

# 信用等级通知书

联合评字〔2020〕918号

湖南华菱钢铁股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2020 年可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2020 年可转换公司债券信用等级为 AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司

二〇二〇年五月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 湖南华菱钢铁股份有限公司

### 2020年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过40亿元（含）

债券期限：6年

转股期：发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息

评级时间：2020年5月27日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	849.64	831.19	829.28	862.27
所有者权益(亿元)	188.99	309.91	325.28	337.97
长期债务(亿元)	118.70	101.32	21.47	21.09
全部债务(亿元)	496.06	358.94	340.75	347.26
营业总收入(亿元)	845.06	1,013.91	1,073.22	236.42
净利润(亿元)	60.20	97.82	66.52	12.48
EBITDA(亿元)	115.78	158.25	123.21	--
经营性净现金流(亿元)	50.28	163.47	107.71	-5.21
营业利润率(%)	13.95	17.20	12.98	15.20
净资产收益率(%)	42.70	39.21	20.94	--
资产负债率(%)	77.76	62.72	60.78	60.80
全部债务资本化比率(%)	72.41	53.67	51.16	50.68
流动比率(倍)	0.61	0.79	0.69	0.73
EBITDA全部债务比(倍)	0.23	0.44	0.36	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.48	8.54	11.10	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	2.89	3.96	3.08	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，为提高财务数据可比性，本报告2017—2019年财务数据为经审计的备考合并财务报表；3. 拆入资金、卖出回购金融资产款和吸收存款及同业存放已计入短期债务计算，长期应付款中的债务部分已计入长期债务计算；4. 2020年一季度数据未经审计，部分指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为湖南省大型国有钢铁上市公司，在产销规模、产品品种和技术水平等方面具有显著优势。近年来，随着钢铁供给侧改革的推进，公司收入及盈利规模明显增长，经营活动现金流呈大规模净流入态势，债务规模和债务负担显著下降。同时，联合评级也关注到公司业绩受钢材、铁矿石和焦煤焦炭价格波动影响大，公司短期债务占比较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2020年2月，公司重大资产重组事项完成，市场化债转股得以实现，公司资本实力进一步提高，资产负债率进一步降低。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司规模优势和行业地位显著。**公司是湖南省大型国有钢铁上市公司，在产销规模、产品品种、技术水平等方面具有显著优势。

2. **经营业绩良好。**受益于钢铁行业供给侧改革以及地条钢取缔政策的落实，行业供需矛盾显著改善，钢铁价格大幅回升，公司收入及盈利规模大幅增长，经营活动现金流良好。

3. **重大资产重组有利于公司提高资本实力、降低债务负担。**2020年2月，公司重大资产重组事项完成，市场化债转股得以实现，公司资本实力进一步提高，资产负债率进一步降低。

4. **转股因素。**本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，

公司的资本实力有可能进一步增强。

#### 关注

1. **公司经营业绩受行业周期影响大。**近年来钢铁行业景气度回升，钢材价格上涨，但未来国际国内经济增长情况及下游需求情况均存在一定不确定性，钢材价格仍存在波动的可能，从而对公司稳定盈利造成一定影响。

2. **成本控制压力较大。**公司铁矿石主要依赖进口，公司盈利水平受铁矿石价格和人民币汇率影响较大；煤炭供给侧改革导致焦煤焦炭价格明显上升；公司作为内陆钢铁企业，采购和销售运输成本较高，加大了公司成本控制压力。2019年，铁矿石价格大幅上升，对公司盈利造成不利影响。

3. **短期债务占比高。**公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力，债务结构有待改善。

#### 分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

同利 张文超

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

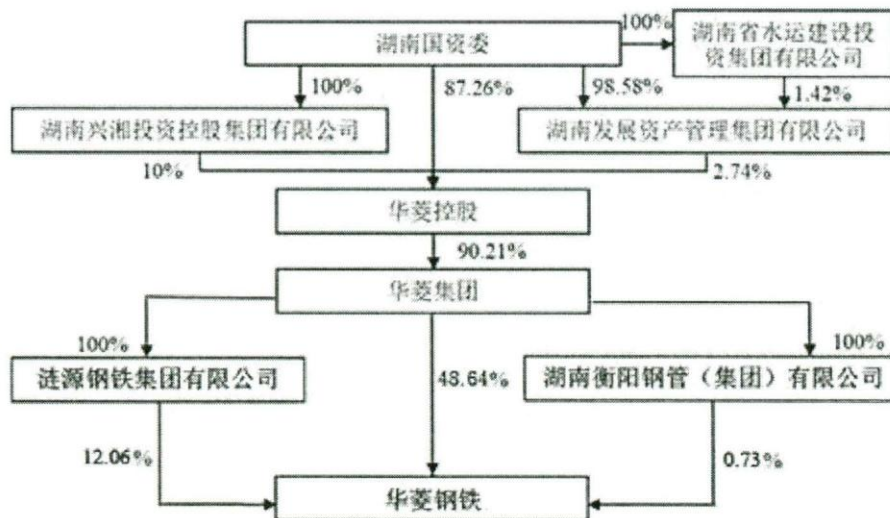
湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“华菱钢铁”）前身为1999年4月29日设立的“湖南华菱管线股份有限公司”（以下简称“华菱管线”），经湖南省人民政府湘政函（1999）58号文批准，由湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）作为主发起人，联合长沙矿冶研究院、湖南张家界冶金宾馆、湖南冶金投资公司、中国冶金进出口湖南公司共同发起，初始设立的注册资本为105,230.00万元。

经中国证监会证监发行字（1999）75号文批准，华菱管线于1999年7月5日发行了20,000万股人民币普通股（A股），并于同年8月3日在深交所上市，证券简称“华菱管线”、证券代码“000932.SZ”。该次发行后，华菱管线注册资本变更为125,230.00万元。

2008年，经公司第二次临时股东大会审议通过，并经湖南省工商行政管理局批准，国家商务部备案，公司名称由“湖南华菱管线股份有限公司”变更为现用名。2008年9月11日起，公司证券简称由原“华菱管线”变更为“华菱钢铁”，证券代码不变。

经多次增发、资本公积转增股本，截至2020年3月末，公司实收资本61.29亿元，华菱集团为公司控股股东（直接持股比例48.64%、间接持股比例12.79%）；湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南国资委”）为公司实际控制人。

图1 截至2020年3月末公司股权关系图<sup>1</sup>



资料来源：公司提供

公司经营范围主营钢坯、无缝钢管、线材、棒材、螺纹钢、热轧超薄带钢卷、冷轧板卷、涂镀钢板、中小型材、热轧中板等黑色和有色金属产品的生产与销售；兼营相关附属产品，咨询服务业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年3月末，公司内设公司战略发展部、证券部、财务部等7个职能部门；纳入合并范围的子公司19家。截至2019年末，公司拥有在册员工24,366人。

截至2019年末，公司合并资产总额829.28亿元，负债合计504.00亿元，所有者权益325.28亿元，其中归属于母公司所有者权益282.20亿元。2019年，公司实现营业总收入1,073.22亿元，净利

<sup>1</sup> 华菱控股全称为“华菱控股集团有限公司”

润 66.52 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 62.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 107.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.09 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 862.27 亿元，负债合计 524.30 亿元，所有者权益 337.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 293.76 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 236.42 亿元，净利润 12.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.69 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区湘府西路 222 号；法定代表人：曹志强。

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“湖南华菱钢铁股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）。本次债券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，本次债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次债券期限为 6 年，转股期限自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。

本次可转换公司债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

本次债券无担保。

#### （1）转股价格的确定及其调整

##### 初始转股价格的确定依据

本次债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）、前一个交易日公司 A 股股票交易均价及最近一期经审计的每股净资产。具体初始转股价格由公司董事会或董事会授权人士根据股东大会授权在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量。前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

##### 转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、配股、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）以及派发现金股利等中国证监会、深圳证券交易所等监管机构规定需要调整转股价格的情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P1 = P0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1 = P0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中：P1 为调整后转股价，P0 为调整前转股价，n 为送股或转增股本率，A 为增发新股价或配股价，k 为增发新股或配股率，D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在深圳证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明调整转股价格的日期（以下简称“转股价格调整日”）、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

### （2）转股价格的向下修正条款

在可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 75%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会审议表决。

上述修正方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价及前一交易日公司 A 股股票交易均价，同时修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

如公司决定向下修正转股价格，公司将在深圳证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间（如需）等。从股权登记日后的第一个交易日（以下简称“转股价格修正日”）开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

### （3）转股股数确定方式

本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量 Q 的计算方式为  $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍，其中：

V：指可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额；

P：指申请转股当日有效的转股价格。

可转换公司债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的可转换公司债券部分，公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定，在转股日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转换公司债券的剩余部分金额及该部分对应的当期应计利息，当期应计利息的计算公式为：

$IA=B \times i \times t/365$ ，其中：

IA：指当期应计利息；

B：本次发行的可转换公司债券持有人申请转股时不足转换为一股的可转换公司债券剩余金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

#### (4) 赎回条款

##### 到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### 有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

①在本次发行可转换公司债券的转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 125%（含 125%），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

②当本次发行的可转换公司债券未转股的票面总金额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的可转换公司债券。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

#### (5) 回售条款

##### 有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券的最后一个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等中国证监会、深圳证券交易所等监管机构规定需要调整转股价格的情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券的最后一个计息年度，可转换公司债券持有人在回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

##### 附加回售条款

在本次发行的可转换公司债券存续期内，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售



的，不应再行使附加回售权。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将回售的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数（算头不算尾）。

## 2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金扣除发行费用后拟用于以下投资项目：

表 1 本次债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	募集资金拟投资额
华菱湘钢 4.3 米焦炉环保提质改造项目	149,693.88	120,000.00
华菱涟钢 2250 热轧板厂热处理二期工程项目	85,739.27	30,000.00
华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目	49,089.90	33,000.00
华菱涟钢工程机械用高强钢产线建设项目	77,641.50	57,000.00
华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目	31,009.40	29,400.00
华菱钢管 180 机组高品质钢管智能热处理生产线项目	14,000.00	10,600.00
补充流动资金	120,000.00	120,000.00
合计	527,173.95	400,000.00

资料来源：公司提供

若本次发行实际募集资金净额低于上述项目的拟投入募集资金总额，在不改变本次发行募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整，不足部分由公司利用自筹资金予以解决。如本次募集资金到位时间与项目实施进度不一致，公司可根据实际情况需要以自筹资金先行投入，募集资金到位后予以置换。

