

信用评级公告

联合〔2021〕3516号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南华菱钢铁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南华菱钢铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“华菱转 2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：李少建

二〇二一年五月二十六日

湖南华菱钢铁股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级	上次评级	评级展望	评级展望
湖南华菱钢铁股份有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
华菱转 2	AAA	AAA	稳定	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
华菱转 2	40.00 亿元	40.00 亿元	2026/10/23

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券;债券余额截止时点为 2021 年 3 月底

评级时间:2021 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

湖南华菱钢铁股份有限公司(以下简称“公司”)是湖南省大型国有钢铁企业、全国十大钢铁企业、全球二十大钢铁企业之一,在产业布局、产能规模及产品结构等方面具有竞争优势。跟踪期内,公司粗钢产量进一步提升,产品结构持续优化,营业收入和利润总额均有所增长,经营获现能力强。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到铁矿石价格上涨、公司短期债务占比较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对“华菱转 2”偿还能力极强。

跟踪期内,公司不断提升劳动生产效率,经济效益有所提升;持续增加研发投入,优化产品结构,品种钢的比重进一步提升,未来公司钢铁板块市场竞争力有望增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“华菱转 2”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司钢铁业务规模优势明显。公司是湖南省大型国有钢铁企业,在产业布局、产能规模及产品类型等方面在同类企业中具有竞争优势。
2. 跟踪期内,公司经营效率进一步提升,产品结构进一步优化。2020 年,公司钢材产量进一步增长,劳动生产率进一步提高,品种钢占比由 2019 年的 45%提高到 52%。
3. 跟踪期内,公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对“华菱转 2”保障能力极强。2020 年,公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对“华菱转 2”待偿付余额的保障倍数分别为 33.30 倍、3.00 倍和 3.03 倍。

关注

1. 公司业绩易受行业周期和原材料价格影响。2020 年以来,受新冠疫情影响,全球宏观经济增速均出现下行,钢铁行业产品需求存在下滑风险;2020 年下半年铁矿石价格大幅上升,公司的原料成本控制压力加大。

分析师：王文燕

王宇飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力，债务结构有待优化。截至2020年底，公司短期债务占比81.03%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	172.64	155.96	183.32	212.47
资产总额(亿元)	831.19	829.28	907.41	1001.20
所有者权益(亿元)	309.91	325.28	385.26	405.46
短期债务(亿元)	257.62	319.28	263.38	305.27
长期债务(亿元)	101.32	21.47	61.68	64.87
全部债务(亿元)	358.94	340.75	325.05	370.14
营业总收入(亿元)	1013.91	1073.22	1165.28	386.46
利润总额(亿元)	105.94	77.80	80.32	25.98
EBITDA(亿元)	158.25	123.21	121.15	--
经营性净现金流(亿元)	163.47	107.71	120.18	-28.38
营业利润率(%)	17.20	12.98	13.90	11.80
净资产收益率(%)	31.56	20.45	18.08	--
资产负债率(%)	62.72	60.78	57.54	59.50
全部债务资本化比率(%)	53.67	51.16	45.76	47.72
流动比率(%)	78.88	69.15	85.96	91.24
经营现金流动负债比(%)	39.65	22.74	26.61	--
现金短期债务比(倍)	0.67	0.49	0.70	0.70
EBITDA 利息倍数(倍)	8.54	11.10	13.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.27	2.77	2.68	--

公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	87.99	261.18	284.61	284.91
所有者权益(亿元)	61.41	235.64	240.07	241.76
全部债务(亿元)	10.00	20.00	34.35	34.67
营业收入(亿元)	0.38	0.56	0.59	0.00
利润总额(亿元)	-1.14	83.62	13.67	1.83
资产负债率(%)	30.21	9.78	15.65	15.15
全部债务资本化比率(%)	14.00	7.82	12.52	12.54
流动比率(%)	48.22	90.04	178.14	218.95
经营现金流动负债比(%)	-1.04	-2.72	0.70	--

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. 如无特殊说明，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2018—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. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；5. 2021年1—3月财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
华菱转2	AAA	AAA	稳定	2020/05/27	周珂鑫 张文韬	钢铁行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

王文燕

联合资信评估股份有限公司



湖南华菱钢铁股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“华菱钢铁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 105230.00 万元。

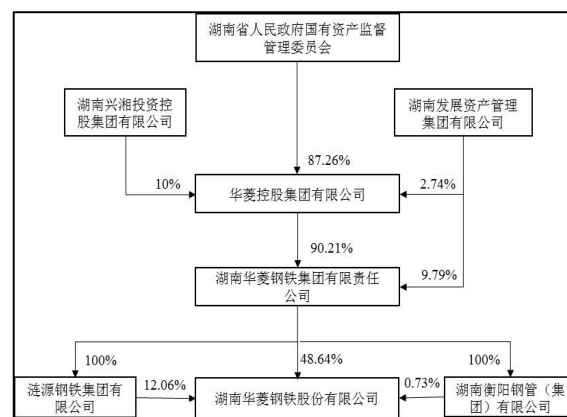
经中国证监会证监发行字（1999）75 号文批准，华菱管线于 1999 年 7 月 5 日发行了 20000 万股人民币普通股（A 股），并于同年 8 月 3 日在深圳证券交易所上市（证券简称：华菱管线，证券代码：000932.SZ）。该次发行后，华菱管线注册资本变更为 125230.00 万元。

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“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 年末，公司实收资本 61.29 亿元；华菱集团直接及间接持有公司 61.43% 股权，其中直接持股比例 48.64%，通过涟源钢铁集团有限公司

（以下简称“涟钢集团”）和湖南衡阳钢管（集团）有限公司（以下简称“衡钢集团”）间接持股比例 12.79%，为公司控股股东；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”）通过华菱控股集团有限公司持有华菱集团 90.21% 股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年末公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营业务范围较上年无变化。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 19 家，其中一级子公司 7 家。截至 2020 年底，公司本部内设战略发展部、证券部、财务部等职能部门。截至 2020 年底，公司拥有在职员工 23628 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 907.41 亿元，所有者权益 385.26 亿元（含少数股东权益 48.41 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1165.28 亿元，利润总额 80.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1001.20 亿元，所有者权益 405.46 亿元（含少数股东权益 48.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 386.46 亿元，利润总额 25.98 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区湘府西路 222 号华菱园主楼；法定代表人：曹志强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于湖南华菱钢铁股份有限公司募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》，存续债券募集资金已按指定用途部分使用，未出现变更募集资金用途的情况。本跟踪期内，存续债券尚未涉及付息。

表 1 截至本报告出具日经联合资信评级的公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
华菱转 2	40.00	40.00	2026/10/23	6 年

注：债券余额截止时点为 2021 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

2021 年 4 月 29 日，“华菱转 2”已进入转股期，初始转股价格为 5.18 元/股。由于公司 2020 年度股东大会决定以向全体股东每 10 股派发现金股利 2.10 元人民币（含税）的方式进行利润分配，“华菱转 2”转股价格自 2021 年 5 月 10 日起调整为 4.97 元/股。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行和经济运行情况

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服

务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同

比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项

目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

1. 行业概况

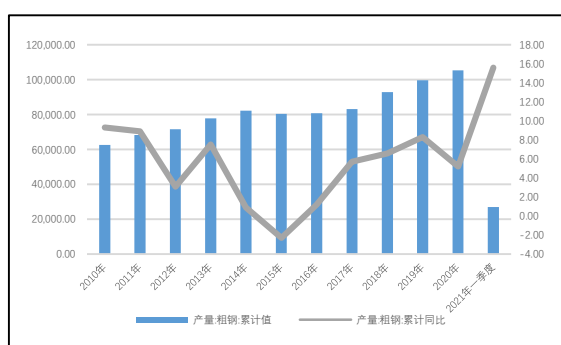
中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位，近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈提高趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨，中国粗钢产

