

信用等级通知书

信评委函字

[2019]跟踪0379

号

河钢股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；
维持“18河钢绿色债”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

二零一九年六月二十六日

河钢股份有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 **河钢股份有限公司**
 本次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**
 上次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**

跟踪债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
18 河钢绿色债	7	5	AAA	AAA

概况数据

河钢股份	2016	2017	2018	2019.3
总资产 (亿元)	1,859.90	1,901.48	2,087.46	2,081.65
所有者权益合计 (亿元)	466.30	476.59	589.51	594.04
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	1,158.27	1,171.34	1,148.11
营业总收入 (亿元)	745.51	1,089.83	1,209.57	293.36
净利润 (亿元)	14.30	21.26	43.81	4.40
EBIT (亿元)	37.68	57.94	86.55	-
EBITDA (亿元)	86.39	114.96	153.31	-
经营活动净现金流 (亿元)	12.25	164.07	99.85	51.52
营业毛利率 (%)	13.80	12.37	14.30	11.93
总资产收益率 (%)	2.07	3.08	4.34	-
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
总债务/EBITDA (X)	12.85	10.07	7.64	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.84	3.25	3.85	-

注：中诚信国际分析时将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务；2019 年一季度报未经审计。

分析师

项目负责人：毛麒麟 qjmao@ccxi.com.cn

项目组成员：高洁 jgao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

2018 年以来，河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）继续保持了规模及产品结构、区位和融资渠道等方面的优势，收入规模及盈利能力不断增强以及控股股东支持对其整体信用实力提供了有力支撑。同时，中诚信国际关注到成本上升压力和短期债务压力较大等因素对其经营及整体信用状况影响。

综上，中诚信国际维持河钢股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为 **稳定**；维持“18 河钢绿色债”的债项信用等级为 **AAA**。

优势

- **规模优势显著，产品结构优秀。**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。2018 年，公司生铁、粗钢及钢材产量分别为 2,657 万吨、2,680 万吨和 2,578 万吨，规模优势明显。同时，公司产品种类齐全，同期生产品种钢 2,050 万吨，品种钢比例 79%，整体抗风险能力极强。
- **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。
- **收入规模和盈利能力逐步增长。**近年来，受益于供给侧改革及下游需求回暖，公司营业总收入和净利润均大幅提高，2018 年分别达到 1,209.57 亿元和 43.81 亿元。
- **融资渠道丰富。**公司获得多家银行支持，2019 年 3 月末共获得主要合作银行授信总额为 1,069.40 亿元，其中未使用授信额度为 162.49 亿元。此外，公司为 A 股上市公司，具备很强的股权融资能力，融资渠道丰富。

关注

- **钢铁行业面临成本上升压力。**2019 年以来，受国际铁矿石供给紧缩影响，铁矿石价格波动升高，给钢铁企业成本控制带来一定压力。
- **财务杠杆比率较高，债务结构有待改善。**截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 71.46% 和 65.90%，债务杠杆处于较高水平；同期末总债务为 1,148.11 亿元，其中短期债务为 982.41 亿元，占总债务的 85.57%，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。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果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，中诚信国际将按照《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，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

2018年以来钢铁行业下游需求向好，钢材价格高位震荡，钢铁企业继续保持较高的盈利水平，去杠杆成效显著，但仍面临一定环保投资及环保运营成本增加的压力

2018年，钢铁行业供给侧改革持续推进，包括去产能和防范“地条钢”死灰复燃、严防已化解的过剩产能复产以及取暖季限产不搞“一刀切”的限产政策等，当年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增加3.0%、6.6%和8.5%；在行业高利润的刺激下，企业通过提高废钢添加比例等手段提高钢材产量，导致钢铁行业在生铁产量小幅增加的情况下，粗钢及钢材产量涨幅较大，且达到历史新高。受益于此，全行业经济效益创历史最好水平，全年我国重点大中型钢铁企业主营业务收入4.13万亿元，同比增长13.8%；实现利润2,863亿元，同比增长41.1%，利润率达到6.93%。同时，钢铁企业降杠杆工作成效显著，根据工信部统计，截至2018年末重点大中型钢铁企业资产负债率为65.02%，同比下降2.6个百分点。

