



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]G071-2号

## 河钢股份有限公司：

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“河钢股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）”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。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年七月三十一日

# 河钢股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	河钢股份有限公司
<b>发行总额</b>	本次公开发行公司债券规模为不超过人民币50亿元，采用分期发行方式，本期债券为首期发行，本期债券的基础发行规模为20亿元，可超额配售不超过10亿元（含10亿元）。
<b>债券期限</b>	本期债券为3年期，附第2年末投资者回售选择权。
<b>债券利率</b>	本期公司债券票面利率由发行人和主承销商通过市场询价协商确定，在债券存续期的前2年固定不变，附第2年末发行人调整票面利率选择权。债券的利率将不超过国务院限定的利率水平。
<b>偿还方式</b>	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息。每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人债券面值所应获利息进行支付。年度付息款自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日。

## 概况数据

河钢股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	447.91	452.49	455.96	457.12
总资产（亿元）	1,668.98	1,703.68	1,788.12	1,725.78
总负债（亿元）	1,221.07	1,251.19	1,332.15	1,268.65
总债务（亿元）	895.81	927.41	1,027.80	979.70
营业收入（亿元）	1,102.55	982.57	731.03	178.30
营业毛利率（%）	8.50	10.90	13.32	10.50
EBITDA（亿元）	91.73	80.76	74.70	20.31
所有者权益收益率（%）	0.31	1.59	0.88	0.62
资产负债率（%）	73.16	73.44	74.50	73.51
总债务/EBITDA（X）	9.77	11.48	13.76	12.06
EBITDA 利息倍数（X）	2.20	1.74	2.90	2.17

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、公司2016年一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“河钢股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**。该级别反映了河钢股份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、区位优势、河北省政府及河钢集团的大力支持等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时，我们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因素可能对公司整体经营及信用水平产生的影响。

## 正面

- 规模优势明显、抗风险能力很强。2015 年，公司钢材产销量分别为 2,955 万吨和 2,782 万吨，位列国内钢铁上市公司第一名，规模优势明显。
- 产品结构丰富、下游应用范围广泛。公司钢材产品包括板材、棒材、线材、型材四大类，产品品种几乎涵盖市场所需的所有钢材规格，下游应用范围广泛。
- 区域优势明显。公司营业收入中 70.41% 系自华北地区取得，华北地区汽车、家电、造船、建筑、机械制造业发展迅猛，是全国钢材主要消费区域之一，良好的区位优势为公司发展提供了较为广阔的空间。
- 河北省政府和股东的大力支持。公司是河北省重点骨干企业，得到了河北省政府较多的支持，2013~2015 年分别取得环保节能减排专项补助及新产品开发专项补助等政府补贴资金 0.73 亿元、1.54 亿元和 0.86 亿元。同时股东

## 分析师

孟一波 ybmeng@ccxr.com.cn

米五元 yymi@ccxr.com.cn

周飞 fzhou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年7月21日

河钢集团有限公司铁矿石资源储备量达 35 亿吨，有助于公司获得稳定的资源供应。

- 营业毛利率提升，盈利状况改善。受益于原材料价格下跌、固定资产折旧调整使得生产成本降低及高附加值产品销量的增长，2015 年公司营业毛利率较 2013 年提升 4.82 个百分点；经营性业务自 2014 年扭亏为盈以来，均保持盈利。
- 财务弹性较强。截至 2016 年 3 月末，公司获得的银行授信额度合计 1,015.95 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 248.40 亿元。同时，公司为上市公司，可有效利用资本市场获得资金支持，融资渠道较为顺畅。

## 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放缓、产品价格下滑、行业竞争激烈等诸多问题，这些因素使得公司整体经营压力持续加大。
- 公司财务杠杆比率较高。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 74.50%和 69.27%，与国内主要上市钢铁企业相比处于较高水平。

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，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遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及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、本评级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。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发行主体概况

河钢股份有限公司(以下简称“河钢股份”或“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1997年1月18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,唐钢股份发行人民币普通股12,000万股,并于同年4月于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“邯钢钢铁”)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,邯钢钢铁和承德钒钛注销法人资格,其全部资产、负债、业务和人员并入唐钢股份,唐钢股份作为存续公司,成为河钢集团有限公司(以下简称“河钢集团”)下属唯一的钢铁主业上市公司,并更名为河北钢铁股份有限公司,住所迁至石家庄。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374,182.74万股,河钢集团通过唐山钢铁集团有限公司、邯钢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。2016年6月6日,公司名称更为现名。截至2015年12月末,河钢集团间接持有公司60.42%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。

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。公司系国内最大的钢铁上市公司之一,钢材产品主要分为板材、棒材、线材、型材四大类,同时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。2015年,公司共生产生铁3,090万吨、粗钢3,141万吨、钢材2,955万吨、钒渣16.8万吨,实现营业收入731.03亿元,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前列。

截至2015年12月31日,公司资产总额1,788.12亿元,所有者权益(含少数股东权益)455.96亿元,资产负债率74.50%;2015年公司实现营业收入

731.03亿元,净利润4.02亿元,经营活动净现金流143.66亿元。

截至2016年3月31日,公司资产总额1,725.78亿元,所有者权益(含少数股东权益)457.12亿元,资产负债率73.51%;2016年1~3月公司实现营业收入178.30亿元,净利润0.70亿元,经营活动净现金流52.06亿元。

### 本期债券概况

表 1: 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 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)
发行规模	本次公开发行公司债券规模为不超过人民币 50 亿元,采用分期发行方式,本期债券为首期发行,本期债券的基础发行规模为 20 亿元,可超额配售不超过 10 亿元(含 10 亿元)。
债券期限	本期债券为 3 年期固定利率品种,附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。
债券利率	本期公司债券票面利率由发行人和主承销商通过市场询价协商确定,在债券存续期的前 2 年固定不变。如发行人行使调整票面利率选择权,未被回售部分债券存续期限后 1 年票面年利率为债券存续期限前 2 年票面年利率加调整基点,在债券存续期限后 1 年固定不变。如发行人未行使调整票面利率选择权,则未被回售部分债券在存续期限后 1 年票面利率仍维持原有票面利率不变。债券的利率将不超过国务院限定的利率水平。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本并支付最后一期利息。每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人债券面值所应获利息进行支付。年度付息款自付息日起不另计利息,本金自兑付日起不另计利息。如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的第 1 个工作日。
募集资金用途	本次债券募集资金总额为不超过人民币 50.00 亿元,本期债券为首期发行,本期债券的基础发行规模为 20 亿元,可超额配售不超过 10 亿元(含 10 亿元),发行人拟将本期公司债券募集资金扣除发行费用后,全部用于偿还将到期债务。

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

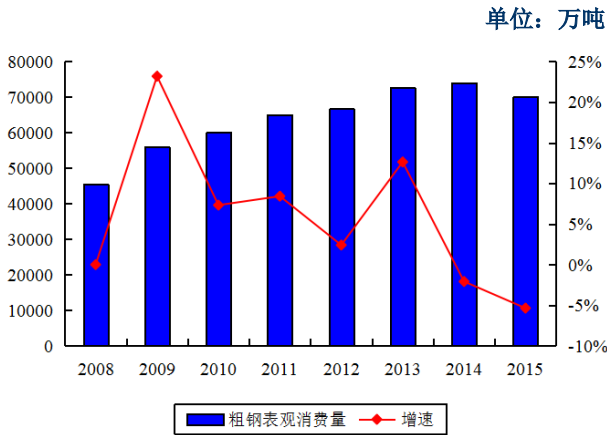
## 行业分析

### 钢 铁

钢铁工业是典型的周期性行业,其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2015年,国内经济增速持续回落,经济结构持续优化,增长动力转换

更加明显，但经济增长对于钢材消费的带动作用逐步减弱，钢材消费强度下降明显。全年全国粗钢表观消费量为 7 亿吨，同比下降 5.4%，连续两年出现下降，降幅扩大 1.4 个百分点。

