

信用等级通知书

信评委函字 [2019]1153M 号

河钢集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月十九日

2019 年度河钢集团有限公司信用评级报告

受评对象 河钢集团有限公司

主体信用等级 AAA

评级展望 稳定

概况数据

河钢集团	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	3,603.88	3,761.84	4,375.18	4,396.68
所有者权益合计(亿元)	976.89	1,034.77	1,208.77	1,263.08
总负债(亿元)	2,626.99	2,727.07	3,166.41	3,133.60
总债务(亿元)	2,153.68	2,216.20	2,607.66	2,594.13
营业总收入(亿元)	2,907.72	3,067.74	3,368.24	776.80
净利润(亿元)	8.91	13.57	27.29	0.98
EBIT(亿元)	110.09	141.48	169.67	-
EBITDA(亿元)	213.67	240.54	295.86	-
经营活动净现金流(亿元)	219.06	167.94	229.38	68.50
营业毛利率(%)	8.50	10.59	10.88	10.08
总资产收益率(%)	3.10	3.84	4.17	-
资产负债率(%)	72.89	72.49	72.37	71.27
总资本化比率(%)	68.80	68.17	68.33	67.25
总债务/EBITDA(X)	10.08	9.21	8.81	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.33	2.19	2.46	-

注：中诚信国际分析时将“短期应付债券”计入“短期债务”，将“债权投资”、“其他债权投资”、“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产投资”计入“可供出售金融资产”；财务报表中公司未提供资本化利息支出数据，上述指标计算未包含资本化利息支出；2019 年度一季报未经审计。

分析师

项目负责人：毛麒麟 qjmao@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

高洁 jgao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 19 日

基本观点

中诚信国际评定河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了河钢集团在产能规模、产品结构和融资能力等方面的优势，且收入规模和盈利能力逐步增长，非钢业务和海外战略的稳步推进也为公司进一步做大做强奠定了基础。同时，中诚信国际关注到钢铁行业面临成本上升压力以及公司债务压力较大等因素可能对其经营与整体信用状况造成的影响。

优势

- **规模优势显著，产品种类齐全。**公司是国内特大型钢铁生产企业之一，钢铁主业已具备了 5,000 余万吨符合国家产业政策、具有世界先进装备水平、国内领先节能环保水平的优质产能。2018 年，公司生铁、粗钢以及钢材全球产量分别为 4,127.89 万吨、4,679.91 万吨和 4,363.59 万吨，规模优势明显。同时，公司产品种类齐全，整体抗风险能力突出。
- **非钢业务及海外拓展计划稳步实施。**近年来，公司已形成矿产资源、钢铁贸易、金融证券、工程技术和现代物流等十大产业板块，实现了与钢铁主业的协同发展；此外，收购南非 PMC 矿业公司、控股德高国际贸易控股公司以及收购塞尔维亚梅代雷沃钢厂，为公司在海外市场的进一步拓展奠定了良好基础。
- **收入规模和盈利能力逐步增长。**近年来，受益于供给侧改革及下游需求回暖，公司营业总收入和净利润均大幅提高，2018 年分别达到 3,368.24 亿元和 27.29 亿元。
- **融资渠道丰富，融资能力很强。**公司获得多家银行支持，截至 2018 年末从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 3,010.25 亿元，其中尚未使用的授信余额 984.05 亿元。下属子公司河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”）及河北宣化工程机械股份有限公司（以下简称“河北宣工”）为国内 A 股上市公司，具备很强的股权融资能力，丰富了公司的融资渠道。

关注

- **钢铁行业面临成本上升压力。**2019 年以来，受国际矿商供给紧缩影响，铁矿石价格波动上行，给钢铁企业成本控制带来一定压力。
- **负债水平较高，债务压力较大。**公司近年来债务规模处于较高水平，截至 2019 年 3 月末，总债务为 2,594.13 亿元，总资本化比率达 67.25%，债务压力较大。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

河钢集团有限公司于 2008 年 6 月 30 日在石家庄正式挂牌成立，由唐钢集团和邯钢集团联合组建而成，隶属于河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。2009 年 12 月 29 日邯钢钢铁股份有限公司（以下简称“邯钢股份”）、承德新新钒钛股份有限公司（以下简称“承德钒钛”）股票终止上市，与唐山钢铁股份有限公司（以下简称“唐钢股份”）换股吸收合并完成。唐钢股份作为存续公司更名为“河北钢铁股份有限公司”（后更名为“河钢股份有限公司”），成为河钢集团下属子公司，并于 2010 年 1 月 25 日正式在深圳证券交易所挂牌上市。截至 2019 年 3 月末，河北省国资委持有公司 100% 股权，为控股股东和实际控制人；公司共计持有上市公司河钢股份（股票代码“000709”）及河北宣工（股票代码“000923”）的股权比例分别为 62.22% 和 34.53%。

公司目前的业务以钢铁冶炼、延展和加工为主，初步形成了精品板材、精品建材、精品特钢和特色钒钛四大精品基地。

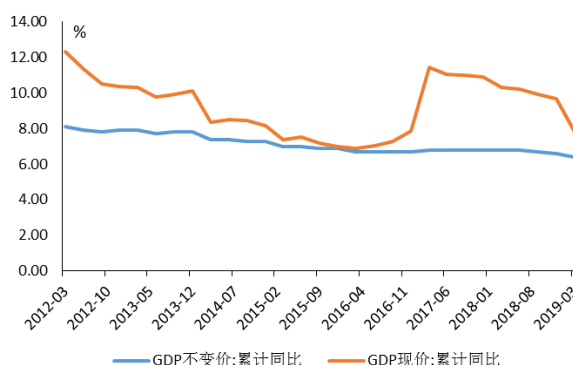
截至 2018 年末，公司总资产 4,375.18 亿元，所有者权益 1,208.77 亿元，资产负债率 72.37%；2018 年公司实现营业总收入 3,368.24 亿元，净利润 27.29 亿元，经营活动净现金流 229.38 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司总资产 4,396.68 亿元，所有者权益 1,263.08 亿元，资产负债率 71.27%；2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 776.80 亿元，净利润 0.98 亿元，经营活动净现金流 68.50 亿元。

宏观经济和政策环境

2019 年一季度，在“稳增长”政策发力和一系列改革措施的提振下，中国经济成功抵御了多重下行风险的冲击，经济呈现缓中回稳的特征，GDP 同比增长 6.4%，与上年四季度持平，超出市场预期。综合来看，由于宏观调控的调整和改革力度的加大，2019 年经济形势有可能会好于预期，呈现底部企稳运行态势。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

从一季度经济运行数据来看，多数宏观指标较去年四季度企稳或改善，经济运行中积极因素增多。从需求角度来看，建安投资支撑房地产投资保持高速增长，基建投资持续回暖，二者共同支撑投资企稳回升；消费季度增速虽然显著弱于上年同期，但在个税改革等因素的带动下当月同比增速逐月回升；进出口同比回落，但 3 月份出口回暖幅度超预期，出口短期或仍有望保持较为温和地增长。从供给角度来看，虽然受 1-2 月份表现疲弱拖累，一季度工业增加值增长继续趋缓，但 3 月大幅反弹或说明生产回暖势头已现，同时服务业生产指数表明服务业出现企稳回升迹象。从金融数据来看，随着宽信用效果的显现，社融较上年同期明显回暖，利率水平维持较低位运行，企业融资成本回落。

虽然经济短期企稳，但经济运行中结构性下行因素仍存。一方面，当前投资反弹主要依靠房地产和基建投资拉动，制造业投资和民间投资依然疲弱，二者的提振仍需寄希望于减税降费效应的带动；另一方面，居民部门高杠杆的背景下，消费能否持续回暖仍有待观察；此外，全球经济复苏走弱，一季度贸易顺差显著扩大，“衰退型顺差”特征明显，外部经济疲弱背景下出口回暖可持续性存疑。

在经济缓中回稳、结构分化同时，宏观风险依然需要高度警惕。首先，一季度政府一般公共预算支出与政府性基金支出增速“双升”、收入增速“双降”，地方政府财政平衡压力加大，2019 年地方政府财政恶化的风险较大；其次，经济底部运行背景下新增就业降幅较上年同期扩大，就业压力加大和就业质量恶化的风险依然存在；再次，在信用宽松

的背景下，股市上涨明显，房地产市场出现回暖迹象，资产价格上扬或将加大对货币政策的制约；此外，高技术产业增速低于上年同期，新动能相关产业进入产业调整期可能带来新的风险。

随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险的思路。4月17日政治局会议认为一季度经济“总体平稳、好于预期、开局良好”，重提结构性去杠杆，4月22日中央财经委员会第四次会议强调“强化宏观政策逆周期调节”，政策总体延续了2019年政府工作报告提出的“平衡好稳增长与防风险的关系”的思路。但是，随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。值得一提的是，中央财经委第四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，后续在猪价上涨等因素推升CPI背景下，货币政策取舍上对价格因素关注或将加大。

中诚信国际认为，中国经济运行中所存在的问题与风险，是长期因素和短期因素共同作用的结果，风险的缓释也并非是一朝一夕所能实现的，而是需要持之以恒的努力。当前中国经济缓中回稳，市场预期改善，将为深入推进改革开放赢得时间与空间，而改革效果的持续显现有助于提升中国经济增长内生动能，从而促进中国经济长远健康发展。

行业及区域经济环境

钢铁行业概况

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。2018年，钢铁行业供给侧改革持续推进，包括去产能和防范“地条钢”死灰复燃、严防已化解的过剩产能复产以及取暖季限产不搞“一刀切”的限产政策等，受益于此，钢材价格高位震荡。当年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增加3.0%、6.6%和8.5%，在行业高利润的刺激下，企业通过提高废钢添加比例等手段提高钢材产量，导致钢铁行业在生铁产量小幅增加的情况下，粗钢

