信用等级公告

联合〔2019〕2832 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，并维持“19 华菱集团 CP001”和“19 华菱集团 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年九月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

湖南华菱钢铁集团有限责任公司
2019 年短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华菱集团 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 华菱集团 CP002	A-1	稳定	A-1	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
19 华菱集团 CP001	5 亿元	5 亿元	2020/04/25
19 华菱集团 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/05/24

注：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短期融资券

跟踪评级时间：2019 年 9 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
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	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F1	资产质量	2
		资本结构	3
		盈利能力	1
		现金流量	1
		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

评级观点

湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”）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，获得政府支持力度大，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。同时公司与全球第一大钢铁生产企业安赛乐米塔尔集团成立合资公司，并参股全球第四大铁矿石出口商 Fortescue Metals Group Ltd（以下简称“FMG”）。跟踪期内，随着钢铁市场景气度提升，公司营业收入和利润总额快速增长，盈利能力大幅提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到原材料价格上涨导致生产成本增加、公司短期债务占比较高等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，公司降低物流成本和人工成本，不断提升劳动生产效率，经济效益有所提升；公司不断增加研发投入，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；公司债务规模有所下降，债务指标有所好转，债务负担有所缓解。目前公司正在推进市场化债转股，有助于公司改善债务结构及减轻债务负担。

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“19华菱集团CP001”和“19华菱集团CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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，政府支持力度大；公司在产业布局、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. 在技术研发方面，公司与全球第一钢铁企业安赛乐米塔尔集团展开深度合作，研发能力有所增强。
3. 跟踪期内，公司不断增加研发投入，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。
4. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务指标有所好转，债务负担有所缓解；公司积极推进市场化债转股，有助于公司改善债务结构及减轻债务负担。
5. 公司利用水运及港口优势，不断提升水运比例，降低运输成本；公司进一步提高劳动生产效率，经济效益有所提升。
6. 公司现金类资产及经营活动现金流量对存续短期融资券保障能力强。

关注

1. 钢铁企业盈利能力对钢价依赖度较高，2018 年三季度以来，钢价波动或将对公司盈利情况造成一定影响。
2. 公司钢铁板块原料价格上涨幅度较大，加大了公司的原料成本控制压力。
3. 公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

分析师：唐 岩 孙 鑫
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

财务数据

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	154.26	159.26	168.71	164.96
资产总额(亿元)	1218.27	1171.13	1100.09	1059.56
所有者权益(亿元)	194.23	388.95	443.04	405.05
短期债务(亿元)	648.05	461.18	311.31	309.55
长期债务(亿元)	157.23	119.45	128.14	120.83
全部债务(亿元)	805.28	580.63	439.46	430.38
营业收入(亿元)	840.28	1025.35	1208.85	670.15
利润总额(亿元)	1.23	54.33	79.05	46.11
EBITDA(亿元)	75.50	133.33	140.56	--
经营性净现金流(亿元)	68.20	53.17	180.50	43.00
营业利润率(%)	5.57	12.41	15.78	11.84
净资产收益率(%)	0.68	12.57	15.72	--
资产负债率(%)	84.06	66.79	59.73	61.77
全部债务资本化比率(%)	80.57	59.88	49.80	51.52
流动比率(%)	43.61	64.74	79.61	77.63
经营现金流动负债比(%)	8.08	8.31	35.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	4.35	3.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	3.47	5.87	--

公司本部（母公司）口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	248.66	325.58	256.96	203.29
所有者权益（亿元）	26.19	152.68	112.64	46.09
全部债务(亿元)	139.53	99.11	75.52	72.20
营业收入(亿元)	0.27	0.24	0.40	0.01
利润总额(亿元)	-30.54	-38.92	4.66	3.82
资产负债率（%）	89.47	53.10	56.16	77.33
全部债务资本化比率(%)	84.19	39.36	40.14	61.04
流动比率（%）	78.08	179.07	141.02	96.45
经营现金流动负债比(%)	9.62	15.71	28.32	--

注：2016 年财务数据采用 2017 年期初数、2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2019 年 1－6 月财务数据未经审计；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；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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
19 华菱集团 CP001	AAA	A-1	稳定	2019/04/15	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 CP002	AAA	A-1	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
2019年短期融资券跟踪评级报告

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2019年6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97.26%的股权，为公司实际控制人。

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（以下简称“兴湘集团”，上述事项详见“重大事项”）[2]。

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，下辖湖南华菱钢铁股份有限公司（SZ.000932）等八十余家控股子公司。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2018年底，公司（合并）资产总额1100.09亿元，所有者权益合计443.04亿元（含少数股东权益128.79亿元）；2018年公司实现营业总收入1208.85亿元，利润总额79.05亿元。

截至2019年6月底，公司（合并）资产总额1059.56亿元，所有者权益合计405.05亿元（含少数股东权益138.71亿元）；2019年1—6月，公司实现营业总收入670.15亿元，利润总额46.11亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市湘府西路222号；法定代表人：曹志强。

三、存续短期融资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短期融资券如表1所示，上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕，上述债券尚未到付息兑付日。

表1　公司存续短期融资券概况（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期日期	余额	特殊条款
19华菱集团CP001	2019/04/26	2020/04/25	5	交叉保护, 事先约束
19华菱集团CP002	2019/05/24	2020/05/24	5	交叉保护, 事先约束

注：上表中仅包含经联合资信评估有限公司评级的短期融资券
资料来源：联合资信根据Wind整理

[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
[2] 上述事项尚未完成工商变更

四、宏观政策和经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个

税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 行业现状

2018 年，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业景气程度处于较高水平。

产量方面，根据国家统计局数据，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，分别同比增长 3%、6.6%和 8.5%。

截至 2018 年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4~1.5 亿吨的上限指标。此外，2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省 2019 年预计将压减钢铁产能 1000 万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复燃也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018 年 1 月 8 日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升级规划（2016－2020年）》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。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。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

2. 下游需求

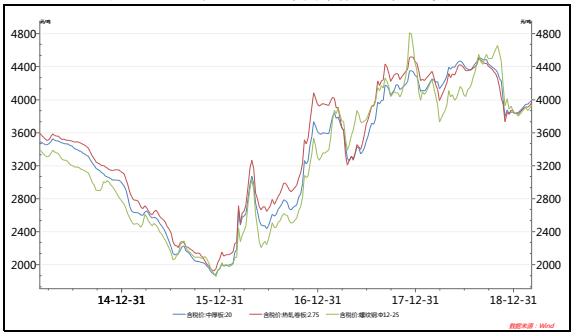
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2.0%，

2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017 年，全国粗钢表观消费量 7.68 亿吨，同比增长 8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018 年全国粗钢表观消费量 8.70 亿元，同比增长 13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过 98%。

从终端下游占比来看，超过 50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近 20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018 年全年全社会太固定资产投资 645675 亿元，同比增长 5.9%。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。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2018 年以来，房地产行业各主要指标增速均处于下降趋势，楼市下行态势较大，直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图1　近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2017 年，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，中国主要钢材品种价格延续了 2016 年以来的上升趋势，在 3 月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从 4 月下旬开始稳步上涨。2018 年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据 Wind 数据，截至 2019 年 2 月 22 日，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为 3869.00 元/吨、3945.00 元/吨和 3909.00 元/吨，分别较年初上涨 1.02%、2.92%和 2.06%。

3．原材料供给

从原材料情况看，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 60%~70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016~2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都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，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016 年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自 2016 年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。

图2　2014—2018年国产和进口铁矿石价格走势情况
（单位：元/吨）



资料来源：Wind

②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 15%~20%左右。

2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。2017 年以来，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。

图3　2015—2018年主要地区焦炭价格走势情况
（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，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。

4．行业政策

2016年2月，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕6号），明确从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨的工作目标。

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，上述指导意见包括的目标，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，和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11月，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（工信部规〔2016〕358号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

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。在钢铁去产能方面，方案要求 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 年退出粗钢产能 3000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 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。

环保政策方面，《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的发布意味着取消统一的限产停工比例，具体方案：第一步（2018年6月11日至2018年8月19日）对京津冀及周边地区“2+26”城市开展“回头看”，重点排查“散乱污”企业整治、燃煤锅炉淘汰、部督办问题整改等情况，全面排查发现新的涉气环境问题。第二步（2018年8月20日至2018年11月11日）对京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原11城市全面督查，重点排查汾渭平原“散乱污”企业及燃煤锅炉淘汰改造建档立卡和自查整治情况；排查39个城市工业企业环保设施运行及达标排放情况；排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、扬尘治理及秸杆焚烧等情况。第三步（2018年11月12日至2019年4月28日）对京津冀及周边地区“2+26”城市、汾渭平原11城市、长三角地区落实减排措施和重污染天气应对措施，排查清洁取暖及燃煤替代情况，排查各城市错峰生产企业停限产措施落实情况，启动重污染天气预警时，排查重点区域重污染天气应急预案启动及相关措施落实情况。