## 三、行业分析

公司为国内大型钢铁企业之一，行业分析围绕钢铁行业展开。

### 1. 行业概况

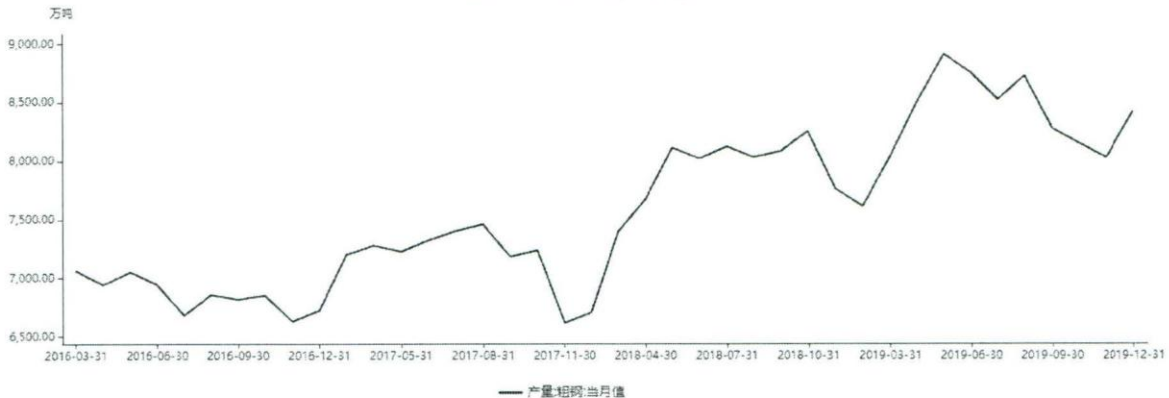
近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019 年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020 年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011—2015 年，国内钢材总体需求呈回落趋势，钢铁行业进入周期性的低谷之中。随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016 年以来，全国累计压减粗钢产能 1.5 亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业 700 多家，取缔产能 1.4 亿吨。粗钢产能利用率由 2015 年的 70% 提升至 80% 以上，已基本进入合理区间。

2016—2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔

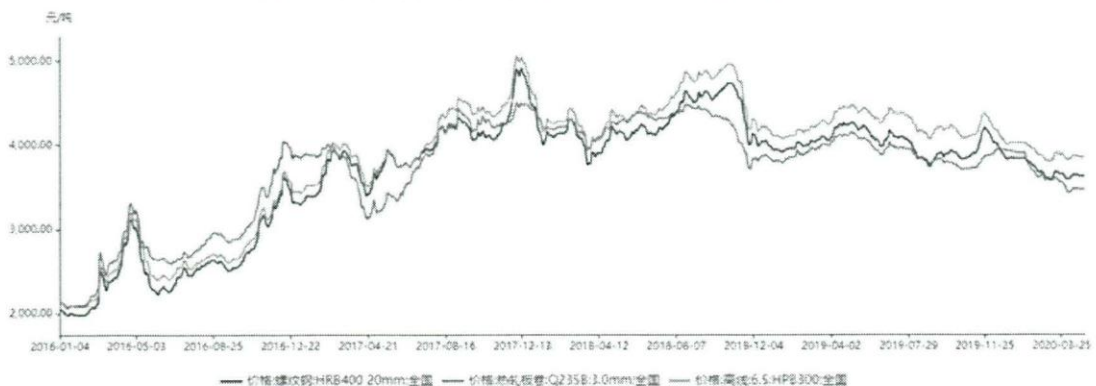
后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于 6.6%。2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点。

图 2 国内粗钢产量情况



从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数<sup>2</sup>为例，2010—2015 年，钢材价格累计下跌 56.56%。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月，而后整体呈下行趋势。截至 2019 年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 3,833.00 元/吨，较年初下降 2.53%；螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 20%。2020 年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现下降趋势。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图 3 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



## 2. 上游供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石，2019 年上半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生

<sup>2</sup> Myspic 综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北 7 个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择 2000 年 7 月份为 100 点，自此开始形成周指数

不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

### (1) 铁矿石

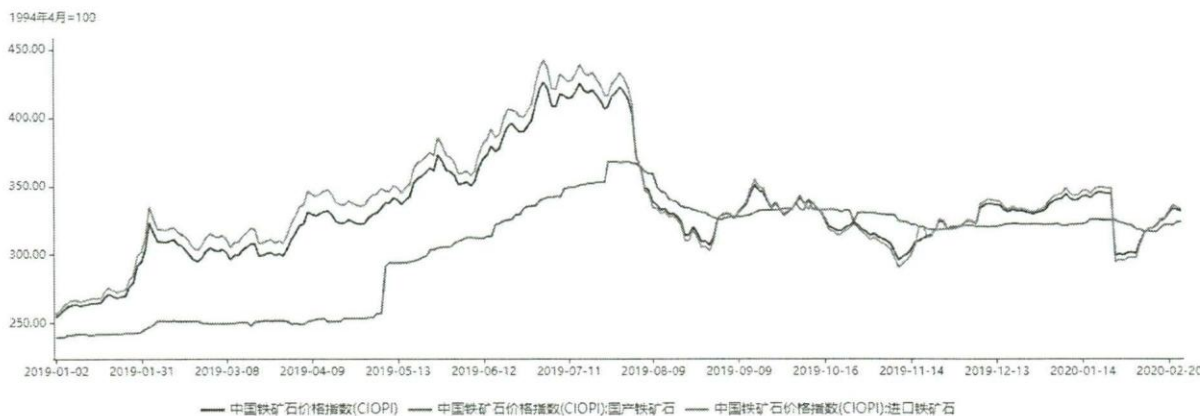
铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，2016—2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group.Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工影响，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而易对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019 年初，国内港口铁矿石库存较上年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6 月底国内港口铁矿石库存快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

图 4 铁矿石价格走势情况



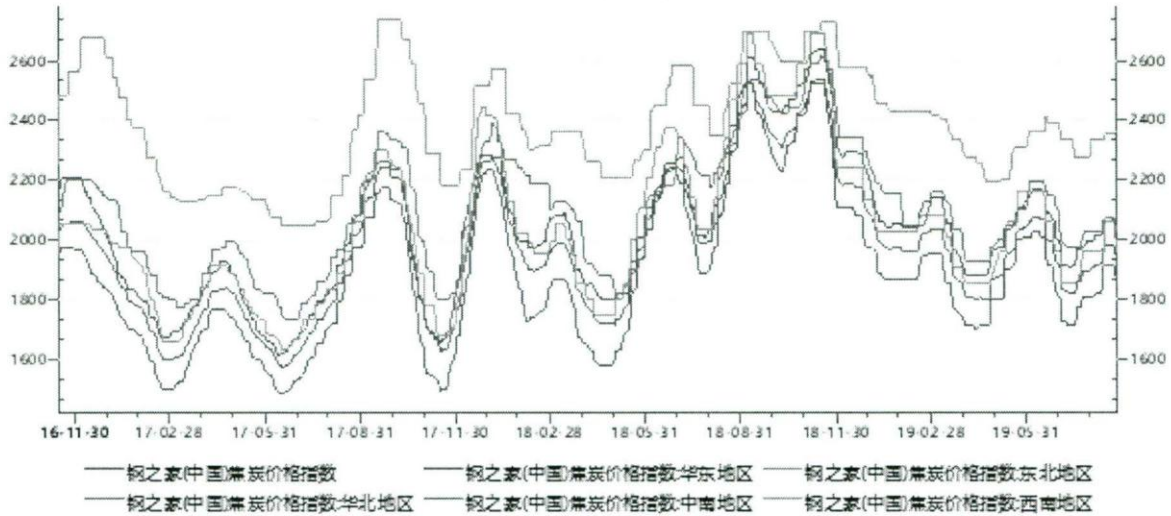
### (2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%。

2012—2014 年，焦炭价格年均下降 18.98%，产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年，随着我国

经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。自 2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图 5 焦炭价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

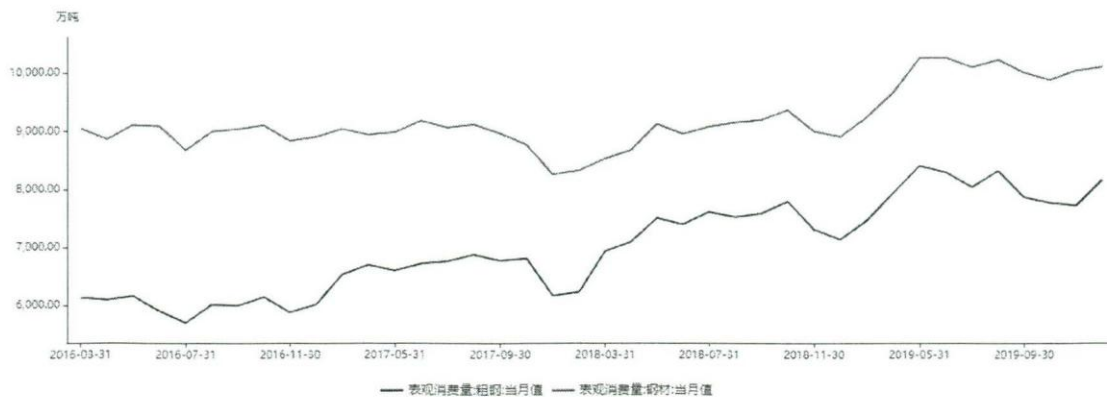
### 3. 下游需求

目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加，对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用，但近年国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

#### (1) 钢铁消费总量

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来，随着钢铁行业下游回暖，2016—2018 年，我国月均粗钢表观消费量为 6,008.93 万吨、6,622.42 万吨和 7,392.95 万吨；月均钢材表观消费量为 8,970.16 万吨、8,870.97 万吨和 9,002.63 万吨。2019 年，我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为 8,000.87 万吨和 9,986.19 万吨，较上年分别上升 8.22%和 10.93%。

