

## 河钢集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：黄仁昊 rhhuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 16 日

## 声 明

- 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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，不存在因发行人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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。
- 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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0650 号

## 河钢集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 河钢集 MTN007”、“17 河钢集 MTN012”、“17 河钢集 MTN013B”、“17 河钢集 MTN014”、“17 河钢集 MTN015”、“18 河钢集 MTN002”、“19 河钢集 MTN002B”、“19 河钢集 MTN005”、“19 河钢集 MTN006”、“20 河钢集 MTN001”、“20 河钢集 MTN002”、“20 河钢集 MTN003”、“20 河钢集 MTN004”、“20 河钢集 MTN006”、“20 河钢集 MTN007”、“20 河钢集 MTN008”、“20 河钢集 MTN009”、“20 河钢集 MTN010”、“20 河钢集 MTN011”、“20 河钢集 MTN012”、“20 河钢集 MTN013”、“21 河钢集 MTN001”、“21 河钢集 MTN002”、“21 河钢集 MTN003”、“21 河钢集 MTN004（革命老区）”、“21 河钢集 MTN005（革命老区）”、“21 河钢集 MTN006（革命老区）”、“21 河钢集 MTN007”、“21 河钢集 MTN008”、“22 河钢集 MTN001”、“22 河钢集 MTN002”、“22 河钢集 MTN003”、“22 河钢集 MTN004”、“22 河钢集 MTN005”、“22 河钢集 MTN006”、“22 河钢集 MTN007”、“18 河钢绿色永续期债 01/G18HGY1”、“19 河钢绿色永续期债 01/G19HGY1”、“19 河钢绿色永续期债 02/G19HGY2”、“19 河钢债 01/19 河钢 01”、“20 河钢债 01/20 河钢 01”、“20 河钢债 02/20 河钢 02”、“20 河钢债 03/20 河钢 03”、“21 河钢债 01/21 河钢 01”、“22 河钢集 GN001”的信用等级为 **AAA**；  
维持“22 河钢集 CP001”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十六日

**评级观点：**中诚信国际维持河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“17 河钢集 MTN007”、“17 河钢集 MTN012”、“17 河钢集 MTN013B”、“17 河钢集 MTN014”、“17 河钢集 MTN015”、“18 河钢集 MTN002”、“19 河钢集 MTN002B”、“19 河钢集 MTN005”、“19 河钢集 MTN006”、“20 河钢集 MTN001”、“20 河钢集 MTN002”、“20 河钢集 MTN003”、“20 河钢集 MTN004”、“20 河钢集 MTN006”、“20 河钢集 MTN007”、“20 河钢集 MTN008”、“20 河钢集 MTN009”、“20 河钢集 MTN010”、“20 河钢集 MTN011”、“20 河钢集 MTN012”、“20 河钢集 MTN013”、“21 河钢集 MTN001”、“21 河钢集 MTN002”、“21 河钢集 MTN003”、“21 河钢集 MTN004（革命老区）”、“21 河钢集 MTN005（革命老区）”、“21 河钢集 MTN006（革命老区）”、“21 河钢集 MTN007”、“21 河钢集 MTN008”、“22 河钢集 MTN001”、“22 河钢集 MTN002”、“22 河钢集 MTN003”、“22 河钢集 MTN004”、“22 河钢集 MTN005”、“22 河钢集 MTN006”、“22 河钢集 MTN007”、“18 河钢绿色永续期债 01/G18HGY1”、“19 河钢绿色永续期债 01/G19HGY1”、“19 河钢绿色永续期债 02/G19HGY2”、“19 河钢债 01/19 河钢 01”、“20 河钢债 01/20 河钢 01”、“20 河钢债 02/20 河钢 02”、“20 河钢债 03/20 河钢 03”、“21 河钢债 01/21 河钢 01”、“22 河钢集 GN001”的债项信用等级为**AAA**；维持“22 河钢集 CP001”的债项信用等级为**A-1**。中诚信国际肯定了河钢集团规模优势显著、产品种类齐全、非钢业务稳步发展、具有一定区位优势、收入和利润规模持续增长、融资渠道丰富等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际关注到钢铁行业面临成本波动压力、公司部分产能处于环保限产压力较大区域、债务规模较大且未来面临一定资本支出压力以及所有者权益稳定性仍待提升等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

河钢集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	4,620.54	4,855.30	5,085.58	5,166.11
所有者权益合计（亿元）	1,300.95	1,342.80	1,323.54	1,321.25
总债务（亿元）	2,734.04	2,900.84	3,025.15	3,081.17
营业总收入（亿元）	3,547.15	3,640.50	4,266.87	831.73
净利润（亿元）	18.86	26.98	65.07	4.98
经营活动净现金流（亿元）	130.21	169.56	202.71	43.97
资产负债率(%)	71.84	72.34	73.97	74.42
总资本化比率(%)	67.76	68.36	69.56	69.99
河钢集团（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,916.61	1,962.49	2,002.08	1,861.27
所有者权益合计（亿元）	583.83	560.14	505.22	466.31
总债务（亿元）	1,256.20	1,315.42	1,358.41	1,300.20
营业总收入（亿元）	760.58	783.19	963.18	166.31
净利润（亿元）	0.21	0.24	0.48	-9.20
经营活动净现金流（亿元）	15.83	63.95	82.99	11.53
资产负债率(%)	69.54	71.46	74.77	74.95
总资本化比率(%)	68.27	70.13	72.89	73.60

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：钢铁(C040000\_2019\_04)

河钢集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(25%)	营业总收入(亿元)*	3,818.17	10
盈利能力(10%)	EBITDA 利润率(%)*	8.42	6
	总资产收益率(%)*	3.95	7
财务政策与偿债能力(30%)	总资本化比率(%)	69.56	7
	总债务/EBITDA(X)*	8.98	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	2.58	7
	(CFO-股利)/总债务(%)*	0.49	6
运营实力(35%)	FCF/总债务(%)*	-8.53	6
	产品综合竞争实力	10	10
	原燃料稳定性及成本控制	8	8
	装备水平及节能环保	7	7
打分结果			aa
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa*)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、非钢产业贡献及行业政策影响等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

### 正面

■ **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 4,500 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。2021 年，公司生铁、粗钢和钢材全球产量分别为 3,340 万吨、4,164 万吨和 4,020 万吨，规模优势明显。同时，公司产品种类齐全，市场地位领先，竞争实力突出。

■ **非钢业务稳步发展。**近年来，公司对钢铁主业的依赖度有所下降，非钢板块稳步发展，一定程度上增强了其抗风险能力。2021 年 5 月 6 日，财达证券股份有限公司（以下简称“财达证券”）于上海证券交易所上市，公司非钢业务实力进一步增强。

■ **具有一定区位优势，收入和利润规模持续增长。**河北省是我国第一钢铁生产大省，公司作为省内最大的钢铁企业，战略地位突出。同时，受益于钢铁产业的规模优势和非钢业务的良好发展，近年来公司营业总收入和净利润保持增长，2021 年盈利水平同比大幅提升。

■ **融资渠道丰富。**公司获得多家银行支持，截至 2021 年末从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 3,415.31 亿元，其中尚未使用的授信余额为 901.75 亿元。下属子公司河钢股份有限公司、河钢资源股份有限公司及财达证券为国内 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

■ **钢铁行业面临成本波动压力，公司部分产能处于环保限产压力较大区域。**近年来，铁矿石价格波动升高，给钢铁企业成本控制带来一定压力；同时，公司部分产能位于唐山地区，面临阶段性环保限产压力；此外，公司所处河北省内债券市场的融资环境变化有待关注。

■ **债务规模较大，对未来盈利能力或有影响。**随着产业升级及产能置换，公司在建工程持续上升，资本支出增加导致债务规模扩大，较大规模的存量债务或对公司未来的盈利能力造成影响。

■ **所有者权益稳定性有待关注。**公司所有者权益中未分配利润规模较小，少数股东权益规模较大，权益结构稳定性有待加强。

### 评级展望

中诚信国际认为，河钢集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化；面临的环保限产政策超出预期，对现有产能造成很大影响；外部融资环境持续恶化。

**评级历史关键信息**

河钢集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 河钢集 MTN007(AAA)	2022/03/03; 2022/04/24	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 MTN006(AAA)	2022/03/03; 2022/04/07	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 MTN005(AAA)	2022/03/03; 2022/03/17	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 GN001(AAA)	2022/03/03; 2022/03/07	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 MTN004(AAA)	2022/03/03; 2022/03/03	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 MTN003(AAA)	2021/12/29; 2022/02/21	史曼、刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 MTN002(AAA)	2021/12/29; 2022/02/10	史曼、刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 MTN001(AAA)	2021/12/29; 2022/01/05	史曼、刘莹、黄仁昊; 史曼、刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 河钢集 CP001(A-1)	2021/12/29; 2021/12/29	史曼、刘莹、黄仁昊; 史曼、刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN008(AAA)	2021/06/25; 2021/12/08	史曼、高洁; 史曼、刘莹、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN007(AAA)	2021/06/25; 2021/11/29	史曼、高洁; 史曼、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN006 (革命老区) (AAA)	2021/06/25; 2021/11/11	史曼、高洁; 史曼、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN005 (革命老区) (AAA)	2021/06/25; 2021/10/27	史曼、高洁; 史曼、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN004 (革命老区) (AAA)	2021/06/25; 2021/09/10	史曼、高洁; 史曼、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN003(AAA)	2021/08/05	史曼、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢债 01/21 河钢 01(AAA)	2021/08/05	史曼、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 河钢集 MTN002(AAA)	2021/07/07	史曼、高洁、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 河钢集 MTN007(AAA) 17 河钢集 MTN012(AAA) 17 河钢集 MTN013B(AAA) 17 河钢集 MTN014(AAA) 17 河钢集 MTN015(AAA) 18 河钢集 MTN002(AAA) 19 河钢集 MTN002B(AAA) 19 河钢集 MTN005(AAA) 19 河钢集 MTN006(AAA) 20 河钢集 MTN001(AAA) 20 河钢集 MTN002(AAA) 20 河钢集 MTN003(AAA) 20 河钢集 MTN004(AAA)	2021/06/25	史曼、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>

