



# 河钢股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0979 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	河钢股份有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“19 河钢 01”、“19 河钢 02”、“20HBIS01”、“20HBIS02”、 “22 河钢 Y1”、“22 河钢股 MTN002”、“23 河钢股 MTN001”、“23 河钢股 MTN002” <b>AAA</b>	
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）股东给予大力支持、规模和区位优势显著、产品综合竞争力强和融资渠道丰富等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际关注到钢铁行业面临成本波动、2023 年公司收入和利润规模下滑、搬迁补偿款到位滞后、财务杠杆偏高、债务负担较重以及在产能搬迁等方面存在投资支出压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，河钢股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：受宏观经济及行业因素影响，钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化；环保限产政策超出预期，且对现有产能造成很大影响；外部融资环境大幅恶化等。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 间接控股股东河钢集团有限公司对河钢股份支持力度大，公司集中了其国内优质产能</li> <li>■ 公司是国内特大型钢铁生产企业之一，具备规模优势，产品结构多元，综合竞争力强</li> <li>■ 作为河北省内最大的上市钢企，公司钢材供应覆盖京津冀及雄安新区建设，区位优势和市场地位显著</li> <li>■ 银企关系良好，具备一定的财务弹性，且作为A股上市企业，股权融资能力较强，融资渠道丰富</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 钢铁行业成本及价格波动较大，受下游需求低迷影响，2023年公司收入和利润规模下滑，同时退城搬迁补偿款到位进度偏慢</li> <li>■ 财务杠杆偏高，债务负担较重，且在产能搬迁等方面仍存在投资支出压力</li> </ul>		

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn  
 项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

评级总监：  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

## 财务概况

河钢股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,434.19	2,539.13	2,665.17	2,606.67
所有者权益合计（亿元）	608.92	665.41	670.00	671.74
负债总计（亿元）	1,825.28	1,873.72	1,995.17	1,934.93
总债务（亿元）	1,397.88	1,528.42	1,704.94	1,665.00
营业总收入（亿元）	1,496.26	1,434.70	1,227.44	297.50
净利润（亿元）	29.99	15.79	11.90	1.84
EBIT（亿元）	87.38	58.51	60.14	--
EBITDA（亿元）	167.01	134.95	133.48	--
经营活动净现金流（亿元）	147.02	92.35	112.13	31.44
营业毛利率(%)	10.98	9.30	10.22	9.39
总资产收益率(%)	3.59	2.35	2.31	--
EBIT 利润率(%)	5.84	4.08	4.90	--
资产负债率(%)	74.98	73.79	74.86	74.23
总资本化比率(%)	69.66	70.81	73.85	73.35
总债务/EBITDA(X)	8.37	11.33	12.77	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.82	2.61	2.46	--
FFO/总债务(%)	7.11	6.28	5.34	--

注：1、中诚信国际根据河钢股份提供的其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 2021~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“长期应付款”的融资租赁款和计入“其他权益工具”的永续债。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	粗钢产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)
鞍钢股份	2,663	1,135.02	-32.23	970.14	42.90
宝钢股份	5,283	3,448.68	137.41	3,760.51	41.46
<b>河钢股份</b>	<b>2,717</b>	<b>1,227.44</b>	<b>11.90</b>	<b>2,665.17</b>	<b>74.86</b>

中诚信国际认为，与同行业相比，河钢股份钢材产量符合可比公司水平，收入及资产规模适中，盈利能力尚可，但受持续进行搬迁和产能置换工作影响，有息债务偏高，财务杠杆水平显著高于同行业可比企业。

注：“鞍钢股份”为“鞍钢股份有限公司”简称；“宝钢股份”为“宝山钢铁股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 河钢股 MTN002	AAA	AAA	2023/09/06 至本报告 出具日	10/10	2023/09/14~2025/09/14 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权，持 有人救济条款
23 河钢股 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告 出具日	20/20	2023/04/19~2025/04/19 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权，持 有人救济条款
22 河钢股 MTN002	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告 出具日	20/20	2022/10/20~2024/10/20 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权，持 有人救济条款
22 河钢 Y1	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告 出具日	15/15	2022/07/06~2024/07/06 (2+N)	调整票面利率，利息递延，续期选 择权，有条件赎回
20HBIS02	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告 出具日	15/15	2020/07/30~2025/07/30	--
20HBIS01	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告	15/15	2020/04/20~2025/04/20	--

