

信用等级公告

联合〔2020〕1791号

联合资信评估有限公司通过对湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华菱钢铁 MTN001”“18 华菱钢铁 MTN002”“19 华菱集团 MTN001”“19 华菱集团 MTN002”和“19 华菱集团 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2020 年度跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 华菱钢铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 华菱钢铁 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华菱集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华菱集团 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华菱集团 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”）是湖南省大型国有钢铁企业、全国十大钢铁企业、全球二十大钢铁企业之一，在股东背景、产业布局、产能规模及产品结构等方面在同类企业中具有竞争优势。跟踪期内，公司粗钢产量进一步提升、产品结构持续优化、营业收入和利润总额持续增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到部分钢材价格有所下降、铁矿石价格上涨、公司短期债务占比较高因素对公司信用基本面对带来的不利影响。

公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对经联合资信评定的存续债券保障能力强。

跟踪期内，公司不断提升劳动生产效率，经济效益有所提升；公司持续增加研发投入，优化产品结构，品种钢的比重进一步提升，未来公司钢铁板块市场竞争力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 华菱钢铁 MTN001”“18 华菱钢铁 MTN002”“19 华菱集团 MTN001”“19 华菱集团 MTN002”和“19 华菱集团 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 华菱钢铁 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/09/14
18 华菱钢铁 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/10/19
19 华菱集团 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/01/21
19 华菱集团 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/03/25
19 华菱集团 MTN003	15 亿元	15 亿元	2022/05/20

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “18 华菱钢铁 MTN001”发行期限为 2+1 年（附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权）；3. “18 华菱钢铁 MTN002”发行期限为 2+1 年（附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权）；4. “19 华菱集团 MTN001”发行期限为 3+2 年（附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权）；5. “19 华菱集团 MTN002”发行期限为 3+2 年（附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权）

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

优势

1. 政府支持力度大，规模优势明显。公司是湖南省大型国有钢铁企业，政府支持力度大，在产业布局、产能规模及产品类型等方面在同类企业中具有竞争优势。
2. 粗钢产量持续提升，产品结构进一步优化。2019 年，公司粗钢产量为 2431 万吨，同比增长 21.85%；公司持续增加研发投入，品种钢比重进一步提升。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司是湖南省大型国有钢铁企业，政府支持力度大				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

3. 劳动生产率持续提升，盈利能力增强。跟踪期内，公司产能利用率及人均吨钢产量进一步提升；公司营业收入和利润总额逐年增长，2019 年净资产收益率为 17.62%。
4. 公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对经联合资信评定的存续债券保障能力强。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对经联合资信评定的存续债券合计本金 50 亿元的保障倍数分别为 30.90 倍、3.27 倍和 2.81 倍。

关注

1. 公司业绩易受行业周期和原材料价格影响。宏观经济增速下行及 2020 年以来新冠疫情对中国经济形成严重冲击的整体经济环境下，钢铁行业产品价格受需求端变化及政策刺激影响波动较大，跟踪期内，公司部分钢材产品价格有所下降；2019 年，公司铁矿石采购价格有所上涨，公司的原料成本控制压力加大。
2. 债务结构有待优化。公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

分析师：孙鑫 王皓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

公司主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	159.26	169.15	165.56	175.95
资产总额(亿元)	1171.13	1100.09	1059.53	1137.73
所有者权益(亿元)	388.95	443.04	389.74	397.83
短期债务(亿元)	461.18	312.16	290.46	338.38
长期债务(亿元)	119.45	128.14	137.57	162.55
全部债务(亿元)	580.63	440.30	428.03	500.93
营业总收入(亿元)	1025.35	1208.85	1330.93	295.56
利润总额(亿元)	54.33	79.05	84.65	20.91
EBITDA(亿元)	133.33	140.56	140.35	--
经营性净现金流(亿元)	53.17	180.50	163.51	8.06
营业利润率(%)	12.35	15.71	11.69	13.50
净资产收益率(%)	12.57	15.72	17.62	--
资产负债率(%)	66.79	59.73	63.22	65.03
全部债务资本化比率(%)	59.88	49.85	52.34	55.74
流动比率(%)	64.74	79.61	80.24	87.86
经营现金流动负债比(%)	8.31	35.78	32.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.35	3.13	3.05	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.47	5.90	7.89	--

公司本部（母公司）口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	325.58	256.96	208.52	225.28
所有者权益(亿元)	152.68	112.64	10.89	4.65
全部债务(亿元)	99.11	75.52	141.20	178.23
营业收入(亿元)	0.24	0.40	0.05	0.00
利润总额(亿元)	-38.92	4.66	9.85	-1.20
资产负债率(%)	53.10	56.16	94.78	97.94
全部债务资本化比率(%)	39.36	40.14	92.84	97.46
流动比率(%)	179.07	141.02	93.89	113.13
经营现金流动负债比(%)	15.71	28.32	119.07	--

注：1.公司2017年财务数据采用2018年年报期初数；2.2018年财务数据采用2019年年报期初数；3.2020年1-3月财务数据未经审计；4.非定向债务融资工具及超短融已计入短期债务、融资租赁款已计入长期债务

评级历史：

债券简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18华菱钢铁MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/06/06	唐岩、李博文	钢铁行业企业信用评级方法（2017年） --	阅读全文
18华菱钢铁MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/04/04	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018年） --	阅读全文
18华菱钢铁MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/06/06	唐岩、李博文	钢铁行业企业信用评级方法（2017年） --	阅读全文
18华菱钢铁MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/04/04	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018年） --	阅读全文
19华菱集团MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/01/15	唐岩、李博文	钢铁行业企业信用评级方法（2018年） --	阅读全文
19华菱集团MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/04/04	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018年） --	阅读全文

19 华菱集团 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/03/18	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
19 华菱集团 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/04/04	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
19 华菱集团 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/04/28	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2020年度跟踪评级报告

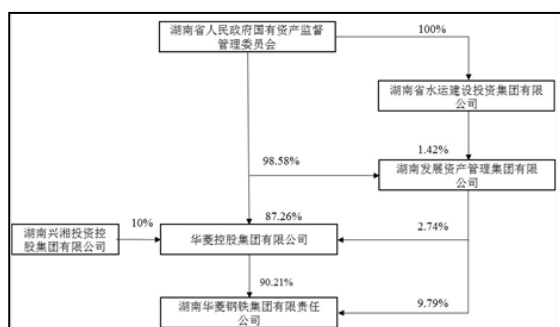
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于湖南华菱钢铁集团有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于1997年11月9日，系经湖南省人民政府办公厅湘政办函（1997）338号文批准，由原湘潭钢铁集团有限公司、原涟源钢铁集团有限公司及原衡阳华菱合金钢管厂合并改组而成的国有独资企业，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）为公司唯一股东，成立时注册资本为200000万元。截至2020年3月底，公司注册资本仍为200000万元，实收资本249440万元¹。股东为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）和湖南发展资产管理集团有限公司（以下简称“湖南资管”），持股比例分别为90.21%和9.79%，湖南省国资委直接持有华菱控股87.26%的股权，为公司实际控制人。

图1 截至2020年3月底，公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司钢材主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢管等。公司是湖南省钢铁生产龙头企业。公司以钢铁制造为主业，是全国十大钢铁企业和全球二十大钢铁企业之一、全球最大的单体宽厚板生产企业、国内第二大的无缝钢管供应商、全球技术最先进的汽车板生产企业。

截至2019年底，公司（合并）资产总额1059.53亿元，所有者权益合计389.74亿元（含少数股东权益151.41亿元）；2019年公司实现营业收入总收入1330.93亿元，利润总额84.65亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额1137.73亿元，所有者权益合计397.83亿元（含少数股东权益155.29亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入总收入295.56亿元，利润总额20.91亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区湘府西路222号；法定代表人：曹志强。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

跟踪期内，公司经联合资信评级的存续债券如表1所示。

¹ 2007年以来，公司收到湖南省财政厅划拨的补助资金及专项资金合计49440万元，作为国家资本金增资，增资款项尚未进行验资

表 1 公司存续债券概况 (单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额	特殊条款	下一行权日
18 华菱钢铁 MTN001	2018/09/14	2021/09/14	10	调整票面利率, 回售, 事先约束, 交叉保护	2020/09/14
18 华菱钢铁 MTN002	2018/10/19	2021/10/19	10	事先约束, 调整票面利率, 回售, 交叉保护	2020/10/19
19 华菱集团 MTN001	2019/01/21	2024/01/21	10	事先约束, 调整票面利率, 回售, 交叉保护	2022/01/21
19 华菱集团 MTN002	2019/03/25	2024/03/25	5	调整票面利率, 回售, 事先约束, 交叉保护	2022/03/25
19 华菱集团 MTN003	2019/05/20	2022/05/20	15	事先约束, 交叉保护	--

注: 1. 上表中仅包含经联合资信评估有限公司评级的存续债券; 2. “18 华菱钢铁 MTN001” 发行期限为 2+1 年 (附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权); 3. “18 华菱钢铁 MTN002” 发行期限为 2+1 年 (附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权); 4. “19 华菱集团 MTN001” 发行期限为 3+2 年 (附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权); 5. “19 华菱集团 MTN002” 发行期限为 3+2 年 (附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权)

