

信用等级通知书

信评委函字[2019]0003D 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
及贵公司拟发行的“河钢集团有限公司2019年度第一期中期
票据”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，
本期中期票据的信用等级为AAA。

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

二零一九年一月二日

河钢集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

发行主体	河钢集团有限公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
中期票据信用等级	AAA
本期规模	15 亿元
发行期限	3 年
偿还方式	每年付息一次，到期还本付息
发行目的	偿还公司有息负债

概况数据

河钢集团	2015	2016	2017	2018.9
总资产(亿元)	3,487.86	3,603.88	3,761.84	4,279.85
所有者权益合计(亿元)	892.26	976.89	1,034.77	1,236.19
总负债(亿元)	2,595.60	2,626.99	2,727.07	3,043.66
总债务(亿元)	2,119.45	2,153.68	2,216.20	2,573.31
营业总收入(亿元)	2,844.68	2,907.72	3,067.74	2,474.96
净利润(亿元)	1.20	8.91	13.57	40.90
EBIT(亿元)	106.22	110.09	141.48	-
EBITDA(亿元)	189.34	213.67	240.54	-
经营活动净现金流(亿元)	131.29	219.06	167.94	142.45
营业毛利率(%)	7.62	8.50	10.59	11.47
总资产收益率(%)	3.16	3.10	3.84	-
资产负债率(%)	74.42	72.89	72.49	71.12
总资本化比率(%)	70.37	68.80	68.17	67.55
总债务/EBITDA(X)	11.19	10.08	9.21	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	2.33	2.19	-

注：中诚信国际分析时将“短期融资券”及“超短期融资券”计入“短期债务”；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；2018 年度三季报未经审计。

分析师

项目负责人：商思仪 syshang@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mlntang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 1 月 2 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”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“河钢集团有限公司 2019 年度第一期中期票据”债项信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了河钢集团在产能规模、资源、产品结构和融资能力等方面的优势，非钢业务和海外战略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企业面临一定的环保限产等政策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。2017 年，公司生铁、粗钢以及钢材产量分别为 4,234.75 万吨、4,570.62 万吨和 4,408.92 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。
- **资源优势为公司的可持续发展提供了支撑。**公司自成立之初便加强了对周边资源的整合力度，已对地方资源形成有效控制，目前可控铁矿石资源量约 36.04 亿吨，为钢铁主业的发展提供了有力支撑。
- **非钢业务及海外拓展计划稳步实施。**近年来，公司初步形成了矿产资源、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（简称“德高”，英文简称 DITH）以及收购塞尔维亚斯梅代雷沃钢厂，为公司在海外市场的进一步拓展奠定了良好基础。
- **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 9 月末从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 2,992.16 亿元，其中尚未使用的授信余额 1,036.49 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”）为国内主板上市公司，具备很强的股权融资能力，丰富了公司的融资渠道。

关注

- **2017 年以来环保限产等政策压力持续加码。**2017 年以来受益于去产能政策的推进及下游需求的复苏，行业景气度阶段性回暖，但在此过程中，河北地区环保政策趋严，省内工业企业退城搬迁方案、冬季限产等政策的陆续出台或将给公司带来一定的政策压力。
- **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，整体负债水平较高，截至 2018 年 9 月末，总债务为 2,573.31 亿元，总资本化比率达 67.55%，债务压力较大。

声明

一、本次评级为公司委托评级。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，亦不对公司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、本次评级结果中的主体信用等级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。

发行主体概况

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 日邯郸钢铁股份有限公司（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”¹，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 2018 年 9 月末，河北省国资委持有公司 100% 股权，是其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 34.01%。

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。2017 年，公司生铁、粗钢以及钢材产量分别为 4,234.75 万吨、4,570.62 万吨和 4,408.92 万吨，规模优势明显；2018 年 1~9 月，生铁、粗钢以及钢材产量分别为 2,994.00 万吨、3,417.80 万吨和 3,203.03 万吨。

截至 2017 年末，公司总资产 3,761.84 亿元，所有者权益 1,034.77 亿元，资产负债率 72.49%；2017 年公司实现营业总收入 3,067.74 亿元，净利润 13.57 亿元，经营活动净现金流 167.94 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司总资产 4,279.85 亿元，所有者权益 1,236.19 亿元，资产负债率 71.12%；2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 2,474.96 亿元，净利润 40.90 亿元，经营活动净现金流 142.45 亿元。

本期票据概况

本期中期票据的发行规模为 15 亿元，发行期限为 3 年。

¹为区别于“河北钢铁行业”这一区域性名称，2016 年 6 月河钢股份更名为“河钢股份有限公司”。

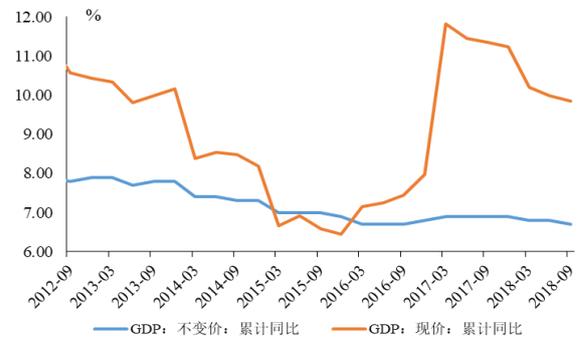
募集资金用途

本期中期票据募集资金 15 亿元，将全部用于偿还公司有息负债。

宏观经济与政策环境

2018 年三季度，在中美冲突持续与内部风险不减双重挑战下，中国经济增长有所放缓。不过，虽然经济运行所面临的内外不确定性增多，但在经济持续转型升级、宏观政策边际调整和改革开放政策效应释放等因素支撑下，四季度经济增长或略好于预期。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

经济总体下行，但结构性利好因素仍存。前三季度，GDP 同比增长 6.7%，较上半年回落 0.1 个百分点，较去年同期回落 0.2 个百分点，名义 GDP 持续回落。其中，三季度 GDP 同比增长 6.5%，较二季度回落 0.2 个百分点，较去年同期回落 0.3 个百分点，为 2009 年二季度以来最低值。内外需求放缓背景下，工业和制造业增速稳中趋缓；虽然土地购置费支撑房地产投资保持较快增长，制造业投资回升，但基建投资仍未见起色，投资持续低位运行；居民实物消费表现低迷，社会消费品零售总额增速延续个位数运行；外需对经济增长的贡献率今年以来维持在负区间，中美贸易冲突背景下出口面临的不确定性持续存在。然而，虽然经济下行压力已然显现，但经济运行中依然存在一定的积极因素：今年以来第三产业对经济增长的贡献率维持在 60% 以上，包含服务在内的最终消费对经济增长的贡献率接近 80%，产业与需求结构持续转型；以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续

快于规模以上工业，占规模以上工业增加值比重不断提升，工业内部结构有所优化；企业利润增长虽有放缓但仍处于 2015 年以来较高水平，经济运行微观基础并未出现大幅恶化；民间投资回暖，新动能投资占比提高，投资结构稳步调整。综合来看，经济增长放缓并未打断中国经济的转型升级过程，这将为未来长期可持续发展提供一定保障。此外，虽然三季度以来鲜菜、鲜果价格扰动带动 CPI 回升，但近期价格影响因素较为短期化，随着翘尾因素走弱，通胀并无需过分担忧。

展望未来，中国经济面临内部结构性风险不减和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。今年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然中国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

针对内外环境的变化，宏观经济政策有所调整。10 月举行的政治局会议强调“确保经济平稳运行”，货币政策边际宽松，财政通过减税降费提振内需，金融监管节奏和力度调整以减弱对市场的冲击。同时，缓解民营企业融资难等结构性问题的政策加速落地。

综合来看，虽然中国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信国际认为，中国经济虽然短期存在下行压力，但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