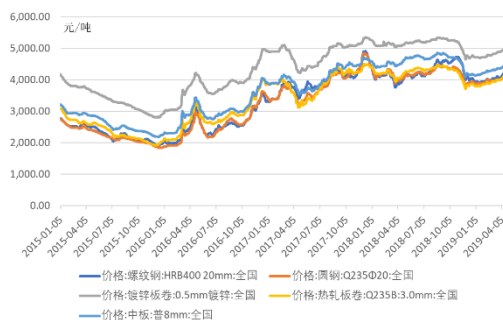
需求端方面，2018年房地产及基础设施建设仍保持了一定的投资增长速度，全年全社会固定资产投资完成64.57万亿元，同比增长5.90%，增速较上年有所下滑，主要系基础设施建设投资增长仅为3.8%，增幅同比下降所致；全年房地产开发投资12.03万亿元，比上年增长9.5%，带动钢铁下游需求平稳释放。同时，受益于工程机械设备更新及环保升级的需求及出口需求的增长，2018年工程机械行业产销量呈增长态势，根据中国工程机械行业协会统计数据，25家主机制造商共计销售各类挖掘机20.34万台，同比增长45%；汽车起重机全年累计销售3.23万台，同比增加57%；装载机累计销量11.41万台，同比增加28%。此外，铁路建设亦保持了较

为稳定的增长，2018年全国铁路固定资产投资完成8,028亿元，投产新线4,683公里。但据中国汽车工业协会统计，2018年我国汽车销量为2,808万辆，同比下滑接近3%，主要系购置税优惠政策全面退出及下游消费需求下降所致；同时，受船舶行业压减过剩产能影响，当年全国造船完工3,458万载重吨，同比下降14%。

钢材出口方面，由于中美贸易摩擦加剧，2018年钢材出口仍处于较为疲软的态势，全年出口钢材6,934万吨，同比下降8.1%，但受益于钢材价格上涨，钢材出口金额达到3,985亿元，同比增长7.7%；同期我国进口钢材1,317万吨，同比下降1.0%，进口金额1,083亿元，同比增长5.5%；进口平均价格8,225元/吨，同比增长6.5%。2019年我国经济发展面临的挑战仍然较多，且受全球经济复苏缓慢以及贸易保护主义的影响，我国钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，受益于钢铁行业的平稳发展，2018年钢材价格持续高位运行，钢材综合价格指数平均为115.8点，同比增长7.6%。螺纹钢（HRB400）价格受各地尚未出台明确的限产政策，加之冬季下游基建需求减弱，2018年末降至3,961.00元/吨，但整体仍处于较高水平，保证了钢铁企业良好的利润空间。2019年一季度以来，受益于北方地区陆续复工，钢材需求逐步释放，加之受铁矿石价格上涨等因素带动，钢材价格逐步回调，3月末螺纹钢（HRB400）价格小幅升至4,041.00元/吨。

图 1：近年来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

行业政策方面，2019年4月29日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部门联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》（以下简称“《意

见》”），对大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程均提出了明确要求，且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；此外，《意见》安排了具体推进时间，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造须取得明显进展，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。中诚信国际认为，环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或退市风险；且随着环保排放标准的提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

此外，中诚信国际也关注到，随着去产能任务趋近完成，供给端对价格的边际拉动效果将削减，加之钢材价格持续处于较高水平，或将面临一定的下行压力，同时原燃料价格的波动亦对行业利润形成较大影响。根据中钢协数据，2019年一季度钢铁协会会员企业实现销售收入9,685亿元，同比增长12.81%；实现利润总额375亿元，同比下降30.2%，主要系铁矿石价格上升所致。营业成本的上升迫使钢铁企业利润空间缩窄，具备良好成本控制能力的企业，其盈利情况有望保持行业领先水平。

总的来看，2018年受吨钢毛利较高驱动影响，企业的生产动力较强，国内钢铁市场呈波动走强态势，钢材价格维持在较高水平，但步入冬季后下游需求减弱，钢材价格快速回落，存在较大的季节性波动。中诚信国际亦将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及相关因素对钢铁行业生产经营产生的影响。