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕, 且跟踪期内均已按期付息

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 国际动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 中国经济增速进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 财政收支缺口扩大, 就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行, 全年 GDP 同比增长 6.1% (见下表), 为 2008 年国际金融危机以来之最低增速; 其中一季度累计同比增长 6.4%, 前二季度累计同比增长 6.3%, 前三季度累计同比增长均为 6.2%, 逐季下滑态势明显。2020 年一季度, 受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击, GDP 同比增长-6.8%, 是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4

固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少, 2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点; 基础设施投资增速为 3.8%, 与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年低 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额

31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同

比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至

2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利

率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债

券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

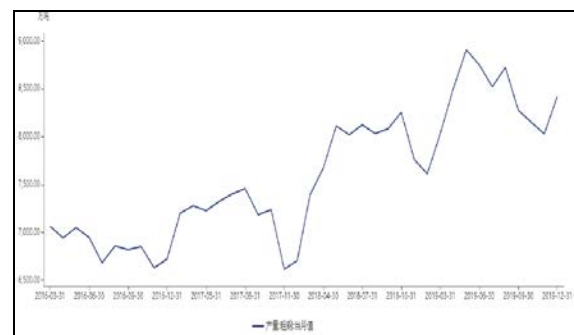
近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格震荡，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨/年。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至2018年的80%以上，已基本进入合理区间。

2016—2018年，国内粗钢产量分别为8.08

亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨，年均复合增长7.16%。2018年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年，国内粗钢产量同比增长，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于测算指标。2019年，国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长7.3%和9.8%，增速同比上升0.7个和1.3个百分点。

图2 国内粗钢产量情况



资料来源：Wind

从钢材价格来看，以Myspic综合钢价指数²为例，截至2015年底，Myspic综合钢价指数为73.03点，较上年底下跌32.81点。2016年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨；Myspic综合钢价指数从2015年12月11日的最低69.82点跃升至2018年8月21日的164.80点，涨幅达136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic综合钢价指数于2018年11月28日跌至139.60点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至2019年5月，而后呈下行趋势。截至2019年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至3833.00元/吨，较年初下降2.53%；螺纹钢价格自2017年12月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌，已累计下跌约20%。

2020年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁

² Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数

下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现震荡。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图3 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

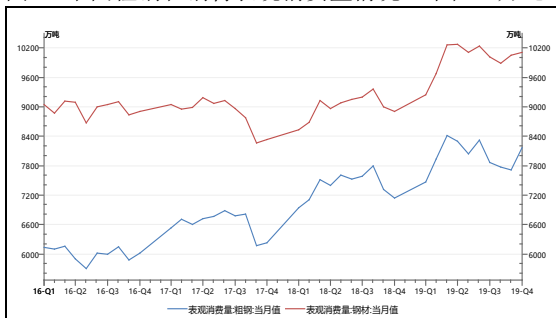
2. 下游需求

目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加，对上游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用。但近年国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016年以来钢铁行业下游逐步回暖，2017—2019年，中国月均粗钢表观消费量分别为6622.42万吨、7392.95万吨和8172.07万吨；月均钢材表观消费量分别为8870.97万吨、9002.63万吨和10112.90万吨。

图4 中国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）



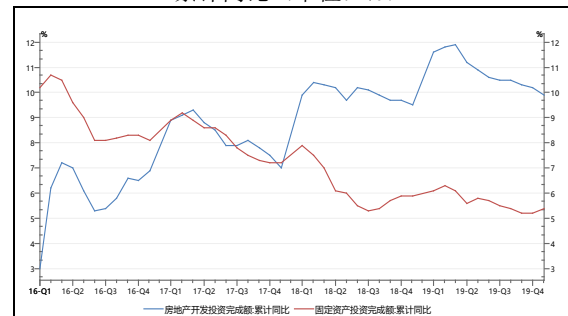
资料来源：Wind

（2）下游行业需求情况

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分

为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图5 中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2019年全国固定资产投资（不含农户）551478亿元，比上年增长5.4%。2018年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，未来将会直接影响建筑行业业务承揽情况。基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2019年上半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

从原料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁协会（以下简称“中钢协”）统计，2017—2019 年，中国铁矿石进口量分别为 10.75 亿吨、10.64 亿吨和 10.69 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看仍处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上升至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

图6 近年国产和进口铁矿石价格走势情况
(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

2019 年初，国内港口铁矿石库存小幅上升，主要港口铁矿石库存维持在 1.47 亿吨水平；4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，生产企业铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降；

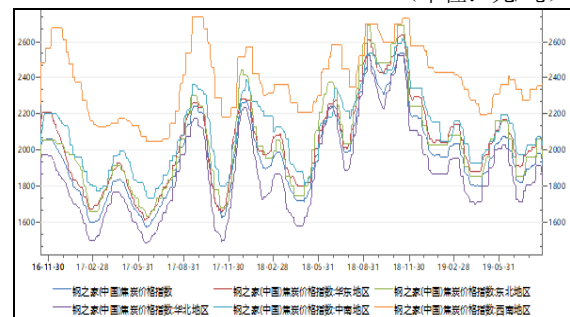
6 月底国内港口铁矿石库存下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 20%~30% 左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格自当年 9 月起大幅回升。2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图7 近年主要地区焦炭价格走势情况
(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016 年 2 月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年时间再压减粗钢年产能 1~1.5 亿吨，行业

兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢年产能减少 1~1.3 亿吨，2016

年地方上报的压缩炼钢年产能已达 8630 万吨，超额完成了 2016 年化解 4500 万吨/年粗钢产能的目标任务。根据中国联合钢铁网的数据显示，2016 年各省压减的炼钢产能中，超过七成成为长期停产的“无效产能”。2017 年对钢铁行业是去产能的攻坚之年，2017 年 3 月，政府工作报告提出，2017 年压减钢铁年产能 5000 万吨左右。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等三部门	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016 年 7 月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到 2025 年，中国钢铁产业 60%~70% 的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4000 万吨级的钢铁集团 6~8 家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016 年 6 月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中

国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知，要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢年产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域

化解过剩产能工作的通知》提出，2018年退出粗钢年产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢年产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主；落实钢铁、煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，中国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业去杠杆

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自

身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过3~5年努力，钢铁行业平均负债率要降到60%以下的目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利能力提出了一定要求。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重、财务费用高等问题，期间费用对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的问题，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整表现为推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升表现为发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式，加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整表现为抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能，调整中国钢铁“北重南轻”的布局；政府印发的《关于钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》《中国制造2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石、钢材运输成本有一定优势；反之，则对企业盈利能力产生一定不利影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度将逐步提高。

六、基础素质分析

公司是由湖南省三大钢铁企业联合组建的大型企业集团，是湖南省大型国有钢铁企业，规模优势显著，技术水平先进，市场占有率逐步提升。

公司以钢铁制造为主业，是全国十大钢铁企业之一，是全球最大的宽厚板生产企业，国内第二的专业化无缝钢管供应商，全球技术最先进的汽车板生产企业。

公司目前拥有湖南华菱湘潭钢铁有限公司（以下简称“华菱湘钢”）、湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）、衡阳华菱钢管有限公司（以下简称“华菱衡钢”）、华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（以下简称“VAMA”）和阳春新钢铁有限责任公司（以下简称“阳春新钢”）等生产基地。公司钢材主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢等，目前具备年产生铁1773万吨、粗钢1995万吨和钢材2178万吨³的能力。

2019年，公司粗钢产量达到2431万吨，同比增长14.19%，2019年公司粗钢产量位居全国第8位。根据中钢协统计，公司2019年利润总额排名第4名，2020年一季度利润总额排名上升至第3名。

公司不断优化产品结构，2019年，公司实现重点品种钢销量882万吨，品种钢占比由2018年的42%提高到45%。

外部支持方面，作为规模最大的湖南省属国有钢铁企业，公司在降杠杆、降低资金成本、减轻税务负担等方面均获得政府较大的支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、高管人员及管理制度方面无重大变化。

八、重大事项

1. 实施市场化债转股

公司实施市场化债转股，有利于公司改善债务结构，减轻债务负担；有助于实现公司钢铁主业的整体上市，并提升钢铁生产与节能发电之间的协同效应，有助于增强公司钢铁主业的竞争实力和持续经营能力

公司下属上市子公司华菱钢铁于2018年12月引入建信金融资产投资有限公司等六家投资者（以下简称“特定投资人”）以债权或现金对华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢合计增资人民币32.80亿元。截至目前，特定投资人对华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢增资款32.80亿元已实缴到位，相关的工商变更登记手续已完成。

华菱钢铁拟向华菱集团、涟源钢铁集团有限公司（以下简称“涟钢集团”）、湖南衡阳钢管（集团）有限公司（以下简称“衡钢集团”）和特定投资人发行股份收购其持有的华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管的全部少数股权；以现金收购涟钢集团持有的华菱节能100%的股权，最终实现钢铁资产的整体上市。届时，投资机构将持有华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管的股权置换为华菱钢铁股票，投资机构将成为华菱钢铁股东。将来，投资机构将择机通过二级市场减持华菱钢铁股票实现退出。该重组事项已于2019年8月14日获得中国证监会并购重组审核委员会审核通过，2019年12月27日完成重组交割，2020年2月11日完成新股登记上市。

本次交易完成后，华菱节能将纳入上市公司的合并财务报表范围，同时华菱钢铁控股子公司华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管将成为上市公司的全资子公司，实现公司钢铁主业的整体上市。