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。2017年，钢铁行业深入推进供给侧结构性改革，去产能工作取得明显成效，“地条钢”得以全面取缔，统计内合规产能开始快速释放，从根本上扭转了“劣币驱逐良币”现象，有效改善了市场环境；此外，受环保政策趋严影响，“2+26”城市密集出台了具体的地方冬季环保限产政策。2017年我国粗钢产量8.32亿吨，同比增长5.7%，但考虑到往年“地条钢”产量并未纳入统计范围之内，2017年实际粗钢产量不会高于2016年水平。

需求端方面，2017年房地产及基础设施建设仍保持了较大的投资增长规模，钢铁下游需求平稳释放。全年全社会固定资产投资完成64.12万亿元，同比增长7.0%，其中基础设施建设投资完成14.00万亿元，同比增长19.0%；全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.0%。下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2017年我国全年累计生产汽车2,901.5万辆，同比增长3.2%；全年销售汽车2,887.9万辆，同比增长3%，分别低于上年同期11.3和10.6个百分点。同期，我国造船业景气度大幅改善，据中国船舶工业行业协会数据显示，全国造船完工4,268万载重吨，同比增长20.9%；承接新船订单3,373万载重吨，同比增长60.1%；12月底，手持船舶订单8,723万载重吨，同比下降12.4%。此外，铁路建设方面，2017年铁路固定资产投资8,010亿元，新建铁路投产里程3,038公里。

钢材出口方面，由于国内钢材价格高位运行，国内外钢材价差缩小甚至出现倒挂现象，加之国际贸易摩擦频出，2017年我国累计出口钢材7,543万吨，同比下降30.5%；累计进口钢材1,330万吨，同比增长0.6%。此外，2017年我国钢铁出口产品遭遇来自13个国家和地区发起的20起贸易救济调查，其中反倾销调查案件15起，反倾销、反补贴合并案件4起，规避调查案件1起；虽然调查数量有所下降，但近年来频繁的贸易摩擦，钢铁行业在出口国家需交纳惩罚性关税，使得钢材出口成本大幅上升，钢

材出口空间受到抑制。此外，2018年起中美贸易摩擦加剧，中诚信国际也将对国际贸易摩擦对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，2017年钢材价格大幅上涨，截至12月末中国钢材价格指数为121.8点，较年初上升22.3点，涨幅22.4%，其中长材价格指数由年初97.6点升至129.0点，涨幅32.2%；板材价格指数由年初104.6点升至117.4点，涨幅12.2%。细分品种中，国内螺纹钢价格年初为3,268元/吨，最高涨至5,000元/吨以上，年底回落至4,447元/吨，同比增长36.1%。

2018年前三季度，我国累计产生铁、粗钢及钢材57,860.40万吨、69,942.40万吨及82,100.80万吨，分别同比增长1.20%、6.10%和7.20%。尽管一季度处于区域限产期间，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2018年以来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。而市场需求方面，冬季北方地区建筑施工暂停，一季度钢材市场较为疲软，但二季度以来基建市场回暖，前三季度累计固定资产投资完成额为48.34万亿元，同比增长5.40%，其中房地产开发投资完成额8.87万亿元，同比增长9.90%，带动钢铁行业需求平稳释放。从社会库存来看，截至2018年9月末，全国主要钢材品种库存为1,001.28万吨，较一季度平均库存水平有所下降，但较上年同期小幅上升5.91个百分点。价格方面，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，钢材价格波动上升，当期螺纹钢（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，短期内价格快速回落。

图 2：2017 年以来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：聚源终端，中诚信国际整理

总体来看，2017年钢材市场供需矛盾有所缓解，钢材价格大幅上涨。2018年以来，受吨钢毛利较高驱动，企业的生产动力较强，国内钢铁市场呈现先弱后强的走势，钢材价格维持在较高水平。未来，中诚信国际将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及其对钢铁行业生产经营产生的影响保持关注。

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，2017年达80%以上。根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及精矿进口量为10.75亿吨，增长5.0%。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保持。

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，近年来三大国际矿商扩产逐渐放量，全球矿商铁矿石产出总计呈逐年增长态势。港口库存方面，近年来，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，港口铁矿石库存呈增长态势，截至2018年3月末全国进口铁矿石港口库存量达到近年来高点，超过1.6亿吨。2018年二季度以来，受益于钢铁企业生产较为充足，库存规模有所回落，但也保持在1.5亿吨以

上，进口铁矿石供应充足。

铁矿石价格方面，尽管钢材市场回暖，但是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，2017年铁矿石价格呈现先扬后抑的态势，后期保持震荡波动，价格区间为400~600元/吨，全年平均价格高于2016年水平。2017年四季度以来，受冬季钢铁行业京津冀地区限产影响，铁矿石需求下降，价格亦随之下滑，截至2017年12月29日，国内进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格为445元/吨，较年初出现小幅下降。2018年以来，铁矿石价格较为平稳，9月末国内进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格为474元/吨，较年初小幅上涨6.52%。

图3：2017年以来国内外铁精粉价格走势



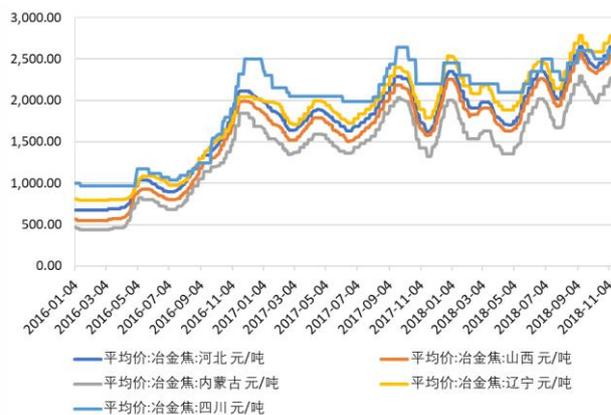
资料来源：聚源终端，中诚信国际整理

国产铁矿石受制于铁矿石品位偏低、生产成本较高，部分国内矿山企业已接近停产或半停产状态，且近年来出现国内铁矿石价格高于国际铁矿石价格的“倒挂”情况。中诚信国际认为，虽然国际矿价持续低位有利于钢铁企业缓解成本压力，但会对国内矿石生产商造成一定经营压力。2017年以来在较高矿价的刺激下国内矿山出现复产、增产的情况，但后续随着进口矿产量持续增加以及铁矿石价格波动，国内铁矿企业又重新面临一定的生产压力。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。

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年以来焦炭价格处于高位震荡，价格区间保持在1,500~2,500元/吨，平均价格远高于2016年平均水平；2018年以来，焦炭价格仍然维持高位震荡。

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，中诚信国际对焦炭价格变动将保持关注。未来，随着煤炭行业供给侧改革的稳步推进，焦炭价格或将保持较高水平。

图4：2016年以来国内焦炭价格走势



资料来源：聚源终端，中诚信国际整理

总体来看，2017年以来，铁矿石价格较为平稳，充足的铁矿石港口库存有利于钢企成本控制，但焦炭维持了2016年下半年以来较高的价格水平，对钢铁企业的成本管控提出挑战。

行业政策

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。《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，主要目标为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，并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，《脱困意见》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。

此外，2016年2月16日，央行等八部委印发《关

于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》（以下简称“《金融支持意见》”）。《金融支持意见》提出应通过加强和改进对企业兼并重组、不良资产处置的力度和效率，落实差别化的工业信贷政策，大力发展应收账款融资，优化工业企业重组兼并环境并拓宽优质工业企业融资渠道等方式支持钢铁等工业行业的产能淘汰、转型升级。目前钢铁行业整体资产负债率偏高，据中钢协统计，截至2017年3月末，钢铁企业平均资产负债率达到69.97%，财务杠杆偏高意味着企业背负着较大的财务负担，而2016年以来金融创新也为优质钢企“去杠杆”提供了新的渠道。2016年10月，中国建设银行与武汉钢铁（集团）公司共同设立的武汉钢铁转型发展基金正式落地，随后安钢集团、南钢股份等企业也与银行进行合作，通过市场化债转股等方式缓解企业短期偿债压力。

