



信用等级通知书

信评委函字[2012] 074号

河北钢铁股份有限公司

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“河北钢铁股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。



河北钢铁股份有限公司 2012 年公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	河北钢铁股份有限公司
申请规模	不超过人民币 50 亿元
债券期限	不超过 10 年, 具体期限由公司董事会在发行前根据市场情况和公司资金需求情况确定。
债券利率	票面利率将由公司和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定, 在债券存续期内固定不变。
偿还方式	采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。
担保主体	河北钢铁集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

河钢股份	2009	2010	2011	2012.Q3
所有者权益(亿元)	300.84	432.06	447.77	448.20
总资产(亿元)	1027.34	1349.90	1410.41	1436.41
总债务(亿元)	466.99	587.50	682.73	732.90
营业总收入(亿元)	871.86	1248.04	1333.44	866.59
营业毛利率(%)	6.17	7.28	8.10	6.84
EBITDA(亿元)	57.22	87.20	94.20	65.76
所有者权益收益率(%)	3.34	4.18	3.24	1.12
资产负债率(%)	70.72	67.99	68.25	68.80
总债务/EBITDA(X)	8.16	6.74	7.25	8.36
EBITDA 利息倍数(X)	3.01	3.86	2.77	2.08
河北钢铁集团	2009	2010	2011	2012.Q3
所有者权益(亿元)	717.45	782.08	858.08	850.74
总资产(亿元)	2378.30	2820.83	3161.89	3190.26
总债务(亿元)	1241.39	1491.34	1837.38	1834.42
营业总收入(亿元)	1770.91	2270.97	2503.42	1777.58
营业毛利率(%)	7.62	8.71	9.41	7.51
EBITDA(亿元)	121.87	165.06	203.05	129.10
所有者权益收益率(%)	2.88	3.63	3.41	0.21
资产负债率(%)	69.83	72.27	72.86	73.33
总债务/EBITDA(X)	10.19	9.04	9.05	10.66
EBITDA 利息倍数(X)	2.45	2.63	2.53	1.81

注: 1、所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;
2、2012 年前三季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“河北钢铁股份有限公司(以下简称“河钢股份”或“公司”)2012 年公司债券”信用等级为 **AAA**, 该级别反映了本次债券的信用质量极高, 信用风险极低。本级别考虑了河北钢铁集团有限公司(以下简称“河北钢铁集团”或“集团”)提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券本息偿付所起到的保障作用。

中诚信证评评定河钢股份主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定。该级别反映了公司偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。中诚信证评肯定了公司规模优势明显、产品结构丰富, 质量稳定、铁矿石资源掌控量大、省政府及河北钢铁集团支持力度强等方面的优势。同时我们也关注到钢铁行业整体经营压力加大、公司杠杆比率较高等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 规模优势明显。公司是国内大型上市钢铁企业, 2011 年公司生产生铁 2,895 万吨、粗钢 2,942 万吨、钢材 2,893 万吨, 具备极强的规模优势。未来随着河北钢铁集团优质钢铁资产的陆续注入, 公司规模优势将进一步提升。
- 产品结构丰富, 质量稳定。公司钢材产品结构丰富, 包括板材、棒材、线材、型材等 4 大类型, 产品品种几乎涵盖市场需要的所有钢材规格。公司众多产品获得国家 and 河北省优质产品称号, 并广泛应用于三峡水力枢纽、北京奥体场馆、中国大剧院、北京地铁、上海东方明珠电视塔、杭州湾跨海大桥等大型工程项目, 质量稳定性高。
- 铁矿石资源掌控量大。目前公司间接控股股东河北钢铁集团已对地方铁矿石资源形成有效控制, 截至 2011 年 12 月 31 日, 可控铁矿石资源量已超过 50 亿吨, 为公司钢铁主业的后续发展奠定了坚实的基础。

分 析 师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

王 维 wwang@ccxr.com.cn

肖 鹏 pxiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2012 年 11 月 9 日

- 省政府及河北钢铁集团支持力度强。省政府大力支持河北钢铁集团对省内其他钢铁资产进行并购重组，同时在资源保障方面给予河北钢铁集团大力支持。作为河北钢铁集团下属的唯一上市平台，河北钢铁集团承诺未来将其钢铁主业资产、铁矿石业务及相关资产逐步注入至公司，公司获得的外部支持力度强。

关 注

- 钢铁行业整体经营压力加大。受宏观经济走势以及行业自身特点影响，目前钢铁行业面临下游需求增速下滑、产能过剩、行业竞争激烈等诸多问题，这些因素使得行业整体经营压力持续加大。
- 公司杠杆比率较高。截至 2012 年 9 月 30 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.80%和 62.05%，与国内主要上市钢铁企业相比处于较高水平。

概况

发债主体概况

公司原名唐山钢铁股份有限公司（以下简称“唐钢股份”），成立于1994年6月29日。1997年3月，经中国证监会证监发字[1997]69号文和证监发字[1997]70号文批准，唐钢股份公开发行人民币普通股12,000万股，并于同年4月在深圳证券交易所挂牌交易。2010年1月，唐钢股份完成换股吸收合并原邯郸钢铁股份有限公司（以下简称“邯郸钢铁”）和原承德新新钒钛股份有限公司（以下简称“承德钒钛”）的重大资产重组，邯郸钢铁和承德钒钛注销法人资格，其全部资产、负债、权益、业务和人员并入唐钢股份，唐钢股份作为存续公司，成为河北钢铁集团下属唯一的钢铁主业上市公司，并变更名称为河北钢铁股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”），公司住所由唐山市迁至石家庄。2011年11月，根据中国证监会《关于核准河北钢铁股份有限公司增发股票的批复》（证监许可[2011]823号），公司公开发行人民币普通股374,182.24万股。截至2012年9月30日，公司总股本为1,061,860.74万股，河北钢铁集团有限公司（以下简称“河北钢铁集团”）通过唐山钢铁集团有限责任公司、邯郸钢铁集团有限责任公司、承德钢铁集团有限公司等间接持有公司65.31%的股份，为公司间接控股股东，公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（附一）。

公司的主营业务为钢铁冶炼、钢材轧制，以及钒产品、含钒低（微）合金钢产品和钛产品的生产、销售和开发等。公司是国内最大的钢铁上市公司之一，其钢材产品主要分为板材、棒材、线材、型材等四大类，同时其也在钒钛钢铁冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位。2011年，公司共生产生铁2,895万吨、粗钢2,942万吨、钢材2,893万吨，实现营业收入1333.44亿元，产量规模位居国内上市钢铁企业第一位，收入规模位居国内上市钢铁企业第二位。

截至2011年12月31日，公司总资产为1410.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为447.77亿元，资产负债率及总资本化比率分别为68.25%和

60.39%。2011年，公司实现营业收入1333.44亿元，净利润14.53亿元，经营活动净现金流180.88亿元。

截至2012年9月30日，公司总资产为1436.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为448.20亿元，资产负债率及总资本化比率分别为68.80%和62.05%。2012年1~9月，公司实现营业收入866.59亿元，净利润3.76亿元，经营活动净现金流-28.84亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	河北钢铁股份有限公司 2012 年公司债券
发行规模	不超过人民币 50 亿元
债券期限	不超过 10 年
债券利率	本次债券票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
担保主体	河北钢铁集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
担保范围	本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
募集资金用途	本次债券募集资金扣除发行费用后用于改善债务结构、偿还公司债务、补充流动资金。

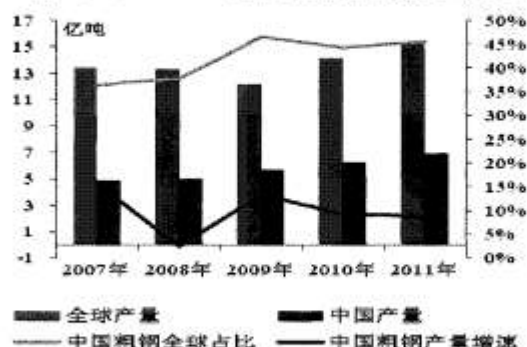
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

行业概况

近年来，在中国经济快速发展的带动下，钢铁行业呈现较快发展态势，中国已成为全球最大的钢铁生产国和消费国。2011 年，中国粗钢产量达到 6.83 亿吨，同比增长 8.89%，占全球粗钢产量的比重约为 45.84%。

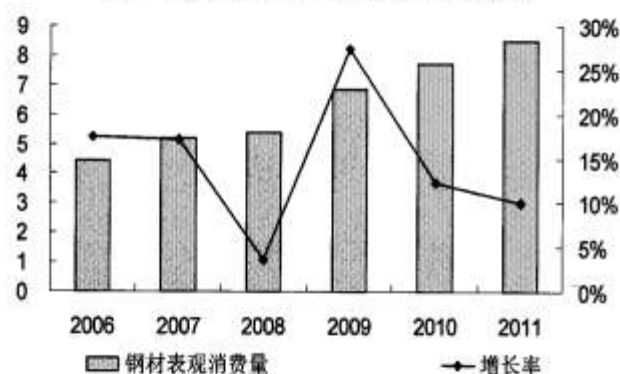
图 1：2007~2011 年全球和中国粗钢产量情况



数据来源：IISI，中诚信证评整理

从下游需求看,中国钢铁需求主要来自于建筑行业,其次是机械、汽车、造船等。近几年,随着工业化和城市化的不断推进,固定资产投资的不断增加以及消费升级成为中国钢铁行业持续发展的主要动力,以基础设施建设为先导,房地产、汽车、造船、机械制造、铁路、家电等行业的发展推动了钢铁需求的持续增长。受全球金融风暴以及我国经济增长趋缓的影响,2008年下半年国内钢铁需求增速回落,当年钢材表观消费量增速由2007年的17.28%降至3.69%。2009年,在国家经济政策的刺激作用下,中国钢铁业产销增长势头恢复,全年国内钢材表观消费量增速约为27.42%。2010年,中国宏观经济稳步发展,钢铁行业下游需求稳定增长,全年国内钢材表观消费量为7.70亿吨,同比增加12.36%。但2011年以来,受政府紧缩政策力度加大、宏观经济增速放缓以及相关鼓励政策退出等因素影响,国内主要用钢行业逐渐由快速增长向平稳增长过渡,钢材需求增速亦随之放缓,2011年中国钢材表观消费量为8.48亿吨,同比增长10.09%。2012年以来,国内钢铁需求增速继续放缓,2012年1~8月,中国钢材表观消费量为6.03亿吨,同比仅增长6.70%。