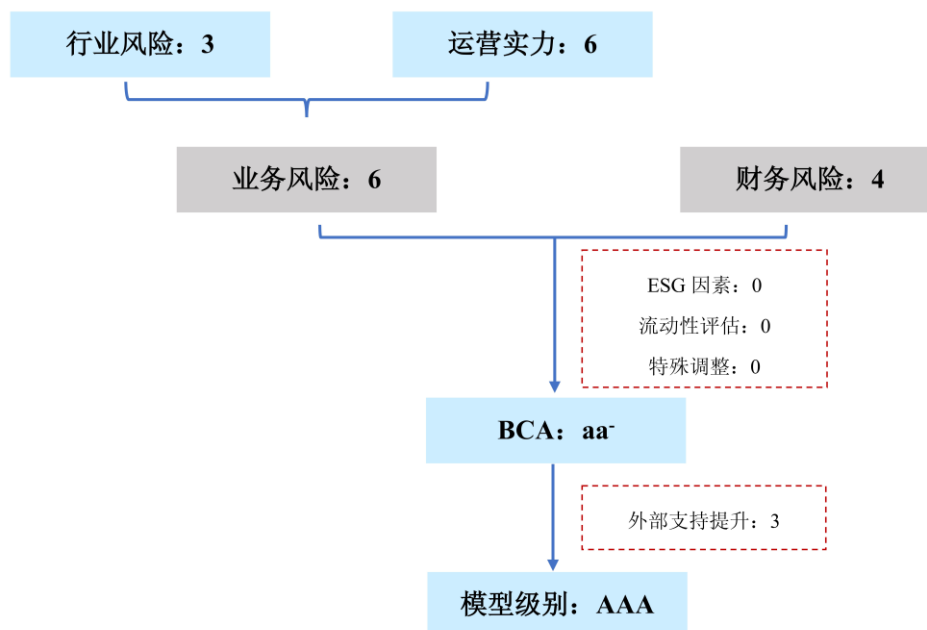
		出具日					
19 河钢 02	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告 出具日	15/15	2019/12/12~2024/12/12	--	
		出具日					
19 河钢 01	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告 出具日	15/15	2019/11/26~2024/11/26	--	

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
河钢股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/06 至本报告出具日

## ● 评级模型

河钢股份有限公司评级模型打分(C040200\_2024\_06\_2024\_01)



### 注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司间接控股股东河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）综合实力强，公司作为其下属钢铁主业的重要上市平台，集中了其国内的优质产能，其对公司具有很强的支持意愿，河钢集团在产能置换、融资、技术等多方面为公司提供支持；同时作为河北省最大的上市国有企业，公司亦可获得河北省政府在政策和资金等方面的有力支持。跟踪期内外部支持无变化。

**方法论:** 中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大。2023 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，主要下游需求行业房地产和工程机械景气度持续低迷，基建增速有所下滑，汽车、家电和造船业对钢材需求形成的拉动作用整体较为有限，钢铁行业需求延续趋弱态势。叠加全年未出台严格的限产政策，供需不平衡局面导致钢材价格较为低迷，钢企利润空间明显收窄。综合来看，2024 年以来钢铁行业下游需求依然难有显著改善，供需矛盾也仍将持续，钢材价格持续处于低位。而成本端铁矿石、煤炭、焦炭等主要原燃料价格虽然自上年以来整体回落，但降幅整体低于钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间仍然承压。同时，随着国务院发布《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了 2025 年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，钢铁行业环保政策要求及执行力度预计持续加严，钢企在运营过程中亦面临更高的运营成本，而装备水平较高、环保技术较强的企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续推进行业内兼并重组，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源以及中国矿产资源集团有限公司的成立，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力有望提升。未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。

详见《中国钢铁行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10939?type=1>

中诚信国际认为，河钢股份系国内特大型钢铁生产企业，2023 年以来保持了规模优势、区位优势和市场地位，生产设备处于行业先进水平，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注产品价格波动、原燃料成本控制、产能置换搬迁进展以及资本支出压力。

*跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，两会一层变动较小，战略方向明确。*

截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 103.37 亿元，河钢集团子公司邯郸钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）、唐山钢铁集团有限责任公司（以下简称“唐钢集团”）和承德钢铁集团有限责任公司（以下简称“承钢集团”）分别直接持有公司 40.81%、17.93%和 4.18%股份，唐钢集团和承钢集团还分别通过旗下全资子公司持有公司 0.89%和 0.10%股份。河钢集团仍为公司间接控股股东，合计持股 63.91%，河北省人民政府国有资产监督管理委员会仍为实际控制人。跟踪期内，公司两会一层变动较小，对正常生产经营不构成负面影响。