2. 阳春新钢股权注入上市公司

本次股权转让有利于避免上市公司与控

³包含华菱涟钢冷轧产能180万吨

股股东之间的同业竞争，符合上市公司的发展需求和整体经营规划，有利于增强上市公司盈利能力，降低运营风险。

华菱钢铁分别于 2019 年 9 月 6 日、9 月 24 日召开了第七届董事会第五次会议和 2019 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于华菱湘钢支付现金购买阳春新钢 51% 股权的议案》，公司控股子公司华菱湘钢以现金方式收购了阳春新钢 51% 股权，并已于 2019 年 9 月 26 日完成股权过户的工商变更登记，解决了潜在同业竞争。

阳春新钢主要业务为钢材生产和销售，主营产品为建筑钢材和工业拉丝材、圆钢，通过向基建、建筑等下游行业目标客户销售钢材获取收入。截至目前，阳春新钢生铁、粗钢和钢材的产能分别为 220 万吨、240 万吨和 280 万吨。截至 2019 年底，阳春新钢资产总额为 81.75 亿元，所有者权益合计 34.08 亿元。

3. 湖南省国资委将华菱控股 10% 股权无偿划转至兴湘集团

本次股权划转对公司的生产经营等方面不构成重大影响。

2019 年 8 月，湖南省国资委将其所持的华菱控股 10% 股权无偿划转至兴湘集团，划转股权用于增加兴湘集团注册资本。股权划转完成后，兴湘集团享有华菱控股 10% 股权的分红收益；不干预华菱控股日常生产经营，不向华菱控股派出董事、监事；湖南省国资委同意不得处置所持华菱控股 10% 股权。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入增长，钢铁业务仍为公司主要的收入来源，铁矿石价格大幅上涨和部分钢材价格下降导致公司毛利率水平有所下滑。

公司以钢铁制造为主营业务，主要涉及宽厚板、热冷轧薄板、线棒材和无缝钢管系列，

同时从事金融、物流、新能源及其他投资业务。2019 年，公司营业收入快速增长，为 1330.93 亿元，同比增长 10.17%。

从收入构成看，钢材板块是公司的核心板块，对营业收入贡献大，2019 年，钢材板块业务实现收入 947.83 亿元，该板块收入占比为 71.22%，同比增长 5.42%。其中，板材业务收入占比一直较大，2019 年板材业务收入为 474.30 亿元，同比增长 1.47%；长材业务收入 364.96 亿元，同比增长 11.10%；无缝钢管业务收入 100.53 亿元，同比增长 4.21%。

非钢板块方面，2019 年收入为 383.11 亿元，其中，贸易业务收入占比较大，2019 年公司实现贸易收入 169.04 亿元，同比增长 5.44%，主要系公司钢材、焦炭等贸易规模增加且产品价格增长所致；物流业务收入有所下降，2019 年为 5.12 亿元，同比下降 73.36%，主要系公司对物流公司进行调整所致；2019 年，公司金融业务收入 6.01 亿元，同比小幅增长 9.27%；节能环保业务收入 1.82 亿元，规模较小；公司其他收入主要为钢材下游的深加工业务，如钢丝绳、钢绞线、电线电缆，钢管防腐包装服务等辅业，水渣钢渣处理加工、余热发电等业务，2019 年增长明显。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 12.40%，同比下降 4.21 个百分点，主要系铁矿石价格大幅上涨和部分钢材价格下降所致。2019 年，公司钢材板块毛利率为 13.99%，同比下降 4.30 个百分点，除无缝钢管外，公司各钢材产品毛利率均有所下滑。2019 年，公司非钢板块毛利率为 8.46%，同比下降 3.29 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现收入 295.56 亿元，其中，钢铁板块实现收入 213.45 亿元，非钢板块实现收入 82.12 亿元。毛利率方面，公司钢材板块毛利率较 2019 年小幅上涨 1.93 个百分点，为 15.92%；非钢板块方面，受节能环保板块和下游深加工业务毛利率上涨影响，非钢板块毛利率有所上涨，为 9.46%。

表 4 近年公司收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材板块	721.54	70.37	15.06	899.12	74.38	18.29	947.83	71.22	13.99	213.45	72.22	15.92
其中: 板材	347.8	33.92	14.01	467.42	38.67	19.02	474.30	35.64	14.62	113.15	38.28	18.76
棒材	298.19	29.08	17.39	328.49	27.18	18.19	364.96	27.42	12.36	77.63	26.26	10.95
无缝钢管	67.25	6.56	11.87	96.47	7.98	16.04	100.53	7.55	17.77	20.86	7.06	20.01
其他	8.30	0.81	0.60	6.74	0.56	4.9	8.04	0.60	4.32	1.81	0.61	5.30
非钢板块	303.81	29.63	8.5	309.73	25.62	11.75	383.11	28.78	8.46	82.12	27.78	9.46
其中: 贸易	139.07	13.56	5.16	160.32	13.26	7.33	169.04	12.70	5.80	43.65	14.77	5.36
物流	39.52	3.85	-2.45	19.22	1.59	3.59	5.12	0.38	13.03	1.40	0.48	10.74
金融	5.44	0.53	83.46	5.50	0.46	80.73	6.01	0.45	78.54	1.29	0.44	77.09
节能环保	1.81	0.18	19.89	3.12	0.26	16.35	1.82	0.14	12.87	0.44	0.15	19.87
其他	117.97	11.51	12.48	121.56	10.06	14.96	201.11	15.11	8.45	35.33	11.95	11.87
合计	1025.35	100.00	13.11	1208.05	100.00	16.61	1330.93	100.00	12.40	295.56	100.00	14.13

注: 合计数为 2017-2018 年审计报告期末数据, 未经过追溯调整
资料来源: 公司提供

2. 钢铁板块

钢铁板块是公司的核心业务板块, 产品主要涉及宽厚板、热冷轧薄板、线棒材和无缝钢管四大系列, 并在能源与油气、造船和海工、机械和桥梁、汽车等细分领域建立了领先优势。

公司钢铁业务的主要经营主体为湖南华菱钢铁股份有限公司(以下简称“华菱钢铁”)。华菱钢铁是公司的核心上市子公司, 目前已形成板、管、线系列产品生产线。华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢、VAMA、阳春新钢为华菱钢铁的重要子公司。其中, 华菱湘钢是国内大型钢铁联合企业和线材、金属制品重要生产企业之一; 华菱涟钢是国家重要的板带材和型钢棒材生产基地; 华菱衡钢是全国第二大专业化钢管生产企业, 中南地区最大的钢管生产基地; 阳春新钢位于广东阳江, 靠近阳江深水海港宝丰码头, 具有明显的物流优势, 主要生产优质

线棒材。

生产

跟踪期内, 公司钢材产量和产能利用率进一步提升; 主要能耗指标均有所下降, 钢铁主业劳动生产率进一步提升。

公司是湖南省钢铁生产龙头企业, 截至 2019 年底, 公司生铁、粗钢和钢材年产能分别达到 1773 万吨、1995 万吨和 2178 万吨, 区域规模优势突出。产量方面, 2019 年, 公司粗钢产量为 2431 万吨, 同比增长 5.65%; 公司钢材产量为 2288 万吨, 同比增长 6.32%。2019 年, 公司长材、板材和钢管的产量均有所提升, 分别为 969 万吨、1168 万吨和 152 万吨, 同比分别增长 10.87%、3.18%和 4.11%。

2020 年 1-3 月, 钢材产量 586 万吨, 其中长材、板材和钢管产量分别为 241 万吨、307 万吨和 38 万吨。

表 5 公司产品生产情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生铁	1773	1753	98.87	1773	1931	108.91	1773	1990	112.24	1773	504	28.43
粗钢	1995	2015	101.00	1995	2301	115.34	1995	2431	121.85	1995	631	31.63
钢材	2164	1944	89.83	2184	2152	98.53	2178	2288	105.05	2178	586	26.91
其中: 长材	720	868	120.50	740	874	118.10	740	969	130.91	740	241	32.57

板材	1261	953	75.60	1,261	1132	89.77	1261	1168	92.59	1261	307	24.35
钢管	183	124	67.75	183	146	79.70	177	152	85.62	177	38	21.47

注：1. 2019年，公司钢材产能中包含华菱涟钢冷轧产能180万吨；2. 2020年1-3月，公司产能利用率未经过年化
资料来源：公司提供

产能利用率方面，2019年，公司长材、板材和钢管的产能利用率均有所提升，分别为130.91%、92.59%和85.62%，同比分别上涨12.81个、2.82个和5.92个百分点。

表6 公司生产装置情况（单位：万吨）

公司	烧结机	高炉	转炉	炼铁产能	炼钢产能	钢材产能
华菱湘钢	共4座： 360平方米2座；180平方米1座；105平方米1座；	共4座：2580立方米2座；1080立方米1座，1800立方米1座	共7座： 80吨3座； 120吨4座	740	725	780
华菱涟钢	共4座： 360平方米1座； 280平方米1座； 185平方米1座； 143平方米1座	共3座：3200立方米1座，2200立方米1座，2800立方米1座	共5座： 100吨3座； 210吨2座	730	900	941
华菱衡钢	180平方米1座	1080立方米1座	共3座电炉：45吨2座；90吨1座	83	130	177
阳春阳钢	180平方米1座； 105平方米1座	1250立方米2座	120吨2座	220	240	280