图2: 2006~2011年中国钢材表观消费量

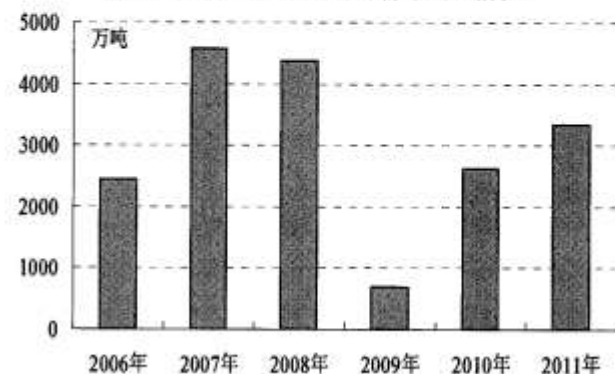


资料来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

出口方面,2009年之前,中国钢材出口量不断增加。2009年,全球钢材消费市场受金融危机影响,钢材消费需求明显萎缩,加之国际贸易保护等因素的影响,中国钢铁出口量急剧减少。2010年以来,随着世界经济的缓慢复苏,中国钢材出口出现恢复性增长,2010年中国钢材出口4,256万吨,同比增加73.01%,进口1,643万吨,同比减少6.81%;2011年中国出口钢材4,888.10万吨,同比增长14.86%,

进口钢材1,558.01万吨,同比下降5.17%。

图3: 2006年以来中国钢材净出口情况



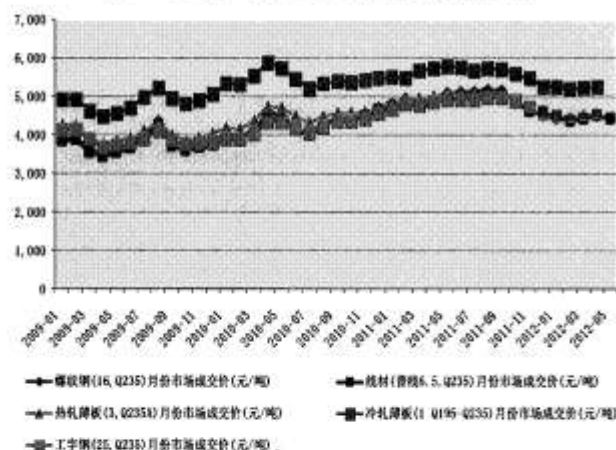
资料来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

供给方面,2011年中国生铁、粗钢和钢材产量分别为6.30亿吨、6.83亿吨和8.81亿吨,同比增长8.4%、8.9%和12.3%,尽管产量增幅较大,但产能过剩依然较为明显。2011年全行业固定资产投资5111亿元,同比增长15.5%。固定资产高投资直接导致钢铁产能继续扩张,据中国钢铁工业协会统计,2010年末我国炼钢产能8亿吨,2011年新投产炼钢产能约8000万吨,考虑到淘汰落后产能约3000万吨,实际净增炼钢产能约为5000万吨,年末粗钢产能已达到8.5亿吨左右,远大于目前6.83亿吨的产量。2012年1-8月,国内粗钢产量达4.82亿吨,同比小幅增长2.03%,产能过剩矛盾依然突出。目前国内正加大钢铁行业节能减排、淘汰落后产能的工作力度,未来将一定程度上缓解行业产能过剩的矛盾。

钢材价格方面,2008年下半年,随着国际金融危机的扩散,我国经济增速回落,钢铁行业进入深度调整周期,钢铁需求大幅减少,钢铁企业纷纷限产或推迟新产能的释放,钢材价格下滑明显。2009年,我国为应对金融危机,连续出台包括十大产业振兴规划以及4万亿投资计划在内的一系列经济刺激措施,基本覆盖了钢铁行业的所有下游产业,钢铁需求保持增长。但由于当年行业内新产能释放较多,产能增长过快,同时外需减弱导致出口大幅下降,供需矛盾较为突出,钢材价格呈低位波动运行态势。2010年4月房地产调控新政出台后,钢材价格连续回落,但受限电减排政策影响导致钢材供给减少,自10月中旬以来钢材价格再度有所回升。2011年,受国内抑制通胀紧缩银根、房地产限购调

控、动车事故造成的高铁建设大幅放缓以及国际经济复苏仍然乏力和贸易保护主义等综合因素影响，国内钢铁需求受到抑制，2011年下半年国内钢价转入下行通道。2012年以来，钢材市场需求继续低迷，钢材价格仍处于低位运行。中诚信证评认为，上游铁矿石、焦炭等原燃料成本的走势，以及相关宏观政策调控的力度及持续时间将在很大程度上影响后期钢材价格走势。

图 4：近年来中国主要钢材品种价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

总体看，短期内中国钢铁行业仍将处于产能过剩，钢价低位运行态势。但长期看，中国工业化、城镇化进程将在今后相当长一段时间内持续，这为中国钢铁行业未来良性发展奠定了坚实的基础。随着钢铁资源的进一步整合以及行业发展方式逐步回归理性，中国钢铁行业的发展前景依然较好。

铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品位较低和产能供应不足等因素，近年铁矿石进口量保持了较快增长，对外依存度处于较高水平。2005年，全国铁矿石进口量为2.75亿吨，对外依存度为56.7%；2009年，全国铁矿石进口量达6.28亿吨，较2005年增长约128.36%，对外依存度提高至69%。2010年国际铁矿石定价机制改变，在持续高昂的矿价走势中，原本低品位、高成本的国内铁矿具有了强烈的复产动力，一定程度上替代了海外矿的进口市场，中国进口铁矿石增量出现首度下降，2010年中国进口铁矿石6.19亿吨，同比减少1.46%，铁矿石对外依存度也由上年的69%下降到63%左右。2011年，中国进口铁矿石6.86亿吨，较上年增加

约11.00%，但铁矿石对外依存度降到60%以下。

从铁矿石长协价格谈判来看，由于世界铁矿石的生产能力高度集中，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、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，使得铁矿石供应商的谈判砝码较重，话语权较强。2011年，中国铁矿石谈判暂停，国内钢铁企业被迫接受铁矿石指数定价模式，这一定程度上加大了铁矿石价格的波动性，对于钢铁生产企业而言，成本波动风险明显增大。2011年1-9月，进口铁矿石价格延续去年的上涨趋势，但受国内钢材需求疲软、粗钢产量下降的影响，进口铁矿石价格自10月份以来呈回落态势，钢铁行业成本压力有所下降。现货矿价格方面，国内现货市场进口铁矿石价格随着进口协议矿价格及国内钢材价格的波动而波动。

图 5：近年澳洲进口矿（61.5%日照港）价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，进口铁矿石定价周期缩短，钢铁企业的成本波动性有所增加，因此铁矿石自给率低、产品缺乏竞争力、费用率高的钢铁企业将受到明显的冲击，而具有资源储量优势以及资源区位优势、优势的钢铁企业将在成本控制及铁矿石供应的稳定方面具备优势。不仅如此，中国钢铁企业近年来陆续向上游产业链延伸，不断投资海外矿山，这将在一定程度上缓解铁矿石价格波动对钢铁企业盈利水平的影响，并且，随着对外投资活动的继续，全行业对国外三大矿石供应商的依赖有望逐渐降低。

焦炭

焦炭是煤焦化行业的主要产品，国内85%以上的焦炭用于钢铁生产。2000年以来，中国钢铁行业受市场强劲需求的影响，连续多年保持了高速增长

长。受此带动，中国焦炭消费和生产总体保持快速增长态势，2011年全国规模以上企业焦炭产量和焦炭表观消费量分别达到4.28亿吨和4.15亿吨，同比分别增长约11%和8.07%。

从价格方面来看，2008年全球金融危机爆发前，受益于钢铁行业的旺盛需求，焦炭价格持续走高，至2008年9月达到顶峰。之后，受金融危机的严重冲击，国内焦炭价格开始迅速下降，跌幅近50%。2009年下半年开始，宏观经济逐步回暖，焦炭价格也呈现企稳回升态势。2012年4月，受国内经济增速放缓，焦炭需求减弱、库存增加等因素影响，焦炭价格呈下降趋势，截至2012年9月底，上海二级冶金焦出厂价格约为1400元/吨，较4月初下降了约38%。

图6：2009年以来上海二级冶金焦出厂价走势



资料来源：中诚信资讯、中诚信证评整理

行业关注

铁矿石对外依存度高

目前国际铁矿石贸易以海上贸易为主，海上贸易出口国主要由澳大利亚、巴西、印度、南非四国组成。其中，澳大利亚、巴西的资源掌握在力拓矿业公司（Rio-Tinto）、必和必拓铁矿公司（BHP-Billiton）、淡水河谷公司（CVRD）三大国际矿业巨头手中，其供应量占全球铁矿石海上贸易量的70%以上。而中国铁矿石供应中，国外进口矿比例超过了50%，其中约60%由力拓矿业公司、必和必拓铁矿公司、淡水河谷公司等三大矿业巨头提供。

在中国国内铁矿石产量相对不高，国外供应量被三大供应商寡头垄断的背景下，中国铁矿石市场在可预期的未来将仍处于供不应求状态。未来，随

着国内、国际产能的不断增加，以及国内矿石需求增速的放缓，铁矿石价格或将出现一定的回落，但从长远来看，铁矿石对外依存度高以及处于卖方市场的格局不会改变，因此在一定时期内铁矿石价格相对钢材价格仍将保持较高位运行，铁矿石价格因素仍将是影响钢铁行业盈利水平的主要因素。

在政策推动下，中国钢铁业并购重组加速

中国钢铁产业集中度偏低，不利于行业未来发展。在国家政策引导和钢铁企业提升核心竞争力的双重推动下，近年来行业内企业并购活动明显增加。宝钢合并八一钢铁、广钢、宁波钢铁等重组事件均说明产业整合已成为近期国内钢铁行业发展的主要趋势。