图 1：2008 年以来国内粗钢表观消费量增长情况



资料来源：慧博资讯，中诚信证评整理

具体从需求看，在经济增速放缓、宏观政策调控等因素的影响下，建筑、汽车、造船等主要钢铁下游行业的用钢需求增速不足。房地产需求占建筑钢材需求的 50% 以上，是影响钢材需求的第一大行业。2013 年，国务院出台新“国五条”要求严格执行限购、房产税试点扩围、增加保障房建设等多项政策，同时推动不动产统一登记制度；同年央行明确差别化住房信贷政策，支持保障性住房、中小套型普通商品住房建设和居民首套自住普通商品房消费等多项措施，着重于抑制投资投机性需求。2014 年 3 月，新一届政府两会政府工作报告明确要求推进新型城镇化建设、完善住房保障机制，增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展。2015 年以来，在政策面的逐步宽松和刚性需求依然强劲的背景下，房地产市场逐步回暖，当年房企销售金额和销售面积均呈现上升态势；但另一方面，在去库存的大环境下，房企对行业中长期发展保持谨慎态度，以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋势，房地产开发投资速度继续下降。截至 2015 年末，商品房待售面积 71,853 万平方米，同比增长 15.58%，增速较上年收窄 10.54 个百分点，其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面

积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。此外，随着房地产区域市场继续分化，一线城市和二线热点城市出现量价齐升的局面，同时一般二线城市以及三四线城市去库存压力继续加大较大，价格亦难以上行，房地产市场去化情况更加差异化。中诚信证评认为，房地产市场供求差增速有所收窄，但在房地产投资速度仍大于去化速度的前提下，无法从根本上扭转市场供需失衡、库存量加大的局面，未来市场仍将去库存为主基调，短期来看对下游钢材需求拉动及钢铁行业景气度提振效果有限。

保障房建设方面，2014 年 3 月 16 日国务院推出新型城镇化规划，其核心内容虽然不是房地产，但庞大农村转移人口的住房需求和棚户区、城中村改造无疑将使相关房地产业务受益，进而提升对钢材产品的需求；2014 年 7 月 29 日，国家开发银行获准成立住宅金融事业部重点支持棚改以及城市基础设施建设等相关工程，并获得央行 1 万亿元支持保障性住房特别是棚户区改造的信贷资金需求。2015 年全国保障性安居工程新安排 740 万套，其中棚户区改造 580 万套，增加 110 万套，把城市危房改造纳入棚改政策范围。农村危房改造 366 万户，增加 100 万户，统筹推进农房抗震改造。住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，把一些存量房转为公租房和安置房。对居住特别困难的低保家庭，给予住房救助。坚持分类指导，因地施策，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。中诚信证评认为，新型城镇化为建筑用钢材提供了一定的需求空间，但在地方政府债务压力逐渐增加的大背景下，短期内对钢铁行业整体需求拉动效果不明显。

下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2015 年我国汽车产销分别完成 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，比上年分别增长 3.3% 和 4.7%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降 4 个百分点和 2.2 个百分点。其中，乘用车产销 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，同比分别增长 5.8% 和 7.3%；商用车产销 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比分别下降 10% 和 9%。中诚信证评认为，近年来城市化

进程的持续推进带来了汽车保有量的快速增长，交通拥堵也逐渐成为困扰大中型城市管理的一个问题，而部分城市控制车辆增长速度的相关政策也将给汽车行业带来一定影响，预计未来一段时期内，汽车的产销将保持温和上升的态势，且会对钢材品质提出更高要求，但对钢材整体需求拉动作用有限。

2015年，我国造船业深度低迷，多家造船企业破产重整或破产清算，其中不乏一些造船实力很强的企业。全年造船完工量4,184万载重吨，同比增长7.1%。其中海船为1,477万修正总吨；新承接船舶订单量3,126万载重吨，同比下降47.9%，其中海船为1,209万修正总吨。截至2015年12月底，手持船舶订单量12,304万载重吨，比2014年底手持订单下降12.3%，其中海船为4,640万修正总吨，出口船舶占总量的95.7%。从趋势来看，受市场需要减少影响，造船行业持续低迷，用钢需求随之减弱，处于较低水平；长期来看，海洋经济战略的顺利实施有望提升造船用钢的需求。

从供给看，2015年，全国粗钢产量8.04亿吨，同比下降2.3%，近30年来首次出现下降，但与同期粗钢表观消费量相比，在下游需求增速不足的情况下，产能、产量仍然过剩，行业供大于求的态势依然严峻。从需求结构来看，下降量最大的产品是棒材，较上年下降2174万吨，降幅为34.96%；彩涂板下降177.06万吨，下降幅度为63.75%，降幅最大。

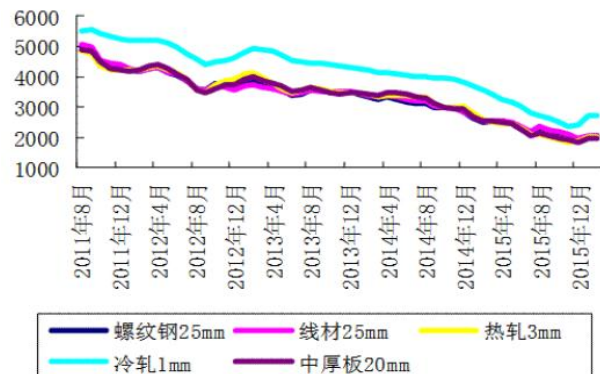
钢材出口方面，2015年，我国钢材出口11,240万吨，较上年增长19.85%；进口1,278万吨，较上年下降11.43%；全年钢材净出口量9,960万吨，较上年增长25.52%。不过从价格上看，全年钢材出口金额为628.27亿美元，同比下降11.30%，贸易条件有所恶化。另外，先后有美国、东盟、俄罗斯等国家发起“双反”案件几十起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升，预计钢材出口增长幅度或将有所回落。

钢材价格方面，受钢材下游需求放缓和新增生产能力持续释放的影响，钢价持续下行。2015年以来，受下游需求持续疲软及行业整体去库存加速影

响，全年钢铁价格进一步快速下滑。2015年末，MySpic钢材综合价格指数跌至71.82，同比下降32.14%。进入2016年，钢材价格略有回升，2016年3月末，MySpic钢材综合价格指数增至75.40。预计未来在产能利用率低下和需求增速提升有限的情况下，钢材产品价格将维持低位震荡的态势。

图2：近年来国内主要钢材品种价格走势情况

单位：元/吨



资料来源：慧博资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，在主要下游需求放缓的经济环境下，政府新型城镇化战略等措施有望对化解钢铁产能过剩、缓解供需矛盾起到一定的作用，但在房地产市场分化调整、地方政府的债务压力较大的情况下，其对钢材需求的拉动效果有待观察。

## 铁矿石

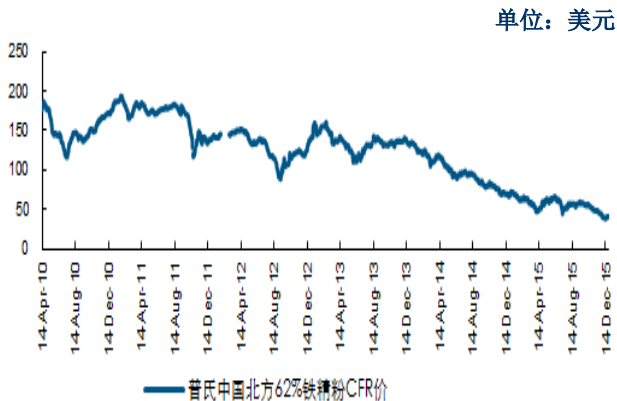
中国钢铁产能巨大，但受国内铁矿资源品位不高、产能供应不足等因素影响，近年铁矿石进口量保持较快增长，对外依存度一直维持高位。2015年，根据海关总署统计，我国铁矿石进口量为9.53亿吨，同比增长2.2%，铁矿石对外依存度达84%。