图 6 我国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）



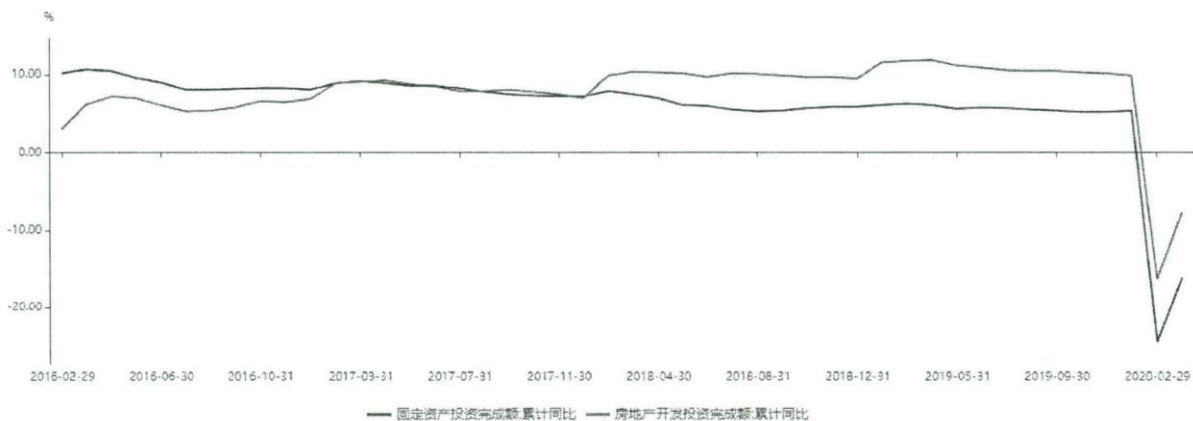
资料来源：Wind

(2) 下游行业需求情况

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

2016—2018 年，我国固定资产投资完成额逐年增长，分别为 59.65 万亿元、63.17 万亿元和 63.56 万亿元，同比增速分别为 8.10%、7.20%和 5.90%，增速逐年下降。2016—2018 年，房地产投资完成额分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.02 万亿元，同比增速分别为 6.90%、7.00%和 9.50%，增速逐年上升。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 0.50 个百分点；房地产开发投资累计完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，增速同比上升 0.40 个百分点。2020 年一季度，受新冠疫情停工影响，全国固定资产投资完成额和房地产开发投资累计完成额同比下降 16.10%和 7.70%。

图 7 我国固定资产投资完成额及房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比 50% 左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

## 5. 行业政策

我国政府对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年，淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，2016年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表2 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

发布部门	发布时间	政策
国务院	2016年2月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016年4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
财政部	2016年5月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016年2月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016年4月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016年3月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016年5月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016年4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016年4月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017年5月	《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018年4月	《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等三部门	2019年5月	发布2019年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组
国家发改委、工信部	2020年1月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》

资料来源：公开资料、联合评级整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见包括的目标，到2025年，中国钢铁产

业 60~70%的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8,000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4,000 万吨级的钢铁集团 6~8 家，和一些专业化的钢铁集团，同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016 年 6 月，宝钢、武钢合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动国内行业集中度的提高。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5,000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢产能 3,000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组。按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。各地区要全面梳理 2016 年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

## 6. 行业关注

### （1）煤炭价格上涨压力

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%左右。2016 年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自 9 月起大幅回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

### （2）铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

### （3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016年10月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

### （4）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

## 7. 未来发展

**未来，钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。**

### （1）企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

### （2）行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到6,000万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在1,000万吨至3,000万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

**公司生产规模大，产品质量及认可度高，产品应用广泛，规模优势明显。**

公司具有年产钢和钢材过千万吨的综合生产能力，是全国十大钢铁企业之一，是中南地区最大的线棒材、板材、无缝钢管生产企业。截至2019年末，公司生铁产能1,773万吨/年、粗钢产能1,995万吨/年，钢材产能2,178万吨/年。

公司子公司湖南华菱湘潭钢铁有限公司（简称“华菱湘钢”）是全球第一大的单体中厚板生产企业，衡阳华菱钢管有限公司（以下简称“华菱衡钢”）是全国第二大无缝钢管生产企业；华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（简称“汽车板公司”）是全球技术装备最先进的汽车板企业之一。

公司钢材板块的产品应用广泛，在能源与油气、造船和海工、机械和桥梁、汽车等细分领域建立了领先优势。公司产品广泛应用于大兴国际机场、国家会议中心、克罗地亚佩列沙茨大桥、陵水17-2项目、俄罗斯亚马尔二期、英国BP石油FPSO项目、巴基斯坦SK水电站、孟加拉单点系泊及双线管道项目、“蓝鲸2号”可燃冰开采项目、巴基斯坦卡拉奇核电项目、塔里木油田项目等国内外重点工程，“华菱制造”品牌影响力不断提升。在汽车用钢领域，通过与全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔的战略合作，在汽车板合资公司实现与安赛乐米塔尔全球新技术同步共享、新产品同步上市，以强度高达1,500MPa的USIBOR高强超轻汽车钢板为主打产品，已通过北汽奔驰、沃尔沃、东风标致雪铁龙、长安福特、一汽大众、菲亚特、雷诺尼桑、德国本特勒、日本爱信精机等主机厂及一级零件配套商的认证审核。公司产品销售以国内为主，主要销售区域为湖南、贵州、广东、华东、西南等市场，海外主要在韩国、日本、欧洲、中东、东南亚等地区。



## 2. 区位与运输情况

公司主要钢铁产能位于湖南，辐射市场钢铁需求量大，省内交通布局完善，配套码头有利于公司部分产区原料的采购及产品的销售。但公司作为内陆钢铁企业，需要水陆联运等方式，铁路、公路运输方式占比仍很高，相对沿海地区钢铁企业运输成本仍较高。

公司主要钢铁产能分布在湖南的湘潭、娄底、衡阳，钢材销售可辐射华南、华东以及西南地区，湖南周边的湖北、江西、广东及重庆，区域经济发达，制造业发展迅速，钢材需求旺盛。

湖南全省公路通车总里程达 23.7 万公里，其中高速公路通车里程达 5,653 公里，居全国第 6 位，全省已基本形成了以“五纵六横”高速公路为主骨架的公路网络。全省水路通航总里程 12 万公里，居全国第 3 位，现有港口 63 个，泊位 1,853 个（其中千吨级以上泊位 104 个），基本形成了以洞庭湖为中心、“一纵五横十线”高等级航道网为骨架、长沙、岳阳港为主枢纽的内河水运体系。湖南是铁路运输系统中枢之一：拥有京广线、沪昆线、湘桂线石长线、洛湛线、焦柳线、渝怀线等铁路共 7 大干线，澧茶、资许、韶山等支线，此外，衡茶吉铁路开通货运列车。同时，沪昆客运专线、娄邵铁路扩能改造、石长铁路复线、怀邵衡铁等数个铁路新项目正加快建设。湖南省较发达的交通条件为公司的生产经营提供了强有力的保障。

公司控股股东华菱集团拥有配套码头：岳阳港、顺通港和顺达港等港口。岳阳港机械设备近 40 套台，仓库面积近 20,000 平米，可堆存包装货物近 40,000 吨，散货堆场近 10 万平米，可堆存矿石、煤等散货近 30 万吨；铁路专用线 1,100m，火车日发运量 8,000 多吨，港口年吞吐量约 600 万吨。顺通港为原料进厂专用码头，年卸载能力可达 700 万吨，趸船 2 条，浮式吊机 4 台，皮带输送线 2 条。顺达港为原料进厂专用码头，年卸载能力 800 万吨，建 1,000 吨级泊位 2 个，兼顾 2,000 吨级船舶停靠。两个散货泊位各设一艘钢质趸船，两个泊位共用一条廊道进行散货输送，皮带机输送廊道采用宽 6.0m 钢引桥，各引桥之间支撑采用钢筋砼刚架平台，基础为钢筋砼灌注桩，趸船散货卸载船采用 10T 浮式起重机，每泊位各设 2 台浮式起重机作业。近年来，华菱湘钢依托上述码头，持续加大水陆运输比例，降低运输成本。

## 3. 技术及装备水平

**公司重视研发，生产设备管理和技术水平先进。**

2019 年，公司共获得各项技术专利 76 项，其中发明专利 37 项，实用专利 39 项，牵头制定、参与行业标准修订 21 项，47 项重点产品替代进口，获得多个国家级、省部级科技奖项。其中，子公司华菱湘钢“高品质线棒低成本关键冶金技术及产业化”获 2017 年度湖南省科技进步二等奖，“钢铁冶金重金属废水的综合治理与中水回用新技术及工程应用”获 2017 年度湖南省科技进步三等奖，与武汉科技大学等联合申报的“高品质金属材料连铸连轧短流程生产关键技术及应用”获 2018 年湖北省科技进步一等奖，华菱衡钢“超深井用高强度高韧性石油套管的开发”“-100°C 以下超低温用钢管开发及关键控制技术”两个项目均获 2018 年度湖南省科技进步二等奖；“一种低碳锰钢的热处理方法”获 2018 年湖南省专利奖二等奖。

华菱湘钢成功开发了 144mm 超厚水电钢、高等级耐候桥梁钢、4,800mm 超宽车厢用耐磨钢、汽车凸轮轴用钢等新品种，2019 年中厚板销量位居全国首位；华菱涟钢热处理产品快速放量，取向硅钢性能和产量稳步提升，耐磨钢系列等 6 个产品进入冶金产品实物质量品牌培育推荐产品和品牌培育认定产品公示名单；华菱衡钢高强度高韧性套管攻克“超深、超高压、超高温”三超钻探难题，在“亚洲陆上第一深井”下井成功；汽车板公司专利产品 USIBOR1500 销量释放，产品技术优势显现。

子公司华菱湘钢、华菱衡钢、汽车板公司、湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）和阳春新钢铁有限责任公司（以下简称“阳春新钢”）均为高新技术企业，2019年，公司合计研发投入为33.48亿元。

技术装备方面，公司基本完成了工艺技术装备的大型化、现代化、信息化改造升级，在板管领域达到国内先进的炼钢、轧钢、在线热处理、全流程自动化控制水平。

表3 公司主要生产设备情况（单位：万吨）

公司	烧结机	高炉	转炉	炼铁产能	炼钢产能	钢材产能
华菱湘钢	共4座：360平方米2座；180平方米1座；105平方米1座；	共4座：2,580立方米2座；1,080立方米1座，1,800立方米1座	共7座：80吨3座；120吨4座	740	725	780
华菱涟钢	共4座：360平方米1座；280平方米1座；185平方米1座；143平方米1座	共3座：3,200立方米1座，2,200立方米1座，2,800立方米1座	共5座：100吨3座；210吨2座	730	900	941
华菱衡钢	180平方米1座	1,080立方米1座	共3座电炉：45吨2座；90吨1座	83	130	177
阳春新钢	180平方米1座 105平方米1座	1250立方米2座	120吨2座	220	240	280