2009年国家发布的《钢铁产业调整和振兴规划》（以下简称《规划》）中明确要求三年内钢铁业联合重组取得重大进展，形成若干个自主创新能力较强、具有国际竞争力的特大型企业集团，并且国内排名前五位钢铁集团的产能达到45%以上。2011年11月，工信部正式印发《钢铁工业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》），规划提出将加快钢铁企业兼并重组步伐，鼓励社会资本参与国有钢铁企业兼并重组，并再次强调重点支持优势大型钢铁企业开展跨地区、跨所有制兼并重组，进一步提高我国钢铁产业集中度。同时，《规划》确立了钢铁企业兼并重组的工作目标：形成3~5家具有核心竞争力和较强国际影响、6~7家具有较强市场竞争力的企业集团，力争到“十二五”末国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国总量的比例由2010年的48.6%提高到60%左右。《规划》的出台表明了政府对钢铁行业重组的决心和方向。

在政策支持下，区域内及跨区域的兼并重组将在今后一段时间内持续，这有助于缓解钢铁行业产能过剩的压力，提高行业集中度。但值得注意的是，政府行政力量在重组中发挥着举足轻重的作用，目前阶段的行业重组还是以政府推动、区域内收购为主要运作模式，完全市场化收购行为的难度仍然较大。

行业政策限制新增产能并加大落后产能的淘汰力度，推进产品结构升级，提高行业的整体竞争力

为改变中国钢铁行业面临的产能增长过快、产业集中度低、布局不合理、淘汰落后产能进展缓慢、铁矿石经营秩序不规范等突出问题，近年来中国相关部门出台了一系列政策和措施，推动淘汰落后产能的力度，推进产品结构升级。尤其是 2009 年以来，我国加快对钢铁行业规范管理，频繁出台政策促进淘汰落后产能、节能降耗、严格限制新增产能，以期改变目前我国钢铁工业发展模式，引导产业健康发展。

中诚信证评认为，随着国家加大淘汰落后产能、严格限制新开工项目等宏观调控政策的推进，未来中国钢铁产能增速将有所下降，有助于缓解钢铁行业产能过剩的压力；同时对推动产品结构调整、促进钢铁行业整体健康发展也具有积极的意义。但具体效果仍取决于政策的执行力度。

竞争优势

规模优势显著

2010 年 1 月，公司完成换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛的重大资产重组；2011 年 11 月，公司通过公开增发 A 股 37.42 亿股方式募集资金约 160.15 亿元收购了邯钢集团持有的邯宝公司 100% 股权。上述两项交易的完成使得公司钢铁主业资产规模迅速扩大。

截至 2011 年底，公司钢材产能规模达到 3,700 万吨，位列国内上市钢铁企业前列；2011 年公司产量分别为生铁 2,895 万吨、粗钢 2,942 万吨、钢材 2,893 万吨，产量规模位居国内上市钢铁企业第一位，收入规模位居国内上市钢铁企业第二位（表 2），市场地位和规模优势明显。规模优势一方面有助于公司在更大范围内合理配置资源，深化专业化分工合作，优化企业物流、资金流和信息流；另一方面有助于公司提高市场影响力，增强议价能力，在竞争中占据有利地位。

表 2：2011 年国内主要钢铁上市公司钢材产量及排名

单位：万吨、亿元

产量排名	上市公司	钢材产量	营业总收入
1	河北钢铁	2,893	1,333.44
2	宝钢股份	2,528.99	2,228.57
3	武钢股份	2,040.86	1,010.58
4	鞍钢股份	1,916.96	904.23
5	马钢股份	1,591	868.42
6	华菱钢铁	1,469	738.59
7	本钢板材	1,154.71	504.32
8	包钢股份	972	428.15
9	酒钢宏兴	905.2	551.53
10	南钢股份	684.09	385.65

资料来源：各上市公司年报，中诚信证评整理

此外，公司间接控股股东河北钢铁集团还拥有舞阳钢铁集团有限责任公司、宣化钢铁集团有限责任公司、唐山不锈钢有限责任公司等优质钢铁资产。根据河北钢铁集团的承诺，上述优质资产也将待合适时机先后注入公司，未来公司规模优势有望进一步提升。

产品结构丰富，质量稳定

公司钢材产品结构丰富，主要包括板材、棒材、线材、型材等 4 大类型。其中，板材产品包括热轧板、冷轧板及中厚板等；棒材产品主要包括螺纹钢和圆钢；线材产品主要包括工程及结构用线材、硬线、焊线及合金线材等；型材产品主要包括角钢、矿用支撑钢、矿用工字钢、轻轨、槽钢等。此外，公司还是国内最大的钒钛生产基地之一，拥有领先的钒钛磁铁矿冶炼技术，钒产品远销 10 多个国家和地区。依托钒产品生产方面的优势，公司还进行含钒钢材的生产，目前所生产的含钒钢材主要包括含钒螺纹钢、含钒低合金带钢、含钒机械用圆钢和含钒高速线材等。

目前公司产品应用范围广泛，产品品种几乎涵盖市场需要的所有钢材规格。公司全部产品均通过了 ISO9001:2000 质量管理体系认证，同时主要产品均获得国家 and 河北省优质产品称号，并广泛应用于三峡水力枢纽、北京奥体场馆、中国大剧院、中央电视台新址、北京地铁、上海东方明珠电视塔、杭州湾跨海大桥、广深高速公路等众多大型工程项

目。

铁矿石资源掌控量大

公司所处冀东地区铁矿石、煤炭等矿产资源丰富，是我国三大铁矿带之一和著名的煤炭生产基地；承德地区钒钛资源丰富，是我国最主要的钒钛磁铁矿基地之一；邯郸以及临近的周边地区具有丰富的煤炭资源。此外，公司间接控股股东河北钢铁集团已取得权属铁矿资源 28.28 亿吨，获部、省协议出让正在申办权属的铁矿资源 21.86 亿吨，铁矿资源掌控总量已超过 50 亿吨，河北省和河北钢铁集团丰富的矿产资源有助于公司获得稳定的资源供应。同时，根据公司公告，河北钢铁集团已承诺将其持有的铁矿石业务及相关资产陆续注入上市公司，目前相关工作正处于准备阶段。

表 3：河北钢铁集团铁矿石资源情况

矿山名称	储量 (亿吨)	矿山名称	储量(亿吨)
石人沟铁矿	1.81	陈家窑铁矿	0.13
棒磨山铁矿	0.02	黑山铁矿	0.24
红山铁矿	0.34	东大洼-压青地	1.07
庙沟铁矿	0.54	中关铁矿	0.93
司家营一期	6.3	独山城铁矿	1.55
司家营二期		于城铁矿	0.16
尹峪铁矿	3	黄田铁矿	0.01
司家营南区	17.06	马营磷铁矿	0.06
马城铁矿	10.44	彭店子铁矿	0.70
青龙山铁矿	3.65	常峪铁矿	1.25
近北庄铁矿	0.57	柏泉铁矿	超贫矿 0.16
庞家堡铁矿	0.31	宏大铁矿	超贫矿 0.76

合计：50.14 亿吨

注：以上矿山储量包括已取得政府协议出让批次的资源储量；
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司还积极通过对外投资等方式锁定境外资源，提高资源掌控量，保证稳定的资源供应。公司在澳大利亚投资经营西澳洲皮尔巴拉地区津布巴铁矿，每年可为公司提供 350 万吨优质铁矿石，公司还与澳大利亚必和必拓、巴西淡水河谷和澳大利亚哈默斯利等供应商建立了战略合作关系。

省政府及河北钢铁集团支持力度强

2008 年 6 月，河北省政府、河北省国资委批复整合河北省钢铁资源，将唐山钢铁集团有限责任公司和邯郸钢铁集团有限责任公司整合成立河北钢

铁集团有限公司。同时，省政府大力支持河北钢铁集团对省内其他钢铁资产进行并购重组。此外，河北省政府在资源保障方面给予了河北钢铁集团实质性的支持，已承诺将河北境内的新探明的矿石资源优先配置给河北钢铁集团。

作为河北钢铁集团下属的唯一上市平台，公司的业务发展得到省政府以及河北钢铁集团的大力支持。河北集团承诺将其钢铁主业资产、铁矿石业务及相关资产逐步注入至公司，目前已完成邯宝公司的注入；此外，河北钢铁集团在资金、供销业务等方面亦给予了公司较强的支持力度。

业务运营

钢材生产

公司拥有从炼铁、炼钢到轧钢全套生产流程，采用以效定销、以销定产的批量生产模式。年度生产经营计划通过管理层总体审定后由董事会批准实施。公司生产部以公司年度计划为依据，根据产品销售合同和内、外部各种信息编制月、周、日生产作业计划。

目前，公司钢铁产能主要分布于唐山分公司、承德分公司、邯郸分公司以及邯宝公司。其中唐山分公司定位于打造全国最大、最具竞争力的优质建材基地，邯郸分公司定位于建成国内一流的精品板材基地，承德分公司定位于建设优质钒钛制品基地，邯宝公司产品定位为汽车板、管线钢、家电板等高附加值产品。近年公司各主要产品的产能、产销量情况如表 4 所示。截至 2011 年底，公司已形成年产钢材 3,700 万吨的生产能力，公司产能规模位列国内上市钢铁企业前列。2011 年，公司产量分别为生铁 2,895 万吨、粗钢 2,942 万吨、钢材 2,893 万吨，当年公司钢材产量位列国内上市钢铁企业第一名。

表 4：公司各产品产能、产销量情况

单位：万吨

主要产品	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
一、钢材产品									
板材	2,530	1,863	1,875	2,510	1,887	1,713	2,510	1,238	1,169
棒材及型材	705	605	611	755	700	679	755	606	573
线材	275	279	278	345	282	275	345	234	211
窄带	90	65	63	90	23	19	90	58	58
钢材合计	3,600	2,812	2,828	3,700	2,893	2,686	3,700	2,135	2,010
其中：含钒钢材	900	674	677	900	704	701	900	453	453
二、钒钛产品									
钒产品	2.20	1.09	1.02	2.20	1.44	1.05	2.20	0.89	0.86
钛精矿	6	7.62	7.70	6	8.11	7.30	6	4.30	4.39