作为典型的寡头垄断市场，世界铁矿石产能高度集中，全球约75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头，近年三大国际矿商陆续规划扩能计划，其中淡水河谷目前世界最大铁矿石生产项目S11D预计投产时间为2016年下半年，年产能为9000万吨。2015年全球铁矿石产量保持增长，主要源于国际矿业巨头逆势扩产，当年四大矿商产、销量均保持增长。港口库存方面，2015年全国41个主要港口铁矿石库存自9月份8,000万吨触底回升以来，至12月下旬达9,448万吨高位，主要由于三、四季度港

口发货量增加、叠加减产导致的需求减弱，港口库存多为被动型增加。总体来看，2015 年全球铁矿石增产明显，国内铁矿石港口库存再度高企，供需矛盾仍将持续。

在钢铁行业铁矿石需求低迷而国际铁矿石供给量持续增加，同时融资矿的去库存需求加速的情况下，进口矿价持续震荡下跌。自 2014 年起普氏指数的走势就是一路向下。由 2014 年 1 月 1 日的 134.75 美金，一直跌到历史低价 2015 年 7 月 8 日的 44.5 美金，降幅高达 66.98%。此后，国际铁矿石价格实现强劲回弹，但 10 月以来，全球铁矿石价格屡创新低，12 月中旬跌破 40 美元的关键价位之后依然难以止跌。

图 3：2010 年以来普氏铁矿石价格指数走势图

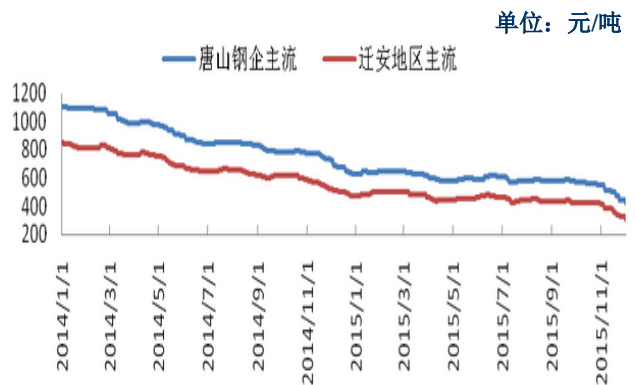


资料来源：长江证券，中诚信证评整理

在定价模式上，自长协定价模式被打破后，国际矿定价逐渐短期化，2014 年以来，在国际矿价下跌的行情下，国际矿商开始增加价格折扣；同年 7 月，日照钢铁集团试水铁矿石基差定价，以期货和基差作为定价基础。中诚信证评认为，铁矿石价格折扣与基差定价的试水表明国际铁矿石略显供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位。

随着进口矿价格走低，国产铁矿石也基本呈现下降趋势，但品位偏低、生产成本较高，却对国产铁矿石价格起了一定成本支撑作用。受此影响，2014 年国产矿均价较上年全年平均下降约 200 元/吨左右，小于进口矿跌幅。2015 年以来，国产铁矿石价格持续走低，以唐山 66 酸粉钢企主流含税承兑干基到厂价格为例，由年初的 630 元/吨，降至 11 月末的 410 元/吨，降幅约为 34.92%。

图 4：2014 年以来国产铁矿石价格走势



资料来源：长江证券，中诚信证评整理

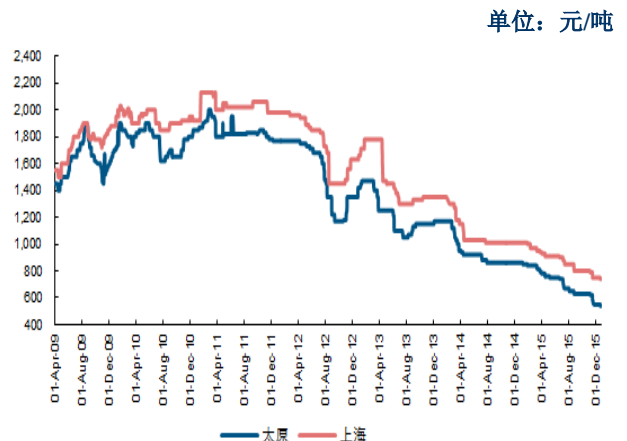
中诚信证评认为，当前铁矿石需求量仍呈下降趋势，而铁矿石港口库存及企业库存继续增加，供大于求局面未有改观，后期铁矿石价格将呈窄幅波动走势。

## 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。2015 年，由于环保问题，河北、山西、山东等多地焦企停产限产，同时国内钢铁行业产量下滑，焦炭需求减弱，当年全国焦炭产量累计 44778 万吨，同比下降 6.5%。

从价格方面来看，国内焦炭价格继 2011 年内维持高位后，于 2012 年初起持续下降至当年 9 月达到最低点 1,200 元/吨左右，此后持续上涨至 2013 年 2 月达到最高点超过 1,700 元/吨；2013 年二季度以来，焦炭价格持续震荡走弱，截至 2015 年末，Mysteel 价格跌至 642.7 元/吨。受煤炭产能过剩影响，预计未来焦炭价格仍将保持低位，焦炭价格的下降一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。

图 5：2009 年以来国内焦炭价格走势



资料来源：长江证券，中诚信证评整理

中诚信证评认为,2012年以来焦炭价格持续走低有利于钢企成本控制,但在钢铁行业终端需求未有明显提升的情况下,成本控制的优势难以对钢铁行业盈利水平的改善起到支撑作用。

## 行业关注

### 行业整体陷入亏损,企业经营压力加大,部分钢企停减产现象突出,产业转型升级将是未来发展方向

2015年钢铁行业出现全行业亏损,重点统计钢铁企业实现销售收入28,890亿元,同比下降19.05%;实现利税-13亿元、利润-645亿元,由盈转亏;亏损面50.5%,同比上升33.67个百分点。行业的大幅亏损,倒逼钢铁行业不得不采取停减产等措施自救,攀成钢、八一钢铁新疆基地、福建三钢、首钢长治、成渝钒钛、包钢、涟钢、新抚钢、宣钢、杭钢半山基地等钢厂已相继宣布将对生产线进行检修或永久关停,唐山地区如松汀钢铁等不少钢铁企业高炉停产。当下钢企普遍严重亏损的阶段,市场供大于求的矛盾仍然突出,钢材价格仍然面临下跌压力,减产并不能使得钢价持续止跌回升,而在减产的同时重新调整产业结构才是行业复苏的真正手段。未来如何在深层次上加快调整产业结构、尽快实施产业转型升级以解决我国钢铁行业发展方式上存在的问题将是各大钢铁企业谋求发展的重中之重。

### 政府加大淘汰落后产能力度,推进产业结构升级

为改变国内钢铁行业面临的低端落后产能过剩、行业集中度较低的局面,相关部门陆续出台了一系列政策和措施。2013年7月,工信部公告2013年包括炼铁和炼钢在内的19个行业首批淘汰落后产能名单。2013年10月,国务院印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(以下简称“《意见》”),旨在遏制钢铁、水泥、电解铝等行业产能严重过剩矛盾进一步加剧。2014年政府工作报告中明确提出将“淘汰2,700万吨钢铁产能”,政府加大淘汰钢铁行业产能力度逐级加码。除了加大淘汰落后产能之外,政府对钢铁企业环保要求力度也逐渐加码,2014年环保部印发《京津冀及周边地区重点行业大气污染限期治理方案》,重点针对电力、钢铁、水泥、平板玻璃四大行业相关企业提出污染治

理要求。此外,为进一步促进落后产能淘汰,加速产业升级,助力钢铁行业脱困,《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(以下简称《脱困意见》)已于2016年2月4日正式出台。