资料来源：公司提供

#### 4. 人员素质

**公司管理层行业及管理经验丰富，人员构成及素质符合公司行业特点。**

公司董事、监事及高级管理人员共16人，其中董事9人（含独立董事）、监事5人、非董事高级管理人员2人。

公司董事长、总经理曹志强先生，1975年7月出生，北京科技大学工学博士，中欧国际工商学院EMBA，研究员级高级工程师。1997年8月参加工作，历任华菱湘钢第二高线厂准备车间副主任（主持工作），厂长助理，副厂长（主持工作），第二棒材厂厂长，科技开发中心（总工程师室）主任，总经理助理，副总经理，执行董事，总经理。现任公司董事长、总经理，华菱集团党委书记、董事长。

截至2019年末，公司拥有在职员工24,366人，按学历结构划分，硕士及以上学历占1.76%，本科学历占22.10%，大专及以下学历占76.14%；按职能划分，生产人员占78.80%，销售人员占2.18%，技术人员占12.91%，财务人员占1.10%，行政人员占5.01%。

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

**公司作为上市公司，法人治理结构完善，运行规范。**

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》规定设立股东大会、董事会及下属专业委员会、监事会和高级管理层。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会报告等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事不少于1/3，独立董事中至少包括一名会计专业人士。董事会设董事长1人。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期3年，任期届满可连选连任。

公司设监事会。监事会由5名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设一名总经理，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期3年，总经理连聘可以连任。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

## 2. 管理制度

**公司管理运作规范，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。**

公司根据业务需要，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

财务管理方面，公司制定了相应的资金管理、预算管理、内部审计等制度。预算方面，公司预算包括经营预算、投资预算和财务预算。公司年度预算编制完成后，公司以及子公司应对预算指标分解和责任层层落实，落实和完善各项业务规划和管理措施，形成预算分解指标体系和责任体系，子公司预算分解指标体系和责任体系应报公司。资金管理方面，资金实行授权分级管理，公司董事长和财务总监全面负责公司的资金运作。

关联交易管理方面，公司制定的《湖南华菱钢铁股份有限公司关联交易管理办法》对公司的关联交易管理进行了较为明确的规定，公司与关联人之间发生的关联交易应遵循公开、公平、公正、诚实信用和等价有偿的原则。公司关联交易定价的基本原则是：若有国家物价管理部门规定的“国家定价”，则按国家定价执行；若国家物价管理部门没有规定“国家定价”，相应的行业管理部门有“行业定价”，则按行业定价执行；若既无国家定价，亦无行业定价，则按当地市场价格执行；若以上三种价格确定方式均不适用，则按实际成本另加税金及合理利润执行。任何情况下公司不得发生未经审批的关联交易，包括但不限于与新增关联方的交易以及与关联方发生经审批关联交易范围之外的关联交易。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产管理办法》，规定董事长、总经理履行公司安全生产第一责任人的责任，规定各子公司是安全生产的责任主体，应当坚持“安全第一，预防为主、综合治理”的安全生产方针，落实“党政同责、一岗双责、齐抓共管”的安全生产责任体系，采取有力措施，做到安全投入到位、安全培训到位、安全管理到位、应急救援到位，考核落实到位，深化“抓班组、反三违”及安全专项整治工作，创建安全生产文化示范企业，构建安全生产长效机制，确保公司生产经营的正常稳定发展。

环保管理方面，公司制定了《华菱钢铁股份有限公司环境保护管理办法》，设立环境保护管理机构，安全环保部是公司环保工作的业务管理指导与督查考核部门。公司环境保护工作目标是“污染物排放全面稳定达标、无突发环境事件”。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司收入以长材、板材和钢管生产销售业务为主。受益于钢铁行业供给侧改革，钢铁行业供需矛盾有所改善，公司收入规模逐年增长。2019年，受铁矿石价格大幅上升及钢材价格回落影响，公司长材、板材毛利率和综合毛利率有所下降。

公司经营业务以钢材生产销售为主，原主要经营主体为华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢和汽车板公司等。2019年9月，为避免公司与华菱集团潜在同业竞争，华菱湘钢支付现金165,540.61万元收购华菱集团原下属子公司阳春新钢51%股权，华菱湘钢取得阳春新钢控制权，阳春新钢纳入公司合并范围。2017—2019年，公司营业收入<sup>3</sup>分别为843.61亿元、1,012.04亿元和1,071.16亿元，呈逐年增长趋势，主要系钢铁供给侧改革导致市场供需改善、公司钢材销量增加及钢材售价波动增长所致。

从营业收入构成来看，公司收入主要来自于长材、板材和钢管的销售，钢材销售收入合计占比在85%以上。受钢铁行业景气度回升影响，2017—2019年，公司长材和钢管销售收入逐年增长，年均复合增长10.42%和22.32%；板材销售收入波动增长，年均复合增长14.50%，其中2019年销售收入较上年下降1.79%。公司其他业务主要为废钢、钢坯、残渣、废气等销售收入，其收入逐年增长，年均复合增长7.11%，主要系废钢、钢坯等销量增长所致。

表4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
长材	299.32	35.48	17.85	321.59	31.78	19.78	364.97	34.07	12.51
板材	355.93	42.19	13.98	475.17	46.95	18.70	466.66	43.57	15.00
钢管	67.19	7.96	11.94	93.40	9.23	16.61	100.53	9.38	17.76
其他	121.17	14.36	9.36	121.88	12.04	11.04	139.00	12.98	8.84
合计	843.61	100.00	14.53	1,012.04	100.00	17.93	1,071.16	100.00	13.52

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2018年，公司长材、板材和钢管毛利率较上年均有所上升，主要系钢铁供给侧改革导致钢铁价格上涨所致。2019年，受铁矿石价格大幅上升及钢材价格回落影响，公司长材、板材毛利率较上年分别下降7.27个和3.70个百分点至12.51%和15.00%；钢管毛利率较上年上升1.15个百分点，主要系下游石油天然气工程量增长所致。综上，近三年公司综合毛利率波动下降，分别为14.53%、17.93%和13.52%。

### 2. 钢材生产

公司生铁、粗钢和钢材产能规模较大，公司钢材产量逐年增长，长材产能利用率很高、板材产能利用率上升明显，生产效率逐年上升。

公司主要采取“以销定产”的方式组织生产。产能方面，截至2019年末，公司生铁产能1,773万吨/年、粗钢产能1,995万吨/年，钢材产能2,178万吨/年。2017—2019年，公司板材产能未发生变动。2018年，公司长材产能由720万吨/年增长至740万吨/年，主要系产线提质增效所致；2019年，公司长材产能未发生变动。2017—2018年，公司钢管产能未发生变动；2019年，由于华菱衡钢部分

<sup>3</sup> 为追溯调整审阅报表数据

产线停炉检修，钢管产能下降至 177 万吨/年。

产量方面，2017—2019 年，公司各钢材产量逐年增长，长材、板材和钢管产量复合增长率分别为 5.67%、10.66%和 10.56%，主要系钢铁供给侧改革以及部分钢厂环保限产带动公司产品的市场需求增加所致。

表 5 公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
长材	720.00	867.63	120.50	740.00	873.97	118.10	740.00	968.76	130.91
板材	1,261.00	953.35	75.60	1,261.00	1,132.04	89.77	1,261.00	1,167.53	92.59
钢管	183.00	123.98	67.75	183.00	145.85	79.70	177.00	151.55	85.62
合计	<b>2,164.00</b>	<b>1,944.96</b>	—	<b>2,184.00</b>	<b>2,151.86</b>	—	<b>2,178.00</b>	<b>2,287.84</b>	—

注：公司产能、产量已经追溯调整，包含阳春新钢产能、产量  
资料来源：公司提供

产能利用率方面，2017—2019 年，公司长材产能利用率持续处于很高水平；板材产能利用率逐年上升至较高水平，主要系公司调整宽厚板产品结构，增加技术水平及盈利较高的机械及桥梁用宽厚板产量，同时公司汽车板材等产量增加所致；钢管产能利用率逐年上升，但由于无缝钢管市场整体处于产能过剩状态，产能利用率仍较低。

生产效率方面，公司加大节能投入力度，提高能源利用设备装备水平，华菱湘钢、华菱涟钢在原料矿石、入炉焦比和吨钢综合能耗方面优于行业平均水平。2019 年，子公司华菱湘钢和华菱涟钢的自发电比例均为 75%，达到行业先进水平。2017—2019 年，华菱湘钢人均年产钢 890 吨/人、1,103 吨/人和 1,204 吨/人；华菱涟钢人均年产钢 824 吨/人、1,079 吨/人和 1,200 吨/人，生产效率逐年上升。

表 6 2019 年公司主要子公司技术指标情况

项目	华菱湘钢	华菱涟钢	华菱衡钢	行业平均
原料矿石消耗 (kg/t)	1,629.11	1,627.20	1,670.65	1,663.18
入炉焦比 (kg/t)	363.02	323.44	385.96	364.94
吨钢耗电 (万 kWh)	478.90	449.00	602.00	455.00
吨钢综合能耗 (kgce/t)	510.90	490.00	522.00	553.00

资料来源：公司提供

### 3. 原料采购

公司采购以铁矿石、焦煤、焦炭和废钢为主，公司主要原材料采购均价明显上涨或处于高位，公司面临一定的成本控制压力。

公司采购的主要原材料为铁矿石、废钢、焦煤、焦炭、喷吹煤等。大宗原料（铁矿石、煤、焦炭）由华菱钢铁采购中心集中采购，公司各子公司申报采购计划，华菱钢铁采购中心签订合同，确定供应商和采购价格，供应商供货后与公司各子公司进行结算。能源、设备、配件、耐火材料、废钢、合金和辅料等由公司各子公司采购部负责采购，采购价格主要根据市场行情确定，定价方式包括协议定价、询价比价、招标定价等方式。

铁矿石采购方面，公司在国内没有铁矿石资源，主要依靠采购进口铁矿石，进口铁矿石占比近 90%，采购来源主要是 FMG、淡水河谷、力拓、必和必拓、英美资源集团等大型铁矿石供应商。定价方式多为月度平均普氏指数定价，价格多为一船一价。公司控股股东华菱集团持有 FMG10.00%股

份（截至 2019 年末），公司每年可从 FMG 获得一定量的铁矿石供应，保量不保价，价格随行就市。国内铁矿石采购主要来自湖南、安徽、广东、广西、江西、湖北等地，定价方式为月度定价，签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，价格随行就市。

2017—2019 年，公司进口铁矿石采购量较为稳定；进口矿采购均价波动上升，国内矿采购均价逐年上升。其中，受淡水河谷矿难以及澳洲飓风影响，2019 年进口矿采购均价较上年上升 29.69%，对公司成本控制造成较大压力。