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

从公司的产品结构来看，目前公司板材占比最大，其次分别为棒材及型材、线材，2011 年公司板材、棒材及型材、线材占比分别为 57.01%、22.40% 和 8.95%，合计达 88.36%。从公司各类钢材产品的收入占比变化来看，近年来随着各类钢材产品市场供需的变化以及公司努力提高高端钢材产品的产量，其产品结构正不断调整和优化。

表 5：公司各产品主营业务收入情况及销售占比

单位：亿元、%

产品	2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、钢材产品						
板材	701.96	62.57	716.56	57.01	425.46	51.32
棒材及型材	219.89	19.60	281.60	22.40	196.55	23.71
线材	100.04	8.92	112.48	8.95	71.12	8.58
窄带	22.12	1.97	7.71	0.61	18.63	2.25
其他产品	68.75	6.13	129.22	10.28	111.15	13.41
钢材合计	1112.77	99.19	1247.57	99.26	822.92	99.26
其中：含钒钢材	243.83	21.73	289.69	25.82	153.60	18.53
二、钒钛产品						
钒产品	8.86	0.79	9.01	0.72	5.96	0.72
钛精矿	0.22	0.02	0.30	0.02	0.18	0.02
主营业务收入合计	1121.84	100	1256.88	100	829.05	100

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

生产过程中，公司对环保问题极为重视并制定

了严格的排放标准，每年均投入一定数量资金用于环保设施建设，不断提高环保水平，降低污染物排放量。近年来，公司将淘汰落后产能与污染治理相结合，坚持推进节能减排，通过实施绿色照明改造、回收利用高炉煤气发电、除尘系统整体优化改造等工程，有效达到节能减排的目的，2011 年公司共投资 5.7 亿元用于节能减排及升级改造项目。2011 年，公司工业水循环利用率达到 97% 以上，吨钢耗新水降到 3.04m³，利用余热、余压年自发电达到 85 亿 kwh，吨钢综合能耗 593.74 公斤标煤，吨钢 SO₂ 排放量 1.80kg，吨钢 COD 排放量 0.063kg，主要节能环保指标均达到国内一流水平。

表 6：公司主要节能环保指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
吨钢综合能耗 (kgce)	593.60	593.74	588
吨钢耗新水 (吨)	3.30	3.04	3.0
吨钢 SO ₂ 排放量 (kg)	1.75	1.80	1.78
吨钢 COD 排放量 (kg)	0.098	0.063	0.058
水循环利用率 (%)	97.10	97.15	97.69
固废综合利用率 (%)	100	100	100

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

原材料供应

公司主要原燃料包括铁矿石、焦炭和煤炭。铁矿石方面，公司自有铁矿石资源较少，目前主要包括司家营铁矿（持股 32.51%）以及西澳洲皮尔巴拉地区津布巴铁矿（持股 10%）两座铁矿，年铁矿石供应量较小。2011 年，公司自有矿山及河北钢铁集

团自有矿山的供应量约占 14% 左右，受制于产能规模的约束，目前公司自有矿山及河北钢铁集团自有矿山的铁矿石供应量较小，公司铁矿石主要依赖外部采购（表 7），但未来随着河北钢铁集团自有矿山开采力度的加大以及铁矿石资产逐步向公司注入，公司铁矿石资源的保障程度将逐步提高。截至 2011 年 12 月 31 日，河北钢铁集团已取得权属资源 28.28 亿吨，获部、省协议出让正在申办权属的铁矿资源 21.86 亿吨，铁矿资源掌控总量已超过 50 亿吨；此外，河北钢铁集团已承诺将其持有的铁矿石业务及相关资产陆续注入上市公司。

表 7：公司主要原材料对外采购情况

单位：万吨、万元

主要原材料	2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
铁矿石	3,619	3,580,585	3,405	3,708,441	1,906	2,005,006
其中：河北钢铁集团自有矿山供应	444	421,783	488	565,403	456	431,458
进口铁矿石	2,116	2,150,779	1,434	1,818,716	1,396	1,527,976
国内采购铁矿石	1,059	1,008,023	1,483	1,324,322	54	45,572
铁精粉	1,479	1,588,911	1,305	1,629,591	918	922,012
焦炭	593	1,219,352	639	1,391,658	442	842,787
煤炭	1,271	1,959,338	1,261	2,066,973	930	1,466,735

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

焦炭、煤炭方面，公司的焦炭部分从外部直接采购，部分通过自身的焦化系统生产；公司所需的炼焦煤和燃料煤均从外部采购。公司焦煤、焦炭采购以国内市场为主，目前公司或河北钢铁集团已经与主要供应商如山西焦煤集团、开滦煤炭集团、峰峰煤矿、邯矿集团、河北金牛等签订了长期合作协议。

公司设立了采购分公司作为统一的采购部门，协同河北钢铁集团下属的采购总公司制定采购策略，集中进行铁矿石、焦炭等原燃料以及设备、备品备件的大宗采购，从而提升公司与供应商的议价能力，降低单位采购成本。在具体操作方面，公司下属采购分公司以及河北钢铁集团下属的采购总公司负责大宗采购的价格谈判，部分原燃料如国内铁精粉、焦炭、煤炭、生铁等主要原燃料以公司名

义单独签订采购合同并直接采购；部分原材料如进口铁矿石则由河北钢铁集团及其下属公司进行集中统一采购后再销售给公司。公司或河北钢铁集团一般与大宗原燃料供应商签订长期供应协议，并根据市场变化调整结算价格。

受目前公司采购模式决定，公司日常经营中需向河北钢铁集团及其下属公司采购进口铁矿石等大宗原燃料，公司关联采购数额较大，2010、2011 年，公司向河北钢铁集团及其下属公司的采购金额占营业成本的比例分别为 64.27% 和 42.49%。2011 年以来，公司关联采购占营业成本的比例大幅减少，主要系因为公司对国内采购模式进行优化调整，于 2011 年初开始公司所需的国内铁精粉、焦炭、煤炭、生铁等主要原燃料改由公司单独签订采购合同并直接采购，但与国内供应商的谈判仍由河北钢铁集团统一进行，以便充分发挥规模优势。

表 8：公司关联采购情况

单位：万元

项目	向河北钢铁集团及其下属公司的采购金额	占营业成本比例
2011 年	5,206,456.57	42.49%
2010 年	7,437,191.23	64.27%

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

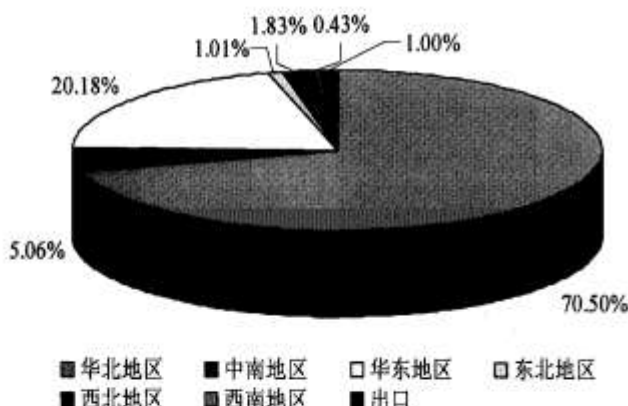
产品销售

公司采用经销商分销与直供终端用户相结合的销售方式进行产品销售，其中经销商分销方式占全部销售量的 90% 左右。实际操作中，由经销商按年度与公司签订协议，明确每一年的资源量，客户根据该协议确定的资源量按月向公司提报需求计划，由公司根据此计划结合生产现状与客户签订供货合同，并在签订正式合同之前由客户预付全部货款，合同签订后公司将组织生产并按合同约定发货，于每月月底根据实际发货情况与客户进行结算。公司对于销售账款管理较为严格，原则上规定，无赊销，仅在特定情况下对信誉度较高的战略客户适当放宽回款期限，并保证有效控制运营风险。

公司销售网络覆盖以北京、天津、唐山为中心的华北地区、以上海为中心的华东地区、以沈阳为中心的东北地区、以广东为中心的华南地区、以成都为中心的西南地区和以内蒙为中心的西北地区

等区域。公司国内销售以华北、华东地区为主，2011年上述两区域销售收入占主营业务收入比分别为70.50%和20.18%。此外，在国际市场开拓方面，目前公司产品主要出口市场包括英国、德国、法国等国家，出口量较小，2011年出口销售收入占主营业务收入比为1.00%。近年来公司主要钢材产品销售情况良好，2011年公司钢材销量为2,686万吨，市场占有率¹约为5.62%，处于行业领先地位。

图7：2011年公司主营业务收入分区域构成



资料来源：公司定期报告、中诚信证评整理

公司设立了销售分公司作为统一的销售部门，协同河北钢铁集团下属的销售总公司集中制定营销策略和价格政策，合理划分销售地域，通过就近配置销售合同和销售人员，降低销售费用。通过实行统一销售，提升了公司市场份额，增强了公司在区域市场上的定价能力，并有效降低了销售成本。受销售模式决定，公司产品以自行销售为主，少量则通过河北钢铁集团及其下属企业进行销售，2010、2011年，公司向河北钢铁集团及其下属公司的销售金额占营业收入的比例分别为12.82%和15.52%，保持相对稳定。

表9：公司关联销售情况

项目	向河北钢铁集团及其下属公司的销售金额	单位：万元
		占营业收入比例
2011年	2,069,297.17	15.52%
2010年	1,599,774.53	12.82%

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

总体上看，公司近年业务运营稳健，产供销体

系运行畅通，原料供应保障程度较好，产品结构丰富并不断调整。

战略规划

作为整合河北钢铁集团旗下优质钢铁资产的唯一上市主体，公司将以优化布局、控制总量、淘汰落后、技术改造、节能减排、兼并重组为重点任务，结合河北省钢铁产业布局和结构调整发展目标，计划在公司建成全国最具竞争力的三个基地——优质建材基地、钒钛基地和精品板材基地，把公司建成“国内领先，国际一流”的大型钢铁企业。

业务整合方面，公司作为河北钢铁集团的资本运作平台，河北钢铁集团承诺未来将其钢铁主业逐步注入至公司，主要包括宣钢集团、邯宝公司、舞阳钢铁、唐山不锈钢等公司，随着资产的注入公司规模将进一步扩大，产品档次将进一步提升，有利于公司规模优势的发挥和议价能力的提高。此外，河北钢铁集团还承诺将其持有的铁矿石业务及相关资产逐步注入公司。

