

信用等级公告

联合〔2019〕908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长期信用状况及拟发行的 2019 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2019 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年四月二十八日



湖南华菱钢铁集团有限责任公司

2019 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行额度: 不超过 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行贷款或到期的债务融资工具

评级时间: 2019 年 4 月 28 日

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”)。近年来, 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因素对公司信用基本面带来的不利影响。

近年来, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿付的风险极低, 安全性极高。

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

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	154.26	159.26	168.71
资产总额(亿元)	1218.27	1171.13	1100.09
所有者权益合计(亿元)	194.23	388.95	443.04
短期债务(亿元)	648.05	461.18	311.31
长期债务(亿元)	157.23	119.45	128.14
全部债务(亿元)	805.28	580.63	439.46
营业总收入(亿元)	840.28	1025.35	1208.85
利润总额(亿元)	1.23	54.33	79.05
EBITDA(亿元)	75.50	133.33	140.56
经营性净现金流(亿元)	68.20	53.17	180.50
营业利润率(%)	5.57	12.41	15.78
净资产收益率(%)	0.68	12.57	15.72
资产负债率(%)	84.06	66.79	59.73
全部债务资本化比率(%)	80.57	59.88	49.80
流动比率(%)	43.61	64.74	79.61
经营现金流负债比(%)	8.09	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

注: 2016 年财务数据采用 2017 年年初数、2017 年财务数据采用 2018 年年初数; 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

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

- 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. 近年来，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. 近年来，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。2018 年，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. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 钢铁企业盈利对钢价依赖度较高，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。
4. 本期中期票据设有交叉保护条款和事先约束条款，存在一定的提前到期风险。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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年度第三期中期票据信用评级报告

一、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2018年底，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。

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。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册50亿元中期票据额度²，公司已于2019年1月发行“19华菱集团MTN001”，发行额度为10亿元。公司已于2019年3月发行“19华菱集团MTN002”，发行额度5亿元。公司拟发行2019年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度不超过15亿元，发行期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还银行贷款或到期的债务融资工具。

本期中期票据无担保。

本期中期票据设有交叉保护条款和事先约束条款，如公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款，且单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币3亿元，或（2）公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的5%，以较低者为准，将触发交叉保护条款。

事先约束条款规定，在本期中期票据存续期间，按季度监测公司资产负债率不超过75%；发生下述事项前，公司应召开持有人会议并经持有人会议表决同意：公司拟出售或转移重大资产或重要子公司或通过委托管理协议等其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产单独或累计金额超过公

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。根据公司审计报告，公司将增资部分计入实收资本。

² 公司于2018年共获得两个中期票据的注册通知书，各为25亿元。

司最近一年或季度经审计合并财务报表的净资产 10%及以上，该类子公司单独或累计营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的 30%及以上）。当公司违反上述规定时，将触发事先约束条款中规定的保护机制。

三、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。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，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。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；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

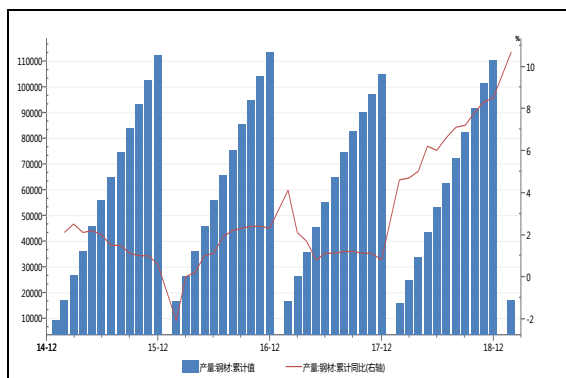
1. 行业现状

2018 年，中国钢铁行业延续了 2016 年以来持续回暖的趋势，随着钢铁行业供给侧改革的不断深入，钢铁行业去产能任务提前完成。2018 年下半年，国家出台的各项环保政策有效防范了“地条钢”低端产能死灰复燃，使供给

侧改革得到了较好贯彻，钢铁行业景气度持续处于较高水平。

产量方面，根据国家统计局数据，2018年，中国粗钢累计产量为9.28亿吨，同比增长6.60%；钢材累计产量为11.06亿吨，同比增长8.50%，增速同比上升7.70个百分点。2018年，我国表内粗钢产能估计在10.55亿吨左右，产能利用率为88%，创历史新高。

图1 粗钢产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

产能方面，《政府工作报告》中提出，2016~2017年钢铁行业已分别压缩粗钢产能6500万吨及5000万吨，已超额完成目标任务，且2017年又去除1.4亿吨“地条钢”；2018年钢铁行业又在此基础上压缩产能3000万吨，钢铁行业产能收缩明显。同时，环保政策的持续加码，一定程度上限制了合规产能的释放，钢铁行业的有效供给基本保持稳定。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业“十二五”发展规划》曾提出，到“十二五”末，前10家钢铁企业产业集中度要提高到60%的目标。但“十二五”期间中国前10家钢铁企业产业集中度不升反降，由2010年的49%下降至2015年的34%。因此，《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。2017年，中国前十家钢铁企业累计产量占全国总产量的比例(CR10)为36.9%，较2016年提升1.0个百分点，但距60%的钢铁产业集中度目标，以及与日本、韩国、俄罗斯、美国等国家

的水平还有很大的差距。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。

表1 2018年中国钢铁企业前十名粗钢产量排名
(万吨、%)

序号	单位名称	粗钢产量	增幅
1	中国宝武钢铁集团	6743	4.52
2	河钢集团有限公司	4489	1.89
3	江苏沙钢集团	4066	1.77
4	鞍钢集团公司	3736	4.48
5	北京建龙重工集团有限公司	2785	37.63
6	首钢集团	2734	-1.04
7	山东钢铁集团有限公司	2321	25.25
8	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2301	14.22
9	马钢(集团)控股有限公司	1964	-0.37
10	本钢集团有限公司	1590	0.81

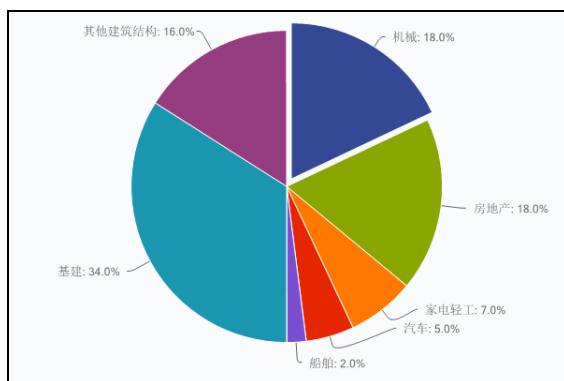
注：统计数据可能与企业公布数据有出入

资料来源：联合资信根据公开数据整理

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。基建和房地产合计占比超过50%，对钢铁行业的需求影响力较大。

