



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪509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已发行的“河钢股份有限公司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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年六月十六日

河钢股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	河钢股份有限公司		
担保主体	河钢集团有限公司		
担保方式	无条件不可撤销的连带责任保证担保		
发行规模	品种一：37.5 亿元，已兑付 品种二：12.5 亿元		
存续期限	品种一：3 年期，2013/03/27—2016/03/27 品种二：5 年期，2013/03/27—2018/03/27		
上次评级时间	2016/6/17		
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	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	452.49	455.96	466.30	473.51
总资产（亿元）	1,703.68	1,788.12	1,859.90	1,878.39
总负债（亿元）	1,251.19	1,332.15	1,393.60	1,404.88
总债务（亿元）	927.41	1,027.80	1,109.94	1,120.48
营业收入（亿元）	982.57	731.03	745.51	283.20
营业毛利率（%）	10.90	13.32	13.80	10.27
EBITDA（亿元）	80.76	74.70	86.39	28.96
所有者权益收益率（%）	1.59	0.88	3.07	5.69
资产负债率（%）	73.44	74.50	74.93	74.79
总债务/EBITDA（X）	11.48	13.76	12.85	9.67
EBITDA 利息倍数（X）	1.74	2.28	2.84	3.41

河钢集团	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	844.56	892.26	976.89	981.35
总资产（亿元）	3,242.87	3,487.86	3,603.88	3,681.24
总负债（亿元）	2,398.31	2,595.60	2,626.99	2,699.89
总债务（亿元）	1,985.07	2,155.25	2,252.86	2,359.68
营业收入（亿元）	2,806.16	2,844.68	2,907.72	738.13
营业毛利率（%）	8.72	7.62	8.50	8.54
EBITDA（亿元）	168.64	189.34	213.67	-
所有者权益收益率（%）	0.26	0.13	0.91	1.65
资产负债率（%）	73.96	74.42	72.89	73.34
总债务/EBITDA（X）	11.55	11.19	10.08	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.87	2.02	2.33	-

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2017年1季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA指标经年化处理；
3、河钢集团2017年1季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

作为国内特大型钢铁生产企业之一，截至 2016 年末，河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）钢材年产能达到 3,000 余万吨，钢材产销量均位列国内钢铁上市公司前列，市场地位和规模优势显著；同时，公司大力推广应用新工艺和新技术，并全面推行大客户经理制，客户结构优化带动产品升级，品种钢销售比例同比大幅提升，盈利能力较上年仍有所增强。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及环保风险加大等因素对公司整体信用水平的影响。

综合以上分析，中诚信证评维持河钢股份主体信用级别 AAA，评级展望稳定；维持“河钢股份有限公司 2012 年公司债券”信用级别 AAA，该债项级别同时考虑了河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）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

- 规模优势显著。作为国内特大型钢铁生产企业之一，公司钢材年产能达到 3,000 余万吨，2016 年其生铁、粗钢和钢材产量分别为 2,925 万吨、2,896 万吨和 2,786 万吨，钢材销量为 2,674 万吨，钢材产能及产销量均位列国内钢铁上市公司前列，市场地位和规模优势显著。
- 盈利状况进一步改善。受钢铁行业淘汰落后产能及区域内大气污染治理限产影响，公司钢材产量下降，单位固耗成本有所上升，但公司通过大力推广应用新工艺和新技术，全面推行大客户经理制，客户结构优化并带动产品升级，品种钢销售比例同比大幅提升，盈利能力较上年仍有所增强，2016 年公司营业毛利率为 13.80%，同比提升 0.48 个百分点。
- 财务弹性较强。截至 2016 年末，公司获得的银行授信额度合计 977.98 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 202.07 亿元。同时，公司作

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、行业竞争激烈等诸多问题，公司整体经营压力持续加大。
- 公司财务杠杆比率较高。2016 年及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 74.93% 和 74.79%，总资本化比率分别为 70.42% 和 70.29%，与国内主要上市钢铁企业相比处于较高水平。
- 环保风险加大。2016 年公司因环保违规问题被处分，在当前环保政策不断趋严的背景下，公司未来或存在由于国家环保政策的变化给公司正常稳定经营及经营的合规性带来不确定性，同时增加环保投入亦将加大公司投资资金压力，中诚信证评对此予以持续关注。

分 析 师

唐启元 qytang@ccxr.com.cn

米五元 yymi@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月26日

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委托方构成委托关系外，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）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

重大事项

2016年12月30日，公司发布《关于计提资产减值准备的公告》。公告称，按照河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）去产能要求，公司于2016年完成压减炼铁产能52万吨、炼钢产能166万吨。由于以上产能涉及的设备已停产或拆除，公司对相关设备的可变现净值进行了分析和评估，共计提资产减值准备1.93亿元。

表1：2016年公司去产能涉及设备情况

单位：亿元				
名称	原值	累计折旧	账面价值	计提减值准备
转炉	5.00	3.35	1.65	1.50
高炉	1.61	1.09	0.52	0.43
合计	6.61	4.44	2.17	1.93

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年12月30日，公司发布《关于与河钢融资租赁公司开展融资租赁业务的公告》。为优化债务结构，拓宽融资渠道，缓解资金压力，公司及下属子公司邯钢集团邯宝钢铁有限公司、唐山中厚板有限公司、唐钢青龙炉料有限公司、唐山钢鑫板材有限公司、唐山恒昌板材有限公司决定与同受河钢集团控制的关联公司河钢融资租赁有限公司签署《融资租赁合同》，以自有生产设备作为融资租赁的标的物，与河钢租赁开展租金金额预计不超过17.50亿元、租赁期限为5年（60个月）的售后回租融资租赁业务，参照市场平均价格水平协商确定租赁利率及手续费率。

经公司2016年8月16日召开的三届二次董事会审议通过，公司拟公开发行不超过人民币80亿元可续期公司债券。本次债券分两个品种，品种一基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为5年，以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本次债券募集资金拟用于公司偿还银行贷款。公司拟分开发行可续期公司债券方案已经公司

2016年9月2日召开2016年第三届临时股东大会审议通过，材料已上报深交所，目前尚在审核中。

总的来看，淘汰落后产能使得公司面临一定的资产减值损失，但有利于其产品质量的提升；同时融资租赁和发行永续公司债券，有利于缓解公司资金压力。

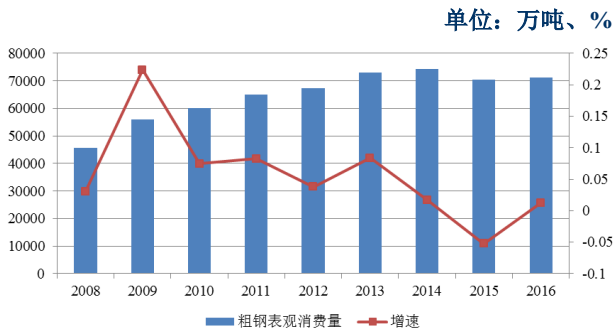
行业分析

2016年以来，钢铁行业低社会库存量及下游需求量增加刺激钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏

