现倒挂，以及钢铁贸易摩擦频发和相关惩罚性关税征收的影响下，我国钢材出口同比明显回落。根据中国海关总署统计数据，2018 年我国累计出口钢材 6,934 万吨，同比下降 8.1%。在逆全球化思潮下国际贸易摩擦频繁，2018 年中国钢铁出口产品共遭遇来自 18 个国家和地区发起的 36 起贸易救济调查，与 2017 年相比，案件数量上升了 80%。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，2019 年出口形势仍有待关注。

钢材价格方面，受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用，2018 年钢材价格高位运行，全年钢材综合价格指数平均为 115.8 点，同比增长 7.6%。分阶段来看，2018 年上半年，钢材价格指数基本稳定在 110~120 点之间，7~10 月钢材价格持续上涨；受环保限产不及预期及季节性用钢需求下降等因素影响，钢材价格自 11 月份开始快速下跌，截至 12 月底钢材综合价格指数跌至 107.1 点，较年内最高点下降 13%。

图 1：2012 年以来国内主要钢材价格指数走势情况



资料来源：Choice，中诚信证评整理

从近期来看，2019 年 1~2 月钢铁产量快速增长，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 1.27 亿吨、1.50 亿吨和 1.71 亿吨，同比分别增长 9.8%、9.2%和 10.7%。价格方面，在下游需求季节性减少及钢材产量增长的影响下，钢材价格呈下降态势。根据中钢协数据，截至 2019 年 2 月末，国内钢材综合价格指数为 107.68 点，同比下降 7.55 点，降幅 6.55%。其中，长材价格指数为 113.4 点，同比下降 7 点，降幅 5.81%；板材价格指数为 104 点，同比下降 8.6 点，降幅 7.64%。同时，中诚信证评关注到，目前房地产行业投资趋向谨慎，国内钢铁需求量将呈稳中有降的态势，但在较高吨钢毛利的带动下，国内钢企生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力。

总的来看，受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用，钢材价格高位运行，2018 年钢铁行业经营效益较好。但受吨钢毛利较高驱动，企业的生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力。未来，中诚信证评将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及其对钢铁行业生产经营的影响。

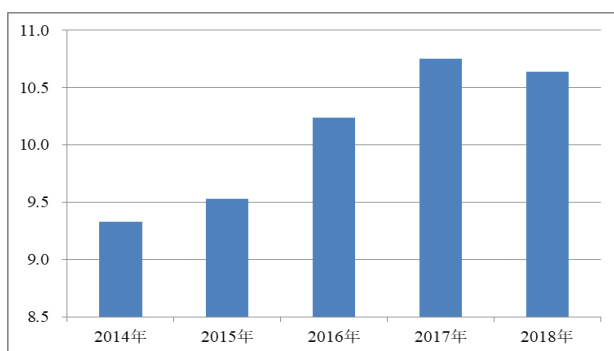
受国外矿山供应量不及预期及年末钢厂补库存影响，2018 年四季度铁矿石价格快速上涨；同时，焦炭价格高位波动，对钢铁企业的成本管控提出挑战

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。根据海关总署统计，2018 年中国铁矿石进口量为 10.64 亿吨，较 2017 年小幅下降 0.95%，系 2010 年以来的首次下降。国内铁矿石资源相对匮乏，且进口矿在价格方面优势较大，虽然 2018 年我国铁矿石进口量小幅下降，但预计短期内铁矿石对外依存度较高的情况仍将保持。

图 2：2014~2018 年我国铁矿石进口量情况

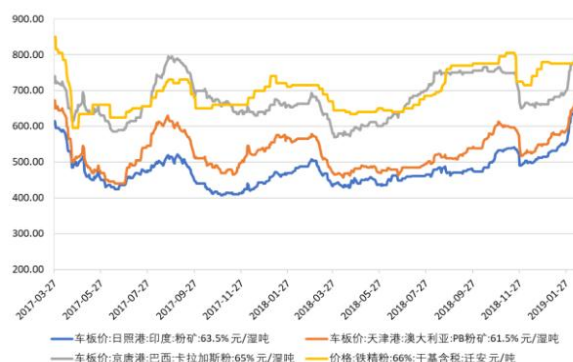
单位：亿吨



资料来源：海关总署，中诚信证评整理

价格方面，尽管钢材市场回暖，但是受铁矿石供给不断扩大影响，钢材价格上涨的传导作用对铁矿石价格影响有限，2018 年前三季度，铁矿石价格增幅较为平稳，9 月末国内进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格为 474 元/吨，较年初小幅上涨 6.52%。第四季度，受国外矿山供应量不及预期及年末钢厂补库存影响，铁矿石价格出现大幅上升，2018 年 12 月 29 日进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格升至 515.00 元/吨；2019 年 1 月，世界最大铁矿石矿山公司淡水河谷发生矿难事故，受此影响，近期铁矿石价格持续走高，对钢铁企业盈利水平带来一定负面影响。从国内铁矿石价格来看，随着进口矿价格的低位运行，国产铁矿石价格也基本呈低位振荡趋势，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高于国际铁矿石价格的“倒挂”情况。中诚信证评认为，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企业造成一定经营压力。