及钢材产量涨幅较大，且达到历史新高。

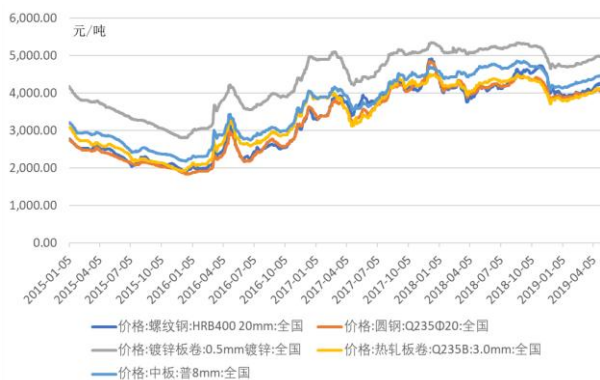
需求端方面，2018年房地产及基础设施建设仍保持了一定的投资增长速度，全年全社会固定资产投资完成64.57万亿元，同比增长5.90%，增速较上年有所下滑，主要系基础设施建设投资增长仅为3.8%，增幅同比下降所致；全年房地产开发投资12.03万亿元，比上年增长9.5%，带动钢铁下游需求平稳释放。同时，受益于工程机械设备更新及环保升级的需求及出口需求的增长，2018年工程机械行业产销量呈增长态势，根据中国工程机械行业协会统计数据，25家主机制造商共计销售各类挖掘机20.34万台，同比增长45%；汽车起重机全年累计销售3.23万台，同比增加57%；装载机累计销量11.41万台，同比增加28%。此外，铁路建设亦保持了较为稳定的增长，2018年全国铁路固定资产投资完成8,028亿元，投产新线4,683公里。但据中国汽车工业协会统计，2018年我国汽车销量为2,808万辆，同比下滑接近3%，主要系购置税优惠政策全面退出及下游消费需求下降所致；同时，受船舶行业压减过剩产能影响，当年全国造船完工3,458万载重吨，同比下降14%。

钢材出口方面，由于中美贸易摩擦加剧，2018年钢材出口仍处于较为疲软的态势，全年出口钢材6,934万吨，同比下降8.1%，但受益于钢材价格上涨，钢材出口金额达到3,985亿元，同比增长7.7%；同期我国进口钢材1,317万吨，同比下降1.0%，进口金额1,083亿元，同比增长5.5%；进口平均价格8,225元/吨，同比增长6.5%。2019年我国经济发展面临的挑战仍然较多，且受全球经济复苏缓慢以及贸易保护主义的影响，我国钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，受益于行业的平稳发展，2018年钢材价格延续了2017年下半年价格走势，持续高位运行，钢材综合价格指数平均为115.8点，同比增长7.6%。具体来看，尽管一季度受冬季北方地区建筑施工暂停周期较长，短期内出现钢材价格回落的情况，但随着二、三季度下游市场的好转，钢材价格波动上涨，螺纹钢（HRB400）价格由3月末的3,807

元/吨升至9月末的4,530元/吨，接近年初高点。而四季度以来，各地尚未出台明确的限产政策，加之冬季下游基建需求减弱，短期价格下滑，年末螺纹钢（HRB400）价格降至3,961.00元/吨，但整体仍处于较高水平，保证了钢铁企业良好的利润空间。2019年一季度以来，受益于北方地区陆续复工，钢材需求逐步释放，加之受铁矿石价格上涨等因素带动，钢材价格逐步回调，3月末螺纹钢（HRB400）价格小幅升至4,041.00元/吨。

图2：近年来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

总的来看，2018年受吨钢毛利较高驱动影响，企业的生产动力较强，国内钢铁市场呈波动走强态势，钢材价格维持在较高水平，但步入冬季后下游需求减弱，钢材价格快速回落，存在较大的季节性波动。中诚信国际亦将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及相关因素对钢铁行业生产经营产生的影响。

原材料供应

国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2018年仍达80%以上，根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及精矿进口量达到10.64亿吨。由于国内铁矿石资源相对匮乏，进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情形仍将持续。

虽然对外依存度较高，但目前国际铁矿石买方市场特征初显。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

大国际矿业巨头手中，随着三大国际矿商逐渐扩产放量，近年来全球铁矿石产出呈不断增长态势。港口库存方面，由于钢厂纷纷采取低库存的采购策略并且国际三大矿山纷纷释放产能，2018年港口铁矿石库存总量持续上升。受巴西淡水河谷发生溃坝、天气及运输条件变化等突发事件影响，2018年四季度以来三大国际矿商相继发布下调铁矿石产量的决定，根据海关总署数据，2019年一季度，我国累计进口铁矿砂及其精矿2,6078.9万吨，同比下降3.5%。

铁矿石价格方面，尽管钢材市场回暖，但受铁矿石供给不断扩大影响，钢材价格上涨的传导作用对铁矿石价格影响有限。2018年前三季度，铁矿石价格增幅较为平稳，9月末国内进口铁矿石（58%澳大利亚杨迪粉（青岛港），下同）价格为463.00元/吨，较年初小幅上涨3.58%；四季度受巴西淡水河谷发生溃坝事件影响，铁矿石价格出现大幅上升，2018年12月29日进口铁矿石价格升至494.00元/吨，对钢铁企业盈利水平带来一定负面影响。2019年一季度，进口矿供给受天气影响持续紧缩，价格进一步上涨，截至2019年3月末进口铁矿石价格升至565.00元/吨以上。

图3：近年来国内外铁精粉价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

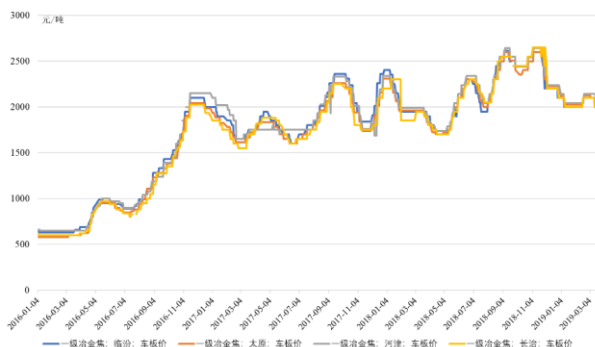
国产铁矿石价格趋势基本与进口矿一致，且受制于国内铁矿石品位偏低、生产成本较高，国内铁矿石价格高于国际铁矿石价格的“倒挂”情况较为普遍。近年来，国内铁矿石市场则呈“两极分化”趋势，其中由于采矿成本日渐攀高，环保及安全设施投入加大，迫使部分中小型矿山关停，另外铁矿石储量逐渐收窄，将使一批矿山退出铁矿石市场；

但另一方面，为了满足大型钢铁集团的铁矿石持续供应，部分企业积极加强资源勘查力度，增加后备矿山储备并投资新建矿山。2019年以来，进口矿供给量紧缩，铁矿石价格不断上升，国内铁矿企业生产压力有所缓解。

除铁矿石外，在钢坯的冶炼过程中可以添加部分废钢作为原料，2018年受益于废钢成本优势，长流程钢厂提高废钢入炉比例以实现增产，废钢需求较大。根据中国废钢协会预测，2018年我国废钢消耗量在1.87亿吨左右，增幅为26.4%。从价格来看，全年废钢市场呈震荡上行态势，年初全国主要城市废钢均价2,086.67元/吨，年末废钢价格升至2,189.17元/吨，年内上涨102.5元/吨，涨幅4.91%；全年均价2,131.70元/吨，较上年高597.7元/吨，涨幅达到38.96%。

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，据有关部门测算，吨钢成本中焦炭所占比重为15~20%，2017~2018年焦炭价格处于高位震荡，价格区间保持在1,500~2,600元/吨，平均价格远高于2016年平均水平。未来，随着煤炭行业供给侧改革的稳步推进，焦炭价格或仍将保持较高水平，也将对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响。

图4：近年来国内焦炭价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

总体来看，2018年以来，铁矿石价格整体保持了平稳增长的态势，焦炭价格延续了2017年的高位震荡趋势，使得钢铁企业面临一定的成本压力，与此同时，钢铁企业开始提高废钢入炉比例以实现增产，带动了废钢需求的上升。不过，中诚信国际也关注到，受国际矿商供给减少影响，2019年一季度铁矿石价格已有所升高，对钢铁企业成本控制造成了一定的负面影响。

近期关注

2018年钢铁企业继续保持较高的盈利水平及去杠杆态势，但2019年一季度受成本上升影响，行业内企业盈利空间有所压缩

截至2018年底，钢铁行业已提前完成“十三五”时期化解过剩产能目标，主要目标由化解过剩产能向防范已化解产能复产、严防“地条钢”死灰复燃、推动高质量发展等方面转化。2018年，受益于钢铁行业持续推进供给侧结构性改革，产业结构不断优化，全行业经济效益创历史最好水平，全年行业实现主营业务收入7.65万亿元，同比增长13.8%；实现利润4,704亿元，同比增长39.3%。其中，重点大中型钢铁企业主营业务收入4.13万亿元，同比增长13.8%；实现利润2,863亿元，同比增长41.1%，利润率达到6.93%。同时，钢铁企业降杠杆工作有序推进，根据工信部统计，截至2018年末重点大中型钢铁企业资产负债率为65.02%，同比下降2.6个百分点。

随着去产能任务趋近完成，供给端对价格的边际拉动影响将削减，加之钢材价格持续处于较高水平，或将面临一定的下行压力。根据中钢协数据，2019年一季度钢铁协会会员企业实现销售收入9,685亿元，同比增长12.81%；实现利润总额375亿元，同比下降30.2%，主要系铁矿石价格上升影响。中诚信国际认为，营业成本的上升迫使钢铁企业利润空间缩窄，具备良好成本控制能力的企业，其盈利情况有望得以维持。

环保要求逐步提升，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。“十三五”初期，随着落后产能的不断压缩以及地条钢的取缔，供需失衡的主要矛盾有所缓解，展望“十三五”后期发展，钢铁行业供给侧改革的重点将转为绿色升级改造。

2019年4月29日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部门联合发布《关于推进实施钢铁行业

超低排放的意见》（以下简称“《意见》”），钢铁企业超低排放是指对所有生产环节(含原料场、烧结、球团、炼焦、炼铁、炼钢、轧钢、自备电厂等，以及大宗物料产品运输)实施升级改造。同时，《意见》也对大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程均提出了明确要求，达到超低排放的钢铁企业每月至少95%以上时段小时均值排放浓度满足上述要求；其中，在有组织排放控制指标方面，烧结机机头、球团焙烧烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值分别不高于10、35、50毫克/立方米，其他主要污染源颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值原则上分别不高于10、50、200毫克/立方米。此外，《意见》安排了具体推进时间，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造须取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。

环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或退市风险。此外，环保排放标准提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

竞争及抗风险能力

规模优势突出，产品结构完善

河钢集团是国内特大型钢铁生产企业之一，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、国内领先节能环保水平的优质产能。公司能够生产替代进口绿色高强钢材产品，为下游行业节能减排创造了条件。

2018 年，公司生铁、粗钢以及钢材全球产量分别为 4,127.89 万吨、4,679.91 万吨和 4,363.59 万吨，2018 年粗钢产量在全国钢企中排名第二，规模优势明显。产品结构方面，公司具备优质建材、热轧薄板、中宽厚板、冷轧薄板及酸洗、镀锌、电镀锡等涂镀层板材深加工能力，在汽车板、特高压输电用