2016年11月，工业和信息化部印发钢铁行业“十三五”规划《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》（以下简称“《规划》”），明确了钢铁行业未来五年发展目标。《规划》提出到2020年我国钢铁行业粗钢产能压减1~1.5亿吨至10亿吨以下，产能利用率提高10个百分点至80%，工业增加值增速保持在6%左右的目标，并首次提出主业劳动生产率目标，由目前的514吨钢/人年提高到国际先进水平的1,000吨钢/人年以上。力争到2025年，钢铁工业供给侧结构性改革取得显著成效，自主创新水平明显提高，有效供给水平显著提升，形成组织结构优化、区域分布合理、技术先进、质量品牌突出、经济效益好、竞争力强的发展态势，实现我国钢铁工业由大到强的历史性跨越。

中诚信国际认为，上述《脱困意见》、《金融支持意见》与《规划》的出台，为我国钢铁行业解决供需失衡、产能过剩等问题提供了解决方案，为其脱困发展指出了方向。“十三五”期间是推进钢铁行业调整升级的重要战略期，上述政策的出台从长远角度看对钢铁行业将产生积极影响，但同时中诚信国际也注意到，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可

能。因此，政策落实和监管是本轮改革的关键，中诚信国际将对此予以关注。

近期关注

2017年以来落后产能加速出清，取缔“地条钢”行动效果显著，钢铁企业盈利大幅提升、杠杆水平出现下降

2017年是供给侧改革的攻坚之年，全年共化解粗钢产能5,000万吨以上，超额完成年度目标任务，并将1.4亿吨“地条钢”产能全面出清。目前，我国用两年时间化解钢铁过剩产能的目标已完成1亿吨，进入5年目标区间，2018年预计淘汰产能3,000万吨，力争年底提前完成“十三五”钢铁去产能1.5亿吨的上限目标，并将严防“地条钢”死灰复燃。受益于钢铁行业在化解过剩产能后供求关系的改善，2017年中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业累计实现销售收入3.69万亿元，同比增长34.1%，实现利润1,773亿元，同比增长613.6%，供给侧改革成效显著。2018年前三季度，我国钢铁行业主营业务收入5.66万亿元，同比增长14.0%，实现利润3,587亿元，同比增长65.3%；其中，重点大中型钢铁企业主营业务收入3.06万亿元，同比增长14.5%，实现利润2,300亿元，同比增长86%。

在较高的利润空间下，行业去杠杆的成效也逐步显现，根据中国钢铁工业协会资料显示，2017年末钢协会会员企业的资产负债率为67.23%，比2016年末下降了2.56个百分点。截至2018年9月末，我国重点大中型钢铁企业负债率为66.1%，同比下降3.9个百分点。

钢铁行业采暖季环保限产政策力度加大，“2+26”城市供给收缩、绿色升级改造或将成为供给侧改革的主要方向

2017年3月，环保部联合各部委以及各地方政府下发《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，范围涉及京津冀大气污染传输通道上的26个城市外加北京和天津2个直辖市，即“2+26”城市。针对钢铁行业，明确提出石家庄、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。基于该方案，8月21日环保部联合相关部门又发布了更为详细的《京津冀及周边地区2017~2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求“2+26”城市要实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，2017年9月底前制定错峰限停产方案，其中石家庄、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。此次出台的针对2017~2018年采暖季所进行的限产在时间跨度、限产标准、执行力度等方面均超过以往，各地级市也针对限产要求陆续出台相应执行细则，对钢铁行业供需产生重大影响。

限产政策对钢铁行业供需产生较大影响，限产区域内钢材产量明显下滑，短期内钢材需求提前释放，钢材社会库存处于较低水平，2017年四季度部分区域出现供应偏紧的情况带动钢材价格快速冲高，而2018年年初钢材价格小幅下降，趋于理性。2018年以来，中央环境保护督察组开展了第一批中央环境保护督察“回头看”的督查工作，或将给钢铁企业带来一定的政策压力。

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。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，而装备水平较高、环保意识较强的钢铁企业有望具有更强的信用实力。

目前来看，钢铁市场供大于求的矛盾已得到改善，供给侧改革成效明显。此外，中诚信国际认为在减产的同时重新调整产业结构及绿色升级是“十三五”后期的发展重点，未来如何在深层次上加快调整产业结构、尽快实施产业转型升级以解决我国钢铁行业发展方式上存在的问题将是各大钢铁企业谋求发展的重中之重。

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。公司目前具备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。

2017 年，公司生铁、粗钢以及钢材产量分别为 4,234.75 万吨、4,570.62 万吨和 4,408.92 万吨，规模优势明显；2018 年 1~9 月，生铁、粗钢以及钢材产量分别为 2,994.00 万吨、3,417.80 万吨和 3,203.03 万吨，规模继续保持在行业领先水平。

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。在河北省政府的支持下，公司先后取得包括司家营南区在内的大量矿产资源。截至 2017 年末，公司境内实际掌控铁矿资源量约 36.04 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。

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 4 月，公司控股上市公司河北宣工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，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，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。

装备水平和节能环保水平均处于行业领先地位

目前，公司拥有 3,200m³ 高炉、2,500m³ 高炉、2,000m³ 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，推动行业产品结构调整，河钢集团有望从中受益。

海外战略布局稳步推进

近年来，公司逐渐加大海外战略布局，除 2012 年获得加拿大阿尔德隆矿业 19.9% 股权和佳美铁矿 25% 股权外，并于 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，获取了稳定的资源和效益。

2015 年 6 月，河钢集团与瑞士德高集团完成股权交割，正式拥有德高国际贸易控股公司 51.4% 的股权。此项收购是迄今为止我国钢铁企业首次收购国际成熟商业网络，河钢集团将通过德高优势资源、文化、机制的高效融合，实现河钢集团和德高两个层面可持续发展能力的持续提升，使德高成为河钢集团建设最具竞争力钢铁企业的重要支撑。

2016 年 4 月，河钢集团与斯梅代雷沃钢厂正式签署《特定资产出售与购买协议》，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，并计划投资 3 亿美元用于扩大生产。公司将作为斯梅代雷沃钢厂提供投资进行必要的技术改造，发挥先进的生产技术优势、运营管理优势以及国际市场掌控能力，成为中国与中东欧国际产能合作的样板工程。

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，公司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 2018 年 9 月末，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。2017 年公司位居世界 500 强第 221 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。2017 年，公司生铁、粗钢以及钢材产量分别为 4,234.75 万吨、4,570.62 万吨和 4,408.92 万吨，规模优势明显，实现营业总收入 3,067.74 亿元；2018 年 1~9 月，生铁、粗钢以及钢材产量分别为 2,994.00 万吨、3,417.80 万吨和 3,203.03 万吨，实现营业总收入 2,474.96 亿元。受限产影响，2017 年及 2018 年前三季度公司生铁、粗钢及钢材产量同比均有所下降，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 1：2017 年以来公司生铁、粗钢、钢材产量情况（万吨）

项目	2017 年		
	生铁	粗钢	钢材
唐钢	1,385.71	1,507.04	1,428.18
邯钢	1,003.11	1,079.67	1,015.63
宣钢	574.24	570.27	561.56
承钢	791.90	766.46	753.46
舞钢	113.76	251.05	191.39
石钢	231.90	231.79	180.77
海外	134.13	164.34	200.82
衡水薄板	-	-	22.81
衡水板业	-	-	26.70
河钢新材	-	-	27.60
合计	4,234.75	4,570.62	4,408.92
项目	2018 年 1~9 月		
	生铁	粗钢	钢材
唐钢	989.79	1,127.51	1,025.98
邯钢	704.84	792.35	738.77
宣钢	449.85	451.58	450.14
承钢	504.79	495.68	487.60

舞钢	82.86	245.65	150.74
石钢	144.78	159.34	121.68
海外	117.09	145.69	172.86
衡水薄板	-	-	16.97
衡水板业	-	-	18.95
河钢新材	-	-	19.34
合计	2,994.00	3,417.80	3,203.03