5．行业关注

钢铁行业兼并重组

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而并非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

“后去产能”时代下，钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，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。

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。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，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，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。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，这些因素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局面，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，中国钢铁行业正处与供给侧结构性改革的“后去产能”时代，去产能任务作为“三去”任务中的主线之一，钢铁行业去产能接近尾声，后期的去产能空间已经不大。钢铁行业由于供需结构性失衡、低端产品泛滥、高端产品依赖进口等制约因素的存在，迫切需要转型升级，才能满足中国经济稳中求进发展态势的要求。因此，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：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：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：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；同时，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，铁矿石以及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，行业集中度逐步提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年6月底，公司注册资本200000万元，实收资本249440万元。股东为华菱控股和湖南资管，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97.26%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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，政府支持力度大。公司下辖湖南华菱钢铁股份有限公司（SZ.000932）等百余家控股子公司。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。

公司目前拥有湖南华菱湘潭钢铁有限公司（简称“华菱湘钢”）、湖南华菱涟源钢铁有限公司（简称“华菱涟钢”）、衡阳华菱钢管有限公司（简称“华菱衡钢”）、华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（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2184万吨[3]的能力。

2018 年，公司粗钢产量达到 2301 万吨，同比增长 14.19%，2018 年公司粗钢产量位居全国第 8 位。公司不断优化产品结构，全年完成重点品种钢销量 800 万吨，品种钢占比 42%。在建筑、桥梁、造船、海工、高压容器、油气、家电、汽车等高端细分行业用钢领域进一步提升技术优势和市场占有率。

公司的“双菱”商标被国家工商总局商标局认定为中国驰名商标，先后获得国家免检产品、全国用户满意产品、“湖南名牌”等荣誉。子公司华菱湘钢的“华光”产品先后获得全国免检产品、全国用户满意产品、“湖南名牌”等荣誉。

总体看，公司不断优化产品结构，提高产品附加值，整体基础素质较好，规模优势明显。

[3]包含华菱涟钢冷轧产能 180 万吨

3. 技术水平

近年来公司不断加大研发投入，2018年公司的研发投入为29.65亿元，同比增长20.04%。

近三年公司共拥有专利298项，其中发明专利129项、实用专利169项，并参与修订国家级行业标准45项。其中“起重泵送装备用系列高强度结构钢板关键技术开发与应用”、“涟钢热轧板卷快速低成本精炼技术研发与集成”获2018年冶金行业协会科技进步三等奖，与武汉科技大学等联合申报的“高品质金属材料连铸连轧短流程生产关键技术及应用”获2018年湖北省科技进步一等奖，与东北大学联合申报的“高品质工程机械用钢板关键制造技术集成创新与应用”获湖南省科技进步二等奖。华菱衡钢“超深井用高强度高韧性石油套管的开发”、“-100℃以下超低温用钢管开发及关键控制技术”两个项目均获2018年度湖南省科技进步二等奖；“一种低碳锰钢的热处理方法”获2018年湖南省专利奖二等奖。

2018年，公司共开发新产品26个，主要包括90mm厚集装箱船用钢、高强度移动罐车用钢、汽车发动机凸轮轴用钢、转向节用钢、防弹钢、取向硅钢、高铁牵引电机用正火板、LG960T、HSM960起重机臂架管、超厚壁HSM890、Q1300MPa以上高强钢、Usibor2000、4130/135高钢级大口径厚壁石油机加工用管、MZ530S高钢级车轴用圆管等。实现新产品销量50万吨。

总体看，公司研发实力强，技术水平先进，在行业内具有明显的竞争优势。

4. 外部支持

作为规模最大的湖南省属国有钢铁企业，公司降杠杆工作受到省委省政府高度重视，给予较大政策支持：一是帮助迅速推动降杠杆工作，由湖南省发改委牵头，银监局、工商局、金融办、国税局、地税局、财政厅、合作银行等部门成立湖南省降杠杆联席会议，将公司列为重点项目；二是帮助公司降低资金成本，给予降杠杆工作落地银行一定比例的财政存款支持；三是帮助减轻税务负担，降杠杆工作所涉省级税费给予一定政策支持；四是协调工商局、金融办等审批部门，在方案落地时给予审批支持，加快审批进度。

在湖南省委省政府的支持下，公司降杠杆项目进展顺利，2017年，浦发银行与公司签署了降杠杆项目合作文件，联合华菱控股向公司进行权益性投资，公司利用该部分资金置换债务，目前已到位56.25亿元，成为钢铁行业降杠杆落地资金规模最大的项目、湖南省首单市场化降杠杆项目。2017年10月，省内国有投资者与公司签署了权益性投资合同，向公司进行100亿元权益性投资，目前已全部到位，确认为其他权益工具，使公司合并资产负债率降低8个百分点左右。公司利用该部分资金帮助下属三个钢铁子公司置换外部高息债务，有助于三个钢铁子公司优化债务结构、降低财务成本，以及进一步提高流动性保障能力和抗风险能力。

综合以上，湖南省政府在公司经营发展及降低资产负债率等方面给予了极大的政策支持。

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

拟实施市场化债转股

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股票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。

市场化债转股的实施有利于公司改善债务结构，减轻债务负担。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，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。

拟将阳春新钢股权注入上市公司

华菱钢铁于2018年12月7日与华菱集团下属子公司湘潭钢铁集团有限公司（以下简称“湘钢集团”）签订《关于阳春新钢铁有限责任公司之收购框架协议》（以下简称“《框架协议》”），拟由华菱钢铁或其指定的控股子公司以现金方式收购湘钢集团持有的阳春新钢部分股权，并取得阳春新钢控制权。本次《框架协议》的签署已经华菱钢铁2018年12月7日召开的第六届董事会第二十八次会议审议通过。本次《框架协议》的签署无须提交公司股东大会审议批准。

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2018年底，阳春新钢资产总额为75.81亿元，净资产33.24亿元。

本次股权转让有利于避免上市公司与控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。

湖南省国资委将华菱控股10%股权无偿划转至兴湘集团

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

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。2018年，公司营业收入快速增长，为1208.85亿元，同比增长17.90%。

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，2018年，钢材板块业务实现收入899.12亿元，该板块收入占比为74.38%，同比增加4.01个百分点。随着钢铁行业经营形势有所好转，下游需求复苏，国家持续推进供给侧结构性改革，加大对钢铁去产能、淘汰中频炉以及整治地条钢的力度，钢材价格稳步攀升，2018年钢材板块业务收入同比增长24.61%，其中，板材业务收入占比一直较大，2018年板材业务收入为467.42亿元，同比增长34.39%；棒材业务收入221.92亿元，同比增长7.74%；线材业务收入106.57亿元，同比增长15.56%；无缝钢管业务收入96.47亿元，同比增长43.45%。

非钢板块方面，2018年收入为309.73亿元，其中贸易业务收入增长较快，2018年公司

实现贸易收入160.32亿元，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；物流业务收入波动下降，2018年为19.22亿元，同比下降51.37%，主要系公司对物流公司进行调整所致；2018年，公司金融业务收入5.50亿元，同比小幅增长1.10%；节能环保业务收入3.12亿元，规模较小。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为16.61%，随着钢铁市场回暖，钢价上涨，公司毛利率得到大幅提升。2018年钢材板块毛利率为18.29%，同比增长3.24个百分点，各钢材产品毛利率均实现大幅增长，其中公司进一步优化产品结构，提高品种钢的比例，同时调整无缝钢管产品结构，使得公司板材和无缝钢管毛利率进一步提升。2018年非钢板块毛利率为11.75%，同比增长3.25个百分点，其中物流板块毛利率增长主要系公司理顺物流职能，减低运营成本所致。

2019年1－6月，公司实现收入670.15亿元，其中，钢铁板块实现收入478.47亿元，非钢板块实现收入191.68亿元。毛利率方面，受钢材价格下降和原材料价格上涨的影响，公司钢材板块毛利率较2018年下降4.39个百分点，为13.90%；非钢板块方面，受贸易板块毛利率下降影响，非钢板块毛利率有所下降，为9.00%。

总体看，钢铁业务是公司主要的收入来源，2018年，钢材价格上涨带动公司收入规模大幅增加，毛利率持续提高；2019年以来，钢材价格下滑叠加原材料价格上涨，导致公司钢铁业务毛利率有所下降。