角钢、高铁轨道弹簧钢等方面具有领先优势，2018 年品种钢比例达到 61.88%，多项产品保持国内第一品牌地位。

表 1：2018 年我国重点钢企粗钢产量排名（万吨）

	钢企名称	2018 年粗钢产量
1	宝武钢铁集团	6,742.94
2	河钢集团	4,489.38
3	江苏沙钢集团	4,066.07
4	鞍钢集团公司	3,735.88
5	北京建龙重工集团	2,788.48
6	首钢集团	2,734.22
7	山东钢铁集团	2,320.94
8	湖南华菱钢铁集团	2,301.17
9	马钢（集团）控股	1,964.19
10	本钢集团	1,589.68

注：粗钢产量数据为中钢协口径，与上述企业披露提供口径存在差异。
资料来源：中诚信根据公开资料整理

具备较强的资源优势，政府支持力度强

公司作为河北省内最大的工业企业之一，在省内战略地位突出。截至 2018 年末，公司境内实际掌控铁矿资源量约 35.66 亿吨，其中部分资源的整合工作正在推进当中，并得到河北省政府与河北省国土厅的大力支持。境外方面，公司陆续收购加拿大阿尔德隆矿业、佳美铁矿及南非 PMC 矿业公司，海外资源布局已基本完成。

业务板块扩展方面，河北省国资委将河北宣工机械发展有限责任公司（以下简称“宣工发展”）纳入公司旗下。2017 年 8 月，宣工发展控股的上市公司河北宣工完成定向增发收购四联资源（香港）有限公司（以下简称“四联香港”）100%股权，配套资金主要用于南非 PMC 矿业公司铜矿二期项目建设，矿业开发成为河北宣工的第二主业，并将受托管理河钢集团下属非上市铜矿、铁矿资产相关股权，为公司资源优势的拓展起到积极作用。

装备水平和节能环保水平均处于行业领先地位

目前，公司在国内拥有 3200m³ 高炉、2500m³ 高炉、2000m³ 高炉各 5 座、120 吨以上转炉 22 座、100 吨超高功率电炉 3 座，配备有 48 条热轧生产线（其中 6 条中厚板生产线），10 条冷轧生产线，整体工艺装备达到国际先进水平。

节能减排方面，河钢集团积极推进“能源成本管理”，实现了能源管控动态监控和数字化管理；通过实施干熄焦、烧结余热发电、高炉煤气余压透平发电、转炉负能炼钢、全蓄热式加热炉和燃气蒸气联合循环发电等先进节能工艺技术，不断推进能源的高效利用。公司主要节能环保指标已达到国内一流水平，污染源排放的污染物全面实现达标排放且持续改善，固体废弃物得到全面综合利用，工业废水实现零排放。

随着河北省对钢铁行业落后产能淘汰、节能减排等政策执行力度的加强，钢铁企业在工艺装备、产品质量、环境保护、能源消耗、资源综合利用等方面将受到更严厉的监管，从而有利于推动钢铁行业的重新整合和产业升级，加快对众多不符合产业政策的中小型钢铁企业的淘汰，有助于缓解省内钢铁行业产能过剩的压力，河钢集团有望从中受益。

海外战略布局稳步推进

公司不断推进海外战略布局，近年来先后获得加拿大阿尔德隆矿业 19.9% 股权、佳美铁矿 25% 股权、南非 PMC 矿业公司 100% 股权，获取了稳定的海外矿产资源和开发收益。此外，2015 年 6 月，公司取得德高国际贸易控股公司（简称“德高”，英文简称 DITH）51.4% 的股权，拓展了覆盖全球的成熟销售渠道。2016 年 4 月，公司收购了塞尔维亚唯一一家国有钢铁厂斯梅代雷沃钢厂，并为其提供投资进行必要的技术改造，增强了中国与中东欧国际产能的合作。

总体来看，河钢集团产能规模优势突出、产品结构齐全，具备较强的资源优势，能够获得省政府很强的支持，装备水平和节能环保水平均处于行业领先地位，整体抗风险能力极强。同时，海外战略的稳步推进，使公司在资源掌控、技术实力以及渠道建设方面的优势不断得到加强，将有利于其全球行业地位的提升。

业务运营

钢铁业务

截至 2019 年末，公司已具备 5,000 余万吨符合

国家产业政策、具有世界先进装备水平、国内领先节能环保水平的优质产能，产品品种规格齐全、技术装备优势明显。2018 年公司位居世界 500 强第 239 位，并获得冶金工业规划研究院发布的 MPI 中国钢铁企业竞争力 A* 级企业。当年，公司生铁、粗钢以及钢材全球产量分别为 4,127.89 万吨、4,679.91 万吨和 4,363.59 万吨，实现营业总收入 3,368.24 亿元，规模优势明显；2019 年 1~3 月，生铁、粗钢以及钢材产量分别为 1,057.58 万吨、1,154.46 万吨和 1,080.24 万吨，实现营业总收入 776.80 亿元。受环保限产影响，2018 年公司钢材产量同比有所下降，但受益于较高的钢材价格，营业收入及经营绩效进一步提升。

表 2：2018 年以来公司生铁、粗钢、钢材全球产量情况

（万吨）

项目	2018 年		
	生铁	粗钢	钢材
唐钢	1,379.36	1,562.09	1,406.34
邯钢	1,008.51	1,122.84	1,045.20
宣钢	598.41	600.53	596.58
承钢	684.00	671.45	660.51
舞钢	112.43	323.74	200.95
石钢	185.70	203.33	152.38
海外	159.48	195.93	227.69
衡水薄板	-	-	24.82
衡水板业	-	-	22.80
河钢新材	-	-	26.32
合计	4,127.89	4,679.91	4,363.59

项目	2019 年 1-3 月		
	生铁	粗钢	钢材
唐钢	400.83	421.63	371.27
邯钢	239.26	256.52	251.77
宣钢	145.52	143.87	143.30
承钢	166.28	162.70	158.44
舞钢	27.53	80.50	52.41
石钢	36.26	38.85	25.12
海外	41.90	50.39	59.59
衡水薄板	-	-	4.77
衡水板业	-	-	6.25
河钢新材	-	-	7.32
合计	1,057.58	1,154.46	1,080.24

资料来源：公司提供

原燃料供应

为发挥整合优势和协同效应，以规模化增强在供应链中的优势地位，提高对资源的掌控力和市场话语权，公司组建了集团直属的采购总公司，主要负责大宗原燃料的采购管理和供应保障，并负责内部铁路运输和外部路局联系工作。

自有资源方面，公司不断加强资源的战略整合，在对唐钢集团和邯钢集团下属矿山整合基础上组建了河钢集团矿业有限公司（以下简称“矿业公司”）。在河北省政府与河北省国土厅的大力支持下，目前公司境内实际掌控铁矿资源量约 35.66 亿吨，为其业务发展提供了资源保障。2018 年及 2019 年一季度，矿业公司分别生产铁精粉 933 万吨和 210 万吨，自给率约为 16%。矿山开发方面，石人沟铁矿和尹峪铁矿正在办理扩界，整合扩界方案已分别获得省国土厅和国土部批复；红山铁矿、常峪铁矿、司家营南区、中关铁矿均处于基建期，其余项目正在快速推进。随着矿产资源开发进度不断加快，公司矿石供应保障能力将不断提升。

除自有铁矿外，公司加强了对海外资源的开发，2012 年获得加拿大阿尔德隆矿业 19.9% 股权和佳美铁矿 25% 股权；2014 年 4 月完成对南非 PMC 矿业公司 100% 股权的全面要约收购，海外资源布局已基本完成。公司海外铁矿石部分供给国内，其他在当地销售，矿产资源经营收益良好，2018 年主营南非矿产业务的四联香港实现营业收入 46.24 亿元，净利润 3.09 亿元。

表 3：截至 2018 年末公司铁矿石产能和规划产能情况

矿区名称	资源储量 (亿吨)	目前铁矿石产 能(万吨/年)	规划产能(万吨/ 年)
石人沟铁矿	1.56	80	82
红山铁矿	0.28		
庙沟铁矿	0.54	80	81
司家营一期		276	288
司家营二期	7.27	400	450
尹峪铁矿			
司家营南区	18.16		645
近北庄铁矿	0.33	24	32
庞家堡铁矿	0.04		
陈家窑铁矿	0.13		
黑山铁矿(含 东大洼压青 地)	0.96	58	58

中关铁矿	0.93		150
独山城铁矿	3.49		
黄田铁矿	0.01		
常峪铁矿	1.25		160
柏泉铁矿	0.12	55	60
宏大铁矿	0.59		
合计	35.66	973	2,006

注：尹峪铁矿是司家营一期、二期的扩界资源，扩界手续已经取得国土部批复；石人沟铁矿正在办理扩界，整合扩界方案已获得省国土厅批复；红山铁矿、常峪铁矿、司家营南区、中关铁矿均处于基建期。
资料来源：公司提供

近年来，受铁矿石价格低位运行及部分矿区未全部达产的影响，公司铁矿石自给量与需求量仍存在较大差距，需求缺口主要由进口铁矿石弥补。2016~2019 年 3 月公司进口铁矿石分别占总采购量的 67.22%、66.99%、68.83% 和 72.33%。中诚信国际关注到公司铁矿石对外依赖度较高，2019 年以来铁矿石价格一旦走高将对其成本控制造成一定影响。

焦炭供应方面，公司下属子公司拥有自备焦化厂，对外仍需采购大部分焦煤和焦炭，并以国内市场采购为主。近年来，由于供给趋紧及环保要求的提升，焦炭价格大幅上涨，2018 年以来仍在高位震荡，给公司成本控制造成一定压力，但公司与主要供应商如山西焦煤集团、开滦（集团）公司、神华集团、冀中能源等均签订了长期合作协议，保障了供给的稳定。

表 4：近年来公司原材料采购量情况（万吨）

		2016	2017	2018	2019.1~3
铁矿石	自给	953	987	933	210
	国外采购	4,539	4,046	3,902	1,069
	国内采购	1,260	1,007	834	199
煤炭	国内采购	1,629	1,375	1,256	324
焦炭	国内采购	1,203	1,213	1,228	324
	自给	766	577	548	121

资料来源：公司提供

总体看，河钢集团原燃料供应稳定，采购总公司利用规模化集中采购优势，有效提高了内部资源配置效率，集团内部整合优势和协同效应得以发挥。但中诚信国际也注意到目前铁矿石及焦炭价格均处于高位，对公司成本控制能力提出一定要求。