	20 河钢集 MTN006(AAA) 20 河钢集 MTN007(AAA) 20 河钢集 MTN008(AAA) 20 河钢集 MTN009(AAA) 20 河钢集 MTN0010(AAA) 20 河钢集 MTN0011(AAA) 20 河钢集 MTN0012(AAA) 20 河钢集 MTN0013(AAA) 21 河钢集 MTN001(AAA) 18 河钢绿色永续期债 01/G18HGY1 (AAA) 19 河钢绿色永续期债 01/G19HGY1 (AAA) 19 河钢绿色永续期债 02/G19HGY2 (AAA) 19 河钢债 01/19 河钢 01(AAA) 20 河钢债 01/20 河钢 01(AAA) 20 河钢债 02/20 河钢 02(AAA) 20 河钢债 03/20 河钢 03(AAA)				
AAA/稳定	21 河钢集 MTN001(AAA)	2021/01/11	--	--	--
AAA/稳定	20 河钢集 MTN013(AAA)	2020/10/14	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN012(AAA)	2020/09/30	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN011(AAA)	2020/08/25	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN010(AAA)	2020/08/18	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢债 03/20 河钢 03(AAA)	2020/08/04	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN009(AAA)	2020/07/28	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN008(AAA)	2020/07/15	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN007(AAA)	2020/07/08	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN006(AAA)	2020/07/01	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢债 02/20 河钢 02(AAA)	2020/05/14	盛京京、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN004(AAA)	2020/03/19	史曼、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN003(AAA)	2020/03/06	史曼、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN002(AAA)	2020/03/06	史曼、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢集 MTN001(AAA)	2020/01/17	商思仪、高洁、汤梦琳	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 河钢债 01/20 河钢 01(AAA)	2019/12/18	商思仪、高洁、汤梦琳	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 河钢债 01/19 河钢 01(AAA)	2019/11/14	商思仪、高洁、汤梦琳	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 河钢集 MTN006(AAA)	2019/09/11	商思仪、汤梦琳、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000 2019 04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 河钢绿色永续期债 02/G19HGY2	2019/06/14	毛麒璟、汤梦	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

	(AAA)		琳、高洁	<a href="#">031100_2017_03</a>	
AAA/稳定	19 河钢集 MTN005(AAA)	2019/06/28	毛麒麟、汤梦琳、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法 031100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 河钢绿色永续期债 01/G19HGY1 (AAA)	2019/05/14	商思仪、汤梦琳、高洁	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法 031100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 河钢集 MTN002B(AAA)	2019/01/15	商思仪、汤梦琳	<a href="#">中诚信国际钢铁行业评级方法 031100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 河钢绿色永续期债 01/G18HGY1 (AAA)	2018/05/21	盛京京、李敏、商思仪	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 河钢集 MTN002(AAA)	2018/03/05	盛京京、商思仪、李敏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 河钢集 MTN015(AAA)	2017/10/11	盛京京、商思仪、李敏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 河钢集 MTN014(AAA)	2017/09/07	盛京京、商思仪、李敏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 河钢集 MTN013B(AAA)	2017/08/21	盛京京、商思仪、李敏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 河钢集 MTN012(AAA)	2017/08/08	盛京京、商思仪、李敏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 河钢集 MTN007(AAA)	2017/06/05	盛京京、商思仪、刘晓光	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法（钢铁） CCXI 031100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较

2021 年（末）部分钢铁企业主要指标对比表

公司名称	粗钢产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
首钢集团	3,543	5,185.61	70.98	2,714.97	37.56
山钢集团	2,825	2,615.32	82.74	2,665.19	108.33
<b>河钢集团</b>	<b>4,164</b>	<b>5,085.58</b>	<b>73.97</b>	<b>4,266.87</b>	<b>65.07</b>

注：“首钢集团”为“首钢集团有限公司”简称；“山钢集团”为“山东钢铁集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 河钢集 MTN007	AAA	AAA	2022/04/24	15.00	15.00	2022/04/29~2024/04/29 (2+N)	票面利率选择权，续期选择权，赎回条款
22 河钢集 MTN006	AAA	AAA	2022/04/07	20.00	20.00	2022/04/18~2024/04/18	--
22 河钢集 MTN005	AAA	AAA	2022/03/17	15.00	15.00	2022/03/25~2025/03/25	--
22 河钢集 GN001	AAA	AAA	2022/03/07	20.00	20.00	2022/04/08~2027/04/08 (3+2)	票面利率选择权，回售条款
22 河钢集 MTN004	AAA	AAA	2022/03/03	20.00	20.00	2022/03/11~2024/03/11	--
22 河钢集 MTN003	AAA	AAA	2022/02/21	15.00	15.00	2022/03/03~2025/03/03	--
22 河钢集 MTN002	AAA	AAA	2022/02/10	20.00	20.00	2022/02/22~2025/02/22	--
22 河钢集 MTN001	AAA	AAA	2022/01/05	20.00	20.00	2022/01/14~2025/01/14	--
22 河钢集 CP001	A-1	A-1	2021/12/29	20.00	20.00	2022/01/10~2023/01/10	--
21 河钢集 MTN008	AAA	AAA	2021/12/08	15.00	15.00	2021/12/17~2024/12/17	--
21 河钢集 MTN007	AAA	AAA	2021/11/29	15.00	15.00	2021/12/06~2024/12/06	--

21 河钢集 MTN006 (革命老区)	AAA	AAA	2021/11/11	20.00	20.00	2021/11/22~2024/11/22	--
21 河钢集 MTN005 (革命老区)	AAA	AAA	2021/10/27	15.00	15.00	2021/11/08~2024/11/08	--
21 河钢集 MTN004 (革命老区)	AAA	AAA	2021/09/10	10.00	10.00	2021/09/24~2024/09/24	--
21 河钢债 01/ 21 河钢 01	AAA	AAA	2021/08/05	10.00	10.00	2021/09/16~2024/09/16 (2+1)	票面利率选择权, 回售条款
21 河钢集 MTN003	AAA	AAA	2021/08/05	10.00	10.00	2021/08/13~2024/08/13	--
21 河钢集 MTN002	AAA	AAA	2021/07/07	15.00	15.00	2021/07/19~2024/07/19	--
21 河钢集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2021/01/28~2024/01/28	--
20 河钢集 MTN013	AAA	AAA	2021/06/25	20.00	20.00	2020/10/23~2023/10/23	--
20 河钢集 MTN012	AAA	AAA	2021/06/25	20.00	20.00	2020/10/15~2023/10/15	--
20 河钢集 MTN011	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/09/02~2023/09/02	--
20 河钢集 MTN010	AAA	AAA	2021/06/25	20.00	20.00	2020/08/26~2023/08/26	--
20 河钢集 MTN009	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/08/07~2023/08/07	--
20 河钢集 MTN008	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/07/23~2023/07/23	--
20 河钢集 MTN007	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/07/16~2023/07/16	--
20 河钢集 MTN006	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/07/09~2025/07/09	--
20 河钢集 MTN004	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/03/27~2025/03/27	--
20 河钢集 MTN003	AAA	AAA	2021/06/25	20.00	20.00	2020/03/20~2023/03/20 (3+N)	持有人救济, 票面 利率选择权, 利息 递延, 续期选择权, 赎回条款
20 河钢集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/03/16~2025/03/16	--
20 河钢集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2020/02/17~2023/02/17 (3+N)	持有人救济, 票面 利率选择权, 利息 递延, 续期选择权, 赎回条款
19 河钢集 MTN006	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2019/09/27~2022/09/27 (3+N)	持有人救济, 票面 利率选择权, 利息 递延, 续期选择权, 赎回条款
19 河钢集 MTN005	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2019/07/24~2022/07/24 (3+N)	持有人救济, 票面 利率选择权, 利息 递延, 续期选择权, 赎回条款
19 河钢集 MTN002B	AAA	AAA	2021/06/25	18.00	18.00	2019/02/18~2023/02/18 (4+N)	持有人救济, 票面 利率选择权, 利息 递延, 续期选择权, 赎回条款, 有条件 赎回
18 河钢集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/25	20.00	20.00	2018/03/13~2023/03/13	--
17 河钢集 MTN015	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2017/10/19~2022/10/19	--
17 河钢集 MTN014	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2017/09/15~2022/09/15	--
17 河钢集 MTN013B	AAA	AAA	2021/06/25	2.00	2.00	2017/09/08~2022/09/08 (5+N)	持有人救济, 票面 利率选择权, 利息 递延, 续期选择权, 赎回条款
17 河钢集 MTN012	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2017/08/18~2022/08/18	--
17 河钢集 MTN007	AAA	AAA	2021/06/25	30.00	27.90	2017/06/15~2026/06/15 (3+6)	票面利率选择权, 回售条款
20 河钢债 03/ 20 河钢 03	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/08/18~2023/08/18	--
20 河钢债 02/	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/06/01~2025/06/01	--