表 7 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		采购量			采购均价		
		2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
铁矿石	进口矿	2,662.75	2,618.38	2,606.44	596.94	587.87	762.43
	国内矿	276.83	337.62	373.32	690.04	816.96	852.03
废钢		274.64	396.03	463.24	1,638.85	2,242.85	2,432.55
炼焦煤		662.19	639.68	657.20	1,291.88	1,309.79	1,403.25
喷吹煤		248.13	264.24	319.44	996.65	954.69	927.51
外购焦炭		336.23	374.64	375.33	2,004.54	2,183.92	2,055.80

资料来源：公司提供

煤炭与焦炭采购方面，公司主要向国内大型的国有煤炭企业采购，目前公司对焦煤采购的基本原则为签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，月度定价随行就市，每月以调价报告的形式进行变更。2017—2019 年，炼焦煤采购量波动下降，年均复合下降 0.38%，较为稳定；喷吹煤和外购焦炭采购量逐年增长，年均复合增长 13.46% 和 5.65%，主要系产品产量增加所致。采购均价方面，受 2016 年煤炭供给侧改革影响，煤炭价格于 2017 年回升至高位。2017—2019 年，公司炼焦煤采购价格逐年上升，年均复合上升 4.22%；喷吹煤采购均价逐年下降，年均复合下降 3.53%；外购焦炭价格波动上升，年均复合上升 1.27%。此外，华菱湘钢和华菱涟钢拥有焦化厂，截至 2019 年末，产能合计 390 万吨/年；在焦炭价格处于高位的背景下，公司焦化厂有利于焦炭供应的稳定。

废钢采购方面，2017—2019 年，废钢采购量逐年增长，年均复合增长 29.87%，主要系公司为提高钢产量，增加对废钢的采购，缓解铁水产量不足所致；废钢采购均价逐年上升，年均复合上升 21.83%，主要受市场供需影响。

采购运输方面，炼焦煤、喷吹煤和焦炭以铁路运输为主，公路和水路运输为辅；采购铁矿石的运输方式主要为铁路运输和水路运输。由于物流成本较高，近年来公司不断加大水运比例。

采购结算方面，公司进口铁矿石采购主要采用信用证和电汇付款等方式，国内铁矿石采购以承兑或现金方式支付；煤炭及焦炭采购以承兑或现金方式支付，原则上实行先货后款，部分单位先款后货。

采购集中度方面，2017—2019 年，公司前五大供应商采购额<sup>4</sup>占年度采购总额比例为 18.31%、12.30% 和 7.54%，集中度逐年下降。

#### 4. 钢材销售

2017—2019 年，公司钢材销量逐年增长，产销量位于较高水平，销售情况良好；销售均价于 2018

<sup>4</sup> 前五大供应商数据为年报口径

年上升明显，长材和板材销售均价于 2019 年略有下降。

销量方面，2017—2019 年，公司钢材产品销量逐年增长，分别为 1,935.43 万吨、2,163.62 万吨和 2,318.06 万吨，主要系钢铁供给侧改革带动钢铁供需改善所致。2017—2019 年，公司长材、板材和钢管销量逐年增长，年均复合增长 7.79%、11.16%和 7.86%。由于公司采取“以销定产”模式，公司钢材产品产销率处于较高水平。

销售均价方面，公司钢材产品定价方式分为经销、直供和长期订单三种定价模式：经销商销售定价主要为随行就市加品牌溢价；直销直供是根据品种和客户的不同需求定价；长期订单为一单一议，锁定销售价格。2018 年，公司长材、板材和钢管销售均价较上年分别上升 3.51%、12.22%和 22.46%，主要系打击“地条钢”、去产能、部分地区钢厂限产等因素，带动钢材价格上升所致。2019 年，公司长材价格较为稳定；公司板材价格较上年下降 5.45%，主要系钢材市场供给增加、需求有所下降所致；钢管销售均价较上年上升 5.02%，主要系产品结构调整、高端产品比例增加，以及下游石油天然气工程量增长、无缝钢管下游需求增长所致。

表 8 公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
长材	868.99	100.16	3,444.45	902.03	103.21	3,565.21	1,009.66	104.22	3,614.75
板材	935.83	98.16	3,803.40	1,113.33	98.35	4,267.99	1,156.46	99.05	4,035.25
钢管	130.61	105.35	5,144.42	148.26	101.65	6,299.79	151.94	100.26	6,616.19

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司线棒材主要以省内销售为主；宽厚板约 35%省内销售、约 30%华东市场销售、约 30%华南市场销售；冷轧产品约 45%省内销售，约 25%西南市场销售，约 20%华南市场销售；无缝钢管约 50%国内市场消化。湖南省是钢材净流入省份，公司是省内唯一千万吨级以上的大型钢企，市场地位优势显著。

公司钢材产品运输主要依赖铁路、公路，同时为降低物流成本，部分运输采用水运方式以及水陆联运方式作为补充。结算方式方面，公司对国内重点工程项目、龙头制造企业和国内大型国有企业客户给予一定的授信和账期，其余客户基本采取预付货款方式。

客户集中度方面，公司销售集中度较低，2017—2019 年，公司前五大客户销售额<sup>5</sup>占销售总额比例为 8.39%、5.21%和 5.05%。

#### 5. 在建项目情况

公司在建项目和拟建项目投资规模一般，项目建成投产后，有利于公司环保水平和生产效率的提升。

截至 2019 年末，公司在建、拟建项目主要有华菱湘钢 4.3 米焦炉环保提质改造项目、华菱涟钢 2250 热轧板厂热处理二期工程项目、华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目、华菱钢管 180 机组高品质钢管智能热处理生产线项目、华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目和华菱涟钢工程机械用高强钢产线建设项目等。截至 2019 年末，公司重大在建项目计划总投资 40.72 亿元，已投资 5.92 亿元，2020 年计划投资额 23.98 亿元。

<sup>5</sup> 前五大客户数据为年报口径

表9 截至2019年底公司主要在建及拟建项目情况(单位:万元)

项目名称	项目状态(在建/拟建)	计划总投资额	截至2019年末已投资	预计完工时间	2020年计划投资额
华菱湘钢4.3米焦炉环保提质改造项目	在建	149,693.88	9,556.65	2020年12月	90,443.35
华菱涟钢2250热轧板厂热处理二期工程项目	在建	85,739.27	47,925.31	2020年12月	33,680.91
华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目	在建	49,089.90	--	2021年8月	39271.92
华菱钢管180机组高品质钢管智能热处理生产线项目	在建	14,000.00	1,700.89	2020年12月	9,940.00
华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目	拟建	31,009.40	--	2021年12月	18,600.00
华菱涟钢工程机械用高强钢产线建设项目	拟建	77,641.50	--	2022年12月	47,860.00
合计	--	407,173.95	59,182.85	--	239,796.18

资料来源:公司提供

## 6. 经营效率

### 公司经营运行良好,经营效率较高。

受钢铁供给侧改革影响,钢铁行业供需改善、景气度回升,公司存货周转率和总资产周转率逐年上升,2017—2019年,公司存货周转率分别为8.18次、9.55次和10.94次,公司总资产周转次数分别为1.08次、1.21次和1.29次。2017—2019年,公司应收账款周转率分别为29.34次、29.61次和26.45次。整体看,公司经营效率较高。

表10 2019年同行业上市公司经营效率指标(单位:次)

证券简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
鞍钢股份	41.99	8.45	1.19
马钢股份	70.68	6.48	0.96
河钢股份	27.82	4.80	0.58
华菱钢铁	31.49	11.63	1.36

注:Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业上市公司进行比较,本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源:Wind

## 7. 关联交易<sup>6</sup>

公司关联交易为生产经营必需,交易规模一般,关联交易严格执行公司相关制度和相关交易合同。

由于历史原因和行业特征,公司及控股子公司与股东华菱集团下属的子公司相互之间已形成稳定的上下游及前后工序关系。公司与集团公司及其子公司在原辅材料、燃料动力供应、产品销售和工程建设等方面存在着关联交易。

2017—2019年,公司向关联方采购商品、接受劳务产生的关联交易金额分别为131.50亿元、150.63亿元和156.70亿元,占当期营业成本的15.59%、14.88%和14.63%;公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额分别为71.18亿元、52.25亿元和87.46亿元,占当期营业收入的9.87%、

<sup>6</sup> 关联交易为备考报表口径



6.29%和 9.44%。公司的关联交易按照公开、公允、公正的原则进行交易，不损害交易双方的利益。

表 11 公司关联交易情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购商品和接受劳务金额	131.50	150.63	156.70
占营业成本比例	15.59	14.88	14.63
出售商品和提供劳务金额	71.18	52.25	87.46
占营业收入比例	9.87	6.29	9.44

资料来源：公司备考报表，联合评级整理

## 8. 重大事项

公司于 2018 年引入投资者增资、于 2019 年实施重大资产重组事项有利于进一步降低公司的资产负债率，减轻公司的财务负担，有利于避免公司与华菱集团之间的潜在同业竞争。

华菱钢铁于 2018 年 12 月引入建信金融资产投资有限公司等六家投资者（以下简称“特定投资人”）以债权或现金对华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢合计增资人民币 32.80 亿元。特定投资人对华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢增资款 32.80 亿元已实缴到位，相关的工商变更登记手续已完成。

为提升公司整体盈利能力，公司于 2019 年实施重大资产重组，即发行股份购买特定投资人及华菱集团持有的华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢少数股权，并以现金收购关联方湖南华菱节能发电有限公司（以下简称“华菱节能”）100%股权。收购完成后，华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢成为公司全资子公司，华菱节能成为华菱涟钢全资子公司。

2019 年 9 月 11 日，中国证监会出具《关于核准湖南华菱钢铁股份有限公司向湖南华菱钢铁集团有限责任公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2019〕1675 号），核准本次交易。2019 年 12 月，华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管、华菱节能因本次交易涉及的股权过户事宜已履行了工商变更登记手续。

受上述重大事项影响，截至 2018 年末，公司所有者权益<sup>7</sup>中的少数股东权益较年初增长 163.22% 至 111.99 亿元；截至 2019 年末，公司所有者权益中的实收资本 61.29 亿元，较年初增长 103.24%。

## 9. 经营关注

### （1）钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场供需影响很大。在钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落；2017 年，钢铁行业景气度回升，钢材价格上涨，但未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，钢材价格仍存在较大波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