2018年以来，铁矿石整体供应充足，但价格有所上涨，焦炭价格亦处于高位震荡，对钢铁企业成本管控提出挑战

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，2018

年仍达80%以上，根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及精矿进口量达到10.64亿吨。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持续。

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，随着三大国际矿商逐渐扩产放量，近年来全球铁矿石产出呈不断增长态势。港口库存方面，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，2018年港口铁矿石库存总量持续上升。但受巴西淡水河谷发生溃坝、天气及运输条件变化等突发事件影响，2018年四季度以来三大国际矿商相继发布下调铁矿石产量的决定，根据海关总署数据，2019年一季度，我国累计进口铁矿砂及其精矿2,6078.9万吨，同比下降3.5%。

铁矿石价格方面，尽管钢材市场回暖，但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（58%澳大利亚杨迪粉（青岛港））价格为463.00元/吨，较年初小幅上涨3.58%；四季度受巴西淡水河谷发生溃坝事件影响，铁矿石价格出现大幅上升，2018年12月29日进口铁矿石（58%澳大利亚杨迪粉（青岛港））价格升至494.00元/吨，对钢铁企业盈利水平带来一定负面影响。2019年一季度，进口矿供给受天气影响持续紧缩，价格进一步上涨，3月末进口铁矿石（58%澳大利亚杨迪粉（青岛港））价格升至565.00元/吨以上。

图2：近年来国内外铁精粉价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

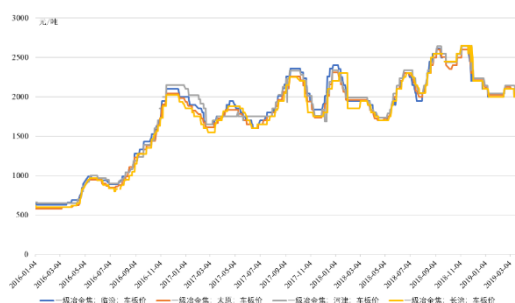
国产铁矿石价格趋势基本与进口矿一致，但受制于国内铁矿石品位偏低、生产成本较高，国内铁

矿石价格高于国际铁矿石价格的“倒挂”情况较为普遍。近年来，国内铁矿石市场则呈“两极分化”趋势，其中由于采矿成本日渐攀高，环保及安全设施投入加大，迫使部分中小型矿山关停，另外铁矿石储量逐渐收窄，将使一批矿山退出铁矿石市场；但另一方面，为了满足大型钢铁集团的铁矿石持续供应，企业积极加强资源勘查力度，增加后备矿山储备，并投资新建矿山。

除铁矿石外，在钢坯的冶炼过程中可以添加部分废钢作为原料，2018年受益于废钢成本优势，长流程钢厂提高废钢入炉比例以实现增产，废钢需求较大。根据中国废钢协会预测，2018年我国废钢消耗量在1.87亿吨左右，增幅为26.4%。从价格来看，全年废钢市场呈震荡上行态势，年末废钢价格升至2,189.17元/吨，年内上涨102.5元/吨，涨幅4.91%；全年均价2,131.70元/吨，较上年提高597.7元/吨，涨幅达到38.96%。

焦炭是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%，2017~2018年焦炭价格处于高位震荡，价格区间保持在1,500~2,600元/吨，平均价格远高于2016年平均水平。未来，随着煤炭行业供给侧改革的稳步推进，焦炭价格或仍将保持较高水平，也将对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响。

图3：近年来国内焦炭价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

总体来看，2018年以来，铁矿石价格整体保持了平稳增长的态势，焦炭价格持续高位震荡，使得钢铁企业面临一定的成本压力，与此同时，钢铁企业开始提高废钢入炉比例以实现增产，带动了废钢需求的上升。但中诚信国际也关注到，受国际矿商供给减少影响，2019年一季度铁矿石价格已有所升高，