量占比为 53.31%。2019 年，在全球前十大生产商中，中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始，中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长，年均复合增长 5.55%。2020 年，国内粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.20%，增速受疫情因素影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年，中国钢厂粗钢生产积极性仍较高，2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨，受上年基数较低因素影响，同比增长 15.60%。

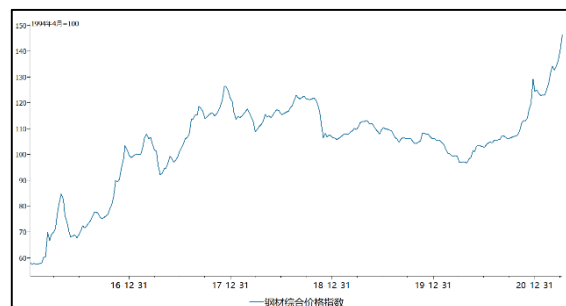
图2 国内粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数，2020 年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌，于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位；随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高，2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图3 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

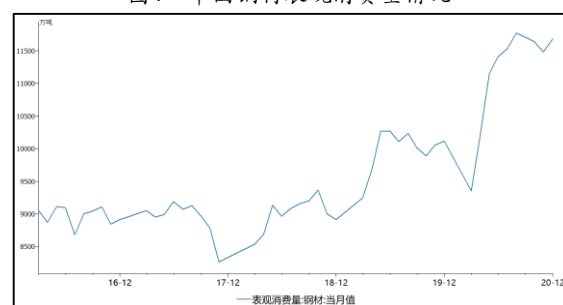
2. 下游需求

近年来，国内经济增速连年放缓，投资高速增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

中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 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2018—2020 年，中国月均钢材表观消费量分别为 9002.63 万吨、9986.19 万吨和 11188.35 万吨；同期，中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨，2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

图4 中国钢材表观消费量情况

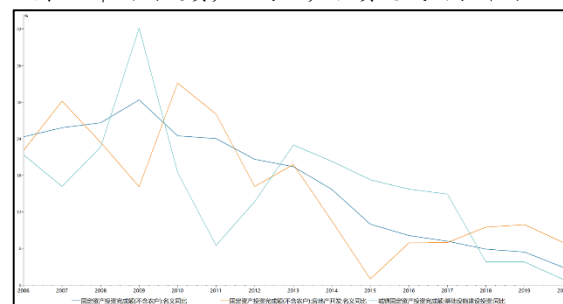


资料来源：Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看，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、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中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。

图5 中国固定资产投资及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2020 年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，

比上年增长 2.9%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年为房地产企业设置“三道红线”，导致房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势，投资增速较为有限。

3. 原材料供给

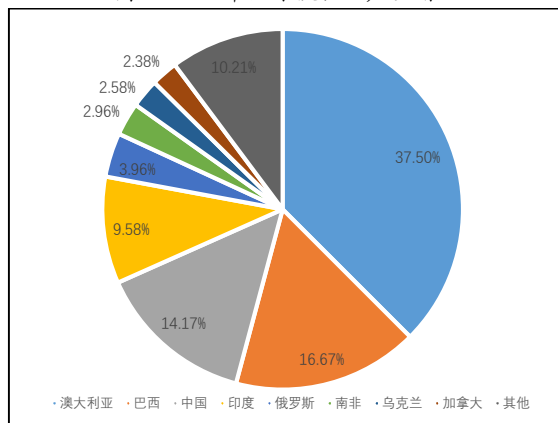
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过 80%。根据美国地质调查局统计数据，2020 年中国铁矿石产量为 3400 万吨，占全球产量占比为 14.17%。

图6 2020年全球铁矿石产量情况

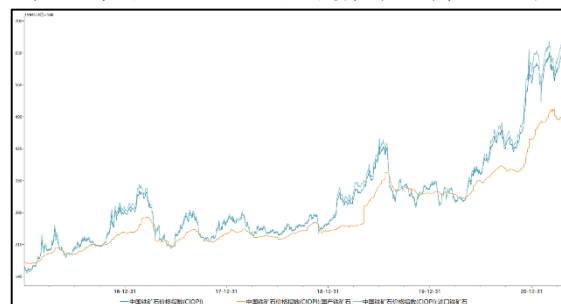


资料来源：Wind

根据海关总署统计，2018—2020 年，中国铁矿石进口量分别为 10.64 亿吨、10.69 亿吨和 11.70 亿吨，2020 年同比增长 9.46%；2021 年 1—3 月，中国铁矿石进口量为 2.83 亿吨，同比增长 7.97%。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量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，2016 年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升。2020 年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少；二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格出现快速上行。截至 2021 年 4 月底，62% 品位进口铁矿石干基粉到岸价已自 2020 年中低位 150~160 美元/吨上涨至 180~185 美元/吨。

图7 国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：点）



资料来源：Wind

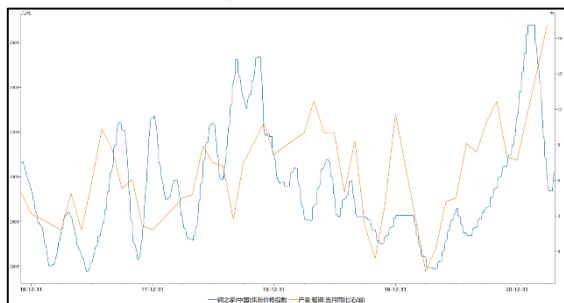
(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 20%~30% 左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017 年以来，焦炭价格整体处于高位震荡，其中 2020 年二季度至 2020 年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情；进入 2021 年，受

唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产因素影响，市场形成焦炭供过于求预期，钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受，焦炭价格大幅回落至 2000 元/吨左右。

图8 近年焦炭价格走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国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、

协调和可持续健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中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 年时间再压减粗钢年产能 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。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
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》
人民银行等多部委	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》
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》
国务院	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
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》
人社部和发改委等多部委	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》
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》
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》
国务院	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
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》
国家发改委等多部委	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》
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降。
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

资料来源：公开资料、联合资信整理

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，上述指导意见目标包括：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8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，以及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，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司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，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

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，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年退出粗钢年产能5000万吨左右；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。

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《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。

2020年12月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

2021年5月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于1.5:1、其他地区置换比例不低于1.25:1以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，导致虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，中国钢铁行业的议价能力有望得到一定提升。

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”。

超低排放及“碳达峰”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限¹”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以

¹ “三限”即限2016年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放A级的企业钢铁产

能；不限电炉短流程炼钢产能

唐山为代表的重点地区。行业内因缺乏资金及管理能力强等无法满足相关要求的企业将逐步淘汰，行业集中度有望进一步提升。另外，为进一步摆脱对进口铁矿石的依赖程度及减少烧结和高炉炼铁环节的碳排放量，政府已开始促进高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

钢铁价格对下游行业的价格传导能力

近期，主要钢铁产品均出现价格大幅上涨，并已创下历史新高。在上述背景下，下游产业如无法有效将价格压力进入向下传导，将导致自身盈利能力减弱，甚至导致减产停产，进而减少钢铁的需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。湖南国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是湖南省大型国有钢铁企业，生产规模大，产品市场认可度高，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2020年末，公司具备生铁产能1773万吨/年，粗钢产能1995万吨/年，钢材产能2178万吨/年（不含VAMA）。