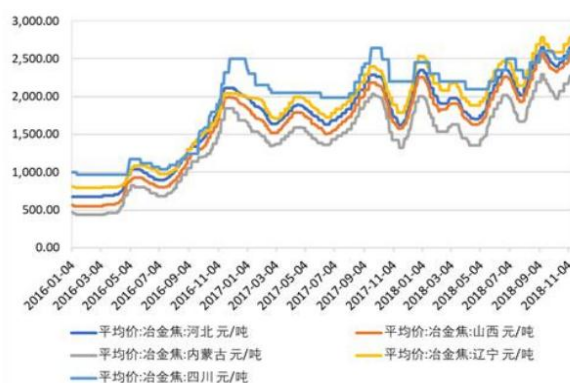
图 3：2017 年以来国内外铁精粉价格走势



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为 15~20%。2018 年焦炭价格仍处于高位震荡，但总体价格中枢进一步上移，平均价格高于 2017 年水平。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，中诚信证评对焦炭价格变动将保持关注。未来，随着煤炭行业供给侧改革影响的减弱及环保不再实施一刀切，焦炭价格或将出现松动。

图 4：2016 年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

总体来看，2018 年铁矿石和焦炭价格均震荡上行，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。同时，中诚信证评也将持续关注巴西淡水河谷溃坝事件的后续影响。

钢铁行业供给侧改革不断深化，同时环保政策持续加码，钢企运营压力有所加大

为进一步化解钢铁行业过剩产能，中央政府多次召开供给侧化解过剩产能相关工作会议并相继推出一系列政策。2018 年 1 月 1 日，《钢铁行业产能置换实施办法》（以下简称“《办法》”）正式实施。《办法》规定无论建设项目属新建、改建、扩

建还是“异地大修”等何种性质，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就必须实施产能置换；同时，《办法》对置换产能范围进一步予以细化和明确，有利于增强地方对产能置换方案审核把关，及社会各界对产能置换工作的监督，防止以置换名义新增产能。2018年3月，政府工作报告提出，2018年钢铁行业再压减钢铁产能3,000万吨左右，加大“僵尸企业”破产清算和重整力度，做好职工安置和债务处置。2018年4月，国家发展改革委、工业和信息化部等六部门联合印发《2018年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”），《要点》列出了2018年钢铁化解过剩产能工作的19个要点，包括科学确定2018年钢铁去产能目标任务、坚决处置“僵尸企业”、依法依规退出落后产能等。但值得注意的是，《要点》提出将钢铁行业“僵尸企业”作为2018年去产能的重点，加快实施整体退出、关停出清；同时，对于不符合环保、质量、能耗、水耗、安全等法律法规和有关产业政策的五种钢铁产能，《要点》明确提出要依法依规关停退出。总的来看，国家将通过政策严格限制钢铁产能。

环保政策方面，2018年6月11日，生态环境部全面启动蓝天保卫战重点区域强化督查活动，重点对京津冀及周边“2+26”城市、汾渭平原11城市以及长三角地区等重点区域持续开展大气污染防治强化工作，对于大气污染严重、重污染天气频发、环境质量改善不到位的城市，将适时开展中央环保专项督察，实行量化问责，活动将持续至2019年4月28日。2018年6月27日国务院正式印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确提出严控“两高”行业产能，加快落后产能淘汰和过剩产能压减力度，严防“地条钢”死灰复燃等工作要求。2019年4月生态环境部发布的《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》（环大气【2019】35号）明确，新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平。推动现有钢铁企业超低排放改造，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%

以上产能完成改造。本意见中明确了钢铁企业超低排放指标要求。有组织排放控制指标：烧结机机头、球团焙烧烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值分别不高于10、35、50毫克/立方米；其他主要污染源颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值原则上分别不高于10、50、200毫克/立方米，达到超低排放的钢铁企业每月至少95%以上时段小时均值排放浓度满足上述要求。无组织排放控制措施：全面加强物料储存、输送及生产工艺过程无组织排放控制，在保障生产安全的前提下，采取密闭、封闭等有效措施，有效提高废气收集率，产尘点及车间不得有可见烟粉尘外逸。上述指标比之前的特别排放限值再一次加严，是我国史上最严格排放标准。日益严峻的环保政策使得钢铁企业运营成本提高，运营压力有所增加，但环保建设较为完善和领先的企业将受益于差别化限产。

总体来看，钢铁市场供大于求的矛盾仍然存在，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；环保政策持续加码，业内企业运营压力增加。此外，中诚信证评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产业结构调整、尽快实施产业转型升级以解决发展方式上存在的问题将是钢铁行业谋求发展的重中之重。

业务运营

公司系国内最大钢铁上市企业之一，具备年产3,000万吨精品钢材的生产能力，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。2018年公司全力打造高端客户集群，拓展高端钢材品种，客户结构和产品结构持续优化。受益于产品结构的调整及钢材价格高位运行，当年公司实现营业收入1,209.57亿元，同比增长10.99%。2019年一季度，公司实现营业收入293.36亿元，同比增长17.19%。

