



信用等级通知书

信评委函字[2019]G337-F1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拟发行的“河钢股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年十一月十八日

河钢股份有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	河钢股份有限公司
发行规模	不超过15亿元（含15亿元）
债券期限	5年
债券利率	本期债券为固定利率债券，票面利率由公司 和主承销商根据簿记建档结果确定。
付息方式	本期债券采用单利按年计息，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。
资金用途	募集资金扣除发行费用及银行手续费等费用 后，拟用于偿还金融机构借款等（含划分为权 益工具的永续中票、可续期公司债、可续期企 业债等）。

概况数据

河钢股份	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益（亿元）	466.30	476.59	589.51	583.07
总资产（亿元）	1,859.90	1,901.48	2,087.46	2,112.40
总负债（亿元）	1,393.60	1,424.89	1,497.95	1,529.33
总债务（亿元）	1,109.94	1,158.18	1,171.21	1,160.56
营业收入（亿元）	745.51	1,089.83	1,209.57	623.94
营业毛利率（%）	13.80	12.37	14.30	11.19
EBITDA（亿元）	86.39	114.96	153.31	77.18
所有者权益收益率 （%）	3.07	4.46	7.43	4.78*
资产负债率（%）	74.93	74.94	71.76	72.40
总债务/EBITDA（X）	12.85	10.07	7.64	7.52*
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	3.25	3.85	3.22

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。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“河钢股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该级别反映了河钢股份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。中诚信证评肯定了公司规模优势突出、产品结构丰富、区位优势明显、河北省政府及河钢集团有限公司（以下简称“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，我们也关注到钢材和铁矿石价格波动、公司财务杠杆比率较高，以短期债务为主的债务期限结构有待改善和环保风险加大等因素可能对公司整体经营及信用水平产生的影响。

正 面

- 规模优势突出、抗风险能力很强。公司具备年产 3,000 万吨精品钢材的生产能力，2018 年公司钢材产销量分别为 2,578 万吨和 2,559 万吨，钢材产能及产销量均位列国内钢铁上市公司前列，规模优势突出。
- 产品结构丰富、下游应用范围广泛。公司钢材产品包括板材、棒材、线材、型材、窄带五大类，产品品种几乎涵盖市场所需的所有钢材规格，下游应用范围广泛。
- 区域优势明显。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司华北地区业务收入占比一直维持在 70% 左右，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，良好的区位优势为公司发展提供了较为广阔的空间。
- 河北省政府和股东的大力支持。河北省政府在

分 析 师

米五元 yym@ccxr.com.cn胡 培 hup@ccxr.com.cn邓晓洁 xjdeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 11 月 18 日

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予河钢集团，截至 2018 年末河钢集团铁矿石资源储备量达 35.66 亿吨，有助于公司获得稳定的资源供应。

- 盈利状况改善。公司初始盈利能力呈波动状态，但得益于钢材价格的回升，业务规模逐年增长，加之期间费用控制得力，整体经营效益得到改善，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司净利润分别为 14.30 亿元、21.26 亿元、43.81 亿元和 13.93 亿元。

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，2019 年 1~6 月，公司毛利率较上年全年下滑 3.11 个百分点至 11.19%，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 6 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 72.40%和 66.56%，总债务达 1,160.56 亿元，长短期债务比为 6.28 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。

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。

概 况

发行主体概况

河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“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，唐钢股份完成换股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”）的重大资产重组，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，住所迁至石家庄。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、承德钢铁集团有限公司等间接持有公司 65.31% 的股份。2016 年 6 月，公司更为现名。截至 2019 年 6 月末，公司总股本 10,618,607,852 股，其中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、窄带五大类，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。2018 年，公司生铁、粗钢、钢材及钒渣产量分别为 2,657 万吨、2,680 万吨、2,578 万吨和 12.39 万吨；2019 年 1~6 月，公司生铁、粗钢、钢材及钒渣产量分别为 1,410 万吨、1,403 万吨、1,326 万吨和 8.6 万吨；2018 年及 2019 年 1~6 月公司分别实现营业收入 1,209.57 亿元和 623.94 亿元，产量规模和收入规模均位居国内上市钢铁企

业前列。

截至 2018 年 12 月 31 日，公司资产总额 2,087.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）589.51 亿元，资产负债率 71.76%；2018 年公司实现营业收入总收入 1,209.57 亿元，净利润 43.81 亿元，经营活动净现金流 99.85 亿元。

截至 2019 年 6 月 30 日，公司资产总额 2,112.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）583.07 亿元，资产负债率 72.40%；2019 年 1~6 月公司实现营业收入总收入 623.94 亿元，净利润 13.93 亿元，经营活动净现金流 40.76 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	河钢股份有限公司
债券名称	河钢股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过 15 亿元（含 15 亿元）。
债券期限	5 年。
债券利率	本期债券为固定利率债券，票面利率由公司和主承销商根据簿记建档结果确定。
付息方式	本期债券采用单利按年计息，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。
资金用途	募集资金扣除发行费用及银行手续费等费用后，拟用于偿还金融机构借款等（含划分为权益工具的永续中票、永续期公司债、永续期企业债等）。

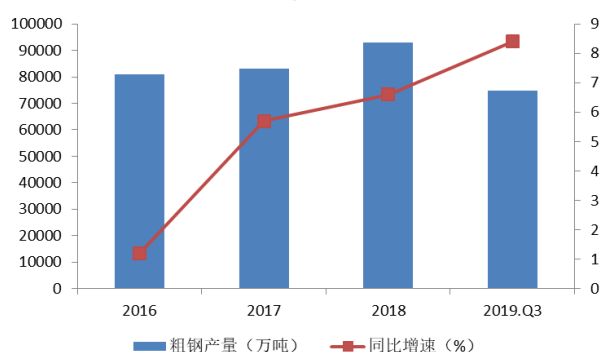
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

钢 铁

钢铁行业为典型的周期性行业，发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2016 年，钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现积极变化，当年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 8.08 亿吨、7.01 亿吨和 11.38 亿吨，分别较上年增长 1.2%、0.7% 和 2.3%。2017 年以来，供给侧改革加速推进，钢材市场供需关系改善，钢铁企业效益有所提升，钢厂产能加速释放，当年全国粗钢产量 8.32 亿吨，同比增长 5.7%。2018 年以来，粗钢产量延续上年增长趋势，全年粗钢产量为 9.28 亿吨，同比增长 6.6%。2019 年 1~9 月，全国粗钢产量为 7.48 亿吨，同比增长 8.4%。

图 1：2016~2019.Q3 我国粗钢产量情况



资料来源：choice 及公开资料，中诚信证评整理

从下游需求看，国内钢铁需求主要来自于建筑行业，其次是机械、汽车、造船等。2016 年以来，房地产投资因楼市回暖持续增加，2016~2019 年 1~9 月全国房地产开发投资分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元、12.03 万亿元和 9.80 万亿元，分别同比增长 6.90%、7.00%、9.50%和 10.50%。然而在房地产行业严厉调控及“住房不炒”的基本定位下，全国商品房销售面积增速由 2016 年的 22.50%下滑至 2019 年 1~9 月的-0.10%，在国家对房地产行业未有方向性改变的情况下，房地产投资或将趋向谨慎。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 2,811.9 万辆，同比增长 14.46%；全年销售汽车 2,802.8 万辆，同比增长 13.65%，增速分别高于上年同期 11.21 个百分点和 8.79 个百分点，呈现较快增长。2017 年以来，随着小排量汽车购置税减半政策变更，汽车产销量增速回落，2017~2019 年 1~9 月，全国汽车产量分别为 2,901.54 万辆、2,780.92 万辆和 1,814.90 万辆，分别同比增长 3.19%、-4.16%和-11.40%；同期，全国汽车销量分别为 2,887.89 万辆、2,808.06 万辆和 1,837.10 万辆，分别同比增长 3.04%、-2.76%和-10.30%。近年来，全球造船业持续低迷，我国造船业形势亦较为严峻，造船完工量大幅波动，而手持订单整体呈下降趋势。2016~2019 年 1~9 月，我国造船完工量分别为 3,530 万载重吨、4,268 万载重吨、3,458 万载重吨和 2,936 万载重吨，同比分别增长-15.6%、20.9%、-14.0%和 6.70%；2016~2019 年 9 月末，手持订单量分别为 9,961 万载重吨、8,723 万载重吨、8,931 万载重吨和 7,941 万载重吨，同比分别增长-19.0%、-12.4%、2.4%和-8.2%。整体看