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”），有效地整合了公司的矿业资源。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 36.04 亿吨，另有相当一部分资源的整合工作正在推进当中，为公司的良性发展提供了资源保障。2017 年及 2018 年前三季度，矿业公司分别生产铁矿石 987 万吨和 701 万吨，自给率约为 16%。

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；2013 年组成收购联合体联合收购南非矿企 PMC 公司部分股权，2014 年 4 月完成对南非 PMC 矿业公司 100% 股权的全面要约收购。

矿山开发方面，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，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。

表 2：截至 2017 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	1.67	80	82
红山铁矿	0.28	-	-
庙沟铁矿	0.55	80	81
司家营一期	7.51	276	288

司家营二期		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)	0.98	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
宏达铁矿	0.59	-	-
合计	36.04	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。

资料来源：公司提供

近年来，受铁矿石价格大幅下降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。2017 年公司进口铁矿石 4,046 万吨，2018 年 1~9 月进口铁矿石 3,022 万吨。中诚信国际关注到公司铁矿石对外依赖度较高，铁矿石价格波动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，其中，炼焦煤及其他煤炭以国内市场采购为主。2016 年下半年以来，由于煤炭行业供给侧改革过程中，煤炭及焦炭供给趋紧，焦炭价格大幅上涨，2017 年及 2018 年前三季度焦炭价格在高位震荡，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，有利于在产量增长的情况下保障生产运营的顺利开展。

表 3：近年来公司原材料采购量情况（万吨）

	2015	2016	2017	2018.1-9	
铁矿石	自给	837	953	987	701
	国外采购	4,857	4,539	4,046	3,022
	国内采购	1,288	1,260	1,007	570
煤炭	国内采购	1,768	1,629	1,375	917
	焦炭	国内采购	1,207	1,203	1,213
	自给	778	766	577	359

资料来源：公司提供

总体看，河钢集团目前的原材料供应稳定，采购总公司利用规模化集中采购优势，优化资源配置和物流组织，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。

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，产品种类齐全。公司拥有 3,200m³ 高炉、2,500m³ 高炉、2,000m³ 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，主体装备实现了大型化、现代化，具备 5,000 万吨/年世界先进装备水平的优质钢铁产能。

产品结构方面，公司目前具备年产 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，广泛应用于航空航天、汽车、石油、基建、电力、交通、机械、造船、轻工、家电等 20 多个领域，是中国产能规模最大、产品规格齐全的钢铁企业之一。

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。

2017 年，公司生铁、粗钢以及钢材产量分别为 4,234.75 万吨、4,570.62 万吨和 4,408.92 万吨，规

模优势明显；其中海外方面，同期分别生产生铁、粗钢及钢材 134.13 万吨、164.34 万吨和 200.82 万吨，保持增长态势。2018 年 1~9 月，生铁、粗钢以及钢材产量分别为 2,994.00 万吨、3,417.80 万吨和 3,203.03 万吨，其中海外生铁、粗钢以及钢材产量分别为 117.09 万吨、145.69 万吨和 172.86 万吨。

表 4：公司主要设备、产能及产量情况（国内）

设备类别	主要设备	产品种类	(万吨/年、万吨)	
			设备产能	2017 年产量
炼铁	高炉 30 座	铁水	4,780	4,101
炼钢	转炉 32 座、电炉 3 座	钢坯	5,088	4,406
		铁道用钢材	-	3
		大型型钢	195	90
		中小型型钢	20	-
		棒材	370	284
		钢筋	936	832
		线材（盘条及硬线）	720	394
轧钢	热轧轧机 48 条，冷轧轧机 10 条	特厚板	130	128
		厚钢板	178	176
		中板	358	281
		冷轧薄板	-	-
		中厚宽钢带	653	696
		热轧薄宽钢带	920	350
		冷轧薄宽钢带	604	397
		热轧窄钢带	365	166
		镀层板	447	376
		涂层板	35	36

资料来源：公司提供

随着技术装备的升级，公司不断优化品种结构，目前具备汽车整车用钢板生产能力，镀锌汽车板远销欧美地区；河钢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；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；“燕山牌”钢筋荣获“金杯奖”，实现了品种、规格、强度全覆盖，继续领跑国内钢筋市场；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，彰显了“中华第一板”的技术实力；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。

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、搭建研发交流平台。一方面，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新机制，另一方面，以河钢技术研究总院为核心，构建了集团、钢研总院、子公司技术中心三位一体、一流的技术研发平台。目前公司拥有两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，11 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 7 人）。2017 年，公司研发投入 35.35 亿元，新增专利申请 1,404 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 15 项（含一等奖 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 5 项，并积极发挥标准的引领作用，主导、参与制定国家标准 8 项、行业标准 6 项。

2017 年公司新产品产量达到 469.25 万吨；生产品种钢 2,550 万吨，品种钢比例为 64%，产品附加值和核心竞争力不断增强。

节能减排与淘汰落后产能

河钢集团自组建以来，积极推进“绿色”引领战略，投资超过 165 亿元，实施了重点节能减排项目 430 余项。通过强化环保管理，积极推进污染物治理重点项目建设，污染物排放实现了大幅降低。

公司将大气污染防治作为环保工作的重中之重。在污水处理方面，各钢铁子公司均投资建设和升级改造了污水处理中心，减少了污水排放，提高了水的重复利用率。资源综合利用方面，炼铁、炼钢、轧钢等工序固体废弃物实现全回收利用；矿山采用充填法等先进技术，显著提高了资源利用率；公司还通过建设焦炉煤气生产 LNG 项目、推进转炉煤气制乙醇项目，不断提升副产品的清洁高效利用水平。2017 年度河钢吨钢综合能耗同比下降 3%，吨钢耗新水同比下降 4%。

2015 年以来，河钢集团着眼于产品升级换代和改善区域环境质量，在 2016~2017 两年内，河钢集

团以高于国家规定的标准，合计压减炼铁产能 260 万吨、炼钢产能 502 万吨。

产能调整方面，“十三五”期间，为落实《河北省钢铁产业结构调整方案》以及完善河钢集团产业布局，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；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陘矿区。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。2017 年以来，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，但目前相关项目尚在前期工作阶段，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，相关环保限产政策尚未落地，但公司冬季限产的可能性较大。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行业政策及其对公司生产经营的影响保持关注。

总体看，公司生产布局基本成形，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。

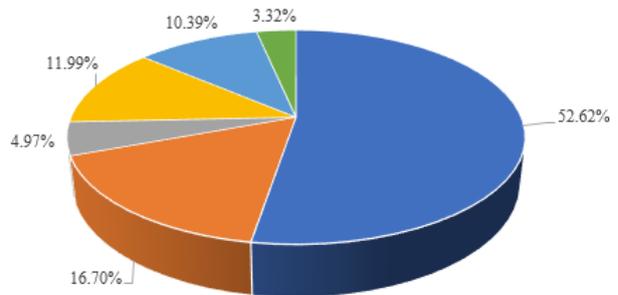
为加快营销模式转型、集中力量培育优质高端客户群、提升集团核心竞争力，公司成立了客户服务中心，目标是以客户服务中心为载体，整合和利用现有资源，加快建立集技术、营销、服务为一体的客户导向型营销模式和需求驱动型生产运行方式，深入对接客户，促进集团品种结构、用户群体结构的深刻变化；解决长期以来“销售围绕生产转、生产围绕计划转”的产销模式，形成“为客户而销售，为销售而生产”的新局面。通过产品销售向高端客户定点投放，提高直供比例，提高高档产品比例，提高高端客户比例，提高创效核心竞争力。

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。由于销售形式可灵活掌控，且不形成内部竞争，公司钢材定价具有较强的市场话语权。

