



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪161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公司已发行的“河北钢铁股份有限公司 2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一四年六月二十五日

河北钢铁股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2014）

发行主体	河北钢铁股份有限公司		
担保主体	河北钢铁集团有限公司		
担保方式	无条件不可撤销的连带责任保证担保		
发行规模	人民币 50 亿元, 其中 3 年期 37.5 亿元, 5 年期 12.5 亿元		
存续期限	3 年期: 2013/03/27—2016/03/27 5 年期: 2013/03/27—2018/03/27		
上次评级时间	2013/6/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

概况数据

河钢股份	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益 (亿元)	447.77	445.70	447.91	450.09
总资产 (亿元)	1,410.41	1,547.84	1,668.98	1,639.96
总债务 (亿元)	686.60	761.79	895.81	926.03
营业总收入 (亿元)	1,333.44	1,116.30	1,102.55	258.04
营业毛利率 (%)	8.10	8.26	8.50	7.63
EBITDA (亿元)	94.20	79.16	91.73	20.68
所有者权益收益率 (%)	3.24	0.31	0.31	1.59
资产负债率 (%)	68.25	71.20	73.16	72.55
总债务/EBITDA (X)	7.29	9.62	9.77	11.20
EBITDA 利息倍数 (X)	2.77	1.93	2.20	1.86
河北钢铁集团	2011	2012	2013	
所有者权益 (亿元)	858.08	836.84	854.43	
总资产 (亿元)	3,161.89	3,168.25	3,284.10	
总债务 (亿元)	1,851.01	1,906.86	2,062.73	
营业总收入 (亿元)	2,503.42	2,478.28	2,510.35	
营业毛利率 (%)	9.41	7.81	8.06	
EBITDA (亿元)	203.05	162.85	182.72	
所有者权益收益率 (%)	3.41	-0.62	-0.38	
资产负债率 (%)	72.86	73.59	73.98	
总债务/EBITDA (X)	9.12	11.71	11.29	
EBITDA 利息倍数 (X)	2.53	1.57	1.64	

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、河钢股份 2014 年 1 季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA 经年化处理。

基本观点

2013 年, 在行业产能过剩、钢价下跌、产品同质化竞争加剧等行业背景下, 河北钢铁股份有限公司 (以下简称“河钢股份”或“公司”) 钢材产销量略有上升、营业收入小幅减少。受益于铁矿石、煤炭等原材料成本的降低, 当年公司营业毛利率有所提升, 但由于债务规模的提升导致期间费用支出增长, 当年公司经营业务仍呈小幅亏损状态。整体看, 受行业经营环境影响, 公司整体盈利能力处于较低水平, 但其在钢铁行业中仍保持极强的规模优势及综合竞争实力; 此外, 公司获现能力保持较好, EBITDA 和经营活动净现金对债务本息依然能形成合理保障。同时, 中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 也关注到钢铁行业整体经营压力加大、公司财务杠杆比率较高等风险因素对公司信用水平产生的影响。

综上, 中诚信证评维持河钢股份主体信用等级 AAA, 评级展望稳定; 维持“河北钢铁股份有限公司 2012 年公司债券”的信用等级为 AAA, 该债项级别同时考虑了河北钢铁集团有限公司 (以下简称“河北钢铁集团”) 提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 公司规模优势明显、抗风险能力很强。2013 年, 公司钢材产销量分别为 2,974 万吨和 2,795 万吨, 位列国内钢铁上市公司第一名, 其规模优势明显; 同时其产品品种齐全, 具有很强的抗风险能力。
- 公司产品研发实力稳步提升, 并积极推动产品结构向中高端品种为主转变。2013 年, 公司研发投入 17.77 亿元, 积极引进国内外先进技术, 培育自主创新能力, 有效推动产品结构的提档升级。2013 年, 公司有 7 项产品荣获冶金产品实物质量“金杯奖”, 4 项产品获“冶金行业品质卓越产品”称号; 荣获国家

科学技术进步二等奖一项。

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。
- 公司整体盈利能力处于较低水平。2013年，公司取得经营性业务利润和净利润分别为-1.17亿元和1.37亿元，受行业整体经营环境影响公司整体盈利能力仍处于较低水平。
- 公司财务杠杆比率较高。截至2014年3月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别为72.55%和67.29%，与国内主要上市钢铁企业相比处于较高水平。

分 析 师

王 维 wwang@ccxr.com.cn

龚天霖 txgong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014年6月25日



募集资金使用情况

河北钢铁经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]4号文批准，于2013年3月27日至2013年3月29日公开发行了人民币50亿元的公司债券。根据公司董事会和股东大会审议通过的募集资金使用安排，公司本次债券的募集资金扣除发行费用后，44亿元用于偿还银行借款，剩余募集资金用于补充公司本部流动资金，主要用于采购铁矿石等大宗原燃材料，以满足公司日常生产经营需求。截至本评级报告出具日，公司已按照募集说明书的约定使用募集资金，本期公司债券募集资金已全部使用完毕。

行业分析

2013年国内粗钢产量和表观消费量均有所增长，但供需矛盾突出使得钢材价格持续低迷

2013年，我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为7.79亿吨、7.09亿吨和10.68亿吨，分别较上年增长7.50%、7.76%和12.16%，粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为48.50%。

从下游需求看，国内钢铁需求主要来自于建筑行业，其次是机械、汽车、造船等。2012年四季度以来，国内部分主要用钢行业出现缓慢复苏迹象，钢铁需求小幅回升。2013年全年国内粗钢表观消费量为7.25亿吨，较上年增长9.19%。