跟踪期内，公司产能保持稳定，全年钢材销量小幅增长，受益于产品结构优化和钢价高位运行，公司业务规模和初始盈利能力提升，2019 年一季度，受益于差别化限产，公司产销量同比大幅提升

跟踪期内，公司产能保持稳定，截至 2018 年末各类产品年产能分别为板材 2,306 万吨、棒材及型材 755 万吨、线材 375 万吨、窄带 90 万吨、钒产品 2.20 万吨和钛精矿 6.00 万吨。受环保限产影响，2018 年公司共产铁 2,657 万吨、粗钢 2,680 万吨、钢材 2,578 万吨，同比分别减少 2.68%、0.45% 和 2.28%，但受益于钢铁市场供需情况的改善，公司钢材销量实现小幅增长，当年钢材销量为 2,558.97 万吨，同比增长 0.64%。2019 年一季度，受益于差别化限产，公司钢材产销量分别为 641.96 万吨和 656.50 万吨，分别同比增长 27.95% 和 23.92%。

在整体产能受限的情况下，公司加强新产品开发，产能向技术含量高的品种钢倾斜，以减弱环保限产的影响。2018 年公司申报专利 888 项，获得专利授权 451 项，成功开发国内最高级别 700 兆帕超

高强热轧带肋钢筋、2,000 兆帕级热冲压成型汽车钢，汽车用钢市场不断扩张，实现多家车企多款车“整车造”；钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、连续热镀锌低合金钢带等 7 项产品荣获 2018 年度冶金产品实物质量“金杯奖”。全年生产品种钢 2,050 万吨，占比 79%，同比提高 7 个百分点。

产品销售方面，公司大力优化客户结构，高端客户集群持续壮大，2018 年公司大客户、高端直供用户比例大幅提高，战略客户全年品种钢、高端产品销售占比分别达到 81.3%、71.6%，产品直供雄安新区市民行政中心项目、北京城市副中心地下管廊二期、新机场地下管廊、国家速滑馆、冬奥会国家雪车雪橇中心、高山滑雪中心、京张高铁、港珠澳大桥、白鹤滩水电站等国家重点工程项目。

从具体产品来看，公司持续进行新技术、新工艺的研究推广，促进产品升级与结构调整，高强度汽车板和家电板产销量持续增长。2018 年以汽车板和家电板为主的板材的产、销量分别为 1,961.98 万吨和 1,945.34 万吨，分别同比增长 2.29% 和 6.61%；棒材及型材、线材等合计产、销量分别为 615.97 万吨和 613.63 万吨，同比分别减少 14.47% 和 14.53%。

表 1：公司主要产品产销量情况

单位：万吨

主要产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019.Q1	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
一、钢材产品	2,786.30	2,673.83	2,638.20	2,542.63	2,577.95	2,558.97	641.96	656.50
板材	1,892.93	1,858.25	1,918.06	1,824.68	1,961.98	1,945.34	481.38	497.42
棒材及型材	614.90	583.62	511.94	509.70	489.00	487.68	137.88	136.65
线材	192.32	145.65	127.48	127.53	115.68	115.06	22.70	22.43
窄带	86.15	86.31	80.72	80.72	11.29	10.88	-	-
二、钒钛产品	9.52	9.54	8.23	9.82	8.38	8.43	2.30	2.22
1、钒产品	1.44	1.18	1.33	1.14	0.95	0.73	0.38	0.31
2、钛精矿	8.08	8.36	6.90	8.68	7.43	7.70	1.93	1.92

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用，钢材价格高位运行且全年均价较上年有所提升；同时随着公司钢材销量的增长及产品结构的调整，共同促使公司业务收入的提升。2018 年，公司实现营业总收入 1,209.57 亿元，同比增长 10.99%，毛利率为 14.30%，同比提升 1.93 个百分点。2019 年一季度公司钢材产量

同比大幅上升，在去年同期盈利的低基数上，公司整体盈利能力较为稳定，当期毛利率为 11.93%，同比提升 0.40 个百分点。

跟踪期内，原材料价格上涨加大公司成本控制压力，2019 年初受淡水河谷溃坝事件及澳大利亚减产影响，铁矿石价格快速上涨，或将进一步压缩钢企盈利空间

公司生产所需原材料主要包括铁矿石、焦炭和煤炭，其中 2018 年采购量分别为 3,856 万吨、1,230 万吨和 1,418 万吨。公司铁矿石主要依赖外部采购，且以国外进口为主。公司与澳大利亚必和必拓等五

大国外矿山巨头建立了良好的合作关系，通过签订锁量不锁价长期采购协议，铁矿石供应稳定。公司生产所需焦炭部分通过自身焦化系统产生，剩余使用缺口通过外部采购弥补；煤炭则全部以外部采购取得。公司与山西焦煤集团、开滦煤炭集团等大型煤企签订了长期合作协议，保证焦炭及煤炭的充足供应。