《脱困意见》的主要目标要求建立市场化调节产能的长效机制,促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效。《脱困意见》明确规定,在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上,从2016年开始,用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨,同时,对于如何化解过剩钢铁产能,给出了清晰的3条路径:一是依法依规退出。严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策,达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出。二是引导主动退出。完善激励政策,鼓励企业通过主动压减、兼并重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径,退出部分钢铁产能。三是拆除相应设备。中诚信证评认为,国家加大淘汰落后产能、禁止落后产能转移、实施准入政策、提高钢铁企业环保要求等调控措施的实施,将加快对众多不符合产业政策的中小型钢铁企业的淘汰,有助于缓解行业产能过剩的压力,推动行业产品结构调整,大型钢铁企业有望从中受益。但同时中诚信证评也注意到,钢铁行业产能屡削不减的主要原因在于地方政府为了保就业、保增长,实现经济效益和政绩,使得违规产能有了出现和生存的基础,未来政策如何落实和在不同区域执行情况的监督才是保障政策执行效果得到充分体现的必要手段,中诚信证评将对此予以关注。

总体来说,受国内经济增速放缓的影响,钢材下游需求不足,同时产能过剩矛盾依然突出,钢铁行业持续寒冬,而新型城镇化与“微刺激”对钢材需求的拉动效果有待观察;近期主要原燃料价格持续走低有利于钢铁企业进行成本控制,但在终端需求未有明显提升的情况下,成本控制优势的可持续性有待进一步观察;钢铁企业普遍盈利能力很弱,在政策与资金双重压力下,产能退出、结构调整和产业升级将是未来发展方向。

## 竞争实力

### 规模优势显著

从我国钢铁行业的产业经验看，钢铁工业生产工艺决定了其大型化和规模化的发展方向。公司作为国内特大型钢铁生产企业之一，在产能规模方面具有比较优势，目前钢材年产能达到 3000 余万吨，位列国内钢铁上市公司前列。2015 年公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 3,090 万吨、3,141 万吨和 2,955 万吨，当年钢材销量为 2,782 万吨，产量规模位列国内钢铁上市公司第一位，收入规模位列国内钢铁上市公司前列，市场地位和规模优势显著。

表 2：2015 年主要钢铁上市公司钢材产销情况

单位：万吨

公司	钢材产量	钢材销量
宝钢股份	2,230	2,215
<b>河钢股份</b>	<b>2,955</b>	<b>2,782</b>
武钢股份	1,434	1,501
鞍钢股份	1,893	1,910
包钢股份	771	756
马钢股份	1,827	1,819
华菱钢铁	1,416	1,429
酒钢宏兴	750	773
本钢板材	1,160	1,161
南钢股份	792	794

资料来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

据中国钢铁工业协会统计资料显示，以公司为核心的河钢集团粗钢产量达到 5000 余万吨，位列国内钢铁集团第一位。显著的规模优势一方面有助于公司资源合理配置，深化专业化分工合作，优化企业物流、资金流和信息流；另一方面有助于提升公司市场影响力，增加原材料采购及产品销售的议价能力，在竞争中占据有利地位。

### 产品结构丰富、下游应用范围广泛

公司钢材产品包括板材、棒材、线材、型材四大类，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、矿用工字铁钢、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，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。

公司产品品种几乎涵盖市场所需的所有钢材规格，下游应用范围广泛。公司产品均通过 ISO9001:2000 质量管理体系认证，同时主要产品均获得河北省和国家优质产品称号，曾应用于三峡水利枢纽、北京奥运场馆、国家大剧院、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重大工程项目。

### 区位优势及政府和股东的大力支持

公司所在的华北地区是国内经济较发达的地区，区域内汽车、家电、造船、建筑、机械制造业发展迅猛，是全国钢材主要消费区域之一，公司营业收入中 70.41% 系自华北地区取得。良好的区位优势为公司发展提供了较为广阔的空间。公司立足于华北市场、辐射周边区域的销售策略为生产运营提供了保障。

同时，河北省政府在资源保障方面给予了河钢集团实质性支持，承诺将河北境内新探明矿石资源优先配置给河钢集团。截至 2015 年底，河钢集团铁矿石资源储备量达 35 亿吨，河钢集团丰富的矿产资源有助于公司获得稳定的资源供应。

此外，公司是河北省重点骨干企业，得到了地方政府较多的支持，2013~2015 年分别收到节能环保减排专项补助及新产品开发专项补助等政府补贴资金 0.73 亿元、1.54 亿元和 0.86 亿元。同时河钢集团亦在资金、代销业务等方面给予了公司较强的支持力度。

## 业务运营

### 钢材生产

公司钢铁产能主要分布于唐山分公司、邯郸分公司、承德分公司和邯宝公司。公司致力于将唐山分公司打造成为全国最大、最具竞争力的优质建筑用钢材生产基地；将邯郸分公司培育成为国内一流的精品板材生产基地；承德分公司定位于优质钒钛制品生产基地；邯宝公司则主要从事汽车板、管线

钢、家电板等高附加值产品。公司产能规模位居国内上市钢铁企业前列，近三年各主要产品的年产能均保持不变，截至 2015 年末各类产品产能分别为板材 2,510 万吨、棒材及型材 893 万吨、线材 345 万吨、窄带 90 万吨、钒产品 2.2 万吨、钛精矿 6 万吨。

公司具备从炼铁、炼钢到轧钢全套生产流程，年度生产计划通过管理层总体审定后由董事会批准实施，生产部以公司年度计划为依据，根据产品销售合同和内外外部各方反馈信息编制月、周、日生

产计划。公司始终把生产组织稳定顺行放在重要位置，加强生产计划兑现率和产销平衡的考核，不断提升工艺技术操作和设备掌控能力，逐步形成了工序服从、流程顺畅、高效运营的生产组织秩序。近年公司各主要产品产量情况如表 3 所示，产能利用及产销配比程度良好。2014 年公司板材、棒材及型材、线材产量分别占比 63.58%、25.10%和 8.83%，2015 年板材、棒材及型材、线材产量分别占比 64.23%、25.11%和 8.01%，主导产品生产经营有序平稳。

表 3：公司主要产品的产量、销量情况

单位：万吨

主要产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
一、钢材产品								
板材	1,869.00	1,842.00	1,887.00	1,913.00	1,897.72	1,879.63	452.53	486.59
棒材及型材	753.00	675.00	745.00	658.00	741.92	636.83	149.60	162.49
线材	267.00	201.00	262.00	198.00	236.55	187.64	52.61	46.86
窄带	85.00	77.00	66.00	66.00	78.31	78.37	20.85	20.47
二、钒钛产品								
1、钒产品	1.71	1.40	1.49	1.09	1.34	0.96	0.35	0.22
2、钛精矿	6.52	6.23	6.27	6.49	4.28	4.14	1.64	1.22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司瞄准行业一流水平开展全方位的系统对标，形成了以产线为中心配置优质资源的新模式，激发分、子公司开发品种、开拓市场的积极性。公司近三年共投入资金 47.60 亿元，加强产品研发，2013 年申报专利 228 项，取得自主知识产权 238 项；2014 年申报专利 284 项，取得自主知识产权 208 项；2015 年申报专利 499 项，申请计算机软件 161 项，全年累计开发新产品百余个，其中汽车用双相钢 CR550/980DP、中板 Q550D 等产品填补河北省空白，项目《高效化微合金化钢板坯表面无缺陷生产技术开发与工程化推广应用》获得国家科学技术进步二等奖，《钒化工固废资源化利用技术与产业化应用》等三项目荣获中钢协冶金科学技术奖。同时，公司明确产线功能定位，强化品种盈利分析，着力增加适销对路的重点品种，有效促进了品种结构的调整优化。