钢材生产

作为国内特大型钢铁生产企业之一，公司在产

能规模方面具有比较优势。公司目前在国内拥有 3200m³ 高炉、2500m³ 高炉、2000m³ 高炉各 5 座、120 吨以上转炉 22 座、100 吨超高功率电炉 3 座，配备有 48 条热轧生产线(其中 6 条中厚板生产线)、10 条冷轧生产线，具备 5,000 余万吨/年世界先进装备水平的优质钢铁产能。

从生产布局来看，唐钢、邯钢为板材基地，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；宣钢重点发展建筑和机械制造用长材；舞钢是我国宽厚板生产科研基地，产品研发创多项全国第一；河钢集团衡水薄板有限责任公司（以下简称“衡水薄板”）及河钢集团衡水板业有限公司（以下简称“衡水板业”）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；石钢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公司的整体竞争力，同时亦有助于增强抗风险能力。

产品结构方面，公司在国内具备年产 2,000 万吨优质建材、1,800 万吨热轧薄板、800 万吨中宽厚板、600 万吨冷轧薄板及酸洗、镀锌、电镀锡等涂镀层板材深加工能力，产品结构完善、品种齐全。产品覆盖除无缝钢管外所有品种领域，包括从厚度 0.10mm 超薄精密冷轧板到厚度达 700mm 特宽特厚板、从直径 5.5mm 到 350mm 的棒线材、特色钒

钛产品等，200 多个钢材品种替代进口，产品销往全球 100 多个国家和地区，广泛应用在航空航天、汽车、石油、基建、电力、交通、机械、造船、轻工、家电等 20 多个领域。随着技术装备的升级，公司不断优化品种结构，汽车用钢领域攻克多项核心技术，具备了整车 98% 以上的汽车用钢生产能力，镀锌汽车板远销欧美地区；特高压输电用角钢用于国家重点电网工程，大规格角钢实现了国内独家供货；“燕山牌”钢筋荣获“金杯奖”，实现了品种、规格、强度全覆盖；49 吨级大单重 12Cr2Mo1R 钢板成功替代进口并刷新国内单张钢板重量记录；高铁轨道弹条用弹簧钢荣获全国钢铁行业最高产品质量奖项——“特优质量奖”；食品级镀锡产品已批量用于国内名牌食品包装，进一步稳固高端产品市场。2018 年，公司生产品种钢 2700 万吨，品种钢比例达到 61.88%，其中高端产品 2,000 万吨、特色战略产品 125 万吨，均创历史最好水平。此外，公司核电用钢、海工钢、锅炉及压力容器用钢等保持国内第一品牌优势，产品附加值和核心竞争力不断增强。

产品生产方面，受环保限产影响，近三年公司生铁产量有所下降，粗钢产量较为稳定，产能利用率保持高位，建材和板材产量随下游行业需求变化则有所波动。

表 5：公司主要设备、产能及产量情况（国内）（万吨/年、万吨）

设备类别	主要设备	产品种类	设备产能	2016	2017	2018
炼铁	高炉 30 座	铁水	4,780	4,451	4,101	3,968
炼钢	转炉 32 座、电炉 3 座	钢坯	5,088	4,492	4,406	4,484
	热轧轧机 48 条， 冷轧轧机 10 条	铁道用钢材	-	1	3	14
		大型型钢	195	111	90	103
		中小型型钢	20	10	-	0
		棒材	370	285	284	273
		钢筋	936	854	832	826
		线材（盘条及硬线）	720	405	394	400
		特厚板	130	127	128	156
		厚钢板	178	237	176	329
		中板	358	167	281	185
		冷轧薄板	-	-	-	0
		中厚宽钢带	653	671	696	687
		热轧薄宽钢带	920	333	350	343
		冷轧薄宽钢带	604	421	397	321
		热轧窄钢带	365	247	166	56

镀层板	447	396	376	408
涂层板	35	35	36	35

资料来源：公司提供

研发创新

河钢集团坚持以科技创新引领企业发展，构建科技创新体系，健全运行制度，形成了河钢钢研和子公司技术中心两个层面资源共享、互为支撑的协同创新机制。公司拥有 2 个国家认定企业技术中心、4 个省级认定企业技术中心，7 个通过 CNAS 认可理化试验室，12 个省级工程技术研究中心和联合实验室，3 个博士后科研工作站，3 个院士工作站（外聘院士 6 人），累计 27 家企业通过国家级高新技术企业认定。2018 年，公司新增专利申请 1,586 项，目前拥有 5,000 余项自主知识产权，获得河北省科学技术奖 14 项（一等奖 1 项），获得中国钢铁工业协会、中国金属学会冶金科学技术奖 12 项（一等奖 3 项）。公司还积极发挥标准的引领作用，主导、参与制定国家或行业标准 12 项。2016~2018 年公司研发投入不断加大，分别为 29.42 亿元、35.35 亿元和 48.00 亿元，占营业总收入比重分别为 1.01%、1.15%和 1.43%。

节能减排与淘汰落后产能

河钢集团自组建以来，本着“为人类文明制造绿色钢铁”的理念，不断加大节能减排投入，共实施了 460 个重点节能减排和污染治理项目，推广应用了一大批节能减排新工艺、新技术，主要能源环保指标居国内领先水平。2018 年，公司吨钢综合能耗、吨钢耗新水同比分别降低 4.5%和 1.6%。公司具备了世界一流的节能环保和现场管理水平，自组建以来陆续淘汰炼铁产能 820 万吨，炼钢产能 1,186 万吨，轧钢产能 250 万吨，钢铁产能全部率先达到优于国家产业发展政策的标准，主体装备和主要能源指标处于行业先进水平，对改善区域环境质量、推动行业绿色转型发挥了重要作用。

产能调整方面，近年来，河钢集团三大产能置换方案《河钢股份有限公司唐山分公司炼铁北区 1#高炉易地改造项目产能置换方案》、《河钢集团石家庄钢铁有限责任公司建设项目产能置换方案》以及《河钢集团有限公司河钢产业升级及宣钢产能转

移项目产能置换方案》均已在河北省办公厅网站披露，符合国家钢铁行业减量置换要求，目前三个产能置换方案都在稳步执行中。其中，河钢股份有限公司唐山分公司炼铁北区 1#高炉易地改造项目于 2016 年 4 月 29 日得到省发改委备案通知后，已陆续获得能源评价等关键审批手续，环境评价报批条件已具备，2017 年 3 月该项目已完成了发改委备案工作，并于同年 6 月通过环境评价，目前该项目已正常投产；2017 年 6 月，河北省石家庄市人民政府发布的《石家庄市核心工业行业结构调整提升规划（2017~2019）》中表示，将推动石钢尽早完成退城搬迁，并搬迁至石家庄市井陉矿区。根据河北省办公厅网站 2018 年 10 月披露的《河钢集团石家庄钢铁有限责任公司建设项目产能置换方案》，石钢搬迁项目预计于 2018 年底开工，2020 年 10 月前完成一期工程建设，现已如期开工，尚在前期工作阶段；2016 年 6 月河北省出台宣钢整体退出方案，连同唐钢、承钢部分产能一并整合重组，将减量搬迁至乐亭，截至 2019 年 3 月末，河钢产业升级及宣钢产能转移项目产能置换方案项目正在建设中。中诚信国际将持续关注上述事项的后续进展。

中诚信国际也注意到，近年来公司所在区域内环保政策趋严，京津冀地区冬季限产情况有所增加。2017 年 3 月，环保部和北京市、天津市等多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”），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将实行钢铁产能限产 50%（以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实）。2018 年 7 月《唐山市钢铁、焦化超低排放和燃煤电厂深度减排实施方案》发布，文件要求焦化企业 2018 年 9 月底前、钢铁行业 2018 年 10 月底前全部达到超低排放水平，燃煤电厂 2018 年 9 月底前满足深度减排要求，不达标企业将停产改造。2018 年 9 月，河北省环保厅印发《河北省重点行业秋冬季

差异化错峰生产绩效评价指导意见》提出，对重点行业开展秋冬季差异化错峰生产绩效评价，科学制定差别化停限产措施，严禁“一刀切”。对实现超低排放、工艺技术先进、运输结构合理、产品优质高端的企业，不予错峰生产；对污染物不能稳定达标排放，未达到排污许可管理要求，不符合现行行业产业政策，或未按期完成 2018~2019 年秋冬季大气污染防治综合治理改造任务的企业，全面停产治理。随着相关政策趋严，公司或将需要进一步加大环保投入并面临一定限产压力，中诚信国际将对相关政策及其对公司生产经营的影响保持关注。

总体看，公司生产布局较为成熟，产品种类齐全，技术水平先进，各主要环保指标已达到国内一流水平，但供给侧改革过程中，或将面临一定的去产能、环保限产及搬迁等政策压力。未来，随着产业布局进一步合理化配置，公司产品结构有望持续优化，综合竞争力有望得到持续增强。

钢材销售

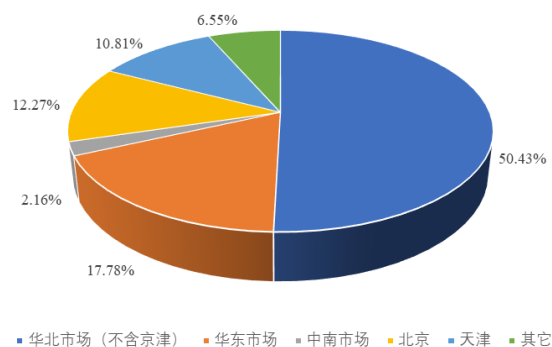
公司设立了销售总公司，下设热板、冷板、宽厚板、棒线和型带五个专业销售公司及营销管理处、综合办公室两个职能部门，负责钢铁资源的掌控、市场运作、政策制订和战略客户的合同签订，并在唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢设五个销售分公司，负责产销衔接、产品发运和当地小规模现货销售等业务。

为加快营销模式转型、集中力量培育优质高端客户群、提升集团核心竞争力，公司成立了客户服务中心，建立了集技术、营销、服务为一体的客户导向型营销模式和需求驱动型生产运行方式，深入对接客户，通过产品销售向高端客户定点投放，提高直供高端产品和高端客户比例。销售形式方面，销售总公司统一管理合同订单，下属销售分、子公司进行具体销售，价格由公司统一制定。

公司钢材销售以国内市场为主，2016~2018 年钢材销售量有所波动，分别为 4,311 万吨、4,215 万吨和 4,297 万吨，国内销量占比达到 90%；2019 年一季度钢材销量为 1,112 万吨，同比小幅上升，主要由于去年同期限产导致产销两弱。从国内市场分布来看，北京、天津及华北地区是最主要的销售市