表2 近年公司收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1－6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	456.09	59.75	5.28	721.54	70.37	15.05	899.12	74.38	18.29	478.47	71.40	13.90
其中：板材	269.27	35.28	6.70	347.80	33.92	14.01	467.42	38.67	19.02	244.09	36.42	14.83
棒材	86.01	11.27	6.37	205.97	20.09	17.85	221.92	18.36	17.94	124.21	18.53	12.15
线材	40.57	5.31	6.06	92.22	8.99	16.37	106.57	8.82	18.69	55.53	8.29	11.79
无缝钢管	42.68	5.59	-4.62	67.25	6.56	11.87	96.47	7.98	16.04	50.42	7.52	16.66
其他	17.56	2.30	0.51	8.30	0.81	0.60	6.74	0.56	4.90	4.22	0.63	6.25
非钢板块	307.23	40.25	6.35	303.81	29.63	8.50	309.73	25.62	11.75	191.68	28.60	9.00
其中：贸易	126.75	16.61	4.09	139.07	13.56	5.16	160.32	13.26	7.33	109.64	16.36	4.60
物流	92.07	12.06	1.97	39.52	3.85	-2.45	19.22	1.59	3.59	2.48	0.37	15.44
金融	5.93	0.78	81.96	5.44	0.53	83.46	5.50	0.46	80.73	2.92	0.44	79.78
节能环保	1.08	0.14	10.19	1.81	0.18	19.89	3.12	0.26	16.35	1.00	0.15	8.77
其他	81.40	10.66	9.26	117.97	11.51	12.48	121.56	10.06	14.96	75.63	11.29	12.43
合计	**763.32**	**100.00**	**5.71**	**1025.35**	**100.00**	**13.11**	**1208.85**	**100.00**	**16.61**	**670.15**	**100.00**	**12.50**

注：合计数为2016－2018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，主要立足细分市场，致力于开发国内外市场短缺的高附加值产品，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。产品广泛应用于俄罗斯亚马尔项目、神华宁煤煤制油项目、中海油海上钻井平台、阿布扎比国际机场项目、上海中心大厦、港珠澳大桥、首都新机场等国内外标志性工程和国内外细分行业的高端客户；在汽车用钢领域，通过与全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔集团的战略合作，在汽车板合资公司实现与安赛乐米塔尔集团全球新技术同步共享、新

产品同步上市，以强度高达 1500Mpa 的 Usibor 高强超轻汽车钢板为主打产品，目前已通过北汽奔驰、沃尔沃、东风标致雪铁龙、长安福特、一汽大众等主机厂的认证。

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”）、华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢、VAMA、阳春新钢等。华菱钢铁是公司的核心子公司，为上市公司，股票代码“SZ.000932”，以冷、热轧超薄板、宽厚板、大小口径齐全的无缝钢管、精品线材等特色产品作为发展重点，目前已形成具有国内外先进装备水平的板、管、线系列产品生产线；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

公司是湖南省钢铁生产龙头企业，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。截至 2018 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 2184 万吨，公司是国内大型钢铁企业之一，区域规模优势突出。2018 年公司钢材产量同比增长 10.70%，为进一步优化产品结构，公司加大了宽厚板、薄板等钢材的产量，2018 年，公司宽厚板、薄板、无缝钢管和线材的产量有所提升，分别为 508 万吨、624 万吨、146 万吨和 344 万吨；棒材、螺纹钢的产量有所下降，为 531 万吨。

2019 年 1－6 月，钢材产量 1159 万吨，其中，宽厚板和薄板分别为 275 万吨和 325 万吨。

表 3　公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1－6 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	1754	98.93	1773	1753	98.87	1773	1931	108.91	1773	1006	56.74
粗钢	1995	1808	90.63	1995	2015	101.00	1995	2301	115.34	1995	1223	61.30
钢材	2164	1743	80.55	2164	1944	89.83	2184	2152	98.53	2184	1159	53.07
其中：宽厚板	440	382	86.82	440	442	100.45	440	508	115.45	440	275	62.50
薄板	821	521	63.46	821	511	62.24	821	624	76.00	821	325	39.59
线材	330	297	90.00	330	319	96.67	330	344	104.24	330	185	56.06
棒材、螺纹钢	390	441	113.08	390	549	140.77	410	531	129.51	410	300	73.17
无缝钢管	183	144	78.69	183	124	67.76	183	146	79.78	183	74	40.44

注：1. 子公司阳春新钢于 2017 年度纳入合并表报范围。为提高数据可比性，公司将 2016 年度数据按照合并阳春新钢的假设进行了追溯调整；2. 2018 年，公司钢材产能中包含华菱涟钢冷轧产能 180 万吨；3. 2019 年 1－6 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，2018 年，公司宽厚板、薄板、线材和无缝钢管产能利用率均有所提升，分别为 115.45%、76.00%、104.24%和 79.78%。棒材、螺纹钢的产能利用率有所下降，为 129.51%。目前公司汽车板产品在主流主机厂商的认证完成，且开始进入新产品的供应链，VAMA 的产能已经开始逐步释放。

表 4　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

公司	烧结机	高炉	转炉	炼铁产能	炼钢产能	钢材产能
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	183
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

公司不断拓展对标领域，从采购、生产、销售、研发等各环节继续推进挖潜增效。2018 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。

公司不断提高劳动生产率，2018 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 1086 吨和 1024 吨，较去年同期分别增长 196 吨和 200 吨。目前公司人均产钢量已经达到行业先进水平。

表 5 近年来公司主要能耗指标数据

指标	2016 年	2017 年	2018 年
入炉焦比（kg/t）	387	375	354
综合焦比（kg/t）	512	510	496
吨钢综合能耗（kg 标煤/t）	561	530	516
吨钢耗新水（m^3/t）	3.48	2.93	2.90
吨钢烟粉尘排放量（kg/t）	0.88	0.95	0.84
吨钢二氧化硫排放量（kg/t）	1.36	1.56	0.96

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。公司目前在余热、余能、余气（汽）等二次能源高效回收利用发电上达到了行业领先水平。华菱湘钢发电设备主要是干熄焦余热发电、TRT、烧结余热发电、钢后余热发电、燃气发电、超高温高压发电，总装机 48.65 万千瓦；华菱涟钢发电设备主要是干熄焦余热发电、TRT、烧结余热发电、燃气发电、CCPP，总装机 43.40 万千瓦，年发电能力 30 亿千瓦时，自发电比例 84%左右。华菱衡钢拥有一台 TRT 发电设备，年发电能力 0.3 亿千瓦时。2018 年，公司利用余热余气余压的自发电量合计为 69.50 亿千瓦时。

2018 年，公司研发投入为 29.65 亿元，占钢铁主业营收比重的 3.29%，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。

总体看，跟踪期内，公司不断优化产品结构，品种钢产量有所提升；公司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。

采购

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 2018 年底，公司持股 FMG 公司普通股 4.34 亿股，占 FMG 总股本的 13.97%，公司每年可从 FMG 获得一定量的铁矿石供应，但是保量不保价，价格随行就市。2018 年公司进口铁矿石占铁矿石采购总量 88%左右，采购价格为 602 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。2018 年前五大铁矿石供应商采购量合计为 1880 万吨，占铁矿石总采购量的比例为 62.75%，采购来源较为集中。

公司地处内陆，采购铁矿石的运输方式主要为水路运输和铁路运输，物流成本较高，跟踪期内，公司不断加大水运比例，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，2018 年公司原材料及产成品综合物流运输成本进一步下降，公司采购原材料水运比例达 71.90%，较 2017 年增长 1.70 个百分点。

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，2018 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、山西焦煤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，年产能 236 万吨；华菱涟钢 5 座焦炉，年产能 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、贵州。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，主要采购区域为山西、河南、陕西、湖南。

表 6　近年公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		采购量				采购均价			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－6 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－6 月
铁矿石	进口矿	2463	2583	2634	1311	485	609	602	734
	国内矿	175	287	362	180	461	691	802	813
焦煤		670	662	640	325	763	1292	1310	1380
焦炭		301	329	380	192	1201	2058	2218	2124
喷吹煤		220	244	279	149	634	998	965	954
废钢		75	271	396	223	1299	1644	2257	2394
生铁		25	63	66	42	1719	2398	2711	2683

资料来源：公司提供

跟踪期内，大宗商品价格处于上行周期，公司主要原材料采购均价不断上升。铁矿石方面，2018 年，公司铁矿石国内采购均价为 802 元/吨，较 2017 年全年水平上涨了 16.06%，铁矿石海外采购均价较 2017 年略有下降，为 602 元/吨；炼焦煤、焦炭和喷吹煤采购均价分别为 1310 元/吨、2218 元/吨、965 元/吨，分别较 2017 年全年水平变动 1.39%、7.77%、-3.31%；此外，公司对外采购了少量废钢和生铁，2018 年采购均价分别为 2257 元/吨和 2711 元/吨，较 2017 年全年水平分别增长了 37.29%和 13.05%。