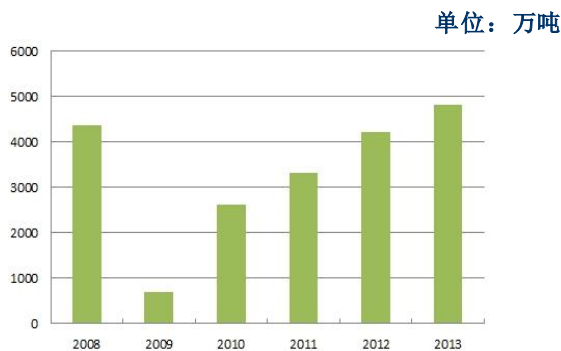
图1：2008年以来国内粗钢表观消费量增长情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

出口方面，2013年，我国钢材出口6,234万吨，进口1,408万吨，分别较上年增长12.12%和3.38%；全年钢材净出口量4,826万吨，较上年增长14.96%。

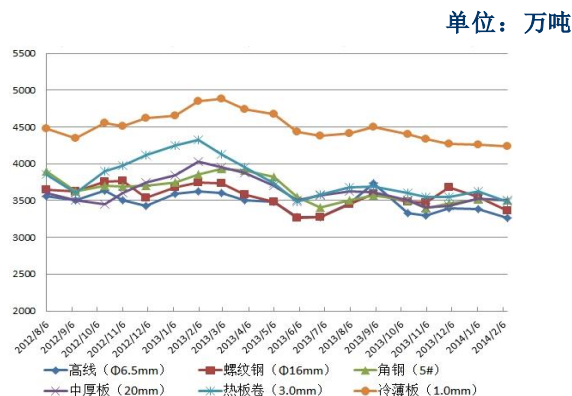
图2：2008年以来中国钢材净出口情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

钢材价格方面，国内钢材价格自2011年下半年开始进入下行通道，直至2012年四季度，主要用钢行业的缓慢复苏对钢材价格形成一定支撑，钢材价格有所反弹。但是，供需矛盾持续突出使得钢材价格在2013年未能延续反弹走势，全年呈现先涨后跌态势，截至2013年12月初，已跌破反弹前水平。

图3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

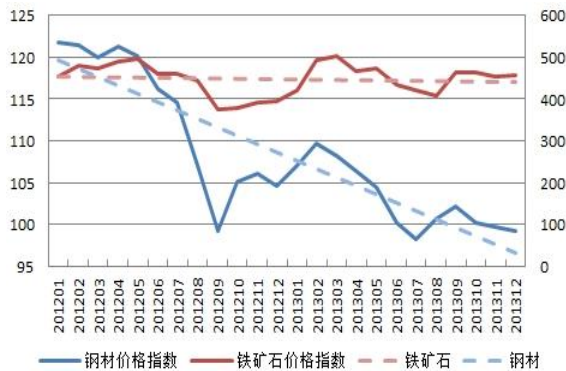
铁矿石对外依存度居高不下，铁矿石价格有所下跌，但滞后于钢材价格下跌，钢铁企业仍然面临较大的成本压力

我国长期面临铁矿石对外依存度较高的问题。2013年，我国进口铁矿石8.19亿吨，进口量再创新高，较上年的7.43亿吨增长9.28%，铁矿石对外依存度约67%。

2013年，CSIP中国钢材综合价格指数同比下降8.60%，而同期的进口铁矿石到岸价格上升0.22%，与钢价走势相背离。国内钢材价格和进口铁矿石价格波动长期呈现不对称运行态势使得钢铁企业处于微利甚至亏损运行局面。据中国钢铁工业协会统计，2013年国重点大中型钢铁企业盈利

228.86 亿元（2012 年为亏损 12.7 亿元），但剔除投资收益和营业外收支净额等影响后，上述钢铁企业钢铁主业基本处于盈亏平衡状态，销售收入利润率亦处于全部工业行业中的最低水平。

图 4：近年国内钢材、铁矿石价格变动情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，铁矿石长协价格谈判机制被打破，钢铁企业的成本波动风险明显增加，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的企业将在成本控制及铁矿石供应的稳定方面具备优势。

钢铁产能持续扩张，国家改善钢铁行业产能过剩、加大大气污染防治的政策力度加大

尽管产量持续增长，但国内钢铁行业产能过剩依然较为明显。据中国钢铁工业协会统计，截至 2012 年末，国内炼钢产能约为 9.76 亿吨。2013 年钢铁行业（黑色金属冶炼及压延业）固定资产投资约为 5,060 亿元，虽同比下降 2.1%，但投资额仍然较大，预计将形成新的产能。

据兰格钢材社会库存指数显示，2013 年国内钢材月均库存指数为 167.94，明显高于 2012 年 137.33 的数值，表明钢材市场供需环境仍未能获得明显改善，国内钢铁行业产能过剩、市场供大于求矛盾突出。

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。2013 年，兼并重组、环保治理、淘汰落后、信贷支持等钢铁行业相关政

策相继发力，国家改善钢铁行业产能过剩、加大大气污染防治的政策导向十分明确，直接的行政性产能控制以及环保成本增加对钢企增产的压力有助于改善行业的产能过剩问题。

业务运营

2013 年公司生产生铁 2,962 万吨、粗钢 3,039 万吨、钢材 2,974 万吨、钒渣 20 万吨（表 1）。2012 年四季度以来，国内部分主要用钢行业出现缓慢复苏迹象，2013 年钢铁市场整体需求小幅回升，带动公司产品产量小幅增长。