表 2：公司主要原燃料的采购情况

单位：万吨、万元

主要产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019.Q1	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
一、铁矿石	5,013	2,470,816	4,872	2,824,008	3,856	2,217,183	963	581,188
其中：向河钢集团采购	628	297,737	763	427,305	608	314,162	154	92,721
进口铁矿石	3,196	1,606,167	3,389	1,999,278	2,771	1,612,577	757	457,328
国内铁矿石	1,189	566,912	720	397,424	477	290,444	51	31,139
二、焦炭	952	934,764	968	1,661,151	1,230	2,426,147	405	770,353
三、煤炭	1,209	768,516	1,560	1,569,672	1,418	1,645,714	164	199,740

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从采购价格来看，随着钢铁行业景气度的提升，钢厂复产动力较强，受此影响铁矿石价格呈现波动上升态势，公司通过选择合适的采购节点控制铁矿石采购成本，2018 年铁矿石采购均价为 574.94 元/吨，较上年降低 0.81%；2019 年一季度，受淡水河谷溃坝事件及澳大利亚矿石减产影响，铁矿石价格持续走高，当期公司铁矿石采购均价为 603.80 元/吨，较 2018 年全年上涨 5.02%；同时，煤炭行业落实供给侧改革令煤炭供给趋紧，煤炭价格整体呈上升态势，2018 年公司焦炭和煤炭的采购均价分别为 1,971.92 元/吨和 1,160.48 元/吨，分别同比上涨 14.91%和 15.33%，2019 年一季度焦煤和煤炭采购价格分别为 1,903.08 元/吨和 1,220.38 元/吨，较 2018 年分别上涨-3.49%和 5.16%，仍维持较高水平。随着铁矿石、煤炭和焦炭等主要原材料价格的上涨，公司成本控制压力上升。

总体而言，2018 年公司业务运营稳健，原料供应保障程度较高，产品结构优化。同时中诚信证评关注到 2018 年四季度以来，由于国家严禁环保一刀切，采暖季环保限产不及预期，受此影响钢材价格大幅下降，且受淡水河谷溃坝事件及澳大利亚减产影响，铁矿石价格快速上涨，中诚信证评关注后

期钢铁市场供需状况及原材料价格波动等对公司盈利的影响。

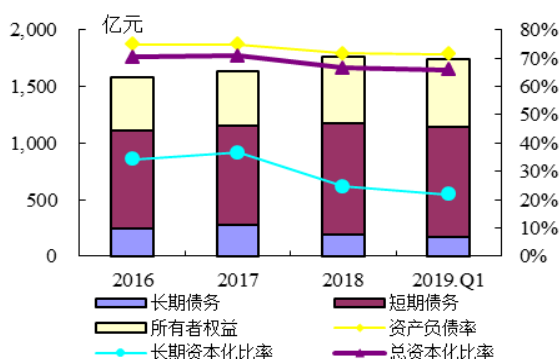
财务分析

下列财务分析基于公司提供的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 2016~2018 年审计报告，以及未经审计的 2019 年一季报。

偿债能力

近年公司固定资产投资趋向谨慎，仅维持前期存量项目和环保项目的投资，资产和负债规模保持小幅增长。2018 年末，公司总资产和总负债规模分别为 2,087.46 亿元和 1,497.95 亿元，分别同比增长 9.78%和 5.13%；所有者权益方面，得益于经营盈余和 80 亿元永续债的成功发行，2018 年所有者权益同比增长 23.69%至 589.51 亿元。当年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 71.76%和 66.52%，分别较上年末下降 3.18 个百分点和 4.33 个百分点。

图 5：2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 2,081.65 亿元，负债合计 1,487.60 亿元，资产负债率和总资产资本化比率分别为 71.46% 和 65.90%，分别较 2018 年末下降 0.30 个百分点和 0.62 个百分点。总体来看，公司财务杠杆比例有所下降，但在国内钢铁行业上市公司中仍处于较高水平。

表 3：截至 2018 年 12 月 31 日主要钢铁上市公司
资本结构比较

	单位：亿元、%	
	总资产	资产负债率
宝钢股份	3,351.41	43.53
河钢股份	2,087.46	71.76
杭钢股份	258.08	27.54
包钢股份	1,488.01	64.60
鞍钢股份	900.24	41.72
凌钢股份	159.95	53.45
马钢股份	768.72	58.38
本钢板材	596.33	67.03
酒钢宏兴	397.78	73.39
山东钢铁	719.06	59.50

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产主要以非流动资产为主，占总资产的比重为 68.35%，主要由固定资产和在建工程构成，占非流动资产的比重分别为 82.97% 和 13.35%。随着中厚板项目、炼铁高炉系统技术升级改造工程、热轧系统提高品种钢轧制水平技术改造、热轧部品种钢冶炼技术改造提升工程等在建项目投入使用结转入固定资产，当期末固定资产和在建工程规模分别为 1,183.87 亿元和 190.54 亿元，分别同比增长 6.62% 和 -5.90%。2019 年 3 月末，公司非流动资产规模为 1,433.27 亿元，其中固定资产规

