



# 河钢股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20241672D-01

---

## 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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 18 日

<b>发行人</b>	河钢股份有限公司
<b>本期债项评级结果</b>	品种一：AAA 品种二：AAA
<b>发行要素</b>	本期债券发行金额不超过 15 亿元（含 15 亿元），品种一发行期限为 3+N（3）年期，品种二发行期限为 5+N（5）年期。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。募集资金拟用于偿还到期债务。
<b>评级观点</b>	中诚信国际肯定了河钢股份有限公司（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、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>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

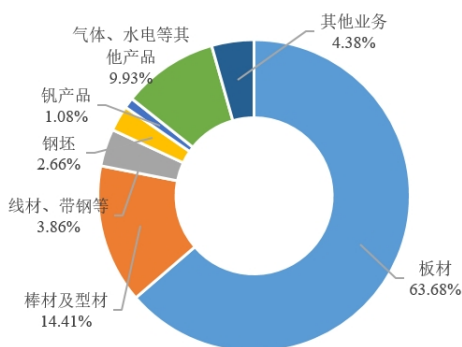
河钢股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	2,434.19	2,539.13	2,665.17	2,606.67
所有者权益合计（亿元）	608.92	665.41	670.00	671.74
总负债（亿元）	1,825.28	1,873.72	1,995.17	1,934.93
总债务（亿元）	1,397.88	1,528.42	1,704.94	1,665.00
营业总收入（亿元）	1,496.26	1,434.70	1,227.44	297.50
净利润（亿元）	29.99	15.79	11.90	1.84
EBIT（亿元）	87.38	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。

## 发行人概况

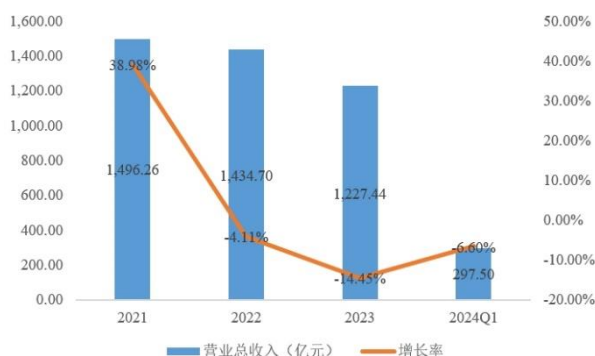
河钢股份有限公司（证券代码 000709.SZ）系唐山钢铁股份有限公司于 2009 年 12 月吸收合并邯钢钢铁股份有限公司和承德新新钒钛股份有限公司后成立，是河钢集团下属唯一的钢铁主业上市平台，公司目前从事高品质、高附加值钢材、钒钛等产品的生产及销售。近年来，河钢集团对公司支持力度大，公司集中了其国内优质产能，目前舞阳钢铁有限责任公司、邯钢钢铁集团有限公司重轨资产组、唐山钢铁集团高强汽车板有限公司和邯钢集团衡水薄板有限责任公司等已委托公司进行管理，并陆续将其多家子公司钢铁产能指标出售给河钢乐亭。2023 年及 2024 年一季度公司分别实现营业总收入 1,227.44 亿元和 297.50 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 103.37 亿元，河钢集团子公司邯钢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（以下简称“河北省国资委”）为实际控制人。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要子公司运营情况（亿元）

子公司全称	简称	合计持股比例	2024 年 3 月末		2023 年	
			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

## 本期债券概况

表 2：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	河钢股份有限公司
债券名称	河钢股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）
发行规模	不超过 15 亿元（含 15 亿元）。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的

票面金额和发行价格	发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。 本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。
债券期限	本期债券分为两个品种，其中品种一为 3+N（3）年，品种二为 5+N（5）年；在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即品种一延长不超过 3 年、品种二延长不超过 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。
债券利率及确定方式	本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。
递延支付利息选择权	本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。若发行人选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：1.向普通股股东分红；2.减少注册资本。
强制付息事件	付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1.向普通股股东分红；2.减少注册资本。
赎回选择权	除下列情形外，发行人没有权利也没有义务赎回本期债券。发行人如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。情形 1. 发行人因税务政策变更进行赎回；情形 2. 发行人因会计准则变更进行赎回。
偿付顺序	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。
募集资金用途	拟用于偿还到期债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券拟用于偿还到期债务，发行后对公司债务规模和债务结构不会造成显著影响，且综合偿债能力不会出现大幅波动，公司良好的经营获现和债务接续能力亦能对本期债券偿付提供较好保障。