20 河钢 02								
20 河钢债 01/ 20 河钢 01	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/01/09~2025/01/09	--	
19 河钢债 01/ 19 河钢 01	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2019/12/05~2024/12/05	--	
19 河钢绿色永续期 债 02/G19HGY2	AAA	AAA	2021/06/25	15.80	15.80	2019/08/09~2023/08/09 (4+N)	票面利率选择权， 利息递延，续期选 择权	
19 河钢绿色永续期 债 01/G19HGY1	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2019/06/03~2023/06/03 (4+N)	票面利率选择权， 利息递延，续期选 择权	
18 河钢绿色永续期 债 01/G18HGY1	AAA	AAA	2021/06/25	9.20	9.20	2018/12/21~2022/12/21 (4+N)	票面利率选择权， 利息递延，续期选 择权	

注：债券余额为截至 2022 年 5 月末数据。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

公司发行的“21 河钢债 01/21 河钢 01”、“20 河钢债 03/20 河钢 03”、“20 河钢债 02/20 河钢 02”、“20 河钢债 01/20 河钢 01”、“19 河钢债 01/19 河钢 01”、“19 河钢绿色永续期债 02/G19HGY2”、“19 河钢绿色永续期债 01/G19HGY1”和“18 河钢绿色永续期债 01/G18HGY1”，募集资金均已按照募集说明书约定的方式使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影

响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

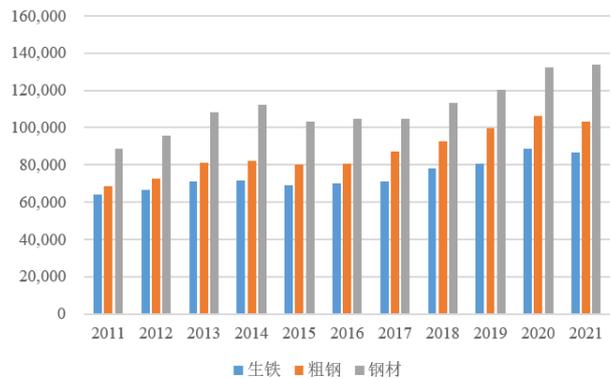
## 近期关注

**2021年以来，钢材价格快速上涨后有所回落，但仍处高位，铁矿石价格则在下半年明显下滑，钢企吨钢利润处于较高水平；2022年以来供给端依然偏紧，同时下游保有一定需求，但铁矿石等原燃料价格的上涨仍使钢企面临成本压力**

2021年以来，中国钢铁行业继续推进供给侧结构性改革，围绕双碳和绿色制造等目标，多部门要求坚决压降粗钢产量、多地亦下发限产通知。2021年4月，国家发展改革委、工业和信息化部提出组织开展全国范围的粗钢产量压减工作，在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保2021年全国粗钢产量同比下降；但由于全球经济复苏、国内外对钢材需求旺盛，2021年上半年国内粗钢产量仍呈不断增长态势；当期全国累计粗钢产量5.63亿吨，同比增长11.80%，创同期历史新高。因此，7月开始各地出台更为严格的粗钢压减政策，其中，唐山市自7月起执行30%的限产政策，要求2021年全市粗钢产量同比压减1,237万吨；山东省下发明确通知要求全年粗钢产量不超过7,650万吨，江苏、江西、湖北、山西等省份亦要求各钢企保证当

年粗钢产量同比不增加。限产政策下，全年生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，分别同比下降4.3%、3.0%和增长0.6%，近6年来首次实现粗钢产量的压降。中诚信国际认为，2021年内的各项压产举措较为有效地抑制了粗钢产量增长，有助于化解行业内过剩产能以及维持钢材利润空间。2022年1~4月，国内进入钢材需求传统淡季，叠加冬季限产、冬奥会和疫情等因素，钢铁企业产能释放受到一定限制，生铁、粗钢及钢材产量分别同比减少9.4%、10.3%及5.9%。

图1：2011~2021年我国钢铁产量情况（万吨）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2021年全年完成固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.9%，但累计增速逐月下滑。其中，在专项债发行进度后置、地方隐性债务风险防范化解等多因素作用下，基础设施投资增速低于预期；房地产行业受融资政策和渠道收紧，以及销售回笼资金难度增加的影响，拿地扩张速度整体降低，房屋新开工面积持续走弱，下行趋势明显；在出口高增长的拉动下制造业投资增速维持高位，支撑固定资产投资整体增速，工程机械主要产品销量保持增长，汽车产销量止跌回升，当年产量同比增长3.4%，家用冷柜、空调和洗衣机产量同比均有不同幅度的增长。2022年3月，国务院总理在十三届全国人大五次会议政府工作报告中指出，“2022年国内生产总值（GDP）预期增长5.5%左右”，在“稳增长”政策推动下，预计全年地产及基建投资将迎来边际改善。

钢材出口方面，2021年4月28日财政部发布

钢铁进出口新政，新政指出自 2021 年 5 月 1 日起调整部分初级钢铁产品关税<sup>1</sup>，取消部分钢材的出口退税<sup>2</sup>。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现，将对钢材出口产生一定抑制作用，并有利于降低进口成本。但 2021 年以来海外较为旺盛的需求和大宗商品价格的上涨仍刺激钢材出口，2021 年我国累计出口钢材 6,689.5 万吨，同比增长 24.6%，钢材出口量在连续五年下降后再次出现回升；钢材出口均价 1,223.91 美元/吨，同比上涨 44.47%。**中诚信国际认为**，对钢坯和废钢等实行零关税在一定程度上有利于缓解铁矿石价格偏高的现状，但在目前国内外钢材价格价差较大的情况下，新政难以刺激钢铁初级产品或钢材的进口，国内钢材及进口铁矿石价格短期内仍将维持高位震荡；但长期来看，上述政策有利于减少钢铁资源外流、缓解国内钢材供应紧张的情况，从而减少钢材价格的波动。

价格方面，2021 年以来，受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及 3 月限产对市场预期造成影响，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，5 月中旬钢材价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。2021 年 6 月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，加之在能耗双控政策影响下，部分钢厂减产，第三季度以来各品种价格均呈震荡上涨态势，四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求，钢材价格指数再度回落，但仍处高位，年内钢材价格总体呈“M”形走势。受益于国家“稳增长”政策发力、市场预期增强，叠加大宗商品价格普涨等因素，2022 年以来钢材价格波动上升；截至 4 月末，钢材价格综合指数由年初的 131.80 点升至 140.02 点，与上年同期基本持平。

图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2021 年以来海外疫情依然较为严峻，同时受制于天气、矿山检修等多种因素制约，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，加之全球需求处于高位，上半年普氏指数快速上升，部分铁精粉价格一度超过 1,600.00 元/吨；但由于三季度以来钢铁企业限产影响需求，铁矿石价格大幅下滑，2022 年 1 月 4 日，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数回落至 122.90 美元/吨。但受资本炒作等影响，铁矿石价格再度回升，2022 年 4 月重回 154 美元/吨的历史高位；考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，但中诚信国际仍将对进口铁矿石价格的波动保持关注。受煤炭消费旺盛影响，市场供需偏紧，2021 年三季度以来炼焦煤市场价格明显上涨，9 月 30 日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别同比分别上涨 191.80%和 116.01%；2021 年 10 月 27 日，国家发改委价格司召开会议专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，11 月以来焦煤价格快速回落。同期焦炭价格呈相似变化趋势，随着保供稳价政策落地，2021 年 11 月起焦炭价格持续开启 8 轮降价。

<sup>1</sup> 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口税率为零，其中生铁税率从 1%降至 0，其他产品普遍从 2%降至 0%。

<sup>2</sup> 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共 146 个不同编号的钢材产品，出口退税率为 13%降至 0%。

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，2021 年以来，钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策成效显现，全年粗钢产量压减目标达成，叠加铁矿石等原燃料价格涨势放缓，吨钢利润仍维持在较高水平。当年中国钢铁工业重点大中型钢铁企业实现销售收入 6.93 万亿元，利润总额 3,524 亿元，分别同比增长 32.7% 和 59.7%，创历史新高。中诚信国际认为，控制钢铁产量依然是现阶段我国钢铁业实现“碳达峰”最主要的手段，预计 2022 年国内粗钢产量还将被严格管控，同时下游需求将维持一定水平，钢铁企业仍可保持一定利润空间；但 2022 年以来铁矿石价格高位震荡，需关注原燃料成本上升带来的影响。

**“十四五”时期环保排放要求预计将趋于严格，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力，2021 年以来部分区域限产政策亦对相关企业产能释放造成一定影响；龙头钢企持续推进行业内兼并重组，行业集中度提升进程有望加快**