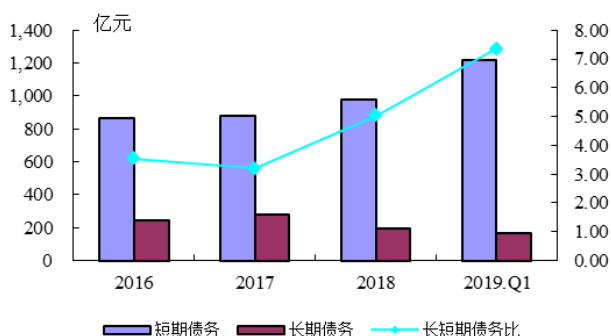
模与上年末基本相当，但随着在建项目的继续推进，在建工程规模由年初的 190.54 亿元增至 212.33 亿元。2018 年末公司流动资产规模为 660.67 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成，占流动资产的比重分别为 42.61%、13.86%、6.08% 和 33.68%。2018 年受益于 80 亿元永续债的成功发行，货币资金同比增长 65.45% 至 281.50 亿元，其中流动性受限的规模为 107.00 亿元；随着业务规模的增长，当年末公司应收票据为 91.57 亿元，同比分别增长 45.56%，其中 1.76 亿元系商业承兑汇票，需关注该部分票据的到期兑付情况；随着业务规模的扩张及直销客户的不断增加，应收账款规模同比增长 58.04% 至 40.19 亿元，截至 2018 年末已累计计提坏账准备 5.56 亿元；受供需状况改善，公司存货规模同比减少 3.88%，主要为原材料、自制半成品和库存商品。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产 648.37 亿元，与上年末基本相当。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2018 年末，公司流动负债为 1,287.21 亿元，占负债总额的比重为 85.93%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，占流动负债的比重分别为 41.06%、26.17%、16.87% 和 8.69%。其中，短期借款主要由信用借款、保证借款和质押借款构成，2018 年末同比增长 22.23% 至 528.47 亿元；2018 年公司调整与供应商的结算方式，减少票据结算，当期末应付票据同比减少 16.80%；应付账款主要系原材料、备品备件除购款及工程欠款，同比增长 37.09%；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券等，同比增长 150.40%。公司非流动负债为 210.74 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占非流动负债的比重分别为 42.75%、3.31% 和 45.98%。随着部分长期债务即将于未来一年内到期而重分类为一年内到期的非流动负债，长期借款和应付债券分别同比减少 31.22% 和 86.03%。截至 2019 年 3 月末，公司总负债为 1,487.60 亿元，基本保持稳定，从结构来看，当期随着长期债务即将于未来一年内到期而重分类为一年内到期的非流动负债，流动负债占比增至

87.73%。

从债务规模来看，2018 年末公司总债务规模为 1,171.21 亿元，同比增长 1.12%。从债务期限结构看，当年末公司长短期债务比为 5.04 倍，较上年末增加 1.85 倍。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 1,148.11 亿元，长短期债务比为 5.93 倍，较 2018 年末增加 0.89 倍。总的来看，以短期债务为主的债务结构使得公司面临一定的短期债务压力。

图 6：2016~2019.Q1 公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于永续期公司债券的发行和经营盈余，公司财务杠杆比率有所下降，但公司整体债务规模仍较大且以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

盈利能力

2018 年，公司销售钢材 2,558.97 万吨，同比增长 0.64%，且受益于产品结构优化及钢价高位运行，当年实现营业收入 1,209.57 亿元，同比上升 10.99%，实现毛利率 14.30%，同比提升 1.93 个百分点。2019 年一季度，受益于差异化限产政策，公司钢材产量为 641.96 万吨，同比增长 27.95%，当期实现营业总收入 293.36 亿元，同比增长 17.19%。受益于自身高环保标准以及环保限产的边际放松，公司钢材产量同比大幅上升，在去年同期盈利的低基数上，公司整体盈利能力较为稳定，当期毛利率为 11.93%，同比提升 0.40 个百分点。但中诚信证评关注到，受淡水河谷溃坝及澳大利亚减产影响，铁矿石价格快速上涨，加之钢材价格在大幅下滑后回升幅度相对较小，或将压缩钢企的盈利空间。

表 4：2018 年国内主要钢铁上市公司盈利指标比较

	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	三费收入 占比 (%)
宝钢股份	3,052.05	14.99	4.52
河钢股份	1,209.57	14.30	9.34
杭钢股份	264.50	12.67	1.07
酒钢宏兴	454.31	11.04	7.36
鞍钢股份	1,051.57	16.20	5.52
马钢股份	819.52	14.83	4.03
凌钢股份	207.77	12.70	3.52
本钢板材	501.82	9.84	6.83
包钢股份	671.88	15.72	9.24
山东钢铁	559.08	10.51	3.57