2019 年 1－6 月，公司铁矿石和炼焦煤的采购价格较 2018 年有所上涨，其中铁矿石采购均价为 734 元/吨，较 2018 年上涨 21.93%；炼焦煤采购均价为 1380 元/吨，较 2018 年上涨 5.34%。

总体看，跟踪期内，公司不断提升水运比例，物流成本有所下降；公司继续实行集中采购的模式，但受主要原材料采购均价上涨影响，公司采购成本有所上涨，加大了公司成本控制压力。

销售

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。2018 年，公司国内钢材销量占比 97%，海外销量占比 3%。2018 年，公司主要钢材产品销量合计 2132 万吨，同比增长 10.47%，公司各主要钢材产品销售价格均同比大幅上涨，对公司钢铁板块盈利形成较大支撑，致使钢铁板块毛利率有所增长。

2019 年 1－6 月，公司主要钢材产品销量合计为 1177 万吨，产销率为 101.55%；价格方面，公司主要钢材产品，除无缝钢管外，其他钢材产品销售价格均有所下滑，其中，线材产品销售均价为 3591 元/吨，较 2018 年下降

4.67%；宽厚板销售均价为 4138 元/吨，较 2018 年下降 3.11%；薄板销售均价为 3815 元/吨，较 2018 年下降 2.48%；棒材、螺纹钢销售均价为 3633 元/吨，较 2018 年下降 3.52%；无缝钢管销售均价为 6690 元/吨，较 2018 年上涨 2.75%。

表 7　公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1－6 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
棒材、螺纹钢	463	104.99	2260.19	596	108.56	3496.07	589	110.92	3765.58	344	114.67	3633
线材	272	91.58	2215.75	271	84.95	3399.85	282	81.98	3767	155	83.78	3591
宽厚板	380	99.48	2388.93	434	98.19	3525.82	508	100.00	4271	279	101.45	4138
薄板	512	98.27	2569.42	498	97.46	3911.05	605	96.96	3912	324	99.69	3815
无缝钢管	144	100.00	3841.05	131	105.65	5144.32	148	101.37	6511	75	101.35	6690
合计	**1771**	**101.61**	--	**1930**	**99.28**	--	**2132**	**99.07**	--	**1177**	**101.55**	--

注：子公司阳春新钢于 2017 年度纳入合并表报范围。为提高数据可比性，公司将 2016 年度数据按照合并阳春新钢的假设进行了追溯调整
资料来源：公司提供

公司钢材产品主要销售区域为湖南、贵州、广东、华东、西南等市场，海外主要在韩国、日本、欧洲、中东、东南亚等地区。公司与下游主要客户建立战略合作关系，直供比例达 78%以上。2018 年钢材销售前五大客户销售金额合计 60.20 亿元，钢材销售金额占钢铁业务收入的 6.67%。

跟踪期内，公司不断优化产品结构，2018 年公司完成重点品种钢销量 800 万吨，品种钢占比 42%，较去年提升 4 个百分点。在建筑、桥梁、造船、海工、高压容器、油气、家电、汽车等高端细分行业用钢领域进一步提升技术优势和市场占有率。其中，华菱湘钢开发了 90mm 集装箱船用钢、高强度移动罐车用钢、汽车发动机凸轮轴用钢、转向节用钢等新品种，造船与海洋工程用钢、桥梁用钢、工程机械用钢市场份额全国第一。华菱涟钢开发的工程机械用超高强钢 600-1300MPa 低应力吊臂板，国内市场占有率超 40%，成为徐工集团、三一重工、中联重科的战略合作伙伴。薄规格耐磨用钢市场占有率超过五成，17 项重点产品替代进口。华菱衡钢开发的超临界电站锅炉用耐热钢管 P91 在国内市场占据主导地位并大量出口，P92 钢管成功替代进口。VAMA 已通过北汽奔驰、沃尔沃、东风标致雪铁龙、长安福特、一汽大众等主机厂的产线认证，2018 年实现汽车板销量 36.30 万吨，比上年增长 31%，其中专利产品 Usibor1500 完成销售 20.50 万吨，增长 46%。2018 年共开发新产品 26 个，主要包括 90mm 厚集装箱船用钢、高强度移动罐车用钢、汽车发动机凸轮轴用钢、转向节用钢、防弹钢、取向硅钢、高铁牵引电机用正火板、LG960T、HSM960 起重机臂架管、超厚壁 HSM890 、 Q1300MPa 以上高强钢、Usibor2000、4130/135 高钢级大口径厚壁石油机加工用管、MZ530S 高钢级车轴用圆管等。实现新产品销量 66 万吨，创效 6.2 亿元。

结算方式上，公司基本上严格执行先款后货原则，客户按月度订货量预付全额货款，采取按月度累计发货量结算，按制定的价格的月度平均价结算，销售合同制定、签订、履行和管理严格遵循《合同法》相关规定。

总体看，2018 年，公司钢材销量同比增长，各主要钢材价格上涨，毛利率增加，产品应用范围广，客户合作稳定。

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，共同构筑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。2018 年贸易板块实现营业收入 160.32 亿元。

表 8 华菱资源贸易有限公司的业务情况（单位：万吨）

商品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
	贸易量	贸易量	贸易量	贸易量
进口铁矿石	348.56	461.48	1105.01	669.45
煤焦	75.05	72.18	166.07	115.43
钢材	0.49	8.70	34.01	30.48

资料来源：公司提供

公司下属贸易公司主要采用先从购买方取得订单，再进行购买的模式。随着大宗商品价格的上涨，公司增加各产品的贸易量以赚取购销价差，2018 年，公司贸易业务毛利率 7.33%，同比增加 2.17 个百分点。

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”），以钢铁主业为依托，以水运、港口配套、产业园区为核心，大力发展综合物流服务，已经成为湖南最大的现代物流企业。物流板块现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，公司下辖全国内河主要港口岳阳港，以及湘江沿线的顺通、顺达等码头。其中，岳阳港：现有机械设备近 40 套台；仓库面积近 20000 平米，可堆存包装货物近 40000 吨；散货堆场近 10 万平米，可堆存矿石、煤等散货近 30 万吨；铁路专用线 1100m，火车日发运量 8000 多吨，港口年吞吐量约 600 万吨。顺通港：顺通港为湘钢原料进厂专用码头，年卸载能力可达 700 万吨。趸船 2 条：长 60 米，宽 15 米；浮式吊机 4 台；皮带输送线 2 条：一条长 190 米、一条长 263 米。顺达港：顺达港为湘钢原料进厂专用码头，年卸载能力 600 万吨，建 1000 吨级泊位 2 个，兼顾 2000 吨级船舶停靠。两个散货泊位各设一艘钢质趸船，两个泊位共用一条廊道进行散货输送，皮带机输送廊道采用宽 6.0m 钢引桥，各引桥之间支撑采用钢筋砼刚架平台，基础为钢筋砼灌注桩，趸船散货卸载船采用 10T 浮式起重机，每泊位各设 2 台浮式起重机作业。

公司自有运力较少，主要通过参股船运企业，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。公司物流业务为客户提供采购、物流、销售、结算等“一站式”服务，业务范围覆盖船舶、有色、水泥、化工、汽车、工程机械、电子产品、烟花、农产品等产品。由于主要是利用第三方物流发展物流业务，通过公司与港口、铁路、承运商等建立的合作关系，发挥资源整合优势，毛利率相对较低。欣港集团不断调整物流职能，公司水运物流业务收入略有下降，2018 年实现收入 19.22 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、上海欵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、保险经纪共 7 块类金融牌照，具备了较强的资源集聚能力，2018 年金融板块实现营业收入 5.50 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，2018 年该板块实现营业收入 3.12 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，2018 年，公司其他业务实现收入 121.56 亿元。

5.经营效率

从经营效率来看，近三年，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，三年加权均值分别为 10.77 次、8.27 次和 0.93 次，其中 2018 年分别为 10.80 次、8.87 次和 1.06 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

6.在建项目及未来发展

在建项目

截至 2019 年 6 月底，公司在建、拟建项目主要有 2250 热轧板厂建设 4#热处理线工程、五米板大方坯连铸机项目、中小棒特钢轧制线工程项目、高合金中小口径锅炉用无缝钢管产业化项目、热处理线二期工程项目和新二烧脱硫脱硝环保改造项目。截至 2019 年 6 月底，公司重大在建项目计划总投资 22.94 亿元，已投资 12.68 亿元。