钢铁行业为典型的周期性行业，发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2015年，在宏观经济增速趋缓的态势下，钢铁行业下游需求疲软，寒冬加剧。2016年，钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现积极变化。根据中钢协统计数据，2016年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.08亿吨、7.01亿吨和11.38亿吨，分别较上年上涨0.56%、1.35%和1.29%；当年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为49.60%。

从需求层面看，随着“十三五”规划逐步落实、PPP项目加速落地等举措，建筑、汽车、机械工业等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比增长6.90%，投资增速明显回升。下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2016年我国全年累计生产汽车2,811.9万辆，同比增长14.46%；全年销售汽车2,802.8万辆，同比增长13.65%，分别高于上年同期11.21个百分点和8.79个百分点，呈现较快增长。铁路投资方面，根据铁路建设“十三五”规划，“十三五”期间全国新建铁路不低于2.3万公里，总投资不低于2.8万亿元，铁路投资仍对钢铁需求起到一定稳定作用。2016年我国粗钢表观消费量为7.13亿吨，同比增长1.27%。但目前宏观经济仍处于筑底阶段，下游需求或将受到一定负面影响，中诚信证评将对钢材需求回暖的持续性保持关注。

图 1：2008 年以来我国粗钢表观消费量增长情况

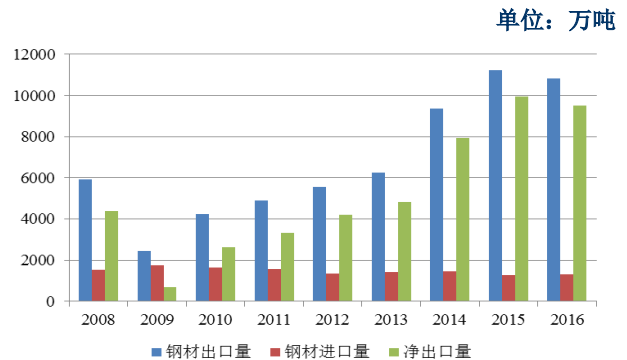


资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

从供给层面看，由于钢铁行业进入寒冬导致部分钢厂被迫停产，2016 年初社会钢材库存量降至近年最低点，短期内出现供需错配情况；钢铁行业去产能政策的推进也为整个行业转型脱困提供了较好的外部环境，2016 年全行业去产能目标为 4,500 万吨，2016 年 1~12 月全国已累计压减粗钢产能 6,500 万吨，远超全年任务量。但是目前产能淘汰主要集中于落后、无效产能，随着钢企利润的阶段性回暖，部分已停产企业恢复生产导致中国钢铁产量尚未明显下降，反而出现了产能下降产量增长的情况。2017 年《政府工作报告》提出要扎实有效去产能，再压减钢铁产能 5000 万吨左右。中诚信证评认为，产能淘汰尚未转变为实际的减产，供给侧改革需要进一步的推进，钢企仍面临较大的经营压力。

出口方面，受国内钢材价格回升和国际贸易保护主义的影响，2016 年钢材出口量首次出现下滑。根据中国海关总署的统计数据，2016 年我国钢材出口 10,843 万吨，同比下降 3.53%；进口 1,321 万吨，同比增长 3.36%；全年粗钢净出口量 9,522 万吨，较上年下降 4.42%；全年钢材出口金额为 544.72 亿美元，同比下降 13.30%，贸易条件有所恶化。另外，2016 年我国钢铁出口产品遭遇来自 20 个国家和地区发起的 48 起贸易救济调查，其中反倾销案件 32 起，反补贴案件 9 起，保障措施案件 7 起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升。

图 2：2008 年以来中国钢材净出口情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

钢材价格方面，2016 年以来，受到宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库存量较低等多因素刺激，钢材需求阶段性回暖，短期内出现供需错配情况，钢材价格大幅反弹，以螺纹钢为例，年末国内均价已由年初的 1,996 元/吨涨至 3,315 元/吨，涨幅超过 60%；Myspic 钢材综合价格指数升至 127.70，同比增长 74.86%。

图 3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

2016 年以来，钢铁行业去产能和企业降本措施的积极效应逐步显现，同时钢材价格有所回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏，根据中钢协统计数据，2016 年 1~9 月，大中型钢铁企业实现销售收入 1.99 万亿元，利润 252.06 亿元，同比扭亏。

中诚信证评认为，受短期钢材社会库存量较低以及钢铁行业下游需求量增加影响，钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏。但在宏观经济增速放缓的环境下，目前市场供大于求的矛盾仍然突出，钢材需求的阶段性回暖对钢材价格反弹的支撑有限，短期内钢材价格仍将在底部波动；长期看，供给侧改革的效果体现将有望带动钢材价格

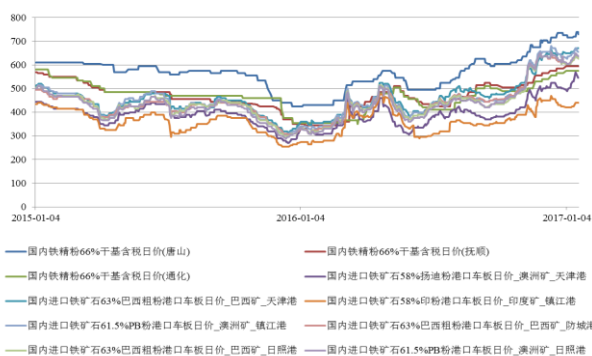
有所上涨。

我国铁矿石对外依存度维持高位，国际矿价反弹和焦炭价格快速上涨为钢企的生产及盈利能力带来负面影响

受国内铁矿石品位不高、产量不足影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2015年我国铁矿石对外依存度达78.5%。根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及其精矿进口量为9.53亿吨，同比增长2.20%。2016年我国铁矿砂及其精矿进口量为10.24亿吨，同比增长7.45%。预计铁矿石对外依存度较高的情形短期内不会发生太大变化。价格方面，2016年上半年，随着钢材价格波动，铁矿石价格亦呈先升后降态势，7月以来，随着焦煤焦炭价格强势上行，国内钢厂为控制成本，增加中高品位进口粉矿用量，推动了铁矿石价格走强。截至2016年末，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）价格由年初的345元/吨上涨至655元/吨。随着进口矿价格走高，国产铁矿石也基本呈现上涨趋势。2016年末，MyIpic铁矿石综合价格指数为81.60，同比增长60.00%。中诚信证评认为，受外部供需矛盾影响，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。