注：华菱涟钢钢材产能包含冷轧产能180万吨
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司从采购、生产、销售、研发等各环节继续推进挖潜增效。2019年，公司入炉焦比、综合焦比、吨钢耗新水等能耗指标继续优化。

表7 近年来公司主要能耗指标数据

指标	2017年	2018年	2019年
入炉焦比 (kg/t)	375	354	349
综合焦比 (kg/t)	510	496	492
吨钢综合能耗 (kg 标煤/t)	530	516	501
吨钢耗新水 (m ³ /t)	2.93	2.90	2.56
吨钢烟尘排放量 (kg/t)	0.95	0.84	0.76
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	1.56	0.96	1.13

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司劳动生产率进一步提升。2019年，华菱湘钢和华菱涟钢钢铁主业劳动生产率（人均年产钢）分别达1204吨和1200吨，较去年同期分别增长118吨和176吨。目前公司人均产钢量已经达到行业先进水平。

表8 公司劳动生产率情况（吨/人·年）

指标	2017年	2018年	2019年
华菱湘钢	890	1086	1204
华菱涟钢	824	1024	1200

资料来源：公司提供

公司不断加大对干熄焦、TRT、烧结余热发电、钢后余热发电、CCPP、超高压高温发电等二次能源高效回收利用技术的投入，公司自发电占比不断提升，外购电费降低。2019年，公司利用余热余气余压的自发电量合计为71.12亿千瓦时。2019年，华菱湘钢、华菱涟钢和阳春新钢的自发电比例分别为75%、75%和80.58%，达到行业先进水平；华菱涟钢和阳春新钢吨钢耗电分别为480千瓦时/吨和320千瓦时/吨，同比分别下降6.46%和3.81%。

2019年，公司研发费用为13.19亿元，主要用于钢铁主业新产品开发、重点战略产品的结构调整以及支撑产品结构升级所必须配套的技改投入。

采购

跟踪期内，公司配套港口，保持一定的运输成本优势；公司继续实行集中采购的模式，受铁矿石采购均价上涨影响，公司采购成本有所上涨，加大了公司成本控制压力。

公司钢铁业务主要原材料是铁矿石和废钢、焦炭，主要燃料是煤，主要动力是电能。铁矿石采购方面，公司在国内没有铁矿石资源，全部依靠外购，物流运输成本相比于沿海

钢铁企业较高。为解决公司的铁矿石资源问题、建立长期稳定的铁矿石供应渠道，公司积极拓展海外资源，截至 2020 年 3 月底，公司持有 FMG 公司约 3.08 亿股股份，占 FMG 总股本的 10.00%。按 FMG 年产量 1.75 亿吨计算，公司在 FMG 享有权益矿约 1,750 万吨，占公司铁矿石采购量的比例 50%左右。公司作为 FMG 第二大股东，在 FMG 拥有一个董事席位，通过权益法合并所持 FMG 股权，确认对应的投资收益，能够有效平滑铁矿石价格大幅波动对钢铁主业盈利影响的风险。2019 年公司进口铁矿石占铁矿石采购总量 88%左右，采购均价为 780 元/吨。铁矿石国内采购占铁矿石采购总量 12%左右，主要从湖南、安徽、广东、湖北等地采购。

公司采购铁矿石的运输方式主要为水路运输和铁路运输，公司拥有配套的岳阳港、顺

通港、顺达港，受益于公司物流板块的协同效应，具备一定的运输成本优势。

煤炭与焦炭采购方面，公司与国内主要大型煤炭国企签订年度采购合同或协议，2019 年，公司煤炭与焦炭供应商包括山西焦煤集团有限责任公司、平顶山煤业集团有限责任公司等。公司具备一定的炼焦能力，华菱湘钢有 6 座焦炉，产能 236 万吨；华菱涟钢 5 座焦炉，产能 284 万吨。炼焦煤的主要运输方式是铁路运输，少量水路和汽车运输，主要运输路线是京广线，主要采购区域在山西、河南、河北、山东、安徽。焦炭主要运输方式为铁路运输，运输路线是京广线和湘黔铁路，采购区域主要在山西、河南、安徽。喷吹煤主要运输方式为铁路运输，目前运输路线主要是京广线，主要采购区域为河南、安徽、陕西、湖南。

表 9 近年公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料名称	采购量			采购平均价格			
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	
铁矿石	国内采购	287	362	379	691	802	852
	海外进口	2583	2634	2670	609	602	780
炼焦煤	662	640	657	1292	1310	1403	
焦炭	329	380	397	2058	2218	2082	
喷吹煤	244	279	312	998	965	921	
废钢	271	396	461	1644	2257	2432	
生铁	63	66	86	2398	2711	2802	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要原材料采购均价处于高位。铁矿石方面，2019 年，公司铁矿石国内采购均价为 852 元/吨，较 2018 年全年水平上涨 6.23%，铁矿石海外采购均价较 2018 年上涨幅度较大，为 780 元/吨；炼焦煤、焦炭和喷吹煤采购均价分别为 1403 元/吨、2082 元/吨、921 元/吨，分别较 2018 年全年水平变动 7.10%、-6.13%、-4.56%；此外，公司对外采购了少量废钢和生铁，2019 年采购均价分别为 2432 元/吨和 2802 元/吨，较 2018 年全年水平分别增长了 7.75%和 3.36%。

销售

跟踪期内，公司钢材销量同比增长，板材价格有所下降；公司不断优化产品结构，品种钢产量有所提升，产品技术优势持续显现。

公司作为湖南省第一大钢铁企业，钢材销售以湖南省内为主，其余国内销售区域为广东、华东、西南等地，海外主要为韩国、日本、欧洲、中东、东南亚等地。2019 年，公司国内钢材销量占 90%以上。2019 年，公司主要钢材产品销量合计 2318 万吨，同比增长 7.17%。跟踪期内，公司长材和钢管销售均价有所上涨，同比分别增长 1.40%和 5.02%；板材价格有所

下降，同比下降 5.46%。

2020 年 1—3 月，公司主要钢材产品销量合计为 543 万吨；价格方面，公司主要钢材产

品，除板材外，其他钢材产品销售价格均有所下滑。

表 10 公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
长材	869	100.12	3444	902	103.20	3565	1010	104.23	3615	232	96.27	3345
板材	936	98.22	3803	1113	98.32	4268	1156	98.97	4035	277	90.23	4083
钢管	131	105.65	5144	148	101.37	6300	152	100.00	6616	34	89.47	6133

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司不断优化产品结构，2019 年，公司实现重点品种钢销量 882 万吨，同比增长 10.25%，品种钢占比由 2018 年的 42% 提高到 45%。其中，华菱湘钢开发 144mm 超厚水电钢、高等级耐候桥梁钢、4800mm 超宽车厢用耐磨钢、汽车凸轮轴用钢等新品种，2019 年中厚板销量位居全国首位；华菱涟钢热处理产品快速放量，取向硅钢性能和产量稳步提升，耐磨钢系列等 6 个产品进入冶金产品实物质量品牌培育推荐产品和品牌培育认定产品公示名单；华菱衡钢高强度高韧性套管在“亚洲陆上第一深井”下井成功；VAMA 汽车板公司专利产品 USIBOR1500 销量释放。

跟踪期内，公司结算方式未发生重大变更。

3. 非钢板块

公司非钢板块重点发展与钢铁主业联系紧密的相关产业，通过与钢铁主业的协作互补，提高钢铁产业链整体竞争优势和价值，提升全产业链的竞争力。

贸易

贸易板块主要开展铁矿石、焦煤等大宗原燃料贸易及钢材贸易等，经营主体为华菱资源贸易有限公司、华菱集团香港国贸公司等。公司一方面利用国外资源优势，每年从 FMG 获得稳定的铁矿石，开展铁矿石贸易；另一方面，开展钢材贸易，拓宽钢材产品销售渠道，实现价值增值。2019 年，公司贸易板块实现营业收入 169.04 亿元。

物流

公司物流业务经营主体为湖南欣港集团有限公司（以下简称“欣港集团”）。公司物流板块已形成较为完备的物流体系，以及初具规模的仓储加工配送能力，公司拥有岳阳港、顺通港、顺达港等港口。

公司自有运力较少，主要通过参股航运企业，控股汽运物流企业，构建了远洋运输—长江—洞庭湖—湘江的水运体系，实现江海联运、水铁联运。同时公司在浙江、江苏、上海、广东、湖南等地拥有仓储和加工配送中心，逐步将物流延伸覆盖省内县域终端。跟踪期内，欣港集团调整物流职能，公司水运物流业务收入下降明显，2019 年实现收入 5.12 亿元。

金融

金融业务主要运营主体为湖南华菱钢铁集团财务有限公司、上海歆华融资租赁有限公司、深圳华菱商业保理有限公司、津杉华融（天津）产业投资基金合伙企业、华菱津杉（天津）产业投资管理有限公司、湖南迪策创业投资有限公司以及湖南华菱保险经纪有限公司。公司拥有财务公司、融资租赁、商业保理、私募基金、基金管理、创投、保险经纪等金融牌照，具备了较强的资源集聚能力，2019 年金融板块实现营业收入 6.01 亿元。