来，2016 年以来房地产市场投资的回暖拉动了上游钢铁需求的增加，但目前我国处于经济转型期，经济增速有所放缓，同时房地产行业受政策调控影响大，面临一定不确定性，且目前造船业仍深度低迷，汽车产量呈下降态势，钢铁行业下游需求未有明显改善，中诚信证评将对钢材市场需求回暖的持续性保持关注。

从供给层面看，由于钢铁行业进入寒冬导致部分钢厂被迫停产，2016 年初社会钢材库存量降至近年最低点，短期内出现供需错配情况；钢铁行业去产能政策的推进也为整个行业转型脱困提供了较好的外部环境，2016 年全行业去产能目标为 4,500 万吨，2016 年 1~12 月全国累计压减粗钢产能 6,500 万吨，远超全年任务量，但是产能淘汰主要集中于落后、无效产能，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中国钢铁产量尚未明显下降，反而出现了产能下降产量增长的情况。2017 年《政府工作报告》提出要扎实有效去产能，再压减钢铁产能 5,000 万吨左右，全年共化解粗钢产能 5,000 万吨以上，超额完成年度目标任务；另 1.4 亿吨“地条钢”产能全面出清，从根本上扭转了“劣币驱逐良币”现象。同时 2017 年环保部发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》和《京津冀及周边地区 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》等，要求京津冀大气污染传输通道上的 26 个城市外加北京和天津 2 个直辖市的政府对相关企业实施环保整治措施。部分省市地方政府对钢铁、建筑、建材和焦炭等行业实行采暖季限产、错峰生产或停产等政策。2018 年 3 月，政府工作报告提出 2018 年钢铁行业需要再压减钢铁产能 3,000 万吨左右，并推动钢铁等行业超低排放改造。在落后产能淘汰退出市场、去产能及限产等政策引起的钢市供给紧张情绪和钢材价格震荡上行的影响下，各大钢厂提高产能利用率，致使当期全国钢铁产量同比增加。整体来看，供给侧改革快速推进，在日益严峻的去产能和环保限产政策驱动下，产品附加值低、效益低下、环保不达标、区域结构不合理等综合竞争力相对较低的钢企仍面临较大的经营压力，而高附加值、高效益、

环保达标的大型钢企将迎来机遇。

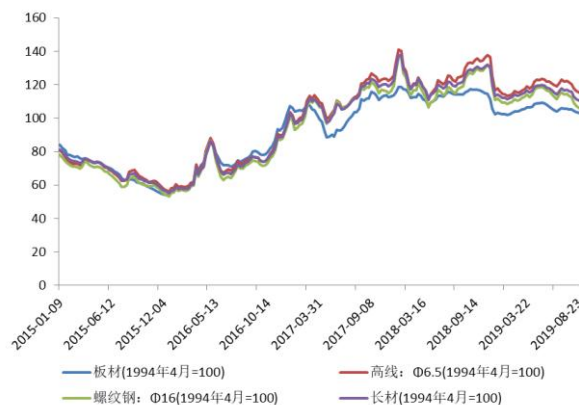
出口方面，受国内钢材价格回升和国际贸易保护主义的影响，2016 年我国钢材出口量首次出现下滑，当年全年累计出口钢材 1.08 亿吨，同比下降 3.5%；累计进口钢材 1,350 万吨，同比下降 3.2%；折合净出口粗钢约 9,855 万吨，同比下降 4.4%。2017 年以来国内钢铁市场继续回暖、钢价保持高位运行，加之外部竞争环境没有明显改善，加拿大、印度、美国等国家频频对我国钢铁产品发起贸易救济调查，综合影响下，我国钢材出口延续低迷态势，2017~2018 年及 2019 年 1~9 月我国钢材出口量分别为 7,543 万吨、6,934 万吨和 5,031 万吨，分别同比下降 30.5%、8.1%和 5.0%。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，出口形势有待持续关注。

钢材价格方面，2017 年以来钢材价格高位震荡，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%。2018 年以来，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%。

从近期来看，2019 年 1~9 月钢铁产量快速增长，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 6.12 亿吨、7.48 亿吨和 9.09 亿吨，同比分别增长 6.3%、8.4%和 10.6%。价格方面，1~9 月中国钢材价格综合指数平均为 108.58 点，同比下降 7.17 点，降幅 6.2%。中国钢材价格综合指数自今年 5 月初升至年内最高以来，一直呈震荡下行态势，9 月末环比上升 1.3%，但同比仍下降 12.8%。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，钢材价格仍将面临一定的下行压力。

图 2：2015 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

2017 年以来，钢铁行业运行环境显著改善，钢材价格高位波动，业内企业经营效益明显好转，根据工信部统计数据，2017 年我国黑色金属冶炼和压延加工业主营业务收入 6.74 万亿元，同比增长 22.4%，实现利润 3,419 亿元，较上年同期增加 2,189 亿元，同比增长 177.8%。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%。2019 年 1~9 月，受钢材价格承压下行及铁矿石价格上涨影响，钢铁行业经营效益向下修正，当期中国钢铁工业协会会员钢铁企业实现销售收入 3.18 万亿元，同比增长 11.6%；实现利润 1,466 亿元，同比下降 32.0%，销售利润率 4.6%，较上年同期下降 3.0 个百分点。

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，近年钢材价格持续回升，钢铁行业经营效益逐年提升。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。

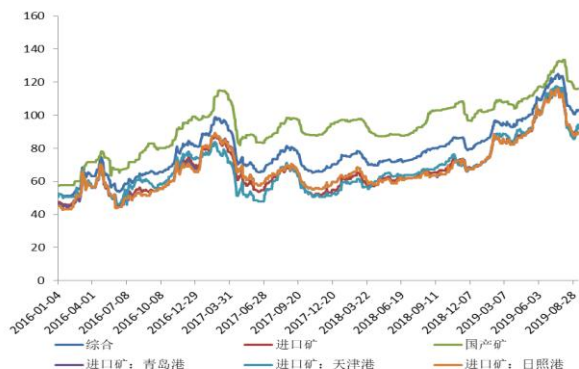
铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品位较低和产能供应不足等因素，近年铁矿石进口量保

持了较快增长，对外依存度处于较高水平。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨、10.64 亿吨和 7.84 亿吨，分别同比增长 7.5%、5.0%、-0.95%和-2.4%。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 年以来我国铁矿石进口量小幅下降，但预计短期内中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

价格方面，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 年末，进口铁矿石（61.5%，澳大利亚 PB 粉-天津港）车板价由年初的 660 元/吨小幅下降至 540 元/吨；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，进口铁矿石价格在 7 月初达到近两年峰值 119.51 美元/吨，后受铁矿石供应量增加、钢铁生产增幅放缓等因素影响，又有所回落，9 月末进口铁矿石价格 91.4 美元/吨，仍处于较高水平，对钢铁企业盈利水平带来一定负面影响。