表 1：2012、2013 年公司生铁、粗钢和钢材产量

单位：万吨			
项目	2012	2013	产量增长率
生铁	2,807	2,962	5.52%
粗钢	2,900	3,039	4.79%
钢材	2,834	2,974	4.94%
钒渣	15	20	33.33%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理；

与国内同业上市公司比较，2013 年公司钢材产量仍位列钢铁上市公司前列，市场地位和规模优势明显。强大的规模优势一方面有助于公司在更大范围内合理配置资源，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，在竞争中占据相对有利地位。

表 2：2012、2013 年国内主要钢铁上市公司钢材产量及排名

上市公司	2013 年		2012 年	
	钢材产量	营业收入	钢材产量	营业收入
河北钢铁	2,974	1,102.55	2,834	1,116.30
宝钢股份	2,109.30	1,900.26	2,356.6	1,915.93
鞍钢股份	1,936.95	753.29	1,909.11	777.48
武钢股份	1,898.83	895.81	1,926.10	915.79
马钢股份	1,813	738.49	1,659	744.04
华菱钢铁	1,432	597.06	1,344	592.56
本钢板材	1,428	403.29	1,190.89	445.92
酒钢宏兴	1,124.6	945.70	900.6	637.00
包钢股份	975.8	377.70	954	369.34
南钢股份	583.03	268.23	655.08	320.32

资料来源：各上市公司年报，中诚信证评整理

截至 2013 年底，公司生铁产能为 3,230 万吨，粗钢产能为 3,660 万吨，与去年年底持平。虽然 2012 年四季度以来，钢铁需求增速呈小幅回升态势，但考虑到房地产、基础设施、造船、机械制造、家电等主要下游用钢行业未来发展以及钢材需求量存在较大的不确定性；以及国内钢铁供需矛盾仍较突出等不利因素，2014 年公司计划产生铁 3,065 万吨，粗钢 2,979 万吨，钢材 2,854 万吨，钒渣 22 万吨。

公司钢材销量较去年小幅增长，但受行业整体经营环境影响，公司钢材销售价格下降、销售收入略有减少

2013 年，公司钢材产品销量为 2,795 万吨，相较于去年销量 2,699 万吨小幅增长（表 3）。分钢材品种来看，公司板材产品销量大幅提升，棒材及型材、线材、窄带产品销量有不同程度的下降，主要系由于公司加大了产品结构调整，并结合各种钢材产品的市场盈利水平，增加了附加值较高的板材产品的开发、生产与销售所致。

表 3：公司各产品产能、产销量情况

单位：万吨

主要产品	2011		2012		2013	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
一、钢材产品						
板材	1,887	1,713	1,606	1,557	1,869	1,842
棒材及型材	700	679	833	785	753	675
线材	282	275	316	278	267	201
窄带	23	19	79	79	85	77
钢材合计	2,893	2,686	2,834	2,699	2,974	2,795
其中：含钒钢材	704	701	626	624	771	777
二、钒钛产品						
钒产品	1.44	1.05	1.19	1.07	1.71	1.4
钛精矿	8.11	7.3	5.8	5.9	6.52	6.23

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013 年，公司实现主营业务收入 1,102.55 亿元，同比下降 1.23%。其中，钢铁、钢坯等实现营业收入 1,019.88 元，同比减少 2.46%；钒产品实现营业收入 10.52 亿元，同比增加 44.32%。从毛利率情况来看，虽然 2013 年全年钢材平均市场价格有所下降，但受益于铁矿石、煤炭等原材料成本的降低，

公司钢铁产品毛利率提升 0.56 个百分点至 8.81%；当年公司钒产品毛利率为 17.89%，同比增长 3.08 个百分点，主要系当年钒产品平均销售价格有所提升，同时成本控制力度不断加强所致。虽然公司整体毛利率有所提升，但由于债务规模的提升导致期间费用支出的增长，当年公司实现经营性业务利润 -1.17 亿元，钢铁主业呈现小幅亏损。

表 4：2013 年公司分产品主营业务收入情况

单位：亿元

	收入	收入增幅	毛利率	毛利率变化（百分点）
钢铁行业（钢材、钢坯等）	1,019.88	-2.46%	8.81%	+0.56
化工行业（钒产品）	10.52	44.32%	17.89%	+3.08
合计	1,030.40	-2.14%	8.90%	+0.60

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司产品研发实力稳步提升，并积极推动产品结构向中高端品种为主转变

2013 年，公司研发投入 17.77 亿元，积极引进国内外先进技术，培育自主创新能力，有效推动产品结构的提档升级。2013 年，公司有 7 项产品荣获冶金产品实物质量“金杯奖”，4 项产品获“冶金行业品质卓越产品”称号；荣获国家科学技术进步二等奖一项，省部级以上科学技术进步奖 15 项，申报专利 228 项，取得自主知识产权 307 项。2013 年公司上千万吨螺纹钢全面升级为高强钢筋，在高强建筑钢筋、高等级石油天然气管线用钢、海洋平台用钢、高品质家电板、汽车用钢等方面的差异化优势进一步显现。公司高端汽车板、高等级管线钢等产品在国际国内高端市场打出了品牌，在西气东输、航天工程等国家重大项目中得到广泛应用。

2013 年，公司强化全成本意识，优化原燃料结构和采购策略，降低库存资金占用，改善技术经济指标，铁、钢、轧三大主体工序成本达到行业先进水平，其中：炼钢工序能耗、热轧宽带钢成材率、热轧中厚板工序能耗、综合焦比、冷轧宽带钢成材率等指标位居行业第一。