公司金融业务主要通过开展多种形式的资本经营，满足公司发展实体产业的资金需求，降低融资成本。同时加强产融互助，充分发挥金融对实体产业的服务和支撑功能。

节能环保

公司节能环保业务经营主体为湖南华菱节能环保科技有限公司，立足钢铁节能环保市场，扩展新兴节能环保产业，2019年该板块实现营业收入1.82亿元。

4.其他业务

公司其他业务主要为公司下属子公司湘潭钢铁集团有限公司、涟源钢铁集团有限公司、湖南衡阳钢管（集团）有限公司依托于钢铁主业开展的相关业务，包括钢丝绳、钢绞线、电线电缆等钢材深加工业务，钢管防腐包装服务等钢铁辅业，水渣钢渣处理加工业务以及焦炭及焦化副产品对外销售业务等，2019年，公司其他业务实现收入201.11亿元。

5.经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有所提升。

从经营效率来看，2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所增长，分别为11.20次、10.29次和1.23

次。

表11 同行业公司2019年经营效率指标对比

(单位:次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
首钢集团有限公司	10.63	3.80	0.40
山东钢铁集团有限公司	9.81	5.49	0.57
公司	11.20	10.29	1.23

资料来源:联合资信根据公开资料整理

6.在建项目及未来发展

在建项目

跟踪期内，公司目前在建、拟建项目主要为钢铁板块优化升级项目，剩余投资规模较尚可。

截至2019年底，公司在建、拟建项目主要有华菱湘钢4.3米焦炉环保提质改造项目、华菱涟钢2250热轧板厂热处理二期工程项目等。截至2019年底，公司重大在建、拟建项目计划总投资40.72亿元，已投资5.53亿元。

表12 截至2019年底公司主要在建、拟建项目概况(单位:万元)

项目名称	项目状态(在建/拟建)	计划总投资额	截至2019年底已投资	预计完工时间	2020年计划投资额
华菱湘钢4.3米焦炉环保提质改造项目	在建	149693.88	9556.65	2020年12月	90443.35
华菱涟钢2250热轧板厂热处理二期工程项目	在建	85739.27	44006.59	2020年12月	33680.91
华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目	在建	49089.90	--	2021年8月	39271.92
华菱钢管180机组高品质钢管智能热处理生产线项目	在建	14000.00	1700.89	2020年12月	9940.00
华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目	拟建	31009.40	--	2021年12月	18600.00
华菱涟钢工程机械用高强钢产线建设项目	拟建	77641.50	--	2022年12月	47860.00
合计	--	407173.95	55264.13	--	239796.18

资料来源:公司提供

未来发展

公司经营战略围绕钢铁主业展开，切实可行，有利于公司未来发展。

公司坚持推进实施“一业为主，集群发展”的中长期战略，贯彻“坚定不移降杠杆防风险，坚定不移对标挖潜降成本，坚定不移调结构提品质，坚定不移深化改革提效率，坚定不移实

现超低排放树形象，坚定不移提升党建质量党建引领”的工作方针。

公司将突出钢铁产业的核心基础地位，夯实钢铁主业高效稳产基础，努力实现“做精做强、区域领先”的目标；完善集群产业协同发展布局，提升产业链高度、延伸产业链长度、拓展产业链宽度，形成全产业链的竞争优势和

多业务领域的发展推力，以打造成为具有国际竞争力的钢材综合服务商为远景目标，进入并站稳我国钢铁行业第一方阵，成为世界有影响力的钢铁企业。

2020年，公司将通过构建提升企业核心能力进一步做精做强钢铁主业：一是巩固高炉为中心、年产铁2000万吨、钢2400万吨的精益生产体系；二是提升自主创新能力，实现引领性原创成果重大突破与产品的迭代升级；三是推进营销渠道升级，加快品质品牌建设步伐。

十、财务分析

1、财务质量及财务状况

公司提供了2017—2019年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年财务报告进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2019年，公司将持有的长沙华菱琨树投资管理有限公司转让给了子公司湖南迪策创业投资有限公司，通过无偿划转方式将子公司湖南华菱节能环保科技有限公司持有的湖南省冶金规划设计院有限公司划转给了本公司，导致公司名义上存在合并范围的增减，但实质并未变化。2019年，公司合并报表范围内的一级子公司共17家。

2019年，受会计准则变更影响，公司对2018年部分财务数据进行追溯调整，本报告财务分析部分，2018—2019年财务数据分别采用2019年期初数据及2019年期末数据。总体看，公司合并范围变化和会计政策变更对公司经营与财务影响较小，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司（合并）资产总额1059.53亿元，所有者权益合计389.74亿元（含少数股东权益151.41亿元）；2019年公司实现营业收入1330.93亿元，利润总额84.65亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总

额1137.73亿元，所有者权益合计397.83亿元（含少数股东权益155.29亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入295.56亿元，利润总额20.91亿元。

2. 资产质量

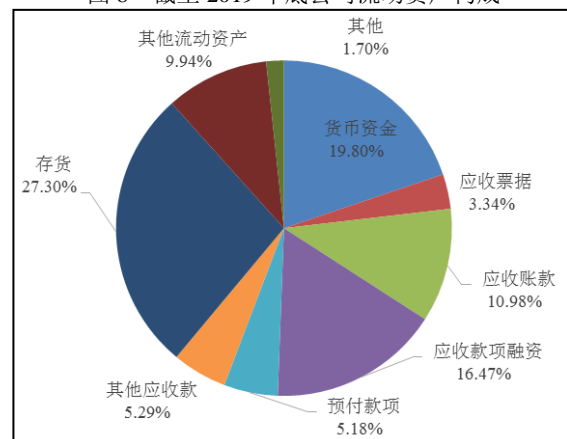
公司资产构成中非流动资产占比较高；公司应收票据、应收账款及应收款项融资规模较大，存在一定的回收风险；跟踪期内，公司其他应收款规模有所下降，但仍较集中且规模较大，对资金形成了一定占用。公司整体资产质量较好。

截至2019年底，公司资产总额为1059.53亿元，较年初下降3.69%；其中，流动资产占38.42%，非流动资产占61.58%，公司资产构成中非流动资产占比较高，资产构成符合行业特点。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产407.06亿元，较年初增长1.36%，主要由货币资金（占19.80%）、存货（占27.30%）、应收票据（占3.34%）、应收账款（占10.98%）、应收款项融资（占16.47%）和其他应收款（占5.29%）构成。

图8 截至2019年底公司流动资产构成



注：上图中“其他”项主要包括衍生金融资产、买入返售金融资产、持有待售资产、一年内到期的非流动资产等
资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金为80.61亿元，较年初下降15.80%。公司货币资金主要由

银行存款（占 85.28%）和其他货币资金（占 14.72%）构成，其中其他货币资金 11.87 亿元，主要由银行承兑汇票、信用证保证金等构成，使用权受限。

截至 2019 年底，公司应收票据为 13.61 亿元，较年初下降 15.50%，主要系商业承兑汇票下降所致。受会计准则调整影响，公司将银行承兑汇票转入应收款项融资科目，截至 2019 年底，公司应收款项融资为 67.04 亿元，较年初增长 19.28%。

截至 2019 年底，公司应收账款 53.97 亿元，计提坏账准备 9.29 亿元（计提比例为 17.21%），应收账款账面价值为 44.68 亿元，较年初增长 11.47%。截至 2019 年底，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 39.37 亿元，其中，1 年以内的占 95.50%、1~2 年的占 1.56%、2 年以上占 2.49%；公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款余额合计 8.32 亿元，占比较小。

截至 2019 年底，公司预付款项 21.10 亿元，较年初下降 17.38%。按账龄划分，公司预付款项账面余额中，1 年以内的占 85.24%、1~2 年的占 9.96%、2~3 年的占 2.42%、3 年以上的占 2.38%。公司对预付款项计提坏账准备为 0.75 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款 21.52 亿元，较年初下降 25.46%，主要系应收控股股东华菱控股的往来款减少所致；公司计提坏账准备 6.04 亿元，计提比例为 22.36%，计提比例较高；公司按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款余额合计 20.35 亿元，占其他应收款期末余额合计数的比例为 75.32%，公司其他应收款债务人较为集中，且公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司存货 111.13 亿元，较年初下降 3.84%，主要由原材料（占 47.06%）、在产品（占 8.88%）和库存商品（占 25.62%）构成。截至 2019 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.19 亿元，主要为对原材料和库存商品计

提的跌价损失。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 40.45 亿元，较年初大幅增长，主要是公司理财投资同比增加所致。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产总额 652.46 亿元，主要由固定资产（占 68.24%）长期股权投资（占 11.33%）和无形资产（占 5.65%）构成。

截至 2019 年底，公司长期应收款 1.62 亿元，较年初大幅下降，主要是公司收到的融资租赁款减少所致。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 73.90 亿元，较年初下降 31.22%，主要系公司处置了部分 FMG 股票和计提减值损失所致。

截至 2019 年底，公司固定资产为 445.24 亿元，较年初下降 4.82%，主要由房屋建筑物和机械设备构成。公司固定资产累计折旧为 490.94 亿元，计提减值准备 2.82 亿元；固定资产成新率为 47.72%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司无形资产为 56.72 亿元，较年初增长 2.24%，公司无形资产主要为土地使用权、软件等；公司无形资产累计摊销为 16.10 亿元，共计提减值准备 0.58 亿元。