总体看，公司未来项目建设资金投入需求不大。考虑到钢铁行业环保要求趋严，公司或将在环保方面有进一步支出。

表 9　截至 2019 年 6 月底公司主要在建项目概况（单位：万元）

项目名称	项目内容	开工日期	预计完工日期	总投金额	截至2019年6月底已投入金额	2019年6—12月拟投资金额
2250热轧板厂建设4#热处理线工程	在2250热轧板厂横切热处理车间厂房热处理炉跨（热处理线预留二期）建设4#热处理线，主要包含1、炉子入口设备、4号辐射管正火炉、淬火机、中间上下料设备、感应加热装置、4号薄规格回火炉和出口冷床及辊道，完善配套的薄规格矫直机、取样、喷印、堆垛、打包机等设备；2、操作室、电气室及辅助生产小房等附属设施；3、配套的供配电、控制及信息化系统；4、给排水系统；5、燃气、通风、消防等设施；6、横切煤气混合改造。	2018.05	2019.08	14433	12989	1444
五米板大方坯连铸机项目	新建一套大方坯连铸机，生产280和350*430两种断面，提升线棒品种质量，提供优质钢坯	2018.06	2019.12	28000	18400	4600
中小棒特钢轧制线工程项目	新建一条20-90mm规格的中小棒特钢生产线，及配套的精整线设施，年生产能力60万吨	2018.12	2020.12	59680	13455	12735
高合金中小口径锅炉用无缝钢管产业化项目	对Φ89机组连轧机进行优化升级改造，并在89分厂精整3#线区域新建一条产能6万吨的热处理生产线	2019.01	2020.06	13500	12000	150
热处理线二期工程项目	新增机械化、自动化、智能化的5#、6#、7#热处理线	2019.02	2019.12	84000	60000	24000
新二烧脱硫脱硝环保改造项目	采用活性炭干法烟气脱硫脱硝一体化技术对360㎡烧结正常生产时烟气进行治理	2019.03	2019.12	29800	10000	19.800
合计	--	--	--	**229413**	**126844**	**42949**

资料来源：公司提供

未来发展

2019 年，公司主要生产经营目标计划为持续推进“三大体系”建设，做强做优钢铁主业：强化铁前系统的高水平运营，稳定构建月产 200 万吨钢精益生产体系，确保全年铁、钢、材产量 2000 万吨、2400 万吨、2300 万吨；增强中高端品种的“集聚效益”，加快产品结构调整升级步伐，力争 2019 年完成重点品种钢销量 950 万吨。

公司多措并举减债降负，提升企业可持续发展能力：利用内生经营现金流逐步偿还银行有息负债，加快推进市场化债转股和扩股增资工作，加大应收账款收缴力度，提高资金周转速度，实现资产负债率进一步降低。到 2021 年，资产负债率降至 50%，劳动生产率达到 1500 吨/人，主要技术经济指标达到行业先进平均水平。

总体看，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。

十、财务分析

1、财务质量及财务状况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—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 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。从合并范围看，2016 年公司合并报表范围包括 18 家子公司；2017 年公司新纳入合并范围子公司 6 家，不再纳入合并范围内子公司 1 家；2018 年，公司处置华菱靖江港务有限公司导致合并范围减少一家子公司，同期，公司通过无偿划转方式将合并范围内子公司湖南湘钢资产经营有限公司、湖南涟钢资产经营有限公司、湖南衡钢资产经营有限公司划转给合并范围内子公司湘钢集团、涟钢集团、衡钢集团，将湖南华菱节能发电有限公司划转给涟钢集团，将子公司湖南华晟能源投资发展有限公司无偿划转给湖南华菱资源贸易有限公司，导致公司名义上合并范围的减少，但实质并未减少。2018 年公司合并报表范围子公司共 17 家。

企业会计准则变化引起的会计政策变更方面，公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。此外，根据财政部对政府补助的解读，无论是与资产相关还是与收益相关的政府补助，均作为经营活动现金流量列示，公司对此项会计政策变更采用追溯调整法。具体变更情况如下表列示。

表 10　2017 年度财务报表受重要影响的报表项目和金额（单位：元）

原列报报表项目及金额		新列报报表项目及金额	
应收票据	7657164781.18	应收票据及应收账款	11138306553.81
应收账款	3481141772.63		
应收利息	44031304.76	其他应收款	7047497097.38
应收股利	4269177.55		
其他应收款	6999196615.07		
固定资产	48755709579.24	固定资产	48755719580.34
固定资产清理	10001.10		
在建工程	1590727587.17	在建工程	1590808212.08
工程物资	80624.91		
应付票据	13098217078.68	应付票据及应付账款	19227381838.92
应付账款	6129164760.24		
应付利息	473869664.47	其他应付款	4538492500.09

应付股利	296244417.09		
其他应付款	3768378418.53		
长期应付款	686188342.31	长期应付款	686188342.31
专项应付款	--		
管理费用	3462481784.90	管理费用	2827562973.48
		研发费用	634918811.42
收到的其他与经营活动有关的现金	6315421293.89	收到的其他与经营活动有关的现金	6686656321.58
收到的其他与投资活动有关的现金	371235027.69		

资料来源：公司财务报告

合并范围变化及追溯调整对财务数据有一定影响，因此财务分析中 2017 年数据采用 2018 年期初数据。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1100.09 亿元，所有者权益合计 443.04 亿元（含少数股东权益 128.79 亿元）；2018 年公司实现营业总收入 1208.85 亿元，利润总额 79.05 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1059.56 亿元，所有者权益合计 405.05 亿元（含少数股东权益 138.71 亿元）；2019 年 1－6 月，公司实现营业总收入 670.15 亿元，利润总额 46.11 亿元。

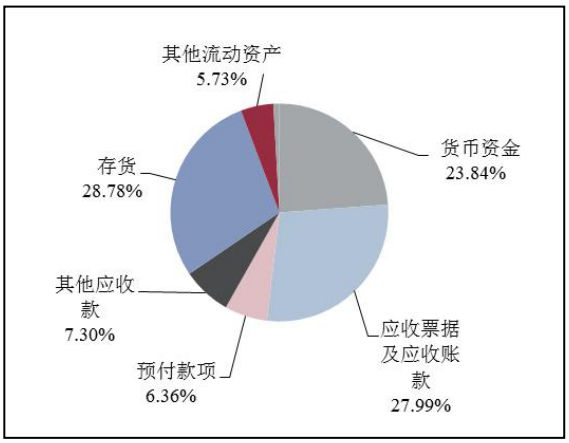
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 1100.09 亿元，较 2017 年底下降 6.07%；其中流动资产占 36.51%，非流动资产占 63.49%，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 2018 年底，公司流动资产 401.60 亿元，同比下降 3.02 %，主要由货币资金（占 23.84%）、存货（占 28.78%）、应收票据及应收账款（占 27.99 %）、和其他应收款（占 7.30%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 95.73 亿元，较年初增长 27.63%，主要系公司销售收入增长所致。公司货币资金主要是银行存款（占 82.86%）和其他货币资金（占 17.44%），其中其他货币资金 17.44 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 2018 年底，公司应收票据及应收账款 112.40 亿元，较年初增长 0.91%。公司应收票据及应收账款中，应收票据为 72.32 亿元，应收账款 40.08 亿元，较年初变动分别为-0.56%和 15.14%。公司应收票据中银行承兑汇票占 77.71%，商业承兑汇票占 22.39%。公司质押与抵押的应收票据金额为 6.05 亿元，占期末应收票据金额的 8.37%。公司应收账款中，按账龄分析，1 年以内的占 77.62%、1~2 年的占 4.56%、2~3 年的占 3.57%、3 年以上的占 14.25%；公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 7.06 亿元，占比较小。

截至 2018 年底，公司预付款项 25.54 亿元，

较年初增长 16.21%，主要系原材料价格上涨及供应趋紧公司预付比例增加所致。按账龄划分，公司预付款项账面余额中，1 年以内的占 91.04%、1~2 年的占 6.47%、2~3 年的占 0.37%、3 年以上的占 2.12%。公司对湖南源鑫矿业有限公司的预付款项 0.25 亿元账龄在 3 年以上，该公司已停业破产，款项无法收回。

截至 2018 年底，公司其他应收款 29.31 亿元，较年初下降 56.34 %，主要系公司收到上期转让的江苏锡钢集团有限公司股权及债权的相关款项所致；按账龄分析，期末其他应收款账面余额中，1 年以内的占 78.17%、1~2 年的占 2.43%、2~3 年的占 0.13%、3 年以上的占 19.27%；公司按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款合计 26.90 亿元，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 2018 年底，公司存货 115.57 亿元，较年初下降 3.47%，主要由原材料（占 46.00%）、在产品（占 9.60%）和库存商品（占 24.77%）构成。公司共计提存货跌价准备 0.03 亿元，主要为对原材料和库存商品计提的跌价损失。