在保障原燃料供应方面，除通过河北钢铁集团注入铁矿石资源，加快自有铁矿资源的开发和利用外，公司将积极研究寻找海外资源投资，提高铁矿石自给率；此外，公司将加快与河北、山西等省煤炭大集团建立以资本为纽带的合作关系，保证炼焦煤和高炉喷吹煤的安全经济供应。

从公司未来资本支出方面来看，2012年5月29日，公司股东大会审议通过了《2012年固定资产投资计划》，公司2012年固定资产投资共4项，分别是唐山分公司大型型钢生产线工程、精品管材工程，承德分公司利用增收煤气发电、采暖系统节能改造项目，上述项目总投资27.11亿元，其中2012年度计划投资7.35亿元（表10）。总的来看，“十二五”期间公司资本支出将主要用于矿山建设或收购、结构调整、产品升级等方面，上述项目均不涉及钢铁主业的产能扩大，后续资本支出规模较小。

¹ 市场占有率=公司销量/重点统计钢铁企业钢材销售量×100%，重点统计钢铁企业钢材销售量来源于中钢协发布的《中国钢铁工业统计年度快报》。

表 10：公司 2012 年固定资产投资计划

单位：万元			
项目名称	项目起止年限	预算总投资	2012 年计划完成投资额
唐山分公司			
大型型钢线工程	2011.04~2012.02	112,918	18,918
精品管材工程	2012.04~2013.06	123,600	20,000
承德分公司			
利用增收煤气发电	2012.01~2012.12	25,700	25,700
采暖系统节能改造	2012.01~2012.12	8,923	8,923
合计		271,141	73,541

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看，公司的发展战略立足于自身的经营特色，与集团的战略规划相匹配，符合国家产业政策的相关要求并体现了钢铁行业的发展趋势。

管 理

治理结构

公司已按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关规范性文件的要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会以及经营管理层，建立了较为规范的公司治理结构和各项治理制度。公司董事会下设薪酬与考核委员会、审计委员会、提名委员会及战略委员会等 4 个专门委员会，各专业委员会职能分工明晰，整体运作良好。

公司法人治理结构完善，形成较科学有效的职责分工和制衡机制。日常运作中，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律、法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

内部管理

换股吸收合并完成后，公司持续推进对原三家上市公司的整合，内部管理不断提升，具体来看：

机构人事方面，根据内部管理需要，公司设置了包括 5 家分公司和 9 个管理职能部门的组织架构，其中：原三家上市公司分别成为存续公司的唐山分公司、邯郸分公司、承德分公司，负责执行总

部决策，开展具体运营；公司对原三家上市公司的采购、销售系统进行整合，成立了专业的采购分公司和销售分公司，实现采购、销售的统一运行。公司还设立了办公室、证券部、财务部、规划发展部、企业管理部、安全生产部、市场管理部、人力资源部、企业文化部等 9 个管理职能部门，对公司进行统一管理。

财务管理方面，公司搭建了统一的资金管理平台，逐步实现资金的统一调度、统一控制，提高资金运行效率，通过统一筹措资金；同时，公司根据发展需要统一进行项目投资规划和融资安排，合理配置资源，避免重复投资，提高资金利用效率和经济效益，下属分子公司没有独立的对外投资权限和对外担保权限。

采购方面，公司在原整合三家上市公司采购体系的基础上设立了统一的采购分公司，负责制定统一的采购策略，集中进行铁矿石、焦炭等原燃料以及设备、备品备件的大宗采购，以提升公司与供应商的议价能力，降低单位采购成本，公司与主要供应商的长期合作关系得到进一步巩固，原燃料以及其他物资供应实现有力保障。

销售方面，公司在整合原三家上市公司销售网络及营销体系的基础上建立了统一的销售分公司，集中制定营销策略和价格政策，合理划分销售地域，通过就近配置销售订单和人员，降低销售费用，有效提升公司市场份额，增强公司在区域市场上的定价能力，并避免三家上市公司原有销售体系形成的内部竞争，降低销售成本。

关联交易方面，公司制定了《公司关联交易管理办法》，严格履行关联交易审批程序和信息披露义务，保证了关联交易价格的公允合理。公司的关联交易符合《深圳证券交易所股票上市规则》和公司《章程》的规定，有利于公司的经营发展，不存在损害上市公司和中小股东利益的情况。

此外，公司制定完善了涉及公司生产、采购、销售、质量、环保、合同、财务、审计、项目建设、人力资源、对外投资、对外担保、资产、募集资金、关联交易、印章、档案等覆盖公司生产经营各环节的规章制度，保证了公司各项生产经营活动在良好的控制下稳定运行，各项重大事项能够科学审慎决

策，各项重要决策能够得到及时有效落实。

整体看，公司治理结构完善，董事会、监事会及管理层日常运作规范。公司换股吸收合并后的整合持续有序推进；公司内部管理制度较为完善并能有效落实。

财务分析

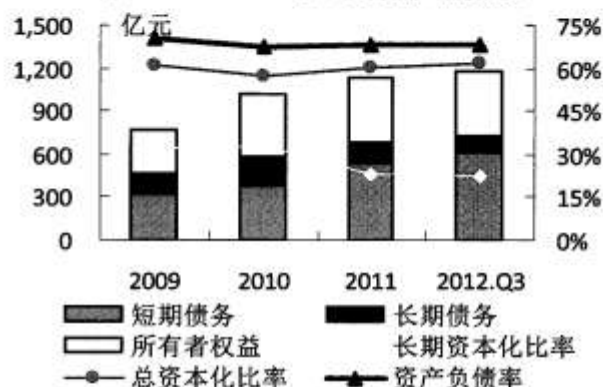
以下财务分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所有限责任公司出具标准无保留意见的2009~2011年合并审计报告以及未经审计的2012年第三季度财务报表。其中，2009及2010年数据分别为2010及2011年年报的期初数，2011年数据为2011年年报的期末数。

资本结构

2009~2011年末以及2012年9月末，公司资产总额分别为1027.34亿元、1349.90亿元、1410.41亿元和1436.41亿元，近年来，公司固定资产投资以及生产经营规模增幅较小，2010年资产总额大幅增长主要系因为2011年公司公开增发股票募集资金收购邯宝公司，对2010年报表作追溯调整所致²。所有者权益方面，2009~2011年末以及2012年9月末，公司所有者权益分别为300.84亿元、432.06亿元、447.77亿元和448.20亿元，得益于2011年公司公开增发股票以及近年来的利润积累，公司自有资本实力提升明显。同时，随着公司整体业务规模的增长，其债务规模相应也有所增长，2009~2011年末以及2012年9月末，公司总债务规模分别为466.99亿元、587.50亿元、682.73亿元和732.90亿元。从杠杆比率来看，2009~2011年末以及2012年9月末，公司资产负债率分别为70.72%、67.99%、68.25%和68.80%；总资本化比率分别为60.82%、57.62%、60.39%和62.05%，近两年略有上升。与国内主要上市钢铁企业对比来看，目前公司杠杆比率处于较高水平（表11）。本次公司拟发行50亿元公司债券，其中，44亿元用于偿还银行借款，剩余

部分用于补充公司流动资金，发行完成后，基于2012年三季度末数据静态测算，公司资产负债率和总资本化比率将上升至68.93%和62.24%，仍处于可控范围之内。

图8：2009~2012.Q3公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表11：截至2012年9月30日国内主要上市钢铁公司

资本结构比较

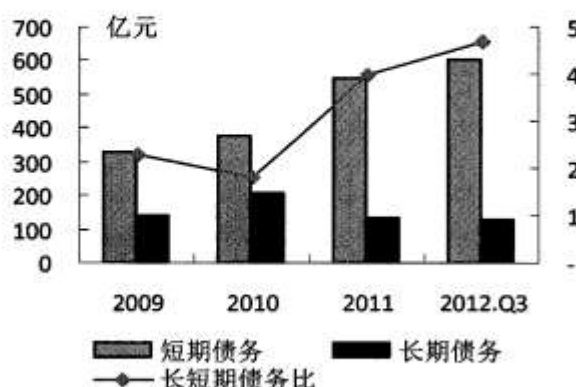
	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比 率 (%)
宝钢股份	2,253.17	47.15	33.21
河北钢铁	1,436.41	68.80	62.05
鞍钢股份	1,045.25	52.84	42.89
武钢股份	1,048.09	64.64	52.29
马钢股份	799.01	67.10	56.16
包钢股份	593.01	78.23	68.84
南钢股份	340.01	73.76	65.74
重庆钢铁	291.93	89.48	80.42
八一钢铁	141.79	74.67	65.29
凌钢股份	119.15	66.70	60.51
杭钢股份	82.22	55.67	41.07

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务期限结构看，近年来，公司主要通过短期债务安排资金需求，短期债务占比较大，2009~2011年，公司长短期债务比分别为2.33、1.82、3.99。截至2012年9月30日，公司总债务为732.90亿元，其中短期债务604.51亿元，长期债务128.39亿元，长短期债务比为4.71，同比有所上升，公司存在一定的短期债务压力，债务期限结构有待优化。

² 2011年11月，公司通过公开增发A股方式募集资金收购了邯宝公司100%的股权。由于此次合并属于同一控制下企业合并，2011年末公司编制上年同期比较合并财务报表时，对前期财务报表的相关项目进行了相应调整。此外，本报告中2009年财务数据为未经追溯调整数，因此未将邯宝公司纳入合并报表范围。

图 9：2009~2012.Q3 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

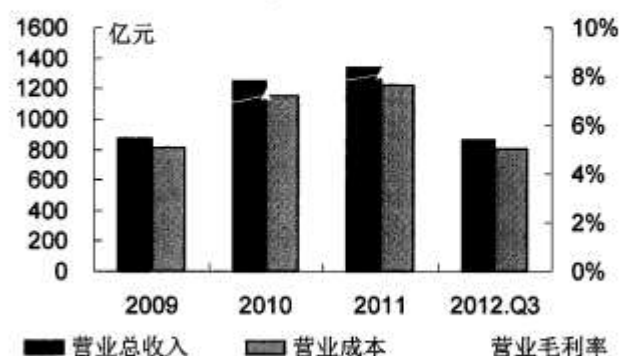
总体来看，目前公司负债规模较大，杠杆比率较高，但考虑到公司后续资本支出规模较小，未来其负债规模和杠杆比率大幅上升的可能性较小。