对钢铁企业成本控制造成了一定的负面影响。

铁矿石对外依存度较高，原燃料价格波动对公司成本控制能力提出挑战

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，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”）以及河钢集团矿业公司（以下简称“矿业公司”），自有矿山开采量较少。2018年，公司向河钢集团采购铁矿石608万吨，占总采购量的15.77%；并通过国贸公司统一采购进口铁矿石，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。2018年公司增加了进口矿的采购比例，采购进口铁矿石2,771万吨，占铁矿石总采购量的71.86%。此外，公司通过采购总公司向周边矿山采购铁矿石477万吨，占铁矿石总采购量的12.37%，国内铁矿石采购占比同比有所下降。2019年一季度，公司集团矿、国内矿以及进口矿的采购量分别为154万吨、51万吨和757万吨。采购价格方面，2018年公司国内铁矿石采购均价同比升至609元/吨，同期集团矿和进口矿采购均价有所下降，分别为517元/吨和582元/吨。2019年以来，随着世界三大铁矿石巨头接连受矿难、火灾和Veronica热带气旋等意外事件影响，淡水河谷、力拓和必和必拓相继发布下调铁矿石产量，矿石价格处于高位。公司采购集团矿和进口矿均价分别升至602元/吨和604元/吨，国内铁矿石采购均价与2018年基本持平。铁矿石价格的上升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。2018年，公司煤炭和焦炭采购量分别为1,230万吨和1,418万吨，煤炭采购量同比有所减少，焦炭采购量同比有所增加；同期煤炭和焦炭采购均价分别

为 1,971.91 元/吨和 1,160.48 元/吨，同比均有所上升。2019 年一季度，公司煤炭和焦炭采购量分别为 405 万吨和 164 万吨，采购均价分别为 1,903.08 元/吨和 1,220.38 元/吨。中诚信国际也关注到，供给侧改革以来，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。

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供应商给予的较长结算信用期（90 日以上），有利于缓解公司资金周转压力。

表 1：近年来公司原燃料对外采购情况（万吨，元/吨）

		2016		2017		2018		2019.1~3	
		数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铁精粉	向集团采购	628	474.	763	560	608	517	154	602
	国外采购	3,196	503	3,389	590	2,771	582	757	604
	国内采购	1,189	477	720	552	477	609	51	607
煤炭		1,209	982	1,560	1,716	1,230	1,972	405	1,903
焦炭		952	636	968	1,006	1,418	1,160	164	1,220

资料来源：公司提供

受益于行业景气度的回升，2018 年公司钢材产销量均有所提高

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；邯宝钢铁拥有 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

钒精矿产能，产能较上年保持稳定。受环保限产和压减产能的影响，公司 2018 年生铁 2,657 万吨、粗钢 2,680 万吨、钢材 2,578 万吨，同比分别下降 2.68%、0.45%和 2.28%；生产钒渣 12.39 万吨，比去年下降 19.03%。产品构成方面，近年来公司大力提升冷轧汽车板、热轧汽车板、家电板、管线钢等品种钢比例。2018 年生产品种钢 2,050 万吨，品种钢产量占比 79%，同比提升 7 个百分点。

销售方面，2018 年公司共销售钢材 2,559 万吨，钒钛产品 8.43 万吨，产销率维持在较好水平，其中钢材产销率达到 99%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，2018 年销量分别为 1,945 万吨、488 万吨、115 万吨和 11 万吨，其中由于产品结构优化调整，汽车板等高端品种钢材占比提升，窄带材、线材和棒材及型材产品销量有所下滑。钒钛业务方面，2018 年以来，钒、钛市场景气度有所波动，公司全年钒产品及钛产品销量分别为 0.73 万吨和 7.70 万吨，同比均有所减少。2019 年一季度，公司钢材及钒钛产品的销量分别为 656 万吨和 2.22 万吨。

表 2：公司主要产品的产量、销量情况（万吨）

主要产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
钢材产品	2,786	2,674	2,638	2,543	2,578	2,559	642	656
板材	1,893	1,858	1,918	1,825	1,962	1,945	481	497

棒材及型材	615	584	512	510	489	488	138	137
线材	192	146	127	128	116	115	23	22
窄带材	86	86	81	81	11	11	-	-
钒钛产品	9.52	9.54	8.23	9.82	8.38	8.43	2.30	2.22
钒产品	1.44	1.18	1.33	1.14	0.95	0.73	0.38	0.31
钛精矿	8.08	8.36	6.9	8.68	7.43	7.70	1.93	1.92