### （2）原材料采购风险

公司铁矿石主要依赖进口，自给率低，铁矿石价格波动、国际贸易形势变动、人民币汇率走低，将对公司铁矿石采购造成较大影响。随着煤炭供给侧改革的推进，焦煤焦炭价格明显增长，2019 年价格虽有回落但仍处于高位，对公司成本控制造成一定压力。

### （3）运输成本较高

公司作为内陆钢铁企业，运输方式以铁路和公路为主，采购和销售运输成本较高。近年来，公司不断加大水运比例，相对部分内陆钢厂，成本可具备一定的竞争力，但相对于沿海地区钢铁企业，

<sup>7</sup> 由于追溯调整审阅报表不区分实收资本等具体科目，该段所有者权益数据取自审计报告数据期初和期末数

运输成本仍较高。

#### (4) 环保政策变化的风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。国家的环保力度逐渐加强，对钢铁、建材、有色、化工等行业中，环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能受到相关部门的处罚。

### 10. 未来发展

**公司经营战略围绕钢铁主业展开，切实可行，有利于公司未来发展。**

2020年，公司的经营目标是产铁2,000万吨，钢2,400万吨，材2,300万吨。

公司将提升以高炉为中心、年产铁2,000万吨、钢2400万吨的精益生产体系。强化铁前系统高水平运营，狠抓铁水单耗攻关，推进增产增效；推行“质量零缺陷”全流程质量管控模式，确保产品实物质量稳定在三西格玛范围内。吨钢内、外部质量损失较上年降低10%。

公司将增强IPD项目团队研发能力，加快产品结构升级迭代步伐，发挥中高端品种的“集聚效应”，推动主导产品整体迈向价值链的中高端，逐步实现从“跟随者”向“领跑者”的转变，力争全年高效品种提高到50%。

公司将构建集聚供、产、研、销于一体的智能化营销服务模式，完善电子商务、定制化研发、供应链金融等平台建设，整合物流仓储与加工配送等线下资源，精准把握和满足客户个性化服务需求，为客户提供更加周到细致的服务。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2017—2019年财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司于2019年发行股份购买特定投资人及华菱集团持有的华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢少数股权，为提高财务数据可比性，本报告财务数据采用经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的2017年1月1日至2019年12月31日备考合并财务报表。备考合并财务报表假设公司收购华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢全部少数股东股权已于备考合并财务报表最早期初（2017年1月1日）实施完成，华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢已成为本公司的全资子公司。公司2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018年，公司通过同一控制下企业合并新增2家子公司，因吸收合并减少1家子公司、因注销减少2家子公司；2019年，公司通过同一控制下企业合并新增2家子公司、因新设立增加1家子公司。公司合并范围变动影响较小，且已进行追溯调整，对公司备考财务数据影响有限，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额829.28亿元，负债合计504.00亿元，所有者权益325.28亿元，其中归属于母公司所有者权益282.20亿元。2019年，公司实现营业总收入1,073.22亿元，净利润66.52亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润62.28亿元；经营活动产生的现金流量净额107.71亿元，现金及现金等价物净增加额-17.09亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额862.27亿元，负债合计524.30亿元，所有者权益337.97

亿元，其中归属于母公司所有者权益 293.76 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 236.42 亿元，净利润 12.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.69 亿元。

## 2. 资产质量

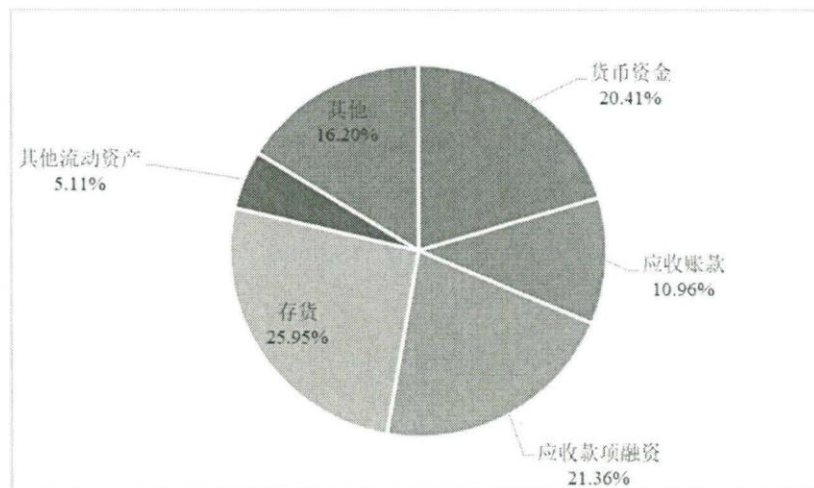
2017—2019 年，公司合并资产总额规模较为稳定，资产构成以非流动资产为主，符合行业特点。公司固定资产规模大，有利于保证公司收入规模，货币资金较为充足，资产受限比例较低；但公司部分应收账款账期较长，存货或存在一定跌价风险，固定资产成新率一般。公司整体资产质量较高。

2017—2019 年，公司合并资产总额持续下降，年均复合下降 1.21%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 829.28 亿元，较上年底下降 0.23%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 39.49%，非流动资产占 60.51%。公司资产以非流动资产为主，符合钢铁行业特征。

### (1) 流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.14%。截至 2019 年末，公司流动资产 327.47 亿元，较上年底增长 0.71%。公司流动资产主要由货币资金（占 20.41%）、应收账款（占 10.96%）、应收款项融资（占 21.36%）、存货（占 25.95%）、其他流动资产（占 5.11%）构成。

图 8 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司备考报表

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.00%。截至 2019 年末，公司货币资金 66.85 亿元，较上年底下降 24.48%，主要系公司为提高资金使用效率、购买理财产品等所致。货币资金中有 8.85 亿元受限资金，受限比例为 13.24%，主要为票据保证金、存放中央银行法定准备金存款等。

2017—2019 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 15.73%。截至 2019 年末，公司应收账款 35.90 亿元，较上年底增长 11.73%，主要系营业收入增长带动应收货款增加所致。以单项计提坏账准备的应收账款余额占 18.13%，累计计提坏账准备 6.38 亿元；按组合计提坏账准备的应收账款余额占 81.87%，累计计提坏账准备 0.93 亿元。账龄方面，公司 1 年以内的应收账款余额占 78.90%、1~2 年的占 4.33%，2~3 年的占 2.77%，3~4 年的占 3.40%，4 年以上的占 10.60%，部分应收账款账龄较长，逾期较长的应收账款已相应计提坏账准备。截至 2019 年末，公司应收账款前五大欠款方合计金额 8.32 亿元，占比为 19.25%，集中度一般；欠款方为大型车企或石油化工企业，回收风险较低。

表 12 截至 2019 年末公司应收账款前五大情况 (单位: 元、%)

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	坏账准备
客户 1	213,959,898.85	4.95	213,959.90
客户 2	179,659,166.32	4.16	179,659.17
客户 3	148,813,663.72	3.44	148,813.66
客户 4	148,460,861.78	3.44	148,460.86
客户 5	140,720,547.08	3.26	140,720.55
合计	<b>831,614,137.75</b>	<b>19.25</b>	<b>831,614.14</b>

资料来源: 公司备考报表

截至 2019 年末, 公司新增应收款项融资 69.96 亿元, 主要系考虑到公司应收银行承兑汇票背书转让及贴现较为频繁, 其业务模式符合收取现金流量和出售为目标, 根据新金融工具准则的有关规定, 将其列报于“应收款项融资”项目。公司应收款项融资全部为银行承兑汇票组合。

2017—2019 年, 公司存货波动下降, 年均复合下降 2.68%。截至 2019 年末, 公司存货 84.97 亿元, 较上年底增长 0.85%。存货账面余额主要由原燃料 (占 57.69%)、在产品 (占 7.63%)、库存商品 (占 23.57%) 和备品配件 (占 7.32%) 构成, 累计计提跌价准备 0.12 亿元。考虑到铁矿石、钢材价格未来可能存在一定波动, 公司存货或存在一定跌价风险。

2017—2019 年, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长 19.14%。截至 2018 年末, 较上年底下降 18.29%, 主要系理财产品和待抵扣增值税减少所致。截至 2019 年末, 公司其他流动资产 16.74 亿元, 较年初增长 73.74%, 主要系理财产品增加所致。

#### (2) 非流动资产

2017—2019 年, 公司非流动资产持续下降, 年均复合下降 1.88%。截至 2019 年末, 公司非流动资产 501.81 亿元, 较上年底下降 0.84%, 公司非流动资产主要由固定资产 (占 84.02%)、在建工程 (占 5.58%)、无形资产 (占 9.10%) 构成。

2017—2019 年, 公司固定资产连续下降, 年均复合下降 4.41%。截至 2019 年末, 公司固定资产账面价值 421.63 亿元, 较年初下降 4.78%; 主要由房屋及建筑物 (占 32.96%) 和机器设备 (占 64.29%) 构成。截至 2019 年末, 公司固定资产累计计提折旧 457.79 亿元, 固定资产成新率 47.85%, 成新率一般。

2017—2019 年, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 65.88%。截至 2019 年末, 公司在建工程 28.01 亿元, 较年初增长 136.60%, 主要系五星村征地拆迁、新建中小棒轧钢项目等项目投入增加所致。公司主要在建工程在子公司华菱湘钢、华菱涟钢, 未提减值准备。

2017—2019 年, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 3.10%。截至 2019 年末, 公司无形资产 45.68 亿元, 较年初增长 4.35%, 主要由土地使用权 (占 96.27%) 构成。公司无形资产累计摊销 12.45 亿元, 计提减值准备 0.01 亿元。

截至 2019 年末, 公司受限资产 59.99 亿元, 占公司资产总额的 7.23%, 受限原因主要为票据保证金、银行借款、融资租赁抵押等, 受限比例较低。

表 13 截至 2019 年末公司所有权或使用权受到限制的资产 (单位: 万元)

项目	期末账面价值
货币资金	88,531.12
应收票据	2,200.00

应收款项融资	95,998.91
应收股利	426.92
其他权益工具投资	1,391.11
固定资产	401,180.80
无形资产	10,135.42
合计	599,864.28

资料来源：公司备考报表

截至2020年3月末，公司合并资产总额862.27亿元，较上年底增长3.98%。其中，流动资产占42.01%，非流动资产占57.99%，流动资产占比较上年底上升2.52个百分点，主要系流动资产的存货规模增长所致。