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。2019 年 4 月 29 日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委员联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》中指出，到 2025 年底，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。2021 年两会期间，我国提出碳达峰及碳中和目标，力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，2060 年前实现碳中和。钢铁

行业作为制造业碳排放大户，约占全国碳排放总量的 15%，工信部自 2020 年 12 月起多次在有关会议上针对性提出压降粗钢产量，明确钢铁行业是 2021 年降低碳排放的重点行业，并将制定相关规划，加快构建钢铁行业碳交易市场体系，并压缩冶炼能力。根据 2022 年 2 月 7 日工信部和生态环境部联合发布的《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，钢铁行业碳达峰目标的实现时间由 2025 年延后至 2030 年，有利于在推进碳达峰的过程中维护钢铁市场平稳变化；同时提出要坚决遏制钢铁冶炼项目盲目建设，严格落实产能置换等法律法规和政策规定，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。中诚信国际认为，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关停风险。此外，“十四五”时期钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，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。

2021 年以来，以中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）和鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组。2021 年 2 月中国宝武托管昆明钢铁控股有限公司，4 月与重庆钢铁（集团）有限责任公司签署专业化整合委托管理协议并进入实质性操作阶段，7 月正式宣布与山东省国资委筹划对山东钢铁集团有限公司的战略重组事项，2022 年 4 月无偿受让江西省国有资本运营控股集团有限公司持有的新余钢铁集团有限公司 51% 股权，规模优势不断巩固；2021 年 10 月，鞍钢集团完成对本钢集团有限公司的重组，成为其控股股东，在提升产业集中度的同时，通过区域内产能整合进一步增强了企业竞争实力。中诚信国际认为，鞍本重组以及中国宝武一系列专业化整合事项的稳步推进使得钢铁行业集中度持续提升，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源，铁矿石采购与跨境结算的话语权

及抗风险能力或将提升，未来随着有关兼并重组政策的完善及推动，行业集中度提升的进程或将有所加快。

### 公司下属运营主体较多，跟踪期内产权结构稳定

截至2021年末，河北省国资委持有河钢集团100%股权，为控股股东和实际控制人；公司持有上市公司河钢股份（股票代码“000709”）和河钢资源（股票代码“000923”）的股权比例分别为62.22%和34.59%。2020年5月23日，上市子公司河钢股份发布公告称，为积极稳妥做好划转部分国有资本充实社保基金工作，河北省国资委拟将所持河钢集团10%股权一次性划给省财政厅持有，目前该事项正在推进中。2021年2月，河钢集团有限公司出资3.88亿元收购华宝信托有限责任公司所持唐钢7.01%股权，唐钢成为公司全资子公司。2021年5月，财达证券于上海证券交易所上市，当年末公司间接持股比例降至34.54%，仍为财达证券控股股东。2021年12月，达涅利冶金设备（中国）有限公司出资0.49亿元收购石家庄钢铁有限责任公司0.37%股权，当年末公司合计持股比例降至99.63%。整体来看，2021年以来，公司产权结构稳定。

**表 1：截至 2021 年末公司下属主要运营主体**

运营主体	简称	持股比例
唐山钢铁集团有限责任公司	唐钢	100.00%
邯郸钢铁集团有限责任公司	邯钢	100.00%
宣化钢铁集团有限责任公司	宣钢	间接持股 100.00%
承德钢铁集团有限公司	承钢	间接持股 100.00%
舞阳钢铁有限责任公司	舞钢	间接持股 53.12%
石家庄钢铁有限责任公司	石钢	合计持股 99.63%
河钢股份有限公司	河钢股份	合计持股 62.22%
邯钢集团衡水薄板有限责任公司	衡水薄板	间接持股 100%
河钢集团衡水板业有限公司	衡水板业	100.00%
河北钢铁集团矿业有限公司	矿业公司	间接持股 100%
河钢资源股份有限公司	河钢资源	34.59%
德高国际贸易控股有限公司	德高	间接持股 71.95%
河钢云商有限公司	河钢云商	间接持股 100%
财达证券股份有限公司	财达证券	间接持股 34.54%

资料来源：公司提供

### 公司自有铁矿石资源充足但产能有限，仍较为依赖进口；2021 年以来，核心原燃料价格中枢提升且宽

### 幅震荡对成本控制提出更高要求

公司于2008年成立了矿业公司，作为矿产资源的整合及运营主体，在河北省政府与河北省国土厅的大力支持下，截至2021年末，公司掌控国内铁矿资源量约34.71亿吨，为业务发展提供了有力的资源保障。近年来，进口铁矿石价格持续走高，公司加大自有铁矿石开采力度，前期处于建设期的中关铁矿于2020年12月达产，截至2021年末公司铁精粉年产能达1,063万吨。但由于红山铁矿、司家营南区和常峪铁矿仍处于基建期，且独山城铁矿正在办理资源整合，多个铁矿资源产能尚未能释放。近年来生产的铁精粉全部自用，2021年铁精粉产量867.27万吨，铁矿石自给占比20%左右，自给率相对较低。

**表 2：截至 2021 年末公司国内铁精粉产能及规划**

项目	资源储量 (亿吨)	目前年产能 (万吨)	规划年产能 (万吨)
石人沟铁矿	1.40	80	82
红山铁矿	0.29	--	34
庙沟铁矿	0.50	80	81
司家营一期	8.25	276	288
司家营二期		400	450
司家营南区	17.51	--	645
黑山铁矿（含东大洼压青地）	0.89	58	58
中关铁矿	0.83	114	150
独山城铁矿	3.49	--	--
常峪铁矿	1.26	--	160
柏泉铁矿	0.29	55	60
<b>合计</b>	<b>34.71</b>	<b>1,063</b>	<b>2,008</b>

注：合计数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

除国内铁矿外，公司也加大了对海外资源的开发，2004年9月参股威拉拉铁矿，合营矿山位于西澳大利亚地区，生产规模700万吨/年，目前矿山生产平稳运行，2014年完成对南非Palabora Mining Company Proprietary Limited（以下简称“南非PMC”）100%股权的全面要约收购，海外资源布局已基本完成。公司海外铁矿石少部分供给国内，主要在当地销售。矿产资源经营收益良好，2021年主营南非矿产业的河钢资源完成生产磁铁矿948.9万吨、销售磁铁矿858万吨，近年来铁矿石业务毛

利率保持在 80% 以上，2021 年随着铁矿石价格的走高，磁铁矿产品毛利率升至 90%；但铜矿建设和铜产品生产销售受当地疫情影响，2021 年铜矿业务毛利率接近盈亏平衡状态。

公司钢铁主业所需原燃料除铁精粉外，还包括煤炭和焦炭，其中铁精粉少部分由河北钢铁集团采购总公司（以下简称“采购总公司”）从矿业公司下属矿山以及国内其他铁矿购买，大部分依赖国贸公司从海外进口，2021 年国外采购量占总采购量比重为 67.66%，海外矿采购规模整体呈下降趋势，一方面由于 2020 年以来限产影响导致总采购量下降，另一方面系公司提升高品位铁矿石采购比重，同时加大废钢采购，并提升冶炼技术减少损耗。煤炭和焦炭的采购管理和供应保障亦由采购总公司负责，现已与山西焦煤集团有限责任公司、冀中能源股份有限公司、开滦（集团）有限责任公司、兖州煤业集团有限公司等主要供应商均签订了长期合作协议，保障了供给的稳定。公司虽配备焦炭产能，但受环保限产影响，近年来焦炭自产量有限，2021 年受成本因素影响，对外采购占比下降，自产量有所增长。

采购价格方面，近年来进口铁矿石价格震荡幅度较大，2020 年以来快速上涨，于 2021 年二季度达到历史高位，下半年有所回落，但 2022 年一季度价格再度回升；此外，2021 年三季度以来，煤炭价格明显上涨，后续虽有所回落，但全年成本仍处于较高水平。中诚信国际关注到，原燃料价格中枢提升且宽幅震荡对公司成本控制能力提出了较高要求。

表 3：近年来公司原燃料采购情况（万吨）

	2019	2020	2021
铁精粉	752	883	866
国外采购	4,487	2,928	2,918
国内采购	859	821	529
煤炭	1,317	1,212	1,245
焦炭	499	482	601
国内采购	1,275	1,284	928

铁精粉	自给	752	883	866
	国外采购	4,487	2,928	2,918
	国内采购	859	821	529
煤炭	国内采购	1,317	1,212	1,245
焦炭	自给	499	482	601
	国内采购	1,275	1,284	928