此外，2013 年，公司在资金非常紧张的情况下投入资金 21.47 亿元，实施了烧结机烟气脱硫、煤气净化系统改造、料场防风抑尘网、射雾器除尘等

重点节能减排项目，有效的减少了三废排放，其中吨钢耗新水 3.0 吨、吨钢 SO₂ 排放量 1.4kg、吨钢自发电量 246.6kwh/t，均达到行业领先水平。

公司铁矿石原材料主要依靠外部采购，面临一定的铁矿石价格波动风险。河北钢铁集团铁矿石资产注入承诺已得到公司股东会豁免。

2013 年，公司共消耗铁矿石 4,880 万吨，对外采购铁矿石 5,221 万吨，其中进口铁矿石 3,773 万吨，国内采购铁矿石 950 万吨，河北钢铁集团自有矿山供应铁矿石 497 万吨（表 5）。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，面临一定的铁矿石价格波动风险，但未来随着河北钢铁集团自有矿山开采力度的加大，公司铁矿石资源的保障程度或将逐步提高。截至 2013 年 12 月 31 日，河北钢铁集团铁矿石资源掌控总量已超过 50 亿吨。

表 5：公司铁矿石对外采购情况

单位：万吨、万元

主要原材料	2012 年		2013 年	
	数量	金额	数量	金额
铁矿石	4,786	4,469,902.70	5,221	4,823,247
其中：河北钢铁集团自有矿山供应	465	421,570	497	421,255
进口铁矿石	2,872	2,764,529.71	3,773	3,468,777
国内采购铁矿石	1,448	1,283,802.64	950	933,216

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

河北钢铁集团曾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，并在公开增发收购邯宝公司完成后立即启动注入程序，首批力争在 2012 年 12 月 31 日之前将权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的铁矿石业务资产注入公司。作出承诺函后，河北钢铁集团组织有关单位并聘请中介机构开展了相关工作，并取得了一定进展。但鉴于资本市场持续低迷，公司股价长期低于每股净资产；铁矿石价格不断走低导致矿业资产盈利能力下降，目前若注入铁矿资产会影响公司盈利能力。另外，拟注入的铁矿石业务资产涉及规模较大、范围较广、形成历史时间较长，采矿权证扩界换证工作、

储量核实、资产权属完善等工作涉及大量的基础工作和政府审批程序。因此，截至 2013 年 12 月 31 日，该承诺尚未能履行。

鉴于以上情况，河北钢铁集团向公司提出豁免履行将铁矿石业务资产注入公司的承诺。2014 年 6 月 12 日，公司 2014 年第二次临时股东大会审议通过了《关于豁免河北钢铁集团履行注入铁矿石业务资产承诺的议案》，河北钢铁集团铁矿石资产注入承诺已得到公司股东会豁免。

总体而言，受行业经营环境影响，近两年公司经营业绩较 2011 年大幅下滑。中诚信证评认为，未来短时间内钢铁行业仍将处于产能过剩、竞争激烈态势，下游市场需求大幅增长的可能性较低，行业景气度依然低迷，这些因素将对公司的经营业绩增长形成一定制约。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的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 2011~2013 年合并审计报告以及未经审计的 2014 年第一季度财务报表。其中，2011 及 2012 年数据分别为 2012 及 2013 年年报的期初数，2013 年数据为 2013 年年报的期末数。

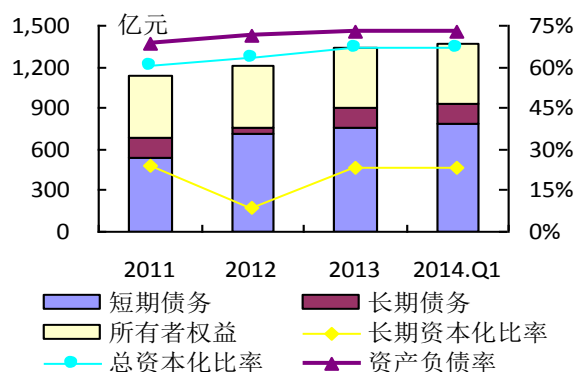
资本结构

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 1,668.98 亿元，同比增长 7.83%，主要系由于当年末房屋及建筑物、机器设备等固定资产以及存货增长所致。为满足公司资本支出需要及补充流动资金，公司负债规模亦大幅提升，截至 2013 年 12 月 31 日，公司总负债为 1,221.07 亿元，同比增长 10.79%。从公司所有者权益增长情况看，截至 2013 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）为 447.91 亿元，同比小幅增长 0.49%。从财务杠杆比率来看，截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化率分别为 73.16% 和 66.67%，同比分别提升 1.96 和 3.58 个百分点。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司总资产为 1,639.96 亿元，总负债为 1,189.86 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 72.55% 和 67.29%，较 2012 年下降 0.61 和 提升 0.63 个百分点，与国内主要上市钢铁企业相

比处于较高水平（表6）。

图 5：2011~2014.Q1 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

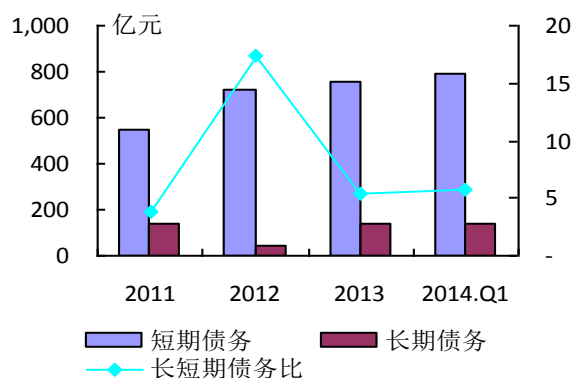
表 6：截至 2013 年 12 月 31 日主要钢铁上市公司
资本结构比较

	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
宝钢股份	2,266.68	47.03
河北钢铁	1,668.98	73.16
武钢股份	946.76	60.78
鞍钢股份	928.65	49.29
包钢股份	879.24	78.25
马钢股份	713.17	63.97
华菱钢铁	707.91	81.73
酒钢宏兴	574.15	71.09
本钢板材	430.50	61.07
南钢股份	367.11	77.44