截至2018年底，公司其他流动资产为19.50亿元，较年初增长 49.49%，主要为待抵扣增值税和非上市理财产品。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总额 698.49 亿元，主要由固定资产（占 66.97%）和长期股权投资（占 15.38%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 32.87 亿元，较年初下降 4.07%。公司可供出售金融资产余额中按公允价值计量的可供出售权益工具为 5.87 亿元，按成本计量的可供出售权益工具 30.22 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应收款 10.65 亿元，较年初下降 2.30%，主要为融资租赁款。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 107.45 亿元，较年初下降 25.72%，2018 年公司对 FMG 计提减值准备 41.22 亿元，计提原因为公司按权益法核算的 FMG 账面价值远高于 2018 年 FMG 股票平均公允价值，秉承谨慎性原则，计提了减值。

截至 2018 年底，公司固定资产为 467.77 亿元，较年初下降 4.06%，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 464.63 亿元，公司固定资产共计提减值准备 3.23 亿元。公司固定资产中 37.60 亿元用于借款抵押。

截至 2018 年底，公司在建工程 15.69 亿元，较年初下降 1.40%。

截至 2018 年底，公司无形资产为 55.48 亿元，较年初下降 0.14%，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 14.57 亿元，共计提减值准备 0.58 亿元；公司用于借款抵押的无形资产 0.90 亿元，涟钢集团部分工业土地尚未办理产权证书。

截至 2018 年底，公司使用受限的资产规模 61.45 亿元，较年初下降 37.71%；占净资产比重的 13.87%，较年初下降 11.49 个百分点。

表 11　截至 2018 年底公司受限资产情况

项目	账面价值
货币资金	16.70
应收票据	6.05
固定资产	37.60
无形资产	0.93
应收股利	0.04
可供出售金融资产	0.12
合计	**61.45**

资料来源：公司财务报告

截至2019年6月底，公司资产总额1059.56亿元，较上年底下降 3.68%，主要系货币资金下降所致。从资产构成上看，流动资产占 37.31%、非流动资产占 62.69%，较去年底变化不大。受限资产方面，截至 2019 年 6 月底，公司使用权或所有权受限的资产合计 67.83 亿元，占总资产的 6.40%，净资产的 16.75%。

表 12　截至 2019 年 6 月底公司受限资产情况

项目	期末账面价值
货币资金	19.04
应收票据	9.90
应收股利	0.04
可供出售金融资产	0.14
固定资产	37.31
无形资产	1.40
合计	**67.83**

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 8 月 20 日，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：湘钢集团 84.45%的股权、涟钢集团 100%的股权、衡钢集团 100%的股权质押给相关债权银行；0.65 亿股 FMG 股票作为发行境外可交债的质押标的。

总体看，公司资产构成中非流动资产占比较高；公司应收票据及应收账款规模较大，存在一定的回收风险；2018 年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；公司受限资产规模有所下降，资产流动性有所提升。公司整体资产质量尚可，流动性一般。

3.负债和所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 443.04 亿元（其中少数股东权益 128.79 亿元），较年初增长 13.91%，主要系未分配利润增加所致。公司归属于母公司权益 314.25 亿元，主要由实收资本（占 7.94%）、资本公积（占 19.19%）、未分配利润（占 33.19%）和其他权益工具（占 40.17%）构成。

公司其他权益工具规模较大，截至 2018 年底，公司其他权益工具为 126.25 亿元，较年初下降 19.20%。公司其他权益工具形成原因为：公司分别与湖南省国有投资机构以及湖南浦湘振华投资企业（有限合伙）签订《权益投资合同》，合同约定上述单位向华菱集团投资分别为人民币 100 亿元、125 亿元。截至 2018 年底，湖南浦湘振华投资企业（有限合伙）完成投资 56.25 亿元，其余单位投资均已到位。公司于 2018 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）分别赎回 25 亿元和 5 亿元。公司其他权益工具有明股实债性质。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 405.05 亿元，较上年底下降 8.57%，主要系其他权益工具大幅下降所致。截至 2019 年 6 月底，公司其他权益工具为 56.25 亿元，较上年底下降 55.45%，主要系公司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）分别赎回 30 亿元、40 亿元。

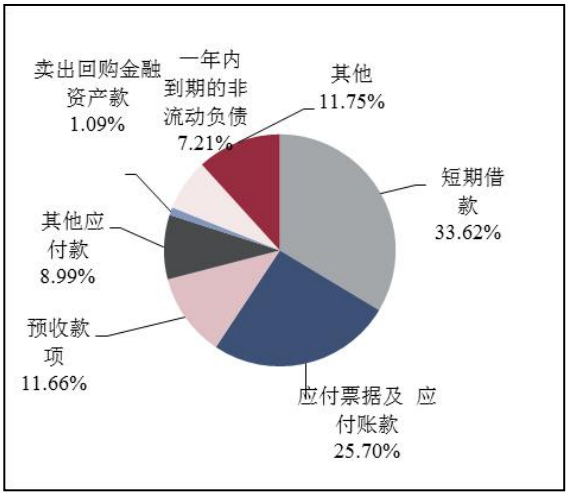
整体上看，跟踪期内，受公司营业利润提升的影响，公司未分配利润有所增长；公司所有者权益中未分配利润和其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 657.05 亿元，同比下降 16.00%，主要系短期借款和应付票据及应付账款的减少所致。公司流动负债占比 76.78%，非流动负债占比 23.22%，流动负债占比仍较高。

截至 2018 年底，公司流动负债 504.48 亿元，较年初下降 21.13%，主要由短期借款（占 33.62%）、应付票据及应付账款（25.70%）、预收款项（占 11.66%）和其他应付款（占 8.99%）构成。

图 5　截至 2018 年底，公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款为 169.59 亿元，较年初下降 41.34%，以保证借款和信用借款为主，分别占 81.81%和 15.69%。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 129.64 亿元，较年初下降 32.58%，主要系公司为降低资产负债率，控制负债规模，用自有资金偿还相关票据所致。截至 2018 年底，公司应付票据为 70.36 亿元，较年初下降 46.28%；应付账款为 59.28 亿元，较年初下降 3.29%。

截至 2018 年底，公司预收款项 58.80 亿元，较年初增长 27.88%，主要系预付原料款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 45.34 亿元，较年初下降 7.84%。公司其他应付款主要为应付工程款、维修款和往来款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 36.36 亿元，较年初下降 11.47%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 35.12 亿元，较年初大幅增长，主要系公司 2018 年发行 35 亿元超短融所致。

表 13　2018 年公司发行超短融明细表

（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
18 华菱钢铁 SCP001	2018/04/11	2019/01/06	5
18 华菱钢铁 SCP002	2018/07/23	2019/04/19	5
18 华菱钢铁 SCP003	2018/08/06	2019/05/03	5
18 华菱钢铁 SCP004	2018/09/20	2019/06/17	5
18 华菱钢铁 SCP005	2018/10/23	2019/07/20	5
18 华菱钢铁 SCP006	2018/11/19	2019/08/16	5
18 华菱钢铁 SCP007	2018/12/13	2019/09/09	5
合计	--	--	35

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司非流动负债 152.57 亿元，较年初增长 7.00%，主要由长期借款（占 54.43%）、应付债券（占 27.23%）和预计负债（占 7.87%）构成。

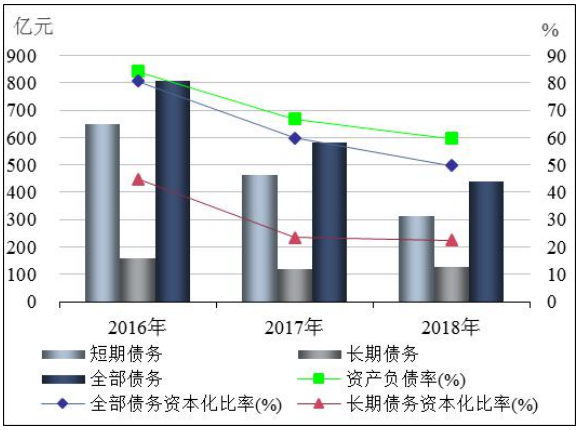
截至 2018 年底，公司长期借款 83.05 亿元，较年初增长 32.28%，主要为质押借款（占 10.90%）、抵押借款（占 0.20%）、保证借款（占 58.35%）、信用借款（占 12.55%）和保证及抵押借款（占 18.00%）。

截至 2018 年底，公司应付债券 41.54 亿元，较年初下降 18.34%，主要系公司中期票据转入一年内到期的非流动负债核算所致。截至 2018 年底，公司存续长期债券主要包括“09 华菱债”“18 华菱钢铁 MTN001”“18 华菱钢铁 MTN002”等。