资料来源：公司提供

### 公司钢铁产能全球布局，具备规模优势，产能置换和环保要求带来限产及投资压力，2021 年钢铁产量持续压降，退城搬迁项目进展及影响有待关注

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优势，近年来不断淘汰落后产能、推进产业升级，河钢乐亭完成搬迁后装备水平进一步提升。截至 2021 年末，公司在国内拥有 3000m<sup>3</sup> 级高炉 6 座、2500m<sup>3</sup> 高炉 3 座、2000m<sup>3</sup> 高炉 2 座、100 吨以上转炉 24 座、100 吨超高率电炉 2 座、130 吨超高率电炉 2 座，配备有 43 条热轧生产线（其中 6 条中厚板生产线）、13 条冷轧生产线，具备生铁、粗钢年产能分别为 4,152 万吨、4,410 万吨，其中海外炼铁、炼钢年产能分别为 210 万吨、275 万吨，近年来生铁产能减少主要系产能减量置换以及石钢转为短流程炼钢所致，产量随之下降。从国内产能分布来看，高端板材和长材生产基地主要为唐钢和邯钢，钒钛生产基地主要为承钢，宽厚板生产基地主要为舞钢，特钢生产基地主要为石钢，衡水薄板和衡水板业以生产冷轧板和镀锡板为主。此外，公司亦在塞尔维亚、马其顿、南非和美国布局了海外生产基地，可直接受益于国外经济复苏，并对公司整体业绩产生贡献。

表 4：近年公司主要生产基地产量（万吨）

	2019			2020			2021		
	生铁	粗钢	钢材	生铁	粗钢	钢材	生铁	粗钢	钢材
国内	4,101	4,465	4,174	3,951	4,238	4,059	3,221	4,010	3,844
国外	158	191	223	111	138	170	119	154	176
合计	4,259	4,656	4,397	4,062	4,376	4,229	3,340	4,164	4,020

资料来源：公司提供

产能置换方面，根据《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》，石钢环保搬

迁产品升级项目淘汰石钢 1 座 1,080m<sup>3</sup> 高炉、1 座 580m<sup>3</sup> 高炉和 1 座 480m<sup>3</sup> 高炉的 229 万吨生铁产能，以

及2座60吨转炉和1座60吨电炉的216万吨粗钢产能，并于井陘矿区新建130吨电炉2座，为短流程炼钢，其粗钢产能为200万吨/年，主要生产高线、棒材等产品，以及轴承钢、汽车高端齿轮钢、铁路及轨道交通高端弹簧钢的。石钢搬迁项目已于2020年10月完成建设并陆续投产，被压减的剩余产能由公司统一安排使用，淘汰设备在新设备投产前拆除。

2020年8月，子公司河钢股份与唐山市政府签订了《唐山市人民政府与河钢股份有限公司关于唐山分公司退城搬迁协议》（以下简称“《退城搬迁协议》”）。河钢股份唐山分公司拥有炼铁产能704万吨/年、炼钢产能684万吨/年以及轧钢产能1,100万吨/年，根据该协议，本次退城搬迁除一冷轧厂等部分资产继续经营外，其他资产均需关停，相应资产账面价值为385亿元，产能减量置换至唐山沿海地区及河钢乐亭钢铁有限公司（以下简称“河钢乐亭”）项目统筹，设计产能为炼铁732万吨、炼钢747万吨，项目定位于高端及高品质的热轧卷、酸洗冷轧深加工、优特钢长材等3大系列的产品。河钢乐亭全部股权已于2020年4月被河钢股份以10.01亿元收购<sup>3</sup>，并于2020年7月起纳入河钢股份合并报表范围。截至2020年9月1日，唐山分公司相应产能已全部关停；9月7日，河钢乐亭1号2,922m<sup>3</sup>高炉已成功点火，产量已达到设计水平，目前3座高炉全部投产。根据《退城搬迁协议》，唐山分公司退城搬迁腾退土地的权属人为唐钢，唐山市政府同意将工业用地变性为商业和住宅用地，由唐钢下属全资子公司唐山唐钢建设发展有限公司（简称“唐钢发展”）缴纳土地出让金后取得商业和住宅土地使用权。为弥补关停所涉及资产的账面价值，唐山市政府还同意以唐钢发展缴纳的土地出让金扣除政策性计提后的金额（以下简称“拨付资金”），于该协议签订360日内已申请拨付唐山分公司，用于唐山分公司搬迁征拆补偿。此次唐山分公司退城搬迁可获得搬迁补偿款总金额334亿元，根据河钢股份公告，截至2022年4月27日，唐山分公司已累计收到搬迁补偿款141.69亿

元，占应收补偿款的42.42%。若拨付资金不能弥补唐山分公司搬迁资产账面损失，差额由唐钢及唐钢发展以购买关停资产残值等方式予以弥补，河钢股份与唐钢另行签署资产转让协议。2020年9月8日，河钢股份与唐钢签订资产转让协议，拟将唐山分公司关停资产转让给唐钢，拟转让的标的资产以2020年3月31日为基准日评估价格为51.05亿元，截至2021年3月29日唐钢已支付本次资产转让全部价款，资产交割的相关工作正在进行中。中诚信国际将对河钢乐亭投产高炉的运行情况以及政府拨付资金的到位进展保持关注。

此外，河钢股份于2021年10月发布公告称，邯郸分公司老区将实施退城搬迁，在邯郸市涉县建设新基地，河钢股份与河北能嘉投资有限公司（以下简称“河北能嘉”）联合组建钢铁项目公司，注册资本5亿元，其中河钢股份持股51%、河北能嘉持股49%。新基地建设内容包括一座封闭式原料场、2台400m<sup>2</sup>烧结机、1条200万吨球团生产线；1座3200m<sup>3</sup>高炉，1座3700m<sup>3</sup>高炉；1座250吨转炉、2座100吨转炉；1条1780mm热连轧、1条双机架3500mm宽厚板、2条棒材生产线以及配套的公辅设施，预计总投资金额213亿元，目前已完成项目备案、节能审查、安全评价、环评等审批手续。项目实际出资额按双方约定的股权比例出资，其中河钢股份以现金及利旧设备实物等出资共计约75亿元，河北能嘉以72亿元现金出资，根据项目建设进度分期投资。产能指标方面，合资公司向河钢股份购买置换后所有生铁和钢产能指标，其中炼铁565.6万吨、炼钢470万吨，购买价格以双方认可的第三方评估公司评估值为准。中诚信国际将持续关注邯郸分公司老区退城搬迁合资项目的出资、建设进展、后续合作运营情况及其对河钢股份产能的影响。

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要求有所增加。公司不断加大节能减排投入，推广应用了一大批节能减排新工艺、新技

<sup>3</sup> 2021年，河钢股份与河北钢铁产业转型升级基金（以下简称“转型基金”）共同向河钢乐亭增资92.50亿元，其中河钢股份出资50亿

元、转型基金出资42.50亿元。增资完成后，河钢股份持股58.57%、转型基金持股41.43%。

术，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。

受环保限产及搬迁影响，公司产能利用率不高，且产量在新旧产能切换期受到影响，近年来生

铁、粗钢和钢材产量均呈持续压降趋势。分产品来看，2021年型材、棒材和线材产量均有所萎缩，但受益于汽车和家电等下游行业景气度提升，涂镀板、热轧钢带和冷轧钢带产量保持增长，中厚板产量亦稳定在一定规模。

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	最新产能	2019 年产量	2020 年产量	2021 年产量
炼铁	高炉 24 座	铁水	3,942	4,101	3,952	3,221
炼钢	转炉 25 座、电炉 6 座	钢坯	4,135	4,466	4,238	4,010
轧钢	热轧轧机 43 条，冷轧轧机 13 条	型材	140	175	160	63
		棒材	1,070	1,212	1,099	840
		线材	600	429	342	269
		中厚板	790	602	766	737
		热轧钢带	1,520	975	891	1,035
		冷轧薄宽钢带	630	291	301	359
		涂镀板	595	490	500	541

注：公司 2021 年数据披露口径有调整；海外炼铁、炼钢、钢材最新产能分别为 210 万吨、275 万吨、337 万吨，2021 年产量分别为 119 万吨、154 万吨、176 万吨。

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，公司退城搬迁正有序进行，将对相关事项后续进展、搬迁对公司生产经营的影响以及政府补助到位情况保持关注。此外，公司部分产能分布于环保限产压力较大的唐山地区，相应产能须符合较高的环保标准，同时随着环保政策趋严，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。

### 公司产品种类完善，市场地位显著，竞争实力和抗风险能力较强，同时雄厚的研发实力为产品结构升级提供有力支持

公司产品种类完善，覆盖除无缝钢管外所有钢材品种领域。随着技术装备的升级，公司不断优化品种结构，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，持续保持国内第一家电板和第二大汽车用钢供应商，市场地位显著。

2021 年，公司生产高创效品种钢 1,004.49 万吨，高创效品种比例达到 35.50%，其中 180 毫米厚高级

别海工钢、288 毫米厚水电环板用钢、600MPa 级镀锌低合金高强钢等 10 个新产品填补国内空白，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；此外，公司钒钛磁铁矿冶炼技术世界领先，亦生产特色钒钛产品。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。

公司研发实力雄厚，拥有 3 个国家认定企业技术中心、6 个省级认定企业技术中心，7 个通过 CNAS 认可理化试验室，18 个省级工程技术研究中心和产业研究院，5 个博士后科研工作站，6 个院士工作站，累计 34 家企业通过国家级高新技术企业认定。近年来公司研发力度不断加大，2021 年研发投入约 63.75 亿元，专利受理 1,243 项，目前拥有 6,000 余项自主知识产权，获得国家科技进步奖 4 项，获省部级科学技术奖 23 项，其中特等奖 1 项、一等奖 7 项，主导、参与制定国家或行业标准 11 项。雄厚的研发实力对公司产品结构升级提供了有力支撑。