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务规模来看，2013 年公司债务规模增长较快，截止当年末公司总债务为 926.03 亿元，长、短期债务分别为 138.39 亿元和 757.42 亿元，同比分别增加 96.97 亿元和 37.06 亿元，2013 年 3 月公司成功公开发行人民币 50 亿元的公司债券使得其长期债务规模显著提升。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，长短期债务比（短期债务/长期债务）一直较大，2013 年末为 5.47。截至 2014 年 3 月 31 日，公司总债务为 926.03 亿元，其中短期债务 786.97 亿元，长期债务 139.06 亿元，长短期债务比为 5.66，较 2013 年末略有提升。总的来看公司存在一定的短期债务压力，债务期限结构有待优化。

图 6：2011~2014.Q1 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

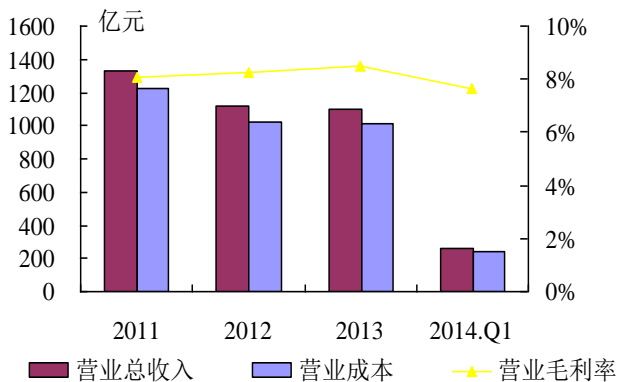
未来资本支出方面，2014 年 4 月 28 日，公司二届七次董事会审议通过了《2014 年固定资产投资计划》，公司 2014 年固定资产投资项目共 4 项，总投资 21.20 亿元，2013 年度计划投资 7.59 亿元，其中结转项目 2 项，总投资 15.11 亿元，2013 年度计划投资 2.65 亿元；新开工项目 2 项，总投资 6.09 万元，2013 年度计划投资 4.94 亿元。

总体来看，目前公司负债规模较大，财务杠杆比率较高，债务期限结构有待优化。考虑到公司后续资本支出较小，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

2013 年，国内部分主要用钢行业出现缓慢复苏迹象，钢铁需求小幅回升，公司钢材产品销量较去年小幅增长 3.56%，达到 2,795 万吨。但在钢材平均销售价格下降的影响下，公司实现营业收入 1,102.55 亿元，同比减少 1.23%。毛利率方面，主要得益于铁矿石、煤炭等原材料采购成本的降低，公司当年营业毛利率提升 0.24 个百分点，为 8.50%，处于行业较高水平。2014 年一季度，公司实现营业收入 258.04 亿元，同比下降 3.94%；营业毛利率为 7.63%，同比提升 0.43 个百分点。

图 7：2011~2014.Q1 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 7：2013 年国内主要钢铁上市公司盈利指标比较

	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	三费收入占 比 (%)
宝钢股份	1,900.26	9.51	4.37
河北钢铁	1,102.55	8.50	8.50
武钢股份	895.81	6.13	5.57
鞍钢股份	753.29	11.15	8.27
酒钢宏兴	945.70	4.51	6.68
马钢股份	738.49	4.68	3.94
华菱钢铁	597.06	5.32	5.58
本钢板材	403.29	6.39	5.55
包钢股份	377.70	7.98	6.17
南钢股份	268.23	5.26	7.84

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。2013 年，受债务规模增长导致财务费用增加影响，公司三费收入占比同比小幅增长 0.38 个百分点，为 8.50%，相较于其营业毛利率水平，公司期间费用支出规模较大，费用控制能力有待加强。

表 8：2011~2014.Q1 公司期间费用分析

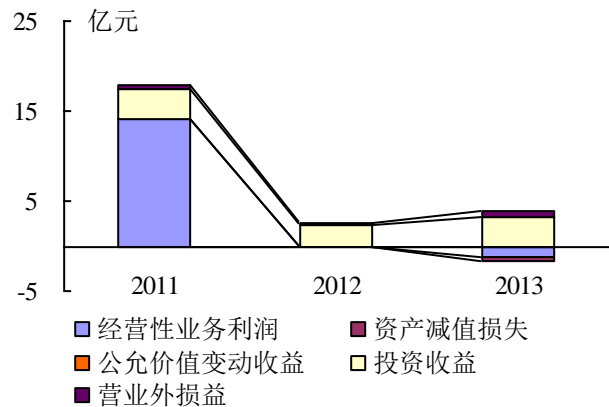
	单位：亿元			
	2011	2012	2013	2014.Q1
销售费用	6.64	5.88	5.98	1.41
管理费用	60.55	57.02	54.89	8.84
财务费用	4.78	27.69	32.85	7.69
三费合计	91.97	90.59	93.72	17.94
三费收入占比	6.90%	8.12%	8.50%	6.95%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013 年公司实现利润总额 2.31 亿元，较去年基本持平，由于公司经营性业务利润为-1.17 亿元，故其利润总额主要来源于投资收益和营业外损益。当年公司计提资产减值损失 0.47 亿元；取得投资收