图4：近年来国内外铁精粉价格走势情况

单位：元/吨



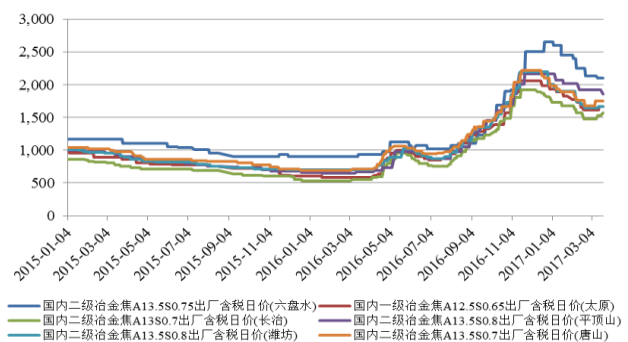
资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为15~20%。近年来，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。但2016年二季度以来，276天生产的规定令煤炭供给日益趋紧，煤炭行业加快去产能节奏，严格落实供

给侧改革令产量大幅下降。受此影响，焦炭价格持续大幅上涨，截至2016年末，国内二级冶金焦价格约2,000元/吨；Mysteel焦炭价格综合指数由年初的626.96增长至1,982.9，均较年初大幅上涨。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信证评将对此保持关注。

图5：近年来中国主要焦炭价格走势情况

单位：元/吨



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

中诚信证评认为，2016年下半年以来铁矿石价格反弹和焦炭价格快速上涨，对钢企盈利能力造成一定冲击；全球铁矿石仍存在供需失衡和产能过剩等问题，未来价格仍将持续波动，中诚信证评对此保持关注。

政府加大淘汰落后产能力度，推进产业结构升级，并将强化市场规律的作用，不断深化钢铁行业供给侧改革

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。2015年11月10日，中央财经领导小组会议上，身为组长的习近平总书记指出：“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”。供给侧改革大幕正式拉开，相关政策落实逐步出台。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。2016 年 10 月，工信部出台的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》明确钢铁行业未来五年发展方向：到 2020 年，钢铁工业供给侧结构性改革取得重大进展，实现全行业根本性脱困。

中诚信证评认为，上述《脱困意见》的出台，为钢铁行业脱困改革指明了方向与路线，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，大型优质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。因此，尽管此次《脱困意见》无论在产能削减规模，还是在产能削减力度均为近年来最大，但政策如何落实和在不同区域执行情况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，钢铁行业仍然处于低谷期，需求端改善的持续性仍有待观察；钢铁企业盈利能力的好转有限，而仅有少数钢企开展兼并重组、转型升级等方面工作，具体效果尚有待考察，目前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，但政策的具体落实与执行将是改革重点。

业务运营

公司钢铁产能主要分布于唐山分公司、邯鄲分公司、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；将邯鄲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，目前钢材年产能达到 3,000 余万吨。2016 年公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 2,925 万吨、2,896 万吨和 2,786 万吨，当年钢材销量为 2,674 万吨，产销量规模和收入规模均位列国内钢铁上市公司前列，市场地位和规模优势显著。

表 2：2016 年国内主要钢铁上市公司钢材产销量情况

单位：万吨

公司	钢材产量	钢材销量
河钢股份	2,786	2,674
宝钢股份	2,374	2,409
杭钢股份	438	436
包钢股份	1,009	1,051
鞍钢股份	1,986	1,994
凌钢股份	352	482
马钢股份	1,769	1,762
本钢板材	1,141	1,147
酒钢宏兴	536	521
山东钢铁	780	1,266

资料来源：各上市公司年报，中诚信证评整理

跟踪期内，受淘汰落后产能和京津冀大气污染防治限产影响，公司钢材产销量下降，但节能减排效果显著，吨钢耗新水等指标处于国内行业领先水平

2016 年以来，国家提出供给侧结构性改革，持续推进钢铁和煤炭行业去产能。作为中国的产钢大省，河北省 2016 年淘汰落后炼铁产能和炼钢产能目标分别为 1726 万吨和 1422 万吨。同时，河钢集团着眼于产品升级及改善区域环境，计划于 2016~2017 年两年内以高于国家规定的标准，压减炼铁产能 260 万吨，炼钢产能 502 万吨。按照河北省政府及河钢集团的决策部署，公司 2016 年关停拆除 1 座 450 立方米高炉和 2 座 55 吨转炉，压减炼铁产能 52 万吨、炼钢产能 166 万吨。

此外，为深入实施《大气污染防治行动计划》，切实加大京津冀及周边地区大气污染防治力度，环保部与京津冀三省市于 2016 年 6 月联合出台《京津冀大气污染防治强化措施（2016-2017 年）》，部署 2016 年至 2017 年京津冀大气污染防治强化措施，以控制 PM2.5 日均尝试不超过 300 微克/立方

米为原则，制定各级别预警减排力度，每年 11 月至 1 月对污染物传输通道城市工业企业实施生产调控。

受淘汰落后产能和京津冀大气污染治理限产影响，2016 年在钢铁行业回暖的现状下，公司钢材产销量均较上年有所下降，全年钢材生产量由 2015 年的 2,955.43 万吨下降到 2,786.30 万吨，降幅为 5.72%；销售量由 2,782.47 万吨下降到 2,673.83 万吨，降幅为 3.90%。

表 3：公司各产品产销量情况

项目	单位：万吨		
	2014	2015	2016
生产量	2,959.93	2,955.43	2,786.30
销售量	2,835.52	2,782.47	2,673.83

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年，公司大力开展节能减排和环境综合整治工作，共实施了 20 多项重点节能减排项目，其中唐山分公司投资 2.84 亿元组织实施了环境在线监测管理平台、炼铁部北区一次料场封闭、炼铁部北区二次料场封闭、炼铁部北区 1#-3#烧结机机尾除尘器、炼铁部南区烧结高炉除尘系统改造等工程；邯郸分公司投入 5 亿元，实施了烧结机脱硫、焦炉烟气脱硫脱硝治理、VOC 治理、邯宝炼铁电除尘改布袋除尘等项目。公司污染物排放浓度和排放总量达到国家和地方排放标准要求，吨钢耗新水等指标居国内行业先进水平。

表 4：2014-2016 年公司主要排放情况

项目	2014	2015	2016
吨钢综合能耗 (kgce)	576.82	563.27	608.45
吨钢耗新水 (吨)	2.68	2.70	2.26
吨钢 SO ₂ 排放量 (kg)	1.10	0.85	0.66
吨钢 COD 排放量 (kg)	0.037	0.033	0.036
水循环利用率 (%)	97.7	98.1	98.4
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

总的来看，随着公司重点节能减排项目的实施，公司污染物排放浓度和排放总量达到国家和地方排放标准要求，吨钢耗新水等指标居国内行业先进水平，但淘汰落后产能和大气污染治理限产使得公司钢材产销量下降。此外，中诚信证评注意到，按照河钢集团压减产能计划，2017 年公司仍将可能