资料来源：公司提供

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。2018年，公司积极推动一对一直供销售，实现大客户销量占比35%以上，其中战略客户全年品种钢、高端产品直供销售占比分别达到81.3%、71.6%。公司客户结构逐步向中高端迈进，目前汽车用钢稳定供应奔驰、宝马、大众、上汽、丰田等中国汽车30强企业，家电用钢实现海尔、美的、格力等国内知名企业全覆盖。公司凭借区位优势，以北京城市副中心建设为依托，实施大型工程建材直供，为北京新机场、港珠澳大桥、“华龙一号”核电、亚投行总部、雄安新区市民行政中心等国内外重点项目供应了优质钢材。

研发方面，公司依靠母公司河钢集团技术创新资源整合优势，与西门子、浦项建立对接机制，全年获得省部级科技奖励14项；申请专利888项，其中发明专利400项，获得专利授权451项，申请计算机软件登记101项；《大型钢铁企业以高端化为目标的产品优化管理》等9项成果获得第二十五届全国企业管理现代化创新成果奖和中钢协第十八届冶金企业管理现代化创新成果奖。邯郸分公司入选2018年“国家技术创新示范企业”名单，为上榜企业中唯一一家钢铁企业。2018年，公司研发投入33.49亿元，同比提高13.22亿元；研发投入占收入比重为2.77%，同比提高0.91个百分点。

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年一季度财务报表。

2018年以来公司钢铁主业收入规模和盈利能力进一步增强，资产减值损失大幅缩减；

2019年一季度毛利率有所下降

2018年，受益于钢材价格继续走高，公司实现营业总收入1,209.57亿元，同比增长10.99%；营业毛利率同比上升1.93个百分点至14.30%。2019年1~3月，公司实现营业总收入293.36亿元，同比增长11.60%，但受环保限产、钢材价格回落以及铁矿石价格上升的影响，营业毛利率降至11.93%。

期间费用方面，2018年以来，随着销售规模的扩大，当年销售费用同比增长6.52%至10.75亿元。同期，管理费用为57.95亿元，同比增长33.92%，主要系技术开发费用增加所致。此外，2018年以来，公司加大了外部融资力度，年末总债务规模上升，加之融资成本增加，带动全年财务费用同比增加19.44%至44.22亿元。总体来看，2018年公司期间费用增至112.92亿元，三费收入占比上升1.05个百分点至9.34%。2019年1~3月，公司期间费用合计27.13亿元，三费收入占比小幅降至9.25%。

表3：2016~2019年3月公司期间费用分析（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~3
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%

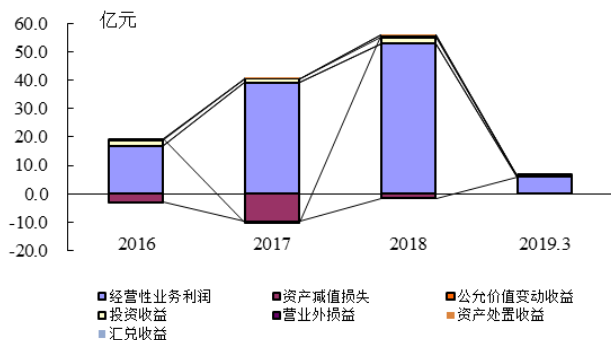
注：研发费用计入管理费用。

资料来源：根据公司财务报表计算整理

利润总额方面，2018年为54.28亿元，同比增长77.67%。从利润构成来看，经营性业务利润是利润总额的重要来源，受益于钢材价格上升，全年经营性业务利润大幅增至52.93亿元；长期股权投资收益2.17亿元、处置固定资产0.17亿元以及营业外收益0.55亿元亦对利润总额有所补充。同时，由于计提坏账损失和存货跌价损失影响，全年资产减值损失1.53亿元，对利润总额形成了一定的侵蚀，

但同比减少 84.22%，主要受益于公司去产能任务已经完成，当年固定资产减值损失和固定资产清理减值损失大幅减少所致。2019 年 1~3 月，公司实现利润总额 6.41 亿元，其中经营性业务利润 6.03 亿元、投资收益 0.32 亿元、营业外收益 0.06 亿元。