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“VAMA”）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。在能源和油气领域，公司为俄罗斯亚马尔项目、中俄东线天然气管道工程、南海西部陵水17-2气田开发项目、沙特阿美项目、荔湾深海石油项目、巴基斯坦SK水电站项目线等项目供货。在造船和海工领域，公司为世界前三大造船企业的主力供应商，为世界最先进的超深水双钻塔半潜式钻井平台-“蓝鲸1号”钻井平台、亚洲第一超深井-塔里木油田轮探1井项目等重点工程供货。在高建和桥梁领域，产品中标北京大兴国际机场、阿布扎比国际机场、港珠澳大桥、拉林铁路藏木特大桥、广州电视塔、上海中心大厦等标志性工程。在工程机械领域，公司是世界最大工程机械公司Caterpillar Inc.（卡特彼勒）超大型挖机国内唯一指定供应商，是卡特彼勒全球最大的中厚板供应商，是国内工程机械巨头的主要供货方。在汽车和家电用钢领域，公司已成为国际知名新能源汽车及知名家电企业的主要供应商。另外，通过与全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔的战略合作，在VAMA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1500Mpa的Usibor®1500高强超轻汽车钢板为主打产品，Usibor®2000全球首次批量供应主机厂旗舰车型。VAMA目前已通过主流品牌汽车主机厂的产线认证。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430000712190148K），截至2021年1月12日，公司已结清及未结清均无不良信贷信息记录。根据公司出具的《关于信用状况良好的承诺》及联合资信通过公开渠道查询，公司跟踪期内未发生债务违约事项。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员以及主要管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入有所增长，收入构成保持稳定，综合毛利率水平有所上升；受VAMA汽车钢产能释放以及板材价格提升影响，板材产品收入大幅增加。

跟踪期内，公司继续保持以钢材产销为主的经营格局。2020年，公司实现营业收入1162.76亿元，同比增长8.55%，主要系板材类产品中镀铝卷及热轧板卷产销量增长所致。收入构成方面，公司长材、板材和钢管的销售收入占比合计为89.25%，较为稳定。公司长材产品包括棒材及线材两大类；2020年销售收入366.93亿元，同比增长0.54%。公司板材产品包括宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌卷和镀铝

卷五大类；2020年板材销售收入584.19亿元，同比增长25.18%，主要系通过产品结构调整使得板材价值提升所致，其中镀铝卷收入增长14.45倍，主要系VAMA汽车板产能释放导致。2020年，公司钢管业务收入86.61亿元，同比下降13.84%，主要系受疫情影响无缝钢管主要下游需求收缩，导致市场价格大幅下降。公司其他业务主要为钢材贸易、副产品、备品备件等销售收入，2020年销售收入同比略有下降。

毛利率方面，2020年公司综合毛利率为14.29%，同比提升0.77个百分点。其中，长材和板材业务毛利率均同比有所提升，钢管业务毛利率受市场价格大幅下降影响，同比下降6.33个百分点；其他业务毛利率受钢材贸易业务整体风险敞口收缩导致毛利率下滑，同比大幅下降7.32个百分点。

表4 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
长材	321.59	31.78	19.78	364.97	34.07	12.51	366.93	31.56	13.19
板材	475.17	46.95	18.70	466.66	43.57	15.00	584.19	50.24	18.29
钢管	93.40	9.23	16.61	100.53	9.38	17.76	86.61	7.45	11.43
其他	121.88	12.04	11.04	139.00	12.98	8.12	125.03	10.75	0.80
合计	1012.04	100.00	17.93	1071.16	100.00	13.52	1162.76	100.00	14.29

资料来源：公司提供

2. 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（主要包括铁矿石、煤）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、询价比价和招标定价等方式。

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，主要来自澳洲、巴西和南非等地。定价方式多为月度平均普氏指数定价，价格多为一船一价。截至2020年底，公司控股股东华菱集团持有FMG8.68%股份，公司每年可从FMG以“保量不保价，价格随行就市”方式获得一定量的铁矿石供应。进口铁矿石以水运为主，到港后经长江、洞庭湖到达湘江。国内铁矿石采购主要来自湖南、安徽、广东、广西、江西和湖北等地，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。

2020年，公司进口铁矿石采购量同比有所增加，国内铁矿石采购量同比略有减少；进口矿

及国内矿采购均价均进一步提高，对公司成本控制造成较大压力。

表5 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		
		2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
铁矿石	进口矿	2618.38	2606.44	2878.90	587.87	762.43	844.19
	国内矿	337.62	373.32	351.37	816.96	852.03	913.34
废钢		396.03	463.24	578.31	2242.85	2432.55	2508.20
炼焦煤		639.68	657.20	626.07	1309.79	1403.25	1277.01
喷吹煤		264.24	319.44	322.49	954.69	927.51	840.46
外购焦炭		374.64	375.33	434.68	2183.92	2055.80	1961.43

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。截至2020年底，华菱集团及公司共拥有焦化产能390万吨/年，华菱湘钢焦炭自产率超过60%；在焦炭价格处于高位的背景下，自备焦化厂有利于焦炭供应的稳定。2020年，炼焦煤采购量同比减少4.74%，主要系优先消耗炼焦煤库存所致；喷吹煤采购量保持稳定；外购焦炭采购量增加15.81%，主要系产量增加所致。采购均价方面，受2020年初煤炭产品价格延续2019年下跌趋势影响，公司炼焦煤、喷吹煤和外购焦炭采购均价均有所下降，降幅分别为9.00%、9.39%和4.59%。

废钢采购方面，为在炼铁等前端产能扩张受限的情况下实现提高钢产量的目标，近年来公司废钢采购量逐年增长，2020年采购量为578.31万吨，同比增长24.84%；受钢材产品价格上涨带动影响，2020年废钢采购均价有所上涨，同比上涨3.11%。

华菱涟钢及VAMA冷轧产线所需热轧板卷均产自华菱涟钢。

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。为降低物流成本，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，2019—2020年，公司前五大供应商采购额²占年度采购总额比例为7.54%和28.25%，2020年占比大幅增加主要系将合并范围外关联方（例如：FMG）纳入统计口径所致。

3. 钢材生产

公司生铁、粗钢和钢材产能规模较大；跟踪期内，钢材产量进一步增长，长材及板材产能利用率很高，板材产能利用率上升明显，生产效率进一步提升。

经过多年发展，公司形成了板管棒线兼有、普特结合、专业化分工的生产格局。公司主要采取“以销定产”的方式组织生产。产能方面，截至2020年底，公司具备生铁产能1773万吨/年，粗钢产能1995万吨/年，钢材产能2178万吨/年（不包括VAMA）。

表6 公司生产装置情况（单位：万吨/年）

公司	所在地	烧结机	高炉	转炉	炼铁产能	炼钢产能	钢材产能	主要产品
华菱湘钢	湖南湘潭	360平方米2座 180平方米1座 105平方米1座	2580立方米2座 1080立方米1座 1800立方米1座	80吨3座 120吨4座	740	725	780	宽厚板 棒材

² 前五大供应商数据为年报口径

华菱涟钢	湖南娄底	360平方米1座 280平方米1座 185平方米1座 143平方米1座	3200立方米1座 2200立方米1座 2800立方米1座	100吨3座 210吨2座	730	900	941 (含冷轧180)	冷热轧卷板 螺纹钢
华菱衡钢	湖南衡阳	180平方米1座	1080立方米1座	45吨2座 90吨1座 (均为电炉)	83	130	177	无缝钢管
阳春阳钢	广东阳江	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	线棒材
VAMA	湖南娄底	--	--	--	--	--	150 (均为冷轧)	汽车板

资料来源：公司提供

产量方面，2020年，公司各钢材产量均有所增长，长材、板材和钢管产量增长率分别为6.74%、13.54%和2.82%，主要系国内疫情得到有效控制后市场需求增加所致，板材增长幅度较大主要系VAMA因新能源汽车景气度持续提升而产能得以释放所致。