会淘汰部分炼铁炼钢产能；同时，2017 年 3 月出台的《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，要求京津冀地区“2+26”城市行政区域内所有钢铁、燃煤锅炉排放的二氧化硫、氮氧化物和颗粒物大气污染物执行特别排放限值，且石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市采暖季钢铁产能限产 50%（以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实），公司等钢铁类生产企业面临的生产环保投入和产能释放压力加大。

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

2016 年，面对严峻的市场形势和发展环境制约，公司聚焦“市场”、“产品”两个关键词，围绕“技术进步”、“管理创新”两大核心任务，以市场化改革为动力，整合配置企业核心资源，加快构建与市场全面接轨的体制机制，建立健全用户导向型的商业模式。

2016 年，公司全面推行大客户经理制（安排专门的销售专员为大客户提供销售全流程服务），客户结构优化进步明显，形成了以客户结构优化带动产品升级和结构调整的良性循环。公司建立了以产线为中心的客户支撑体系，加速实现从产品制造商向综合服务商的转变，在创新大型工程项目建材直供模式，打破长期依赖中间商的建材营销格局，巩固、扩大与央企的合作成果，发挥公司产品在重点工程领域不可替代的支撑作用，为北京城市副中心建设等上百个重点项目提供了优质钢材。同时，公司健全完善两级客户服务体系，开发了客户管理（CRM）系统，开展精准市场调研，定向开发高端用户，形成了具有较强影响力的高端客户群；此外，公司整合技术研发和销售服务资源，与客户共建研发平台，加强定制化重点品种开发，与家电、汽车、装备制造类知名企业形成稳固合作，为客户提供专业化、个性化一站式服务，进一步客户满意度，且带动公司产品向中高端市场拓展。当年公司大客户合同兑现率提高到 99.3%，品种钢销售比例同比大

幅提升，其中汽车板、家电板销量均同比提高 50% 以上，吨钢综合售价有效提高。

2016 年，公司大力推广应用新工艺和新技术，高炉富氧喷煤、焦炉上升管余热回收、全球团冶炼和炉顶均压煤气回收等 50 余项新技术得到推广应用。同时，公司多领域、多形式共建协同创新平台和产业技术创新联盟，不断培育科技创新实力。借助河钢集团提供的技术研发平台，公司与中国科学院、东北大学等科研单位深化战略合作，推动产业技术融合和高新技术成果转化；加强与世界钢协、瑞典国家冶金研究院、昆士兰大学，以及浦项、西门子等国际一流企业的交流与合作，不断提高技术研发水平。全年申报专利 548 项，获得专利授权 369 项，《高级别汽车板关键技术创新及应用》、《钒资源高效综合利用技术创新与产业应用》等 7 个项目获得河北省科技进步奖；废渣/余热利用技术研发及应用示范项目顺利通过国家科技部验收；联合研发的世界首个亚熔盐高效清洁提钒项目即将建成投产；热轧等边角钢、汽车大梁用热轧钢板和钢带、低合金结构钢热轧中厚板、预应力混凝土钢棒用热轧盘条等 9 种产品入选中国钢铁工业协会发布的 2016 年冶金产品实物质量金杯奖名单；1500 兆帕超高强汽车板、国内最薄规格高强汽车钢 QStE700TM 等高端汽车板新品实现高品质量产；含钒抗震螺纹钢筋大批量供应国内核电站、水电站、港珠澳大桥等重点工程；成功研发航空级片剂钒、高纯氧化钒等多个高端钒产品，并实现批量生产，成功将产品打入欧洲和北美市场。

总的来看，公司通过对接终端市场，突出在汽车钢、家电板、高强钢等领域开展工艺技术研究 and 产品推广，以汽车板和家电板为代表的高端产品市场的占有率大幅提升，2016 年汽车板、家电板销量均同比提高 50% 以上。

公司采购渠道稳定，原材料供应较有保障，但受铁矿石和煤炭价格上涨影响，公司成本压力有所上升

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、焦炭和煤炭，2016 年耗用量分别为 5,013 万吨、952 万吨和 1,209 万吨。公司铁矿石主要依赖外部采购，且

基本以国外进口为主。公司与必和必拓等五大国外矿山巨头建立了良好的合作关系，并与山西焦煤集团、开滦煤炭集团等大型煤企签订了长期合作协议，铁矿石和焦炭、煤炭供应较有保障。

表 5：公司铁矿石对外采购情况

单位：万吨、万元

主要原材料	2015 年		2016 年	
	数量	金额	数量	金额
铁矿石	5,098	2,526,466	5,013	2,470,816
其中：河北钢铁集团自有矿山供应	631	303,510	628	297,737
进口铁矿石	3,702	1,836,108	3,196	1,606,167
国内采购铁矿石	765	386,849	1,189	566,912

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从采购价格来看，2016 年以来，铁矿石价格持续上行，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）价格由年初的 345 元/吨上涨至 655 元/吨；同时，煤炭行业落实供给侧改革令煤炭产量大幅下降，2016 年二季度以来煤炭价格大幅上扬，其中 Mysteel 焦炭价格综合指数由年初的 626.96 增长至 1,982.9。随着铁矿石、煤炭和焦炭价格的上涨，公司成本压力上升。

总体而言，公司当年业务运营稳健，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，但随着铁矿石、煤炭和焦炭价格的上涨，公司成本压力有所上升。

财务分析

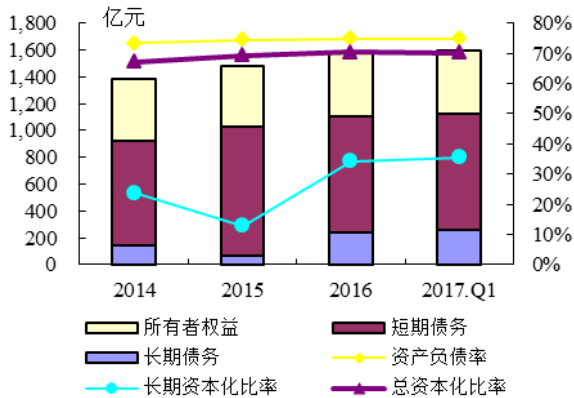
下列财务分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告，以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。

偿债能力

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，资产和负债规模保持小幅增长。截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 1,859.90 亿元，总负债为 1,393.60 亿元，分别较上年末增长 4.01% 和 4.61%。从公司所有者权益增长情况看，截至 2016 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）为 466.30 亿元，同比小幅

增长 2.27%。从财务杠杆比率来看，截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化率分别为 74.93% 和 70.42%，同比分别提升 0.43 和 1.15 个百分点。

图 6：2014~2017.Q1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 1,878.39 亿元，负债合计 1,404.88 亿元，资产负债率及总资本化率分别为 74.79% 和 70.29%，较上年末分别下降 0.14 个百分点和 0.12 个百分点，但与国内主要上市钢铁企业相比处于较高水平。