图 4：近年来公司利润总额情况



资料来源：根据公司财务报表计算整理

2018 年公司经营活动净现金流有所下滑，但仍处于较好水平，投资活动现金净流出缺口有所收窄，外部筹资需求较大，当年筹资活动现金转为净流入态势

经营活动现金流方面，2018 年尽管公司盈利水平进一步提升，但加大大客户开发力度，并适当对信誉较高的客户放松信用政策，应收票据及应收账款均有所上升，经营活动现金净流入同比下降 39.14%至 99.85 亿元。2019 年一季度，公司实现经营活动净现金流 51.52 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，用于产业升级、技术改造项目等，2018 年净流出规模为 111.01 亿元，净流出敞口同比有所收窄。2019 年 1~3 月，公司投资活动现金净流出 22.12 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年公司加大了债务融资力度，筹资活动净现金流为 96.28 亿元，由上年净流出转为净流入态势。2019 年 1~3 月，公司筹资活动现金净流出为 46.82 亿元。

表 4：近年来现金流量变化（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
经营活动产生现金流入	858.58	863.42	1,085.04	320.39
经营活动产生现金流出	846.33	699.35	985.19	268.86
经营活动净现金流	12.25	164.07	99.85	51.52

投资活动产生现金流入	1.15	0.07	2.75	-
投资活动产生现金流出	105.86	136.38	113.76	22.12
投资活动净现金流	-104.71	-136.31	-111.01	-22.12
筹资活动产生现金流入	1,183.36	640.74	811.74	387.43
其中：吸收投资	-	-	79.86	-
借款	1,034.81	625.10	703.08	386.84
筹资活动产生现金流出	1,113.08	653.47	715.46	434.25
其中：偿还债务	1,063.81	588.45	630.77	421.15
筹资活动净现金流	70.28	-12.73	96.28	-46.82
现金及现金等价物净增加额	-22.17	15.02	85.06	-17.42

资料来源：根据公司财务报表计算整理

2018 年公司债务规模有所上升，以短期债务为主的债务结构亟待优化，且财务杠杆仍处于高位；受益于盈利能力的提升，部分偿债指标有所增强；但经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所弱化

2018 年末，公司资产总额和负债总额分别为 2,087.46 亿元和 1,497.95 亿元，同比均有所增长；受益于经营利润的积累和永续债的发行，同年末所有者权益同比增长 23.69%至 589.51 亿元，受益于此，资产负债率同比降低 3.18 个百分点至 71.76%。截至 2019 年 3 月末，总资产和总负债分别小幅降至 2,081.65 亿元和 1,487.60 亿元，所有者权益小幅增至 594.04 亿元，资产负债率为 71.46%，基本与上年持平，仍处于较高水平。

有息债务方面，2018 年末总债务增至 1,171.34 亿元；但受益于净资产的增长，同期末的总资本化比率降至 66.52%。债务结构方面，公司债务以短期债务为主，同期末短期债务规模为 977.38 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 5.04 倍，短期债务压力上升，债务期限结构有待改善。截至 2019 年 3 月末，总债务规模小幅降至 1,148.11 亿元，其中短期债务进一步增至 982.41 亿元，总资本化比率降至 65.90%，但仍处于高位。

偿债指标方面，受益于当年盈利水平提升，2018 年 EBITDA 同比提高 33.36%至 153.31 亿元，相关偿债指标有所优化，总债务/EBITDA 降至 7.64 倍，EBITDA 利息倍数升至 3.85 倍。此外，由于经营活动净现金流减少且债务规模增加，经营活动净

现金流/总债务及经营活动净现金流利息倍数分别降至 0.09 倍和 2.51 倍。2019 年一季度，受益于经营获现能力提高，公司经营年化的经营活动净现金流对总债务的覆盖能力有所提升，为 0.18 倍。

表 5:近年来公司偿债能力

	2016	2017	2018	2019.3
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
EBITDA(亿元)	86.39	114.96	153.31	-
经营活动净现金流(亿元)	12.25	164.07	99.85	51.52
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.13	0.16	-
总债务/EBITDA(X)	12.85	10.07	7.64	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.84	3.25	3.85	-
经营净现金流/总债务(X)	0.01	0.14	0.09	0.18*
经营净现金流/短期债务(X)	0.01	0.19	0.10	0.21*
经营净现金流/利息支出(X)	0.40	4.64	2.51	-