图2 钢材主要消费行业



资料来源：Wind

2018 年我国钢材表观消费量 9.00 亿吨，较 2017 年略有增长，国内钢材消费有所好转。受中美贸易争端影响，2018 年全年我国钢材出口累计值为 0.69 亿吨，净出口 0.56 亿吨，净出口较 2017 年减少 0.06 亿吨。

从基建行业来看，我国前三季度由于政府连续出台资管新规，加强对 PPP 项目的监管和地方隐性债务控制，基建行业的融资渠道受到限制，致使前三季度基础设施建设投资出现断崖式下滑。进入四季度，国家采取积极财政政策，并大幅增加地方政府专项债的发行，进一步推动基建提速。随着经济下行压力增加，2019 年，基建补短板力度将进一步加大、政府专项债额度或将持续提升，叠加资金面的日趋宽松，基建投资增速有望提升来对冲经济下行的压力，整体呈现缓慢复苏的态势，基建投资规模的扩大将对国内钢材消费起到良好的支撑效应。从房地产行业来看，从房地产行业来看，受宏观政策的影响，2018 年以来房地产销售面积增速大幅放缓，但新开工面积和施工面积均有所增长，预计 2019 年，房地产投资的影响还将延续，新开工面积或将保持增长，但增速放缓。

图3 近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2018 年，随着供给侧改革不断深入，钢铁行业迎来了发展的黄金时期。进入 2018 年，我国主要钢材产品价格大体呈现震荡上升的趋势，基本达到近八年来的高位。2018 年 11 月，螺纹钢价格达到 4658 元/吨，较年初增长 6.86%。2018 年 11 月以来，主要钢材产品价格呈现高位下行趋势，主要因为一方面供暖季限产不再“一刀切”，钢铁产能释放保持高水平，供给端压力较大；另一方面，钢铁行业下游需求端基建和房地产投资增速回落，需求略显疲态。2018 年底，螺纹钢、中厚板和热轧卷板价格分别为 3875.00 元/吨、3851.00 元/吨和 3867.00 元/吨，较年初均有所下降。总体来看，2018 年，主要钢材产品价格仍维持在较高水平。但随着国内经济下行压力加大，国内制造业景气度不足，下游需求略显疲态，钢材价格将逐步回归理性。

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

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致是 2:8 左右，其中澳洲、巴西和南非是中国铁矿石进口的主要地区。

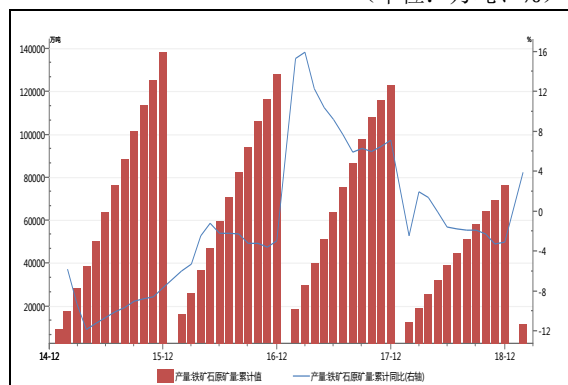
国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍

山矿区)、华北(主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区)、中南(主要分布在湖北大冶矿区)、华东(主要分布在安徽省芜湖至南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点,一是贫矿多,贫矿初储量约占总储量的 80.00%;二是多元素共生的复合矿石较多,矿体复杂。

据中国国土资源部出版的《中国矿产资源报告 2017》,截至 2017 年中国已探明铁矿石储量约为 841 亿吨,同比下降 1.2%。根据 WIND,2018 年底,国内铁矿石产量同比下降 3.10%,为 7.63 亿吨。

图 4 2015~2018 年中国铁矿石产量及增长率
(单位:万吨、%)



资料来源: Wind

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大,受制于国内铁矿资源品质、开采难度及产能供应,中国对铁矿石资源的外需程度高。2016 年,全年进口量为 10.24 亿吨,同比增长 7.49%;2017 年,全年进口量为 10.75 亿吨,同比增长 4.98%。2018 年,全年进口量为 10.64 亿吨,较去年同期略有下降,考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变,预计未来,中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

铁矿石价格

2018 年以来,四大矿山淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 持续增产,加之国内铁矿开采成本较高,导致 2018 年整体国内外铁矿石出现价格倒挂的现象,价差区间有所缩减。2018 年底,国内外铁矿石价格分别为 614.84

元/吨和 595.71 元/吨。整体来看,2018 年国内外铁矿石价格一直处在 500~670 元/吨窄幅区间波动且铁矿石价格整体处在低位。随着铁矿石价格持续低位波动,加之钢材价格持续走高,钢材与铁矿石之间的价差逐步扩大。结合铁矿石和钢材价格的走势,预计 2019 年铁矿石将保持平稳。

图 5 近年国内外铁矿石价格走势(单位:元/吨)

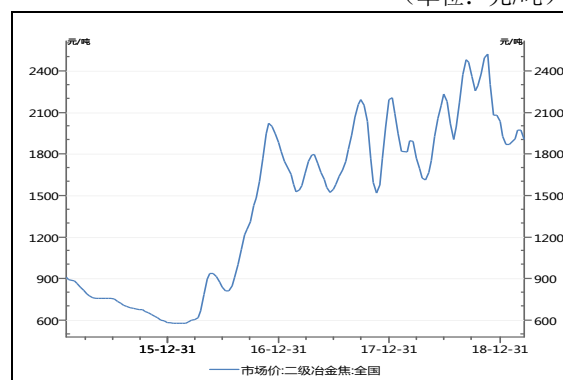


资料来源: Wind

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,其中约 80%左右的焦炭用于炼铁,20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图 6 全国二级冶金焦日市场价
(单位:元/吨)



资料来源: Wind

价格方面,焦炭价格波动较大,自 2016 年开始总体呈上升趋势,全国二级冶金焦市场价从 2016 年初的 580 元/吨的水平大幅回升,2016 年 11 月底已达到 2300.90 元/吨。随后的冬季限产使得钢厂的库存较为充足,焦煤价格