表 6：截至 2016 年 12 月 31 日主要钢铁上市公司
资本结构比较

	单位：亿元、%	
	总资产	资产负债率
宝钢股份	3,590.68	55.37
河钢股份	1,859.90	74.93
杭钢股份	260.22	40.44
包钢股份	1414.40	66.46
鞍钢股份	880.69	48.58
凌钢股份	153.99	66.09
马钢股份	662.46	66.67
本钢板材	541.56	75.51
酒钢宏兴	378.34	75.73
山东钢铁	544.15	58.41

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

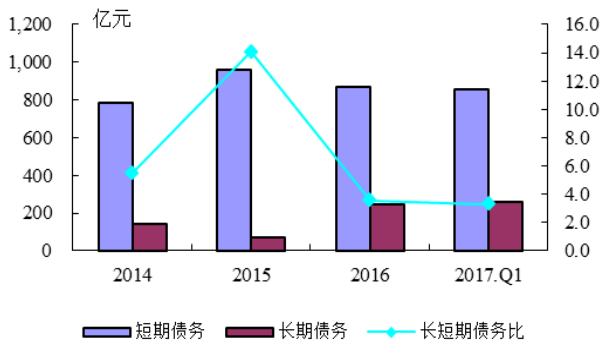
从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2016 年末，公司非流动资产为 1,311.99 亿元，占总资产的比重为 70.54%，主要由固定资产和在建工程构成，占非流动资产的比重分别为 74.64% 和 20.62%。其中，固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输设备和其他设备等；在建工程主要系前期延续的存量项目及新上的部分环保项

目，其中大部分项目投资已基本完成，后期在建工程所需投资规模相对较小。同期公司流动资产合计 547.91 亿元，占总资产的比重为 29.46%，主要由货币资金和存货构成，占流动资产的比重分别为 26.05% 和 54.35%。其中，货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其他货币资金规模为 103.77 亿元，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 2016 年末，公司共计提存货跌价准备 0.63 亿元，在宏观经济增速放缓的环境下，目前钢材市场供大于求的矛盾仍然突出，公司存货面临一定的跌价风险。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2016 年末，公司流动负债为 1,134.27 亿元，占负债总额的比重为 81.39%，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 38.58%、34.60% 和 15.79%。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 259.32 亿元，占负债总额的比重为 18.61%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占非流动负债的比重分别为 31.38%、24.03% 和 38.63%。其中，长期借款由信用借款和保证借款构成；应付债券系 12 河钢 02 债和 16 河钢 01、02 债；长期应付款系融资租赁款。

从债务规模来看，2016 年末公司总债务为 1,109.94 亿元，同比增长 7.99%。2016 年公司成功发行两期公司债券，募集资金主要用于偿还到期债务，债务结构有所改善。当年公司长期债务规模为 243.88 亿元，同比增加 175.59 亿元；短期债务 866.06 亿元，同比减少 93.46 亿元；长短期债务比（短期债务/长期债务）为 3.55。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 1,120.48 亿元，其中短期债务 858.84 亿元，长期债务 261.64 亿元，长短期债务比为 3.28 倍，较 2016 年末下降 0.27 倍。总的来看，随着债务结构的调整，公司债务期限结构有所改善，但债务仍以短期债务为主，面临一定的短期债务压力。

图 7：2014~2017.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，长短期债务比较大，债务期限结构有待优化。

盈利能力

2016 年，公司销售钢材 2,674 万吨，同比下降 3.88%；但随着钢材价格的上行，当年实现营业收入 745.51 亿元，同比上升 1.98%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 283.20 亿元，较上年同期增长 58.84%。毛利率方面，2016 年随着品种钢销售比例同比大幅提升，公司吨钢综合售价有效提高，产品初始盈利能力大幅增强，但受区域内环保政策趋严影响，公司钢材产量同比下降 5.69%，使得单位固耗成本有所上升，当年毛利率仅小幅增长 0.48 个百分点至 13.80%。2017 年 1~3 月公司营业毛利率为 10.27%，较上年下降 3.53 个百分点。中诚信证评关注到，2017 年 3 月，环保部和北京市、天津市等多个部委和地方政府联合发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》（以下简称“防治方案”），防治方案要求京津冀地区“2+26”城市行政区域内所有钢铁、燃煤锅炉排放的二氧化硫、氮氧化物和颗粒物大气污染物执行特别排放限值，且石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市采暖季钢铁产能限产 50%（以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实）。总的来看，随着京津冀地区大气污染防治工作的推进，公司等钢铁类生产企业面临的生产环保投入和产能释放压力加大，对其盈利水平产生负面影响。

表 7：2016 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	1,857.10	12.85	6.48
河钢股份	745.51	13.80	11.13
杭钢股份	196.60	8.85	4.35
酒钢宏兴	350.94	17.43	14.15
鞍钢股份	578.82	13.30	8.36
马钢股份	482.75	11.84	6.77
凌钢股份	144.63	7.45	5.62
本钢板材	295.26	13.03	8.71
包钢股份	310.28	8.60	9.05
山东钢铁	501.43	4.53	4.22

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。随着管理成本控制的加强，公司管理费用规模逐年下降；同时公司 2016 年成功发行 50 亿元公司债券，其中一期 30 亿元票面利率 3.80%，二期 20 亿元票面利率 3.56%，置换了部分高融资成本债务，使得整体融资成本下降，公司利息支出规模下降使得当年财务费用规模下降。2016 年公司三费合计 82.99 亿元，同期三费收入占比为 11.13%。总的来看，公司三费支出规模下降，但期间费用仍较大程度吞噬经营所得，期间费用控制能力仍需提升。

表 8：2014~2017.Q1 公司三费分析

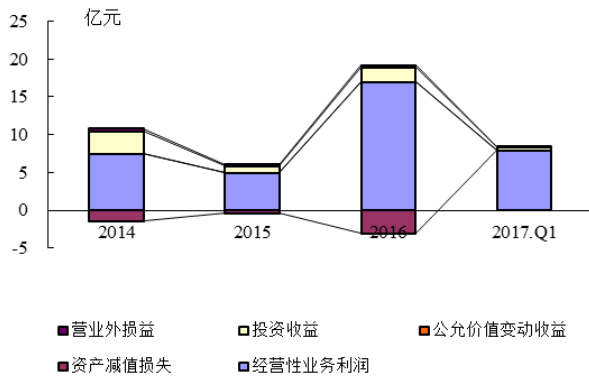
	单位：亿元			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	6.49	6.12	8.11	2.13
管理费用	53.27	40.03	34.98	8.24
财务费用	38.66	44.92	39.90	9.59
三费合计	98.42	91.07	82.99	19.97
营业总收入	982.57	731.03	745.51	283.20
三费收入占比	10.02%	12.46%	11.13%	7.05%