注：带*指标已经年化处理。

数据来源：根据公司财务报表计算整理

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决法律诉讼事项。

受限资产方面，截至 2018 年末公司受限资产总额达到 223.31 亿元，在总资产中占比为 10.70%；其中受限货币资金、应收票据、固定资产分别为 107.00 亿元、10.48 亿元和 105.83 亿元，一定程度上降低了该部分资产对其他债务的保障能力。

目前，公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末共获得银行授信 1,069.40 亿元，未使用授信 162.49 亿元。此外，公司为 A 股上市公司，具备很强的股权融资能力，融资渠道丰富。

过往债务履约情况

根据企业提供的中国人民银行出具的征信报告，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。

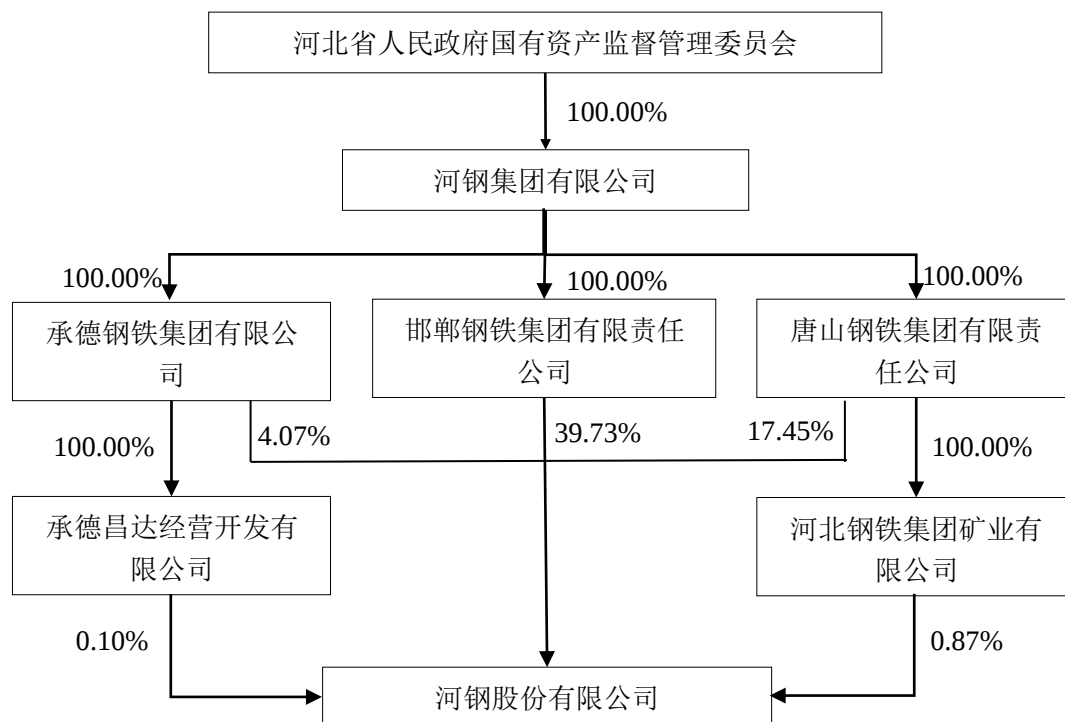
根据公开资料，截至报告出具日，公司债券均

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。

结论

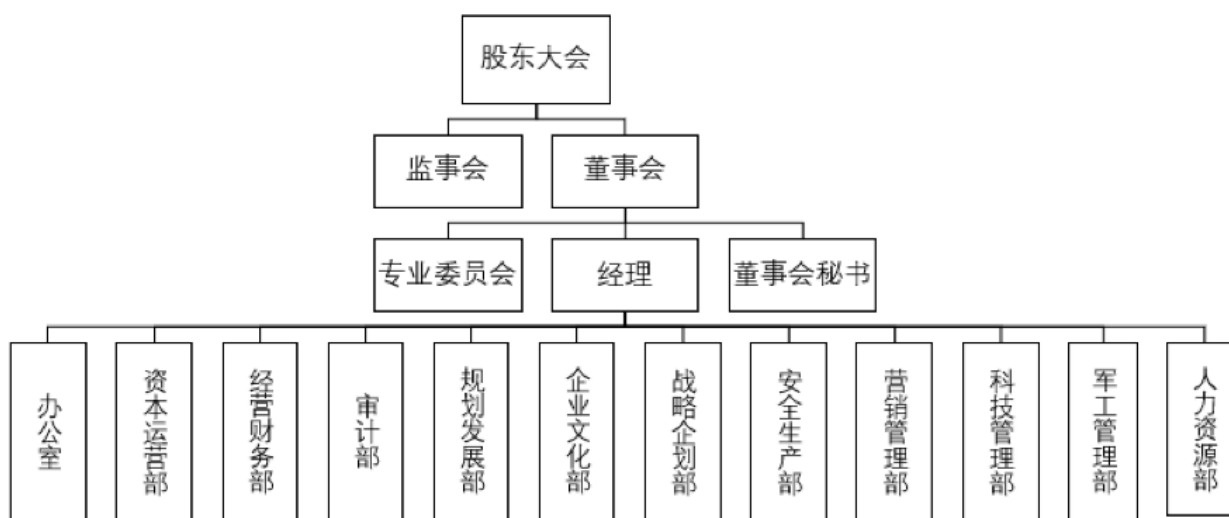
综上，中诚信国际维持河钢股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 河钢绿色债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：河钢股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 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 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：河钢股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	1,427,160.28	1,701,480.01	2,815,026.01	2,707,656.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	211,781.07	254,323.18	401,924.70	322,545.85
其他应收款	69,626.86	63,966.34	83,401.51	76,018.59
存货净额	2,977,968.39	2,314,666.69	2,224,829.82	2,201,394.74
长期投资	285,538.49	308,886.22	330,676.13	304,812.20
固定资产	9,792,154.26	11,103,923.29	11,838,701.46	11,675,080.24
在建工程	2,704,796.42	2,024,878.54	1,905,352.82	2,123,335.16
无形资产	39,240.40	37,042.78	22,830.64	26,740.09
总资产	18,598,992.42	19,014,793.41	20,874,634.16	20,816,453.21
其他应付款	269,283.56	278,228.77	243,699.49	199,738.93
短期债务	8,660,556.24	8,820,799.34	9,773,755.82	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	11,582,671.21	11,713,376.14	11,481,147.93