随之承压下跌；2017~2018 年受环保高压限产、环保督查趋严的影响，焦炭产能仍未完全释放，国内产量无法满足消费量，呈现阶段性供给偏紧的局面，而焦炭价格亦一直维持高位震荡状态，对钢铁企业成本控制形成一定压力。随着国家对煤炭行业的限产政策有所放松，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，预计 2019 年焦炭供需状况将趋于平衡，焦炭价格涨幅将有所下降且处于高位震荡状态。

4. 行业政策

2016年2月4日，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11月14日，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。

表 2 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015 年	2020 年	“十三五”累计增加
1	工业增加值增速(%)	5.4	6.0 左右 (年均增速)	/
2	粗钢产能(亿吨)	11.3	10 以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率(%)	70	80	10 个百分点
4	产业集中度(前 10 家)(%)	34.2	60	25 个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点(家)	2	10	8
6	主业劳动生产率(吨钢/人·年)	514	1000 以上	486 以上
7	能源消耗总量	/	/	下降 10% 以上
8	吨钢综合能耗(千克标煤)	572	≤560	降低 12 以上
9	吨钢耗新水量(立方米)	3.25	≤3.2	降低 0.05 以上
10	污染物排放总量	/	/	下降 15% 以上

11	吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.85	≤0.68	降低 0.17 以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率(%)	79	90 以上	11 个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重(%)	1	≥1.5	0.5 个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例(%)	10	≥25	15 个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》整理

环保政策方面，环保政策持续收紧，且执行力度往往是从严执行。2017 年 3 月 23 日，环保部等部委联合印发了《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，2017 年 8 月 21 日，再次印发了《京津冀及周边地区 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求“2+26”城市各地实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，制定错峰限停产方案，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产 50%。2018 年钢铁行业将面临更加严峻的环保趋势，《环境保护税法》和《水污染防治法》均已于 2018 年 1 月 1 日起开始实行。2018 年下半年，钢铁行业环保政策继续加码。国务院发布了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，确定了从 2018 年至 2020 年三年期间都以环保为主的核心逻辑。今年采暖季环保政策京津冀取消了“一刀切”，改为按照排放标准等进行“一厂一策”分类，除此之外限产区域从原本的“2+26”城市拓展到加上长三角区域和汾渭平原地区，加大了对于工业企业的环保要求管控范围。钢铁企业的环保成本将进一步上升，钢铁行业所面临的环保形势更加严峻。

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。2016 年继宝钢和武钢重组后，2017 年钢铁行业出现了多起大型钢铁企业兼并重组的案例，其中包括沙钢重组东北特钢，中信集团战略重组青岛特钢，北京建龙重工集团重组北满特钢，宝武系的四源合基金参与重庆钢铁股份有限公司破产重整等。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。

钢铁行业去杠杆

截至 2018 年底，“十三五”钢铁去产能任务已基本完成，去杠杆或将成为下一步供给侧改革的重点。

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。从金融环境来看，2017 年监管层实施金融去杠杆政策。金融“去杠杆”导致货币端收紧，企业融资渠道受阻。但 2019 年以来，央行宣布为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，奠定了今年金融环境较为宽松的主基调。预计 2019 年政策端将逐步从过去的“去杠杆”变为稳杠杆的方式，流动性有望边际放松。

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

目前中国钢铁产能过剩主要体现为结构性产能过剩，低端产品竞争激烈，高端产品仍需进口。同时考虑到环保及安全政策趋严，对钢铁企业生产工艺提升提出一定要求。在国家大力推进供给侧结构性改革、坚定不移化解钢铁过剩产能、三令五申严禁新增产能的背景下，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。

联合资信认为未来钢铁企业转型升级主要体现为以下三方面，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。同时调整中国钢铁“北重南轻”的布局。

截至目前，中国的钢铁行业去产能任务已基本完成，后期钢铁行业工作重心或将转向行业兼并重组、去杠杆、产品转型升级等，同时环保政策的不断加码，钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年底，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。公司是“湖南省属国企领头羊，实体经济发展排头兵”，2018年，公司在37家省属国企资产总额、营业收入、利润总额中分别占十分之一、四分之一和二分之一。

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2004万吨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，比上年增长28%，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，VAMA销量达72.97万吨。

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. 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

³若包含华菱涟钢冷轧产能180万吨，则公司钢材产能为2184万吨。

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. 人员素质

公司董事长曹志强先生，男，汉族，1975年7月生，湖南双峰人，2004年6月加入中国共产党，1997年8月参加工作，北京科技大学冶金工程系钢铁冶金专业毕业，在职研究生学历，工学博士学位，研究员级高级工程师；历任湘钢第二高线厂准备车间副主任（主持工作）、厂长助理、副厂长（主持工作），湘钢第二棒材厂厂长，湘钢科技开发中心（总工程师室）主任，湘钢总经理助理，湘钢副总经理，湘钢执行董事、总经理；现任公司党委书记、董事长。

公司董事兼总经理易佐，男，汉族，1962年9月生，湖南常德人，中共党员，本科学历，工商管理硕士，高级会计师。历任湘潭钢铁集团有限公司财务处成本副科长、处长助理、副处长、处长，湘潭钢铁集团有限公司总会计师、常务副总经理兼总会计师，湖南华菱钢铁集团有限责任公司党组成员、湘潭钢铁集团有限公司党委书记。现任公司党委副书记、总经理。

截至2018年底，公司员工合计32449人，按教育类别划分，大专及以下占比75.28%、本科占比22.78%、硕士及以上占比1.94%；按职能划分，生产人员占75.79%、管理人员占7.28%、技术人员占11.14%、营销人员占2.76%、其他人员占3.03%。

总体来看，公司高管人员业务管理能力较

强，专业水平较高，员工整体素质基本能满足公司发展要求。

5. 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，浦发银行已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125亿元权益性投资。公司利用该部分资金置换债务，资产负债率将降低8个百分点左右，将有利于改善公司流动性，增强公司资本实力，推进公司供给侧结构性改革、做精做强钢铁主业、全面提升综合竞争力。目前已投放资金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。目前，公司已将第二期投资计划报送浦发银行总行审批，尚待批复。另外，公司于2017年4月与建行、农行共同签署了100亿元的降杠杆项目框架性协议，目前，该项目已报送建行总行审批，尚待批复。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，预计将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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度要求建立了较为完善的法人治理结构，设有“三会一层”（即股东大会、董事会、监事会和经营管理层），建立并完善了相关议事规则。