图 3：2016 年以来铁矿石价格指数走势



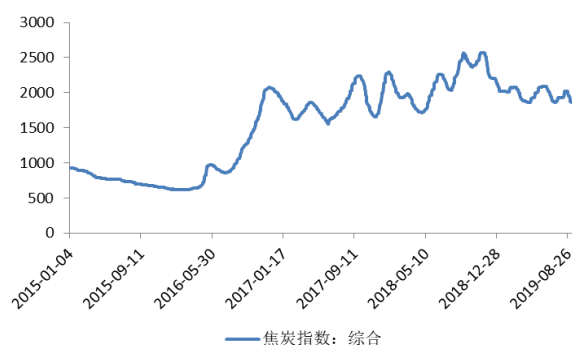
资料来源：choice，中诚信证评整理

焦炭

焦炭是煤焦化行业的主要产品，国内 85%以上

的焦炭用于钢铁生产。作为钢材生产所需的主要原料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为 15~20%。近年来，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，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 天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，焦炭价格持续大幅上涨，截至 2016 年末，国内二级冶金焦价格约 2,000 元/吨；Mysteel 焦炭价格综合指数由年初的 626.96 增长至 1,982.9，均较年初大幅上涨。2017 年以来，焦炭价格整体延续高位波动趋势，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：近年中国焦炭价格指数走势



资料来源：choice，中诚信证评整理

总体来看，2018 年以来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，中诚信证评将持续关注主要原材料价格上涨对钢铁企业盈利的影响。

行业关注

政府加大淘汰落后产能力度，推进产业结构升级

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。2015 年 11 月 10 日，中央财经领导小组会议上，身为组长的习近平总书记指出：“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”。供给侧结构性改革大幕正式拉开，相关意见政策落实逐步出台。为进一步促进落后产能淘汰，加速产业升级，助力钢铁行业脱困，《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。

《脱困意见》的主要目标要求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，《脱困意见》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 亿~1.5 亿吨。2016 年 10 月，工信部出台的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》明确钢铁行业未来五年发展方向：到 2020 年，钢铁工业供给侧结构性改革取得重大进展，实现全行业根本性脱困。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，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。2018 年系供给侧结构性改革深化之年，3 月份政府工作报告提出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。从实际执行情况来看，2018 年钢铁行业完成了去产能任务，并提前 2 年完成 1.5 亿吨去产能上限目标。

以河北省为例，2017 年河北省共压减炼钢产能 2,555 万吨、炼铁产能 2,066 万吨，超额完成国家下达的年度任务，31 家使用感应炉生产的“地条钢”企业于 2017 年 6 月底全部出清，并通过国家核查验收；截至 2017 年 11 月累计压减炼钢产能 6,993 万吨、炼铁产能 6,442 万吨，超额完成河北省委、省政府确定的“6643”工程（即 2013~2017 年 5 年消减炼铁、炼钢产能各 6,000 万吨）。2018 年 7 月 4 日，河北省委、省政府召开河北省推进去产能调结构转动能工作会议，印发《河北省钢铁行业去产能工作方案（2018-2020 年）》提出 2018-2020 年钢铁行业去产能的主要目标为“两减、两降、四提高”，其中，两减为钢铁产能减少，2018 年压减退出钢铁产能 1,000 万吨以上，2019 年压减退出 1,000 万吨

左右，2020 年压减退出 2,000 万吨左右，到 2020 年底全省钢铁产能控制在 2 亿吨以内；钢铁企业减少，2018 年钢铁“僵尸企业”全部出清，钢铁冶炼厂点减至 82 个，企业减至 63 家，2019 年钢铁冶炼厂点减至 79 个，企业减至 62 家，张家口、廊坊市钢铁产能全部退出，2020 年钢铁冶炼厂点减至 70 个，企业减至 60 家左右。两降为排放下降，到 2020 年，钢铁行业节能减排水平全国领先，主要污染物排放指标达到或超过特别排放限值要求，冶炼固体废弃物利用和处置率达到 100%；能耗下降，吨钢综合能耗保持在 570 千克标准煤以下，单位工业增加值能耗持续优于全国平均水平。四提高为产业集中度明显提高，到 2020 年，前 15 家企业产能规模由 2017 年占全省的 58.5% 提高到 90% 以上；装备水平大幅提高，除特钢和符合《铸造用生铁企业认定规范条件》的铸造高炉外，钢铁行业转炉全部提高到 100 吨及以上、高炉全部提高到 1,000 立方米及以上；中高端产品比重提高，钢铁中厚板、专用板占板材比重由 2017 年的 48.5% 提高到 60% 以上，普通低合金钢、合金钢比重由 2017 年的 17.7% 提高到 20% 以上；质量效益显著提高，高强、耐腐、耐候、长寿命等优质钢材品种和高附加值钢铁新材料比重增加，企业效益持续高于全国平均水平，产业综合竞争力全面提升。

整体而言，近年国家针对钢铁行业产能严重过剩的情况，密集出台相关产业政策，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出，缓解行业产能过剩压力，但产能退出是长期过程，目前我国钢铁行业产能利用率仍有待提高，短期内难以改善钢铁行业供求状况。

环保限产政策持续加码，京津冀及周边地区内钢铁企业面临的政策风险加大

环保限产方面，2017 年 3 月，环保部会同其他部委及六省（直辖市）联合发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，要求京津冀大气污染防治传输通道城市包括河北、山西、山东和河南等省内 26 个城市和北京及天津 2 个直辖市多措并举强化冬季大气污染防治，全面降低区域污染排放负荷。上述工作方案指出要实施工业企业采暖季错

峰生产，重点城市加大钢铁企业限产力度，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产 50%。8 月，环保部再次发布《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求 9 月底前涉及的地方政府发布更为具体的行动方案。2018 年 2 月唐山市发布《唐山市钢铁行业 2018 年非采暖季错峰生产方案》（征求意见稿），该文件要求对全市钢铁企业实施非采暖季精准化、差异化错峰生产，执行时间为 3 月 16 日至 11 月 14 日，共 244 天，各钢铁企业限产比例在 10%~15%，全市限产总量为 987.5 万吨。2018 年 2 月 25 日，河北邯郸市大气污染防治工作领导小组办公室印发《关于 3 月份大气污染防治冲刺攻坚的实施意见》，为 3 月份完成秋冬季考核目标提出一系列举措，时间将从 2 月 26 日持续至 3 月 31 日。2018 年 2 月 26 日-3 月 31 日，邯郸市 18 家钢铁企业产能严格限产 50%（以高炉计）。同时，《邯郸市政府关于 2018 年二三季度重点行业大气污染防治强化管控措施》（征求意见稿）规定二三季度邯郸存在“未达到超低排放限值”等五大问题之一的钢铁企业限产 20%。

排放标准方面，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。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，但环保政策高压下，钢铁行业供给量及供给结构有望得到调整，并将助力于行业供给侧改革的较好实现。

综上，受国内经济增速放缓的影响，钢材下游需求不足，同时产能过剩矛盾依然突出，需求端改善的持续性仍有待观察；钢铁企业盈利能力有所好转，但持续性有待关注。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仍是钢铁行业未来发展方向，政策的具体落实与执行仍是改革重点。

竞争实力

规模优势突出

从我国钢铁行业的产业经验看，钢铁工业生产工艺决定了其大型化和规模化发展方向。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。2018 年公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 2,657 万吨、2,680 万吨和 2,578 万吨，当年钢材销量为 2,559 万吨，产销量规模和收入规模均位列国内钢铁上市公司前列，市场地位和规模优势显著。