公司钢材销售以国内市场为主，2017年共销售钢材4,215万吨，国内销量占比达到90%；2018年前三季度钢材销量为3,121万吨，受限产影响，同比小幅下降。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地，公司产品在环渤海、长三角和珠三角地区均有销售，销售地相对分散，市场风险较低。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，并能有效控制运营风险。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 5：2017 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。此外，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。2017年和2018年1~9月，公司分别实现钢材出口量395.81万吨和193.42万吨，销售收入分别为108.34亿元和77.80亿元。2017年，公司出口量同比减少103.01万吨，一方面是由于国内钢材价格较出口钢材价格具有一定优势，公司主动调整销售策略，减少了出口量；另一方面，近年来境外贸易壁垒加强，国内钢铁企业出口量有所下滑。

在销售价格方面，由于公司加大市场开发力度、灵活调整产品结构、及时调整产品销售价格，订单始终饱满，后续钢材价格走势主要取决于需求的旺盛程度及原燃料成本的变化。从定价政策来看，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产品库存增加；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，钢材价格呈波动上升态势，2017年第三季度受限产预期影响，钢材均价继续攀高；2018年前三季度，钢材价格小幅回落后继续走高，整体来看处于钢材价格处于高位。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，中诚信国际将保持关注。

表 5：近年来公司主要产品均价（含税）情况表（元/吨）

主要产品	2015	2016	2017	2018.1~9
螺纹钢	2,042	2,402	3,811	4,150
线材	2,203	2,515	3,870	4,276
热轧卷板	2,334	2,654	3,893	4,186
冷轧卷板	3,173	3,683	4,607	4,991
带钢	1,940	2,340	3,700	3,798

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。

国际化战略

近年来，公司逐渐加大海外战略布局，经过多年培育海外业务打造了资源、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，除 2012 年获得加拿大阿尔德隆矿业 19.9% 股权和佳美铁矿 25% 股权外，2013 年组成收购联合体联合收购南非矿企 PMC 公司部分股权，2014 年 4 月完成了对其 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 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 公司纳入合并报表范围，矿业开发成为第二主业，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，河钢集团直接持股比例为 23.20%，并通过全资子公司间接持有河北宣工 10.78% 股权，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。2016~2017 年，四联香港分别实现净利润 2.33 亿元及 6.04 亿元，完成了业绩承诺。

2013 年 3 月 20 日，在河钢集团与瑞士德高宣布合作的同时，唐钢与瑞士德高还签署了钢铁产品出口结构性资金协议。与此同时，唐钢参股德高，占有 10% 股权，并在技术支持、钢铁产品出口和原材料采购方面开展全面合作。2014 年 11 月 18 日，公司宣布对德高增资，2015 年 6 月完成此次增资的股权交割，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。

2016 年 4 月 18 日，河钢集团与塞尔维亚国有支柱型大型钢铁企业斯梅代雷沃钢厂正式签署《特定资产出售与购买协议》。目前斯梅代雷沃钢厂钢铁配套产能 220 万吨，员工 5,000 余人，河钢将为其提供投资进行必要的技术改造，发挥先进的生产技术优势、运营管理优势以及国际市场掌控能力，成为中国与中东欧国际产能合作的样板工程。同时此次收购为河钢集团“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。

矿产品及其他

公司非钢产业呈现集团与子公司“双层面”发展格局。自河钢集团组建以来，为发挥整合优势，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，控股河北宣工，并购南非 PMC、瑞士德高，大力发展财达证券。2015 年，新组建的河钢能源、河钢化工、河钢新材三家非钢专业化公司为主业竞争力的全面提升做出了重要贡献。此外，公司还以延伸产业链、提升价值链为主线，发展矿产资源、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。2017 年，公司电子商务交易中心保持较好发展态势，全

年交易中心会员总数达到 1.34 万户，在线交易规模 5,829 万吨，非钢业务规模进一步扩大。2017 年公司矿产品及其他板块实现收入 980.86 亿元，同比小幅上升，占营业总收入的 31.97%；2018 年 1~9 月，该板块收入为 724.48 亿元，占营业总收入的 29.27%。

总体看来，河钢集团在做强做优钢铁主业的同时，积极发展非钢产业并开拓海外业务，延伸产业链，成为公司效益新增长点，对钢铁主业形成良好的补充，整体竞争实力及抗风险能力得到不断增强。

管理

产权结构

河钢集团有限公司由唐钢集团和邯钢集团联合组建而成，隶属于河北省国资委。目前，已形成以河钢集团为母公司、唐钢集团和邯钢集团等为子公司，以产权为纽带，按照现代企业制度运行的母子公司体制。截至目前，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。截至 2018 年 9 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 34.01% 的股权。

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，由十一人组成，其中外部董事四人（由省政府国资委逐步委派或选聘），职工董事一人。除职工董事由职工民主选举产生外，其他董事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，目前公司监事会由九人组成，其中河北省国资委委派监事六人，职工监事三人。

管理水平

公司成立以来，严格按照《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统一的采购总公司，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，公司在整合原下属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，公司下属子公司均为发展历史较长的钢铁企业，截至 2017 年末，拥有在册员工约为 12.32 万人，在岗职工约 10.97 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，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，发展矿产资源、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，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，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结构调整、技改升级、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。2018~2020年公司预计总投资509.54亿元，其中，2018年1~9月已投资36.88亿元，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6：截至2018年9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2017年		计划投资		
			末已投资	2018年1-9月投资	2018年	2019年	2020年
田兴铁矿采选工程	建设年产2,000万吨铁矿石、645万吨铁精矿的地下采场一座、配套设施及相应公辅设施	80.00	38.53	0.45	0.00	0.00	0.00
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	17.58	0.78	5.59	0.00	0.00
黄骅港物流园区项目	2×5万吨通用散货泊位及堆场、2×5万吨通用散杂货泊位及堆场、铁路配套设施的建设；多功能综合物流园区	36.91	14.83	1.82	3.70	0.00	0.00
石钢公司环保搬迁产品升级改造项目	铁前系统搬迁改造；炼钢系统、轧钢系统建设及配套系统；公辅设施建设	114.11	16.58	0.03	50.00	30.00	5.42
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	8.90	33.80	226.46	100.00	88.37

合计	-	680.30	96.42	36.88	285.75	130.00	93.79
----	---	--------	-------	-------	--------	--------	-------

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；3、石钢公司环保搬迁产品升级改造项目批文正在办理中，项目进展正常。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年财务报告、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 2016~2017 年财务报告以及未经审计的 2018 年第三季度财务报表。

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。2015~2017 年末，资产总额分别为 3,487.86 亿元、3,603.88 亿元和 3,761.84 亿元，总体呈平稳增长态势。截至 2018 年 9 月末，公司资产继续保持上涨态势，增至 4,279.85 亿元，主要系公司加大融资力度，导致期末货币资金、可供出售金融资产及在建工程大幅上升所致。

资产构成方面，钢铁冶炼加工的性质决定了公司流动资产占比较低，2015~2017 年末分别为 29.23%、27.42% 和 27.68%。截至 2017 年末，流动资产规模小幅上升至 1,041.26 亿元，其中存货、货币资金、其他流动资产及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，年末上述项目分别为 287.94 亿元、242.89 亿元、116.41 亿元和 87.52 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司流动资产升至 1,438.30 亿元，占总资产的比重为 33.61%，其中受益于较强的经营获现能力和债务融资规模的上升，货币资金较上年末增加 309.84 亿元至 552.73 亿元。

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陆续投入，非流动资产呈增长态势，2017 年末增至 2,720.58 亿元；从构成来看，固定资产、在建工程、无形资产与长期股权投资是公司主要的非流动资产，同期末分别为 1,679.55 亿元、438.25 亿元、280.96 亿元和 95.34 亿元。截至 2018 年 9 月末非流动资产规模为 2,841.55 亿元，较上年