钢材销售以国内市场为主，战略客户合作稳定；近年来受行业景气度和外部环境的影响，销量保持较大规模，但价格有所波动，需对未来价格走势保持关

## 注

公司设立了河钢集团钢材销售有限公司（以下简称“销售总公司”），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；此外，唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢等子公司亦具备销售部门，负责产销衔接、产品发运和当地小规模现货销售等业务。目前公司依托“营销中心+区域公司”的营销服务一体化机制，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。销售总公司执行先交款、后订货的销售政策，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；同时，销售总公司统一管理合同订单，价格由公司统一制定。

公司钢材销售以国内市场为主，2021年实现钢材销售3,899万吨，其中国内市场销售约占93%，以北京、天津为主的华北地区是最主要销售市场，近年来占公司钢材总销量的60%以上。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。出口方面，公司通过成立河钢集团北京国际贸易有限公司对进出口业务进行专业化管理和统一运营。2015年6月，公司完成了对德高51.40%的股权收购，截至2021年末持股比例升至71.95%，公司将产业链资源优势与德高成熟的营销网络优势形成互补，使德高成为产品走出去的重要支撑，公司通过其实现对欧洲、亚洲和南美等地的钢材销售。

销售价格方面，2020年，由于新冠肺炎疫情影响下游企业开工率，钢材需求走弱，螺纹钢、线材等产品全年均价有所降低；2021年，原燃料价格中枢上涨对产品价格形成支撑，同时受益于疫情得到控制和经济回暖，下游需求旺盛，主要产品价格均大幅上涨。但中诚信国际关注到，5月以来国务院、

发改委等有关部门多次要求稳定钢材市场秩序，钢材价格较最高点已有所回落，且三季度铁矿石价格明显下滑，未来钢材价格及销售情况受到市场供需影响仍面临一定的不确定性，中诚信国际将保持关注。

表 6：近年来公司主要产品含税销售均价（元/吨）

	2019	2020	2021
螺纹钢	3,875	3,749	5,038
线材	3,953	3,897	5,308
热轧卷板	3,894	3,960	5,365
冷轧卷板	4,462	4,637	6,181
带钢	3,751	3,722	4,736

资料来源：公司提供

## 非钢产业布局广泛，形成全球化市场格局，对钢铁主业形成良好补充，其中矿产资源、钢铁贸易和金融业务发展态势良好

公司近年来逐步发展了矿产资源、钢铁贸易、钢材深加工、资源利用、装备制造、港口物流等十大产业，均作为矿产品及其他主营业务，收入规模稳步提升。业务多元化有利于为公司收入带来有效补充，提升整体抗风险能力。

表 7：近年来矿产品及其他主营业务收入情况（亿元）

	2019	2020	2021
钢铁贸易	630.24	796.29	877.73
矿产品	127.01	150.43	172.64
钢材深加工	46.05	46.59	46.04
资源利用	37.36	28.86	33.61
化工产品	31.57	26.12	20.89
港口物流	29.22	53.16	57.62
钒钛制品	20.33	13.06	17.10
机械制造	19.17	16.70	13.74
能源科技	17.63	15.66	16.07
气体动力	13.52	13.59	13.80
合计	972.10	1,160.47	1,269.24

注：合计数经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

近年来矿产品收入约占营业总收入的5%，主要由矿业公司和河钢资源经营，其中矿业公司开采的铁矿石主要供公司钢铁冶炼及加工，河钢资源主要开采及销售下属全资子公司四联资源（香港）有限公司（以下简称“四联香港”）所控制的海外矿山，

客户主要分布在南非地区。近年来矿业板块收入随着铁矿石价格上涨而上升，其中矿业公司和河钢资源的收入、利润水平均保持增长。河钢资源前身为河北宣化工程机械股份有限公司，后经资产划转和重组，河钢集团成为河钢资源的第一大股东，河钢资源成为四联香港股东，旗下控股的南非PMC从事铜矿、铁矿和蛭石矿的开发及运营，未来将着重发展矿业板块，目前河钢资源已变更证监会行业分类类型为采矿业。

钢铁贸易收入占公司营业总收入比重约20%，规模随着钢铁制造业收入增长而逐年上升，且保持盈利态势。目前德高在全球设有70多家办事处，在110个国家从事商业活动，与全球330多家钢厂建立了业务关系，全球客户达52,000多家。此外，公司下属的河钢云商集电子交易、物流配送、金融服务、信息服务为一体，主要从事大宗钢铁、大宗原燃材料、循环物资等交易，有利于提高公司销售服务质量。

财达证券经营金融证券业务，于2021年5月6日上市。截至2021年末，财达证券在河北省和京、津、沪、深等地拥有18家分公司及114家证券营业部，形成了以河北为中心、逐步覆盖全国的营销服务网络。近年来，财达证券收入和盈利水平持续向好，2021年实现营业总收入25.24亿元、净利润6.81亿元，成为公司主营业务的有效补充。

### 公司业务发展定位清晰，钢铁主业在提升高端客户和产品比例同时向绿色制造发展，未来产能搬迁和环保升级等在建项目仍面临投资压力

公司在钢铁主业方面持续提升高端客户和高端产品比例，加快区位优势优化调整；同时，通过收购南非PMC、德高以及塞尔维亚斯梅代雷沃钢厂，公司现已形成了贸易、制造的全球化产业布局。未来，河钢集团将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，充分发挥绿色制造示范引领作用，并不断巩固扩大国际化领先优势。

为实现上述战略，公司主要投资于环保升级和产能搬迁项目，主要在建项目总投资规模662.62亿元，截至2021年末已投资484.16亿元。除上述在建项目陆续投入外，公司在建工程科目中还包含了南非PMC铜二期工程44.50亿元、唐钢焦化项目27.77亿元、研山工程33.08亿元等设备改造升级项目。整体来看，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

表 8：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	2022 年投资计划
河钢产业升级及宣钢产能转移项目	419.72	419.72	--
邯钢老区退城整合项目	242.90	64.44	120.00
<b>合计</b>	<b>662.62</b>	<b>484.16</b>	<b>120.00</b>

注：截至 2021 年末，河钢产业升级及宣钢产能转移项目主体建设任务已基本完成。

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2019~2021年财务报告以及公司提供的未经审计的2022年一季度财务报表，各期数据均为财务报告期末数。

### 公司营业总收入持续增长，毛利率保持稳定，2021 年以经营性业务利润为主的盈利规模大幅攀升

公司钢铁制造业收入占比约为50%，2021年钢铁产业下游市场需求旺盛，钢材销售量价齐升，同时矿产品及其他业务稳定增长，营业总收入同比上升17.21%。2022年一季度，钢材价格较上年高点有所回落，加之国内疫情对需求有所抑制，公司实现营业总收入831.73亿元，较上年同期降幅约10%。

表 9：近年来公司主要板块收入情况（亿元）

	2019	2020	2021
材坯	1,811.42	1,752.53	2,046.61
矿产品及其他主营业务	972.10	1,160.47	1,269.24
利息、手续费及佣金	16.34	20.51	21.71
其他业务	747.29	706.99	929.31
<b>营业总收入</b>	<b>3,547.15</b>	<b>3,640.50</b>	<b>4,266.87</b>

资料来源：公司提供

随着原燃料价格的上涨，近年来材坯业务毛利率呈小幅下滑趋势；但得益于矿产品业务毛利率的

提升，2021年公司营业毛利率有所回升；此外，利息手续费及佣金和其他业务毛利率相对稳定。2022年一季度，在矿产品及其他业务毛利率提升的带动下，营业毛利率进一步升至11.85%。

表 10：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

	2019	2020	2021
坯材	12.72	12.50	11.99
矿产品及其他主营业务	12.14	11.47	13.45
利息、手续费及佣金	55.25	55.19	55.06
其他	2.77	2.46	2.03
<b>营业毛利率</b>	<b>10.45</b>	<b>10.21</b>	<b>10.25</b>

资料来源：公司提供

近年来，公司加大期间费用管理力度，加之收入逐年增长，2021年期间费用率进一步下降。利润总额主要由经营性业务利润构成，以坏账损失和固定资产减值为主的减值损失对利润有所侵蚀，但交易性金融资产和长期股权投资产生的投资收益提供了有力补充，2021年公司盈利水平同比提升明显，经营性业务利润和利润总额涨幅均超过100%，总资产收益率亦有大幅改善。2022年一季度，公司仍保持了较好的经营性业务利润，利润总额较上年同期基本稳定。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	334.78	321.75	339.67	84.04
期间费用率(%)	9.44	8.84	7.96	10.10
经营性业务利润	27.18	42.26	87.87	9.80
资产减值损失	4.83	5.33	8.78	-0.11
投资收益	9.07	14.10	17.70	1.59
利润总额	35.04	49.06	103.06	10.29
EBITDA	289.72	316.74	357.84	--
EBITDA 利润率(%)	8.17	8.70	8.39	--
总资产收益率(%)	3.52	3.68	4.61	--

注：“资产减值损失”含“信用减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司资产、负债不断上升，但债务负担仍偏重，权益稳定性有待加强，资本结构待优化