公司章程规定董事会成员由 9 名董事组成，目前，公司董事会成员共计 8 名，董事会成员人数少于公司章程规定主要是由于离职、退休造成。目前公司正在根据公司章程和国资委的相关规定，按照程序和规章制度要求选举 1 名董事。

公司章程规定监事会由主席 1 人，监事若干组成，监事会成员不少于 3 人，其中职工代表的比例不少于三分之一。目前，公司监事会现有五名监事组成，其中一名为职工代表。监事傅箬（兼监事会主席）、黄非、章清、赵志国由湖南省国资委委派，监事孙志能由职工民主选举产生。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定股东会议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序，目前公司董事会成员少于章程规定人员，存在一定董事缺位风险。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程。

财务管理方面，公司按照《企业财务通则》、《企业会计准则》及有关规定，建立了适应集团公司经营要求的财务会计管理制度。公司所属子公司实行自主经营、独立核算、自负盈亏，并接受公司的财务监督，对参股子公司按出资比例参与财务管理。公司设经营财务

部，对所属企业统一行使财务管理及内部资金结算中心职能，合并编制会计报表。公司的财务管理分为投资管理和生产经营管理，建立相应的财务指标、核算办法、编制报表及确认过程中的责任制。公司在每一会计年度终了时编制财务会计报告，并依法经审查验证。

预算管理方面，公司为了保证生产经营和发展目标的完成，提高公司经济效益，强化全面预算管理，突出预算管理在公司经营管理中的作用与地位，制定了《全面预算管理制度》。公司设立预算管理委员会，预算管理委员会是集团公司预算管理最高管理机构，公司预算坚持集中一贯制的管理方法，充分发挥职能部门的作用，实行预算收支高度集中，具体业务都要归口到职能部门，二级单位预算方面出现的问题都要有职能部门解决，由职能部门负责。

投资管理方面，为了加强对外投资的内部控制，规范对外投资行为，防范对外投资风险，保证对外投资的安全，提高对外投资的效益，公司制定了《对外投资管理办法》。公司对外投资由规划投资部对投资建议项目进行分析与论证，并对被投资单位资信情况进行调查或实地考察，组织相关部门或委托有资质的专业机构对投资项目进行可行性研究。凡对外投资项目，必须有董事会决议方可办理。对外投资实施方案及方案的变更，应当经单位最高决策机构或其授权人员审查批准。

融资管理方面，为规范筹资行为，降低资本成本，减少筹资风险，提高资金利用效益，依据国家有关财经法规规定，公司制定了《筹资管理制度》。对于重大筹资方案，应当实行集体决策审批或者联签制度，公司财务管理部门负责公司短期负债筹资和长期借款、融资租赁等长期筹资管理。筹资政策应结合公司发展状况、资金需求、经营业绩、风险因素、外部资金供给情况、相关政策法规要求制定。

担保管理方面，公司制定的《对外担保制度》对公司的担保行为进行了较为明确的规定，公司对所控制子公司的担保行为实行审批

授权管理，未经公司批准，各子公司不得自行提供担保。授权可办理担保业务的单位必须制定担保政策，明确担保的对象、范围、条件、程序、担保限额和禁止担保的事项，定期检查担保政策的执行情况及效果。公司必须对担保业务进行风险评估，确保担保业务符合国家法律法规和本单位的担保政策，防范担保业务风险。

关联交易管理方面，公司制定的《关联交易制度》对公司的关联交易管理进行了较为明确的规定，公司范围内的关联交易应按照公开、公正、公平的原则进行。关联方之间所进行的交易应按照公平合理的交易价格和交易条件进行，不得利用关联交易进行调节利润、粉饰报表、转移资产、转移利润、逃税避税、逃废债务。对于日常关联交易事项各单位应签订交易合同或协议，合同或协议的签订应遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，并报经公司有关部门进行审核，财务部门应对合同或协议审核无误后方可办理结算手续。对于重大的关联交易事项，应由相关单位董事会或类似机构进行讨论表决，并报经公司主管部门进行审核，必要时应聘请中介机构对交易的标的进行评估或审计。

子公司管理方面，为加强对下属控股子公司及参股子公司的管理，规范、建立并完善母子公司管理体制，确保子公司规范、高效、有序运作，公司制定了《华菱集团控股及参股子公司管理办法》。根据制度，控股子公司财务负责人由公司直接委派，对重要岗位实行定期轮换制度。子公司财会人员行政上由子公司管理，业务上接受公司和所在单位双重管理。公司对各子公司货币资金支付实行预算内授权审批制度，按月预算安排审批实施。公司对子公司实行投资项目审批和备案制度，对子公司发生的金额较大或风险较高的重大投资项目实施审核监督。子公司需公司为其提供担保时，必须提出申请，详细说明担保事项、担保金额、担保期限及资金用途等内容，上报公司

核准。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产管理条例》，设有安全生产管理委员会，是安全生产的决策、协调机构，统一领导和指导公司的安全生产工作。安全生产委员会定期召开会议，分析安全生产形势，研究解决安全生产存在的问题，督促检查安全生产工作，督促落实安全生产责任制，对各单位安全生产主要负责人履职尽责情况进行考核，组织开展安全生产宣传教育活动和安全专业技术培训，组织安全生产事故应急工作，完成政府交办的其它安全生产事项。公司高管和各二级单位主要负责人均是安全生产委员会成员，各生产单位均设有本单位的安全生产委员会，统一领导和指导本单位的安全生产工作。安全管理机构主要负责落实安全生产法律法规，健全安全生产责任制和管理制度，完善安全风险监控机制，预防生产安全事故，保证公司生产经营合法合规，确保实现安全生产目标。

环保管理方面，公司建立有较为完善的环保管理体系，并有长期生产建设发展形成的管理制度支撑。主要控股子公司环保管理实行经理负责、副经理主管的责任制度，设置有能源环保管理处负责综合监管公司全面环境管理工作，在各厂、车间、班组设三级环保管理人员，形成公司完整的三级环境管理体系。

此外，公司还制定了《湖南华菱钢铁集团有限责任公司突发事件应急处理制度》、《债务融资工具信息披露制度》等制度规范，对公司突发事件的处理及债务融资信息披露等方面做了相关规定