截至 2018 年底，公司长期应付款 8.16 亿元，同比增长 18.96%，主要系应付融资租赁款规模下降所致。

将其他流动负债、长期应付款中的有息部分计入全部债务后，截至 2018 年底，公司全部债务为 439.46 亿元，较年初下降 24.31%。债务构成方面，公司短期债务占比较高，三年来占比分别为 80.48%、79.43%和 70.84%，整体呈下降趋势。近三年公司资产负债率分别是 84.06%、66.79%和 59.73%；全部债务资本化比率分别为 80.57%、59.88%和 49.80%；同期长期债务资本化比率分别为 44.74%、23.49%和 22.43%，公司各项债务指标均有所下降。

图 6 近三年公司调整前债务情况



资料来源：公司财务报告

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 2018 年底，长期债务和全部债务分别为 254.39 亿元和 565.71 亿元，较年初分别下

降 7.73%和 23.23%。截至 2018 年底，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 71.20%、64.10%和 44.54%，较年初下降 8.93 个、11.90 个和 9.69 个百分点。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 654.51 亿元，较上年底下降 0.39%，负债结构较上年底变化不大。截至 2019 年 6 月底，公司长期借款为 47.94 亿元，较上年底下降 42.27%，主要系转入一年内到期的非流动负债以及归还长期借款所致；应付债券为 70.49 亿元，较上年底增长 69.70%，主要系公司发行的公司债、中票等债券同比增加所致。

表 14　截至本报告出具日，公司存续债券情况

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 亿元
18 华菱钢铁 MTN002	2018/10/19	2021/10/19	10 亿元
19 华菱集团 SCP001	2019/01/15	2019/10/12	5 亿元
19 华菱集团 MTN001	2019/01/21	2024/01/21	10 亿元
19 华菱集团 MTN002	2019/03/25	2024/03/25	5 亿元
19 华菱 01	2019/04/17	2022/04/17	5 亿元
19 华菱集团 CP001	2019/04/26	2020/04/25	5 亿元
19 华菱集团 MTN003	2019/05/20	2022/05/20	15 亿元
19 华菱集团 CP002	2019/05/24	2020/05/24	5 亿元
19 华菱 03	2019/07/12	2024/07/12	15 亿元
小计	--	--	**85 亿元**
可交换债券	2016/11/16	2021/11/15	3.548 亿美金

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 430.38 亿元，较 2018 年底下降 2.07%，其中，短期债务占 71.92%，长期债务占 28.08%。截至 2019 年 6 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 61.77%、51.52%和 22.98%，较 2018 年底分别上升 2.04 个、1.72 个和 0.54 个百分点，主要系公司提前赎回权益投资工具 70 亿元，导致所有者权益下降所致。

将公司其他权益工具调整入长期债务，调整后，截至 2019 年 6 月底，长期债务和全部债务分别为 177.08 亿元和 486.63 亿元，较上年底分别下降 30.39%和 13.98%。截至 2019 年 6 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 67.08%、58.25%和 33.67%，较年初下降 4.12 个、5.85 个和 10.87 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司短期债务规模有所下降，但仍占比偏高，短期支付压力较大，债务结构有待改善；受益于降杠杆资金到位，公司债务指标有所好转，债务负担有所缓解。

4．盈利能力

2018 年公司实现营业收入 1208.85 亿元，同比增长 17.90%，主要系钢价上涨所致。2018 年公司营业利润率为 15.78%。

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 85.41 亿元，同比增长 7.08%。公司管理费用和财务费用占比较高，占比分别为 56.05%和 23.96%。2018 年，公司期间费用率为 7.07%，较同期下降 0.71 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，2018 年为 43.60 亿元，2018 年公司对 FMG 计提了大额的长期股权投资减值损失。

非经常性损益方面，2018 年，公司投资收益为 15.18 亿元，同比下降 64.54%，主要为公司对 FMG 计提资产减值准备，投资收益下降所致；2018 年，公司营业外收入为 1.79 亿元，同比大幅增长，主要系冲回上期对华菱锡钢特钢提供担保计提的预计负债，冲回的原因为锡钢集团已经处置，导致预计负债的因素已经消除所致。

受上述因素共同影响，2018 年，公司利润总额大幅增长，为 79.05 亿元。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.59%和 15.72%，同比分别提升 1.61 个和 3.15 个百分点，受钢铁市场回暖影响，公司盈利能力显著增强。

2019 年 1－6 月，公司实现营业收入 670.15

亿元，同比增长 14.68%；实现利润总额 46.11 亿元，同比下降 0.81%。

总体来看，跟踪期内，受益于钢铁市场回暖，公司整体盈利水平明显提升，但资产减值损失、投资收益等对公司利润水平影响较大。

5．现金流分析

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入量为 1467.12 亿元，同比增长 27.17%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1371.12 亿元，同比增长 26.13%，主要系钢材市场回暖，公司营业收入大幅增长所致；2018 年，公司经营活动现金流出量为 1286.63 亿元，同比增长 16.91%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 1122.83 亿元，同比增长 17.03%，主要系市场回暖公司钢材产销量增长，采购成本上升所致；2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 180.50 亿元，同比大幅增长。2018 年，公司现金收入比为 113.42%，同比增长 7.40 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，2018 年公司投资活动现金流入量 81.73 亿元，同比下降 63.60%，其中收回投资收到的现金 62.44 亿元，同比下降 70.31%；2018 年公司投资活动现金流出 120.80 亿元，同比下降 38.00%，其中投资支付的现金 55.67 亿元，同比下降 70.01%，公司投资活动现金流变动幅度较大主要来自财务公司的投资活动；同期，公司投资活动产生现金流量净额为-39.08 亿元。

2018 年，公司筹资活动前现金流量净额快速增长，为 141.42 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，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 310.05 亿元，同比下降 56.63%，主要系公司取得借款收到的现金下降所致；公司筹资活动现金流出量为 408.64 亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，为-98.59 亿元。

2019 年 1－6 月，公司实现经营活动现金流入 774.69 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 43.00 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 16.88 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-79.41 亿元。

总体看，2018 年公司经营活动获取现金的能力有所提升，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。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 79.61%和 56.70%，同比分别增长 14.86 个和 9.42 个百分点。截至 2019 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 77.63%和 57.97%。另外，2018 年，公司经营现金流动负债比率有所增长，为 35.78%，同比增长 27.47 个百分点。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 140.56 亿元，同比增长 5.42%；EBITDA 利息倍数为 5.87 倍；全部债务/EBITDA 为 3.13 倍，公司长期偿债能力有所增强。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 6 月底，公司在主要银行授信总额为 665.97 亿元，已使用额度 278.51 亿元，未使用额度 387.46 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 7 月底，公司及其子公司金额在 1 亿元以上的未决诉讼共 3 起，具体详情如下：（1）2017 年 8 月 28 日，攸县矿业向株洲市中级人民法院提交《民事起诉状》，诉称因涟钢集团违反合同义务，请求判决涟钢集团支付勘察探矿费、利息、预期利益损失共计 12930.22 万元人民币。2019 年 1 月，

湖南省株洲市中级人民法院一审裁决驳回原告的起诉。2019 年 1 月 13 日，攸县矿业向湖南省高级人民法院提起上诉，此案目前处于二审阶段。（2）2018 年 9 月 18 日，安石集团向娄底市中级人民法院起诉，要求涟钢集团、湖南华菱涟源钢铁有限公司共同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。湖南省娄底市中级人民法院组织了第一次质证，此案尚处于一审阶段。（3）2019 年 3 月 4 日，华菱衡钢向衡阳市中级人民法院起诉，要求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支付贷款 1.533 亿元、利息 217.075 万元及违约金 5.4343 万元。此案已经衡阳市中级人民法院立案，尚未开庭审理。

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 2019 年 8 月 22 日，公司未结清信贷信息概要中存在 1 笔 8000 万元关注类贷款；已结清信贷信息概要中有 11 笔已结清欠息和 16 笔关注类贷款。根据公司提供的、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

截至2018年底，母公司资产总额256.96亿元，较期初下降21.08%，其中流动资产占53.98%，非流动资产占46.02%。流动资产主要为其他应收款（占84.02%），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74.74%）。

截至2018年底，母公司口径所有者权益112.64亿元，其中实收资本24.94亿元，资本公积37.11亿元。所有者权益结构较2017年底变化不大。

截至2018年底，母公司负债合计144.32亿元，其中流动负债占68.15%，非流动负债占31.85%；流动负债中短期借款、其他应付款和其他流动负债规模较大，分别为18.20亿元、16.81亿元和35.00亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2018年底，母公司全部债务为75.52亿元，其中短期债务为46.47亿元，长期债务为29.05亿元。截至2018年底，母公司资产负债率为56.16%，全部债务资本化比率为40.14%。公司母公司口径以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力。