公司资产以非流动资产为主，主要由固定资产和在建工程构成，随着产能置换项目的推进持续增长，带动总资产规模逐年提升；此外，无形资产中土地使用权规模较大，2021年末为247.80亿元，其

他非流动金融资产中石钢土地收益权41.37亿元，主要为石钢老厂区土地评估增值。流动资产主要由货币资金、存货、应收款项和交易性金融资产构成，2021年以来，随着子公司唐钢发展陆续取得商业和住宅用地，存货金额大幅上升；公司资金保持充裕，随着经营获现水平提升以及陆续收回搬迁补偿款，2021年货币资金规模稳定增长，当年末受限部分为26.04亿元；此外，公司变现能力较强的资产还包括以债务投资工具为主的交易性金融资产，近年来规模持续上升。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	535.12	357.17	368.95	370.70
交易性金融资产	145.77	169.67	204.93	213.85
应收款项	267.15	271.59	229.34	218.97
存货	336.33	305.70	429.35	488.61
其他应收款	41.82	37.85	35.04	44.26
固定资产	1,963.87	2,247.91	2,288.02	2,244.23
在建工程	475.26	507.09	465.19	525.65
<b>总资产</b>	<b>4,620.54</b>	<b>4,855.30</b>	<b>5,085.58</b>	<b>5,166.11</b>

注：应收款项包括“应收票据”、“应收账款”和“应收款项融资”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以带息债务为主，近年来环保搬迁等在建工程处于较大规模且为应对疫情带来的不利影响，公司主动调整债务结构，短期债务占比持续下降，截至2022年3月末占比降至36.90%，与在建工程的投资需求期限较为匹配，但整体债务负担仍偏重。经营性负债方面，2021年以来，应付账款随业务规模扩大有所回升；卖出回购金融资产款主要为财达证券质押回购业务形成，近年来保持增长；其他应付款以环保搬迁及技改形成的往来款为主，2021年末下降主要系当期支付较大金额的企业债券利息。

表 13：近年来公司主要负债和权益情况（亿元）

	2018	2019	2021	2022.3
应付账款	175.96	150.35	197.98	225.95
应付票据	232.86	203.94	199.54	215.21
其他应付款	58.89	74.74	54.37	56.12
卖出回购金融资产款	65.59	78.35	106.71	104.94
<b>总负债</b>	<b>3,319.60</b>	<b>3,512.50</b>	<b>3,762.04</b>	<b>3,844.86</b>
短期债务	1,375.26	1,156.37	1,131.26	1,136.87
长期债务	1,358.78	1,744.47	1,893.89	1,944.29

<b>总债务</b>	<b>2,734.04</b>	<b>2,900.84</b>	<b>3,025.15</b>	<b>3,081.17</b>
其他权益工具	205.00	192.00	142.00	115.00
未分配利润	22.53	12.46	19.26	14.21
少数股东权益	587.52	628.21	639.63	668.24
<b>所有者权益</b>	<b>1,300.95</b>	<b>1,342.80</b>	<b>1,323.54</b>	<b>1,321.25</b>
资产负债率(%)	71.84	72.34	73.97	74.42
总资本化比率(%)	67.76	68.36	69.56	69.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

权益方面，其他权益工具主要为永续债，近年来规模持续压降；未分配利润有所波动，但规模较小；受益于子公司良好的盈利水平以及河钢乐亭收到河北省产业转型升级基金增资，少数股东权益持续增加，截至2022年3月末占所有者权益比重超过50%，公司权益结构稳定性有待加强。公司财务杠杆比率较为稳定，若将永续债计入有息债务，则3月末资产负债率和总资本化比率分别升至76.65%和72.60%，负债水平仍相对较高，资本结构待优化。

### 2021年，经营活动获现能力进一步增强，投资敞口有所收窄，EBITDA和经营净现金流相关偿债指标持续改善，但整体对总债务的保障能力仍有待加强

2021年，受益于盈利水平提升，公司经营活动净现金流同比增加；随着唐钢和石钢搬迁项目逐步建成投产，投资活动现金净流出敞口大幅收窄；由于当年净偿还本部及子公司永续债为主的到期债务较多，筹资活动现金流转为净流出。2022年一季度，公司保持了较好的经营活动获现水平，投资和筹资活动现金流仍处于净流出态势。

由于行业景气度变化，2021年公司EBITDA及经营活动净现金流对债务本息的覆盖指标持续提升，但仍有进一步改善空间。剔除分配股利、利润或偿付利息支出的现金后，经调整的经营活动净现金流以及FCF均无法对总债务形成有效覆盖。此外，公司货币资金能在一定程度上为短期债务偿还提供支持。整体来看，产能置换等事项使有息债务始终保持高位，公司对总债务保障能力仍有待加强。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流（亿元）	130.21	169.56	202.71	43.97
投资活动净现金流（亿元）	-178.21	-383.15	-128.09	-25.50
筹资活动净现金流（亿元）	37.12	30.07	-41.09	-15.91

经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.06	0.07	0.06*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.06	1.36	1.61	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.04	0.74	1.62	--
总债务/EBITDA(X)	9.44	9.16	8.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.35	2.53	2.84	--
FCF/总债务(%)	-8.02	-11.78	-5.87	--
货币资金/短期债务(X)	0.39	0.31	0.33	0.33

注：带“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

河钢集团本部资产和负债规模占合并口径比重接近40%，2022年一季度资产总额有所下降，主要系2021年以来子公司效益较好，本部收回部分拆借款，导致其他流动资产减少较多。本部负债主要为有息债务，近年来保持较大规模，2022年3月末本部债务占合并口径总债务的42%左右，其中短期债务占本部总债务比重约为23%，债务结构处于相对合理水平；同期末，公司本部资产负债率和总资本化比率仍较高，财务杠杆水平有待优化。2021年以来，本部流动比率和速动比率以及货币资金对短期债务的覆盖倍数有所波动，但仍能够对短期债务的偿付提供一定保障。

公司本部业务以钢材、煤炭和矿石贸易为主，2021年实现营业收入占合并口径的比重为22.57%，但本部盈利较少，且对投资收益的依赖程度较高。由于投资收益仅在年末核算，因此公司本部2022年一季度呈现亏损。现金流方面，本部经营活动获现能力持续增强，投资支出规模有所下降，同时主动压减债务规模，2021年筹资活动现金转为大额净流出态势。

表 15：近年来公司本部口径主要财务情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	1,916.61	1,962.49	2,002.08	1,861.27
总负债	1,332.78	1,402.35	1,496.86	1,394.95
总债务	1,256.20	1,315.42	1,358.41	1,300.20
营业总收入	760.58	783.19	963.18	166.31
投资收益	28.01	16.82	31.59	0.57
净利润	0.21	0.24	0.48	-9.20
经营活动净现金流	15.83	63.95	82.99	11.53
投资活动净现金流	-127.69	-65.95	-46.50	5.99
筹资活动净现金流	124.23	28.03	-175.95	-24.80
资产负债率(%)	69.54	71.46	74.77	74.95

总资本化比率(%)	68.27	70.13	72.89	73.60
流动比率(X)	2.06	2.42	2.09	2.26
速动比率(X)	1.94	2.29	1.99	2.16
货币资金/短期债务(X)	0.58	0.81	0.43	0.51

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 外部授信和股权融资渠道能够对公司偿债能力提供支持，受限资产规模较小，或有事项风险待关注

授信方面，截至2021年末从境内各家金融机构获得综合授信额度合计3,415.31亿元，其中尚未使用的授信余额为901.75亿元，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、河钢资源和财达证券均为A股上市公司，直接融资渠道畅通。此外，未来河北省内债券市场融资环境变化有待关注。

对外担保方面，截至2021年末，公司对外提供连带责任担保共计26.05亿元，占同期末净资产的1.97%，被担保方均为河北省地方国有企业，金额相对较低，区域集中度很高。

表 16：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保金额
河北建设投资集团有限责任公司	10.00
河北旅投文化旅游发展有限公司	9.05
河北省国有资产控股运营有限公司	7.00
合计	26.05

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2021年末，公司将账面价值合计12.05亿元的土地及建筑物作为抵押获得借款11.58亿元；此外，公司还有票据保证金等受限资产26.04亿元，受限比重不高。

或有债务方面，截至2021年末，公司本部无影响生产经营的重大未决诉讼。因合同纠纷，亚联（香港）国际投资有限公司向河钢股份及子公司提起诉讼，涉案金额7.62亿元，2021年12月法院做出终审裁定，指令河北省石家庄市中级人民法院重新审理，上述案件对河钢股份财务状况及利润的影响暂无法准确估计。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，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，2019~2022年4月24日，公司合并口径内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。

## 外部支持

### 河北省国资委在矿山资源整合和资金方面给公司提供有力支持

河北省地处首都北京和天津直辖市周围，是环渤海经济圈的重要组成部分。省内矿产资源丰富，目前已发现各类矿产156种，其中探明储量的矿产125种，储量居全国大陆省份前5位的有39种，煤、铁、钒钛等储量位居全国前列，还拥有较丰富的油气、地热、风能及太阳能资源。近年来河北省国民经济平稳发展，2021年实现生产总值40,391.3亿元，同比增长6.5%。