总体看，公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度健全，管理风险较低。

七、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 11 月 30 日与建信金融资产投资有限公司等六

家投资者分别签署《投资协议》或《债转股协议》，以债权或现金对华菱湘钢、华菱涟钢以及华菱钢管合计增资人民币 32.80 亿元，标的资产为华菱湘钢 13.68% 股权、华菱涟钢 44.17% 股权、华菱衡钢 43.42% 股权以及湖南华菱节能发电有限公司（以下简称“华菱节能”）100% 股权，目前标的资产的股权均已实缴出资，各方正在就增资事宜办理工商变更登记手续。

华菱钢铁后续拟向华菱集团、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”）、建信金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司、湖南华弘一号私募股权基金企业（有限合伙）、中国华融资产管理股份有限公司、农银金融资产投资有限公司、深圳市招平穗达投资中心（有限合伙）等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。

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，关联董事在表决时进行了回避。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。

八、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。2016~2018 年，公司营业收入持续增长，三年分别实现营业总收入为 763.32 亿元、1025.35 亿元和 1208.85 亿元。

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，2016~2018 年，钢材板块业务分别实现收入 456.09 亿元、721.54 亿元和 899.12 亿元，2018 年该板块收入占比为 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，2016~2018 年收入分别为 307.23 亿元、303.81 亿元和 309.73 亿元，其中贸易业务收入增长较快，由 2016 年的 126.75 亿元增长到 2018 年的 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，2016~2018 年，公司综合毛利率分别为 5.71%、13.11%和 16.52%，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 11.37%，同比增长 2.87 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。

表 3 近年公司收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	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
其中：板材	269.27	35.28	6.70	347.80	33.92	14.01	467.42	38.67	19.02
棒材	86.01	11.27	6.37	205.97	20.09	17.85	221.92	18.36	17.94
线材	40.57	5.31	6.06	92.22	8.99	16.37	106.57	8.82	18.70
无缝钢管	42.68	5.59	-4.62	67.25	6.56	11.87	96.47	7.98	16.03
其他	17.56	2.30	0.54	8.30	0.81	0.66	6.74	0.56	4.81
非钢板块	307.23	40.25	6.35	303.81	29.63	8.50	309.73	25.62	11.37
其中：贸易	126.75	16.61	4.10	139.07	13.56	5.16	160.32	13.26	7.33
物流	92.07	12.06	1.96	39.52	3.85	-2.46	19.22	1.59	3.61
金融	5.93	0.78	81.95	5.44	0.53	83.36	5.50	0.46	80.80
节能环保	1.08	0.14	10.30	1.81	0.18	19.57	3.12	0.26	16.47
其他	81.40	10.66	9.26	117.97	11.51	12.48	121.56	10.06	14.66
合计	763.32	100.00	5.71	1025.35	100.00	13.11	1208.85	100.00	16.52

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。2017年,公司完成阳春新钢股权的无偿划转及处置锡钢集团股权,线棒材产能有所提升、无缝钢管产能稍有下降。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2004万吨(若包含华菱涟钢冷轧产能180万吨,则公司钢材产能为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;棒材和螺纹钢的产量有所下降,分别为104万吨和427万吨。

表4 公司产品生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

产品	2016年			2017年			2018年		
	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	1703	1754	103.00	1703	1753	102.96	1773	1931	108.91
粗钢	1995	1808	90.64	1995	2015	101.00	1995	2301	115.34
钢材	1984	1743	87.83	1984	1944	98.00	2004	2152	107.38
其中:宽厚板	440	382	86.82	440	442	100.45	440	508	115.45
薄板	641	521	81.28	641	511	79.72	641	624	97.35
棒材	80	95	118.75	80	113	141.25	80	104	130.00
线材	330	297	89.88	330	319	96.52	330	344	104.24
螺纹钢	310	346	111.60	310	436	140.60	330	427	129.39
无缝钢管	183	102	55.74	183	124	67.76	183	146	79.78

注:子公司阳春新钢于2017年度纳入合并报表范围。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;若包含华菱涟钢冷轧产能180万吨,则公司钢材产能为2184万吨

资料来源:公司提供

产能利用率方面,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115.34%、97.35%、104.24%和79.78%。棒材和螺纹钢的产能利用率有所下降,分别为

130.00%和129.39%。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5 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	761
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

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，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 6 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，近年来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 601 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，近年来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,公司目前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,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、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 7 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(无税)		
		2016 年	2017 年	2018	2016 年	2017 年	2018 年
铁矿石	国内采购	175	287	362	461	691	802
	海外进口	2463	2583	2634	485	609	602
炼焦煤		670	662	640	763	1292	1310
焦炭		301	329	380	1201	2058	2218
喷吹煤		220	244	279	634	998	965
废钢		75	271	396	1299	1644	2257
生铁		25	63	66	1719	2398	2711

资料来源:公司提供

近年来,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%。

总体看,近年来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 96.80%,海外销量占比 3.20%。2018 年,公司主要钢材产品销量合计 2132 万吨,同比增长 10.52%,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。

表 8 公司产品销售情况(单位:万吨、%、元/吨)

产品	2016 年				2017 年				2018 年			
	销量	产量	产销率	销售均价	销量	产量	产销率	销售均价	销量	产量	产销率	销售均价
棒材	105	95	110.53	2356	119	113	105.31	3411.50	101	104	97.12	3952
线材	272	297	91.58	2216	271	319	84.95	3399.85	282	344	81.98	3767
宽厚板	380	382	99.48	2389	434	442	98.19	3525.82	508	508	100.00	4271
薄板	512	521	98.27	2569	498	511	97.46	3911.05	605	624	96.96	3912
无缝钢管	144	102	141.18	3841	131	124	105.65	5144.32	148	146	101.37	6511
螺纹钢	358	346	103.47	2232	477	436	109.40	3517.17	488	427	114.29	3727

合计	1771	1743	101.61	--	1929	1945	99.18	--	2132	2153	99.05	--
----	------	------	--------	----	------	------	-------	----	------	------	-------	----

资料来源：公司提供

注：子公司阳春新钢于 2017 年度纳入合并报表范围。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。

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 6.67%。

近年来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。

物流运输方面，公司利用现有岳阳港、顺祥、顺达、顺通、九华等码头优势，充分利用湖南省较发达的交通条件，物流组织涉及公路、水路、铁路及三种运输方式的多式联运，一定程度上缓解了公司的物流成本压力。

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 9 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
	贸易量	贸易量	贸易量
进口铁矿石	348.56	715.59	1203.99