截至 2019 年底，公司使用受限的资产规模 64.90 亿元，占总资产的比重为 6.13%，占净资产比重的 16.65%。截至 2019 年底，公司质押所持有的湘钢集团 70% 股权、涟钢集团 100% 股权给相关债权银行；公司质押所持有的华菱钢铁 19.58% 股票用于“19 华菱 EB”“20 华菱 EB”可交债的发行。

表 13 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	2019 年底 账面价值	受限原因
货币资金	11.87	存放中央银行法定准备金存款、保证金等
固定资产	40.35	银行借款、融资租赁抵押
应收款项融资	9.60	质押拆票，作为票据保证金质押
应收票据	1.28	质押借款
无形资产	1.32	银行借款抵押
投资性房地产	0.30	银行借款抵押

应收股利	0.04	尚待国务院国有资产监督管理委员会解除冻结
其他权益工具投资	0.14	
合计	64.90	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1137.73 亿元，较 2019 年底增长 7.38%，主要系存货增长所致。从资产构成上看，流动资产占 42.70%、非流动资产占 57.30%，流动资产占比有所提升。

截至 2020 年 3 月底，公司不存在股权被控股股东或实际控制人质押情况，下属子公司股权质押情况为：公司质押所持有的湘钢集团 70% 股权、涟钢集团 100% 股权给相关债权银行；公司累计质押华菱钢铁 12.00 亿股股份，占其所持华菱钢铁股份的 40.25%，占华菱钢铁总股本的 19.58%，用于“19 华菱 EB”“20 华菱 EB”可交债的发行。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2019 年，受公司提前赎回其他权益工具的影响，所有者权益有所下降；公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 389.74 亿元（其中，少数股东权益 151.41 亿元），较年初下降 12.03%，主要系其他权益工具下降所致。公司归属于母公司权益 238.34 亿元，主要由实收资本（占 10.47%）、资本公积（占 27.44%）和未分配利润（占 56.14%）构成。

截至 2019 年底，公司其他权益工具为 15.00 亿元，较年初大幅下降，主要系公司于 2019 年向湖南省国有投资机构及湖南浦湘振华投资企业（有限合伙）赎回 111.25 亿元。公司其他权益工具有明股实债性质。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 397.83 亿元，较 2019 年底增长 2.07%，主要系未分配利润增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司其他权益工具为 10.00 亿元，较上年底下降

33.33%，主要系公司赎回向湖南省国有投资机构 5.00 亿元所致。

负债

跟踪期内，公司短期债务规模及占比有所下降，但仍占比偏高，短期支付压力较大，债务结构有待继续改善，整体债务负担保持正常水平；公司增加直接融资，债券发行规模快速提升。

截至 2019 年底，公司负债合计 669.78 亿元，较年初增长 1.94%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债占比 75.74%，非流动负债占比 24.26%，流动负债占比仍较高。

截至 2019 年底，公司流动负债 507.32 亿元，较年初增长 0.56%，主要由短期借款（占 38.52%）、应付票据（占 14.27%）、应付账款（占 12.38%）、预收款项（占 8.95%）和其他应付款（占 12.32%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 195.41 亿元，较年初增长 25.43%。公司短期借款以保证借款和信用借款为主，分别占 86.75% 和 10.54%。

截至 2019 年底，公司应付票据为 72.40 亿元，较年初增长 2.90%；应付账款为 62.81 亿元，较年初增长 5.97%，公司应付票据及应付账款较年初变动不大。

截至 2019 年底，公司预收款项 45.41 亿元，较年初下降 22.78%，主要系预收货款减少所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款 62.51 亿元，较年初增长 40.43%，主要系非关联方往来增加所致。公司其他应付款主要为应付工程款、维修款和往来款。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 2.05 亿元，较年初大幅下降，主要系公司归还 35 亿元超短融所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 162.46 亿元，较年初增长 6.48%，主要由长期借款（占 12.62%）和应付债券（占 71.31%）构成。

截至 2019 年底,公司长期借款 20.50 亿元,较年初下降 75.31%,主要系公司提前偿还部分长期借款所致。公司长期借款主要为保证借款(占 49.59%)和保证及抵押借款(占 49.75%)。

截至 2019 年底,公司应付债券 115.85 亿元,较年初大幅增长,主要系公司增加直接融资,发行的公司债、中票等债券同比增加所致。

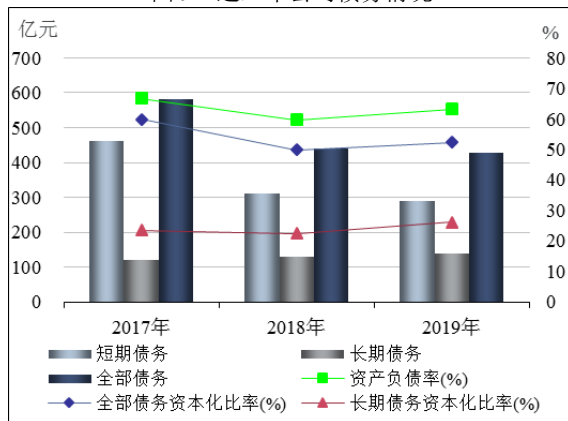
表 14 截至 2019 年底公司应付债券明细(单位:亿元)

项目	年末余额
18 华菱钢铁 MTN001	10.00
18 华菱钢铁 MTN002	7.10
可交换债券	24.75
19 华菱集团 MTN001	8.00
19 华菱集团 MTN002	4.00
19 华菱集团 MTN003	12.00
19 华菱 01	5.00
19 华菱 03	15.00
19 华菱 04	10.00
19 华菱 EB	20.00
合计	115.85

资料来源:公司财务报告

截至 2019 年底,公司长期应付款 5.60 亿元,较年初下降 31.45%,主要系应付融资租赁款规模下降所致。

图 9 近三年公司债务情况



资料来源:公司财务报告

将其长期应付款中的有息部分计入全部债务后,截至 2019 年底,公司全部债务为 428.03 亿元,较年初下降 2.79%。债务构成方面,公司短期债务占比有所下降,2019 年为 67.86%,较年初下降 3.04 个百分点。截至 2019 年底,受公司提前赎回权益性投资工具导致所有者权益下降的影响,公司长期债务资本化比率、全

部债务资本化比率和资产负债率均有所提升,上述指标分别为 26.09%、52.34%和 63.22%,较年初分别增长 3.65 个、2.50 个和 3.49 个百分点。

考虑到公司其他权益工具有明股实债的性质,将公司其他权益工具调整入长期债务,调整后,截至 2019 年底,长期债务和全部债务分别为 152.57 亿元和 443.03 亿元,较年初分别下降 40.02%和 18.58%。截至 2019 年底,公司考虑永续债后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.63%、54.18%和 28.93%,较年初下降 6.57 个、9.96 个和 15.60 个百分点。

截至 2020 年 3 月底,公司负债合计 739.90 亿元,较上年底增长 10.47%,主要系应付债券增长较大,负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底,公司应付债券为 140.85 亿元,较上年底增长 21.58%,主要系公司发行的公司债、中票等债券同比增加所致。

截至 2020 年 3 月底,公司全部债务 500.93 亿元,较 2019 年底增长 17.03%。其中,短期债务占 67.55%,长期债务占 32.45%。截至 2019 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 65.03%、55.74%和 29.01%,较 2019 年底分别上升 1.82 个、3.40 个和 2.92 个百分点。

表 15 同行业公司 2019 年底资产负债比对比

(单位: %)

公司名称	资产负债率
首钢集团有限公司	72.27
山东钢铁集团有限公司	82.09
公司	63.22

资料来源:联合资信根据公开资料整理

将公司其他权益工具调整入长期债务,调整后,截至 2020 年 3 月底,长期债务和全部债务分别为 172.55 亿元和 510.93 亿元,较 2019 年底分别增长 13.10%和 15.33%。截至 2020 年 3 月底,公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

65.91%、56.85%和 30.79%，较 2019 年底分别增长 1.28 个、2.67 个和 1.86 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，受原材料成本提升的影响，公司盈利水平小幅下降；资产减值损失和投资收益等对公司利润水平影响较大；公司整体盈利能力强。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和利润总额均有所下降。

2019 年，公司实现营业总收入（包含营业收入、利息收入等）1330.93 亿元，同比增长 10.10%，主要系公司钢材产品销售额上涨所致；营业成本（包含营业成本、利息支出、手续费及佣金支出等）为 1166.53 亿元，同比增长 15.63%，增速高于营业总收入增速。

期间费用方面，2019 年公司期间费用为 77.12 亿元，同比下降 9.71%。公司管理费用和销售费用占比较高，占比分别为 42.17% 和 22.84%。2019 年，公司期间费用率为 5.79%，较 2018 年同期下降 1.27 个百分点。

资产减值方面，跟踪期内，公司资产减值损失快速增长，2019 年为 46.58 亿元，主要系 2019 年公司对 FMG 计提了大额的长期股权投资减值损失。

2019 年，公司投资收益为 50.93 亿元，同比大幅增长，主要为公司权益法确认 FMG 投资收益 42.31 亿元所致；公司投资收益占营业利润的比重为 59.13%。

受上述因素共同影响，2019 年，公司利润总额为 84.65 亿元，同比增长 7.08%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 11.69%、10.57%和 17.62%，同比分别下降 4.02 个、下降 0.01 个和上升 1.90 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 295.56 亿元，同比下降 6.76%；实现利润总额 20.91 亿元，同比下降 8.87%。