益、营业外损益分别为 3.16 亿元和 0.80 亿元。得益于公司所投资联营、合营企业整体经营效益的提升，当年公司投资收益同比增加 0.93 亿元。

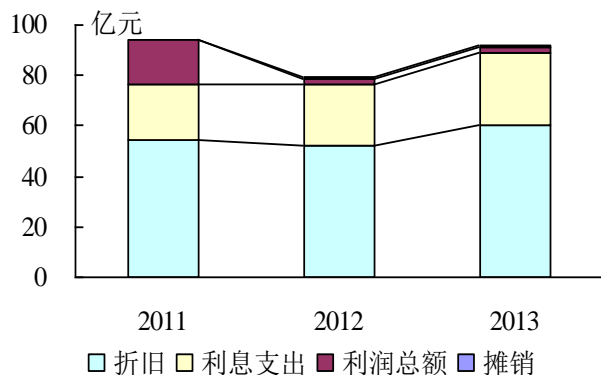
图 8：2011~2013 年公司利润总额分析



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。由于折旧、利息支出规模一直较大，利润总额对 EBITDA 规模的影响相对较小。2013 年，公司 EBITDA 为 91.73 亿元，获现能力仍处于较好水平。

图 9：2011~2013 年公司 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，2013 年，受行业整体经营环境及财务费用支出增加等因素影响，公司经营性业务呈小幅亏损状态，但在投资收益、营业外损益的支持下，其仍保持一定的整体盈利能力，利润总额与去年基本持平。

偿债能力

截至 2014 年 3 月 31 日，公司总债务为 926.03 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 72.55% 和 67.29%，杠杆比率较高，存在一定的长期债务压力。此外，由于公司短期债务规模占比较大，其亦面临一定的短期偿债压力。

从偿债能力指标来看，2013年公司EBITDA规模提升明显，对债务本息依然能形成合理保障，当年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为9.77和2.20倍。2013年，由于公司调整了货款支付方式与节奏，其经营活动净现金同比增加113.22%，为115.33亿元，当年公司经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为0.13和2.76倍，同比改善明显。

表 9：2011~2014.Q1 公司偿债能力分析

	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务（亿元）	686.60	761.79	895.81	926.03
长期债务（亿元）	140.79	41.42	138.39	139.06
短期债务（亿元）	545.82	720.36	757.42	786.97
EBITDA（亿元）	94.20	79.16	91.73	20.68
EBITDA 利息倍数（X）	2.77	1.93	2.20	1.86
总债务/EBITDA（X）	7.29	9.62	9.77	11.20
经营活动净现金/利息支出（X）	5.32	1.32	2.76	2.75
经营活动净现金/总债务（X）	0.26	0.07	0.13	0.13
资产负债率（%）	68.25	71.20	73.16	72.55
总资本化比率（%）	60.53	63.09	66.67	67.29

注：2014 年第一季度经营活动净现金/总债务指标经年化处理；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2014年3月31日，公司取得银行授信额度合计为949亿元，其中尚未使用额度为713亿元。

对外担保方面，截至2014年3月31日，公司无对外担保（不含对控股子公司担保）；公司对控股子公司担保合计0.81亿元，占净资产的比例为0.18%。整体看，公司因对外担保所形成的或有负债风险小。另截至2014年3月31日，公司不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生实质影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

综合来看，公司规模优势明显，综合竞争实力很强。虽然受行业整体经营环境影响，近年公司整体盈利能力较弱，但其显著的行业竞争实力及相对较好的获现能力仍保证其具备极强的偿债能力。

担保实力

本次债券由河北钢铁集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

河北钢铁集团钢铁主业主要集中于控股子公司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，截至2013年底，河北钢铁集团已形成粗钢产能5,610万吨。2013年，河北钢铁集团生铁、粗钢、钢材产量分别为4,378万吨、4,579万吨和4,525万吨，当年实现营业总收入2,510.35亿元，取得净利润-3.27亿元。

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2013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。同时，河北钢铁集团还掌控了两家境外公司的12.4亿吨资源，资源储备居行业领先水平。

资本结构方面，截至2013年12月31日，河北钢铁集团总资产为3,284.10亿元，同比小幅增长3.66%；总负债为2,429.66亿元，同比小幅增长4.21%；总债务为2,029.11亿元，同比增长7.21%。从财务杠杆比率来看，在债务规模提升的带动下，截至2013年12月31日，资产负债率和总资本化比率分别为73.98%和70.71%，同比略有增长，处于行业较高水平。从债务的期限结构来看，截至2013年12月31日，河北钢铁集团长、短期债务分别为573.20亿元和1,489.52亿元，长短期债务比为2.60，公司短期债务规模较大，面临一定的短期债务压力，债务期限结构有待优化。

盈利能力方面，2013年，河北钢铁集团实现营业收入2,510.35亿元，同比小幅增长1.29%。营业毛利率方面，虽然钢材市场价格仍有所下降、但在铁矿石、煤炭等原材料价格降幅相对较大的影响下，2013年河北钢铁集团营业毛利率提升0.25个百分点，为8.06%。期间费用支出方面，主要由于债务规模增加导致的财务费用支出提升以及销售费用提升，河北钢铁集团三费收入占比小幅提升0.16个百分点，为7.99%。受收入规模、营业毛利率小幅

提升素影响，河北钢铁集团2013年经营性业务同比减亏3.00亿元，此外河北钢铁集团当年计提资产减值损失2.27亿元；取得公允价值变动收益、投资收益、营业外损益分别为-1.23亿元、6.34亿元和2.73亿元。总的来看，2013年，河北钢铁集团取得利润总额3.06亿元，同比增加1.00亿元。