盈利能力

从营业收入来看，2009~2011 年公司实现营业收入分别为 871.86 亿元、1248.04 亿元和 1333.44 亿元。2010 年，受益于国家 4 万亿投资的拉动，钢铁行业景气度企稳回升，公司钢铁产品销量及销售价格均有所上升，若剔除并购邯宝钢铁对 2010 年营业收入的影响，当年营业收入实际增长率为 34.10%。2011 年，钢铁行业下游需求大幅放缓，公司钢材销售量有所减少，但在钢材平均销售均价提升的带动下，公司营业收入小幅增长，当年公司实现营业收入 1,333.44 亿元，同比增长 6.84%。2012 年前三季度，受下游需求增速下滑的影响，公司实现营业收入 866.59 亿元，同比下降 19.59%。

营业毛利率方面，公司换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛后，整合工作稳步推进，毛利水平呈上升趋势，2009~2011 年，公司营业毛利率分别为 6.17%、7.28%和 8.10%。2011 年，钢铁行业竞争剧烈，原材料成本也有所上涨，但公司发挥规模优势，通过产品成本控制、技术改造等手段仍保持了较高的产品毛利水平，同比提升 0.82 个百分点，处于行业较高水平。2012 年 1~9 月，受行业景气度下滑影响，公司营业毛利率水平有所降低，为 6.84%。

图 10：2009~2012.Q3 公司营业收入、营业毛利率



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 12：2011 年国内主要钢铁上市公司盈利指标比较

	营业毛利率 (%)	三费收入占比 (%)
宝钢股份	8.75	4.75
河北钢铁	8.10	6.90
鞍钢股份	4.44	7.03
武钢股份	6.17	4.50
马钢股份	4.01	2.96
包钢股份	6.89	4.76
南钢股份	6.02	5.31
重庆钢铁	4.08	8.27
八一钢铁	8.28	6.07
凌钢股份	6.80	3.98
杭钢股份	5.02	2.73

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

期间费用方面，公司三费以管理费用和财务费用为主，销售费用占比较低。2010 年，公司修理费和技术开发费增加使得管理费用同比大幅增长；同时，债务规模的提升使得财务费用也大幅增长，当年三费收入占比为 5.72%，同比增长 0.9 个百分点。2011 年，公司管理费用和财务费用继续大幅增加，公司三费收入占比继续上升至 6.90%，但仍保持在合理水平。2012 年 1~9 月，公司管理费用同比大幅减少，三费收入占比降至 6.26%。

表 13：2009~2012.Q3 公司期间费用分析

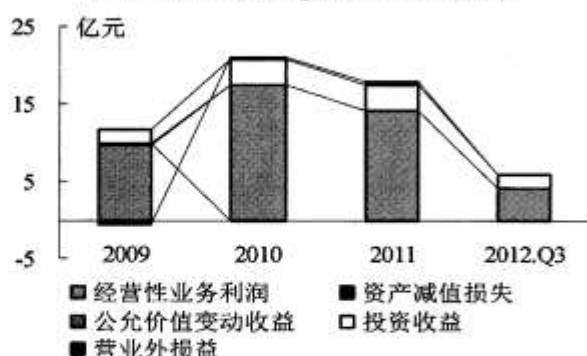
	单位：亿元			
	2009	2010	2011	2012.Q3
销售费用	4.99	6.29	6.64	4.59
管理费用	25.22	46.70	60.55	29.36
财务费用	11.80	18.45	24.78	20.28
三费合计	42.01	71.45	91.97	54.23
三费收入占比	4.82%	5.72%	6.90%	6.26%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资

收益构成, 2009~2011 年公司实现利润总额 11.07 亿元、20.83 亿元和 17.77 亿元。2010 年公司利润总额大幅增长主要系当年经营性业务利润和投资收益大幅增长; 以及合并邯宝公司所致, 若剔除合并报表因素影响, 当年实际增长率为 50.32%。2011 年, 公司投资收益基本保持稳定; 公司营业收入规模和营业毛利率均有所提升, 但在期间费用大幅增加的影响下, 公司经营性业务利润有所降低, 当年公司实现利润总额 17.77 亿元, 同比减少 14.68%。2012 年 1~9 月, 受行业景气度影响, 公司经营性业务利润有所减少, 同时投资收益也有所降低, 当期公司实现利润总额 5.73 亿元, 同比下降 65.26%。总体来看, 公司盈利水平受行业整体走势影响明显, 呈现较大的波动。

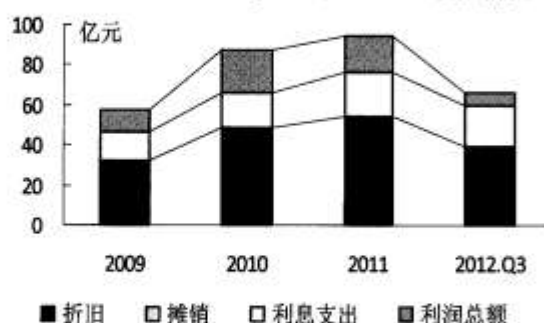
图 11: 2009~2012.Q3 公司利润总额分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

获取能力方面, 公司 EBITDA 主要由折旧、利息支出和利润总额构成。虽然近年来公司利润总额有所波动, 但由于折旧、利息支出规模较大且处于不断增长趋势, 公司 EBITDA 规模一直处于较好水平。2009~2011 年以及 2012 年 1~9 月, 公司 EBITDA 分别为 57.22 亿元、87.20 亿元、94.20 亿元和 65.76 亿元, 获现能力良好。

图 12: 2009~2012.Q3 公司 EBITDA 构成情况



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 公司钢铁主业突出, 规模优势明显,

营业毛利率处于行业较高水平。未来随着河北钢铁集团优质钢铁资产以及铁矿石资产的陆续注入, 公司规模优势将进一步提升。

偿债能力

从债务规模来看, 截至 2012 年 9 月 30 日, 公司总债务为 732.90 亿元, 其中长、短期债务分别为 128.39 亿元和 604.51 亿元, 公司短期债务占比较高且规模较大, 具有一定的短期偿债压力。若本次公司债成功发行, 将一定程度上降低公司短期债务规模, 优化公司债务期限结构, 缓解公司的短期偿债压力。

从偿债能力指标来看, 公司获现能力较好, EBITDA 规模较大, 2009~2011 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 8.16、6.74 和 7.25, EBITDA 利息保障倍数分别为 3.01、3.86 和 2.77, 表明公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较强。从现金流情况来看, 2009~2011 年, 公司经营活动净现金/总债务分别为 0.09、0.05 和 0.26; 经营活动净现金/利息支出分别为 2.20、1.28 及 5.32 倍, 其经营性现金流对债务本息能形成较好保障。虽然 2012 年 1~9 月公司上述偿债能力指标有所弱化, 但考虑到其作为河北省最大的上市国有企业, 可获得政府及河北钢铁集团在政策、资金等方面的支持, 其实际偿债能力极强。

表 14: 2009~2012.Q3 公司偿债能力分析

	2009	2010	2011	2012.Q3
总债务 (亿元)	466.99	587.50	682.73	732.90
长期债务 (亿元)	140.44	208.07	136.91	128.39
短期债务 (亿元)	326.55	379.43	545.82	604.51
EBITDA (亿元)	57.22	87.20	94.20	65.76
EBITDA 利息倍数 (X)	3.01	3.86	2.77	2.08
总债务/EBITDA (X)	8.16	6.74	7.25	8.36
经营活动净现金/利息支出 (X)	2.20	1.28	5.32	-0.91
经营活动净现金/总债务 (X)	0.09	0.05	0.26	-0.05
资产负债率 (%)	70.72	67.99	68.25	68.80
总资本化比率 (%)	60.82	57.62	60.39	62.05

注: 2012 年前三季度总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务指标均经年化处理;

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

在财务弹性方面，截至2012年9月30日，公司取得银行授信额度合计为964亿元，其中尚未使用额度为320亿元。

对外担保方面，截至2012年9月30日，公司对外担保（不含对控股子公司担保）合计303万元，占净资产的比例为0.01%；公司对控股子公司担保合计18,000万元，占净资产的比例为0.40%。整体看，公司因对外担保所形成的或有负债风险小。另截至2012年9月30日，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

综合来看，公司钢铁主业突出，规模优势明显。2011年以来，钢铁行业下游需求增速减缓，行业景气度下滑，作为钢铁行业的龙头企业之一，公司自身抵御行业波动的能力较强。未来，随着大股东优质钢铁资产及铁矿石资产的逐步注入，公司将在产能提升中继续巩固其行业地位，综合竞争实力及抗风险能力将进一步增强。

担保实力

河北钢铁集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

河北钢铁集团于2008年6月30日在石家庄正式挂牌成立，由唐山钢铁集团有限责任公司（以下简称“唐钢集团”）和邯郸钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）联合组建而成，实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

河北钢铁集团目前的业务以钢铁冶炼、延展和加工为主，截至2011年末，河北钢铁集团年粗钢产能已达5,550万吨，若按粗钢产能比较，其已成为国内最大、全球第二的特大型钢铁集团。

截至2011年12月31日，河北钢铁集团总资产为3161.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为858.08亿元，资产负债率及总资本化比率分别为72.86%和68.17%。2011年，河北钢铁集团实现营业收入2503.42亿元，净利润29.23亿元，经营活动净现金流241.14亿元。截至2012年9月30日，河北钢铁集团总资产为3190.26亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为850.74亿元，资产负债率及总资本化比率分别为73.33%和68.32%。2012年1~9月，河北钢铁集团实现营业收入1777.58