## 发行人信用质量分析概述

**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。**

### 供需关系

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”，钢铁行业需求延续趋弱态势。2023 年全国房地产开发投资及新开工面积仍分别同比下降 9.60%和 20.40%，降幅均较上年有所收窄但行业仍处于底部修复进程中；受专项债发行偏慢、项目开工落地不及预期的影响，基建增速自 2023 年初开始逐月下滑，全年基础设施投资（不含电力）同比增长 5.9%，对钢材需求的支撑效果回落；同时，挖掘机销量同比减少 27.1%，工程机械行业依然处于底部区间，虽然汽车、家电和造船业对钢材需求形成拉动，但整体来看难以完全对冲国内房地产市场低迷带来的需求缺口。同时，全年未出台严格的粗钢产量调控政策，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 8.71 亿吨、10.19 亿吨和 13.63 亿吨，分别同比增长 0.7%、持平、增长 5.2%，供需不平衡的局面造成当期钢价仍较为低迷，钢厂利润持续承压。目前地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将在 2024 年继续对建筑钢材市场需求产生较大负面影响，但基建投资的提速可起到一定弥补作用；制造业用钢的行业空间相对广阔，汽车、家电、船舶等需求有望维持相对稳定，但

工程机械行业的疲软依然将对板材下游需求带来负面影响；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2024 年钢铁行业下游需求依然难有显著改善，较为明显的供需矛盾也仍将持续。从成本端来看，受原燃料供给转向宽松等因素影响，焦煤和焦炭价格中枢整体下移，但降幅仍然低于当期钢材价格跌幅；国内铁水产量持续偏高造成下半年以来铁矿石价格回升，其全年均价相对坚挺，钢铁行业盈利空间进一步收窄。

图 3：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 4：近年来进口铁矿石价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 环保和兼并重组

2023 年以来行业节能环保改造进一步加速，2023 年 12 月 7 日国务院发布了《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，“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续加快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.cexi.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。

**2023 年以来公司维持产能规模优势，保持较优的产品结构，整体竞争实力和抗风险能力强；但主要钢材产品产销量同比下降、销售价格进一步下滑，未来钢价走势及销售情况存在不确定性。**

作为国内特大型钢铁生产企业之一，河钢股份在产能方面具备规模优势，目前拥有年产 3,000 万吨精品钢材、2.2 万吨钒产品的生产能力，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。

表 3：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

公司钢铁产品分为板材、棒材、线材、型材四大类。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，板材产销量同比下滑。此外，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。

表 4：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

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 5：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

**主要生产基地交通便利，区位优势明显，铁矿石供应依赖外采，主要原燃料供应关系较为稳定；2023 年以来，主要原燃料价格同比有所下降，但相比钢价，原燃料价格仍处于相对高位，对公司成本控制提出更高要求。**

公司地处华北地区，环京津、临渤海，经济发达，主要生产基地所在的河北省交通便利，省内高速路网密集、运输能力强，京哈线、京广线、大秦线等多条铁路干线经过，并有曹妃甸、京唐港、秦皇岛等多个大型港口可承接原燃料及钢材运输，公路、铁路和水运条件优越，区位优势明显。



目前，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，其中长协矿占比达 60%以上，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 6：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

**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；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。**

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。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。

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>1</sup>及《邯郸分公司资产转让协议》<sup>2</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；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。2022 年 8 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>3</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

<sup>1</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>2</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。

<sup>3</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。

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  
 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 7：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>4</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。

**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。**

*退城搬迁及环保投资带动资产和负债规模扩张，受永续债发行和利润的积累影响，权益规模同比  
 增长，但财务杠杆水平仍偏高，且债务期限结构有待调整。受市场需求较弱影响，2023 年以来  
 公司收入规模下降，毛利率水平出现波动，但投资收益及搬迁违约金的取得对利润形成一定弥  
 补。*

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

<sup>4</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。

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。

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综合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 8：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

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
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
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	--
总资产收益率	3.59	2.35	2.31	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2023 年以来账款的催收使得经营活动净现金流同比增加，加之较大的投资缺口，外部融资需求保持较大规模；盈利能力的下降以及债务规模的走高造成偿债指标弱化，备用流动性一般，偿债能力仍有待加强。

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。公司各年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 60 亿元左右；考虑到邯钢新区已基本建成投产，乐亭二期项目存在较多设备利旧，预计投资支出高峰期已过，但仍有一定资金需求。

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。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3
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
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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

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。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。