公司不断强化全成本意识，逐步建立了低资金保障、低成本支撑的生产经营新模式，削减高额附

加成本，健全工序成本对标分析制度，促进工序成本的降低。通过全流程资源、能源管理，公司技术经济指标持续改善，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，公司强化安全生产的“红线”意识，严格落实各级安全生产责任，推进安全标准化岗位建设，加大安全隐患排查整改力度，促进安全管理水平不断提升。公司认真履行各级环保工作责任，切实加强环保设施的投资、运行与维护管理。近三年公司投入大量资金实施重点节能减排项目，包括唐山分公司高炉煤气除尘系统湿法改造项目、炼铁高炉出铁场、矿槽和焦炭仓的除尘改造、长材部转炉干法除尘改造、邯郸分公司干熄焦项目、承德分公司水系统节能优化改造项目等，实现了三废排放的减少和吨钢耗新水、吨钢综合能耗等指标的提升。

表 4: 2013~2015 年公司主要排放情况

项目	2015	2014	2013
吨钢综合能耗 (kgce)	563.27	576.82	579.66
吨钢耗新水 (吨)	2.70	2.68	3.00
吨钢 SO <sub>2</sub> 排放量 (kg)	0.85	1.10	1.40
吨钢 COD 排放量 (kg)	0.033	0.037	0.04
水循环利用率 (%)	98.10	97.7	97.7
固废综合利用率 (%)	100	100	100

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

## 原料供应

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、焦炭和煤炭, 2015 年耗用量分别为 5,098 万吨、913 万吨和 1,280 万吨。

表 5: 公司主要原燃料的采购情况

单位: 万吨、万元

主要产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
一、铁矿石	5,221	4,823,247	4,717	3,561,970	5,098	2,526,466	1,221	513,832
其中: 向河钢集团采购	497	421,255	608	449,928	631	303,510	146	57,905
进口铁矿石	3,773	3,468,777	3,330	2,526,791	3,702	1,836,108	898	364,616
国内铁矿石	950	933,216	779	585,251	765	386,849	177	81,312
二、焦炭	580	839,163	733	819,867	913	822,442	220	139,487
三、煤炭	985	1,014,637	1,040	854,044	1,280	687,202	228	116,231

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司生产所需焦炭部分通过自身焦化系统产生, 剩余使用缺口通过外部采购弥补; 煤炭则全部以外部采购取得。公司与山西焦煤集团、开滦煤炭集团等大型煤企签订了长期合作协议, 保证焦炭及煤炭的充足供应。公司还与河钢集团共同实施相关物资采购, 通过规模采购降低采购成本。此外, 受益于规模采购, 公司在相关物资采购环节可获得上游给予的较长结算信用期 (90 日以上), 实现可观商业信用融资规模, 流动资金缺口得以一定程度弥补。

## 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实施营销布局。分销业务经营中, 公司按年度与经销商签订销售协议, 明确每一年度资源量, 经销商则根据协议将采购计划按月向公司提告需求计划, 公司则据此计划并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全额

公司目前生产所需铁矿石主要依赖外部采购, 渠道来源以国内外矿山为主, 具体构成如表 4 所示。受制于产能规模制约, 公司自有矿山及河钢集团所属矿山的铁矿石供应量较小, 2015 年相应供应量占比为 12.38%, 2016 年 1~3 月相应占比 11.96%。但公司通过与澳大利亚必和必拓等五大国外矿山巨头签订锁量不锁价长期采购协议, 铁矿石得以稳定供应。

预付货款合同签订后公司组织生产并按约定发货, 于每月底根据实际发货情况与客户结算。此外, 为迎合终端市场个性化产品需求, 公司不断完善“一个市场、两个主体”的销售体制, 加大了特钢营销服务理念的推广。围绕增强保供保销基础上的营销创效能力制定考核办法, 充分激发营销系统主动融入市场的积极性, 近年逐步将销售策略下沉至大型终端客户, 加大直供直销业务拓展力度, 并给予信誉较高的战略客户一定赊销期限, 在掌握产品市场需求变化, 把控终端市场客户资源方面取得实质性突破。

公司将“产线直面市场, 推进客户群体和品种结构升级”作为做强做优钢铁主业的核心战略举措, 以科技创新作为产品升级和结构调整的利器, 不断提高公司在高端产品市场的占有率。高附加值的高端产品市场占有率的提升, 有利于公司盈利能力的提升。

公司销售网络覆盖以北京、天津及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。公司国内销售渠道集中于华北及华东地区，2015 年相关区域业务收入占比分别为 70.41% 和 15.98%。公司在生产基地周边地区，尤其在华北地区具有较高的市场地位，主要钢材产品销售情况良好，市场占有率较高。

总体而言，公司近年业务运营稳健，原料供应保障程度较高，产品营销策略不断改进，产供销体系运行顺畅。

## 公司治理

### 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》、《企业内部控制基本规范》和其他有关法律、法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及审计委员会，并制定了相关的工作细则，以规范董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善公司治理结构，促进董事会科学、高效决策。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长和副董事长各 1 名。公司独立董事了解公司生产经营情况、财务情况，独立参与董事会的决策，对需要由独立董事发表意见的事项，发表独立意见，在董事会决策和经营管理中发挥了独立的作用。总体上看，公司已建立了科学有效的职责分工和制衡机制，高管人员和董事会之间的责任、授权和报告关系明确，法人治理结构较为完善，内部管理较为规范。

### 内部控制

公司采取职能式的管理结构，股东大会是公司最高权力机构；董事会对股东大会负责，直接领导

由总经理、副总经理等组成的经营管理团队。公司实行总经理负责制，设立企业文化部、人力资源部、市场管理部、安全生产部、企业管理部、规划发展部、审计部、财务部、证券部及办公室十个职能部门，以及唐山分公司、邯郸分公司、承德分公司、采购分公司和销售分公司 6 个职能分公司。同时为适应管理需要，公司建立了涉及生产、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、档案管理等覆盖公司生产经营各环节的规章制度，为公司发展奠定了良好基础。

在对子公司的管理方面，公司根据《公司法》、《公司章程》的相关规定对子公司进行统一管理。在人事方面，公司通过行使股东权利决定各控股子公司董事会及主要领导的任命和重要人事决策；在经营决策方面，子公司的经营及发展规划必须服从和服务于公司的发展战略和总体规划，在公司发展规划框架下细化和完善自身规划；在财务管理方面，公司通过行使股东权利保证控股子公司贯彻执行公司的重要财务管理制度；在资金管理方面，子公司资金则由相关子公司自身统筹安排；在内部审计监督管理方面，公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。

采购方面，公司设立了统一的采购分公司，负责制定统一的采购政策，集中进行铁矿石、焦炭等原材料、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。同时公司与主要供应商的长期合作关系得到进一步巩固，为其原材料、燃料以及其他物资供应提供有力保障。

销售方面，公司设立销售分公司进行统一销售，集中制定营销策略和价格政策，合理划分各子公司销售区域，通过就近配置销售订单和人员，降低销售费用，有效提升市场份额，增强公司在区域市场上的定价能力，并避免各分公司形成内部竞争。

关联交易方面，公司制定了《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》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。

总体看，公司较为全面的各项规章制度，完善的治理结构和内控体系，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

## 战略规划

准确把握行业发展的客观规律，以市场化改革为动力，突出“市场”和“产品”两大主题，健全完善与市场完全接轨的体制机制，建立用户导向型的营销模式和需求驱动型的商业模式，以用户结构优化倒逼产品结构调整、以高端用户需求倒逼产品质量升级，全面提升公司综合竞争实力，打造全球最具竞争力的钢铁企业。