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，2016 年公司经营性业务利润为 16.95 亿元，受期间费用下降影响，2016 年公司经营性业务利润大幅增长。同时，公司所投资联营、合营企业整体经营效益较好，2016 年公司实现投资收益 1.90 亿元，对利润形成有力补充。2016 年公司资产减值损失 3.05 亿元，对利润形成一定侵蚀，主要系公司关停拆除 1 座 450m³ 高炉和 2 座 55t

转炉所致。2016年，公司利润总额为16.16亿元。

图8：2014~2017.Q1公司利润总额构成



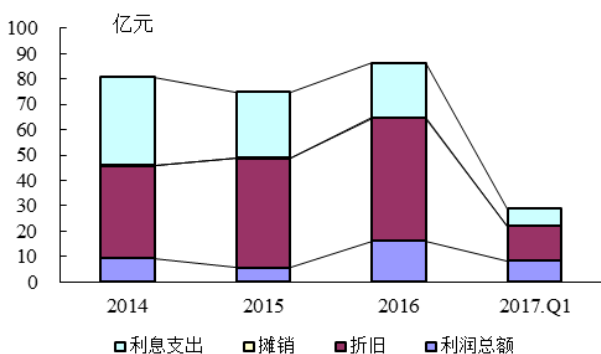
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司规模优势明显，同时受益于高附加值产品销售的增长毛利率提升，整体盈利能力增强。但中诚信证评也关注到，目前钢材行业下游需求仍未有效提振，钢材价格尚未企稳，且受区域内环保趋严限产影响，公司业务规模仍存在波动风险。

偿债能力

获现能力方面，公司EBITDA主要由折旧和利息支出构成，2016年为86.39亿元，获现能力较好。从EBITDA对债务本息的保障程度来看，2016年公司总债务/EBITDA为12.85倍；EBITDA利息保障倍数为2.84倍，EBITDA对债务本息的保障能力较强。

图9：2014~2017.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

2016年年初及年中，铁矿石和焦炭价格先后触底反弹，供应商缩短付款周期，使得当年经营性现金净流入规模大幅减少。2016年公司经营性净现金流为12.25亿元，经营活动净现金/总债务为0.01倍；经营活动净现金/利息支出为0.40倍，能对债务本

息提供一定程度保障。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，公司偿债能力极强。

表9：2014~2017.Q1公司偿债能力分析

	2014	2015	2016	2017.Q1
总债务(亿元)	927.41	1,027.80	1,109.94	1,120.48
长期债务(亿元)	142.12	68.29	243.88	261.64
短期债务(亿元)	785.29	959.51	866.06	858.84
EBITDA(亿元)	80.76	74.70	86.39	-
EBITDA利息倍数(X)	1.74	2.28	2.84	-
总债务/EBITDA(X)	11.48	13.76	12.85	-
经营活动净现金/利息支出(X)	3.11	4.38	0.40	-
经营活动净现金/总债务(X)	0.16	0.14	0.01	0.17
资产负债率(%)	73.44	74.50	74.93	74.79
总资本化比率(%)	67.21	69.27	70.42	70.29

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2016年末，公司未对外部公司提供担保。

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年末，公司获得的银行授信额度合计977.98亿元，其中尚未使用的银行授信额度为202.07亿元。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及高附加值产品销量的增长及期间费用规模下降等影响，公司整体经营效益增强，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。

担保实力

本次债券由河钢集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

作为国内特大型钢铁生产企业之一，河钢集团在产能规模方面具有比较优势，截至2016年底，河钢集团已具备5,000余万吨符合国家产业政策、具有世界先进装备水平及国内领先节能环保水平

的优质产能。从生产布局来看，唐山钢铁集团有限责任公司、邯郸钢铁集团有限责任公司为板材基地，主要生产冷轧、涂镀等精品板材；承钢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；河钢集团衡水薄板有限责任公司及河钢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；河钢石钢公司是以生产汽车专用钢为主的特钢企业。产品品种的多元化既有利于提升整体竞争力，又增强了河钢集团的抗风险能力。2016年，河钢集团生铁、粗钢以及钢材产量分别为 4,567.04 万吨、4,617.96 万吨和 4,403.91 万吨，当年销售钢材 4,311 万吨，实现营业收入 2,907.72 亿元，利润总额 18.29 亿元。

除炼钢资产外，河钢集团还拥有大量的铁矿石资源。依托河北省政府的支持，河钢集团先后取得包括司家营南区、司家营二期、独山城铁矿、石人沟铁矿、常峪铁矿在内的多处矿产资源。截至 2016 年末，河钢集团境内实际掌控铁矿石资源储量约 36.33 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，河钢集团还掌控了澳大利亚和南非两家境外公司的 12.4 亿吨资源，资源储备居国内同行业领先水平。

资本结构方面，截至 2016 年 12 月 31 日，河钢集团总资产为 3,603.88 亿元，同比增长 3.33%；总负债为 2,626.99 亿元，同比增长 1.21%；总债务为 2,252.86 亿元，同比增长 4.53%。从财务杠杆比率来看，在债务规模上升的带动下，截至 2016 年 12 月 31 日，资产负债率和总资本化比率分别为 72.89% 和 69.75%，同比均有所下降，但在钢铁行业企业内仍处于相对较高水平。从债务的期限结构来看，截至 2016 年 12 月 31 日，河钢集团长、短期债务分别为 717.61 亿元和 1,535.24 亿元，同比分别增长 1.39% 和 11.94%；长短期债务比为 2.14 倍，较上年下降 0.22 倍，公司债务期限结构有所改善。总

的来看，河钢集团债务规模逐年增长，同时以短期债务为主，但随着债务结构的调整，债务期限结构有所改善。

盈利能力方面，2016 年，河钢集团实现营业收入 2,907.72 亿元，同比小幅增长 2.22%。营业毛利率方面，2016 年国内钢材价格出现阶段性反弹，带动营业毛利率回升至 8.50%。期间费用支出方面，河钢集团加大费用管控力度，实现了管理费用和销售费用的有效控制，销售费用和管理费用明显下降；当年河钢集团债务规模上升，财务费用增加。2016 年河钢集团三费规模下降至 232.62 亿元，同比下降 4.17%；三费收入占比下降 0.53 个百分点，为 8.00%。受营业毛利率上升及三费规模下降影响，河钢集团 2016 年经营性业务扭亏为盈，全年实现经营性业务利润为 18.49 亿元。此外河钢集团当年资产减值损失为 6.91 亿元；取得公允价值变动收益、投资收益、营业外损益分别为 -1.38 亿元、7.70 亿元和 0.39 亿元，最终 2016 年河钢集团取得利润总额 18.29 亿元，同比增长 48.16%。