煤焦	75.05	97.24	187.97
钢材	0.49	26.3	68.92

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，以及湘江沿线的顺祥、顺达、顺通、九华四大码头。其中，岳阳港：现有机械设备近 40 套；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。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、保险经纪共 7 类类金融牌照，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 2018 年底，公司在建、拟建项目主要有炼铁厂 6#高炉改造工程、2250 热轧板厂高强平整机工程、五米板大方坯连铸机项目、中小棒特钢轧制线工程项目和高合金中小口径锅炉用无缝钢管产业化项目。截至 2018 年底，公司重大在建项目计划总投资 11.14 亿元，已投资 3.05 亿元，2019~2020 年计划投资 8.09 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 10 截至 2018 年底公司主要在建项目概况（单位：万元）

序号	项目名称	项目内容	开工日期	完工日期	总投资金额	截至2018年底已投入金额
1	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	6438
2	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	2019.06	28000	16450
3	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	2019.12	56000	3650
4	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	13000	4000
合计	--	--	--	--	111433	30538

资料来源：公司提供

未来发展

2019 年，公司主要经营目标为生铁 2000 万吨，粗钢 2400 万吨，钢材 2300 万吨。围绕公司经营目标，2019 年公司主要经营计划如下：

1、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。提升自主创新能力，持续完善以集成产品研发为载体的销研产一体化攻关体系，实现

引领性原创成果重大突破与产品的迭代升级，增强中高端品种的“集聚效益”，力争 2019 年完成重点品种钢销量 950 万吨。创新营销服务模式，加快品质品牌建设步伐，强化渠道建设，建立面向市场面向客户的经营机制，以产品高质量、快捷交货期和营销服务优质为着力点，提高品牌知名度和美誉度。

2、加快构建全流程智能制造体系，实现“集约化生产、定制化服务”目标。加快“智能化车间、智能化产线、智能化工厂”的推进步伐，重点推进硬件网络设备升级改造、关键设备的

自动化升级、产供销的信息化升级、实时在线优化、生产管理精细化和智能决策科学化等，提升个性化定制生产与客户服务能力，全年创建三条省级智能制造示范产线。

3、持续深化内部改革，激发企业内在活力。有序推进资产整合与业务重组，优化集团产业结构，完善公司治理体系。大力实施智能制造，激发企业内部活力，进一步提升钢铁主业人均劳动生产率，力争达到人均年产钢 1200 吨的行业领先水平。

4、顺应钢铁产业结构调整新趋势，加快构建钢铁全产业链竞争能力。战略层面构建一个涵盖在线交易、支付结算、仓储加工、物流配送、供应链金融、数据信息、技术支持服务等在内的产业链生态，积极探索高质量的联合重组，形成全产业链的竞争优势和多业务领域的发展推力。

5、多措并举减债降负，提升企业可持续发展能力。继续利用内生经营现金流逐步偿还银行有息负债，完成市场化债转股和钢铁资产整体上市工作，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。

九、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 11 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		
应付股利	296244417.09	其他应付款	4538492500.09
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 2016 年数据采用 2017 年期初数；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。

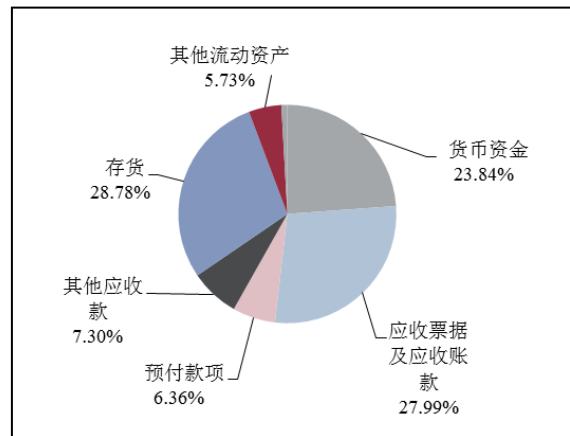
2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产总额有所下降，年均复合下降 4.97%。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

2016~2018 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 4.49%。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 7 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016~2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.84%。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。

2016~2018 年，公司应收票据及应收账款快速增长，年均复合增长 21.78%。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。

2016~2018 年，公司预付款项不断增长，年均复合增长 12.16%，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。截至 2018 年底，公司预付款项 25.54 亿元，较年初增长 16.21%。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。

2016~2018 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 30.61%。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已经收回所致；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。

2016~2018 年，公司存货有所波动，年均复合变动-0.75%。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。

2016~2018 年，公司其他流动资产波动较大，年均复合下降 1.54%。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

2016~2018 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 9.37%。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。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产有所下降，年均复合下降 4.33%。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。

2016~2018 年，公司长期应收款保持相对稳定，年均复合下降 1.96%。截至 2018 年底，公司长期应收款 10.65 亿元，较年初下降 2.30%。

2016~2018 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 19.16%。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。

2016~2018 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 5.33%。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。

2016~2018 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 43.77%。截至 2018 年底，公司在建工程 15.69 亿元，较年初下降 1.40%。

2016~2018 年，公司无形资产有所波动，年均复合下降 2.07%。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 13.87%，较年初下降 11.49 个百分点。

表 12 截至 2018 年底公司受限资产情况

项目	账面价值	受限原因
货币资金	16.70	票据及借款质押保证金等
应收票据	6.05	为票据保证金及质押拆票
固定资产	37.60	银行借款抵押
无形资产	0.93	银行借款抵押
应收股利	0.04	详见本财务报表附注之或有事项所述
可供出售金融资产	0.12	详见本财务报表附注之或有事项所述
合计	61.45	--

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司存在抵质押股权资产情况：公司将持有的湘钢集团 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；公司质押 FMG 股票数量为 2.65 亿股，其中 2 亿股质押给债权银行，0.65 亿股作为境外可交债质押标的；公司质押华菱钢铁股票数为 16.06 亿股。2019 年 2 月 21 日、3 月 25 日和 3 月 27 日，公司进一步将所持有的约 6.02 亿股华菱钢铁股票解除质押，截至本报告出具日，公司剩余质押华菱钢铁股票数为 10.04 亿股。该质押股票仅作为降杠杆合作项目的增信措施，不同于市场上的股票质押式回购交易，未设置警戒线、平仓线及补仓机制。

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

2016~2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 51.03%。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 年分别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、5 亿元。公司其他权益工具有明股实债性质。