未来公司将依托退城搬迁完成后的新形势，持续推进降本增效、提升高售价产品占比，提高公司

<sup>1</sup> 公司有独立董事因任期届满离任、董事会秘书因年龄原因离岗、副总经理因工作变动离任，均系正常人事变动。



盈利水平和竞争实力，战略规划较为明确。

**2023 年以来公司维持产能规模优势，保持较优的产品结构，但主要钢材产品产销量及销售价格均进一步下滑。主要生产基地保持了明显的区位优势，主要原燃料供应关系亦为稳定，但铁矿石仍依赖外采，主要原燃料价格虽同比有所下降，但仍处于相对高位，对公司成本控制提出更高要求。**

作为国内特大型钢铁生产企业之一，跟踪期内河钢股份保持了规模优势，年产能稳定，整体竞争实力强。2023 年，受下游需求仍较弱影响，公司生铁、粗钢和钢材产量均同比下滑；2024 年一季度，随着邯钢新区的稳定顺行，生铁、粗钢和钢材产量同比均小幅增长。2023 年以来，以冷轧薄板、镀锌板、彩涂板等为主的板材仍为公司最主要的钢材产品类型，产品种类覆盖汽车板、家电板、管线钢、核电用钢等高附加值产品；但受行业景气度走弱影响，当年板材产销量同比下滑。公司保持较大研发力度，2023 年研发投入 25.61 亿元，占收入比重维持在 2% 以上，主要成果包括依托自动炼钢成本系统创新开发的“废钢末端化管理技术”、研发微碳钢“转炉-LF 精炼炉-连铸”简流程生产新工艺等。整体来看，2023 年以来公司保持较为优秀的产品结构，研发实力持续增强，有利于提升其综合抗风险能力。

公司主要通过河钢集团的销售网络将产品销往全国，其中在华北地区拥有较强的定价话语权，2023 年区域收入占比超过 60%；客户结构较优，当年超低碳钢独家供应某国际知名汽车厂商，管线钢中标国家管网，产品保持较强的市场地位。

价格方面，由于 2023 年以来下游需求仍较弱、钢铁行业景气度下行等因素影响，公司主要产品销售价格进一步走低，当年价格跌幅达到 20%，2024 年一季度主要产品价格亦未出现明显回升，未来钢材价格及销售情况受市场供需影响仍面临一定的不确定性。

表 1：近年来公司产品产量情况（万吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	2,531	2,932	2,881	670.38
粗钢	2,568	2,808	2,717	626.82
钢材	2,521	2,685	2,539	602.15
钒渣	17.00	15.34	18.00	4.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来公司主要产品产销情况（万吨）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
<b>钢材产品</b>	<b>2,520.76</b>	<b>2,554.85</b>	<b>2,684.57</b>	<b>2,650.61</b>	<b>2,539.32</b>	<b>2,605.42</b>	<b>602.15</b>	<b>607.80</b>
其中：板材	2,016.54	2,048.74	2,041.09	2,022.27	1,925.10	1,997.63	489.95	495.97
棒材及型材	395.79	394.55	489.96	475.24	480.31	475.87	96.48	94.03
线材、带钢等	108.43	111.56	153.53	153.10	133.91	131.92	15.72	17.80
<b>钒钛产品</b>	<b>5.93</b>	<b>5.82</b>	<b>7.43</b>	<b>7.09</b>	<b>7.33</b>	<b>7.13</b>	<b>1.74</b>	<b>1.71</b>
其中：钒产品	1.76	1.62	1.52	1.20	1.58	1.40	0.43	0.40
钛精矿	4.17	4.20	5.91	5.89	5.75	5.73	1.32	1.31

注：合计数经四舍五入处理。

资料来源：公司提供



表 3：近年来公司主要产品销售均价（元/吨）

产品种类	2021	2022	2023	2024.1~3
板材	5,616.41	4,948.35	3,912.73	4,057.26
棒材及型材	5,082.67	4,756.26	3,716.22	3,767.28
线材、带钢等	5,294.54	4,543.71	3,594.43	3,541.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司保持了便利的交通运输条件和较为明显的区位优势。公司无自有铁矿资源，铁矿石主要通过进口、向河钢集团及关联方和国内其他企业进行采购，供应关系稳定。煤炭、焦炭除向河钢集团及关联方采购外，公司采购区域以山西为主；随着焦炭自给率上升，2023 年公司焦炭采购量进一步减少，而当年废钢价格处于相对高位，公司调整废钢使用比例，煤炭采购量同比上升。2024 年一季度，随着主要产品产量同比小幅增长，主要原燃料采购量亦同比小幅上升。