偿债能力方面，2016 年，河钢集团总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 10.54 和 1.79 倍，其中总债务/EBITDA 较上年下降 0.84 倍，EBITDA 利息保障倍数同比上升 0.25；经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为 0.10 和 1.83 倍，同比分别增长 0.04 倍和 0.76 倍。总的来看，河钢集团 EBITDA 和经营活动净现金对债务本息的保障程度增强。

表 10：2014~2016 年河钢集团偿债能力分析

	2014	2015	2016
总债务（亿元）	1,985.07	2,155.25	2,252.86
长期债务（亿元）	590.98	641.07	717.61
短期债务（亿元）	1,394.09	1,514.18	1,535.24
EBITDA（亿元）	168.64	189.34	213.67
EBITDA 利息倍数（X）	1.37	1.54	1.79
总债务/EBITDA（X）	11.77	11.38	10.54
经营活动净现金/利息支出（X）	1.25	1.07	1.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.06	0.10
资产负债率（%）	73.96	74.42	72.89
总资本化比率（%）	70.15	70.72	69.75

资料来源：河钢集团年度审计报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2017 年 3 月 31 日，河钢集团取得银行授信额度合计为 2,702.40 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 815.62 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。

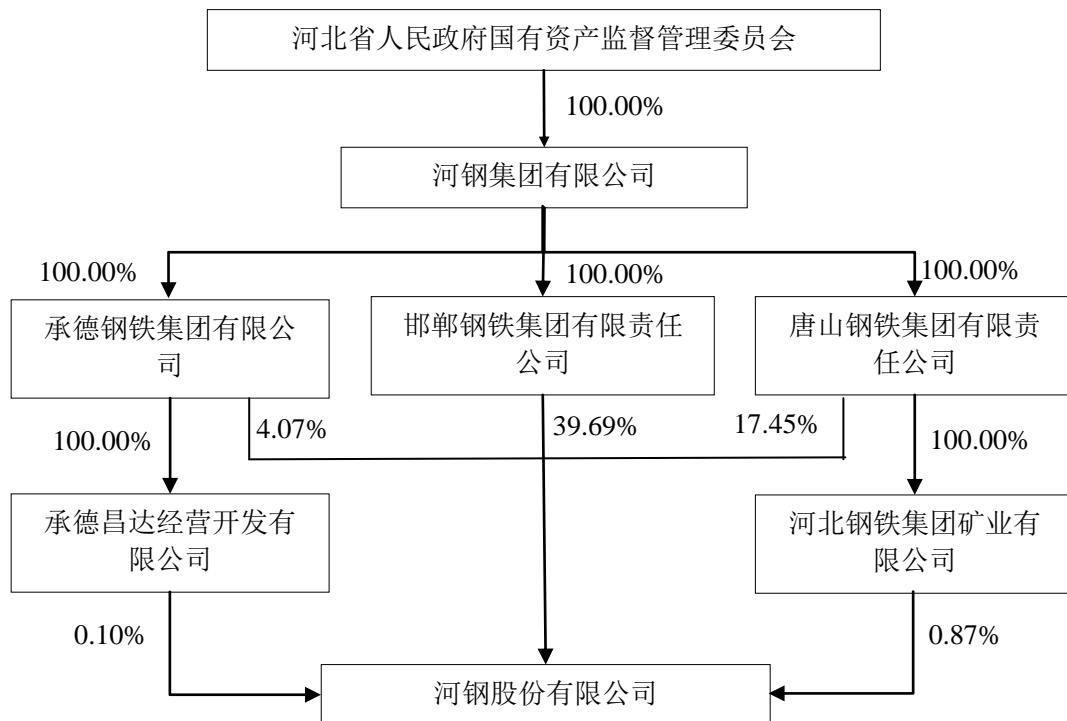
或有负债方面，截至 2017 年 3 月 31 日，河钢集团对外担保（不含对控股子公司担保）合计 73.50 亿元，占净资产的比例为 7.49%，且被担保方均为国有独资企业，代偿风险较小。另截至 2017 年 3 月 31 日，河钢集团无重大未决诉讼、仲裁事项。

综合来看，河钢集团规模优势明显，资源储备丰富，行业地位突出。中诚信证评认为河钢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

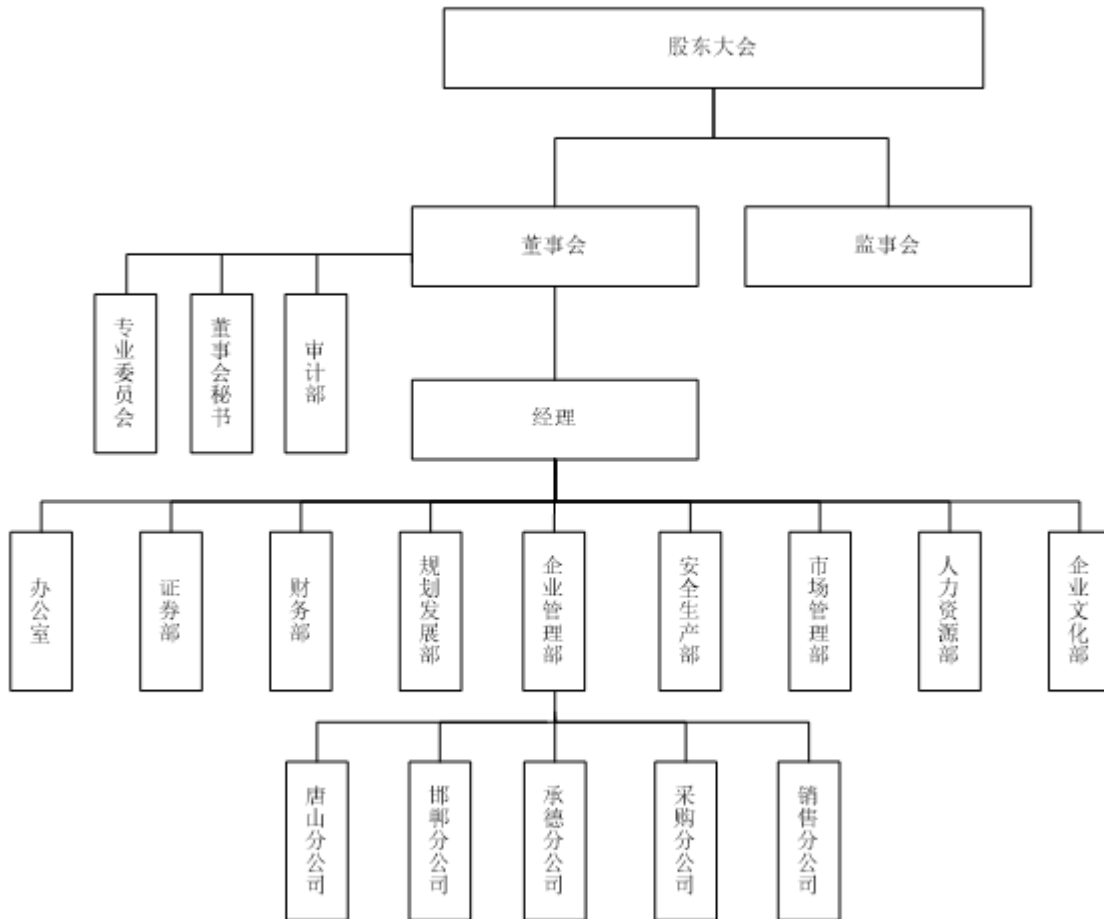
综上，中诚信证评维持河钢股份的主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“河钢股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级 **AAA**。