表 2：2018 年主要钢铁上市公司钢材产销量情况

单位：万吨

公司	钢材产量	钢材销量
河钢股份	2,578	2,559
宝钢股份	4,675	4,710
杭钢股份	443	438
包钢股份	1,438	1,503
鞍钢股份	2,413	2,410
凌钢股份	549	545
马钢股份	1,870	1,873
本钢板材	1,178	1,192
酒钢宏兴	691	702
山东钢铁	832	944

资料来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

据中国钢铁工业协会统计资料显示，以公司为核心的河钢集团粗钢产能达到约 5,000 万吨，位列国内钢铁集团前列。显著的规模优势一方面有助于公司资源合理配置，深化专业化分工合作，优化企业物流、资金流和信息流；另一方面有助于提升公司市场影响力，增加原材料采购及产品销售的议价能力，在竞争中占据有利地位。

产品结构丰富、下游应用范围广泛

公司钢材产品包括板材、棒材、线材、型材、窄带五大类，其中板材产品包括热轧板、冷轧板及中厚板等；棒材产品主要包括螺纹钢和圆钢；线材产品主要包括工程及结构用线材、硬线、焊线及合金线材等；型材产品主要包括角钢、矿用支撑钢、矿用工字铁钢、轻轨、槽钢等。此外，公司还是国内最大的钒钛生产基地之一，拥有领先的钒钛磁铁冶炼技术，钒产品远销 10 多个国家和地区。依托钒产品生产方面的优势，公司还进行含钒钢材的生产，产品主要包括含钒螺纹钢、含钒低合金带钢、含钒机械用圆钢和含钒高速线材等。

公司产品品种几乎涵盖市场所需的所有钢材规格，下游应用范围广泛。公司产品均通过 ISO9001:2000 质量管理体系认证，同时主要产品均获得河北省和国家优质产品称号，曾应用于三峡水利枢纽、北京奥运场馆、国家大剧院、中央电视台新址、北京地铁、上海东方明珠电视塔、杭州湾跨海大桥、广深高速公路等众多重大工程项目。

区位优势及政府和股东的大力支持

公司所在的华北地区是国内经济较发达的地区，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一，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司华北地区业务收入占比一直维持在 70% 左右。“一带一路”战略的实施，京津冀协同发展纵深推进，以及雄安新区未来的建设，都将为公司带来更多的发展机遇。良好的区位优势，为公司发展提供了较为广阔的空间，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。

同时，河钢集团是河北省内最大的钢铁企业集团和重点骨干企业，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予河钢集团。截至 2018 年末，河钢集团铁矿石资源储备量达 35.66 亿吨，河钢集团丰富的矿产资源一定程度上有助于公司原材料的稳定供应。此外，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力度。

业务运营

公司是国内最大的钢铁上市公司之一，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。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司分别生产生铁 2,925 万吨、2,730 万吨、2,657 万吨和 1,410 万吨，生产粗钢 2,896 万吨、2,692 万吨、2,680 万吨和 1,403 万吨，生产钢材 2,786 万吨、2,638 万吨、2,578 万吨和 1,326 万吨，生产钒渣 15.30 万吨、15.30 万吨、12.39 万吨和 8.60 万吨。随着国家压缩钢铁行业产能，公司近年生铁、粗钢和钢材产量均有所下降，但在钢材价格的回升及公司产品结构的调整下，2016~2018 年公司分别实现营业总收入 745.51 亿元、1,089.83 亿元和 1,209.57 亿元，年均复合增长率为 27.38%；2019 年 1~6 月，公司实现营业收入 623.94 亿元，同比增长 11.07%。

钢材生产

公司钢铁产能主要分布于唐山分公司、邯郸分公司、承德分公司和邯宝公司。公司致力于将唐山

分公司打造成为全国最大、最具竞争力的优质建筑用钢材生产基地；将邯鄹分公司培育成为国内一流的精品板材生产基地；承德分公司定位于优质钒钛制品生产基地；邯宝公司则主要从事汽车板、管线钢、家电板等高附加值产品。公司产能规模位居国内上市钢铁企业前列，截至 2019 年 6 月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。

公司具备从炼铁、炼钢到轧钢全套生产流程。年度生产计划通过管理层总体审定后由董事会批准实施，生产部以年度计划为依据，根据产品销售合同和内外部各方反馈信息编制月、周、日生产计

划。公司始终把生产组织稳定顺行放在重要位置，加强生产计划兑现率和产销平衡的考核，不断提升工艺技术操作和设备掌控能力，逐步形成了工序服从、流程顺畅、高效运营的生产组织秩序。近年公司各主要产品产量情况如表 3 所示，产能利用及产销配比程度良好。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司板材产量占比分别为 67.94%、72.70%、76.11%和 72.30%，棒材及型材产量占比分别为 22.07%、19.40%、18.97%和 23.32%。近年来，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。

表 3：公司主要产品的产量、销量情况

单位：万吨

主要产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019.H1	
	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	1,326.12	1,359.92
板材	1,892.93	1,858.25	1,918.06	1,824.68	1,961.98	1,945.34	958.85	995.64
棒材及型材	614.90	583.62	511.94	509.70	489.00	487.68	309.23	306.69
线材	192.32	145.65	127.48	127.53	115.68	115.06	58.05	57.79
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	4.61	4.55
1、钒产品	1.44	1.18	1.33	1.14	0.95	0.73	0.80	0.66
2、钛精矿	8.08	8.36	6.90	8.68	7.43	7.70	3.81	3.89

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司瞄准行业一流水平开展全方位的系统对标，形成了以产线为中心配置优质资源的新模式，激发分、子公司开发品种、开拓市场的积极性。公司近三年共投入资金 67.88 亿元，加强产品研发，2016 年申报专利 548 项，获得专利授权 369 项；2017 年申报专利 774 项，获得专利授权 326 项；2018 年申报专利 888 项，获得专利授权 451 项。近年公司累计开发新产品数百个，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；“100T 转炉流程生产窄规格汽车用钢冷轧基料的工艺技术创新与集成”项目达到世界先进水平，实现了国内中小型转炉流程生产高端汽车板的突破；联合研发的世

界首个亚熔盐高效清洁提钒项目建成投产；《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》等项目荣获中钢协冶金科学技术奖；公司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”；片钒生产线通过国际钛合金企业质量认证，产品成功打入全球最高端的航空发动机制造领域；1,000MPa 级 1.5mm 热轧超高强薄规格汽车用钢、700MPa 级热轧高强钢筋等新产品填补国内空白，第三代汽车用钢 QP1180 成功下线，改进型冷轧双相钢 1180DP 产品成型性能大幅提升，

980MPa 复相钢产品质量达到国内领先水平，并推广到多家汽车配套厂。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，品种钢比例同比提升，2017-2018 年生产品种钢 1,899 万吨和 2,050 万吨，占全部钢材的比重为 72%和 79%，分别同比提升 9 个百分点和 7 个百分点。

公司不断强化全成本意识，逐步建立了低资金保障、低成本支撑的生产经营新模式，削减高额附加成本，健全工序成本对标分析制度，促进工序成本的降低。通过全流程资源、能源管理，公司技术经济指标持续改善，铁、钢、轧三大主体工序成本达到行业先进水平，其中：炼钢工序能耗、热轧宽带钢成材率、热轧中厚板工序能耗、综合焦比、冷轧宽带钢成材率等指标位居行业第一。