河北省是我国第一钢铁生产大省，炼钢产能占全国炼钢产能的25%左右。钢铁产业是河北省的重要产业，钢铁工业收入占河北省生产总值的30%左右。公司作为河北省内最大的钢铁企业，在省内战略地位突出。公司部分资源的整合工作得到河北省政府与河北省国土厅的大力支持，河北省国资委将河北宣工机械发展有限责任公司纳入公司旗下，其下属子公司河钢资源收购南非PMC后，为公司资源优势的拓展起到积极作用。未来，公司有望受益于京津冀一体化发展和雄安新区建设，得到政府在业务和资金等方面的持续支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持河钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17河钢集 MTN007”、“17河钢集 MTN012”、“17河钢集 MTN013B”、“17河钢集 MTN014”、“17河钢集 MTN015”、“18河钢集 MTN002”、“19河钢集 MTN002B”、“19河钢集 MTN005”、“19河钢集 MTN006”、“20河钢集 MTN001”、“20河钢集 MTN002”、“20河钢集 MTN003”、“20河钢集

MTN004”、“20 河钢集 MTN006”、“20 河钢集 MTN007”、“20 河钢集 MTN008”、“20 河钢集 MTN009”、“20 河钢集 MTN010”、“20 河钢集 MTN011”、“20 河钢集 MTN012”、“20 河钢集 MTN013”、“21 河钢集 MTN001”、“21 河钢集 MTN002”、“21 河钢集 MTN003”、“21 河钢集 MTN004（革命老区）”、“21 河钢集 MTN005（革命老区）”、“21 河钢集 MTN006（革命老区）”、“21 河钢集 MTN007”、“21 河钢集 MTN008”、“22 河钢集 MTN001”、“22 河钢集 MTN002”、“22 河钢集 MTN003”、“22 河钢集 MTN004”、“22 河钢集 MTN005”、“22 河钢集 MTN006”、“22 河钢集 MTN007”、“18 河钢绿色永续期债 01/G18HGY1”、“19 河钢绿色永续期债 01/G19HGY1”、“19 河钢绿色永续期债 02/G19HGY2”、“19 河钢债 01/19 河钢 01”、“20 河钢债 01/20 河钢 01”、“20 河钢债 02/20 河钢 02”、“20 河钢债 03/20 河钢 03”、“21 河钢债 01/21 河钢 01”、“22 河钢集 GN001”的债项信用等级为 **AAA**；维持“22 河钢集 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。



## 附二：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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	5,351,157.08	3,571,712.88	3,689,494.03	3,707,031.76
应收账款净额	994,887.49	1,265,551.22	1,025,449.89	898,145.80
其他应收款	418,214.26	378,526.79	350,428.83	442,612.92
存货净额	3,363,319.85	3,057,043.03	4,293,523.95	4,886,107.08
长期投资	1,800,393.92	2,247,599.66	2,545,954.52	2,606,083.75
固定资产	19,638,667.92	22,479,147.77	22,880,185.13	22,442,282.24
在建工程	4,752,596.42	5,070,915.06	4,651,900.99	5,256,459.43
无形资产	2,886,499.50	3,069,666.84	3,409,644.04	3,345,445.03
总资产	46,205,437.45	48,552,977.85	50,855,840.60	51,661,094.52
其他应付款	588,932.28	747,427.36	543,702.79	561,165.80
短期债务	13,752,618.95	11,563,673.85	11,312,576.17	11,368,736.94
长期债务	13,587,830.40	17,444,721.32	18,938,875.82	19,442,921.21
总债务	27,340,449.35	29,008,395.16	30,251,451.99	30,811,658.15
净债务	21,989,292.27	25,436,682.28	26,561,957.97	27,104,626.39
总负债	33,195,981.59	35,125,026.75	37,620,417.29	38,448,600.79
费用化利息支出	1,234,057.40	1,250,960.05	1,259,462.67	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	13,009,455.86	13,427,951.10	13,235,423.30	13,212,493.73
营业总收入	35,471,499.24	36,404,983.99	42,668,706.60	8,317,300.46
经营性业务利润	271,844.89	422,564.12	878,702.69	97,984.36
投资收益	90,658.17	141,039.17	176,976.06	15,931.56
净利润	188,606.09	269,769.75	650,688.90	49,760.15
EBIT	1,584,412.00	1,741,585.79	2,290,017.48	--
EBITDA	2,897,203.15	3,167,412.35	3,578,429.55	--
经营活动产生现金净流量	1,302,071.79	1,695,646.69	2,027,059.26	439,678.13
投资活动产生现金净流量	-1,782,132.25	-3,831,455.14	-1,280,943.21	-255,017.54
筹资活动产生现金净流量	371,195.54	300,740.98	-410,946.13	-159,110.00
资本支出	1,909,035.67	3,632,566.13	2,264,808.58	690,062.96
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	10.45	10.21	10.25	11.85
期间费用率(%)	9.44	8.84	7.96	10.10
EBITDA 利润率(%)	8.17	8.70	8.39	--
总资产收益率(%)	3.52	3.68	4.61	--
净资产收益率(%)	1.50	2.04	4.88	1.51*
流动比率(X)	0.87	0.89	0.92	0.93
速动比率(X)	0.69	0.70	0.66	0.65
存货周转率(X)	9.58	10.13	10.37	6.39*
应收账款周转率(X)	37.06	32.03	37.06	34.59*
资产负债率(%)	71.84	72.34	73.97	74.42
总资本化比率(%)	67.76	68.36	69.56	69.99
短期债务/总债务(%)	50.30	39.86	37.40	36.90
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.06	0.07	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.15	0.18	0.15*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.06	1.36	1.61	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-1.04	0.74	1.62	--
总债务/EBITDA(X)	9.44	9.16	8.45	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.27	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.35	2.53	2.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.28	1.39	1.82	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“短期应付债券”计入“短期债务”，将“租赁负债”计入“长期债务”，将“合同资产”计入“存货”，将“使用权资产”计入“无形资产”；3、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；4、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：河钢集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,603,076.68	2,932,260.46	1,568,945.38	1,504,938.22
应收账款净额	464,266.31	588,868.10	250,439.42	258,966.77
其他应收款	178,751.85	309,355.66	422,548.38	309,573.08
存货净额	671,188.40	606,600.59	497,810.35	373,555.57
长期投资	7,371,807.61	8,057,317.92	8,510,041.83	8,605,798.86
固定资产	8,400.56	8,163.33	14,808.71	14,627.65
在建工程	10,596.72	33,152.83	49,654.75	49,654.75
无形资产	722.89	644.20	617.33	597.65
总资产	19,166,083.39	19,624,896.11	20,020,826.60	18,612,689.21
其他应付款	171,466.95	209,954.35	82,372.97	61,680.17
短期债务	4,523,189.34	3,609,638.29	3,630,962.55	2,944,271.38
长期债务	8,038,806.99	9,544,575.01	9,953,176.39	10,057,698.47
总债务	12,561,996.33	13,154,213.30	13,584,138.94	13,001,969.85
净债务	9,958,919.64	10,221,952.84	12,015,193.56	11,497,031.63
总负债	13,327,794.54	14,023,516.69	14,968,644.77	13,949,545.29
费用化利息支出	578,023.38	622,611.24	593,381.61	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	5,838,288.85	5,601,379.42	5,052,181.82	4,663,143.92
营业总收入	7,605,767.80	7,831,889.96	9,631,848.35	1,663,058.39
经营性业务利润	-284,016.37	-157,286.17	-312,193.44	-97,770.84
投资收益	280,118.00	168,194.21	315,921.88	5,718.75
净利润	2,112.27	2,428.20	4,774.27	-92,031.90
EBIT	580,135.65	625,039.45	598,155.89	--
EBITDA	580,530.14	625,643.14	599,363.57	--
经营活动产生现金净流量	158,304.98	639,473.22	829,908.46	115,263.48
投资活动产生现金净流量	-1,276,861.66	-659,540.42	-465,002.10	59,856.72
筹资活动产生现金净流量	1,242,261.59	280,299.67	-1,759,475.30	-248,014.75
资本支出	8,413.10	554.97	24,274.83	105.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	2.68	2.46	1.00	2.63
期间费用率(%)	6.31	4.39	4.20	8.43
EBITDA 利润率(%)	7.63	7.99	6.22	--
总资产收益率(%)	3.17	3.22	3.02	--
净资产收益率(%)	0.04	0.04	0.09	-7.58*
流动比率(X)	2.06	2.42	2.09	2.26
速动比率(X)	1.94	2.29	1.99	2.16
存货周转率(X)	11.71	11.96	17.27	14.87*
应收账款周转率(X)	14.94	14.87	22.95	26.12*
资产负债率(%)	69.54	71.46	74.77	74.95
总资本化比率(%)	68.27	70.13	72.89	73.60
短期债务/总债务(%)	36.01	27.44	26.73	22.64
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.05	0.06	0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.03	0.18	0.23	0.16*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.27	1.03	1.40	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-4.25	0.25	0.86	--
总债务/EBITDA(X)	21.64	21.03	22.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.17	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.00	1.00	1.01	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.00	1.00	1.01	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“短期应付债券”计入“短期债务”，将“租赁负债”计入“长期债务”，将“合同资产”计入“存货”，将“使用权资产”计入“无形资产”；3、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；4、带“\*”指标已经年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。