偿债能力方面，2013年，河北钢铁集团总债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数分别为11.29和1.64倍；经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为0.06和1.02倍（表10），EBITDA和经营活动净现金对债务本息可形成一定保障。

表 10：2011~2013 年河北钢铁集团偿债能力分析

	2011	2012	2013
总债务（亿元）	1,851.01	1,906.86	2,062.73
长期债务（亿元）	723.22	460.59	573.20
短期债务（亿元）	1,127.78	1,446.27	1,489.52
EBITDA（亿元）	203.05	162.85	182.72
EBITDA 利息倍数（X）	2.53	1.57	1.64
总债务/EBITDA（X）	9.12	11.71	11.29
经营活动净现金/ 利息支出（X）	3.01	0.78	1.02
经营活动净现金/ 总债务（X）	0.13	0.04	0.06
资产负债率（%）	72.86	73.59	73.98
总资本化比率（%）	68.33	69.50	70.71

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2014年3月31日，河北钢铁集团取得银行授信额度合计为2,800亿元，其中尚未使用的银行授信额度为1,686亿元，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。

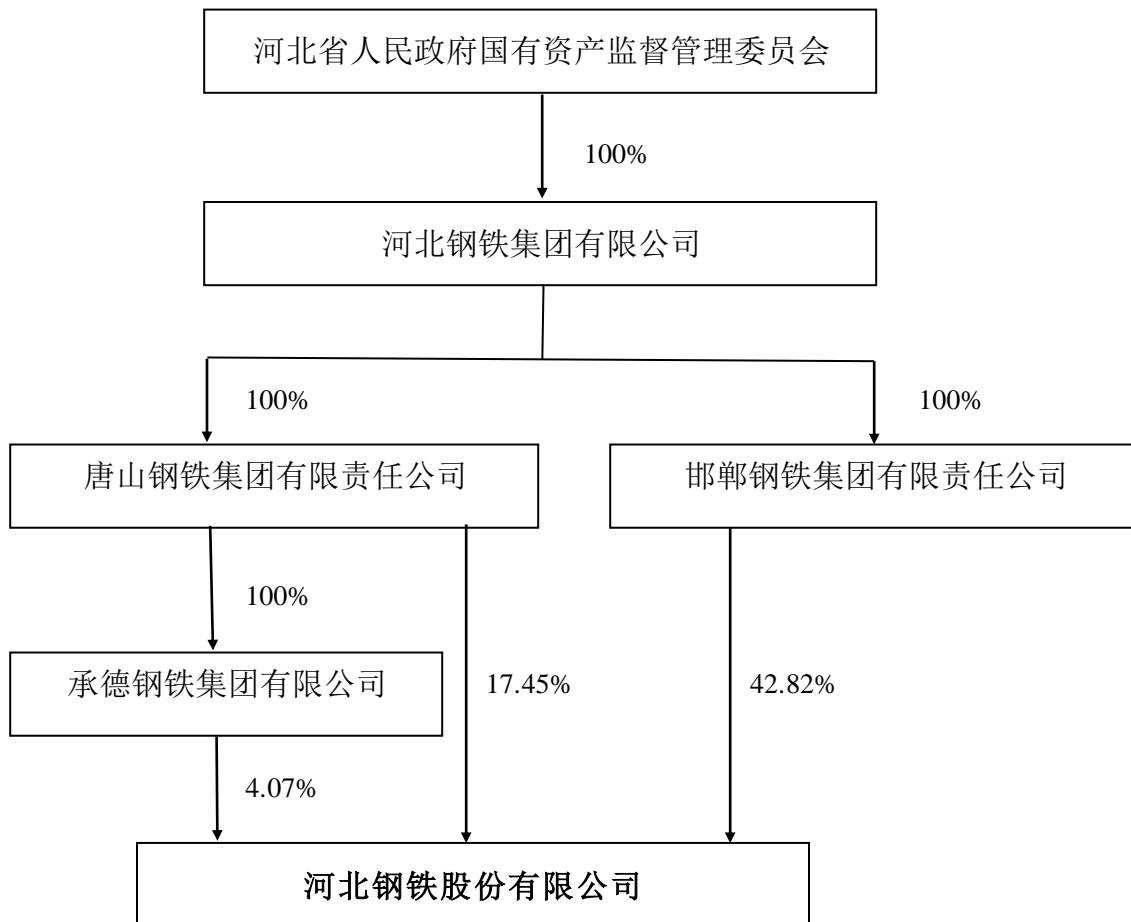
或有负债方面，截至2014年3月31日，河北钢铁集团对外担保（不含对控股子公司担保）合计61.97亿元，占净资产的比例为7.15%，主要担保对象为河北省大型国有企业，担保风险较小。整体看，河北钢铁集团因对外担保所形成的或有负债风险较小。另截至2014年3月31日，河北钢铁集团无重大未决诉讼、仲裁事项。

综合来看，河北钢铁集团规模优势明显，资源储备丰富，行业地位突出。中诚信证评认为河北钢铁集团提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次公司债券按期偿还可提供有力保障。