此外，公司强化安全生产的“红线”意识，严格落实各级安全生产责任，推进安全标准化岗位建设，加大安全隐患排查整改力度，促进安全管理水平不断提升。公司认真履行各级环保工作责任，切实加强环保设施的投资、运行与维护管理。近三年公司投入大量资金实施重点节能减排项目，包括唐山分公司高炉煤气除尘系统湿法改造项目、炼铁高炉出铁场、矿槽和焦炭仓的除尘改造、长材部转炉干法除尘改造、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、邯郸分公司干熄焦项目、承德分公司水系统节能优化改造、VOC 治理项目等，实现了三废排放的减少和吨钢耗新水、吨钢综合能耗等指标的提升。同时，根据国家节能减排要求和河北省政府《六类标准倒逼钢铁过剩产能退出指导意见》，2016 年公司关停拆除 1 座 450m³高炉和 2 座 55t 转炉，压减炼铁产能 52 万吨和炼钢产能 166 万吨，提前两个月超额完成 2016 年度化解过剩钢铁产能任务。2017 年公司继续关停 2 座 450m³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。但中诚信证评关注到，钢铁行业超低排放的推进，将使得公司仍面临一定的环控压力。

此外，中诚信证评关注到，2016 年 11 月 8 日环保部公布的《河北通报 6 起环境保护方面问责典

型案例》显示，其中 2 起涉及公司，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 1,580 立方米高炉；另一起为邯钢分公司未按环保部批复要求淘汰 900 立方米高炉和 90 平方米烧结机。目前，对于唐钢分公司环保问责事件，根据河北省环境保护厅于 2017 年 6 月 27 日下发的文件《关于河钢股份有限公司唐山分公司炼铁北区 1#高炉易地改造项目环境影响报告书的批复》（冀环评[2017]206 号），公司已取得环评批复，1#高炉于 2017 年 9 月试生产，2018 年初正式投产。对于邯钢分公司环保问责事件，邯钢分公司 2 台 90m³烧结机已于 2016 年 5 月 23 日停止生产，2016 年 10 月底已完成拆除工作，邯钢分公司 900m³高炉已于 2016 年 5 月 27 日停止生产，目前正在办理环保部门环境评价合规手续。公司两起环保问责事件责任人及相关单位均已受到相应处罚，但所涉及的项目在取得环保部门环境评价合规手续之前已停产、封存或拆除，未违反国家及省级主管部门关于新增、化解过剩产能的政策规划，符合监管要求。2017 年，环保部专项行动现场检查，发现公司存在三项行为涉嫌环境违法：1、物料车间、生产车间未采取密闭、清洗等有效措施控制粉尘的排放；2、未按照规定申报登记工业固体废物；3、部分固体废物露天堆放。针对以上 3 项涉嫌环境违法行为，公司相应进行整改，并已符合环保要求。但在当前环保政策不断趋严的背景下，公司未来或存在由于国家环保政策的变化给公司正常稳定经营及经营的合规性带来不确定性，同时增加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。

原料供应

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、焦炭和煤炭，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月铁矿石采购量分别为 5,013 万吨、4,872 万吨、3,856 万吨和 2,490 万吨，焦炭采购量分别为 952 万吨、968 万吨、1,230 万吨和 862 万吨，煤炭采购量分别为 1,209 万吨、1,560 万吨、1,418 万吨和 746 万吨。

公司目前生产所需铁矿石主要依赖外部采购，渠道来源以国内外矿山为主，具体构成如下表所

示。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，公司铁矿石得以稳定供应。

表 4：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.H1	
	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	2,490	1,694,199
其中：向河钢集团采购	628	297,737	763	427,305	608	314,162	306	250,593
进口铁矿石	3,196	1,606,167	3,389	1,999,278	2,771	1,612,577	2,062	1,386,660
国内铁矿石	1,189	566,912	720	397,424	476.96	290,444	123	76,946
二、焦炭	952	934,764	968	1,661,151	1,230	2,426,147	862	1,790,689
三、煤炭	1,209	768,516	1,560	1,569,672	1,418	1,645,714	746	778,383

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。公司还与河钢集团共同实施相关物资采购，通过规模采购降低采购成本。此外，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，流动资金缺口得以一定程度弥补。

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；同时，煤炭行业落实供给侧改革令煤炭产量大幅下降，煤炭价格整体呈上升态势，2018 年公司铁矿石、焦炭和煤炭的采购均价分别为 574.94 元/吨、1,971.92 元/吨和 1,160.48 元/吨，较 2016 年分别上涨 16.65%、100.83%和 82.56%。2019 年 1~6 月公司铁矿石、焦炭和煤炭的采购均价分别为 680.40 元/吨、2,077.37 元/吨和 1,043.41 元/吨，较 2018 年分别上涨 18.34%、5.35%和-10.09%，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，公司成本压力上升。

总体来看，公司铁矿石、煤炭和焦炭等主要原材料供应较有保障，但随着原材料价格的走高，公司面临的成本控制压力加大。

产品销售

公司采用经销商分销与直供终端用户相结合的销售方式实施营销布局。分销业务经营中，公司按年度与经销商签订销售协议，明确每一年度资源量，经销商则根据协议将采购计划按月向公司提告需求计划，公司则据此计划并结合生产现状与客户签订供货合同，并在签订正式合同之前由客户全额预付货款合同签订后公司组织生产并按约定发货，于每月底根据实际发货情况与客户结算。此外，为迎合终端市场个性化产品需求，公司不断完善“一个市场、两个主体”的销售体制，加大了特钢营销服务理念的推广。围绕增强保供保销基础上的营销创效能力制定考核办法，充分激发营销系统主动融入市场的积极性，近年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，把控终端市场客户资源方面取得实质性突破。

公司将“产线直面市场，推进客户群体和品种结构升级”作为做强做优钢铁主业的核心战略举措，以科技创新作为产品升级和结构调整的利器，不断提高公司在高端产品市场的占有率。高附加值的高端产品市场占有率的提升，有利于公司盈利能力的提升。

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。公司国内销售渠道集中于华北及华东地区，2018 年及 2019 年 1~6 月华北地区主营业务收入占比分别为 69.73% 和 72.60%；同期华东地区主营业务收入占比分别为 11.26% 和 18.04%。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。

总体而言，公司近年业务运营稳健，原料供应保障程度较高，产品营销策略不断改进，产供销体系运行顺畅。

公司治理

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，设董事长和副董事长各 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了独立的作用。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。

内部控制

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、

营销管理部、科技管理部、军工管理部、安全生产部、战略企业部、规划发展部、审计部、经营财务部、资本运营部及办公室十余个职能部门，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。同时为适应管理需要，公司建立了涉及生产、采购、销售、质量、环保、合同、财务、审计、项目建设、人力资源、对外投资、对外担保、资产、募集资金、关联交易、印章、档案管理等覆盖公司生产经营各环节的规章制度，为公司发展奠定了良好基础。

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，公司设立销售分公司进行统一销售，集中制定营销策略和价格政策，合理划分各子公司销售区域，通过就近配置销售订单和人员，降低销售费用，有效提升市场份额，增强公司在区域市场上的定价能力，并避免各分公司形成内部竞争。

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。

总体看，公司较为全面的各项规章制度，完善的治理结构和内控体系，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

战略规划

公司将坚持“求新求变求突破”的工作主基调，把握“技术进步、管理创新”两大核心任务，统筹推进“六条工作主线”，着力完善经营体制机制，着力营造对接市场环境，着力增强资源配置功能，着力提升产品品牌形象，大力激发全产业链创新创效潜能，实现综合竞争力的全面提升。