5. 现金流分析

公司经营活动获取现金的能力保持较高水平，可以覆盖投资活动现金支出需求（净额），随着债务逐步到期，公司筹资活动保持大额净流出，目前公司短期债务规模仍较大，未来随着在建项目的推进仍有一定筹资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 1545.22 亿元，同比增长 5.32%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1454.51 亿元，同比增长 6.08%，主要系公司营业收入增长所致；公司经营活动现金流出量为 1381.70 亿元，同比增长 7.39%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 1218.96 亿元，同比增长 8.56%，主要系采购成本上升所致；公司经营活动产生的现金流量净额为 163.51 亿元，同比下降 9.41%。2019 年，公司现金收入比为 109.28%，同比下降 4.14 个百分点，公司收入实现质量较高，经营活动现金流状况较好。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入量 147.58 亿元，同比增长 80.57%，主要系公司处置了部分 FMG 股票、收到 FMG 分红款及收回投资收到的现金同比增加所致，其中收回投资收到的现金 116.60 亿元，同比增长 86.74%；取得投资收益收到的现金 28.89 亿元，同比大幅增长。2019 年，公司投资活动现金流出 168.14 亿元，同比增长 39.19%，其中投资支付的现金 126.24 亿元，同比大幅增长。2019 年，公司投资活动产生现金流量净额为 -20.57 亿元。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额快速增长，为 142.95 亿元，公司经营活动现金流可以满足投资活动的资金需求。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 387.08 亿元，同比增长 24.84%，主要系公司取得借款收到的现金增长所致；公司筹资活动现金流出量为 540.88 亿元，其中，支付其他与筹资活动有关的现金为 114.06 亿元，主要系公司提前赎回权益性投资工具所致；公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出。

出，为-153.79 亿元。

2020 年 1—3 月，公司实现经营活动现金流入 330.06 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 8.06 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 44.12 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 28.29 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标较好，考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 80.24% 和 58.33%，较年初分别增长 0.63 个和 1.63 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 87.86% 和 63.95%。另外，2019 年，

公司经营现金流动负债比率有所增长，为 32.23%，较年初下降 3.55 个百分点。截至 2019 年底，公司货币资金/短期债务为 0.57 倍，较年初增长 0.03。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 140.35 亿元；EBITDA 利息倍数为 7.89 倍，同比增长 1.99 倍；全部债务/EBITDA 为 3.05 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司在主要银行授信总额为 675.34 亿元，已使用额度 320.88 亿元，未使用额度 354.46 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司华菱钢铁在深圳证券交易所上市（SZ.000932），具备直接融资渠道。

未决诉讼方面，截至 2019 年底，公司及其子公司金额在 1 亿元以上的未决诉讼共 3 起。

表 16 截至 2019 年底公司主要未决诉讼事项（单位：万元）

序号	原告 (申请人)	被告 (被申请人)	起诉日期	案由	标的金额	进展情况
1	攸县共荣矿业有限公司	涟源钢铁集团有限公司	2017.8.28	合同纠纷	12930.22	2017 年 12 月 5 日，攸县共荣矿业有限公司向株洲市中级人民法院提交《民事起诉状》，诉称因被告违反合同义务，请求判令被告支付勘察探矿费、利息、预期利益损失共计 12930.22 万元人民币。株洲中院于 2019 年 1 月一审裁定驳回原告起诉。对方不服提起上诉，二审法院于 2019 年 9 月二审裁定发回重审。2019 年 12 月，原告变更诉讼请求，撤回逾期受益一亿元的诉求，诉讼请求为：判令被告支付原告勘察探矿费用 14797255.2 元；利息 14504898.52 元；利息暂计至 2017 年 8 月 20 日，此后利息按年利率 12% 计算至实际清偿之日止。重审一审尚未开庭。
2	湖南安石企业(集团)有限公司	涟源钢铁集团有限公司	2018.11	合同纠纷	16000.00	2018 年 11 月，湖南安石企业(集团)有限公司向娄底市中级人民法院起诉，称被告承包了第三人湖南煤化新能源有限公司(以下简称“湖南煤化”)，原告做为第三人的原股东，要求被告向湖南煤化支付承包费和税后利润、逾期付款资金占用费 8475.83 万元，向湖南煤化返还设备进项税额等税费 7041.28 万元，弥补承包期间湖南煤化的亏损 503 万元。2019 年 7 月，一审裁定驳回对方起诉；原告不服提出上诉，2019 年 10 月，二审法院维持原判。
3	衡阳华菱钢管有限公司	宝塔石化集团财务有限公司、宝塔石化集团有限公司、宁夏宝塔能源化工有限公司、宁夏宝塔油气销售有限公司	2019.3	票据请求权纠纷	15330.00	衡阳华菱钢管有限公司在销售钢管过程中收到由宝塔石化集团财务公司作为承兑人的电子商业承兑汇票合计金额 1.633 亿元，票据最后到期日期为 2018 年 12 月 20 日，票据到期后承兑人仅支付 0.1 亿元。为维护合法权益，衡阳华菱钢管有限公司作为原告已向法院提起诉讼，要求被告宝塔石化集团财务有限公司、宝塔石化集团有限公司、宁夏宝塔能源化工有限公司、宁夏宝塔油气销售有限公司四家单位支付货款 1.533 亿元以及由此产生的预期利息和违约金。本案在衡阳中院立案后，于 2019 年 5 月移送银川中院，银川中院 8 月受理，11 月已开庭审理，目前尚未判决。

资料来源：公司提供

总体看，上述诉讼的标的金额规模较小，对公司的总体盈利和偿债能力影响较小。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信

用信息报告（机构信用代码：G1043010300119970D），截至 2020 年 5 月 29 日，公司未结清信贷信息概要中存在 1 笔 1.80 亿元关注类贷款；已结清信贷信息概要中有 18 笔关注类信贷信息。根据中国银行长沙市蔡锷

支行出具的《关于华菱集团在人行征信系统关注类贷款的情况说明》，因公司在中国银行授信系统中受钢铁行业所限，系统将公司未结清贷款分类调整为关注类。根据各银行出具的相关说明，因银行系统还款日期设置错误、系统操作失误等原因导致公司出现非实际到期的应收利息，公司未出现恶意拖欠贷款本息的情况，无需承担相应责任。

8. 抗风险能力

公司是由湖南省三大钢铁企业联合组建的大型企业集团，是湖南省大型国有企业，区域规模优势突出，政府对公司的支持力度大。公司组织结构完善，各项管理制度健全规范。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司报表分析

公司主营业务集中于华菱钢铁等下属子公司，母公司口径盈利能力弱；公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至2019年底，母公司资产总额208.52亿元，较期初下降18.85%，其中，流动资产占35.95%，非流动资产占64.05%。流动资产主要为其他应收款（占63.90%），母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占87.57%）。截至2020年3月底，公司母公司资产总额225.28亿元，较2019年底增长8.04%，其中，流动资产占39.09%，非流动资产占60.91%。

截至2019年底，母公司口径所有者权益合计为10.89亿元，较2018年底大幅下降，主要系母公司赎回其他权益工具111.25亿元所致。母公司所有者权益中，实收资本24.94亿元，资本公积39.13亿元。截至2020年3月底，母公司口径所有者权益合计为4.65亿元，较2019年底下降

57.34%，主要系其他权益工具及未分配利润下降所致。

截至2019年底，母公司负债合计197.62亿元，其中，流动负债占40.40%，非流动负债占59.60%；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为31.20亿元和38.54亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2019年底，母公司全部债务为141.20亿元，较年初增长86.97%，主要系应付债券增长所致。其中，短期债务为41.20亿元，长期债务为100.00亿元。截至2019年底，母公司资产负债率为94.78%，全部债务资本化比率为92.84%。公司母公司口径以长期债务占比提升，债务结构有所改善。截至2020年3月底，公司母公司负债合计220.63亿元，较年初增长11.64%，主要系应付债券增长所致。

2019年，母公司实现营业收入0.05亿元，实现投资收益17.43亿元，利润总额9.85亿元。公司母公司利润主要依赖于投资收益。2020年1—3月，母公司实现营业收入35.34万元，利润总额为-1.20亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款及发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金为主。2019年，母公司经营活动现金流量净额为95.06亿元；投资活动现金流量净额为-6.49亿元；筹资活动现金流量净额为-93.15亿元。2020年1—3月，母公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为6.84亿元、-38.98亿元和31.01亿元。

十一、存续债券偿债能力分析

公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对联合资信评定的存续债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司经联合资信评定的存续债券合计为 50 亿元。

表17 公司经联合资信评定的存续债券概况

(单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	下一行权日	当前余额
18 华菱钢铁 MTN001	2018/09/14	2021/09/14	2020/09/14	10
18 华菱钢铁 MTN002	2018/10/19	2021/10/19	2020/10/19	10
19 华菱集团 MTN001	2019/01/21	2024/01/21	2022/01/21	10
19 华菱集团 MTN002	2019/03/25	2024/03/25	2022/03/25	5
19 华菱集团 MTN003	2019/05/20	2022/05/20	--	15

注: 1.上表中仅包含经联合资信评估有限公司评级的存续债券; 2.“18 华菱钢铁 MTN001”发行期限为 2+1 年(附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权); 3.“18 华菱钢铁 MTN002”发行期限为 2+1 年(附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权); 4.“19 华菱集团 MTN001”发行期限为 3+2 年(附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权); 5.“19 华菱集团 MTN002”发行期限为 3+2 年(附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权)