采购价格方面，随着钢铁行业需求走弱，2023 年以来铁矿石价格持续向合理范围内回归，公司采购均价亦同比下降，但相比钢价跌幅，铁矿石价格仍处于相对高位；同期，受供需变化及上年高基数影响，焦炭和煤炭价格同比亦有所下降，但相较钢材价格始终偏强势。整体来看，原燃料价格对公司成本控制仍提出挑战。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨，元/吨）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铁矿石	3,866	1,226	3,933	954	4,366	902	1,057	975
焦炭	1,323	2,807	1,161	2,926	961	2,329	243	2,320
煤炭	1,233	1,295	699	1,778	893	1,589	188	1,619

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司生产设备处于行业先进水平，环保投入效果较好，面临的环保限产压力降低。**

公司持续推进区位调整及转型升级重点项目，目前整体工艺装备技术已达到国际先进水平；同时，公司在钒钛冶炼和钒产品生产技术方面亦处于世界领先地位。截至 2023 年末，公司拥有 3000m<sup>3</sup> 级高炉 6 座、2500m<sup>3</sup> 高炉 3 座、2000m<sup>3</sup> 高炉 2 座，100 吨以上转炉 18 座，配备有 29 条热轧生产线。2024 年 6 月 7 日，公司公告称二期工程建设的 1 座 3700m<sup>3</sup> 高炉、1 座 250t 转炉、1 条 1780mm 热轧生产线及配套公辅设施于近日全部完工，6 月 6 日高炉顺利出铁，预计 6 月上旬二期工程全线贯通投产。此外，2023 年以来公司继续推进超低排放及节能改造，实施多项环保治理项目，其中河钢乐亭、邯宝钢铁和唐山中厚板已获得环保 A 级绩效企业，整体面临的环保限产压力减轻。

**公司产能置换工作稳步推进，产能搬迁项目仍面临一定资本支出压力，且退城搬迁及补偿款到位进展亦有待关注。**

2022 年 12 月 20 日，公司与邯郸市政府签订《邯郸分公司退城搬迁协议》<sup>2</sup>及《邯郸分公司资产转让协议》<sup>3</sup>，当日起，除部分轧钢产线外，邯郸分公司位于邯郸市主城区工厂的炼铁、炼钢设备已全部关停；同时邯钢新区一期建成投产，10 月起 1#焦炉和 1#高炉陆续点火开炉。2022 年 8

<sup>2</sup> 邯郸分公司关停涉及的固定资产账面价值为 151 亿元，邯郸市政府同意以邯钢项目公司缴纳的土地出让金，扣除政策性计提后的金额，于本协议签署之日起三年内依申请拨付给邯郸分公司以对搬迁资产损失进行补偿，预计土地补偿金额及资产处置收入能够覆盖搬迁资产损失。

<sup>3</sup> 截至 2023 年 9 月 27 日，公司与邯钢集团完成了全部转让资产的交割，并收到转让价款 38.54 亿元。

月，公司发布公告称，子公司河钢乐亭钢铁有限公司（以下简称“河钢乐亭”）拟建设河钢乐亭钢铁基地二期工程<sup>4</sup>，生产规模为铁钢轧综合配套 405 万吨/年，计划总投资 262.77 亿元，主要通过自有资金筹建，部分项目采取 F+EPC 总包、设备直租方式进行融资。根据政策规定，河钢乐亭钢铁基地项目按照 1.25:1 实施产能减量置换，共需置换 1,249 万吨炼铁产能和 1,441 万吨炼钢产能。河钢乐亭已通过非公开协议方式向河钢集团子公司宣钢、石钢和舞钢购买 479 万吨炼铁产能和 376 万吨炼钢产能指标，交易金额为 49.27 亿元，剩余部分通过公司内部平衡实现置换。为推进上述项目建设，2023 年 6 月，公司对河钢乐亭增资 48.00 亿元并完成工商变更登记备案，公司对其持股比例随之升至 69.10%。