产能利用率方面，公司通过对现有装备的技术改造和优化升级，稳定生产程序，加强生产管理，不断推进5G、人工智能等新信息技术与生产现场深度融合，实现了智能运维，“5G+智

慧天车”、连铸机器人自动加渣、棒材自动打捆、铁路道口无人值守和AI智能检测等得以应用，产能利用水平不断提高。2020年，公司长材、板材和钢管产能利用率均较2019年有所提升，分别提升8.83个百分点、12.54个百分点和2.42个百分点。由于无缝钢管市场整体处于产能过剩状态，钢管产能利用率仍较低。劳动生产率方面，2020年，公司下属子公司华菱湘钢和华菱涟钢均超额完成1300吨/人的所设定目标，较2019年分别大幅提高174吨/人和165吨/人。

表7 公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

业务板块	2018年			2019年			2020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	740.00	873.97	118.10	740.00	968.76	130.91	740.00	1034.04	139.74
板材	1261.00	1132.04	89.77	1261.00	1167.53	92.59	1261.00	1325.67	105.13
钢管	183.00	145.85	79.70	177.00	151.55	85.62	177.00	155.83	88.04
合计	2184.00	2151.86	--	2178.00	2287.84	--	2178.00	2515.55	--

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

表8 公司主要子公司劳动生产率（单位：吨/人）

公司名称	2018年	2019年	2020年	2021年
华菱湘钢	1103	1204	1378	1500
华菱涟钢	1079	1200	1365	1500
华菱衡钢	--	--	605	650

注：2021年数据为公司经营目标值

资料来源：公司提供

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，回收生产过程中分散的余热余压余气进行循环发电，电力自给率维持在60%左右。2020年，公司吨钢综合能耗较2019年下降4.38%。2020年，公司吨钢二氧化碳排放1.69吨，较2019年略有增加。

表9 公司整体技术指标情况

项目	2018年	2019年	2020年
外购电力	432997	465124	535005

(万千瓦时)			
自发电量 (万千瓦时)	699126	711215	746312
电力自给率 (%)	61.75	60.46	58.25
吨钢综合能耗 (千克标准煤)	536	525	502
吨钢二氧化碳排 放(吨)	1.78	1.67	1.69

资料来源：公司提供

4. 钢材销售

跟踪期内，公司钢材销量保持增长，产销率位于较高水平，销售情况良好；长材和板材销售均价较为稳定，钢管销售均价有所下降。

公司产品销售以国内为主，主要销售区域为湖南、贵州、广东、华东和西南等市场，海外主要在韩国、日本、欧洲、中东、东南亚等地区，海外销售占比极低，2020年为2.61%。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。

销量方面，2020年公司钢材产品销量为2512.70万吨，同比增长8.40%，主要系整体下游需求旺盛以及不断进行产品结构优化使得汽车板产能释放所致。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。公司

不断优化产品结构，2020年，公司实现品种钢销量1298万吨，品种钢占比由2019年的45%提高到52%。

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。2020年，公司长材及板材价格较为稳定；钢管销售均价较2019年下降14.50%，主要系受疫情因素影响，石油天然气市场价格处于底部，下游投资需求减少所致。

表10 公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	2018年			2019年			2020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	902.03	103.21	3565.21	1009.66	104.22	3614.75	1051.43	101.68	3490.25
板材	1113.33	98.35	4267.99	1156.46	99.05	4035.25	1307.32	98.62	4136.26
钢管	148.26	101.65	6299.79	151.94	100.26	6616.19	153.95	98.79	5656.62
合计	2163.62	100.55	--	2318.06	101.32	--	2512.70	99.89	--

资料来源：公司提供

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，2019—2020年，公司前五大客户销售额³占销售总额比例为5.05%和15.03%，2020年占比大幅增加主要系将合并范围外关联方纳入统计口径所致。

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率较高。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为9.98次、10.44次和1.34次，较上年分别提高0.08次、下降0.51次和提高0.05次。公司经营效率整体优于同业。

表11 经营效率同业对比情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
河钢集团有限公司	32.03	10.14	0.77
山东钢铁集团有限公司	33.93	5.98	0.60
鞍山钢铁集团有限公司	36.74	7.60	0.47
首钢集团有限公司	26.98	3.66	0.41
华菱钢铁	36.27	10.44	1.34

注：应收账款周转次数与销售债权周转次数计算公式存在不同，为保证可比性，故均采用应收账款周转次数

资料来源：Wind

6. 在建及拟建项目

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2020年末，公司在建及拟建项目主要包括华菱湘钢4.3米焦炉环保提质改造项目、VAMA汽车板建设二期项目、华菱湘钢烧结机环保及技术提质改造项目和华菱涟钢2250热轧板厂热处理二期工程项目等。截至2020年末，公司重大在建及拟建项目计划总投资73.06亿元，已投资24.24亿元，2021年计划投资额23.12亿元。

³ 前五大客户数据为年报口径

表 12 截至 2020 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	计划总投资额	截至 2020 年底已投资金额	预计完工时间	2021 年计划投资额	备注
华菱湘钢 4.3 米焦炉环保提质改造项目	在建	149693.88	72087.08	2021 年 5 月	48000.00	可转债募投项目
华菱涟钢 2250 热轧板厂热处理二期工程项目	在建	85739.27	74571.84	2020 年 12 月	11167.43	可转债募投项目
华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目	在建	49089.90	31846.15	2020 年 12 月	17243.75	可转债募投项目
华菱钢管 180 机组高品质钢管智能热处理生产线项目	在建	14000.00	11866.97	2021 年 10 月	2133.03	可转债募投项目
华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目	在建	31009.40	8077.93	2022 年 10 月	10000.00	可转债募投项目
华菱涟钢工程机械用高强度产线建设项目	在建	77641.50	43908.80	2021 年 7 月	14080.00	可转债募投项目
工程机械用高强度产线建设二期工程项目	拟建	82500.00	--	2021 年 12 月	35000.00	--
150MW 超高温亚临界发电机组工程	拟建	33976.00	--	2022 年 6 月	26622.00	--
VAMA 汽车板建设二期项目	拟建	107000.00	--	建设期 18 个月	25000.00	--
华菱湘钢烧结机环保及技术提质改造项目	拟建	100000.00	--	2022 年 2 月	42000.00	--
合计	--	730649.95	242358.77	--	231246.21	--

注: 华菱涟钢 2250 热轧板厂热处理二期工程项目和华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目已完工, 但相关资金尚未支付完毕
资料来源: 公司提供

7. 未来发展

公司发展目标清晰。

公司将继续以成为具有国际竞争力的钢材综合服务商为远景目标, 站稳我国钢铁行业第一方阵。公司将主要从提高产线效率效能、构建高水平销研产一体化体系、推进智慧钢厂建设和提高劳动生产效率等方面着手继续开展工作。2021 年, 公司生产目标为产铁 2150 万吨、粗钢 2800 万吨和钢材 2655 万吨。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年第一季度财务报表未经审计。

2020 年, 公司合并范围内子公司增加 1 家, 系投资新设湖南华菱涟钢特种新材料有限公司。会计政策和会计估计方面, 公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》及《企业会计准则解释第 13 号》。上述事项对公司财务数据影响较小, 财务数据可比性很高。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 907.41 亿元, 所有者权益 385.26 亿元(含少数股东权益 48.41 亿元); 2020 年, 公司实现营业总收入 1165.28 亿元, 利润总额 80.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 1001.20 亿元, 所有者权益 405.46 亿元(含少数股东权益 48.20 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 386.46 亿元, 利润总额 25.98 亿元。