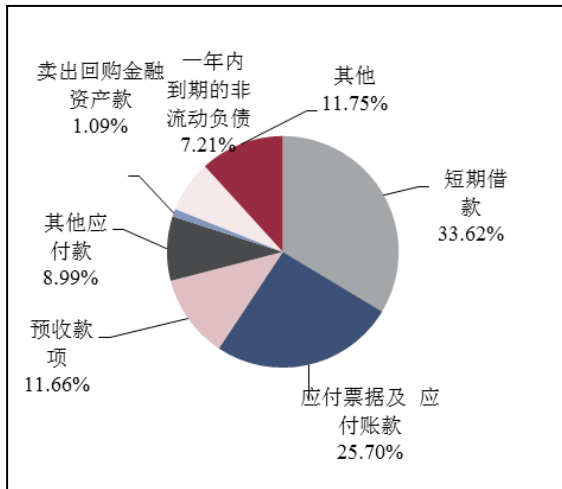
整体上看，近年来受公司营业利润提升的影响，公司未分配利润有所增长；公司所有者权益中未分配利润和其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

2016~2018 年，公司负债总额有所下降，年均复合下降 19.90%。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。

2016~2018 年，公司流动负债波动中快速下降，年均复合下降 22.67%。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 8 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

2016~2018 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 31.12%，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%。

2016~2018 年，公司应付票据及应付账款波动下降，年均复合下降 32.95%。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%。

2016~2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 6.85%。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。

2016~2018 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 10.33%。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。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，年均复合下降 2.86%。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。

2016~2018 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 7.91%。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

2016~2018 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 8.05%。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。

2016~2018 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 4.82%。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%）。

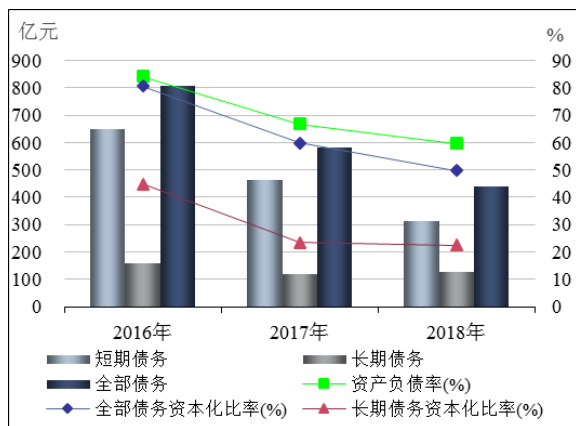
2016~2018 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 24.01%。截至 2018 年底，公司应付债券 41.54 亿元，较年初下降 18.34%，主要系公司中期票据转入一年内到期的非流动负债核算所致。截至 2018 年底，公司存续期长期债券主要包括“09 华菱债”、“18 华菱钢铁 MTN001”、“18 华菱钢铁 MTN002”等。

2016~2018 年，公司长期应付款波动下降，

年均复合下降 11.48%。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。

2016~2018 年，公司全部债务快速下降，年均复合下降 26.13%，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 9 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。

总体看，近年来，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

2016~2018 年，受益于钢铁市场景气度提升，公司营业收入快速增长，年均复合增长 19.94 %。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。2016~2018 年公司营业利润率分别为 5.57%、12.41%和 15.78%。

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用不断增长，年均复合增长 12.28%，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 42.30%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，2016~2018 年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，2016~2018 年，公司公允价值变动收益规模较小。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，2016~2018 年，公司利润总额大幅增长，近三年公司利润总额分别为 1.23 亿元、54.33 亿元和 79.05 亿元。

从盈利指标看，2016~2018 年公司总资本收益率分别为 3.65%、8.99%和 10.59%；同期公司净资产收益率分别为 0.68%、12.57%和 15.72%，受钢铁市场回暖影响，公司盈利能力显著增强。

总体来看，近年来，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，近三年公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 21.03%，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；近三年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 17.41%，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；近三年公司经营活动现金流量净额波动增长，年均复合增长 62.68%，三年来均表现为净流入，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。2016~2018 年，公司现金收入比分别为 108.74%、106.02%和 113.42%，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，近三年公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 18.29%，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%；近三年公司投资活动现金流出量波动幅度较大，年均复合下降 2.83%，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；同期投资活动产生现金流量净额分别为 -5.51 亿元、29.65 亿元和 -39.08 亿元，公司筹资活动前现金流量净额快速增长，三年分别为 62.70 亿元、82.82 亿元和 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，近三年公司筹资活动现金流入量分别为 733.90 亿元、714.85 亿元和 310.05 亿元，公司筹资活动现金流入量主要为公司取得借款收到的现金；近三年公司筹资活

动现金流出量分别为 828.23 亿元、791.29 亿元和 408.64 亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司三年来分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 36.73 亿元、34.34 亿元和 29.28 亿元，公司筹资产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为 -94.33 亿元、-76.43 亿元和 -98.59 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，2016~2018 年公司流动比率和速动比率加权均值分别为 67.95%和 48.47%。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。另外，2016~2018 年公司经营现金流流动负债比率有所增长，三年来经营现金流流动负债比率分别为 8.09%、8.31%和 35.78%。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，2016~2018 年公司 EBITDA 分别为 75.50 亿元、133.33 亿元和 140.56 亿元；近三年 EBITDA 利息倍数分别为 2.14 倍、3.47 倍和 5.87 倍；2016~2018 年全部债务/EBITDA 分别为 10.67 倍、4.35 倍和 3.13 倍，公司近年来长期偿债能力有所增强。

截至 2018 年 12 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 12 月底，公司在主要银行授信总额为 592.05 亿元，已使用额度 293.91 亿元，未使用额度 298.14 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。

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3月7日，公司未结清信贷信息概要中存在2笔合计18000万元关注类贷款；已结清信贷信息概要中有11笔已结清欠息和15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110.52亿元，其中短期债务为81.47亿元，长期债务为29.05亿元。截至2018年底，母公司资产负债率为56.17%，全部债务资本化比率为49.53%。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。2017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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度不超过15亿元，以最高发行额度15亿元测算，占公司2018年底全部债务的3.41%，占长期债务的11.71%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.73%、49.80%和22.43%，考虑到公司于2019年1月发行10亿元“19华菱集团MTN001”，于2019年3月发行5亿元“19华菱集团MTN002”，于2019年4月发行5亿元“19华