整体来看，公司的战略规划符合公司的定位，未来公司将通过产品结构调整及质量升级，进一步提升竞争能力。

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 年半年报。

资本结构

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，资产规模保持小幅增长。2016~2018 年末，公司资产总额分别为 1,859.90 亿元、1,901.48 亿元和 2,087.46 亿元，年均复合增长率为 5.94%。自有资本方面，得益于经营盈余和 2018 年 80 亿元永续债的成功发行，公司自有资本实力逐年有所增强。2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 466.30 亿元、476.59 亿元和 589.51 亿元，年均复合增长率为 12.44%。由于近三年经营盈余留存等自有资本增量难以满足项目投资的需求，公司负债规模亦逐年保持增长。2016~2018 年末，公司总负债分别为 1,393.60 亿元、1,424.89 亿元和 1,497.95 亿元，年均复合增长率为 3.68%。

从财务杠杆比率来看，2016~2018 年末公司资产负债率分别为 74.93%、74.94%和 71.76%，同期

总资本化比率为 70.42%、70.85%和 66.52%，受益于 2018 年永续债的发行，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。截至 2019 年 6 月末，公司资产总额为 2,112.40 亿元，负债合计 1,529.33 亿元，资产负债率和总资产资本化比率分别为 72.40%和 66.56%，分别较 2018 年末上升 0.64 个百分点和 0.04 个百分点。

表 5：截至 2018 年 12 月 31 日主要钢铁上市公司

资本结构比较

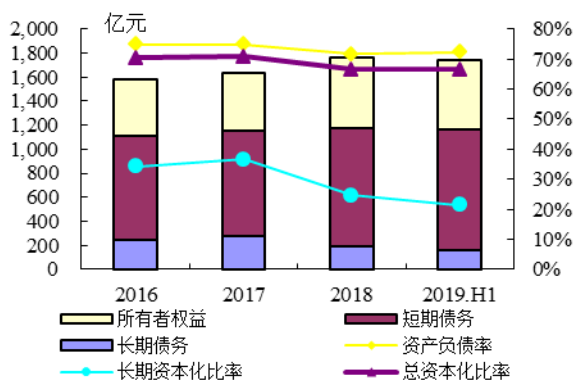
	单位：亿元、%	
	总资产	资产负债率
宝钢股份	3,351.41	43.53
河钢股份	2,087.46	71.76
杭钢股份	258.08	27.54
包钢股份	1,488.01	64.60
鞍钢股份	900.24	41.72
凌钢股份	159.95	53.45
马钢股份	768.72	58.38
本钢板材	596.33	67.03
酒钢宏兴	397.78	73.39
山东钢铁	719.06	59.50

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2018 年末公司非流动资产为 1,426.80 亿元，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%。其中，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，其中大部分项目投资已基本完成，后期在建工程所需投资规模相对较小，随着中厚板项目、炼铁高炉系统技术升级改造、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项目投入使用结转入固定资产，在建工程规模有所下降，固定资产规模增加。2019 年 6 月末，公司非流动资产规模为 1,437.23 亿元，其中固定资产规模与年初基本相当，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 204.94 亿元。2018 年末公司流动资产合计 660.67 亿元，占总资产的比重为 31.65%，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%。其中,货币资金主要包括银行存款 174.51 亿元和其他货币资金 107.00 亿元,其中流动性受限规模为 107.00 亿元,主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金,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%;随着业务规模的增长,应收票据规模呈持续增长态势,2018 年末其规模为 91.57 亿元,其中银行承兑汇票规模为 89.80 亿元,商业承兑汇票规模为 1.76 亿元,需关注商业承兑汇票到期兑付情况;应收账款主要为应收货款,随着业务规模的扩张及直销客户的不断增加,公司应收账款规模由 2016 年末的 21.18 亿元增至 2018 年末的 40.19 亿元,截至 2018 年末已累计计提坏账准备 5.56 亿元;存货主要为原材料、自制半成品和库存商品,截至 2018 年末公司共计提存货跌价准备 0.39 亿元,在宏观经济增速放缓的环境下,目前钢材市场供大于求的矛盾仍然突出,公司存货仍面临一定的跌价风险。截至 2019 年 6 月末,公司流动资产为 675.17 亿元,较年初增长 2.20%,其中随着在建工程持续推进及有息债务的偿还,公司货币资金较年初减少 16.43%至 235.24 亿元;受业务规模扩张及票据结算比例提升影响,公司应收票据、应收账款分别较年初增长 57.21%和-24.09%,账面净值分别为 143.95 亿元和 30.51 亿元。

图 5: 2016~2019.H1 公司资本结构



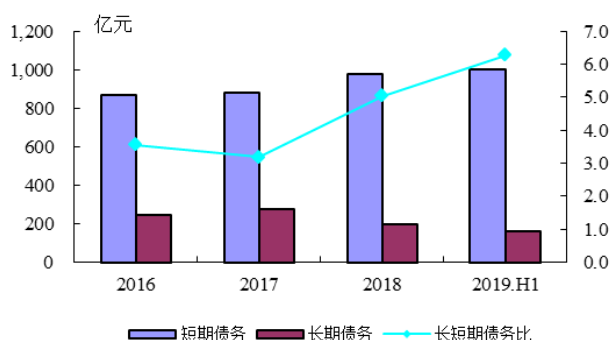
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

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;应付票据由银行承兑汇票、商业承兑汇票和国内信用证构成,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、备品备件采购款及工程欠款,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,占负债总额的比重为 14.07%,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%。其中,长期借款由信用借款和保证借款构成,应付债券系 16 河钢 01、16 河钢 02 债和 18 河钢绿色债,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%;长期应付款系融资租赁款,近年规模较为稳定。截至 2019 年 6 月末,公司总负债为 1,529.33 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 88.47%。

从债务规模来看,2016~2018 年末公司总债务分别为 1,109.94 亿元、1,158.18 亿元和 1,171.21 亿元,年均复合增长率为 2.72%。从债务期限结构看,近年来公司主要通过短期债务安排资金需求,长短期债务比(短期债务/长期债务)一直较高,2016~2018 年末分别为 3.55 倍、3.19 倍和 5.04 倍,随着长期债务逐步转入一年内到期,公司长短期债务比进一步提升。截至 2019 年 6 月末,公司总债务为 1,160.56 亿元,长短期债务比为 6.28 倍,较 2018 年末上升 1.24 倍。总的来看,公司存在一定的短期债务压力,债务期限结构有待进一步优化。

图 6：2016~2019.H1 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，目前公司负债规模较大，财务杠杆比率较高，债务期限结构有待优化。

盈利能力

公司专注于钢铁行业，钢材产销量均位居国内钢铁行业上市公司前列。2016~2018 年，公司实现营业收入分别为 745.51 亿元、1,089.83 亿元和 1,209.57 亿元。同期，公司钢材销量分别为 2,674 万吨、2,543 万吨和 2,559 万吨，呈小幅下滑态势，但随着钢材结构的调整及钢材价格的回升，业务规模逐年提升。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入为 623.94 亿元，同比增长 11.07%。