末小幅增长，占总资产的比重降至 66.39%；其中可供出售金融资产及在建工程较上年末分别增长 50.49 亿元及 42.10 亿元。

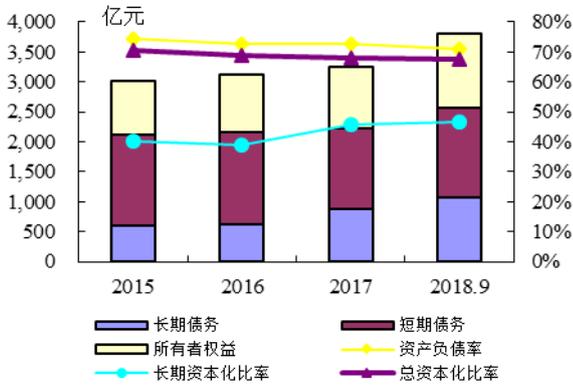
负债方面，2015~2017 年末，公司负债总额分别为 2,595.60 亿元、2,626.99 亿元及 2,727.07 亿元，呈逐年增长态势，主要由于近年来债务融资规模有所增加所致。流动负债占负债总额比重一直较大，但近年来公司调整债务结构，截至 2017 年末流动负债小幅降至 1,704.30 亿元，占负债总额的比重降至 62.50%。截至 2018 年 9 月末，总负债规模进一步升至 3,043.66 亿元，较上年末增加 316.59 亿元；其中公司加大长期借款及中期票据的融资规模，非流动负债较上年末增加 210.04 亿元至 1,232.82 亿元，流动负债为 1,810.84 亿元，较上年末增长 106.55 亿元，主要系短期融资券增加所致。

近年来为满足公司经营规模扩大及资本支出需求，总债务规模保持较高水平，2015~2017 年末分别为 2,119.45 亿元、2,153.68 亿元和 2,216.20 亿元。债务构成方面，短期债务占总债务比重较高，但 2017 年以来公司调整了债务期限结构，年末短期债务占总债务的比重由上年末的 71.23% 降至 60.83%，债务结构有所优化。截至 2018 年 9 月末，公司总债务较上年末增加 357.12 亿元升至 2,573.31 亿元；其中短期债务 1,493.35 亿元，公司通过加大中期票据及永续中票的融资规模，主动调整债务期限结构，同期末短期债务占比为 58.03%，债务期限结构较为合理。

受益于利润的积累与业务的扩大，近年来公司所有者权益呈增长态势，2015~2017 年末分别为 892.26 亿元、976.89 亿元和 1,034.77 亿元，其中 2017 年公司发行永续债 30.00 亿元计入其他权益工具。截至 2018 年 9 月末，公司所有者权益增至 1,236.19 亿元，较上年末增加 201.42 亿元，主要系公司加大永续中票的发行力度以及利润积累所致。从资本结构来看，近年来公司资产负债率及总资本化比率较为稳定，但处于较高水平。截至 2018 年 9 月末，

公司资产负债率和总资本化比率分别为 71.12% 和 67.55%，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

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。

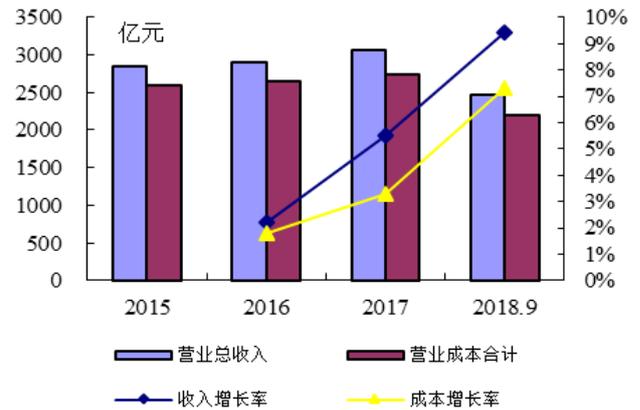
盈利能力

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，2015~2017 年分别为 2,844.68 亿元、2,907.72 亿元和 3,067.74 亿元。2015 年虽然钢铁行业下游需求疲软、钢材价格持续下滑，但受益于非钢产业的发展，公司当期营业总收入保持较大规模；2016 年，公司钢铁主业有所回暖，钢材销售收入有所增长，当期营业总收入进一步增长 2.22%；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 1~9 月，公司实现营业总收入 2,474.96 亿元，尽管受限产影响，钢材销量小幅下滑，但受益于较高的钢材价格，营业总收入实现同比增长 9.41%。

毛利率方面，2015~2017 年公司营业毛利率分别为 7.62%、8.50% 及 10.59%，盈利水平逐年提升。2016 年，国内钢材价格出现阶段性反弹，带动营业毛利率回升；2017 年，钢材价格持续走高，营业毛利率同比增加 2.09 个百分点。2018 年前三季度平均钢材价格走高，公司营业毛利率小幅升至 11.47%。目前公司正在加快建立完全市场化体制、

机制和经营模式，以资金管理为中心，以产线对标为主线，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，有利于公司盈利水平的保持和提升。

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，2015~2017 年公司期间费用分别为 242.73 亿元、232.62 亿元和 267.10 亿元。2017 年随着行业景气度的回升，公司加大了对销售市场的拓展，全年销售费用有所上升。管理费用方面，受职工人数较多以及研发投入较大影响，管理费用支出较大，2015~2017 年分别为 107.43 亿元、102.82 亿元及 119.26 亿元。同期，财务费用分别为 96.10 亿元、93.66 亿元和 96.29 亿元，由于公司债务规模增加及汇率变动产生的汇兑损失增加使得 2017 年财务费用有所增加。从期间费用占比来看，2015~2017 年三费收入占比分别为 8.53%、8.00% 及 8.71%，费用管控力度有待加强。2018 年 1~9 月，公司三费合计支出 208.18 亿元，其中管理费用增至 95.95 亿元，但销售费用及财务费用均同比有所下降；受益于营业总收入的增加以及费用管理措施的改善，三费收入占比相较上年同期小幅降至 8.41%。

表 7：近年来公司期间费用分析（亿元）

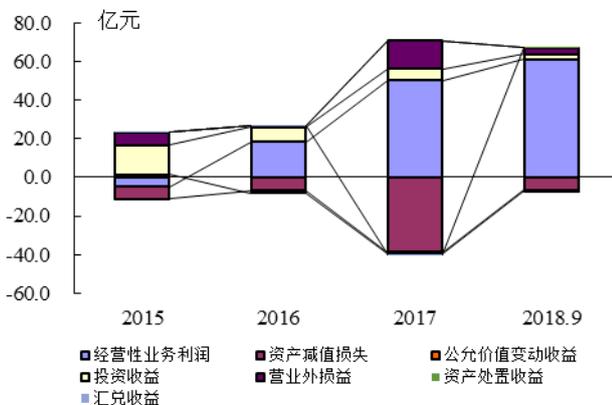
	2015	2016	2017	2018.1~9
销售费用	39.19	36.15	51.55	36.16
管理费用	107.43	102.82	119.26	95.95
财务费用	96.10	93.66	96.29	76.08
三费合计	242.73	232.62	267.10	208.18
营业总收入	2,844.68	2,907.72	3,067.74	2,474.96

三费收入占比(%)	8.53	8.00	8.71	8.41
-----------	------	------	------	------

资料来源：公司财务报告

从利润构成来看，受益于供给侧改革的推进以及公司降本增效的逐步显现，2015~2017 年公司利润总额分别为 12.34 亿元、18.29 亿元及 31.41 亿元，呈增长态势。公司利润总额主要受经营性业务利润、投资收益、营业外损益和资产减值损失影响。2015 年，由于钢铁价格大幅下降，经营性业务利润为-4.83 亿元，且计提资产减值损失 6.17 亿元，受益于投资收益实现 15.27 亿元及营业外损益 6.63 亿元，当期利润总额有所增加。2016 年，受钢材价格回暖影响，经营业务利润扭亏为盈，全年实现 18.49 亿元，较上年增加 23.32 亿元，并实现投资收益 7.70 亿元。2017 年，公司实现经营性业务利润 50.15 亿元，但受公司清理落后、老旧设备影响，固定资产减值损失增至 15.15 亿元，受此影响资产减值损失升至 38.67 亿元，同时收到捐赠 14.93 亿元，当期营业外损益大幅增加。2018 年 1~9 月，受益于较高的钢材价格，公司实现利润总额 60.30 亿元，其中经营性业务利润 61.37 亿元，系最主要的利润来源，同时，当期资产减值损失、投资收益及营业外净收益分别为 6.36 亿元、2.38 亿元及 3.32 亿元。长期来看，公司作为国内大型钢铁企业，随着立足钢铁主业的多元化发展，从而实现做强钢铁主业、服务全产业链的目标有利于公司整体盈利能力提升。