场，由于规模优势明显，公司在华北市场上具备较强的定价话语权。华东和中南市场也是公司产品的重要销售区域，主要分布在环渤海、长三角和珠三角地区。公司原则上无赊销，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。国内市场方面，目前公司形成了“战略合作户、重点直供户、协议户及专业现货市场”的多层次营销服务结构，实施经销商管理、战略与直供客户维护、重点工程投标等制度，与中国铁建、中国五矿、中国兵工、中国中钢、中铁物资等多家下游和物流企业建立了良好的战略合作关系。

图 5：2018 年公司产品国内销售市场分布情况



资料来源：公司提供

出口方面，公司通过成立国际贸易公司对进出口业务进行专业化管理和统一运营。在 2015 年 6 月，河钢集团完成了对德高 51.4% 的股权收购，将产业链资源优势与德高成熟的营销网络优势形成互补，使德高成为河钢产品走出去的重要支撑。2016~2018 年和 2019 年 1~3 月，公司分别实现钢材出口量 498.82 万吨、395.81 万吨、265.61 万吨和 74.26 万吨，实现收入 130.26 亿元、108.34 亿元、108.11 亿元和 24.80 亿元，钢材出口量和收入均呈逐年下降态势，一方面是由于国内钢材价格较出口具有一定优势，公司主动调整销售策略，减少了出口量；另一方面，近年来境外贸易摩擦加剧，国内钢铁行业出口量整体有所下滑。

在销售价格方面，公司采取谨慎定价的策略，一方面防止产品价格定价过高导致库存增加；另一方面根据市场供需情况适度调整价格，保证收益最大化。2016 年以来，钢材市场逐步回暖，钢材价格呈上升态势，2018 年 11 月钢材价格有所回落，但

全年钢材均价整体处于高位。分品种来看，2018 年螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧卷板和带钢均价分别为 4,154 元/吨、4,288 元/吨、4,134 元/吨、4,981 元/吨和 3,805 元/吨，价格涨幅分别为 9.00%、10.80%、6.19%、8.12%和 2.84%。公司钢材产品价格基本与市场趋势一致，但未来钢材价格受到市场供需影响仍面临一定的不确定性，中诚信国际将对此保持关注。

表 6：近年来公司主要产品均价（含税）情况表（元/吨）

主要产品	2016	2017	2018	2019.1~3
螺纹钢	2,402	3,811	4,154	3,825
线材	2,515	3,870	4,288	3,885
热轧卷板	2,654	3,893	4,134	3,809
冷轧卷板	3,683	4,607	4,981	4,135
带钢	2,340	3,700	3,805	3,541

资料来源：公司提供

总体看来，公司建立了完备的销售体系及灵活高效的销售策略，有利于销售渠道的拓展与稳定；近年来受益于钢铁行业的回暖，公司主要钢材产品均价均大幅提升，但 2019 年以来钢材价格有所回落，对公司业绩产生了一定影响。

国际化战略

近年来，公司逐渐加大海外战略布局，经过多年培育打造了资源、制造、贸易三大核心板块，海外战略布局已初步完成并实现稳步发展。

资源方面，2012 年公司获得加拿大阿尔德隆矿业 19.9%股权和佳美铁矿 25%股权，2014 年 4 月完成了对南非 PMC 矿业公司 100%股权的全面要约收购。这将有助于公司原材料的稳定，降低全球的物流成本并提升国际市场的销售份额，对公司钢铁主业和非钢业务均有良好的拉动效应。

四联香港主要通过控股南非 PMC 矿业公司从事铜矿、铁矿和蛭石矿的开发及运营。2017 年 4 月，经证监会批准，公司控股上市公司河北宣工向河钢集团、天津物产进出口贸易有限公司、俊安（辽宁）实业有限公司、中嘉远能科技发展（北京）有限公司发行股份购买上述公司所持有的四联香港 100% 股权，并非公开发行股票募集配套资金总额 26.00 亿元，主要用于 PMC 公司铜矿二期项目建设。此次重大资产重组已于 8 月完成，河北宣工将南非

PMC 矿业公司纳入合并报表范围，矿业开发成为其第二主业，并将受托管理河钢集团下属非上市铜矿、铁矿资产相关股权，上述事项完成后，河钢集团仍为河北宣工的第一大股东。此外，四联香港原股东承诺 2016~2019 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 2.33 亿元、2.53 亿元、2.30 亿元和 3.16 亿元。如标的资产在业绩承诺期内各年度实现净利润数未达到承诺净利润数，则各业绩承诺方优先以股份补偿的方式进行补偿。2016~2018 年，四联香港分别实现净利润 2.33 亿元、6.04 亿元及 3.09 亿元，完成了业绩承诺。

贸易方面，2013 年，子公司唐钢与德高在技术支持、钢铁产品出口和原材料采购方面开展全面合作；2015 年 6 月，公司以 51.4%的持股比例控股德高，标志着河钢集团拥有了覆盖全球的成熟的销售渠道并进一步提升了自身在全球范围内对资源及市场的话语权，为公司在海外市场的进一步业务拓展奠定了良好基础。2017 年 11 月，公司与德高联合启动了“丝路能源钢铁公司（BRESCO）”项目，努力将其打造成为与“一带一路”沿线国家共建共享的综合服务平台；目前该平台已在 120 个国家和地区投入使用，与全球 331 家钢厂建立了业务关系，全球客户达 44,000 多家。

制造方面，2016 年 4 月，公司以 4,600 万欧元（约合人民币 3.39 亿元）收购了塞尔维亚唯一一家国有钢铁厂——斯梅代雷沃钢厂，其具有钢铁配套产能 220 万吨、员工 5,000 余人。收购后，公司为其提供投资进行必要的技术改造，收购当年该厂扭转了连续 7 年亏损的局面实现了全面盈利；2017 年以来，该厂生产经营实现了持续稳定的增长，成为中国与中东欧国际产能合作的代表项目。此次收购为公司“走出去”的发展战略的重要一步，能实现在欧洲当地生产产品，并在一定程度上避开欧洲对我国钢铁行业“反倾销、反补贴”等贸易保护措施的影响。

总体来看，公司重视国际化发展，近年来通过多项收购实现海外业务的稳步推进，布局欧洲、亚洲、非洲、亚洲等多个地区，形成了资源、制造、

贸易完整产业链的全球化布局，海外业务实现了良好发展。

矿产品及其他

公司在做强做优钢铁主业的同时，积极发展非钢产业，延伸产业链，使其成为经营效益新的增长点。公司非钢产业呈现集团与子公司“双层面”发展格局，为发挥整合优势，以延伸产业链、提升价值链为主线，公司逐步发展了矿产资源、钢铁贸易、资源综合利用、金融证券、钢材深加工、装备制造、工程技术和现代物流、医疗健康、社会服务业等十大产业，并先后成立采购、销售、国贸三大经营公司和矿业、国际物流、财务等专业公司。2018 年，公司矿产品及其他板块实现营业收入 942.54 亿元，占营业总收入的 27.98%，2019 年 1~3 月，该板块营业收入为 216.96 亿元，能够对钢铁主业形成良好的补充，增强了公司整体竞争实力及抗风险能力。

管理

产权结构

公司目前形成了以河钢集团为母公司、唐钢集团和邯钢集团等为子公司，按照现代企业制度运行的母子公司体制。截至 2019 年 3 月末，公司共计分别持有上市公司河钢股份和河北宣工 62.22%和 34.53%的股权。河北省国资委持有公司 100%股权，为公司的控股股东和实际控制人。

法人治理结构

公司按照现代企业制度的要求，建立了较为完善的法人治理结构。公司不设股东会，由河北省国资委行使股东会职权；董事会作为公司的决策机构，由 11 人组成，其中外部董事 4 人，职工董事 1 人。除职工董事由职工民主选举产生外，其他董事均由省政府国资委委派或选聘。公司设总经理，由董事会决定聘任或解聘，总经理负责公司的日常经营和管理，对董事会负责；监事会作为公司的监督机构，对河北省国资委负责，并定期向其报告工作，目前公司监事会由 3 位职工监事组成。

管理水平

公司按照《公司法》及《公司章程》建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构和科学决策机制。总部定位于“战略决策、资源共享、协同服务中心”，突出战略规划、投资决策、重要人事、全面预算、资金管控、运营协调、营销监管、对外合作、风险管理等九大核心职能。

制度建设方面，公司出台了对外投资、发展规划、法律事务、内部审计等一批基本管理制度。

财务管理方面，公司通过成立财务公司搭建统一的资金管理平台；开发资金管理系统和预算管理系统加强信息化建设，提高资金管控水平；成立内部结算中心提高资金使用效率和运行效率。

采购方面，公司在整合下属采购体系的基础上成立了采购总公司，负责制定统一的采购策略，集中进行铁矿石、焦炭等大宗原燃料的采购，以提升公司与供应商的议价能力，降低单位采购成本，令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，公司在整合原下五大销售公司的基础上成立了销售总公司，集中制定营销策略和价格政策，合理划分销售地域和客户群体，明确销售总公司和各分公司的职能和销售对象，避免下属子公司原有销售体系形成的内部竞争，增强公司的定价能力。

中诚信国际也注意到，公司及下属子公司均为发展历史较长的钢铁企业，2018 年末拥有在册员工约为 11.87 万人，在岗职工约 10.52 万人，人员负担较重。但随着集团继续优化人力资源配置，充分挖掘现有人力资源潜力，合理分流富余人员，大力发展非钢产业，不断提高人均劳效，人员负担已逐渐降低。

总体看，公司管理体制框架已经形成，管理制度正逐步完善；内部业务整合已取得实质性进展，实现了统一采购和统一销售；财务管理有序加强，现金流管理成效显著。未来，随着整合的深化以及战略规划的逐步实施，公司的规模优势及协同效应将得到更为充分的体现。

发展规划

未来几年，河钢集团将着眼于构建全产业链竞争新优势，成为在钢铁新材料、新能源、新技术领域持续领先的综合产业集团。

钢铁主业方面，公司将全面推进产业升级，争取到 2020 年，高技术含量的品种钢比例超过 70%，高端战略产品超过 50%；同时建立以客户为中心的营销模式、以产线为中心的资源配置方式、以“互联网+”为基础的商业模式，推动产业链向下游高端客户延伸。

海外事业方面，河钢集团重点培育海外服务国内钢铁主业和海外新事业两大功能事业集群，打造资源、制造、贸易三大核心业务板块；依托德高作为国际市场开发主基地，依托 PMC 建设海外实业发展主基地，到 2020 年计划实现海外公司年合并销售收入 1,300 亿元（200 亿美元），占公司总收入比重达到 30%。