从毛利水平来看，2016~2018 年，公司营业毛利率分别为 13.80%、12.37%和 14.30%。2016 年受区域内环保政策趋严影响，公司钢材产量同比下降 5.69%，使得单位固耗成本有所上升，2016 年毛利率在钢材价格大幅上升的现状下仅小幅增长 0.48 个百分点。2017 年，公司铁矿石、焦炭和煤炭平均采购价格分别较上年增长 17.60%、74.77%和 58.29%，受原材料成本大幅上升及严格的环保限产限制产能释放的负面影响，公司营业毛利率小幅降至 12.37%。2018 年受益于钢铁价格高位运行，公司营业毛利率提升至 14.30%。但自 2018 年四季度以来，由于采暖季环保限产不及预期，钢材价格大幅下降，2019 年 1~6 月钢材价格在大幅下滑后，受用钢需求下降影响，回升幅度相对较小；同时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，公司毛利率较上年全年下滑 3.11 个百分点至 11.19%，中诚信证评关注后期钢材与原材料价格波动对公司盈利情况的影响。

表 6：2018 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。受持续加大研发投入影响，公司管理费用逐年增长；财务费用方面，2016 年公司成功发行 50 亿元公司债券，其中一期 30 亿元票面利率 3.80%，二期 20 亿元票面利率 3.56%，置换了部分高融资成本债务，2017 年财务费用同比减少 7.20%；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%、可续期公司债 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。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司三费合计分别为 82.99 亿元、90.39 亿元、112.92 亿元和 49.23 亿元，同期三费收入占比分别为 11.13%、8.29%、9.34%和 7.89%。总体来看，公司近年三费收入占比呈下降态势，但仍维持在较高水平，期间费用控制能力仍有待提升。

表 7：2016~2019.H1 公司三费分析

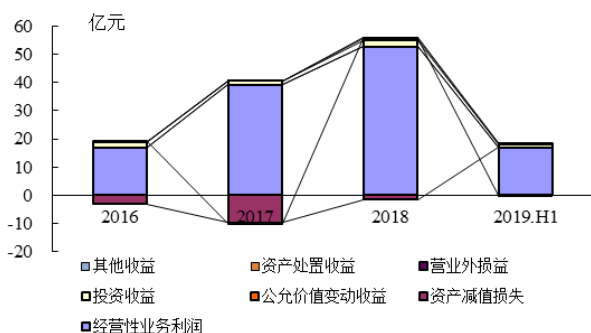
单位：亿元				
	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用	8.11	10.09	10.75	6.24
管理费用	34.98	43.27	57.95	21.63
财务费用	39.90	37.02	44.22	21.36
三费合计	82.99	90.39	112.92	49.23
营业总收入	745.51	1,089.83	1,209.57	623.94
三费收入占比	11.13%	8.29%	9.34%	7.89%

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

2016~2018 年公司经营性业务利润分别为 16.95 亿元、39.09 亿元和 52.68 亿元，近三年公司营业毛利率较为稳定，受益于营业规模的增长及期间费用控制得当，公司经营性业务利润逐年大幅增长。同时，公司所投资联营、合营企业整体经营效益较好，2016~2018 年公司分别实现投资收益 1.90 亿元、1.40 亿元和 2.17 亿元，对利润形成有力补充。2016~2018 年公司资产减值损失分别为 3.05 亿元、9.67 亿元和 1.53 亿元，对利润形成一定侵蚀，2016 年和 2017 年公司按照国家去产能要求关停部分钢铁产能，使得近两年资产减值损失规模较大。2016~2018 年，公司利润总额分别为 16.16 亿元、30.55 亿元和 54.28 亿元。2019 年 1~6 月，受铁矿石价格上涨、钢材价格下行影响，公司实现经营性业务利润 16.88 亿元，同比减少 37.05%，当期实现利润总额 18.44 亿元，同比减少 32.05%。

图 7：2016~2019.H1 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，公司规模优势明显，随着钢材价格的提升，经营效益增强。但中诚信证评也关注到，目前钢材行业下游需求仍未有效提振，钢材价格波动加剧，且受区域内环保趋严影响，后期公司业务规模仍面临一定的波动风险。

偿债能力

从债务规模来看，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司总债务分别为 1,109.94 亿元、1,158.18 亿元、1,171.21 亿元和 1,160.56 亿元，长短期债务比分别为 3.55 倍、3.19 倍、5.04 倍和 6.28 倍。总体来看，公司债务规模呈扩张趋势，且短期债务占比较大，债务期限结构有待改善。

表 8：2016~2019.H1 公司偿债能力分析

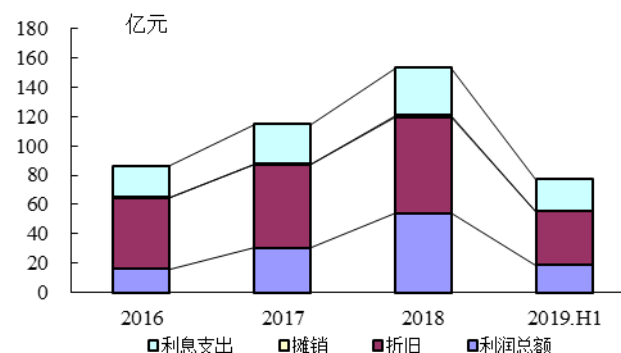
	2016	2017	2018	2019.H1
总债务（亿元）	1,109.94	1,158.18	1,171.21	1,160.56
长期债务（亿元）	243.88	276.19	193.96	159.50
短期债务（亿元）	866.06	881.99	977.25	1,001.06
EBITDA（亿元）	86.39	114.96	153.31	77.18
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	3.25	3.85	3.22
总债务/EBITDA（X）	12.85	10.07	7.64	7.52*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.40	4.64	2.51	1.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.14	0.09	0.08*
资产负债率（%）	74.93	74.94	71.76	72.40
总资本化比率（%）	70.42	70.85	66.52	66.56

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

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧和利息支出构成，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月分别为 86.39 亿元、114.96 亿元、153.31 亿元和 77.18 亿元，获现能力较强。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司总债务/EBITDA 分别为 12.85 倍、10.07 倍、7.64 倍和 7.52 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.84 倍、3.25 倍、3.85 倍和 3.22 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力随着经营效益提升有所增强。

图 8：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2017 年钢铁行业景气度进一步提升，货款回笼加快，公司经营性现金净流入规模大幅增长；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，经营活动现金流同比减少。2016~2018 年公司经营性净现金流分别为 12.25 亿元、164.07 亿元和 99.85 亿元，经营活动净现金/总债务分别为 0.01 倍、0.14 倍和 0.09 倍；经

营活动净现金/利息支出分别为 0.40 倍、4.64 倍和 2.51 倍，对债务本息保障程度整体较强。2019 年 1~6 月，公司经营活动净现金流为 40.76 亿元，当期经营活动净现金/总债务为 0.08 倍。

或有负债方面，截至 2019 年 6 月末，公司未对外部公司提供担保。

所有权或使用权受限资产情况，截至 2019 年 6 月末公司受限资产规模为 221.02 亿元，占总资产的比重为 10.46%、占净资产的比重为 37.91%，主要为作为票据和信用保证金的货币资金 97.91 亿元和用于抵押借款的融资租赁固定资产 123.12 亿元。

根据公开资料显示，截至 2019 年 6 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 8 月 1 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，存在一笔已结清欠息记录，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 6 月末，公司获得的银行授信额度合计 1,065.21 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 163.59 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，公司融资渠道多元且畅通，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。同时公司业务初始获得能力较稳定，随着业务规模的增长，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能对债务的偿还提供有力保障；同时，考虑到公司作为河北省最大的上市国有企业，可获得河北省政府及河钢集团在政策、资金等方面的支持，公司偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定河钢股份有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“河钢股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