亿元，净利润1.33亿元，经营活动净现金流-60.46亿元。

业务运营

河北钢铁集团的钢铁产品生产全部集中于下属各子公司，涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等全部工艺流程，品种较为齐全，产品涵盖棒线材、型材、宽厚板、冷轧板、镀涂层板、焊接钢管等。从生产布局来看，唐钢集团、邯钢集团为板材基地，主要生产冷轧、涂镀等精品板材；承德钢铁集团有限公司钒钛磁铁矿冶炼技术世界领先，将依托先进技术与资源优势打造钒钛基地；宣化钢铁集团有限责任公司重点发展建筑和机械制造用长材；舞阳钢铁有限责任公司是我国宽厚板生产科研基地，产品创多项全国第一；河北钢铁集团衡水板业有限公司专业化生产多品种、薄规格冷轧板和镀锡板，致力于打造我国精密薄板生产基地；石家庄钢铁有限责任公司是一家以生产汽车专用钢为主的特钢企业。2011年，河北钢铁集团生铁、粗钢、钢材产量分别为4,194.41万吨、4,436.35万吨和4,336.67万吨，具有显著的规模优势。

表 15：2011 年河北钢铁集团生铁、粗钢、钢材产量情况

单位：万吨

	生铁	粗钢	钢材
唐钢集团	1650.55	1601.74	1532.68
邯钢集团	1019.52	1118.01	1084.07
宣钢集团	629.63	605.23	581.47
承钢集团	727.26	716.69	704.10
舞阳钢铁	-	219.43	188.82
衡水薄板	-	-	73.19
石钢	167.45	175.25	164.47
合计	4194.41	4436.35	4336.67

资料来源：河北钢铁集团提供，中诚信证评整理

表 16: 2011 年末河北钢铁集团各产品产能及 2011 年产量

单位: 万吨				
设备类别	主要设备	产品品种	2011 年末产能	2011 年产量
炼铁	高炉 35 座	铁水	4750	4194.41
炼钢	转炉 38、电炉 5 座	钢坯	5550	4436.35
轧钢	热轧轧机 46 条, 冷轧轧机 9 条	大型型钢	45	79.92
		中小型型钢	80	2.84
		棒材	349	219.7
		钢筋	936	953.25
		线材 (盘条及硬线)	620	546.10
		特厚板	130	168.9
		厚钢板	178	260.62
		中板	358	158.86
		中厚宽钢带	830	888.25
		热轧薄宽钢带	930	208.44
		冷轧薄宽钢带	604	308.04
		热轧窄钢带	470	346.14
其他		镀层板	312	177.87
		涂层板	35	14.48
		其他	-	3.26

资料来源: 河北钢铁集团提供, 中诚信证评整理

除炼钢资产外, 河北钢铁集团还拥有大量的铁矿石资源, 主要由河北钢铁集团矿业有限公司 (以下简称“矿业公司”) 负责运营。矿业公司于 2008 年 9 月由原唐山钢铁集团有限责任公司和邯郸钢铁集团有限责任公司所属矿山整合组建而成。依托河北省政府的支持, 河北钢铁集团先后取得包括司家营南区和马城铁矿在内的多处矿产资源。截至 2011 年底, 河北钢铁集团旗下的铁矿石资源储量已超过 50 亿吨, 另有相当一部分资源的整合工作正在推进当中, 并得到河北省政府的大力支持。

具体业务运作方面, 2008 年 8 月河北钢铁集团组建成立了河北钢铁集团国际贸易公司, 同年 9 月组建成立了矿业公司, 11 月组建成立了销售总公司和采购总公司, 实施了矿山资源的整合, 实现了进出口、大宗原燃料采购和销售业务的统一, 并发挥出一定的协同效应。2011 年河北钢铁集团共销售钢材 4328.73 万吨, 以国内销售为主, 全年出口钢材 243.29 万吨, 出口销量总销量比重为 5.62%。2011

年, 河北钢铁集团共取得营业收入 2,503.42 亿元, 位列国内钢铁企业集团第一位 (表 17)。

表 17: 2011 年国内钢铁企业集团营业收入及增长率

单位: 亿元		
排名	钢铁企业	营业收入
1	宝钢集团有限公司	3,162.45
2	河北钢铁集团有限公司	2,503.42
3	首钢总公司	2,334.98
4	武汉钢铁 (集团) 公司	2,214.89
5	江苏沙钢集团有限公司	2,075.07
6	鞍钢集团公司	1,557.36
7	新兴际华集团有限公司	1,476.12
8	太原钢铁 (集团) 有限公司	1,270.20
9	山东钢铁集团有限公司	1,243.38
10	天津钢管集团股份有限公司	1,040.92

资料来源: 中国钢铁工业协会, 中诚信证评整理

总体看, 河北钢铁集团的联合重组使其具有较强的规模优势, 并在矿山资源获取、采购和销售等方面进行了有效整合。未来, 随着河北钢铁集团内部整合的逐步完善, 规模效应和内部协同效应的发挥将有助于进一步增强其综合竞争实力。

财务分析

以下财务分析主要基于河北钢铁集团提供的经中喜会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2009~2011 年审计报告以及未经审计的 2012 年第三季度财务报表。

资本结构方面, 近年来河北钢铁集团资产规模扩张较快, 截至 2011 年末河北钢铁集团总资产达到 3161.89 亿元, 近三年复合增长率为 15.30%; 截至 2012 年 9 月末, 河北钢铁集团总资产小幅增长至 3190.26 亿元。同时, 为保障技改、铁矿石资源投资等项目的顺利推进实施以及补充流动资金需求, 近年来河北钢铁集团加大资本市场融资力度, 债务规模快速增长, 截至 2011 年末, 河北钢铁集团总债务规模达到 1837.38 亿元, 近三年复合增长率为 21.66%, 截至 2012 年 9 月末其债务规模为 1834.42 亿元, 与上年末基本持平。由于债务规模的大幅增加, 近年来河北钢铁集团杠杆比率呈上升趋势, 2009~2011 年, 河北钢铁集团资产负债率分别为 69.83%、72.27% 和 72.86%; 总资本化比率分别为 63.37%、65.60%、68.17%。截至 2012 年 9 月末, 河北钢铁集团资产负债率和资本化比率分别为

73.33%和68.32%，处于行业较高水平。从债务期限结构来看，2009~2011年末以及2012年9月末河北钢铁集团长短期债务分别为1.79、1.23、1.59和2.08，债务期限结构较为合理，与其业务经营状况适配程度较好。总体看，近年河北钢铁集团快速发展所伴随的债务规模的大幅扩张使其整体负债水平一直处于相对较高水平，但考虑到债务结构较好，以及融资渠道畅通，其面临的整体财务风险不大。

盈利能力方面，从营业收入来看，2009~2011年河北钢铁集团实现营业收入分别为1770.91亿元、2270.97亿元和2503.42亿元。2010年，受益于国家4万亿投资的拉动，钢铁行业景气度企稳回升，河北钢铁集团钢铁产品销量及销售价格均有所上升，当年其营业收入同比大幅增长28.24%。2011年，钢铁行业下游需求大幅放缓，河北钢铁集团钢材销售量增幅较小，但在钢材平均销售均价提升的带动下，其营业收入小幅增长10.24%。2012年前三季度，受下游需求增速下滑的影响，公司实现营业收入1777.58亿元，同比小幅下降2.02%。营业毛利率方面，联合重组完成后，河北钢铁集团业务整合工作稳步推进，得益于规模效益的体现以及内部管理效率的提升，其毛利率呈上升趋势，2009~2011年，河北钢铁集团营业毛利率分别为7.62%、8.71%和9.41%。2012年1~9月，受行业景气度下滑影响，公司营业毛利率水平降低明显，为7.51%。从利润总额来看，近年来由于营业收入规模的增长以及营业毛利率的提升，河北钢铁集团利润总额有所增长，2009~2011年分别实现利润总额30.07亿元、40.06亿元和43.04亿元。2012年1~9月，受行业景气度下滑影响，公司营业收入和营业毛利率均有所下滑，当期实现利润总额8.12亿元，同比下降76.80%。

偿债能力方面，河北钢铁集团钢铁获现能力较好，2009~2011年公司总债务/EBITDA指标分别为10.19、9.04和9.05，EBITDA利息保障倍数分别为2.45、2.63和2.53，表明公司EBITDA对债务本息的保障程度较强。从现金流情况来看，2009~2011年，河北钢铁集团经营活动净现金/总债务分别为-0.01、0.06和0.13；经营活动净现金/利息支出分别为-0.22、1.31及3.01倍，其经营性现金流对债务本息能形成较好保障。2012年1~9月，公司上述偿债能力指标有所弱化，但考虑到河北钢铁集团作为国内最大的钢铁企业集团，具有显著的规模优势，并可获得政

府部门的大力支持，其实际偿债能力极强。

表 18：2009~2012.Q3 河北钢铁集团偿债能力分析

	2009	2010	2011	2012.Q3
总债务（亿元）	1241.39	1491.34	1837.38	1834.42
长期债务（亿元）	444.30	668.06	709.60	596.52
短期债务（亿元）	797.09	823.29	1127.78	1237.89
EBITDA（亿元）	121.87	165.06	203.05	129.10
EBITDA 利息倍数（X）	2.45	2.63	2.53	1.81
总债务/EBITDA（X）	10.19	9.04	9.05	10.66
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.22	1.31	3.01	-0.85
经营活动净现金/总债务（X）	-0.01	0.06	0.13	-0.04
资产负债率（%）	69.83	72.27	72.86	73.33
总资本化比率（%）	63.37	65.60	68.17	68.32

注：2012年前三季度总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务指标均经年化处理；

资料来源：河北钢铁集团年度审计报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至2012年9月30日，河北钢铁集团取得银行授信额度合计为2,724亿元，其中尚未使用的银行授信额度为1,228亿元，较高的未使用银行授信额度进一步增强了其整体偿债能力。