非钢产业方面，河钢集团以延伸产业链、提升价值链为主线，使非钢业务成为削减钢铁主业附加成本、还原主业先进性的主渠道，反哺钢铁主业、提高盈利能力新的效益增长极，打造综合型产业集

团的战略支撑点。到 2020 年底，非钢业务计划年销售收入超过 1,000 亿元，收入贡献率达到 20%，利润贡献率达到 35%。

绿色发展方面，实施“绿色发展行动计划”，形成“绿色制造、绿色产业、绿色产品、绿色采购、绿色物流和绿色矿山”六位一体的绿色发展体系，引领钢铁业绿色转型。到 2020 年末，核心企业率先成为效率高、消耗低、排放少、环境美的全球钢铁企业绿色发展示范工厂；能源利用效率、能源精细化管理水平达到行业领先水平；主要污染物吨钢排放指标达到世界先进水平。

为实现上述目标，钢铁主业方面公司主要以技改升级和节能环保等项目投资为主，同时，为提高铁矿石自给率，有效控制成本，提升盈利水平，公司加大了矿山开发力度。2019~2020 年公司预计总投资 447.20 亿元，其中 2019 年 1~3 月已投资 36.83 亿元，受行业景气度以及审批进展等因素影响，实际投资与计划投资存在一定差异，此外宣钢搬迁项目正处于前期筹备阶段，中诚信国际将持续关注公司环保搬迁及产能置换等项目投资情况及相应的筹融资安排。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2018 年末已投资	2019 年 1-3 月已投资	2019 年投资计划	2020 年投资计划
矿业中关铁矿采选工程	建设年产 200 万吨铁矿石、116 万吨铁精矿的地下采场一座、配套设施及相应公辅设施。	25.55	18.54	0.27	2.53	0.00
石钢公司环保搬迁产品升级改造项目	建设 2 座 130 吨电炉及精炼和连铸设施；建设小型棒材连轧线、中型棒材连轧线各 1 条，搬迁改造大型棒材半连轧线 1 条，并配套建设精整及热处理等设施，以及征地拆迁等公辅设施。	100.92	17.08	0.20	50.00	33.84
河钢产业升级及宣钢产能转移项目	建设 3 座 2922 立方米高炉，2 座 200 吨、3 座 100 吨转炉，1 条 2050 毫米热轧生产线及配套冷轧深加工产线，4 条线材生产线，2 条棒材生产线等设施。	423.73	99.26	36.36	324.00	0.00
合计	-	550.20	134.88	36.83	376.53	33.84

注：1、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；2、除上述主要在建项目外，公司年报披露的在建工程科目中部分工程主体已完成，但尚未达到结转固定资产的条件。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年

财务报告以及公司提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。

资本结构

近年来，公司相继投资产业升级改造、资源开

采、节能环保及环境治理等基建项目，固定资产及在建工程大幅增长，经营规模不断扩张。2016~2018年末，资产总额分别为 3,603.88 亿元、3,761.84 亿元和 4,375.18 亿元，总体呈增长态势。截至 2019 年 3 月末，公司总资产进一步增至 4,396.68 亿元。

资产构成方面，钢铁冶炼加工行业的性质决定了公司流动资产占比较低，2016~2018 年末分别为 27.42%、27.68%和 34.36%。截至 2018 年末，流动资产规模大幅上升至 1,503.35 亿元，货币资金、存货、应收账款及应收票据和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为流动资产的主要组成部分，上述科目占流动资产比重分别为 40.48%、21.51%、9.86%和 8.88%。其中，货币资金持续大幅增加，2018 年末为 608.61 亿元，增幅较大主要由于经营获现能力提升以及外部融资力度上升所致，同期受限货币资金为 106.93 亿元。2016~2018 年末存货分别为 294.89 亿元、287.94 亿元和 323.40 亿元，其中 2018 年因原燃料价格上涨，公司加大了部分储备使得存货规模同比上升较多。公司以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产持续上升，2016~2018 年末分别为 86.16 亿元、87.52 亿元和 133.52 亿元，2018 年末同比增幅 52.55%，主要系证券交易业务增加所致。此外，由于钢材销量提升，公司应收账款及应收票据呈持续上升态势，2016~2018 年末分别为 125.86 亿元、134.26 亿元和 148.29 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产升至 1,514.96 亿元，占总资产的比重为 34.46%。其中，存货小幅下降，货币资金、应收账款和应收票据和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产均略有增长。

公司非流动资产主要以固定资产为主，随着固定资产建设的持续投入，非流动资产呈增长态势，2016~2018 年末分别为 2,615.87 亿元、2,720.58 亿元和 2,871.84 亿元。从构成来看，固定资产、在建工程和无形资产是公司主要的非流动资产，2018 年末占非流动资产比重分别为 63.70%、15.32%和 9.64%。其中，由于公司不断进行生产线技改投资及矿山建设，固定资产逐年增加，2016~2018 年末分别为 1,563.48 亿元、1,679.55 亿元和 1,829.23 亿

元；同期在建工程分别为 451.00 亿元、438.25 亿元和 439.94 亿元，亦保持一定规模。近三年末无形资产略有波动，分别为 277.99 亿元、280.96 亿元和 276.91 亿元，主要系土地使用权、特许权和采矿权变动及摊销所致。

负债方面，2016~2018 年末公司负债总额分别为 2,626.99 亿元、2,727.07 亿元和 3,166.41 亿元，呈逐年增长态势，主要由于近年来债务融资规模增加所致。公司流动负债占负债总额比重一直较大，但近年来通过调整债务结构，占比逐年降低，2016~2018 年末分别为 71.72%、62.50%和 59.90%。其中，短期借款、应付账款及应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债是流动负债的主要构成，2018 年末上述科目合计占流动负债的 79.36%。由于公司调整融资方式，提高直接融资比重，近三年末短期借款持续减少，其他流动负债逐年增加，其中短期借款分别为 912.44 亿元、909.85 亿元和 902.87 亿元，其他流动负债分别为 263.74 亿元、133.39 亿元和 190.35 亿元；其他流动负债主要系公司发行的短期应付债券，2018 年末为 175.03 亿元。受益于公司主动减少了应付票据的使用力度，近三年末应付账款及应付票据分别为 474.31 亿元、402.14 亿元和 365.75 亿元。同期末公司一年内到期的非流动负债分别为 83.80 亿元、55.39 亿元和 217.68 亿元，其中受长期借款临近到期影响，2018 年末一年内到期的非流动负债大幅上升，使得公司短期偿债压力有所增加。截至 2019 年 3 月末，总负债规模下降至 3,133.60 亿元，其中，受公司偿还到期短期债务并通过长期借款及中期票据融资影响，流动负债较上年末减少 107.94 亿元至 1,788.89 亿元，非流动负债较上年末增加 75.13 亿元至 1,344.71 亿元。

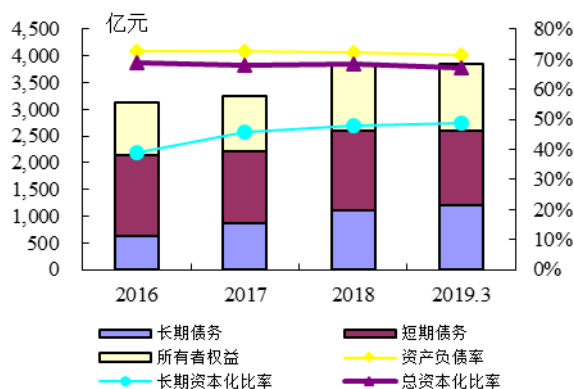
近年来为满足经营规模扩大及资本支出需求，公司总债务规模保持较高水平，2016~2018 年末分别为 2,153.68 亿元、2,216.20 亿元和 2,607.66 亿元。债务构成方面，受益于债务结构调整，短期债务占比逐年下降，2016~2018 年末分别为 71.23%、60.83%和 57.14%，债务期限结构不断优化。截至 2019 年 3 月末，公司总债务降低 13.53 亿元至 2,594.13 亿元，

其中短期债务为 1,401.31 亿元，短期债务占比为 54.02%。

公司所有者权益呈增长态势，2016~2018 年末分别为 976.89 亿元、1,034.77 亿元和 1,208.77 亿元，其中 2017 年和 2018 年公司均发行了永续债券，使得年末其他权益工具分别上升至 30.00 亿元及 184.04 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益增至 1,263.08 亿元，主要由于成功发行了规模为 45.00 亿元的永续中票所致。

从资本结构来看，2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 72.89%、72.49%和 72.37%；总资本化比率分别为 68.80%、68.17%和 68.33%，其中由于公司加大中长期票据融资力度，2018 年末总资本化比率较上年末上升 0.16 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 71.27%和 67.25%，同国内其他大型钢铁企业相比，公司负债水平相对较高，资本结构有待优化。

图 6：近年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

表 8：2018 年末主要钢铁企业资产负债率 (%)

公司名称	资产负债率
鞍钢集团	69.55
本钢集团	72.87
首钢集团	72.69
山钢集团	83.56
河钢集团	72.37
马钢集团	58.85

资料来源：中诚信国际计算整理

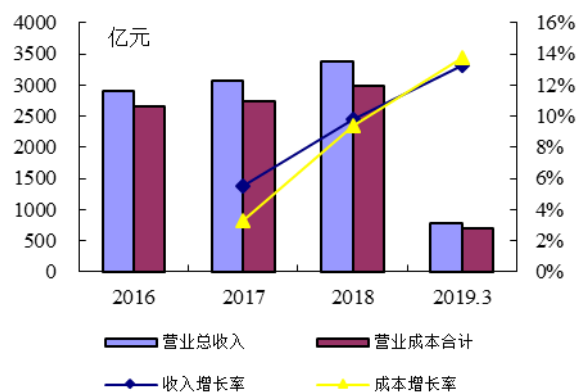
总体看，由于业务规模的扩大和持续的资本支出，公司债务规模保持在较高的水平，但考虑到公司融资渠道畅通，其面临的财务风险可控。

盈利能力

公司规模优势突出，随着业务拓展，营业总收入保持了较好增长态势，2016~2018 年分别为 2,907.72 亿元、3,067.74 亿元和 3,368.24 亿元。2017 年，受益于“地条钢”出清以及下游需求的回暖，钢材价格继续走高，当年营业总收入同比增长 5.50%；2018 年，钢材市场保持较高的景气度，全年价格中枢整体抬升，营业总收入同比增加 9.80%。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 776.80 亿元，同比有所下滑主要系钢材价格下降所致。