本期债券附发行人每个周期末赎回选择权，若不行使则本期债券将于发行人赎回前长期存续，且后续每个周期的票面利率将调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，成本将大幅跃升。

## 其他事项

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。

## 预测与假设<sup>5</sup>

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化

## 调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

## 外部支持

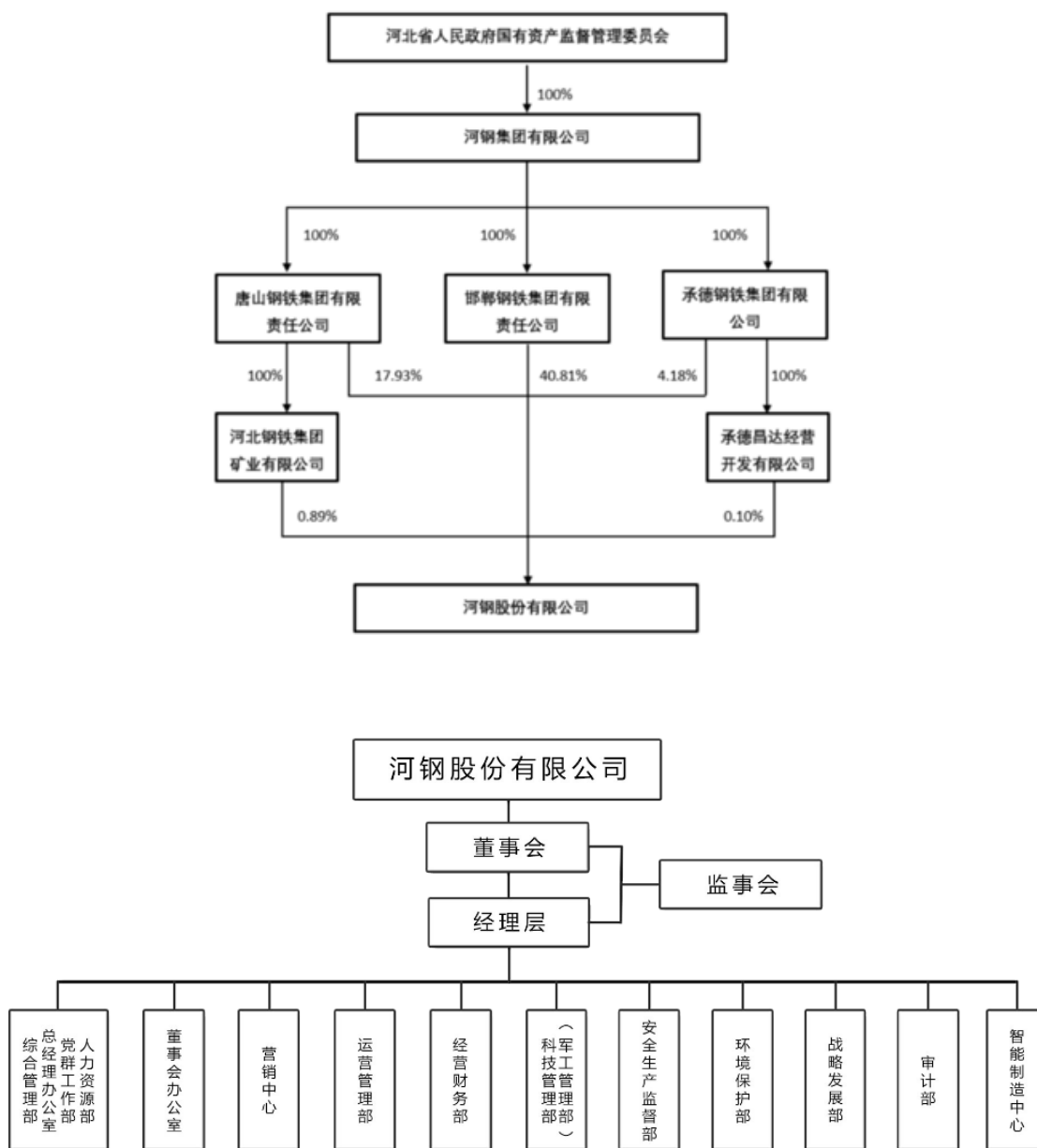
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“河钢股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”（品种一）的信用等级为 **AAA**；“河钢股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”（品种二）的信用等级为 **AAA**。

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

### 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）



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覆盖倍 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 利息覆盖倍数(X)	2.82	2.61	2.46	--
EBIT 利息覆盖倍数(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
	现金流	收现比
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-利息支出和混合型证券股利支出
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）
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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

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。



## 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