净债务	9,672,190.35	9,881,191.20	8,898,350.13	8,773,491.44
总负债	13,935,952.35	14,248,881.90	14,979,494.13	14,876,027.09
费用化利息支出	215,234.32	273,907.43	322,645.37	-
资本化利息支出	88,903.83	79,313.85	75,835.93	-
所有者权益合计	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
EBIT	376,840.19	579,436.58	865,492.65	-
EBITDA	863,935.80	1,149,619.16	1,533,091.60	-
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
资本支出	1,058,628.30	1,359,215.91	1,110,181.80	221,191.16
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	13.80	12.37	14.30	11.93
三费收入比（%）	11.13	8.29	9.34	9.25
EBITDA/营业总收入（%）	11.59	10.55	12.67	-
总资产收益率（%）	2.07	3.08	4.34	-
流动比率（X）	0.48	0.46	0.51	0.50
速动比率（X）	0.22	0.26	0.34	0.33
存货周转率(X)	2.27	3.61	4.57	4.67*
应收账款周转率（X）	35.25	46.76	36.86	32.39*
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
短期债务/总债务（%）	78.03	76.16	83.44	85.57
经营活动净现金流/总债务（X）	0.01	0.14	0.09	0.18*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.01	0.19	0.10	0.21*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.40	4.64	2.51	-
总债务/EBITDA（X）	12.85	10.07	7.64	-
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.13	0.16	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	3.25	3.85	-

注：中诚信国际分析时将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务；2019 年一季报未经审计；带“*”指标已做年化处理。

附四：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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

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=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入/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/（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

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。