毛利率方面，受益于钢材价格整体走高，2016~2018 年公司营业毛利率分别为 8.50%、10.59%和 10.88%，盈利水平逐年提升。目前公司正在全面优化成本结构和品种结构，大力增强成本控制能力和产品盈利能力；同时发展依托钢铁主业的非钢业务，以实现做强钢铁主业，服务全产业链的目标，这将有利于公司盈利水平的保持和提升。2019 年 1~3 月，受铁矿石价格上涨影响，公司毛利率降低 0.80 个百分点至 10.08%。

图 7：近年来公司收入、成本分析



资料来源：公司财务报告

从期间费用控制来看，2016~2018 年公司期间费用分别为 232.62 亿元、267.10 亿元和 303.12 亿元，三费收入占比分别为 8.00%、8.71%和 9.00%。从期间费用构成来看，受职工人数较多以及研发投入较大影响，管理费用支出一直保持较大水平，2016~2018 年分别为 102.82 亿元、119.26 亿元和 146.37 亿元，其中 2018 年公司研发费用及职工薪酬分别增至 48.44 亿元和 44.32 亿元，带动管理费用同比上升 22.73%。同期，财务费用分别为 93.66 亿元、

96.29 亿元和 110.29 亿元，逐年增加主要系债务规模增加所致。销售费用方面，近三年销售费用有所波动，分别为 36.15 亿元、51.55 亿元和 46.45 亿元，2017 年同比增长 42.62%，主要系行业回暖，公司加大了对销售市场的拓展；2018 年销售费用较上年减少 5.10 亿元，主要系公司加强过程控制，有效控制了包装、运输、装卸和仓储等过程中发生的费用。2019 年 1~3 月，公司三费合计支出 71.04 亿元，较上年同期上升 13.09%，三费收入占比随之提升至 9.15%，费用管控力度有待加强。

表 9：近年来公司期间费用分析（亿元）

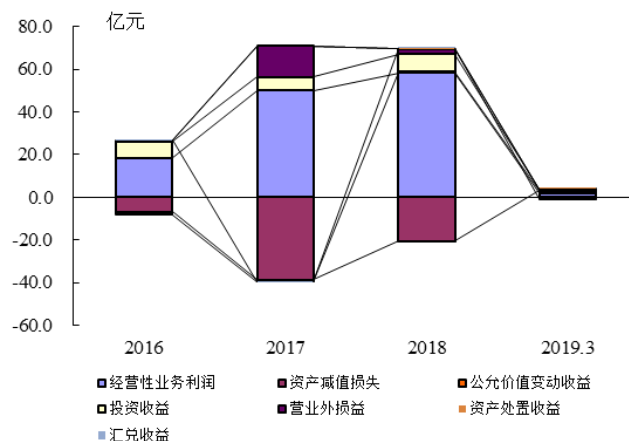
	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用	36.15	51.55	46.45	10.66
管理费用	102.82	119.26	146.37	31.86
财务费用	93.66	96.29	110.29	28.52
三费合计	232.62	267.10	303.12	71.04
营业总收入	2,907.72	3,067.74	3,368.24	776.80
三费收入占比(%)	8.00	8.71	9.00	9.15

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报告

从利润构成来看，公司利润总额主要受经营性业务利润、资产减值损失、投资收益和营业外损益影响。2016~2018 年公司利润总额分别为 18.29 亿元、31.41 亿元和 49.27 亿元，呈增长态势，主要得益于钢铁主业良好的盈利能力。同期经营性业务利润分别为 18.49 亿元、50.15 亿元和 58.20 亿元。2016~2018 年，公司资产减值损失分别为 6.92 亿元、38.67 亿元和 20.47 亿元，2017 年资产减值损失较大主要系清理落后、老旧设备所致；2018 年主要系金融资产投资和长期股权投资的亏损。受市场波动影响，公司近三年投资收益亦有所波动，分别为 7.70 亿元、6.13 亿元和 8.17 亿元。2019 年 1~3 月，受铁矿石价格上涨影响，公司利润总额降为 3.08 亿元，其中经营性业务利润 2.06 亿元，同时，当期资产减值损失、投资收益及营业外净损失分别为 0.87 亿元、0.88 亿元及 0.72 亿元。长期来看，公司作为国内大型钢铁企业之一，实现做强钢铁主业、服务全产业链的目标将有利其整体盈利能力的保持与提升。

图 8：近年来公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体看，近年来公司利润总额中经营性业务利润占比较高，钢材价格持续走高使得其盈利能力大幅好转。近期铁矿石价格变动较大，钢材价格有所回落，对公司收入及盈利能力产生一定影响，中诚信国际将对原燃料和产品价格变动及其对公司盈利能力产生的影响保持关注。

现金流

随着生产经营规模的扩大、产业技术不断升级以及节能环保投入的增加，公司通过银行借款等多种债务融资方式以满足上述经营和投资活动的资金需求。

经营活动现金流方面，公司近年来经营活动净现金流有所波动，2016~2018 年分别为 219.06 亿元、167.94 亿元和 229.38 亿元，其中 2017 年末公司应收票据增加，加之应付票据及应付账款有所下降，导致经营活动净现金流同比下降 23.34%；2018 年，公司保持了良好的销售回款，经营活动净现金流同比上升 36.58%。2019 年 1~3 月，公司实现经营活动现金净流入 68.50 亿元，保持在较好水平。

投资活动现金流方面，近年来公司进行项目升级改造并建设相应的配套工程，保持了较大的固定资产投资支出，2016~2018 年投资活动现金净流出分别为 168.26 亿元、157.08 亿元和 171.63 亿元。2019 年 1~3 月，公司投资活动现金净流出为 54.89 亿元。根据规划，公司仍有部分技改及环保升级项目需要资金持续投入，加之石钢公司搬迁等规划的陆续实施，未来仍面临一定的资本支出压力。

筹资活动净现金流方面，2016~2018 年分别为 -80.38 亿元、-15.63 亿元和 301.81 亿元。2017 年，公司加大贷款规模的同时加强了借款偿还力度，导致筹资活动净现金流保持净流出态势，而子公司吸收投资 46.55 亿元影响，净流出敞口有所下降；2018 年，公司继续加大债务融资规模，同时减少了债务偿还，筹资活动现金转为净流入状态。2019 年一季度，受公司偿还债务和河钢股份支付现金股利影响，筹资活动现金净流出 13.45 亿元。

表 10：近年来公司现金流变化（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~3
经营活动现金流入	2,632.81	3,355.42	3,719.73	904.81
经营活动现金流出	2,413.74	3,187.48	3,490.35	836.31
经营活动净现金流	219.06	167.94	229.38	68.50
投资活动现金流入	22.57	13.00	14.25	0.20
投资活动现金流出	190.83	170.08	185.89	55.09
投资活动净现金流	-168.26	-157.08	-171.63	-54.89
筹资活动现金流入	2,414.53	2,611.08	2,853.30	457.48
其中：吸收投资	-	46.55	-	9.20
借款	2,314.32	2,477.13	2,817.78	439.42
筹资活动现金流出	2,494.91	2,626.71	2,551.49	470.93
其中：偿还债务	2,284.35	2,442.74	2,329.13	417.85
筹资活动净现金流	-80.38	-15.63	301.81	-13.45
现金及现金等价物净增加额	-28.97	-1.08	359.91	-0.03

资料来源：公司财务报告

总体来看，受益于钢铁行业保持较高的景气度，公司销售回款情况良好，同时通过加强资金管理，严控非生产性支出，使得经营活动现金流保持了较好的水平。公司目前仍有部分在建项目，预计投资活动现金流将保持较大规模的净流出状态。从长期来看，规模优势、产品结构优化、节能环保设备升级以及很强的筹资能力等将对公司现金获取起到良好支撑作用。

偿债能力

偿债指标方面，近三年公司 EBITDA 逐年增加，分别为 213.67 亿元、240.54 亿元和 295.86 亿元，总债务/EBITDA 随之下降，2016~2018 年分别为 10.08 倍、9.21 倍和 8.81 倍；但受融资成本上升影响，2017

年 EBITDA 利息保障倍数小幅降至 2.19 倍；2018 年受益于公司盈利水平的改善，EBITDA 利息保障倍数小幅升至 2.46 倍。近年来经营活动净现金流有所波动，相关偿债指标随之有所变化，2016~2018 年经营活动净现金流/总债务分别为 0.10 倍、0.08 倍和 0.09 倍，同期经营净现金流/利息支出分别为 2.39 倍、1.53 倍和 1.91 倍。整体看，受债务规模较大影响，公司盈利及经营获现对债务本金的覆盖能力有待加强。

表 11：近年来公司偿债指标情况

	2016	2017	2018	2019.1~3
EBITDA(亿元)	213.67	240.54	295.86	-
经营净现金流(亿元)	219.06	167.94	229.38	68.50
总债务/EBITDA(X)	10.08	9.21	8.81	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.08	0.09	0.11*
经营净现金流/利息支出(X)	2.39	1.53	1.91	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.33	2.19	2.46	-

注：1、带*财务指标已经年化；2、由于财务报表中未提供资本化利息支出数据，上述指标计算未包含资本化利息支出。

资料来源：公司财务报告

对外担保方面，截至 2019 年 3 月末，公司对外提供连带责任担保共计 72.278 亿元，占同期末净资产的 5.72%，且被担保方多为国有企业，公司代偿风险较小。

表 12：截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保金额
1 开滦(集团)有限责任公司	20.00
2 冀中能源集团有限责任公司	10.00
3 河北建设投资集团有限责任公司	20.00
4 河北建投旅游投资有限责任公司	12.20
5 河北省国有资产控股运营有限公司	10.00
6 唐钢威立雅(唐山)水务有限责任公司	0.078
合计	72.278

注：合计数经四舍五入。

资料来源：公司提供

或有债务方面，截至 2019 年 3 月末公司无影响生产及经营的重大未判决诉讼。

授信方面，截至 2018 年末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 3,010.25 亿元，其中尚未使用的授信余额为 984.05 亿元，一定程度上保证了公司的财务弹性。同时，下属子公司河钢股份和河北宣工均为国内 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2019 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的征信报告及相关资料，2015~2019 年 3 月 13 日，存在一笔 1.61 亿元（借据余额 1.36 亿元）的专项基金借款由于项目开工推迟的原因被划入未结清关注类贷款中。此外，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