2. 资产质量

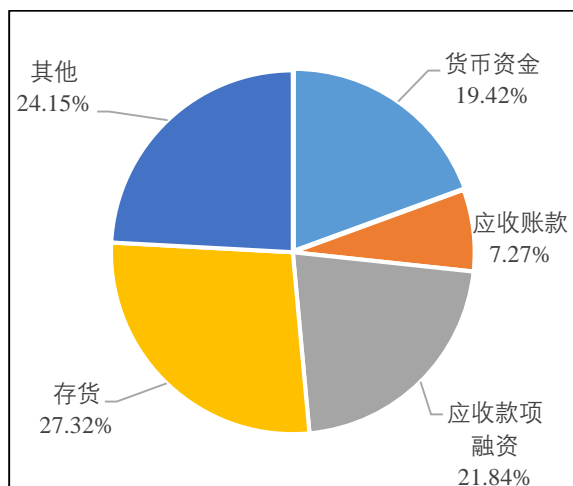
跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 资产结构相对均衡, 现金类资产充足, 整体受限资产占比很低, 资产质量很好。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 907.41 亿元, 较 2019 年底增长 9.42%, 主要系存货及应收款项融资增加所致。其中, 流动资产占 42.78%, 非流动资产占 57.22%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较 2019 年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底, 流动资产 388.20 亿元, 较 2019 年底增长 18.55%, 主要系存货及应收款项融资增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占 19.42%)、应收账款(占 7.27%)、应收款项融资(占 21.84%)和存货(占 27.32%)构成。

图9 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金75.41亿元，较2019年底增长12.81%，主要系经营获现留存所致。货币资金中有11.52亿元受限资金，受限比例为15.28%，主要为票据及借款质押保证金。

截至2020年底，公司应收账款28.22亿元，较2019年底下降21.38%，主要系受新冠肺炎疫情影响，部分原出口产品转为内销，结算方式改为银行承兑汇票所致。应收账款账龄以1年以内为主，占账面余额比重为77.46%；累计计提坏账7.53亿元，计提比例为21.06%；应收账款前五大欠款方合计金额为7.35亿元，占比为20.56%，集中度一般。

截至2020年底，公司应收款项融资84.79亿元，较2019年底增长21.20%，主要系部分原出口产品转为内销导致结算方式变化。其中，已质押的银行承兑汇票余额为15.40亿元，占比18.16%。

截至2020年底，公司预付款项22.91亿元，较2019年底增长57.98%，主要系预付的进口矿等大宗原燃料采购款增加所致。

截至2020年底，公司存货106.05亿元，较2019年底增长24.81%，主要系原燃料与库存商品采购价上涨所致。存货主要由原燃料（占55.88%）和库存商品（占29.09%）构成，累计计提跌价准备0.33亿元，计提比例为0.31%，均针对备品配件计提。考虑到铁矿石及钢材价格波动较大，公司存货存在一定的跌价风险。

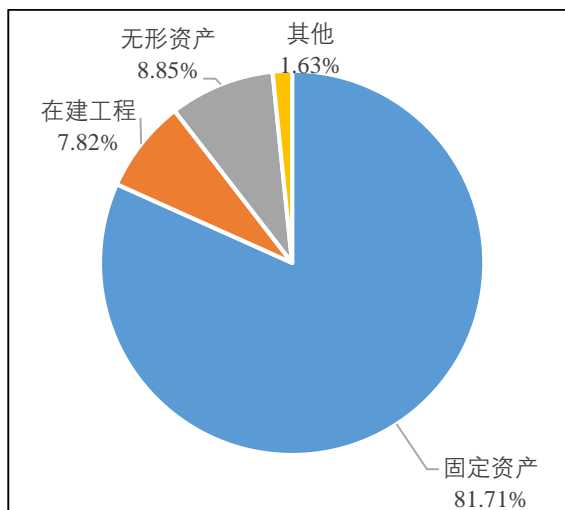
截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产22.71亿元，较2019年底增长41.83%，主要系公司下属财务公司发放贷款增加所致。

截至2020年底，公司其他流动资产19.76亿元，较2019年底增长18.02%，主要系理财产品投资规模增加所致。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产519.21亿元，较2019年底增长3.47%，公司非流动资产主要由固定资产（占81.71%）、在建工程（占7.82%）和无形资产（占8.85%）构成。

图10 截至2020年底公司非流动资产构成



注：分项合计不等于100.00%系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司固定资产424.22亿元，较2019年底增长0.61%，较上年底变化不大。固定资产主要由机器设备和房屋及建筑物构成，固定资产原值910.68亿元，累计计提折旧484.87亿元，计提减值准备1.59亿元；固定资产成新率46.30%，成新率较低。

截至2020年底，公司在建工程40.58亿元，较2019年底增长44.88%，主要系华菱湘钢4.3米焦炉环保提质改造等项目进度持续推进所致；未计提在建工程减值准备。

截至2020年底，公司无形资产45.93亿元，较2019年底增长0.56%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占无形资产净值96.27%）构成，累计摊销13.81亿元，计提减

值准备0.01亿元。

截至2020年底,公司现金类资产183.32亿元,较2019年底增长17.55%,主要系货币资金及应收款项融资增加所致。公司现金类资产较为充足。

截至2020年底,公司受限资产30.65亿元,受限资产占总资产比重为3.38%,受限比例很低。

表13 截至2020年底公司受限资产情况
(单位:亿元、%)

会计科目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	11.52	1.27	票据及借款质押保证金等
应收款项融资	15.40	1.70	质押拆票,作为票据保证金质押
固定资产	3.49	0.38	银行借款、融资租赁抵押
应收股利及其他权益工具投资	0.25	0.03	历史原因,尚待批复
合计	30.65	3.38	--

注:分项合计与合计数存在差异系四舍五入所致
资料来源:公司财务报告

截至2021年3月底,公司合并资产总额1001.20亿元,较2020年底增长10.34%,主要系营业收入增加使得应收款项融资大幅增加所致。其中,流动资产占47.57%,非流动资产占52.43%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益因利润留存而有所增长,权益结构稳定性较高。

截至2020年底,公司所有者权益385.26亿元,较2019年底增长18.44%,主要系利润留存所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为87.43%,少数股东权益占比为12.57%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.91%、27.58%和39.49%。所有者权益结构稳定性较高。2020年,公司发行可转换公司债券40.00亿元,在扣除承销及保荐费等费用后将权益部分5.81亿元计入其他权益工具。

截至2021年3月底,公司所有者权益405.46亿元,较2020年底增长5.24%,主要系利润留存

使得未分配利润增加所致。所有者权益结构较2020年底变化不大。

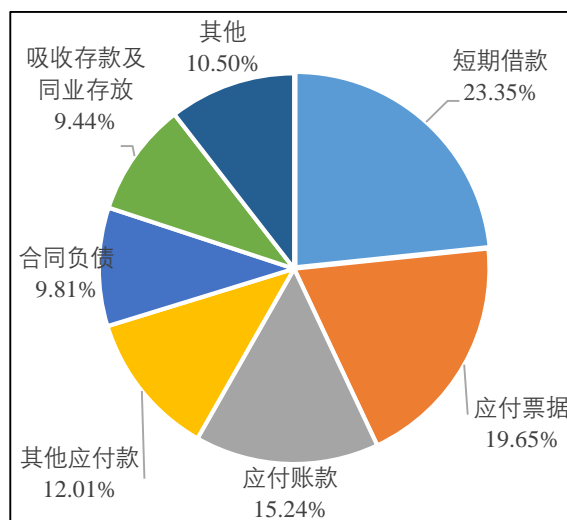
(2) 负债

跟踪期内,公司债务负担有所减轻,债务结构有所优化。

截至2020年底,公司负债总额522.15亿元,较2019年底增长3.60%,主要系发行可转换公司债券所致。其中,流动负债占86.49%,非流动负债占13.51%,负债结构仍以流动负债为主。