附一：河钢股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



下属主要子公司	持股比例	下属主要子公司	持股比例
德盛煤化工有限公司	51.00%	保定唐钢板材有限公司	100.00%
唐山唐钢气体有限公司	50.00%	唐钢青龙炉料有限公司	90.00%
承德承钢柱宇钒钛有限公司	51.00%	北京河钢钢铁贸易有限公司	100.00%
承德承钢双福矿业有限公司	51.00%	唐山恒昌板材有限公司	75.00%
承德燕山气体有限公司	32.12%	唐山钢鑫板材有限公司	75.00%
唐山中厚板材有限公司	51.00%	承德燕山带钢有限公司	74.00%
河北钢铁（澳大利亚）公司	100.00%	邯钢集团邯宝钢铁有限公司	100.00%

附二：河钢股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：河钢股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	1,202,621.26	1,667,969.68	1,427,160.28	1,559,647.08
应收账款净额	182,153.05	211,177.13	211,781.07	218,797.63
存货净额	2,926,936.07	2,688,364.57	2,977,968.39	3,002,668.99
流动资产	5,607,802.78	5,460,062.51	5,479,079.44	5,555,100.73
长期投资	290,947.36	291,741.53	285,538.49	289,438.51
固定资产合计	10,996,600.07	11,882,909.72	12,606,626.87	12,715,763.61
总资产	17,036,820.53	17,881,154.90	18,598,992.42	18,783,905.69
短期债务	7,852,883.70	9,595,129.42	8,660,556.24	8,588,385.06
长期债务	1,421,244.59	682,917.66	2,438,794.39	2,616,367.38
总债务	9,274,128.29	10,278,047.08	11,099,350.63	11,204,752.43
总负债	12,511,896.23	13,321,522.01	13,935,952.35	14,048,823.97
所有者权益（含少数股东权益）	4,524,924.30	4,559,632.89	4,663,040.07	4,735,081.72
营业总收入	9,825,744.71	7,310,343.44	7,455,100.75	2,832,038.35
三费前利润	1,058,948.92	959,794.61	999,378.08	278,982.43
投资收益	29,509.51	9,119.72	18,962.33	4,203.56
净利润	71,729.10	40,175.18	142,975.41	67,368.86
EBITDA	807,586.75	747,001.08	863,935.80	289,554.68
经营活动产生现金净流量	1,443,425.71	1,436,556.37	122,495.09	479,267.59
投资活动产生现金净流量	-785,549.69	-1,101,445.58	-1,047,139.78	-233,691.89
筹资活动产生现金净流量	-631,316.37	-300,807.73	702,836.81	-93,349.49
现金及现金等价物净增加额	26,472.91	34,407.79	-221,673.68	152,226.21
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	10.90	13.32	13.80	10.27
所有者权益收益率（%）	1.59	0.88	3.07	5.69
EBITDA/营业总收入（%）	8.22	10.22	11.59	10.22*
速动比率（X）	0.24	0.22	0.22	0.23
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.14	0.01	0.17*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.18	0.15	0.01	0.22*
经营活动净现金/利息支出（X）	3.11	4.38	0.40	5.64
EBITDA 利息倍数（X）	1.74	2.28	2.84	3.41
总债务/EBITDA（X）	11.48	13.76	12.85	9.67*
资产负债率（%）	73.44	74.50	74.93	74.79
总资本化比率（%）	67.21	69.27	70.42	70.29
长期资本化比率（%）	23.90	13.03	34.34	35.59

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，带“*”财务指标已经年化处理；
2、2014~2016年长期应付款中的融资租赁费用计入长期债务。

附四：河钢集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	1,545,488.31	2,231,353.85	2,182,479.24	3,419,148.65
应收账款净额	288,000.65	752,454.18	588,133.39	527,368.52
存货净额	3,032,873.81	2,892,075.91	2,948,938.53	2,945,236.40
流动资产	9,484,837.71	10,195,675.59	9,880,094.67	11,033,138.98
长期投资	1,696,567.84	1,597,858.49	1,840,965.66	1,722,234.56
固定资产合计	13,028,434.24	13,563,720.12	20,481,377.11	20,257,061.58
总资产	32,428,661.09	34,878,567.93	36,038,802.83	36,812,389.27
短期债务	13,940,887.24	15,141,791.31	15,352,441.28	15,271,404.61
长期债务	5,909,762.99	6,410,717.69	7,176,119.75	8,325,430.82
总债务	19,850,650.23	21,552,509.00	22,528,561.03	23,596,835.43
总负债	23,983,066.34	25,955,986.47	26,269,942.66	26,998,879.52
所有者权益（含少数股东权益）	8,445,594.75	8,922,581.45	9,768,860.16	9,813,509.75
营业总收入	28,061,554.94	28,446,841.75	29,077,195.94	7,381,300.87
三费前利润	2,540,632.68	2,378,950.12	2,511,101.13	594,384.86
投资收益	80,391.15	152,660.36	76,961.71	-1,192.81
净利润	21,819.09	12,044.82	89,088.24	40,428.92
EBITDA	1,686,359.14	1,893,385.50	2,136,724.85	-
经营活动产生现金净流量	1,541,108.37	1,312,889.57	2,190,647.27	873,860.43
投资活动产生现金净流量	-1,391,611.04	-934,493.95	-1,682,572.07	-306,797.82
筹资活动产生现金净流量	-1,104,278.15	-245,136.36	-803,759.92	748,690.51
现金及现金等价物净增加额	-954,522.21	172,792.53	-289,662.28	1,315,530.08
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	8.72	7.62	8.50	8.54
所有者权益收益率（%）	0.26	0.13	0.91	1.65*
EBITDA/营业总收入（%）	6.01	6.66	7.35	-
速动比率（X）	0.54	0.55	0.37	0.44
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.06	0.10	0.15*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.11	0.09	0.14	0.23*
经营活动净现金/利息支出（X）	1.25	1.07	1.83	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.37	1.54	1.79	-
总债务/EBITDA（X）	11.77	11.38	10.54	-
资产负债率（%）	73.96	74.42	72.89	73.34
总资本化比率（%）	70.15	70.72	69.75	70.63
长期资本化比率（%）	41.17	41.81	42.35	45.90

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。

附五：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 + 应付融资租赁款

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 - 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)

附六：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。