2018年，母公司实现营业收入0.04亿元，实现投资收益6.47亿元，利润总额3.10亿元。公司母公司利润主要依赖于投资收益。

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为主。2018年，母公司经营活动现金流量净额为27.85亿元；投资活动现金流量净额为-22.75亿元；筹资活动现金流量净额为2.90亿元。

总体看，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。

十一、 存续短期融资券偿债能力分析

截至目前，公司存续短期融资券为“19 华菱集团 CP001”和“19 华菱集团 CP002”，共计余额 10 亿元。此外，公司将于 2019 年兑付一期超短期融资券 “19 华菱集团 SCP001”，当前余额 5 亿元。

表15 公司存续短期融资券和超短期融资券概况

（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期日期	当前余额	特殊条款
19 华菱集团 SCP001	2019/01/15	2019/10/12	5	交叉保护,事先约束
19 华菱集团 CP001	2019/04/26	2020/04/25	5	交叉保护,事先约束
19 华菱集团 CP002	2019/05/24	2020/05/24	5	交叉保护,事先约束
合计	--	--	**15**	--

资料来源：Wind

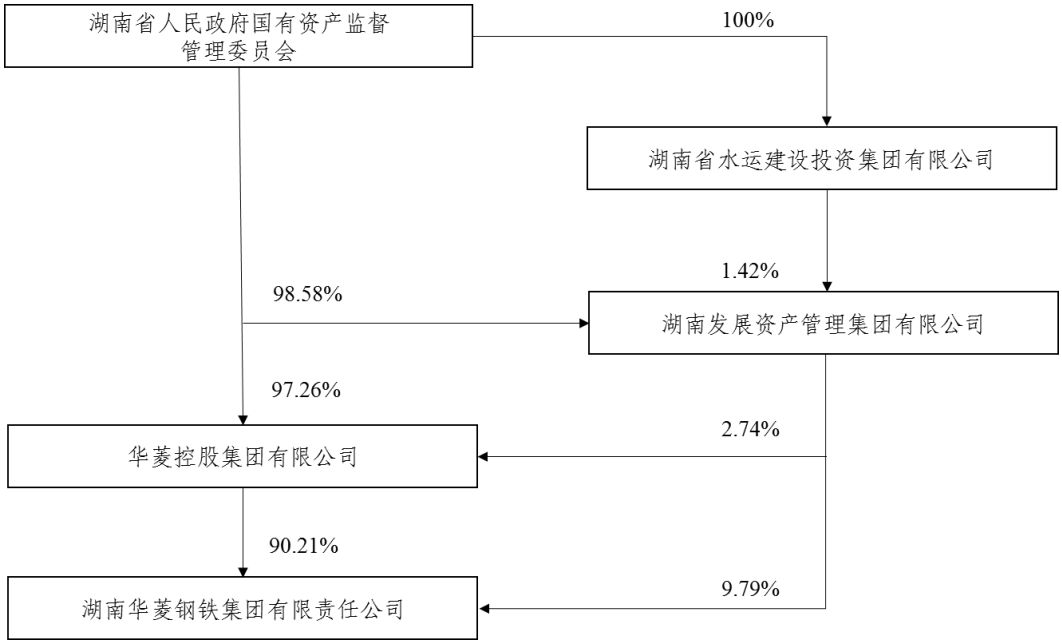
截至 2019 年 6 月底，剔除受限制货币资金 19.04 亿元和应收票据 9.90 亿元，公司现金类资产为 136.02 亿元，为存续短期融资券和超短期融资券合计额度 15 亿元的 9.07 倍；2018 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为存续短期融资券和超短期融资券合计额度 15 亿元的 97.81 倍和 12.03 倍。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流量对存续短期融资券保障能力强。

十二、结论

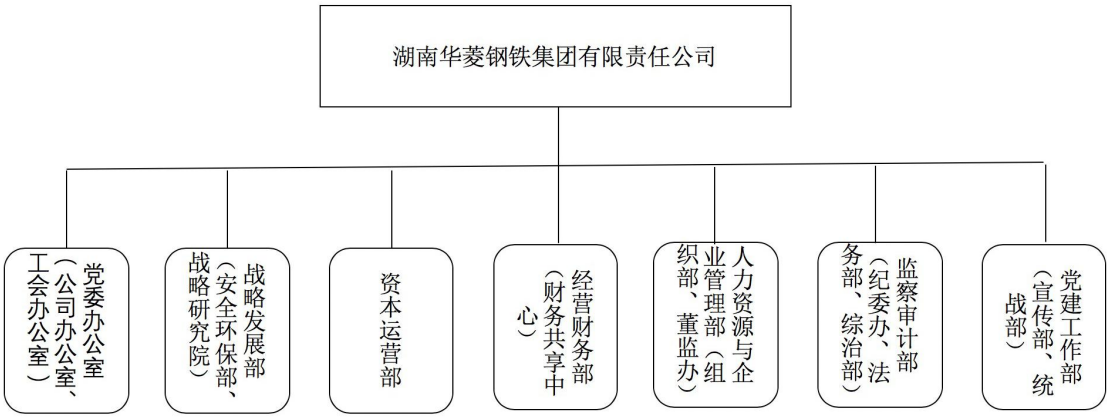
综合评估，联合资信确定维持湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，并维持“19华菱集团CP001”和“19华菱集团CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 6 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 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司子公司列表

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	60.32
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
津杉华融（天津）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	天津	投资	55.31
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	75.00
湖南欣港集团有限公司	湖南长沙	物流业	100.00
湖南华菱节能发电有限公司	湖南娄底	制造业	100.00
长沙华菱琨树投资管理有限公司	湖南长沙	投资	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

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	154.26	159.26	168.71	164.96
资产总额(亿元)	1218.27	1171.13	1100.09	1059.56
所有者权益合计(亿元)	194.23	388.95	443.04	405.05
短期债务(亿元)	648.05	461.18	311.31	309.55
长期债务(亿元)	157.23	119.45	128.14	120.83
调整后长期债务(亿元)	157.23	275.70	254.39	177.08
全部债务(亿元)	805.28	580.63	439.46	430.38
调整后全部债务(亿元)	805.28	736.88	565.71	486.63
营业收入(亿元)	840.28	1025.35	1208.85	670.15
利润总额(亿元)	1.23	54.33	79.05	46.11
EBITDA(亿元)	75.50	133.33	140.56	--
经营性净现金流(亿元)	68.20	53.17	180.50	43.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.43	10.96	10.80	--
存货周转次数(次)	7.52	7.78	8.87	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.86	1.06	--
现金收入比(%)	108.74	106.02	113.42	111.39
营业利润率(%)	5.57	12.41	15.78	11.84
总资本收益率(%)	3.65	8.99	10.59	--
净资产收益率(%)	0.68	12.57	15.72	--
长期债务资本化比率(%)	44.74	23.49	22.43	22.98
全部债务资本化比率(%)	80.57	59.88	49.80	51.52
资产负债率(%)	84.06	66.79	59.73	61.77
流动比率(%)	43.61	64.74	79.61	77.63
速动比率(%)	29.70	47.28	56.70	57.97
经营现金流动负债比(%)	8.08	8.31	35.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	3.47	5.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	4.35	3.13	--

注：2016 年财务数据采用 2017 年期初数、2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2019 年 1－6 月财务数据未经审计；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”；其他权益工具调整入“调整后长期债务”和“调整后全部债务”

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.14	8.95	15.37	7.45
资产总额(亿元)	248.66	325.58	256.96	203.29
所有者权益合计(亿元)	26.19	152.68	112.64	46.09
短期债务(亿元)	66.69	54.64	46.47	17.20
长期债务(亿元)	72.84	44.47	29.05	55.00
全部债务(亿元)	139.53	99.11	75.52	72.20
营业收入(亿元)	0.27	0.24	0.40	0.01
利润总额(亿元)	-30.54	-38.92	4.66	3.82
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	12.77	17.28	27.85	64.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	329.46	119.26	187.06	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	102.74	110.66	107.04	112.52
营业利润率(%)	91.57	75.49	84.14	-135.41
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-116.63	-25.95	4.13	--
长期债务资本化比率(%)	73.55	22.56	20.50	54.41
全部债务资本化比率(%)	84.19	39.36	40.14	61.04
资产负债率(%)	89.47	53.10	56.16	77.33
流动比率(%)	78.08	179.07	141.02	96.45
速动比率(%)	78.08	179.07	141.02	96.45
经营现金流动负债比(%)	9.62	15.71	28.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2016 年财务数据采用 2017 年期初数、2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2019 年 1－6 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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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