截至2020年底,公司流动负债451.63亿元,较2019年底下降4.63%,主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款(占23.35%)、应付票据(占19.65%)、应付账款(占15.24%)、其他应付款(占12.01%)、合同负债(占9.81%)和吸收存款及同业存放(占9.44%)构成。

图11 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源:公司财务报告

截至2020年底,公司短期借款105.44亿元,较2019年底下降33.07%,主要系公司调整融资结构减少短期债务融资所致。截至2020年底,公司短期借款主要为保证借款(占98.86%)。

截至2020年底,公司应付票据88.76亿元,较2019年底增长28.95%,主要系公司开具的商业承兑汇票大幅增加所致;商业承兑汇票和银行承兑汇票占比分别为56.32%和43.68%。截至2020年底,公司已到期未支付的应付票据0.03亿元,系持票人未向银行提出承兑导致。截至2020年底,公司应付账款68.83亿元,较2019年底增

长26.65%，主要系应付的货款及设备款增加所致。截至2020年底，公司其他应付款54.23亿元，较2019年底增长15.57%，主要系应付工程及维修款增加所致。截至2020年底，公司合同负债44.32亿元，系公司根据最新收入准则将预收的货款调整至本科目。

截至2020年底，公司吸收存款及同业存放42.64亿元，较2019年底增长54.90%，主要系华菱集团下属子公司（不包括公司及其下属子公司）存放于财务公司款项大幅增加所致。

表 14 截至 2020 年底公司吸收存款来源

对方单位	金额（亿元）
华菱集团下属子公司（不包括湘钢集团、涟钢集团、衡钢集团及其下属子公司）	35.84
湘潭钢铁集团有限公司及子公司	4.59
涟钢集团及子公司	0.86
衡钢集团及子公司	1.35
合计	42.64

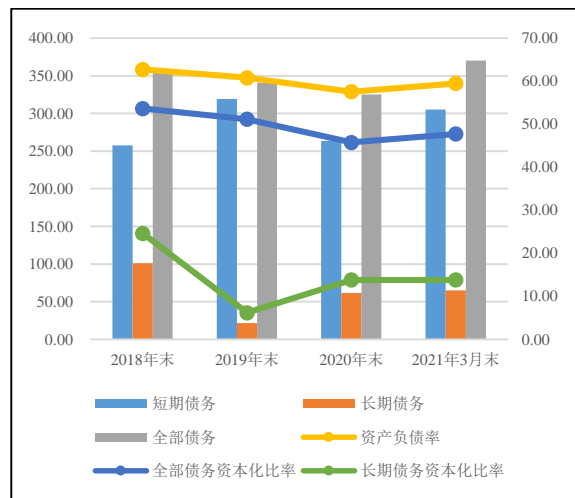
资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司非流动负债70.52亿元，较2019年底增长131.58%，主要系发行可转换公司债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占38.70%）和应付债券（占48.71%）构成。

截至2020年底，公司长期借款27.29亿元，较2019年底增长34.95%，主要系保证借款增加所致；长期借款均为保证借款。截至2020年底，公司应付债券34.35亿元，均系当年发行的可转换公司债券。

截至2020年底，公司全部债务325.05亿元，较2019年底下降4.61%。债务结构方面，短期债务占81.03%，长期债务占18.97%，以短期债务为主，其中，短期债务263.38亿元，较2019年底下降17.51%；长期债务61.68亿元，较2019年底增长187.21%。从债务指标来看，截至2020年底，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57.54%、45.76%和13.80%，较2019年底分别下降3.23个百分点、下降5.40个百分点和提高7.61个百分点。公司债务负担有所减轻，债务结构有所优化。公司资产负债率处于行业内较低水平。

图 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

表 15 截至 2020 年底公司债务期限结构情况

会计科目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	105.44	--	--	--	105.44
应付票据	88.76	--	--	--	88.76
一年内到期的非流动负债	1.65	--	--	--	1.65
拆入资金	10.50	--	--	--	10.50
卖出回购金融资产款	14.39	--	--	--	14.39
吸收存款及同业存放	42.64	--	--	--	42.64
长期借款	--	27.29	--	--	27.29
应付债券	--	--	--	34.35	34.35
长期应付款	--	--	--	0.03	0.03
合计	263.38	27.29	--	34.38	325.05

资料来源：公司提供

表 16 截至 2020 年底资产负债率同业对比情况

（单位：%）

公司名称	资产负债率
河钢集团有限公司	72.34
山东钢铁集团有限公司	82.81
鞍山钢铁集团有限公司	50.42
首钢集团有限公司	72.26
华菱钢铁	57.54

资料来源：Wind

截至2021年3月底，公司负债总额595.74亿元，较2020年底增长14.09%，主要系短期借款及应付票据增加所致。其中，流动负债占87.63%，非流动负债占12.37%，负债结构较2020年底变

化不大。截至2021年3月底，公司全部债务370.14亿元，较2020年底增长13.87%，主要系短期借款及应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占82.47%，长期债务占17.53%，以短期债务为主，债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月底，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59.50%、47.72%和13.79%，较2020年底分别提高1.96个百分点、提高1.96个百分点和下降0.01个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额均有所增长，盈利水平保持稳定。

2020年，公司实现营业总收入1165.28亿元，同比增长8.58%，营业成本996.64亿元，同比增长7.59%，均主要系板材产量增加所致；营业利润率为13.90%，同比提高0.92个百分点，同比变化不大。

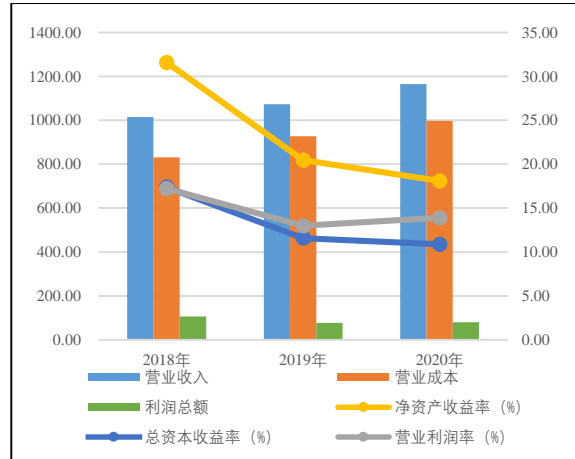
2020年，公司费用总额为82.30亿元，同比增长33.84%，主要系研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.97%、35.13%、52.65%和7.26%。其中，销售费用为4.09亿元，同比下降73.62%，主要系按照最新收入准则将与销售产品相关的物流费用调整计入营业成本所致；管理费用为28.91亿元，同比增长14.76%，主要系设备维修费用增加所致；研发费用为43.33亿元，同比增长280.90%，主要系自2020年开始按照湖南省科技厅、统计局等相关主管部门要求调整归集范围且研发投入有所增加所致；财务费用为5.98亿元，同比下降36.58%，主要系公司主动归还部分贷款，贷款利息大幅减少所致。2020年，公司期间费用率为7.06%，同比提高1.33个百分点，费用控制能力较强。