整体来看，公司的战略规划符合公司的定位，未来公司将通过产品结构调整及质量升级，进一步提升竞争能力。

## 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 2013~2015 年合并审计报告，以及未经审计的 2016 年一季度财务报表。

### 资本结构

近年公司固定资产投资趋向谨慎，仅维持前期存量项目和环保项目的投资，资产规模保持小幅增长。2013~2015 年末，公司资产总额分别为 1,668.98 亿元、1,703.68 亿元和 1788.12 亿元，年均复合增长率为 3.51%。自有资本方面，得益于经营盈余，公司自有资本实力逐年有所增强。2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 447.91 亿元、452.49 亿元和 455.96 亿元，年均复合增长率为 0.90%。由于近三年经营盈余留存等自有资本增加量难以满足项目投资的需求，公司负债规模亦逐年保持增长。2013~2015 年末，公司总负债分别为 1,221.07 亿元、1,251.19 亿元和 1,268.65 亿元，年均复合增长率为 4.45%。

从财务杠杆比率来看，2013~2015 年末公司资产负债率分别为 73.16%、73.44%和 74.50%，同期总资本化比率为 66.67%、67.21%和 69.27%，均呈现逐年上升态势，且在国内钢铁行业上市公司中处于较高水平。截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 1,725.78 亿元，负债合计 1,268.65 亿元，资产负债率为 73.51%，较上年末下降 0.99 个百分点。

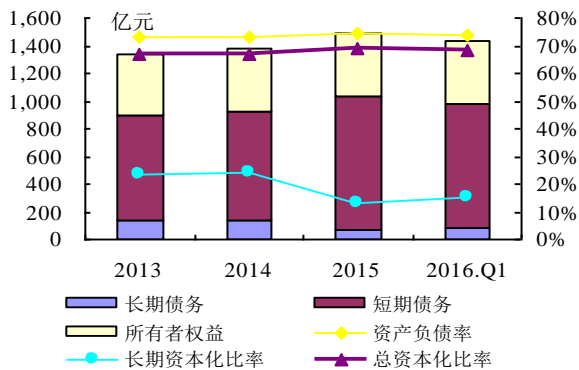
表 6：截至 2015 年 12 月 31 日主要钢铁上市公司  
资本结构比较

	总资产（亿元）	资产负债率（%）
宝钢股份	2,341	47.83
<b>河钢股份</b>	<b>1,788</b>	<b>74.50</b>
武钢股份	945	69.73
鞍钢股份	886	50.70
包钢股份	1,449	67.36
马钢股份	625	66.79
华菱钢铁	765	86.05
酒钢宏兴	388	76.39
本钢板材	445	72.02
南钢股份	363	82.61

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2015 年末，公司非流动资产为 1,242.11 亿元，占总资产的比重为 69.46%，主要由固定资产和在建工程构成，占非流动资产的比重分别为 65.66%和 29.16%。其中，固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输设备和其他设备等；在建工程主要系前期延续的存量项目及新上的部分环保项目。同期公司流动资产合计 546.01 亿元，占总资产的比重为 30.54%，主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，占流动资产的比重分别为 30.55%、49.24%和 6.20%。其中，货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其他货币资金占比 60.80%，系银行承兑汇票保证金和信用证保证金；存货主要为原材料、自制半成品和库存商品，截至 2015 年末，公司共计提存货跌价准备 1.06 亿元；其他流动资产主要为预交及待抵扣的税费。

图 6：2013~2016.Q1 公司资本结构

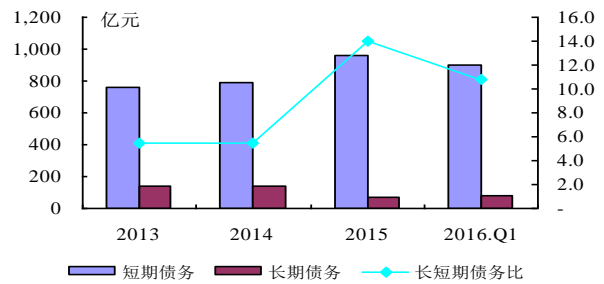


资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2015 年末，公司流动负债为 1,258.81 亿元，占负债总额的比重为 94.49%，主要由短期借款、应付票据和应付账款构成，占流动负债的比重分别为 34.75%、33.85%和 16.90%。其中，短期借款主要由信用借款、保证借款和质押借款构成；应付票据由银行承兑汇票、商业承兑汇票和国内信用证构成；应付账款主要系原材料、备品备件采购款及工程款。公司非流动负债为 73.35 亿元，占负债总额的比重为 5.51%，主要由长期借款和应付债券构成，占非流动负债的比重分别为 76.10%和 17.01%。其中，长期借款由信用借款、保证借款以及融资租赁款均成；应付债券系 12 河钢 02 债。

从债务规模来看，2013~2015 年末公司总债务分别为 895.81 亿元、927.41 亿元和 1027.80 亿元，年均复合增长率为 7.11%。近年公司使用汇票支付采购款的比例不断提升，使得有息债务的增长幅度明显高于负债的增长幅度。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，2013~2015 年末分别为 5.47 倍、5.53 倍和 14.05 倍。截至 2016 年 3 月 31 日，公司总债务为 979.70 亿元，其中短期债务 896.56 亿元，长期债务 83.14 亿元，长短期债务比为 10.78 倍，较 2015 年末下降 3.27 倍。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 7：2013~2016.Q1 公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

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。

### 盈利能力

公司专注于钢铁行业，钢材产销量均位居国内钢铁行业上市公司前列。2013~2015 年，公司实现营业收入分别为 1,102.55、982.57 亿元和 731.03 亿元。公司着力增加适销对路的重点品种的生产与销售，同期公司钢材销量分别为 2795 万吨、2835 万吨和 2,782 万吨，基本保持稳定，但受钢材价格大幅下滑影响，2015 年业务规模较 2013 年下降 33.70%。2016 年 1-3 月，公司实现营业收入 178.30 亿元，同比下降 18.80%。

从毛利水平来看，2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 8.50%、10.90%和 13.32%。由于公司铁矿石自供比例较低，受益于铁矿石价格的大幅下降，公司原材料采购成本的大幅降低，同时 2014 年公司更改固定资产折旧年限，调整后导致设备折旧每年减少约 20 余亿元，加之高附加值的高端产品销量的增长，2015 年公司营业毛利率较 2013 年大幅提升 4.82 个百分点。2016 年 1-3 月，公司营业毛利率为 10.50%，同比下降 2.82 个百分点。

表 7：2015 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	1,637.90	8.87	7.22
<b>河钢股份</b>	<b>731.03</b>	<b>13.32</b>	<b>12.46</b>
武钢股份	583.38	-1.52	10.91
鞍钢股份	527.59	6.24	10.36
包钢股份	225.01	-14.27	9.42
马钢股份	451.09	-0.84	6.62
华菱钢铁	414.06	2.81	12.30
酒钢宏兴	547.77	-0.51	11.82
本钢板材	292.53	-1.91	9.28
南钢股份	222.52	2.92	9.99

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。管理费用方面，随着公司加强管理成本控制，管理费用规模逐年下降；财务费用方面，随着公司有息债务规模的增大，公司利息支出逐年增加。2013~2015 年公司发生三费合计分别为 93.72 亿元、98.42 亿元和 91.07 亿元，同期三费收入占比分别为 8.50%、10.02% 和 12.46%。