菱集团 CP001”，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 60.97%、51.71%和 26.91%，公司债务负担将略加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还银行贷款或到期的债务融资工具，发行后实际债务指标可能低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 1001.51 亿元、1153.65 亿元和 1467.12 亿元，分别是本期中期票据拟发行最高额度的 66.77 倍、76.91 倍和 97.81 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。2016~2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 68.20 亿元、53.17 亿元和 180.50 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 4.55 倍、3.54 倍和 12.03 倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据覆盖程度高。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 5.03 倍、8.89 倍和 9.37 倍。考虑到公司于 2019 年 1 月发行 10 亿元“19 华菱集团 MTN001”和于 2019 年 3 月发行 5 亿元“19 华菱集团 MTN002”，公司经营活动产生的现金流入量分别为三期中票合计额度 30 亿元的 33.38 倍、38.46 倍和 48.90 倍；公司经营活动现金流量净额分别为三期中票合计额度 30 亿元的 2.27 倍、1.77 倍和 6.02 倍；公司 EBITDA 对三期中票合计额度 30 亿元的保障倍数分别为 2.52 倍、4.44 倍和 4.69 倍。

本期中期票据设有交叉保护条款和事先约束条款，存在一定的提前到期风险。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

十一、结论

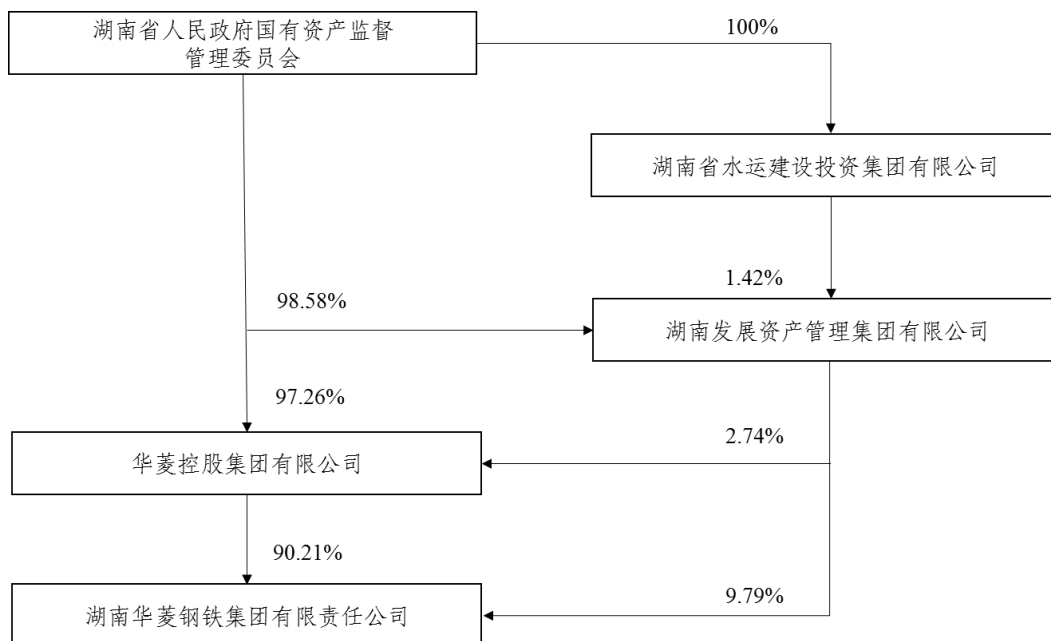
公司主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢管等。公司是湖南省大型国有钢铁企业、全国十大钢铁企业、全球二十大钢铁企业之一，获得政府支持力度大，在产业布局、产能规模及产品类型

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 FMG。近年来，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因素对公司信用基本面带来的不利影响。

近年来，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。

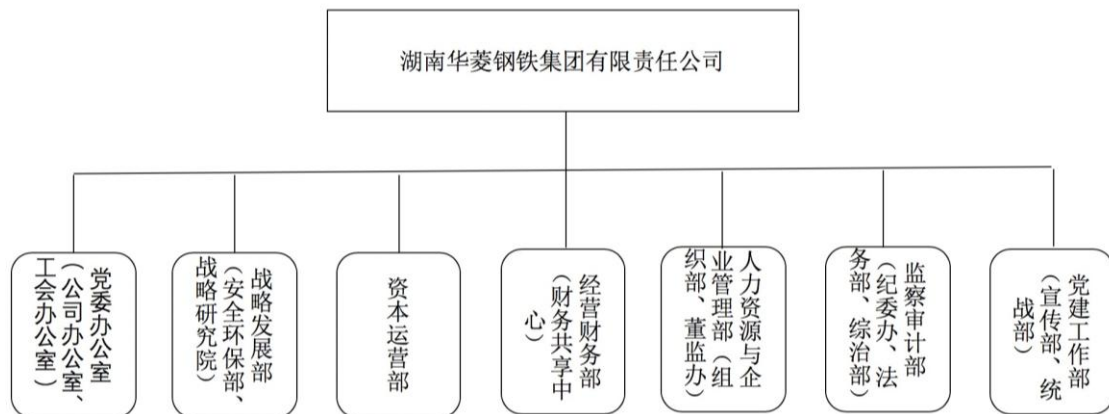
公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。综合来看，公司主体信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



注：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

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 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	154.26	159.26	168.71
资产总额(亿元)	1218.27	1171.13	1100.09
所有者权益合计(亿元)	194.23	388.95	443.04
短期债务(亿元)	648.05	461.18	311.31
长期债务(亿元)	157.23	119.45	128.14
全部债务(亿元)	805.28	580.63	439.46
营业收入(亿元)	840.28	1025.35	1208.85
利润总额(亿元)	1.23	54.33	79.05
EBITDA(亿元)	75.50	133.33	140.56
经营性净现金流(亿元)	68.20	53.17	180.50
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
营业利润率(%)	5.57	12.41	15.78
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
全部债务资本化比率(%)	80.57	59.88	49.80
资产负债率(%)	84.06	66.79	59.73
流动比率(%)	43.61	64.74	79.61
速动比率(%)	29.70	47.28	56.70
经营现金流动负债比(%)	8.09	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；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 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 - 营业税金及附加) / 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 / 短期投资 + 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 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

附件 4-3 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。

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 2019 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南华菱钢铁集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湖南华菱钢铁集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南华菱钢铁有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湖南华菱钢铁集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南华菱钢铁集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南华菱钢铁集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。