截至 2023 年末，公司主要的在建项目为产能搬迁及退城整合相关项目，当期末部分项目已接近完成，而部分项目仍在建设中。此外，公司未来将继续择机推进河钢乐亭钢铁基地二期工程的建设工作。整体来看，公司在钢铁主业的产能搬迁方面仍面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	工程投入占预算的比例
河钢产业升级及宣钢产能转移项目	419.72	95.00%
河钢产业升级及宣钢产能转移项目二期工程	263.51	0.08%
邯钢集团结构优化产业升级总体项目	303.56	89.75%
老区退城整合项目炼铁炼钢	305.30	46.90%
邯钢老区焦化搬迁项目	83.22	30.90%

注：邯钢集团结构优化产业升级总体项目部分工程已经完工转固，其他部分仍在建设中。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，随着公司退城搬迁和产能置换工作有序推进，部分产能所在区域过往的环保限产压力将得到一定缓解，但后续仍存在环保投入和建设投资支出；中诚信国际也注意到，根据公司公告，截至 2023 年末，唐山分公司累计收到搬迁补偿款 188.61 亿元，占应收补偿款的 56.50%，受国土规划编制、工业地属性复杂、外部环境等因素影响，未按原计划完成搬迁补偿<sup>5</sup>，需对政府补偿款到位情况、限产执行力度、产能搬迁进展及其对生产经营的影响保持关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，由于钢铁行业景气度下行，河钢股份收入和利润规模有所下滑，但投资收益和搬迁违约金对利润形成补充；受产能搬迁和环保投资等影响，公司债务负担较重、杠杆水平偏高，整体偿债能力和债务期限结构仍有优化空间。

### 盈利能力

由于下游行业景气度低迷对需求产生冲击，2023 年公司营业总收入在钢材售价有所下滑和产销量规模同比减少的影响下同比有所下降，但受益于公司持续加强专业协同管控、降低生产成本，营业毛利率小幅增长。受收入规模下降影响，当年经营性业务利润及利润总额均同比减少；联营企业效益良好，贡献了较为稳定的投资收益，唐山分公司搬迁补偿款未按期到位亦使得公司

<sup>4</sup> 项目预计分两部分实施建设，第一部分包括 1 台 500m<sup>2</sup> 带式烧结机、1 座 3200m<sup>3</sup> 高炉、1 座 230 吨转炉、1 条 1580mm 热轧带钢生产线及配套设施，第二部分包括 2 座 120 吨电炉、2 条 ESP 热轧生产线、2 条热基酸洗镀锌生产线、1 条 1550mm 冷轧生产线及配套设施。

<sup>5</sup> 根据 2020 年签订的搬迁协议，唐山分公司退城搬迁腾退工业用地约 10,260 亩，可调整为商业和住宅性质出让地约 5,760 亩，可获得搬迁补偿款总金额 334 亿元，预计 2022 年 6 月 30 日前本次退城搬迁补偿款可全部到位。

收到违约金，共同对利润形成有益补充。2024 年一季度，钢铁行业仍处于下行周期，虽然公司通过深耕优势产品市场等方式实现钢材销量同比小幅提升，但主要产品价格仍较低且原燃料成本阶段性回升，导致收入及毛利率均有所下滑，经营性业务利润出现亏损，当期利润总额同比下降。

表 6: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	1,018.28	12.59	885.57	11.08	781.62	12.13	201.23	10.79
棒材及型材	177.46	9.78	200.03	8.25	176.85	7.94	35.42	7.20
线材、带钢等	52.27	10.03	61.56	8.17	47.42	7.61	6.30	6.26
钢坯	26.00	8.46	45.88	6.87	32.67	6.62	1.88	6.83
钒产品	17.10	23.89	14.72	21.57	13.21	17.76	3.13	17.52
气体、水电等其他产品	117.70	1.04	155.98	3.30	121.91	4.69	35.85	5.42
其他业务	87.45	6.79	70.96	3.10	53.76	4.95	13.69	4.75
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>1,496.26</b>	<b>10.98</b>	<b>1,434.70</b>	<b>9.30</b>	<b>1,227.44</b>	<b>10.22</b>	<b>297.50</b>	<b>9.39</b>