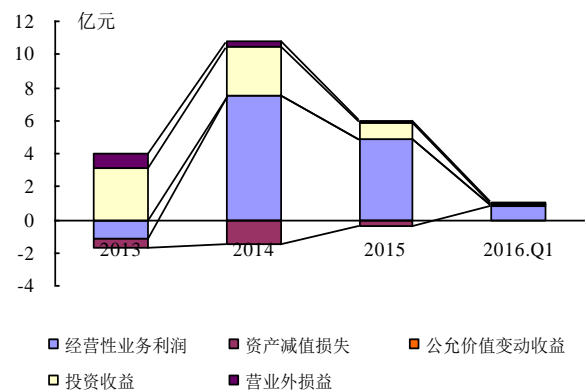
表 8：2013~2016.Q1 公司三费分析

	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	5.98	6.49	6.12	1.58
管理费用	54.89	53.27	40.03	7.37
财务费用	32.85	38.66	44.92	8.90
三费合计	93.72	98.42	91.07	17.85
营业总收入	1,102.55	982.57	731.03	178.30
三费收入占比	8.50%	10.02%	12.46%	10.01%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失和投资收益构成，2013~2015 年公司经营性业务利润分别为-1.17 亿元、7.47 亿元和 4.90 亿元。受益于采购成本降低、折旧政策调整使得固定资产折旧减少及高附加值产品销量的增长，2014 年公司经营性业务扭亏为盈。同时，公司所投资联营、合营企业整体经营效益较好，2013~2015 年公司分别实现投资收益 3.16 亿元、2.95 亿元和 0.91 亿元，对利润形成有力补充。但随着钢材价格的下滑，公司存货资产减值损失逐年加大，2013~2015 年公司资产减值损失分别为 0.47 亿元、1.43 亿元和 0.42 亿元，对利润形成一定侵蚀。2013~2015 年，公司利润总额分别为 2.31 亿元、9.37 亿元和 5.60 亿元。

图 8：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，受钢铁行业景气度下行、钢材价格下滑影响，公司业务规模下降，但仍具有明显的规模优势。同时，受益于原材料铁矿石价格的大幅下跌、固定资产折旧的减少及高附加值产品销售的增加，公司毛利率大幅提升，整体盈利能力增强。但中诚信证评也关注到，目前钢材价格尚未企稳，公司业务规模仍存在下滑风险。

## 偿债能力

从债务规模来看，2013~2015 年，公司总债务分别为 895.81 亿元、927.41 亿元和 1027.80 亿元，长短期债务比分别为 5.47 倍、5.53 倍和 14.05 倍。截至 2016 年 3 月末，公司总债务规模为 979.70 亿元，长短期债务比为 10.78 倍。总体来看，公司债务规模维持增长，同时长期债务占比较大，债务期限结构有待改善。

表 9：2013~2016.Q1 公司偿债能力分析

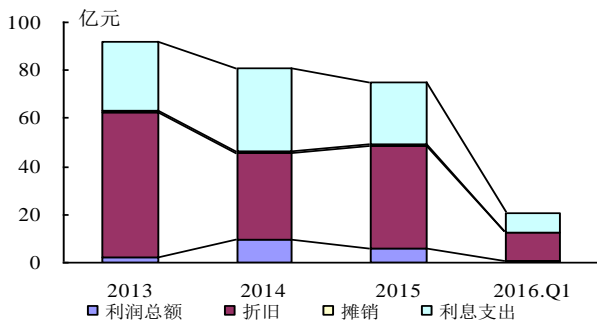
	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务 (亿元)	895.81	927.41	1,027.80	979.70
长期债务 (亿元)	138.39	142.12	68.29	83.14
短期债务 (亿元)	757.42	785.29	959.51	896.56
EBITDA (亿元)	91.73	80.76	74.70	20.31
EBITDA 利息倍数 (X)	2.20	1.74	2.28	2.17
总债务/EBITDA (X)	9.77	11.48	13.76	12.06
经营活动净现金/ 利息支出 (X)	2.76	3.11	4.38	5.55
经营活动净现金/ 总债务 (X)	0.13	0.16	0.14	0.21
资产负债率 (%)	73.16	73.44	74.50	73.51
总资本化比率 (%)	66.67	67.21	69.27	68.19

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧和利

息支出构成, 2013~2015 年分别为 91.73 亿元、80.76 亿元和 74.70 亿元, 获现能力较好。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2013~2015 年公司总债务/EBITDA 分别为 9.77 倍、11.48 倍和 13.76 倍; EBITDA 利息保障倍数分别为 2.20 倍、1.74 倍和 2.28 倍, 公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较强。

图 9: 2013~2016.Q1 公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

现金流方面, 随着集中采购规模的增加, 公司议价能力进一步增强, 国内采购付款周期逐年有所延长, 受益于此, 公司经营性现金净流入规模逐年提升。2013~2015 年公司经营性净现金流分别为 115.33 亿元、144.34 亿元和 143.66 亿元, 经营活动净现金/总债务分别为 0.13 倍、0.16 倍和 0.14 倍; 经营活动净现金/利息支出分别为 2.76 倍、3.11 倍和 4.38 倍。同时考虑到公司作为河北省最大的上市国有企业, 可获得河北省政府及河钢集团在政策、资金等方面的支持, 公司实际偿债能力极强。

或有负债方面, 截至 2015 年末, 公司未清担保余额 12 亿元, 均系为子公司提供的担保, 或有负债风险较小。

财务弹性方面, 公司与中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行等商业银行建立了良好的合作关系, 间接融资渠道畅通。截至 2016 年 3 月末, 公司获得的银行授信额度合计 1,015.95 亿元, 其中尚未使用的银行授信额度为 248.40 亿元。同时, 作为 A 股上市公司, 公司可有效利用资本市场获得资金支持。整体来看, 公司备用流动性丰富, 具备的财务弹性较强。

综合来看, 公司规模优势明显, 综合竞争实力很强。同时受原材料价格下跌、固定资产折旧调整使得生产成本降低及高附加值产品销量的增长等

影响, 公司整体盈利能力持续增强, 其显著的行业竞争实力及相对较好的获现能力保证其具备极强的偿债能力。

## 结论

综上, 中诚信证评评定河钢股份有限公司主体信用级别为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“河钢股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”信用级别为 **AAA**。

## 关于河钢股份有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

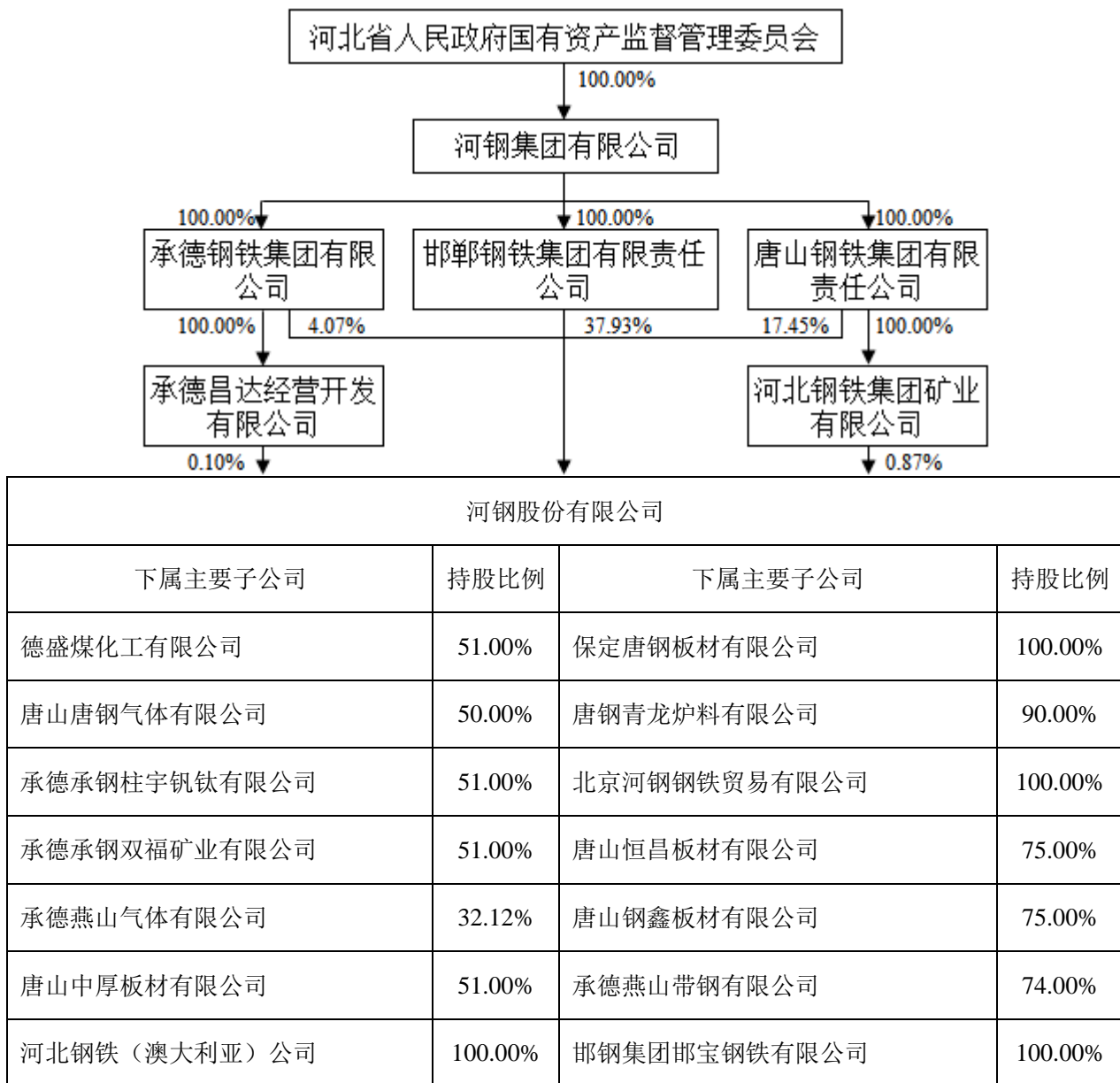
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两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。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