结 论

综上，中诚信证评维持“河北钢铁股份有限公司2012年公司债券”的信用级别为**AAA**，河钢股份的主体级别为**AAA**，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 2013 年 12 月 31 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)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	1,099,880.78	1,016,387.60	1,234,482.37	1,204,647.92
应收账款净额	100,939.57	109,219.90	72,696.04	114,771.14
存货净额	2,240,818.71	2,390,279.89	2,981,964.36	2,710,143.56
流动资产	4,898,777.76	5,291,858.37	5,948,213.39	5,511,604.95
长期投资	174,102.24	285,515.70	293,818.89	309,555.89
固定资产合计	8,970,322.23	9,833,315.60	10,379,270.51	10,508,630.71
总资产	14,104,069.18	15,478,404.76	16,689,804.12	16,399,572.95
短期债务	5,458,187.53	7,203,645.88	7,574,208.05	7,869,746.36
长期债务	1,407,853.91	414,241.17	1,383,898.73	1,390,596.19
总债务(短期债务+长期债务)	6,866,041.45	7,617,887.05	8,958,106.78	9,260,342.55
总负债	9,626,350.77	11,021,359.03	12,210,727.58	11,898,628.13
所有者权益(含少数股东权益)	4,477,718.41	4,457,045.72	4,479,076.54	4,500,944.82
营业总收入	13,334,372.71	11,162,979.57	11,025,499.22	2,580,415.81
三费前利润	1,060,064.58	904,582.00	925,443.72	195,675.25
投资收益	33,787.83	22,226.31	31,553.00	6,143.12
净利润	145,265.32	13,890.89	13,712.82	17,881.82
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	941,967.52	791,626.13	917,270.04	206,785.93
经营活动产生现金净流量	1,808,761.71	540,889.09	1,153,291.15	304,784.92
投资活动产生现金净流量	-2,347,631.17	-1,351,936.02	-1,116,219.55	-147,603.83
筹资活动产生现金净流量	915,994.78	664,650.21	116,119.35	-215,652.47
现金及现金等价物净增加额	376,991.67	-146,518.29	152,539.37	-58,431.24
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	8.10	8.26	8.50	7.63
所有者权益收益率(%)	3.24	0.31	0.31	1.59
EBITDA/营业总收入(%)	7.06	7.09	8.32	8.01
速动比率(X)	0.33	0.28	0.28	0.27
经营活动净现金/总债务(X)	0.26	0.07	0.13	0.13
经营活动净现金/短期债务(X)	0.33	0.08	0.15	0.15
经营活动净现金/利息支出(X)	5.32	1.32	2.76	2.75
EBITDA 利息倍数(X)	2.77	1.93	2.20	1.86
总债务/EBITDA(X)	7.29	9.62	9.77	11.20
资产负债率(%)	68.25	71.20	73.16	72.55
总资本化比率(%)	60.53	63.09	66.67	67.29
长期资本化比率(%)	23.92	8.50	23.60	23.60

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、河钢股份 2014 年 1 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、总债务/EBITDA 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)	2011	2012	2013
货币资金	3,800,365.33	2,440,510.06	2,839,593.75
应收账款净额	138,965.28	416,577.44	276,244.58
存货净额	3,695,982.60	3,730,127.87	3,109,476.83
流动资产	12,008,925.34	10,620,965.75	10,063,081.87
长期投资	1,426,550.87	1,462,443.06	1,714,440.55
固定资产合计	15,221,480.29	16,485,258.05	17,925,490.51
总资产	31,618,912.19	31,682,539.91	32,840,956.18
短期债务	11,277,833.45	14,462,689.99	14,895,220.40
长期债务	7,232,248.85	4,605,909.07	5,732,030.36
总债务(短期债务+长期债务)	18,510,082.30	19,068,599.06	20,627,250.76
总负债	23,038,123.87	23,314,181.64	24,296,608.50
所有者权益(含少数股东权益)	8,580,788.32	8,368,358.27	8,544,347.68
营业总收入	25,034,170.74	24,782,801.80	25,103,529.80
三费前利润	2,294,686.61	1,884,836.84	1,980,366.00
投资收益	29,846.08	61,523.72	63,364.20
净利润	292,328.95	-52,174.65	-32,696.58
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,030,450.77	1,628,493.34	1,827,241.75
经营活动产生现金净流量	2,411,402.71	809,180.74	1,141,914.09
投资活动产生现金净流量	-1,546,283.77	-2,158,068.89	-2,017,809.16
筹资活动产生现金净流量	699,569.11	64,728.68	1,182,463.71
现金及现金等价物净增加额	1,564,158.10	-1,284,335.22	304,244.14
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	9.41	7.81	8.06
所有者权益收益率(%)	3.41	-0.62	-0.38
EBITDA/营业总收入(%)	8.11	6.57	7.28
速动比率(X)	0.53	0.37	0.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.13	0.04	0.06
经营活动净现金/短期债务(X)	0.21	0.06	0.08
经营活动净现金/利息支出(X)	3.01	0.78	1.02
EBITDA 利息倍数(X)	2.53	1.57	1.64
总债务/EBITDA(X)	9.12	11.71	11.29
资产负债率(%)	72.86	73.59	73.98
总资本化比率(%)	68.33	69.50	70.71
长期资本化比率(%)	45.74	35.50	40.15

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、在2011年审计报告中，河北钢铁集团将“短期融资券”记入“其他流动负债”科目，中诚信证评在财务指标计算时将其调整至“短期借款”科目中；截至2012年12月31日，上述“短期融资券”已偿付。

附四：基本财务指标的计算公式
$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$
$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$
$$\text{固定资产合计} = \text{投资性房地产} + \text{固定资产} + \text{在建工程} + \text{工程物资} + \text{固定资产清理} + \text{生产性生物资产} + \text{油气资产}$$
$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$
$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$$
$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$
$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$
$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出}^1 - \text{手续费及佣金收入} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$
$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$
$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$
$$\text{资本支出} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} + \text{取得子公司及其他营业单位支付的现金净额}$$
$$\text{营业毛利率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$$
$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$
$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入}$$
$$\text{所有者权益收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益}$$
$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$
$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$
$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$
$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$
$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$
$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$

¹ 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。