非经常损益方面，2020年，公司其他收益2.80亿元，主要系资源综合利用退税。其他非经常损益科目对公司利润总额影响很小。

2020年，公司利润总额80.32亿元，同比增长3.24%。2020年，公司总资本收益率和净

资产收益率分别为10.87%和18.08%，同比分别下降0.71个百分点、下降2.37个百分点。公司盈利水平保持稳定，并处于行业内良好水平。

图13 公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

表17 2020年盈利指标同业对比情况（单位：%）

公司名称	营业利润率	净资产收益率
河钢集团有限公司	10.16	2.01
山东钢铁集团有限公司	14.83	8.78
鞍山钢铁集团有限公司	16.33	-0.54
首钢集团有限公司	8.31	0.38
华菱钢铁	13.90	18.08

资料来源：Wind

2021年1-3月，公司实现营业总收入386.46亿元，同比增长63.46%，主要系钢材产品量价均有所增长所致；营业利润率为11.80%；利润总额25.98亿元，同比增长78.42%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动收入实现质量良好且可对投资所需资金形成较强支持。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入1331.96亿元，同比增长9.30%，主要系营业收入增长所致；经营活动现金流出1211.77亿元，同比增长9.08%，主要系铁矿石等采购量及原材料价格上涨所致。2020年，公司经营活动现金净流入120.18亿元，同比增长11.59%。2020年，公司现金收入比为112.14%，同比提高0.51个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入133.76亿元,同比增长135.83%,投资活动现金流出182.54亿元,同比增长42.33%,主要系财务公司投资业务规模增加所致。2020年,公司投资活动现金净流出48.78亿元,同比下降31.82%。

2020年,公司筹资活动前现金流量净额为71.41亿元,同比增长97.42%。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入265.58亿元,同比下降11.84%,主要系向关联方拆入资金减少所致;筹资活动现金流出331.86亿元,同比下降6.50%,主要系偿还关联方拆借款减少所致。2020年,公司筹资活动现金净流出66.29亿元,同比增长23.48%。

表 18 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	1176.51	1218.63	1331.96
经营活动现金流出小计	1013.05	1110.93	1211.77
经营活动现金流量净额	163.47	107.71	120.18
投资活动现金流入小计	85.11	56.72	133.76
投资活动现金流出小计	72.12	128.25	182.54
投资活动现金流量净额	13.00	-71.53	-48.78
筹资活动前现金流量净额	176.46	36.17	71.41
筹资活动现金流入小计	214.57	301.23	265.58
筹资活动现金流出小计	345.57	354.92	331.86
筹资活动现金流量净额	-131.00	-53.68	-66.29
现金收入比	110.14	111.64	112.14

资料来源:公司财务报告

2021年1-3月,公司实现经营活动现金净流出28.38亿元,主要系采购规模增加所致。2021年1-3月,公司现金收入比为108.09%。同期,公司投资活动现金净流出28.55亿元;筹资活动前现金流量净额为-62.99亿元;筹资活动现金净流入28.22亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司长、短期偿债指标均趋向良好;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,经营活动现金流情况良好。公司整体偿债能力极强。

截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由2019年底的69.15%和51.21%提高至

85.96%和62.48%。截至2020年底,公司经营现金流负债比率为26.61%,同比提高3.87个百分点。截至2020年底,公司现金短期债务比由2019年底的0.49倍提高至0.70倍。公司短期偿债指标趋向良好,短期偿债能力较强。截至2021年3月底,公司流动比率与速动比率分别为91.24%和68.83%,较2020年底分别提高5.28%和提高6.36%;现金短期债务比为0.70倍,与2020年底持平。

2020年,公司EBITDA为121.15亿元,同比下降1.67%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占26.28%)、计入财务费用的利息支出(占6.24%)、利润总额(占66.29%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的11.10倍提高至13.86倍;公司全部债务/EBITDA由上年的2.77倍下降至2.68倍。公司长期偿债指标趋向良好,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,经营活动现金流情况良好,公司整体偿债能力极强。

截至2020年底,公司无对外担保及重大未决诉讼。

截至2020年底,公司共取得银行授信总额为526.10亿元,已使用额度216.10亿元,未使用额度310.00亿元,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。

7. 母公司财务分析

跟踪期内,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2020年底,母公司资产总额284.61亿元,较2019年底增长8.97%,主要系长期应收款增加所致,系发行可转换公司债券后将募集资金划付给子公司开展募投项目所致。其中,流动资产18.15亿元(占比6.38%),非流动资产266.47亿元(占比93.62%)。从构成看,流动资产主要由应收股利(占83.51%)和其他应收款(占13.78%)

构成,其中应收股利为应收华菱湘钢股利8.37亿元和应收华菱涟钢股利6.79亿元;非流动资产主要由长期应收款(占10.51%)和长期股权投资(占89.37%,均为对子公司投资)构成。截至2020年底,母公司货币资金为0.46亿元。

截至2020年底,母公司所有者权益为240.07亿元,较2019年底增长1.88%,主要系发行可转换公司债券所致。在所有者权益中,实收资本为61.29亿元(占25.53%)、资本公积合计134.23亿元(占55.91%)、未分配利润合计27.60亿元(占11.50%)、盈余公积合计10.84亿元(占4.51%);未分配利润较2019年底减少9.85%,主要系2020年分配股利15.32亿元所致。母公司所有者权益稳定性强。

截至2020年底,母公司负债总额44.55亿元,较2019年底增长74.47%。其中,流动负债10.19亿元(占比22.87%),非流动负债34.36亿元(占比77.13%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(合计)(占98.34%)构成;非流动负债主要由应付债券(占99.97%)构成。母公司2020年资产负债率为15.65%,较2019年底提高5.88个百分点。截至2020年底,母公司全部债务34.35亿元,为长期债务(可转换公司债券)。截至2020年底,母公司全部债务资本化比率12.52%,母公司债务负担很轻。

2020年,母公司营业收入为0.59亿元,投资收益为14.40亿元,利润总额为13.67亿元。

现金流方面,2020年,公司母公司经营活动现金流净额为0.07亿元,投资活动现金流净额-3.67亿元,筹资活动现金流净额3.13亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内,公司经营活动现金流量以及EBITDA对“华菱转2”保障能力极强。

截至2021年3月底,公司存续债券余额共40.00亿元,均为“华菱转2”。2020年,公司EBITDA规模为121.15亿元,为“华菱转2”待偿付余额的3.03倍。2020年,公司经营活动现金流入量1331.96亿元,为“华菱转2”待偿付余额的33.30倍;同期,经营活动现金净流量120.18亿元,

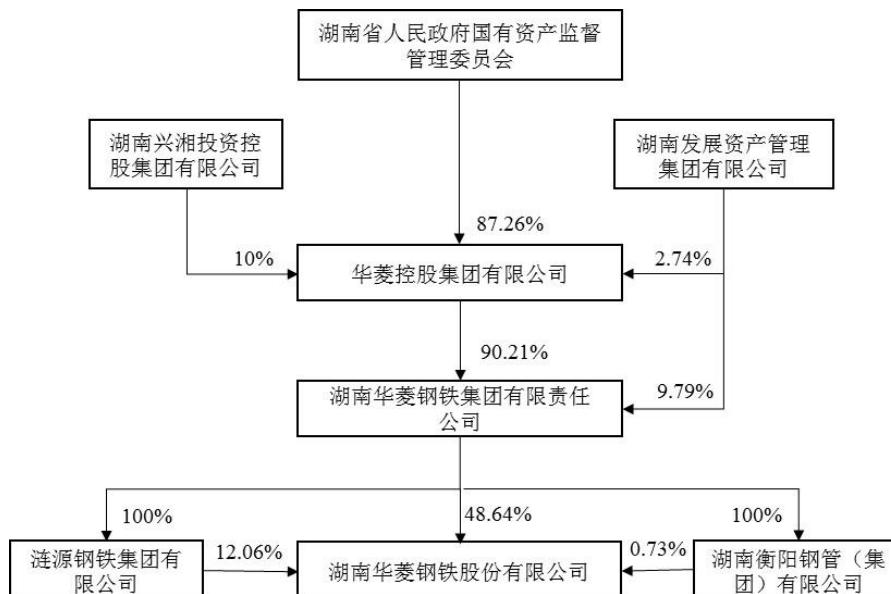
为“华菱转2”待偿付余额的3.00倍。公司EBITDA及经营活动现金流对“华菱转2”的偿还能力极强。若考虑转股因素,公司实际偿还能力将强于上述测算值。