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2018 年，受持续加大研发投入影响，公司管理费用规模上升；16 河钢 01 债于 2018 年 7 月已进入回售期，为降低回售规模，公司将其票面利率由 3.80% 调整为 4.79%，同时当年新发行的 7 亿元绿色公司债票面利率为 5.42%、永续期公司债 18 河钢 Y1（30 亿元）和 18 河钢 Y2（50 亿元）票面利率分别为 5.96% 和 5.50%，资金成本上升导致 2018 年财务费用同比增长 19.44% 至 44.22 亿元。2018 年公司三费合计 112.92 亿元，同期三费收入占比为 9.34%，较上年上升 1.05 个百分点。2019 年 1~3 月，公司期间费用合计 27.13 亿元，三费收入占比为 9.25%。总体来看，公司三费收入占比仍处于较高水平，期间费用控制能力仍有待提升。

表 5：2016~2019.Q1 公司三费分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	8.11	10.09	10.75	3.06
管理费用	34.98	43.27	57.95	12.82
财务费用	39.90	37.02	44.22	11.26
三费合计	82.99	90.39	112.92	27.13
营业总收入	745.51	1,089.83	1,209.57	293.36
三费收入占比	11.13%	8.29%	9.34%	9.25%

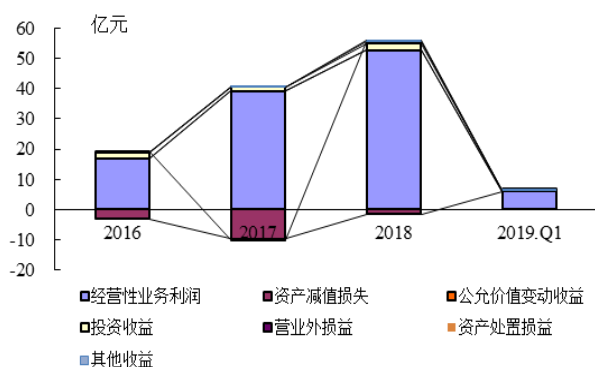
注：中诚信证评将“研发费用”计入“管理费用”

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额来看，2018 年公司实现利润总额 54.28 亿元，同比增长 77.67%。其中经营性损益方面，受益于钢铁行业持续向好，公司业务规模及营业毛利率水平均有所提升，2018 年公司实现经营性

业务利润 52.68 亿元，同比增长 34.76%。非经营性损益方面，公司所投资联营、合营企业整体经营效益较好，2018 年公司实现投资收益 2.17 亿元，同比增长 54.63%，对利润形成有力补充。2018 年公司发生资产减值损失 1.53 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失，同比减少 84.22%，主要系公司去产能任务已于 2016-2017 年完成，2018 年固定资产减值损失和固定资产清理减值损失大幅减少。2019 年 1~3 月，公司实现经营性业务利润 6.02 亿元，当期利润总额为 6.41 亿元，同比增长 17.05%。

图 7：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



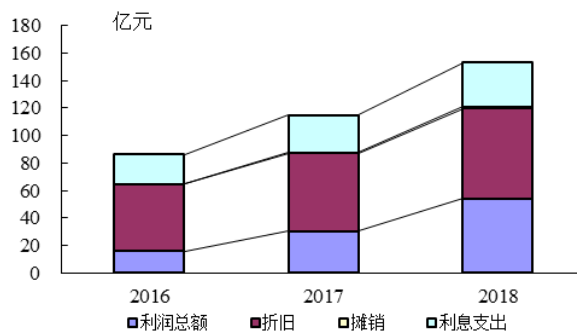
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着钢材价格的提升，公司经营效益增强。但中诚信证评也关注到，2019 年一季度钢铁上下游行情共同挤压钢企盈利，需关注未来钢铁行业行情变动对公司经营业绩的影响。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧和利息支出构成，2018 年为 153.31 亿元，同比增长 33.36%，获现能力增强。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2019 年公司总债务/EBITDA 为 7.64 倍，同比下降 2.43 倍；EBITDA 利息保障倍数为 3.85 倍，同比上升 0.60 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力增强。

图 8：2016~2018 年公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司年度报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年公司加大客户拓展力度，适当对信誉较高的客户放松信用政策，经营活动净现金流同比减少 39.14% 至 99.85 亿元；经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.09 倍和 2.51 倍，对债务本息保障程度减弱。2019 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 51.52 亿元，当期经营活动净现金/总债务为 0.20 倍。

表 6：2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务（亿元）	1,109.94	1,158.18	1,171.21	1,148.11
长期债务（亿元）	243.88	276.19	193.96	165.71
短期债务（亿元）	866.06	881.99	977.25	982.41
EBITDA（亿元）	86.39	114.96	153.31	31.84
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	3.25	3.85	3.43
总债务/EBITDA（X）	12.85	10.07	7.64	9.01*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.40	4.64	2.51	5.55
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.14	0.09	0.20*
资产负债率（%）	74.93	74.94	71.76	71.46
总资本化比率（%）	70.42	70.85	66.52	65.90