资料来源：公司提供

### 资产质量

随着产能置换项目的建设及陆续转固，2023 年末固定资产和在建工程合计规模的增长带动公司资产总额上升，非流动资产占比维持在 70%以上。随着公司在行业下行周期适时储备资金用于生产经营及项目投资建设，当年末货币资金同比增长，其中受限占比约 34.94%，受限比例依然较高。当年钢铁产销规模有所下降，年末以原燃料和成品钢材等为主的存货规模同比小幅减少，加之公司在钢铁行业下行周期中加大收款力度，经营性应收进一步压降，一定程度上减少对流动资金的占用。受固定资产计提折旧及退城搬迁后将部分设备进行处置等影响，2024 年 3 月末固定资产小幅减少，总资产亦小幅下降。受退城搬迁和节能环保投资等影响，公司融资需求较大，负债规模维持上行态势，且其中 80%以上为有息债务，债务负担较重；同时，短期债务占比虽有所下降但仍处于高位，与长期资金需求的匹配程度有待提升，债务期限结构尚有优化空间。权益结构方面，永续债的发行以及未分配利润的积累带动 2023 年末权益规模同比小幅增长，但受债务规模持续增长影响，资产负债率及总资本化比率均进一步上升，与同行业上市企业相比，公司财务杠杆水平偏高，资本结构有待改善。分红方面，截至 2023 年末母公司未分配利润为 79.38 亿元，当年拟现金分红 4.13 亿元。

### 现金流及偿债情况

在下游需求较弱、主要钢材产品价格下跌的背景下，公司加强收款管理，在行业下行的背景下 2023 年仍保持了良好的经营获现水平。随着持续产能搬迁项目建设投资款项，当年投资活动现金流维持大幅净流出态势，为此公司保持了很大规模的对外融资需求。受公司盈利弱化以及债务规模上升的综合影响，2023 年 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本金的保障能力整体有所下降，但仍能够完全覆盖利息支出。受益于货币资金储备的增加，当年末非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数有所上升，但仍无法完全实现覆盖。整体来看，公司偿债能力仍有待加强。截至 2024 年 3 月末，公司从各金融机构获得综合授信额度合计 1,523.98 亿元，其中尚未使用授信余额为 180.79 亿元，备用流动性一般，但公司银行流贷的滚动接续能力较强。资金管理方面，公司作为上市公司具有较强自主性，同时与河钢集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）签订了金融

服务协议，在财务公司的每日最高存款限额不超过 120.00 亿元，2023 年末为 117.60 亿元。资金管理方面，除公司作为上市公司相对独立运营，跟踪期内资金管理要求未发生重大变化。

表 7：近年来公司主要财务状况（%，亿元，X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	8.63	8.31	9.35	9.61
经营性业务利润	29.50	7.74	4.01	-0.83
利润总额	36.68	16.06	13.46	2.28
投资收益	5.29	6.87	6.86	1.90
营业外损益	3.99	6.90	4.81	1.22
EBITDA	167.01	134.95	133.48	--
货币资金	350.16	344.80	460.91	337.63
存货	193.84	221.17	202.46	207.97
应收账款	18.53	23.14	11.50	11.97
固定资产	1,336.50	1,412.94	1,438.13	1,420.71
在建工程	212.13	206.47	248.66	268.04
总资产	2,434.19	2,539.13	2,665.17	2,606.67
总债务	1,397.88	1,528.42	1,704.94	1,665.00
短期债务/总债务	75.75	75.11	70.22	68.08
所有者权益	608.92	665.41	670.00	671.74
资产负债率	74.98	73.79	74.86	74.23
总资本化比率	69.66	70.81	73.85	73.35
经营活动净现金流	147.02	92.35	112.13	31.44
投资活动净现金流	54.00	-119.34	-105.34	-17.96
筹资活动净现金流	-97.91	-15.65	94.54	-50.67
经营活动净现金流/利息支出	2.48	1.78	2.07	--
EBITDA 利息保障倍数	2.82	2.61	2.46	--
FFO/总债务	7.11	6.28	5.34	--
总债务/EBITDA	8.37	11.33	12.77	--
非受限货币资金/短期债务	0.23	0.17	0.25	--

注：2024 年 3 月末受限货币资金规模未统计。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

受限资产方面，截至 2023 年末公司受限资产合计 309.97 亿元，主要为保证金等受限货币资金和用于融资租赁、抵质押的资产，其中货币资金 161.07 亿元、固定资产 147.26 亿元，受限资产占总资产比重约为 11.63%，或在一定程度上影响资产流动性。

或有债务方面，截至 2023 年末公司无对外担保事项。因合同纠纷，亚联（香港）国际投资有限公司向河钢股份及子公司提起诉讼，涉案金额合计 7.62 亿元，2021 年 12 月法院做出终审裁定，指令河北省石家庄市中级人民法院重新审理，2023 年 3 月石家庄中院审理了上述案件，目前尚未判决，上述案件对公司财务状况及利润的影响暂无法准确估计。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的征信报告及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司合并口径内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。



## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

- 随着邯钢新区设备稳定运行，2024 年河钢股份钢铁产销规模将小幅增长。
- 2024 年，主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价与上年基本持平，整体毛利空间继续承压。
- 2024 年，河钢股份重大在建项目投资稳步推进，随着新区建成投产，对外融资需求或有所下降，但债务规模预计仍保持很大规模。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	70.81	73.85	71.00~73.00
总债务/EBITDA(X)	11.33	12.77	10.00~12.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 调整项

**ESG<sup>7</sup>表现方面**，河钢股份注重安全生产与环保投入，节能环保水平持续提升，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构和内控制度较为完善，ESG 表现良好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司未使用授信余额方面的备用流动性一般，但银行流贷的滚动接续能力较强，且为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行较为顺畅，融资接续能力良好。公司资金流出主要用于项目投资和债务还本付息，未来一年流动性来源能够对覆盖流动需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 外部支持

**间接控股股东河钢集团综合实力强，对公司具有很强的支持能力和很强的支持意愿，河钢股份作为河北省最大的上市国有企业，亦可获得河北省政府的有力支持。**

公司间接控股股东河钢集团作为国内特大型钢铁生产企业之一，钢铁主业已具备了 4,500 万吨符合国家产业政策、具有世界先进装备水平、国内领先节能环保水平的优质产能，规模优势明显；同时非钢板块稳步发展，海外市场逐步拓展，现已形成贸易、制造的全球化产业布局。2023 年，河钢集团营业总收入和净利润分别为 4,015.93 亿元和 31.96 亿元；同时授信额度充足，整体综合实力强，对公司具有很强的支持能力。公司为河钢集团钢铁主业的重要上市平台，集中了其国内优质产能，河钢集团对公司具有很强的支持意愿。为避免同业竞争，目前河钢集团已将多家子公司股权委托给公司进行管理，并陆续将多家子公司钢铁产能指标出售给河钢乐亭。此外，公司作为河北省最大的上市国有企业，亦可获得河北省政府在政策和资金等方面的有力支持。

<sup>6</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>7</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 跟踪债券信用分析

截至本评级报告出具日，“19 河钢 01”、“19 河钢 02”、“20HBIS01”、“20HBIS02”和“22 河钢 Y1”的募集资金已按约定用途使用完毕。

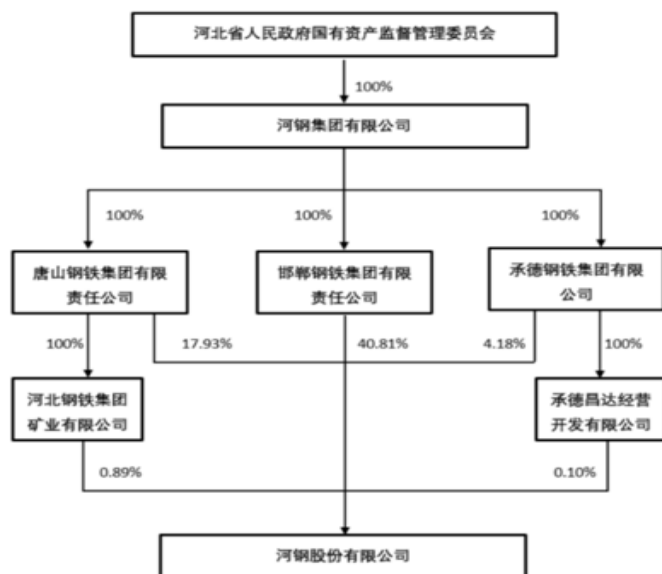
“22 河钢 Y1”、“22 河钢股 MTN002”、“23 河钢股 MTN001”和“23 河钢股 MTN002”设置续期选择权条款、票面利率选择权和赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持了一定的规模优势和较为突出的市场地位，产品结构较优，虽然 2023 年收入和利润规模有所下滑，但考虑到公司能够顺利实现有息债务滚动，债券发行较为顺畅，融资接续能力良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