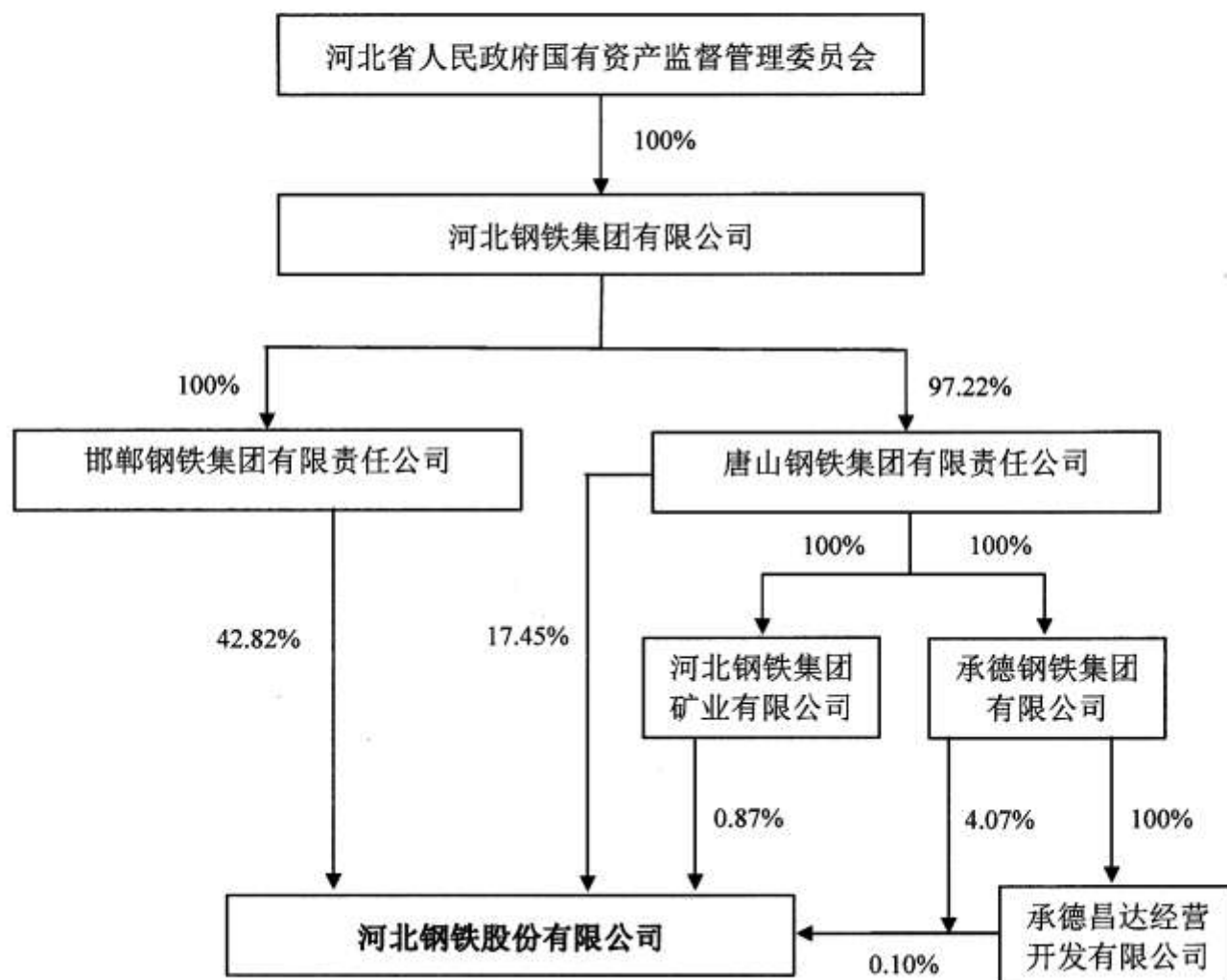
或有负债方面，截至2012年9月30日，河北钢铁集团对外担保（不含对控股子公司担保）合计72.58亿元，占净资产的比例为8.53%，主要担保对象为河北省大型国有企业，担保风险较小。河北钢铁集团对控股子公司担保合计405.42亿元，占净资产的比例为47.65%。整体看，河北钢铁集团因对外担保所形成的或有负债风险较小。另截至2012年9月30日，河北钢铁集团无重大未决诉讼、仲裁事项。

综合来看，河北钢铁集团规模优势明显，行业地位突出，业务运营良好，其拥有较强的股东背景，同时在行业整合以及矿山资源获取方面能够获得河北省政府的大力支持。中诚信证评认为河北钢铁集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可对本次公司债券的按期偿还提供有力保障。

结 论

综上，中诚信证评认为本次公司债券信用质量极高，信用风险极低，中诚信证评认为河钢股份在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：河北钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 9 月 30 日）



附二：河北钢铁股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.Q3
货币资金	1,178,886.70	559,836.62	1,099,880.78	821,799.06
应收账款净额	30,147.93	49,781.21	100,939.57	62,034.48
存货净额	1,903,914.10	2,422,194.36	2,240,818.71	2,547,526.91
流动资产	4,715,160.94	4,864,270.99	4,898,777.76	4,731,303.48
长期投资	160,994.02	184,103.13	174,102.24	289,133.03
固定资产合计	5,347,433.00	8,399,947.95	8,970,322.23	9,285,244.54
总资产	10,273,367.08	13,499,015.08	14,104,069.18	14,364,082.40
短期债务	3,265,475.38	3,794,304.15	5,458,187.53	6,045,066.71
长期债务	1,404,381.52	2,080,652.51	1,369,126.70	1,283,931.35
总债务(短期债务+长期债务)	4,669,856.90	5,874,956.67	6,827,314.23	7,328,998.06
总负债	7,264,947.09	9,178,441.77	9,626,350.77	9,882,041.71
所有者权益(含少数股东权益)	3,008,419.99	4,320,573.31	4,477,718.41	4,482,040.69
营业总收入	8,718,594.68	12,480,356.19	13,334,372.71	8,665,870.10
三费前利润	517,369.15	888,617.46	1,060,064.58	583,603.03
投资收益	18,912.61	32,886.12	33,787.83	17,030.85
净利润	100,427.20	180,535.66	145,265.32	37,550.16
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	572,151.93	871,971.59	941,967.52	657,603.67
经营活动产生现金净流量	417,155.16	288,928.26	1,808,761.71	-288,420.65
投资活动产生现金净流量	-892,290.69	-1,188,298.62	-2,347,631.17	-500,992.48
筹资活动产生现金净流量	641,781.72	285,790.82	915,994.78	530,326.49
现金及现金等价物净增加额	166,617.75	-613,628.70	376,991.67	-259,097.53
财务指标	2009	2010	2011	2012.Q3
营业毛利率(%)	6.17	7.28	8.10	6.84
所有者权益收益率(%)	3.34	4.18	3.24	1.12
EBITDA/营业总收入(%)	6.56	6.99	7.06	7.59
速动比率(X)	0.49	0.35	0.33	0.26
经营活动净现金/总债务(X)	0.09	0.05	0.26	-0.05
经营活动净现金/短期债务(X)	0.13	0.08	0.33	-0.06
经营活动净现金/利息支出(X)	2.20	1.28	5.32	-0.91
EBITDA 利息倍数(X)	3.01	3.86	2.77	2.08
总债务/EBITDA(X)	8.16	6.74	7.25	8.36
资产负债率(%)	70.72	67.99	68.25	68.80
总债务/总资本(%)	60.82	57.62	60.39	62.05
长期资本化比率(%)	31.83	32.50	23.42	22.27

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2012年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务和总债务/EBITDA指标均经年化处理。

附三：河北钢铁集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.Q3
货币资金	2,542,219.13	1,942,908.50	3,800,365.33	2,035,671.03
应收账款净额	144,552.14	141,034.70	138,965.28	542,925.68
存货净额	3,033,685.59	3,646,053.77	3,695,982.60	4,240,514.33
流动资产	8,907,125.57	10,114,081.58	12,008,925.34	11,159,330.78
长期投资	1,577,178.00	1,886,878.02	1,426,550.87	1,715,144.54
固定资产合计	10,767,028.42	13,353,327.87	15,221,480.29	15,977,474.94
总资产	23,782,975.61	28,208,254.50	31,618,912.19	31,902,624.85
短期债务	7,970,907.55	8,232,853.01	11,277,833.45	12,378,931.56
长期债务	4,443,007.22	6,680,571.12	7,095,951.07	5,965,241.52
总债务(短期债务+长期债务)	12,413,914.77	14,913,424.13	18,373,784.52	18,344,173.09
总负债	16,608,465.26	20,387,487.76	23,038,123.87	23,395,263.98
所有者权益(含少数股东权益)	7,174,510.35	7,820,766.73	8,580,788.32	8,507,360.87
营业总收入	17,709,074.73	22,709,711.31	25,034,170.74	17,775,756.28
三费前利润	1,296,903.02	1,923,278.12	2,294,686.61	1,298,916.32
投资收益	126,349.30	25,770.32	29,846.08	12,492.34
净利润	206,409.90	284,000.95	292,328.95	13,322.71
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,218,688.36	1,650,554.19	2,030,450.77	1,291,045.18
经营活动产生现金净流量	-109,710.64	822,337.14	2,411,402.71	-604,552.93
投资活动产生现金净流量	-2,730,682.14	-2,777,632.28	-1,546,283.77	-1,303,168.07
筹资活动产生现金净流量	2,980,716.85	1,315,528.51	699,569.11	179,590.36
现金及现金等价物净增加额	139,940.19	-640,148.13	1,564,158.10	-1,727,989.31
财务指标	2009	2010	2011	2012.Q3
营业毛利率(%)	7.62	8.71	9.41	7.51
所有者权益收益率(%)	2.88	3.63	3.41	0.21
EBITDA/营业总收入(%)	6.88	7.27	8.11	7.26
速动比率(X)	0.49	0.48	0.53	0.40
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	0.06	0.13	-0.04
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.01	0.10	0.21	-0.07
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.22	1.31	3.01	-0.85
EBITDA 利息倍数(X)	2.45	2.63	2.53	1.81
总债务/EBITDA(X)	10.19	9.04	9.05	10.66
资产负债率(%)	69.83	72.27	72.86	73.33
总债务/总资本(%)	63.37	65.60	68.17	68.32
长期资本化比率(%)	38.24	46.07	45.26	41.22

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2012年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务和总债务/EBITDA指标均经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出³-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

³ 该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目，而是“营业总成本”下的“利息支出”。

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

关于河北钢铁股份有限公司 2012年公司债券跟踪评级安排

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

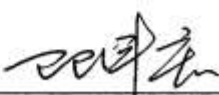
在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体年度报告公布后二个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体发生可能影响本次债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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

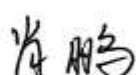
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（www.ccxr.com.cn）予以公告。

（本页无正文，为《河北钢铁股份有限公司2012年公司债券信用评级报告》之
签署页）

分析师：


邵津宏


王 维


肖 鹏