### 3. 负债及所有者权益

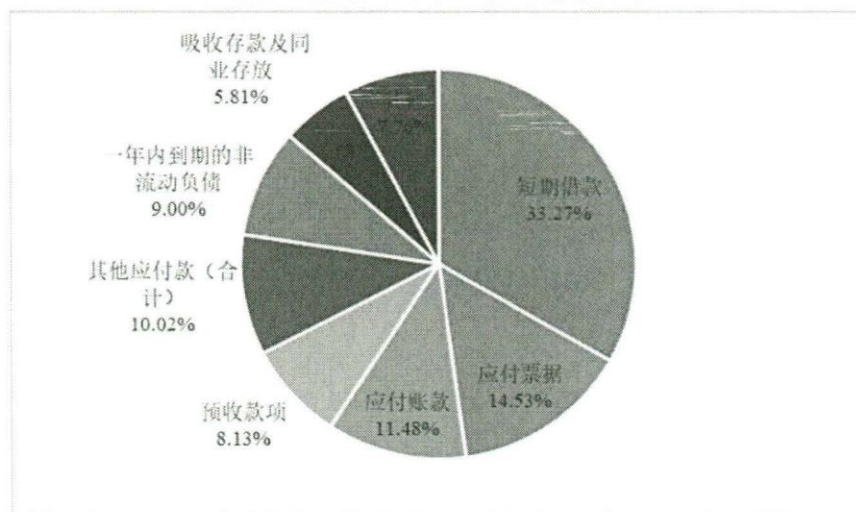
#### (1) 负债

2017—2019年，公司负债和债务规模持续下降，杠杆率和债务负担明显减轻，但负债以流动负债为主、债务以短期债务为主，债务结构有待调整，存在一定短期偿债压力。

2017—2019年，公司负债总额持续下降，年均复合下降12.66%。截至2019年末，公司负债总额504.00亿元，较上年底下降3.31%。其中，流动负债占93.96%，非流动负债占6.04%。公司负债以流动负债为主，与资产结构匹配度较低。

2017—2019年，公司流动负债波动下降，年均复合下降5.93%。截至2018年末，公司流动负债412.23亿元，较上年底下降22.96%，主要系短期借款减少所致。截至2019年末，公司流动负债473.55亿元，较上年底增长14.87%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占33.27%）、应付票据（占14.53%）、应付账款（占11.48%）、预收款项（占8.13%）、其他应付款（合计）（占10.02%）、吸收存款及同业存放（占5.81%）、一年内到期的非流动负债（占9.00%）构成。

图9 截至2019年末公司流动负债构成



资料来源：公司备考报表

2017—2019年，公司短期借款波动下降，年均复合下降19.47%。截至2018年末，公司短期借款129.93亿元，较上年底下降46.53%，主要系公司调整借款结构、偿还短期借款所致。截至2019

年末，公司短期借款 157.55 亿元，较上年底增长 21.26%，主要系融资需求增加所致。公司短期借款主要由保证借款（占 97.54%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 16.80%。截至 2018 年末，公司应付票据 64.82 亿元，较上年底下降 34.80%，主要系为了降低财务费用、减少票据支付所致。截至 2019 年末，公司应付票据 68.83 亿元，较年初增长 6.18%。2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 5.65%。截至 2019 年末，公司应付账款 54.34 亿元，较上年底增长 7.34%，主要系应付货款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 2.54%。截至 2019 年末，公司预收款项 38.48 亿元，较上年底下降 9.10%，主要系预收货款减少所致。

2017—2019 年，公司吸收存款及同业存放波动增长，年均复合增长 38.46%。截至 2018 年末，公司吸收存款及同业存放 42.53 亿元，较上年底增长 196.17%。截至 2019 年末，公司吸收存款及同业存放 27.53 亿元，较上年底下降 35.27%。公司吸收存款均为华菱集团及下属公司在湖南华菱钢铁集团财务有限公司的存款。

2017—2019 年，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降 8.21%。截至 2018 年末，公司其他应付款（合计）43.76 亿元，较上年底下降 22.27%，主要系应付关联方款项减少所致。截至 2019 年末，公司其他应付款（合计）47.43 亿元，较年初增长 8.39%，主要系工程及维修款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 95.43%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 42.63 亿元，较年初增长 186.97%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致。

2017—2019 年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 50.75%。截至 2019 年末，公司非流动负债 30.45 亿元，较上年底下降 72.07%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 66.41%）、长期应付职工薪酬（占 11.64%）和递延收益（占 17.68%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 22.58%。截至 2018 年末，公司长期借款 63.27 亿元，较上年底增长 87.51%，主要系公司调整债务结构、增加长期借款所致。截至 2019 年末，公司长期借款 20.23 亿元，较年初下降 68.03%，主要系在贷款利率下行以及公司现金充足的背景下，为降低财务费用和融资成本，公司提前归还高利率的长期贷款，以及部分调整至一年内到期的非流动负债所致；长期借款由保证及抵押借款（占 50.43%）和保证借款（占 49.57%）构成。

2017—2019 年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降 87.70%，主要系华菱集团资金拆入提前偿还或转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年末，公司长期应付款 1.28 亿元。

2017—2019 年，公司长期应付职工薪酬持续增长，年均复合增长 44.57%。截至 2019 年末，公司长期应付职工薪酬 3.55 亿元，较上年底增长 45.60%，主要系应付内部退养职工款增加所致。

2017—2019 年，公司递延收益持续增长，年均复合增长 3.01%。截至 2019 年末，公司递延收益 5.39 亿元，较年初增长 4.80%。公司递延收益全部为政府补助所形成。

2017—2019 年，公司全部债务逐年下降，年均复合下降 17.12%，主要系长期债务减少所致。截至 2019 年末，公司全部债务 340.75 亿元，较年初下降 5.07%；其中，短期债务占 93.70%，长期债务占 6.30%，以短期债务为主，公司短期偿债压力大。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 77.76%、62.72%和 60.78%，全部债务资本化比率分别为 72.41%、53.67%和 51.16%，长期债务资本化比率分别为 38.58%、24.64%和 6.19%，均呈逐年下降趋势，债务负担在行业合理范围。从长期债务期限分布看，2021 年到期的长期债务 4.56 亿元、2022 年到期的长期债务 8.39 亿元、2023 年到期的长期债

务 2.95 亿元，长期债务集中偿付压力小。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 524.30 亿元，较上年底增长 4.03%。其中，流动负债占 94.28%，非流动负债占 5.72%。公司仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 347.26 亿元，较上年底增长 1.91%。其中，短期债务 326.18 亿元（占 93.93%），较上年底增长 2.16%；长期债务 21.09 亿元（占 6.07%），较上年底下降 1.79%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.80%、50.68%和 5.87%，较上年底分别提高 0.03 个百分点、下降 0.48 个百分点和下降 0.32 个百分点。

#### （2）所有者权益

##### 公司所有者权益逐年增长，所有者权益稳定性一般。

由于备考合并财务报表之特殊编制目的，备考合并财务报表的所有者权益按“归属于母公司所有者权益”和“少数股东权益”列示，不再区分“股本”“资本公积”“其他综合收益”“盈余公积”和“未分配利润”等明细项目。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 31.19%，主要系综合收益总额增加所致。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 325.28 亿元，较年初增长 4.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.76%，少数股东权益占比为 13.24%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 337.97 亿元，较上年底增长 3.90%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.92%，少数股东权益占比为 13.08%。归属于母公司所有者权益 293.76 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.86%、36.17%、0.12%和 39.56%，结构稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，利润规模较大，费用控制能力较强，盈利指标表现良好。2019 年，受铁矿石价格大幅上升影响，公司利润规模同比明显下降。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司收入和利润规模同比下降明显。

2017—2019 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 12.69%；营业成本逐年增长，年均复合增长 13.35%。2017—2019 年，公司营业利润分别为 62.76 亿元、107.03 亿元、78.89 亿元，年均复合增长 12.11%；公司利润总额分别为 62.52 亿元、105.94 亿元、77.80 亿元，年均复合增长 11.55%；公司净利润分别为 60.20 亿元、97.82 亿元、66.52 亿元，年均复合增长 5.11%。其中，2019 年，公司营业利润、利润总额和净利润较上年下降 26.29%、26.57%和 32.00%，主要系铁矿石价格大幅上升所致。

2017—2019 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 5.09%。从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 61.50 亿元，较上年下降 8.65%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 25.22%、40.96%、18.50%和 15.32%。其中，销售费用为 15.51 亿元，较上年增长 1.08%，较上年变化不大；管理费用为 25.19 亿元，较上年增长 0.10%，较上年变化不大；研发费用为 11.38 亿元，较上年增长 13.50%，主要系研发直接投入费用增加所致；财务费用为 9.42 亿元，较上年下降 43.87%，主要系公司债务尤其是长期债务规模减少、利息支出减少所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 6.59%、6.64%和 5.73%，公司费用控制能力较强。

2019 年，公司实现投资收益 0.54 亿元、其他收益 3.12 亿元、资产处置收益 0.03 亿元，分别占营业利润的 0.69%、3.95%和 0.04%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现营业外收入 0.21 亿元，占利润总额比重为 0.27%，对利润总额影响不大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为13.95%、17.20%和12.98%，总资本收益率分别为12.88%、17.17%和11.56%，总资产报酬率分别为10.71%、14.80%和10.65%，均呈波动下降趋势。2017—2019年，公司净资产收益率分别为42.70%、39.21%和20.94%，逐年下降。与同行业上市公司相比，公司盈利指标良好。

表 14 2019 年同行业公司盈利指标（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
鞍钢股份	8.34	3.39	3.44
马钢股份	8.88	3.68	4.09
河钢股份	13.06	3.23	4.53
<b>华菱钢铁</b>	<b>13.52</b>	<b>11.02</b>	<b>19.20</b>

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据  
资料来源：Wind

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业总收入236.42亿元，较上年同期<sup>8</sup>下降9.61%；实现净利润12.48亿元，较上年同期下降29.37%，利润下降明显。