图 8：近年来公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2017 年以来钢材价格持续走高使得公司盈利能力大幅好转，经营性业务利润占比不断提高。同时，中诚信国际也关注到限产政策对公司

收入及盈利能力有一定影响，并将对环保政策及其对公司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不断加强，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，近年来公司严控存货规模并加大对上、下游的收付款管理力度，经营活动净现金流保持在较好水平，2015~2017 年分别为 131.29 亿元、219.06 亿元和 167.94 亿元，其中 2016 年，受益于应收票据及应收账款的减少，经营活动净现金流同比增长 66.86%；2017 年公司应付账款及应付票据大幅减少导致经营活动现金流同比下降 23.34%。2018 年 1~9 月，公司实现经营活动净现金流 142.45 亿元，保持在很好水平。

投资活动现金流方面，近年来公司保持了较大的投资活动支出，2015~2017 年投资活动净现金流分别为-93.45 亿元、-168.26 亿元及-157.08 亿元。公司近年投资支出主要为项目的升级改造以及相应的配套工程，2015 年长期股权投资的减少使得投资活动现金流入规模大幅增加，投资活动现金净流出规模为 93.45 亿元；2016 年受投资活动现金流入下降影响，投资活动现金净流出规模增至 168.26 亿元；2017 年公司收到投资回收到的现金大幅下降，仍保持了较大的净流出规模。2018 年 1~9 月，公司投资活动净现金流为-85.52 亿元。目前，公司仍有部分技改及环保升级项目需要资金持续投入，加之石钢公司等搬迁规划的陆续实施，未来仍需一定的资本支出。

筹资活动净现金流方面，2015~2017 年分别为-24.51 亿元、-80.38 亿元及-15.63 亿元，公司在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。2016 年，公司融资及偿付力度加大，筹资活动现金流出及流入规模均大幅增加；2017 年，公司筹资活动净现金流仍保持净流出态势，受子公司吸收投资 46.55 亿元影响，净流出敞口有所下降。2018 年前三季度，公司为优化融资结构，加大了永续债及长期债务的融资规

模，实现筹资活动净现金流 255.23 亿元。

表 8：近年来公司现金流变化（亿元）

	2015	2016	2017	2018.1-9
经营活动现金流入	2,608.77	2,632.81	3,355.42	2,929.40
经营活动现金流出	2,477.48	2,413.74	3,187.48	2,786.95
经营活动净现金流	131.29	219.06	167.94	142.45
投资活动现金流入	140.44	22.57	13.00	25.63
投资活动现金流出	233.89	190.83	170.08	111.14
投资活动净现金流	-93.45	-168.26	-157.08	-85.52
筹资活动现金流入	1,403.67	2,414.53	2,611.08	2,389.37
其中：吸收投资	12.23	-	46.55	-
借款	1,257.62	2,314.32	2,477.13	2,359.53
筹资活动现金流出	1,428.18	2,494.91	2,626.71	2,134.13
其中：偿还债务	1,210.29	2,284.35	2,442.74	2,006.89
筹资活动净现金流	-24.51	-80.38	-15.63	255.23
现金及现金等价物净增加额	17.28	-28.97	-1.08	312.60

资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来现金获取状况受行业波动影响较大，但公司通过加强资金管理，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仍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

近年来，随着生产经营规模不断扩大、产业技术不断升级以及节能环保投入的加强，公司总债务规模保持在较高水平，2017 年以来公司加大短期债务的偿还力度并用中期票据等长期债务替代，当年末总债务为 2,216.20 亿元，短期债务降至 1,348.15 亿元，短期债务占总债务的比重由上年末的 71.23% 降至 60.83%，债务结构有所优化。截至 2018 年 9 月末，公司总债务升至 2,573.31 亿元，其中短期债务为 1,493.35 亿元，短期债务占比为 58.03%。整体看，公司债务规模较大，随着加大长期债务的发行力度，债务期限结构得以优化。

表 9：近年来公司债务情况（亿元）

	2015	2016	2017	2018.9
短期债务	1,514.18	1,534.12	1,348.15	1,493.35
长期债务	605.27	619.56	868.04	1,079.96
总债务	2,119.45	2,153.68	2,216.20	2,573.31
货币资金	223.14	218.25	242.89	552.73

资料来源：公司财务报告

偿债指标方面，2017 年公司 EBITDA 为 240.54 亿元，同比增长 12.57%，总债务/EBITDA 下降至 9.21 倍；但受融资成本上升影响，EBITDA 利息保障倍数小幅降至 2.19 倍；2017 年经营活动净现金流有所下降且年末债务规模有所上升，相关偿债指标随之有所弱化，经营活动净现金流/总债务和经营净现金流/利息支出分别降至 0.08 倍和 1.53 倍，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有待提升。

表 10：近年来公司偿债指标情况

	2015	2016	2017	2018.9
EBITDA(亿元)	189.34	213.67	240.54	-
经营净现金流(亿元)	131.29	219.06	167.94	142.45
总债务/EBITDA(X)	11.19	10.08	9.21	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.10	0.08	0.07*
经营净现金流/利息支出(X)	1.40	2.39	1.53	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	2.33	2.19	-

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 2018 年 9 月末，公司对外提供连带责任担保共计 62.65 亿元，占同期末净资产的 5.07%，且被担保方多为国有企业，公司代偿风险较小。

表 11：截至 2018 年 9 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	12.55
5	唐钢威立雅(唐山)水务有限责任公司	0.104
	合计	62.65

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 2018 年 9 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 9 月末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 2,992.16 亿元，其中尚未使用的授信余额为 1,036.49 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作为国内主板上市公司，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 2018 年 9 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，2015~2018 年 11 月 5 日，存在一笔 1.61 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，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、实现控股德高以及收购塞尔维亚斯梅代雷沃钢厂等海外布局，为公司在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公司进一步做大做强奠定了基础。同时，中诚信国际关注到河钢集团面临一定的环保限产等政策压力以及债务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，中诚信国际评定河钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“河钢

集团有限公司 2019 年度第一期中期票据”信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于河钢集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