资料来源: Wind

2019 年,公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对经联合资信评定的存续债券合计本金 50 亿元的保障倍数分别为 30.90 倍、3.27 倍和 2.81 倍。

表18 公司存续债券概况

(单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
18 华菱钢铁 MTN001	2018/09/14	2021/09/14	10
18 华菱钢铁 MTN002	2018/10/19	2021/10/19	10
19 华菱集团 MTN001	2019/01/21	2024/01/21	10
19 华菱集团 MTN002	2019/03/25	2024/03/25	5
19 华菱 01	2019/04/17	2022/04/17	5
19 华菱集团 MTN003	2019/05/20	2022/05/20	15
19 华菱 03	2019/07/12	2024/07/12	15
19 华菱 04	2019/09/20	2024/09/20	10
19 华菱 EB	2019/11/25	2024/11/25	20
20 华菱 EB	2020/01/09	2025/01/09	15
20 华菱集团 SCP001	2020/03/13	2020/08/10	10
20 华菱集团 MTN001	2020/03/26	2023/03/26	10
合计	--	--	135

资料来源: Wind

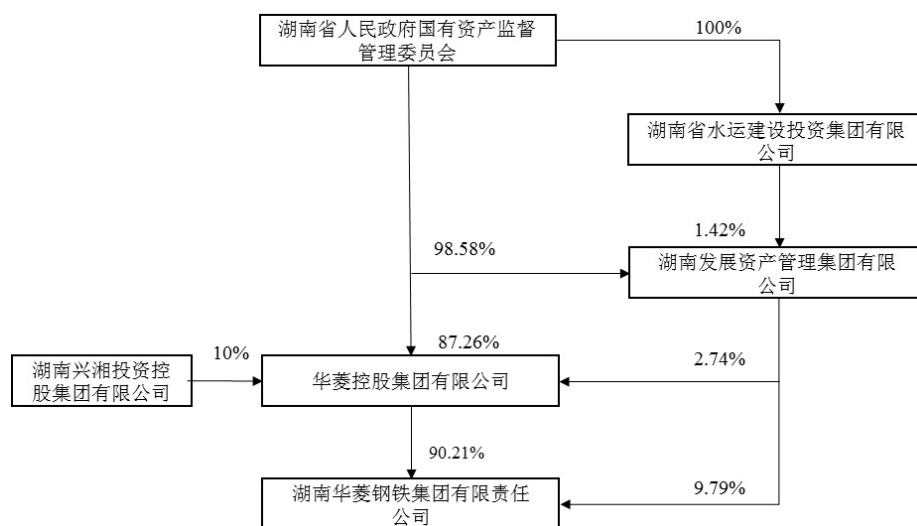
截至本报告出具日,公司存续债券合计为 135 亿元⁴,2019 年,公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对 135 亿元的保障倍数分别为 11.45 倍、1.21 倍和 1.04 倍。

十二、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“18 华菱钢铁 MTN001”“18 华菱钢铁 MTN002”“19 华菱集团 MTN001”“19 华菱集团 MTN002”和“19 华菱集团 MTN003”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

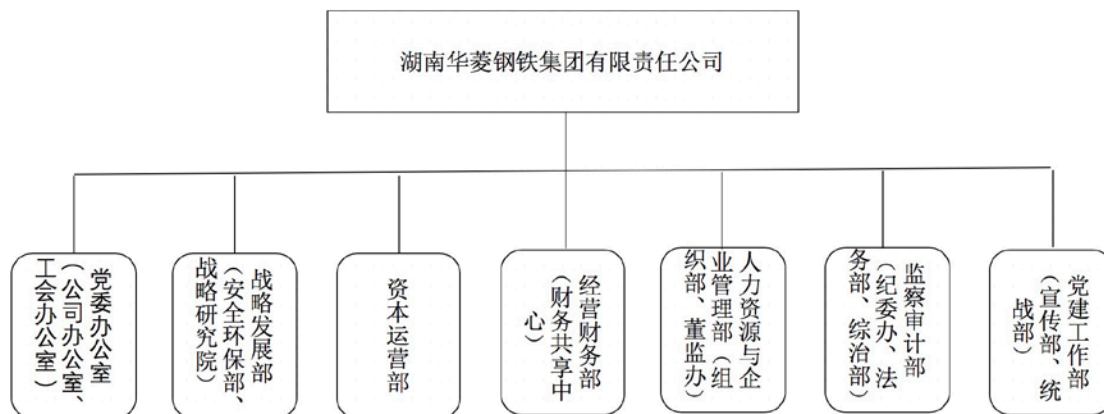
⁴ 包括一般公司债、可交债及其他评级机构评定的债券

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底，公司股权结构图



注：1. 华菱控股集团有限公司系控股平台公司，非实质性经营机构；2.2019 年 8 月，公司收到湖南省国资委湘国资产权〔2019〕107 号通知，湖南省国资委决定将其持有的华菱控股 10% 的股权无偿划转给湖南兴湘投资控股集团有限公司

附件 1-2 截至 2019 年底，公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司一级子公司列表

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
湖南华菱钢铁股份有限公司	湖南长沙	制造业	61.43
湘潭钢铁集团有限公司	湖南湘潭	制造业	100.00
涟源钢铁集团有限公司	湖南娄底	制造业	100.00
湖南衡阳钢管(集团)有限公司	湖南衡阳	制造业	100.00
湖南华菱资源贸易有限公司	湖南长沙	商业	100.00
湖南华菱保险经纪有限公司	湖南长沙	金融业	100.00
湖南华菱矿业投资有限公司	湖南长沙	投资	100.00
湖南迪策创业投资有限公司	湖南长沙	投资	100.00
华菱津彬(天津)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	天津	投资	100.00
华菱集团(香港)国际贸易有限公司	香港	投资	100.00
上海歆华融资租赁有限公司	上海	金融业	100.00
湖南欣港集团有限公司	湖南长沙	物流业	100.00
湖南华菱节能环保科技有限公司	湖南长沙	制造业	100.00
湖南华联云创信息科技有限公司	湖南长沙	信息业	100.00
湖南天和房地产开发有限公司	湖南长沙	房地产	100.00
上海鼎丰科技发展有限公司	上海	投资	55.56
湖南省冶金规划设计院有限公司	湖南长沙	规划设计	100.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	195.26	169.15	165.56	175.95
资产总额(亿元)	1171.13	1100.09	1059.53	1137.73
所有者权益合计(亿元)	388.95	443.04	389.74	397.83
短期债务(亿元)	461.18	312.16	290.46	338.38
长期债务(亿元)	119.45	128.14	137.57	162.55
全部债务(亿元)	580.63	440.30	428.03	500.93
营业收入(亿元)	1025.35	1208.85	1330.93	295.56
利润总额(亿元)	54.33	79.05	84.65	20.91
EBITDA(亿元)	133.33	140.56	140.35	--
经营性净现金流(亿元)	53.17	180.50	163.51	8.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.96	10.80	11.20	--
存货周转次数(次)	7.79	8.88	10.29	--
总资产周转次数(次)	0.86	1.06	1.23	--
现金收入比(%)	106.02	113.42	109.28	107.05
营业利润率(%)	12.35	15.71	11.69	13.50
总资本收益率(%)	8.99	10.58	10.55	--
净资产收益率(%)	12.57	15.72	17.62	--
长期债务资本化比率(%)	23.49	22.43	26.09	29.01
全部债务资本化比率(%)	59.88	49.85	52.34	55.74
资产负债率(%)	66.79	59.73	63.22	65.03
流动比率(%)	64.74	79.61	80.24	87.86
速动比率(%)	47.28	56.70	58.33	63.95
经营现金流动负债比(%)	8.31	35.78	32.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	5.90	7.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.35	3.13	3.05	--

注：1.公司 2017 年财务数据采用 2018 年年报期初数；2.2018 年财务数据采用 2019 年年报期初数；3.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；
 4.非定向债务融资工具及超短融已计入短期债务、融资租赁款已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.95	15.37	10.35	9.25
资产总额(亿元)	325.58	256.96	208.52	225.28
所有者权益合计(亿元)	152.68	112.64	10.89	4.65
短期债务(亿元)	54.64	46.47	41.20	53.23
长期债务(亿元)	44.47	29.05	100.00	125.00
全部债务(亿元)	99.11	75.52	141.20	178.23
营业收入(亿元)	0.24	0.40	0.05	0.00
利润总额(亿元)	-38.92	4.66	9.85	-1.20
EBITDA(亿元)	-31.31	7.60	9.85	--
经营性净现金流(亿元)	17.28	27.85	95.06	6.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	119.26	187.06	2.06	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	110.66	107.04	112.23	--
营业利润率(%)	75.49	84.14	-33.96	40.80
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-25.95	3.51	90.45	--
长期债务资本化比率(%)	22.56	20.50	90.18	96.42
全部债务资本化比率(%)	39.36	40.14	92.84	97.46
资产负债率(%)	53.10	56.16	94.78	97.94
流动比率(%)	179.07	141.02	93.89	113.13
速动比率(%)	179.07	141.02	93.89	113.13
经营现金流动负债比(%)	15.71	28.32	119.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注 1. 公司母公司 2017 年财务数据采用 2018 年期初数、2018 年财务数据采用 2019 年期初数；2. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变