注：带*指标经年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司未对外部公司提供担保。

根据公开资料显示，截至 2019 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。此外根据公司提供的企业信用报告及相关资料，2016~2019 年 3 月 15 日，公司存在一笔 109.26 万元的未结清关注类票据贴现，存在一笔 33.14 万元的已结清垫款，以上票据贴现和垫款均因银行系统升级所致，除此之外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。

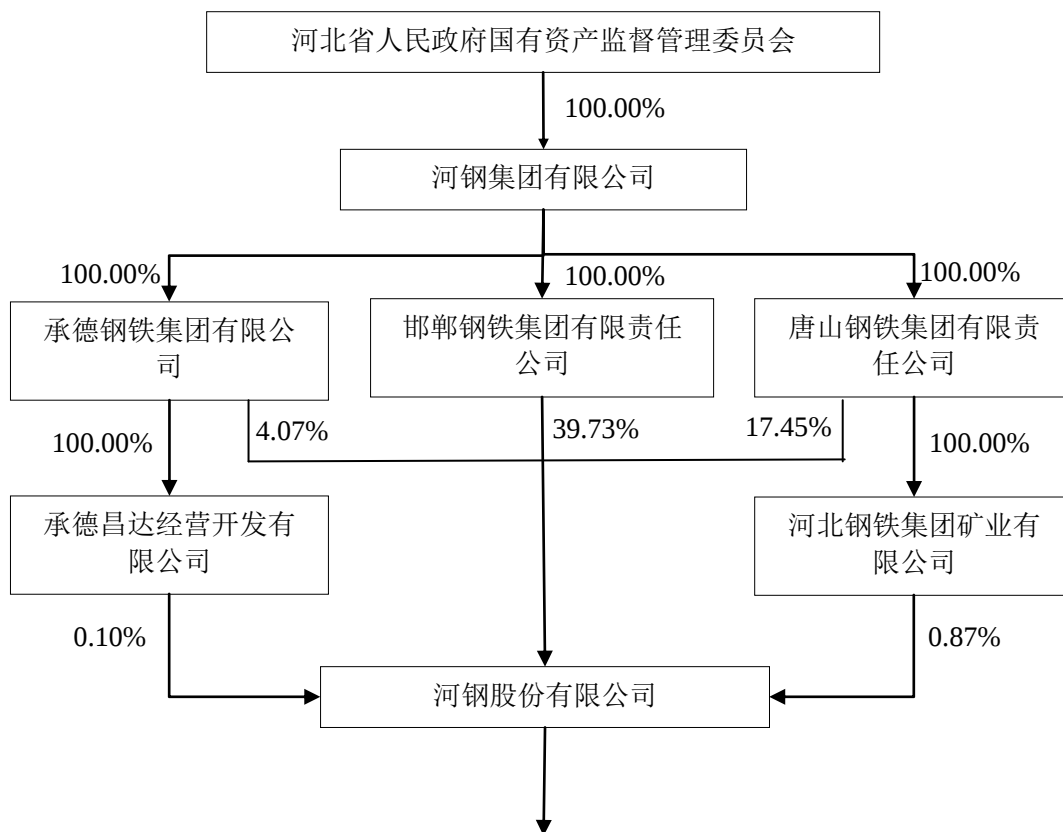
财务弹性方面，公司与中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行等商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信额度合计 1,069.40 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 162.49 亿元。同时，作为 A 股上市公司，公司可有效利用资本市场获得资金支持。整体来看，公司备用流动性丰富，具备的财务弹性较强。