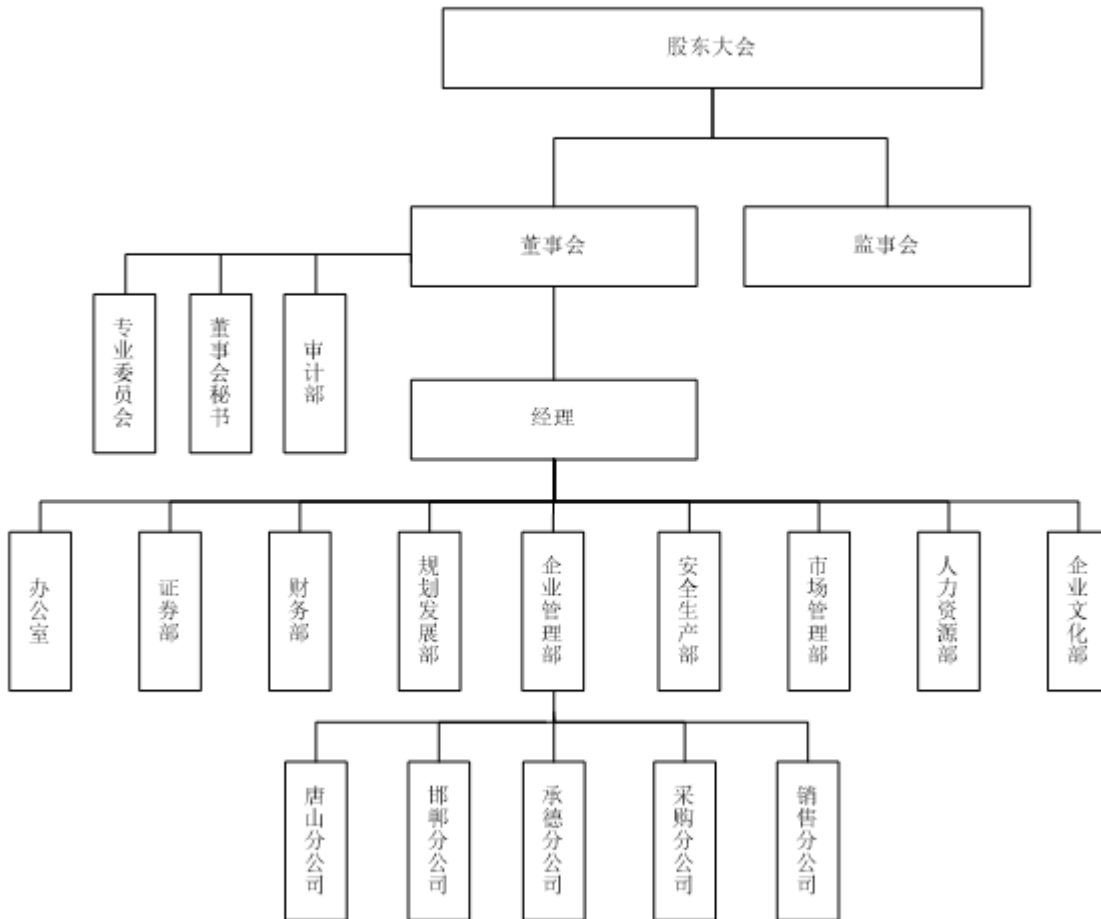
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）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、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：河钢股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：河钢股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



**附三：河钢股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	1,234,482.37	1,202,621.26	1,667,969.68	1,406,430.94
应收账款净额	72,696.04	182,153.05	211,177.13	209,336.66
存货净额	2,981,964.36	2,926,936.07	2,688,364.57	2,323,976.25
流动资产	5,948,213.39	5,607,802.78	5,460,062.51	4,784,784.27
长期投资	293,818.89	290,947.36	291,741.53	292,853.14
固定资产合计	10,379,270.51	10,996,600.07	11,882,909.72	11,933,453.11
总资产	16,689,804.12	17,036,820.53	17,881,154.90	17,257,782.55
短期债务	7,574,208.05	7,852,883.70	9,595,129.42	8,965,552.92
长期债务	1,383,898.73	1,421,244.59	682,917.66	831,446.11
总债务	8,958,106.78	9,274,128.29	10,278,047.08	9,796,999.03
总负债	12,210,727.58	12,511,896.23	13,321,522.01	12,686,535.33
所有者权益（含少数股东权益）	4,479,076.54	4,524,924.30	4,559,632.89	4,571,247.23
营业总收入	11,025,499.22	9,825,744.71	7,310,343.44	1,783,003.98
三费前利润	925,443.72	1,058,948.92	959,794.61	186,323.34
投资收益	31,553.00	29,509.51	9,119.72	1,711.13
净利润	13,712.82	71,729.10	40,175.18	7,046.89
EBITDA	917,270.04	807,586.75	747,001.08	203,076.24
经营活动产生现金净流量	1,153,291.15	1,443,425.71	1,436,556.37	520,575.01
投资活动产生现金净流量	-1,116,219.55	-785,549.69	-1,101,445.58	-242,841.52
筹资活动产生现金净流量	116,119.35	-631,316.37	-300,807.73	-756,117.39
现金及现金等价物净增加额	152,539.37	26,472.91	34,407.79	-478,384.33
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	8.50	10.90	13.32	10.50
所有者权益收益率（%）	0.31	1.59	0.88	0.62
EBITDA/营业总收入（%）	8.32	8.22	10.22	11.39
速动比率（X）	0.28	0.24	0.22	0.21
经营活动净现金/总债务（X）	0.13	0.16	0.14	0.21
经营活动净现金/短期债务（X）	0.15	0.18	0.15	0.23
经营活动净现金/利息支出（X）	2.76	3.11	4.38	5.55
EBITDA 利息倍数（X）	2.20	1.74	2.28	2.17
总债务/EBITDA（X）	9.77	11.48	13.76	12.06
资产负债率（%）	73.16	73.44	74.50	73.51
总资本化比率（%）	66.67	67.21	69.27	68.19
长期资本化比率（%）	23.60	23.90	13.03	15.39

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；带“\*”财务指标已经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

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

长短期债务比=短期债务/长期债务

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-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

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/期末所有者权益

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=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

## 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。