关于河钢股份有限公司2019年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

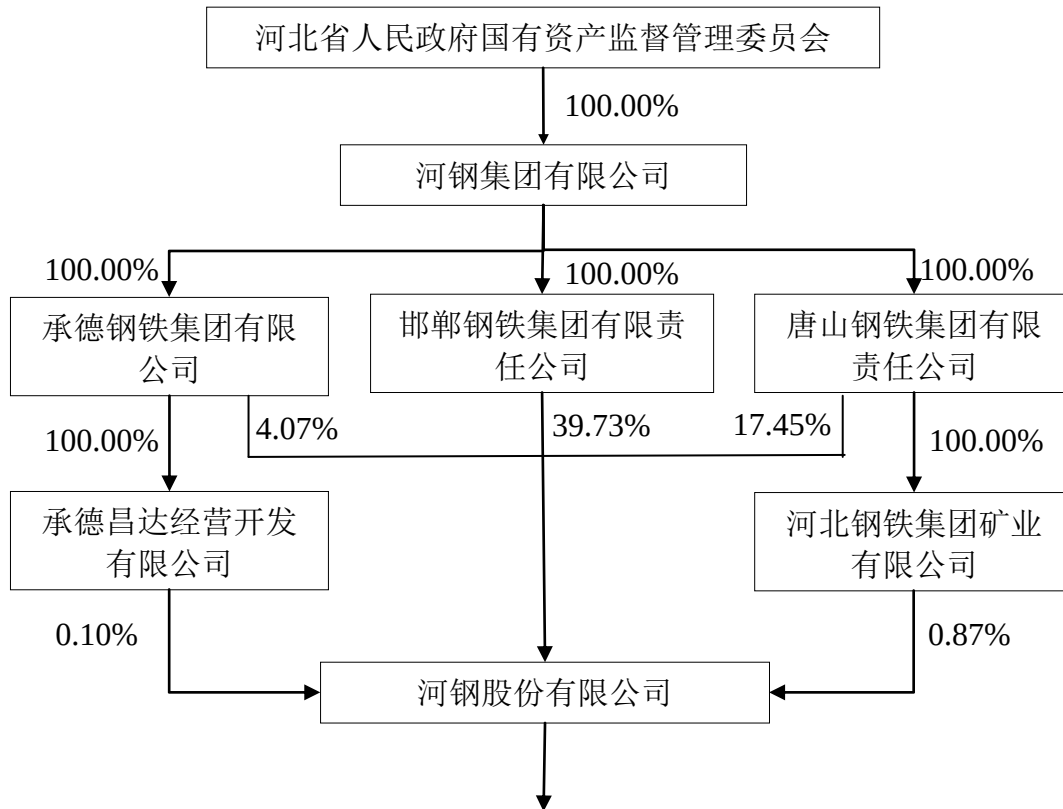
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

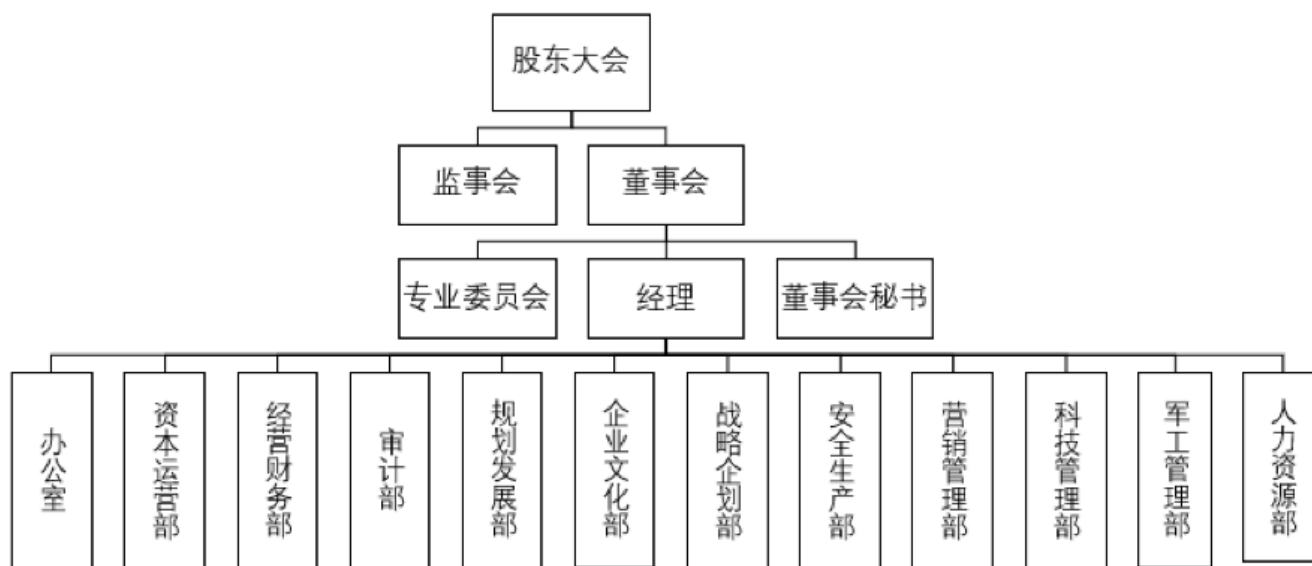
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：河钢股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 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%	河钢承德钒钛新材料有限公司	98.00%

附二：河钢股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 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.H1
货币资金	1,427,160.28	1,701,480.01	2,815,026.01	2,352,435.86
应收账款净额	211,781.07	254,323.18	401,924.70	305,092.33
存货净额	2,977,968.39	2,314,666.69	2,224,829.82	2,290,191.41
流动资产	5,479,079.44	5,223,368.18	6,606,658.44	6,751,746.08
长期投资	285,538.49	308,886.22	330,676.13	318,786.67
固定资产合计	12,606,626.87	13,240,494.33	13,744,054.29	13,854,410.53
总资产	18,598,992.42	19,014,793.41	20,874,634.16	21,124,025.43
短期债务	8,660,556.24	8,819,948.52	9,772,465.00	10,010,619.75
长期债务	2,438,794.39	2,761,871.87	1,939,620.33	1,594,979.14
总债务	11,099,350.63	11,581,820.39	11,712,085.33	11,605,598.90
总负债	13,935,952.35	14,248,881.90	14,979,494.13	15,293,322.61
所有者权益（含少数股东权益）	4,663,040.07	4,765,911.51	5,895,140.03	5,830,702.81
营业总收入	7,455,100.75	10,898,307.52	12,095,699.33	6,239,405.31
三费前利润	999,378.08	1,294,794.54	1,655,995.20	661,134.54
投资收益	18,962.33	14,002.06	21,651.25	11,523.37
净利润	142,975.41	212,584.34	438,127.96	139,304.31
EBITDA	863,935.80	1,149,619.16	1,533,091.60	771,794.99
经营活动产生现金净流量	122,495.09	1,640,686.73	998,468.89	407,639.39
投资活动产生现金净流量	-1,047,139.78	-1,363,101.65	-1,110,148.52	-483,783.96
筹资活动产生现金净流量	702,836.81	-127,302.03	962,789.98	-295,530.01
现金及现金等价物净增加额	-221,673.68	150,223.96	850,616.10	-371,687.86
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
营业毛利率（%）	13.80	12.37	14.30	11.19
所有者权益收益率（%）	3.07	4.46	7.43	4.78*
EBITDA/营业总收入（%）	11.59	10.55	12.67	12.37
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	0.08*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.19	0.10	0.08*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.40	4.64	2.51	1.70
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	3.25	3.85	3.22*
总债务/EBITDA（X）	12.85	10.07	7.64	7.52*
资产负债率（%）	74.93	74.94	71.76	72.40
总资本化比率（%）	70.42	70.85	66.52	66.56
长期资本化比率（%）	34.34	36.69	24.76	21.48

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。