评级展望

作为国内特大型钢铁企业集团之一，河钢集团自 2008 年组建以来全力推进内部整合，通过成立国际贸易公司、矿业公司、销售总公司、采购总公司、物流公司和财务公司以实现进出口、大宗原燃料采购、产品销售、物流和资金的集中，内部管控框架已形成，并已发挥出较大协同效应。非钢业务板块形成了矿产资源、钢铁贸易、金融证券、装备制造、医疗健康等十大产业板块，实现了与钢铁主业的协同发展；此外，通过收购南非 PMC 矿业公司、控股德高以及收购塞尔维亚斯梅代雷沃钢厂，为海外市场的进一步拓展奠定了良好基础。总体来说，河钢集团在产能规模、资源掌控、产品结构和融资能力等方面优势突出，非钢业务及海外拓展计划稳步实施，内部整合的推进也为其进一步做大做强奠定了基础。同时，中诚信国际关注到钢铁企业面临一定的成本控制压力以及公司债务偿付压力较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信国际认为河钢集团有限公司未来 12~18 个月内的信用水平将保持稳定。

结论

综上所述，中诚信国际评定河钢集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于 河钢集团有限公司的跟踪评级安排

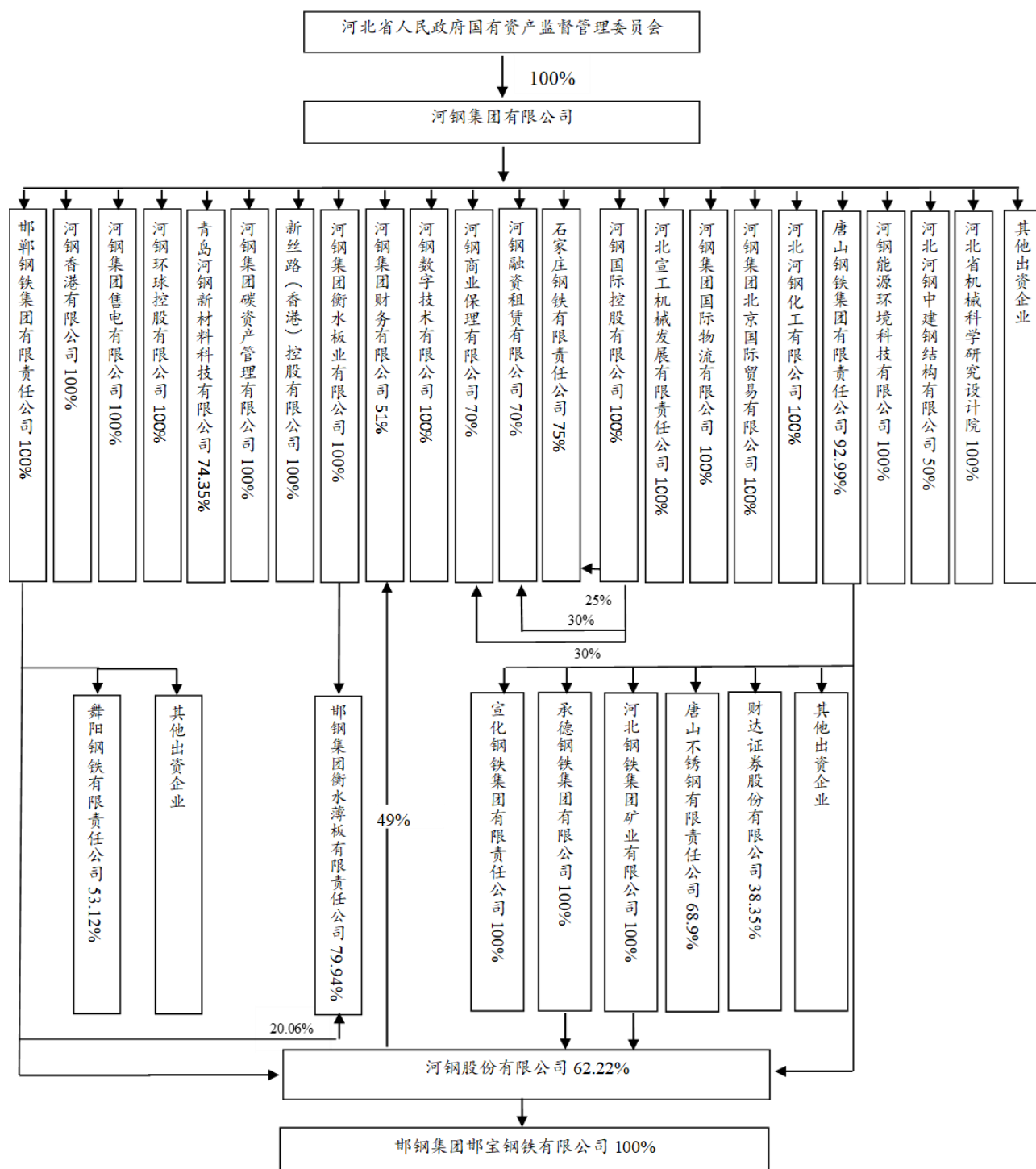
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对河钢集团有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在河钢集团有限公司的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注河钢集团有限公司公布的季度报告、年度报告及相关信息。如河钢集团有限公司发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

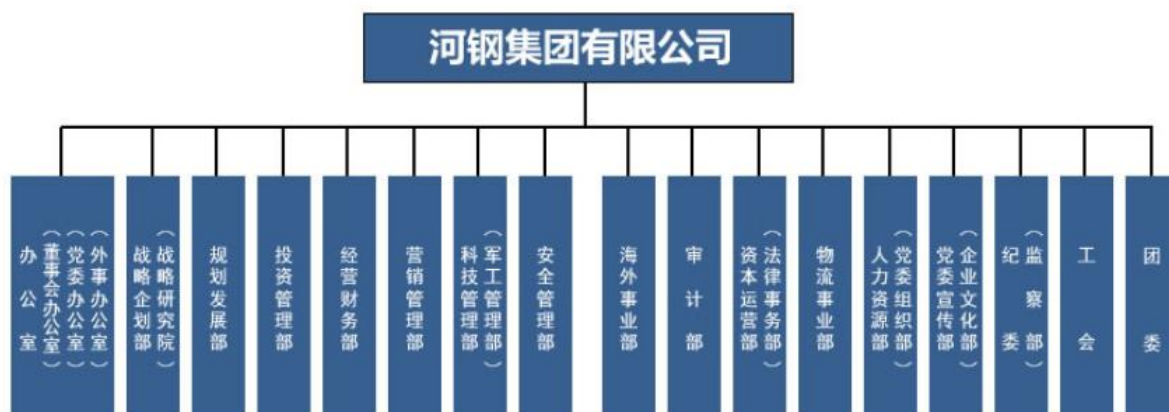
2019 年 6 月 19 日

附一：河钢集团有限公司股权结构图（截至2019年3月末）



注：河钢集团通过邯钢钢铁集团有限责任公司、唐山钢铁集团有限责任公司、承德钢铁集团有限公司、河北钢铁集团矿业有限公司及承德昌达经营开发有限公司对河钢股份有限公司合计持股 62.22%。
资料来源：公司提供

附二：河钢集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：河钢集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	2,182,479.24	2,428,872.20	6,086,146.38	6,185,355.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	861,560.73	875,228.92	1,335,195.64	1,440,942.10
应收账款净额	588,133.39	508,738.32	910,394.43	910,732.67
其他应收款	534,087.92	555,028.42	443,462.15	494,366.68
存货净额	2,948,938.53	2,879,351.67	3,233,997.76	3,169,893.79
长期投资	1,840,965.66	1,697,887.80	1,912,002.53	1,786,701.21
固定资产	15,634,841.25	16,795,528.48	18,292,344.20	18,109,279.01
在建工程	4,509,977.74	4,382,530.61	4,399,391.85	4,834,694.31
无形资产	2,779,935.47	2,809,630.47	2,769,111.44	2,796,594.88
总资产	36,038,802.83	37,618,377.10	43,751,844.18	43,966,847.21
其他应付款	202,018.10	169,216.52	531,198.68	541,887.76
短期债务	15,341,244.13	13,481,526.18	14,900,457.74	14,013,137.61
长期债务	6,195,598.09	8,680,425.53	11,176,139.38	11,928,196.55
总债务	21,536,842.23	22,161,951.72	26,076,597.12	25,941,334.16
净债务	19,354,362.98	19,733,079.51	19,990,450.74	19,755,978.92
总负债	26,269,942.66	27,270,696.64	31,664,134.98	31,336,004.99
费用化利息支出	918,012.61	1,100,777.13	1,204,020.55	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	9,768,860.16	10,347,680.46	12,087,709.20	12,630,842.22
营业总收入	29,077,195.94	30,677,432.05	33,682,397.10	7,768,016.00
三费前利润	2,511,101.13	3,166,824.28	3,577,630.68	730,305.15
投资收益	76,961.71	61,285.43	81,681.89	8,769.00
净利润	89,088.24	135,741.63	272,913.62	9,828.63
EBIT	1,100,872.39	1,414,845.83	1,696,716.28	-
EBITDA	2,136,724.85	2,405,376.04	2,958,577.45	-
经营活动产生现金净流量	2,190,647.27	1,679,448.88	2,293,822.36	684,959.89
投资活动产生现金净流量	-1,682,572.07	-1,570,777.64	-1,716,328.61	-548,864.48
筹资活动产生现金净流量	-803,759.92	-156,280.29	3,018,064.87	-134,537.28
现金及现金等价物净增加额	-289,662.28	-10,829.08	3,599,069.77	-341.86
资本支出	1,680,507.64	1,529,347.61	1,635,196.38	520,002.57
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	8.50	10.59	10.88	10.08
三费收入比(%)	8.00	8.71	9.00	9.15
EBITDA/营业总收入(%)	7.35	7.84	8.78	-
总资产收益率(%)	3.10	3.84	4.17	-
流动比率(X)	0.52	0.61	0.79	0.85
速动比率(X)	0.37	0.44	0.62	0.67
存货周转率(X)	9.06	9.38	9.78	8.73*
应收账款周转率(X)	43.38	55.94	47.47	34.12*
资产负债率(%)	72.89	72.49	72.37	71.27
总资本化比率(%)	68.80	68.17	68.33	67.25
短期债务/总债务(%)	71.23	60.83	57.14	54.02
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.08	0.09	0.11*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.14	0.12	0.15	0.20*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.39	1.53	1.91	-
总债务/EBITDA(X)	10.08	9.21	8.81	-
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.18	0.20	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.33	2.19	2.46	-

注：中诚信国际分析时将“短期应付债券”计入“短期债务”，将“债权投资”、“其他债权投资”、“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产投资”计入“可供出售金融资产”；财务报表中公司未提供资本化利息支出数据，上述指标计算未包含资本化利息支出；2019 年一季报未经审计；带*指标已经年化处理。

附四：评级报告基本财务指标的计算公式

公式说明：

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

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-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

营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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(营业成本合计)/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额(营业总收入净额)/应收账款平均净额

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))

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

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：主体信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。