综合来看，公司规模优势明显，综合竞争实力很强。同时随着钢材价格的上涨，公司整体经营效益增强，其显著的行业竞争实力及相对较好的获现能力保证其具备极强的偿债能力。

结 论

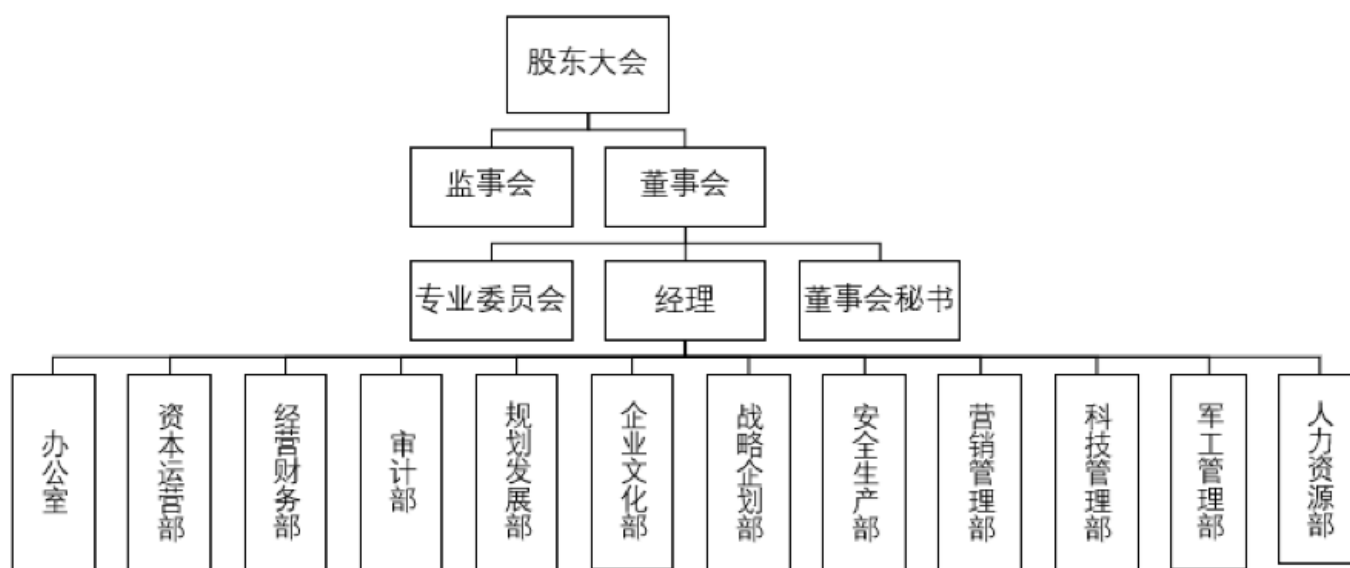
综上，中诚信证评维持河钢股份的主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，维持“河钢股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**。

附一：河钢股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



下属主要子公司	持股比例	下属主要子公司	持股比例
德盛煤化工有限公司	51.00%	保定唐钢板材有限公司	100.00%
唐山唐钢气体有限公司	50.00%	唐钢青龙炉料有限公司	90.00%
承德承钢柱宇钒钛有限公司	51.00%	北京河钢钢铁贸易有限公司	100.00%
承德承钢双福矿业有限公司	51.00%	华睿国际贸易（天津）有限公司	100.00%
邯钢集团邯宝钢铁有限公司	100.00%	唐山钢鑫板材有限公司	75.00%
唐山中厚板材有限公司	51.00%	承德燕山带钢有限公司	74.00%
河北钢铁（澳大利亚）公司	100.00%		

附二：河钢股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：河钢股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	1,427,160.28	1,701,480.01	2,815,026.01	2,707,656.49
应收账款净额	211,781.07	254,323.18	401,924.70	322,545.85
存货净额	2,977,968.39	2,314,666.69	2,224,829.82	2,201,394.74
流动资产	5,479,079.44	5,223,368.18	6,606,658.44	6,483,747.07
长期投资	285,538.49	308,886.22	330,676.13	333,884.77
固定资产合计	12,606,626.87	13,240,494.33	13,744,054.29	13,798,415.40
总资产	18,598,992.42	19,014,793.41	20,874,634.16	20,816,453.21
短期债务	8,660,556.24	8,819,948.52	9,772,465.00	9,824,069.27
长期债务	2,438,794.39	2,761,871.87	1,939,620.33	1,657,078.66
总债务	11,099,350.63	11,581,820.39	11,712,085.33	11,481,147.93
总负债	13,935,952.35	14,248,881.90	14,979,494.13	14,876,027.09
所有者权益（含少数股东权益）	4,663,040.07	4,765,911.51	5,895,140.03	5,940,426.12
营业总收入	7,455,100.75	10,898,307.52	12,095,699.33	2,933,620.83
三费前利润	999,378.08	1,294,794.54	1,655,995.20	331,565.94
投资收益	18,962.33	14,002.06	21,651.25	3,208.62
净利润	142,975.41	212,584.34	438,127.96	43,975.40
EBITDA	863,935.80	1,149,619.16	1,533,091.60	318,415.14
经营活动产生现金净流量	122,495.09	1,640,686.73	998,468.89	515,247.31
投资活动产生现金净流量	-1,047,139.78	-1,363,101.65	-1,110,148.52	-221,191.16
筹资活动产生现金净流量	702,836.81	-127,302.03	962,789.98	-468,242.42
现金及现金等价物净增加额	-221,673.68	150,223.96	850,616.10	-174,199.54
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	13.80	12.37	14.30	11.93
所有者权益收益率（%）	3.07	4.46	7.43	2.96*
EBITDA/营业总收入（%）	11.59	10.55	12.67	10.85
速动比率（X）	0.22	0.26	0.34	0.33
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.14	0.09	0.20*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.19	0.10	0.21*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.40	4.64	2.51	5.55
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	3.25	3.85	3.43
总债务/EBITDA（X）	12.85	10.07	7.64	9.01*
资产负债率（%）	74.93	74.94	71.76	71.46
总资本化比率（%）	70.42	70.85	66.52	65.90
长期资本化比率（%）	34.34	36.69	24.76	21.81

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；带“*”财务指标已经年化处理。2、“长期应付款”均为应付融资租赁款，中诚信证评将其纳入长期债务计算口径。

附四：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

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+长期应付款

长短期债务比=短期债务/长期债务

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-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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

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=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

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

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。