#### 5. 现金流

公司经营获现能力较强，经营活动所积累的资金能够覆盖公司投资活动净流出需求；但公司短期债务规模很大，公司仍存在短期筹资压力。

从经营活动来看，2017—2019年，受钢材产销量增长影响，公司经营活动现金流入持续增长，分别为930.45亿元、1,176.51亿元和1,218.63亿元，年均复合增长14.44%；公司经营活动现金流出持续增长，分别为880.17亿元、1,013.05亿元和1,110.93亿元，年均复合增长12.35%。2017—2019年，公司经营活动现金流净额分别为50.28亿元、163.47亿元和107.71亿元。2017—2019年，公司现金收入比分别为106.64%、110.14%和111.64%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入持续下降，分别为166.38亿元、85.11亿元和56.72亿元，年均复合下降41.61%，主要系收回投资收到的现金和委托贷款收回现金减少所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为207.13亿元、72.12亿元和128.25亿元，2018年公司投资活动现金流出较上年下降71.55%，主要系投资支付的现金减少所致；2019年投资活动现金流出较上年增长31.99%，主要系投资支付的现金增加以及取得子公司及其他营业单位支付的现金净额增加所致。2017—2019年，公司投资活动现金流净额分别为-40.75亿元、13.00亿元和-71.53亿元。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为511.13亿元、214.57亿元和301.23亿元，年均复合下降23.23%。2018年，公司筹资活动现金流入较上年下降58.02%，主要系公司为降低负债率、主动控制举债规模所致；2019年，公司筹资活动现金流入较上年增长40.39%，主要系取得借款收到的现金和关联方拆入资金增加所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为513.70亿元、345.57亿元和354.92亿元，年均复合下降16.88%，主要随偿还债务、偿还关联方拆借款波动。综上，2017—2019年，公司债务收缩效果明显，筹资活动呈净流出状态，现金流净额分别为-2.57亿元、-131.00亿元和-53.68亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-5.21亿元，投资活动现金流净额为-6.20亿元，筹资活动现金流净额为-6.27亿元。

<sup>8</sup> 公司2019年收购阳春新钢51%股权和节能发电公司100%股权，发生同一控制下企业合并，上年同期数据为2019年追溯调整数据



## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力强。考虑到公司是湖南省大型国有钢铁上市公司，在产能规模、产品结构等方面具有竞争优势，近年来公司经营活动现金流情况良好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为0.61倍、0.79倍和0.69倍，速动比率分别为0.45倍、0.58倍和0.51倍，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019年，公司现金短期债务比<sup>9</sup>分别为0.35倍、0.67倍和0.49倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为115.78亿元、158.25亿元和123.21亿元，年均复合增长31.6%。从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为123.21亿元，较上年下降22.14%。从构成看，2019年，公司EBITDA主要由折旧（占27.17%）、计入财务费用的利息支出（占8.63%）、利润总额（占63.14%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为5.48倍、8.54倍和11.10倍，逐年上升，EBITDA对利息的覆盖程度较高。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.23倍、0.44倍和0.36倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至2019年末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2019年末，公司在主要银行授信总额为576.82亿元，已使用额度236.82亿元，未使用额度340.00亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2020年1月6日，公司无关注或不良类未结清信贷记录，已结清信贷中有4笔欠息，已于2017年5月结清。

## 7. 母公司财务分析<sup>10</sup>

母公司作为控股型企业，资产和权益规模大，资产负债率极低；利润主要来自下属子公司的投资净收益，自身现金流规模很小。

截至2019年末，母公司资产总额261.18亿元，其中流动资产22.96亿元（占8.79%），非流动资产238.22亿元（占91.21%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占95.67%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占99.96%）构成。截至2019年末，母公司货币资金为0.93亿元。

截至2019年末，母公司负债总额25.53亿元，其中流动负债25.50亿元（占99.86%），非流动负债0.04亿元（占0.14%）。从构成看，公司负债主要由短期借款（占11.75%）、其他应付款（占21.00%）、一年内到期的非流动负债（占66.58%）构成。

截至2019年末，母公司所有者权益为235.64亿元，其中实收资本为61.29亿元（占26.01%）、资本公积合计134.23亿元（占56.96%）、未分配利润合计30.62亿元（占12.99%）、盈余公积合计9.47亿元（占4.02%）。截至2019年末，母公司2019年资产负债率为9.78%，资产负债率极低。

2019年，母公司营业收入为0.56亿元，净利润为83.62亿元，净利润主要来自投资净收益。

2019年，母公司经营活动现金净流出0.69亿元，投资活动现金净流出1.25亿元，筹资活动现金净流出5.46亿元。

<sup>9</sup> 现金类资产含应收款项融资

<sup>10</sup> 由于备考报表未编制母公司单体报表，本报告母公司财务分析数据为2019年审计报告数据

## 八、本次公司债券偿还能力分析

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。同时，考虑到公司作为湖南省大型国有钢铁上市公司，在产能规模及产品结构等方面在行业内具有竞争优势，以及经营活动现金流状况较佳等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

### 1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年末，公司全部债务 340.75 亿元，本次拟发行债券规模为 40.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度对公司负债水平产生一定影响。

以 2019 年末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 60.78%、51.16%和 6.19%上升至 62.58%、53.93%和 15.89%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

### 2. 本次公司债偿债能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 123.21 亿元，为本次债券发行额度（40.00 亿元）的 3.08 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 1,218.63 亿元，为本次债券发行额度（40.00 亿元）的 30.47 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度很高。2019 年，公司经营活动产生的现金流净额为 107.71 亿元，为本次债券发行额度（40.00 亿元）的 2.69 倍，公司经营活动产生的现金流净额对本次债券的覆盖程度高。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

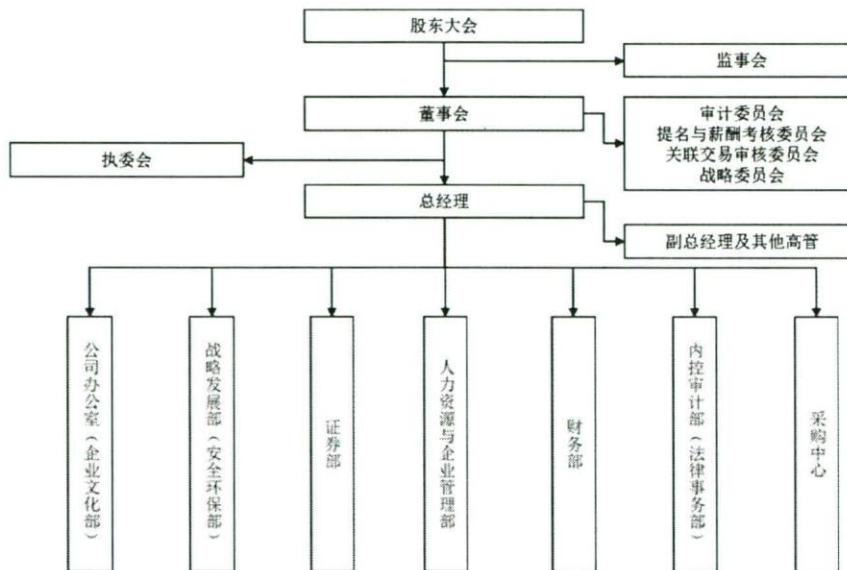
## 九、综合评价

公司作为湖南省大型国有钢铁上市公司，在产销规模、产品品种和技术水平等方面具有显著优势。近年来，随着钢铁供给侧改革的推进，公司收入及盈利规模明显增长，经营活动现金流呈大规模净流入态势，债务负担逐年下降。同时，联合评级也关注到公司业绩受钢材、铁矿石和焦煤焦炭价格波动影响大，公司短期债务占比较高因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2020年2月，公司重大资产重组事项完成，市场化债转股得以实现，公司资本实力进一步提高，资产负债率进一步降低。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 湖南华菱钢铁股份有限公司  
组织机构图（截至 2020 年 3 月末）



## 附件 2 湖南华菱钢铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	849.64	831.19	829.28	862.27
所有者权益 (亿元)	188.99	309.91	325.28	337.97
短期债务 (亿元)	377.36	257.62	319.28	326.18
长期债务 (亿元)	118.70	101.32	21.47	21.09
全部债务 (亿元)	496.06	358.94	340.75	347.26
营业总收入 (亿元)	845.06	1,013.91	1,073.22	236.42
净利润 (亿元)	60.20	97.82	66.52	12.48
EBITDA (亿元)	115.78	158.25	123.21	--
经营性净现金流 (亿元)	50.28	163.47	107.71	-5.21
应收账款周转次数 (次)	29.34	29.61	26.45	--
存货周转次数 (次)	8.18	9.55	10.94	--
总资产周转次数 (次)	1.08	1.21	1.29	--
现金收入比率 (%)	106.64	110.14	111.64	110.57
总资本收益率 (%)	12.88	17.17	11.56	--
总资产报酬率 (%)	10.71	14.80	10.65	--
净资产收益率 (%)	42.70	39.21	20.94	--
营业利润率 (%)	13.95	17.20	12.98	15.20
费用收入比 (%)	6.59	6.64	5.73	9.07
资产负债率 (%)	77.76	62.72	60.78	60.80
全部债务资本化比率 (%)	72.41	53.67	51.16	50.68
长期债务资本化比率 (%)	38.58	24.64	6.19	5.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.48	8.54	11.10	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.23	0.44	0.36	--
流动比率 (倍)	0.61	0.79	0.69	0.73
速动比率 (倍)	0.45	0.58	0.51	0.52
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.67	0.49	0.49
经营现金流动负债比率 (%)	9.40	39.65	22.74	-1.05
EBITDA/本次发债额度 (倍)	2.89	3.96	3.08	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径, 为提高财务数据可比性, 本报告 2017-2019 年财务数据为经审阅的备考合并财务报表; 3. 拆入资金、卖出回购金融资产款和吸收存款及同业存放已计入短期债务计算, 长期应付款中的债务部分已计入长期债务计算; 4. 2020 年一季度数据未经审计, 部分指标未年化

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 湖南华菱钢铁股份有限公司 2020年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖南华菱钢铁股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖南华菱钢铁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖南华菱钢铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖南华菱钢铁股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现湖南华菱钢铁股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖南华菱钢铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南华菱钢铁股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖南华菱钢铁股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年五月二十七日



# 营业执照

(副本)  
统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 万华伟

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2018年07月09日

每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：联合信用评级有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：万华伟

注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

编号：ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)



2018年8月29日

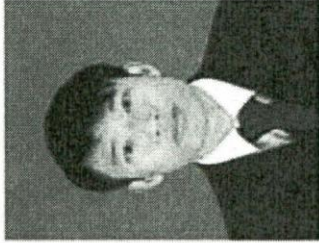
# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

#### 登记基本信息

姓名	张文韬	性别	男	
执业机构	联合信用评级有限公司	登记编号	R0040219120001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-12-31			

#### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040219120001	2019-12-31	联合信用评级有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	


# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

#### 登记基本信息

姓名	周珂鑫	性别	女	
执业机构	联合信用评级有限公司	登记编号	R0040218060004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-06-30			

#### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040218060004	2018-06-30	联合信用评级有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	