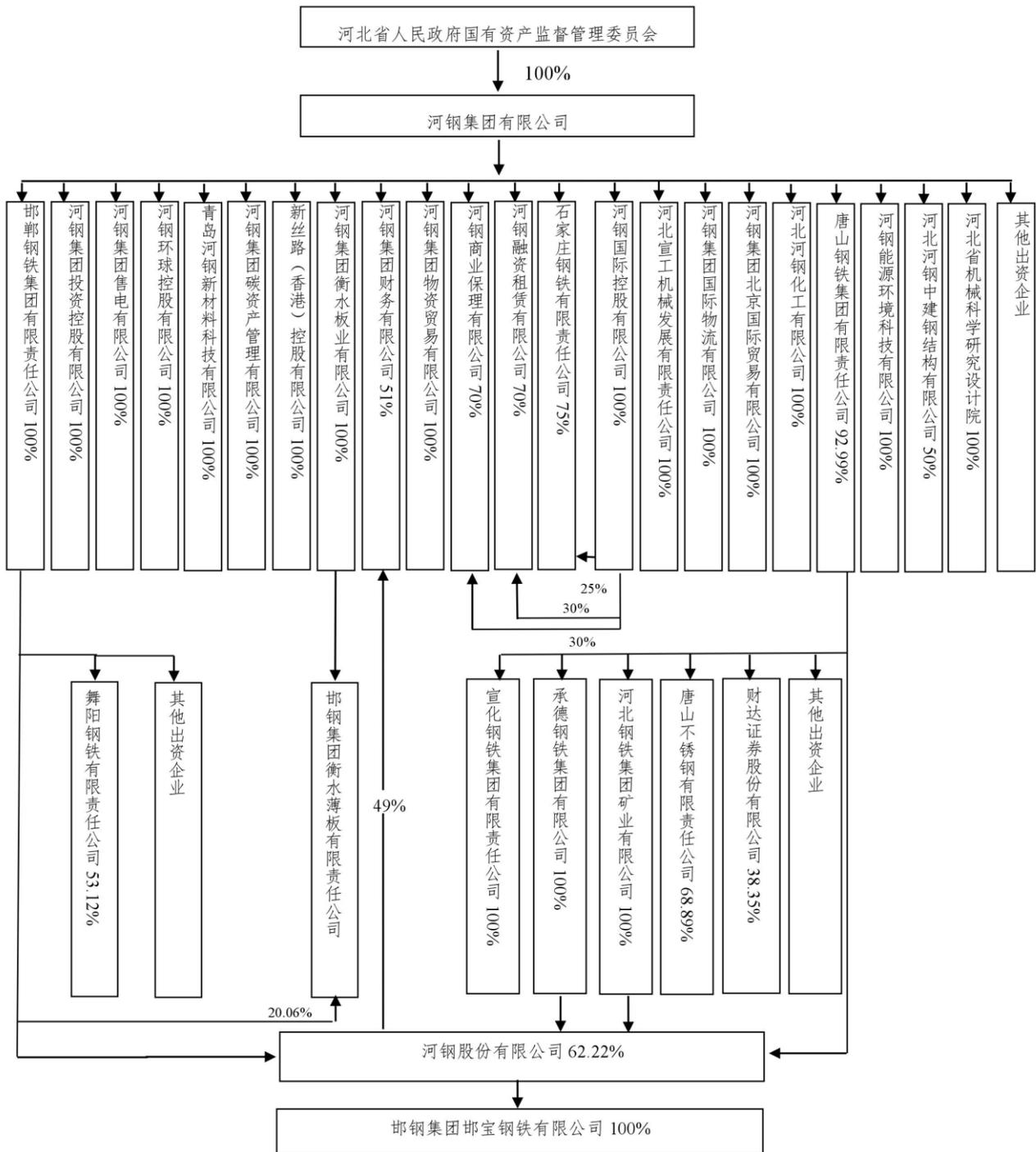
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在票据的存续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，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，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 1 月 2 日

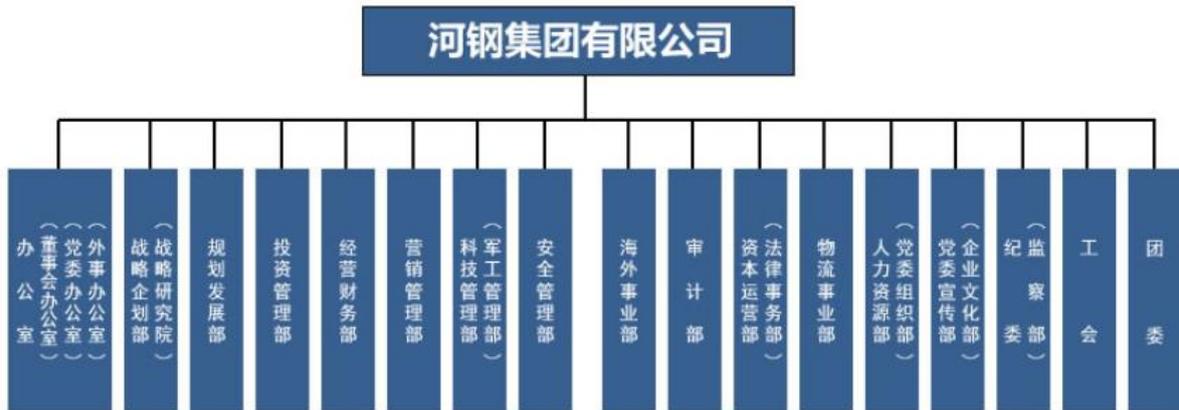
附一：河钢集团有限公司股权结构图（截至2018年9月末）



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 2018 年 9 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)	2015	2016	2017	2018.9
货币资金	2,231,353.85	2,182,479.24	2,428,872.20	5,527,320.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	722,860.94	861,560.73	875,228.92	1,091,119.69
应收账款净额	752,454.18	588,133.39	508,738.32	595,299.83
其他应收款	593,288.16	534,087.92	555,028.42	476,674.20
存货净额	2,892,075.91	2,948,938.53	2,879,351.67	3,412,107.29
长期投资	1,597,858.49	1,840,965.66	1,697,887.80	2,187,244.53
固定资产	13,563,720.12	15,634,841.25	16,795,528.48	17,069,331.25
在建工程	5,419,957.50	4,509,977.74	4,382,530.61	4,803,530.79
无形资产	2,669,187.63	2,779,935.47	2,809,630.47	2,795,421.39
总资产	34,878,567.93	36,038,802.83	37,618,377.10	42,798,456.73
其他应付款	202,436.36	202,018.10	169,216.52	136,132.77
短期债务	15,141,791.31	15,341,244.13	13,481,526.18	14,933,490.41
长期债务	6,052,739.50	6,195,598.09	8,680,425.53	10,799,640.62
总债务	21,194,530.82	21,536,842.23	22,161,951.72	25,733,131.03
净债务	18,963,176.97	19,354,362.98	19,733,079.51	20,205,810.60
总负债	25,955,986.47	26,269,942.66	27,270,696.64	30,436,594.20
费用化利息支出	938,778.84	918,012.61	1,100,777.13	-
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	8,922,581.45	9,768,860.16	10,347,680.46	12,361,862.53
营业总收入	28,446,841.75	29,077,195.94	30,677,432.05	24,749,621.10
三费前利润	2,378,950.12	2,511,101.13	3,166,824.28	2,679,871.82
投资收益	152,660.36	76,961.71	61,285.43	23,835.57
净利润	12,044.82	89,088.24	135,741.63	408,960.48
EBIT	1,062,200.12	1,100,872.39	1,414,845.83	-
EBITDA	1,893,385.50	2,136,724.85	2,405,376.04	-
经营活动产生现金净流量	1,312,889.57	2,190,647.27	1,679,448.88	1,424,546.76
投资活动产生现金净流量	-934,493.95	-1,682,572.07	-1,570,777.64	-855,166.33
筹资活动产生现金净流量	-245,136.36	-803,759.92	-156,280.29	2,552,324.56
现金及现金等价物净增加额	172,792.53	-289,662.28	-10,829.08	3,126,036.07
资本支出	1,653,563.86	1,680,507.64	1,529,347.61	1,095,803.31
财务指标	2015	2016	2017	2018.9
营业毛利率(%)	7.62	8.50	10.59	11.47
三费收入比(%)	8.53	8.00	8.71	8.41
EBITDA/营业总收入(%)	6.66	7.35	7.84	-
总资产收益率(%)	3.16	3.10	3.84	-
流动比率(X)	0.55	0.52	0.61	0.79
速动比率(X)	0.40	0.37	0.44	0.61
存货周转率(X)	8.78	9.06	9.38	9.29*
应收账款周转率(X)	54.68	43.38	55.94	59.78*
资产负债率(%)	74.42	72.89	72.49	71.12
总资本化比率(%)	70.37	68.80	68.17	67.55
短期债务/总债务(%)	71.44	71.23	60.83	58.03
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.10	0.08	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.14	0.12	0.13*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.40	2.39	1.53	-
总债务/EBITDA(X)	11.19	10.08	9.21	-
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.14	0.18	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	2.33	2.19	-

注：中诚信国际分析时将“短期融资券”及“超短期融资券”计入“短期债务”；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；2018年三季度未经审计；带*指标已经年化处理。

附四：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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

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-营业税金及附加-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

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=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入/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/（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“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、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

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

附六：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。