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,经营活动现金流情况良好,对“华菱转2”的偿还能力极强。

十一、结论

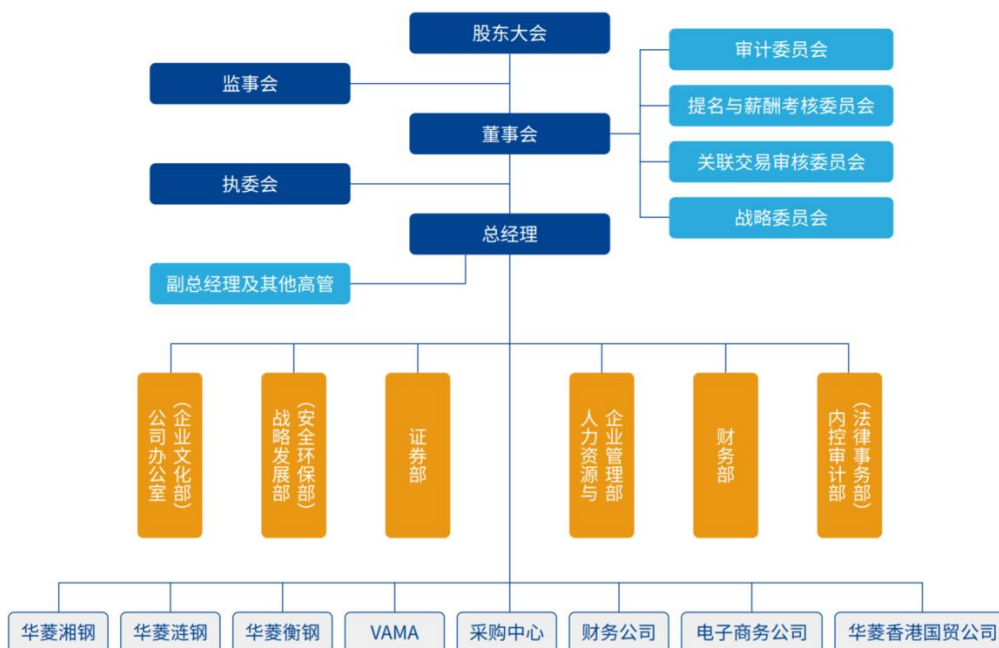
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“华菱转2”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底湖南华菱钢铁股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底湖南华菱钢铁股份有限公司组织架构图



资料来源：公司 2020 年《社会责任报告》

附件 1-3 截至 2020 年底华菱钢铁股份有限公司重要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	取得方式
1	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	湘潭市	制造业	100.00	--	设立
2	湖南华菱涟源钢铁有限公司	娄底市	制造业	100.00	--	设立
3	湖南华菱涟钢薄板有限公司	娄底市	制造业	--	100.00	设立
4	湖南涟钢钢材加工配送有限公司	娄底市	制造业	--	100.00	设立
5	湖南华菱节能发电有限公司	娄底市	电力、热力生产和供应业	--	100.00	同一控制下的企业合并
6	衡阳华菱钢管有限公司	衡阳市	制造业	100.00	--	设立
7	衡阳华菱连轧管有限公司	衡阳市	制造业	--	100.00	设立
8	华菱衡阳（新加坡）有限公司	新加坡	贸易服务	--	100.00	设立
9	衡阳钢管集团国际贸易有限公司	衡阳市	贸易服务	--	90.00	同一控制下的企业合并
10	湖南华菱钢铁集团财务有限公司	长沙市	金融业	--	55.00	设立
11	华菱香港国际贸易有限公司	香港	贸易服务	100.00	--	设立
12	湖南华菱电子商务有限公司	长沙市	贸易服务	100.00	--	设立
13	华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司	娄底市	制造业	50.00	--	设立
14	湖南湘钢工程技术有限公司	湘潭市	维修业	--	55.00	非同一控制下的企业合并
15	上海华菱湘钢国际贸易有限公司	湘潭市	贸易服务	--	100.00	设立
16	深圳华菱商业保理有限公司	长沙市	类金融	100.00	--	设立
17	阳春新钢铁有限责任公司	阳春市	制造业	--	51.00	同一控制下的企业合并
18	湖南华菱湘潭钢铁（新加坡）有限公司	新加坡	贸易服务	--	100.00	设立
19	湖南华菱涟钢特种新材料有限公司	娄底市	制造业	--	100.00	设立

资料来源：公司年度报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	172.64	155.96	183.32	212.47
资产总额 (亿元)	831.19	829.28	907.41	1001.20
所有者权益 (亿元)	309.91	325.28	385.26	405.46
短期债务 (亿元)	257.62	319.28	263.38	305.27
长期债务 (亿元)	101.32	21.47	61.68	64.87
全部债务 (亿元)	358.94	340.75	325.05	370.14
营业总收入 (亿元)	1013.91	1073.22	1165.28	386.46
利润总额 (亿元)	105.94	77.80	80.32	25.98
EBITDA (亿元)	158.25	123.21	121.15	--
经营性净现金流 (亿元)	163.47	107.71	120.18	-28.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.37	9.90	9.98	--
存货周转次数 (次)	9.55	10.95	10.44	--
总资产周转次数 (次)	1.21	1.29	1.34	--
现金收入比 (%)	110.14	111.64	112.14	108.09
营业利润率 (%)	17.20	12.98	13.90	11.80
总资本收益率 (%)	17.38	11.58	10.87	--
净资产收益率 (%)	31.56	20.45	18.08	--
长期债务资本化比率 (%)	24.64	6.19	13.80	13.79
全部债务资本化比率 (%)	53.67	51.16	45.76	47.72
资产负债率 (%)	62.72	60.78	57.54	59.50
流动比率 (%)	78.88	69.15	85.96	91.24
速动比率 (%)	58.44	51.21	62.48	68.83
经营现金流动负债比 (%)	39.65	22.74	26.61	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.49	0.70	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.54	11.10	13.86	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.27	2.77	2.68	--

注：1. 为提高财务数据可比性，本报告 2018—2019 年财务数据为经审阅的备考合并财务报表；2. 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；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.35	0.93	0.46	0.86
资产总额 (亿元)	87.99	261.18	284.61	284.91
所有者权益 (亿元)	61.41	235.64	240.07	241.76
短期债务 (亿元)	10.00	20.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	34.35	34.67
全部债务 (亿元)	10.00	20.00	34.35	34.67
营业收入 (亿元)	0.38	0.56	0.59	0.00
利润总额 (亿元)	-1.14	83.62	13.67	1.83
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.27	-0.69	0.07	-0.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	74.59	106.00	106.02	0.00
营业利润率 (%)	71.39	100.00	98.28	50.34
总资本收益率 (%)	-1.59	32.71	4.98	--
净资产收益率 (%)	-1.85	35.49	5.70	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	12.52	12.54
全部债务资本化比率 (%)	14.00	7.82	12.52	12.54
资产负债率 (%)	30.21	9.78	15.65	15.15
流动比率 (%)	48.22	90.04	178.14	218.95
速动比率 (%)	48.22	90.04	178.14	218.95
经营现金流动负债比 (%)	-1.04	-2.72	0.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.05	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息; 2.2021年1-3月财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变