## 评级结论

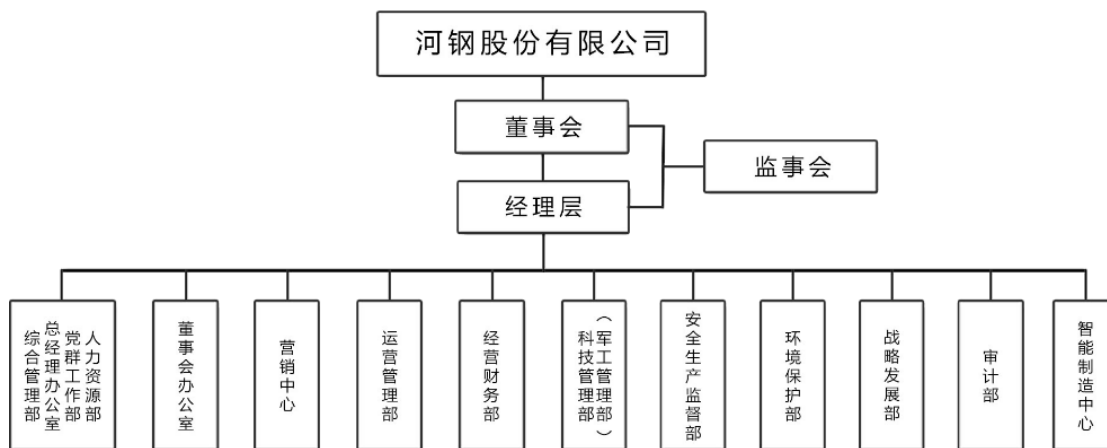
综上所述，中诚信国际维持河钢股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 河钢 01”、“19 河钢 02”、“20HBIS01”、“20HBIS02”、“22 河钢 Y1”、“22 河钢股 MTN002”、“23 河钢股 MTN001”和“23 河钢股 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：河钢股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2024 年 3 月末 (亿元)			2023 年 (亿元)	
		合计持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
河钢乐亭钢铁有限公司	河钢乐亭	69.10%	751.35	158.54	340.88	0.57
邯钢集团邯宝钢铁有限公司	邯宝钢铁	100.00%	412.77	159.38	298.01	0.28
唐山中厚板材有限公司	唐山中厚板	51.00%	203.61	51.10	157.39	1.37

注：邯宝钢铁总资产和净资产为 2023 年末数据。



资料来源：公司提供



## 附二：河钢股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	350.16	344.80	460.91	337.63
应收账款	18.53	23.14	11.50	11.97
其他应收款	11.46	14.99	7.87	7.00
存货	193.84	221.17	202.46	207.97
长期投资	56.32	56.41	59.30	61.20
固定资产	1,336.50	1,412.94	1,438.13	1,420.71
在建工程	212.13	206.47	248.66	268.04
无形资产	21.25	68.82	71.06	70.86
资产总计	2,434.19	2,539.13	2,665.17	2,606.67
其他应付款	100.31	86.53	66.68	66.69
短期债务	1,058.91	1,148.02	1,197.18	1,133.47
长期债务	338.97	380.40	507.76	531.53
总债务	1,397.88	1,528.42	1,704.94	1,665.00
净债务	1,156.47	1,330.03	1,405.09	1,327.37
负债合计	1,825.28	1,873.72	1,995.17	1,934.93
所有者权益合计	608.92	665.41	670.00	671.74
利息支出	59.24	51.74	54.25	--
营业总收入	1,496.26	1,434.70	1,227.44	297.50
经营性业务利润	29.50	7.74	4.01	-0.83
投资收益	5.29	6.87	6.86	1.90
净利润	29.99	15.79	11.90	1.84
EBIT	87.38	58.51	60.14	--
EBITDA	167.01	134.95	133.48	--
经营活动产生的现金流量净额	147.02	92.35	112.13	31.44
投资活动产生的现金流量净额	54.00	-119.34	-105.34	-17.96
筹资活动产生的现金流量净额	-97.91	-15.65	94.54	-50.67
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.98	9.30	10.22	9.39
期间费用率(%)	8.63	8.31	9.35	9.61
EBIT 利润率(%)	5.84	4.08	4.90	--
总资产收益率(%)	3.59	2.35	2.31	--
流动比率(X)	0.50	0.48	0.51	0.49
速动比率(X)	0.36	0.33	0.38	0.35
存货周转率(X)	6.87	6.27	5.20	5.25*
应收账款周转率(X)	80.77	68.86	70.86	101.41*
资产负债率(%)	74.98	73.79	74.86	74.23
总资本化比率(%)	69.66	70.81	73.85	73.35
短期债务/总债务(%)	75.75	75.11	70.22	68.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	0.03	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.08	0.04	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.48	1.78	2.07	--
总债务/EBITDA(X)	8.37	11.33	12.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.12	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.82	2.61	2.46	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.47	1.13	1.11	--
FFO/总债务(%)	7.11	6.28	5.34	--

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn