

信用等级公告

联合〔2019〕1846号

湖南华菱钢铁集团有限责任公司：

联合信用评级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和拟面向合格投资者公开发行的 2019 年可交换公司债券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，评级展望为“稳定”

湖南华菱钢铁集团有限责任公司拟面向合格投资者公开发行的 2019 年可交换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十一月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

湖南华菱钢铁集团有限责任公司

2019 年面向合格投资者公开发行可交换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券发行规模：不超过 40 亿元（含）

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

换股期限：自本期债券发行结束之日起满 21 个月

后的第一个交易日起至本期债券到期日止

回售条款：在本期可交换债存续期最后 12 个月内，如果华菱钢铁 A 股股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期换股价格的 70% 时，本期可交换债持有人有权将其持有的本期可交换债全部或部分以债券面值加上当期应计利息回售给公司。在本期可交换债存续期最后 12 个月内，债券持有人在回售条件首次满足后可按约定条件行使回售权一次，若债券持有人未在首次满足回售条件时公司公告的回售申报期内申报并实施回售的，不应再行使回售权。本期可交换公司债券持有人不能多次行使部分回售权

担保及信托事项：预备用于交换的华菱钢铁 A 股股票及其孳息（包括转股、送股和现金分红，不包括增发、配股及在办理质押登记手续前已经产生并应当归属于公司的现金分红等）是本期发行可交换债券的担保财产，具体股票数额由公司董事会（或董事会授权的人士或部门）与主承销商在本期债券发行前根据市场状况与监管要求协商确定，不超过公司对华菱钢铁持股数量的 50%

评级时间：2019 年 11 月 11 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	1,218.27	1,171.13	1,100.09	1,059.56
所有者权益（亿元）	194.23	388.95	443.04	405.05
长期债务（亿元）	157.23	119.45	128.14	120.83
全部债务（亿元）	817.60	591.22	447.18	442.71
营业总收入（亿元）	840.28	1,025.35	1,208.85	670.15
净利润（亿元）	1.32	48.91	69.65	38.68
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（%）	0.75	16.77	16.74	9.12
资产负债率（%）	84.06	66.79	59.73	61.77
全部债务资本化比率（%）	80.80	60.32	50.23	52.22
流动比率（倍）	0.44	0.65	0.80	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.23	0.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	3.49	5.87	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.89	3.33	3.51	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.78	6.67	7.03	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，为提高财务数据可比性，2016 年、2017 年财务数据分别为 2017 年、2018 年审计报告期初数；3. 吸收存款及同业存放、衍生金融负债、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的超短期债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务；4. 2019 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”或“华菱集团”）的评级，反映了公司作为湖南省大型国有钢铁企业，在产销规模、产品品种和技术水平等方面具有显著优势。近年来，随着钢铁供给侧改革的推进，公司收入及盈利规模大幅增长，经营活动现金流呈大规模净流入态势。同时，联合评级也关注到公司业绩受钢铁、铁矿石和焦煤焦炭价格波动影响大，公司短期债务占比较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年，公司通过降杠杆项目获得的资金置换债务，增强了公司资本实力，并有效降低了债务负担；阳春新钢铁有限责任公司的划转有利于公司华南地区的产业布局 and 综合竞争力

的提升。2018年，子公司湖南华菱钢铁股份有限公司实施市场化债转股，进一步降低了公司债务负担。

未来，若湖南华菱钢铁股份有限公司重大资产重组顺利实施，公司资本实力有望进一步提升，债务负担有望进一步下降。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期发行可交换债券的担保财产为预备用于交换的华菱钢铁A股股票及其孳息（包括转股、送股和现金分红，不包括增发、配股及在办理质押登记手续前已经产生并应当归属于公司的现金分红等），具体股票数额由公司董事（或董事会授权的人士或部门）与主承销商在本期债券发行前根据市场状况与监管要求协商确定，不超过公司对华菱钢铁持股数量的50%，对本期公司债券的还本付息起到一定保护作用。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 随着钢铁行业供给侧改革以及地条钢取缔政策的落实，钢铁行业产能过剩情况显著改善，钢铁价格大幅回升，公司收入及盈利规模大幅增长，经营活动现金流呈较佳态势。

2. 公司是湖南省大型国有钢铁企业，在产销规模、产品品种、技术水平等方面具有显著优势。近年来，公司产品结构不断优化，主要钢材产品的产能利用率及产销率处于较高水平。

3. 2017年，公司通过降杠杆项目获得了资金置换债务，债务规模和负担下降，资本实力增强。阳春新钢铁有限责任公司的划转有利于

公司华南地区的产业布局和综合竞争力的提升。

关注

1. 近年钢铁行业景气度回升，钢材价格上涨，但未来国际国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，钢材价格仍存在大幅波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

2. 公司铁矿石主要依赖进口，公司盈利水平受铁矿石价格和人民币汇率影响较大；煤炭供给侧改革导致焦煤焦炭价格明显上升，且公司作为内陆钢铁企业，采购和销售运输成本较高，加大了公司成本控制压力。

3. 公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

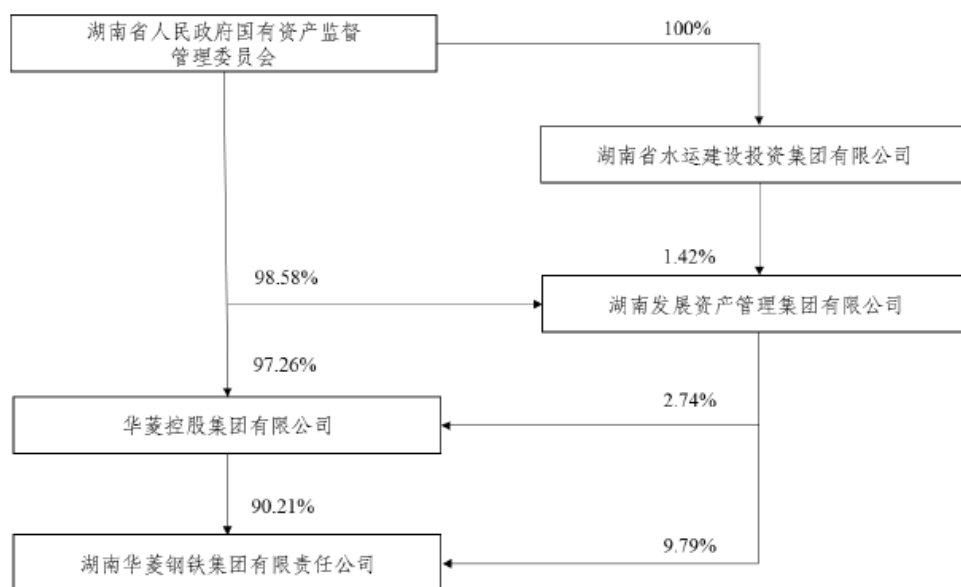
联合信用评级有限公司

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”或“华菱集团”）于 1997 年 11 月经湖南省人民政府作出湘政办函（1997）338 号文批准，由原湖南冶金企业集团公司所属的原湘潭钢铁公司、原衡阳钢管厂、涟源钢铁集团有限公司三大国有独资钢铁企业联合组建成立，注册资本 20.00 亿元。2003 年，公司出资人变更为湖南省人民政府。2010 年，湖南省人民政府将公司 100% 的股权无偿划转给华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）；同年，华菱控股将所持公司 2.76% 股权无偿划转至湖南发展投资集团有限公司（以下简称“湖南发展”）。2017 年 9 月 1 日，经湘国资产权函（2017）239 号文批复，华菱控股将所持有公司 7.03% 的股权无偿划转至湖南发展。

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本仍为 20.00 亿元，实收资本 24.94 亿元¹；华菱控股为公司的控股股东（持股比例为 97.26%）²，湖南省国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围为以自有合法资产开展冶金资源开发、黑石金属冶炼加工、物流仓储、金融业、废弃资源综合利用、节能环保、新材料、高端装备制造等钢铁产业链有关项目的投资（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；所属企业生产经营所需原材料、机电设备和配件的采购及供应；子公司的资产管理；钢铁产品及副产品的加工、销售；法律法规允许的商品和技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 6 月底，公司下设公司党委办公室、战略发展部、资本运营部、经营财务部、人力资源与企业管理部、监察审计部和党建工作部共 7 个职能部门；纳入合并范围的直接控股一级子公司 17 家，其中湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“华菱钢铁”）为上市公司（证券代码：000932.SZ），

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 49,440 万元，作为国家资本金增资，增资款项尚未进行验资和工商登记变更。公司审计报告将增资部分计入实收资本

² 持股比例以注册资本计算

公司持股比例为 60.32%。截至 2018 年底，公司拥有在册员工 32,499 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,100.09 亿元，负债合计 657.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）443.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 314.25 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,208.85 亿元，净利润（含少数股东损益）69.65 亿元，归属于母公司净利润 37.55 亿元；经营活动现金流量净额为 180.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 43.00 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 1,059.56 亿元，负债合计 654.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）405.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 266.34 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 670.15 亿元，净利润（含少数股东损益）38.68 亿元，归属于母公司净利润 24.63 亿元；经营活动现金流量净额为 43.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.21 亿元。

公司注册地址：长沙市天心区湘府西路 222 号；法定代表人：曹志强。

二、本次及本期债券概况

1. 本次及本期债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕1726 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）的可交换公司债券（以下简称“本次债券”）。

本期债券为本次债券的第一期，本期债券名称为“湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2019 年面向合格投资者公开发行可交换公司债券”，发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），本期债券的期限为 5 年。本期债券为固定利率，在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，采用每年付息一次的付息方式。本期债券换股期限自本期债券发行结束日起满 21 个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止，如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个交易日。

本期债券的初始换股价格不低于募集说明书公告日前 30 个交易日、前 20 个交易日、前 1 个交易日华菱钢铁 A 股股票交易均价和发行前华菱钢铁最近一期经审计的每股净资产的最高者。具体初始换股价格由公司董事会（或由董事会授权的人士或部门）在本期发行前根据市场状况与主承销商协商确定（若在前述交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）。

在本期债券的换股期内，当标的股票在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价低于当期换股价格的 85%时，公司董事会（或董事会授权的人士或部门）有权决定本期债券的换股价格是否向下修正。若在前述 30 个交易日内发生过换股价格调整的情形，则在换股价格调整日前的交易日按调整前的换股价格和收盘价计算，在换股价格调整日及之后的交易日按调整后的换股价格和收盘价计算。

对于未在换股期内交换为华菱钢铁 A 股股票的可交换公司债券，在本期可交换债券期满当日，公司将以本期债券票面面值的 110%（不含最后一期年利息）向持有人兑付本期可交换公司债券。

在本期债券换股期内，如果标的股票价格任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期换股价格的 130%，公司董事会（或由董事会授权的人士或部门）有权决定是否赎回全部或部分未换股的本期可交换债券，赎回价格为债券面值加当期应计利息。

在本期可交换债存续期最后 12 个月内，如果华菱钢铁 A 股股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期换股价格的 70%时，本期可交换债持有人有权将其持有的本期可交换债全部或部分以债券面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过换股价格因发生送红股、转增股本或配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的换股价格和收盘价

格计算，在调整后的交易日按调整后的换股价格和收盘价格计算。如果出现换股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从换股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的换股价格重新计算。在本期可交换债存续期最后 12 个月内，债券持有人在回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若债券持有人未在首次满足回售条件时公司公告的回售申报期内申报并实施回售的，不应再行使回售权。本期可交换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

预备用于交换的华菱钢铁 A 股股票及其孳息（包括转股、送股和现金分红，不包括增发、配股及在办理质押登记手续前已经产生并应当归属于公司的现金分红等）是本期发行可交换债的担保财产，具体股票数额由公司董事会（或董事会授权的人士或部门）与主承销商在本期债券发行前根据市场状况与监管要求协商确定，不超过公司对华菱钢铁持股数量的 50%。根据《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》，本期债券发行金额不超过预备用于交换的股票在本期债券募集说明书公告前 20 个交易日均价计算的市值的 70%，并将预备用于交换的股票设定为本期债券的担保物。公司与受托管理人将在本期债券发行前，就预备用于交换的标的公司 A 股股票签订《信托及担保合同》，并根据中证登相关要求办理华菱钢铁 A 股股票担保及信托登记手续、取得相关权利证明文件。

本期债券存续期内，当华菱钢铁实施现金分红后，公司有权以华菱钢铁 A 股股票置换信托股份现金分红。华菱钢铁每次实施现金分红后，公司将以华菱钢铁 A 股股票置换信托股份现金分红，每次置换完成后，确保存续期累计担保的置换股份按每次现金分红除权除息日前 20 个交易日华菱钢铁 A 股股票加权平均价格计算的股票市值不低于存续期累计置换的信托股份现金分红总额的 100%。

每次置换完成后，存续期累计担保的置换股份按每次现金分红除权除息日前 20 个交易日华菱钢铁 A 股股票加权平均价格计算的股票市值超过存续期累计置换的信托股份现金分红总额的 100% 的部分，公司可在置换完成后解除质押，解除质押后，公司将确保存续期累计担保的置换股份按每次现金分红除权除息日前 20 个交易日华菱钢铁 A 股股票加权平均价格计算的股票市值不低于存续期累计置换的信托股份现金分红总额的 100%。

2. 本次及本期债券募集资金用途

本次及本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务。

三、行业分析

公司为国内大型钢铁企业之一，主要产品包括宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢管等，行业分析围绕钢铁行业展开。

1. 行业概况

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011—2015 年，国内钢材总体需求呈回落趋势，钢铁行业进入周期性的低谷之中。2016 年，钢铁行业走出周期性低谷以来，国内粗钢产量持续增长。2016—2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于 6.6%。

根据国家统计局数据，2019 年上半年，国内粗钢和钢材产量分别达到 4.92 亿吨和 5.87 亿吨，同比分别增长 9.9%和 11.4%，增速同比上升 3.0 个和 5.4 个百分点。受采暖季严格限产影响，2018

年 12 月以来全国高炉开工率大幅下滑，2019 年一季度开工率处于较低水平。4—6 月，限产行动结束，全国高炉开工率开始回升。2019 年上半年，全国高炉开工率均值为 67.37%，较上年同期上升 0.67 个百分点。

图 2 国内粗钢产量情况（单位：亿吨，%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数³为例，2010—2015 年，钢材价格累计下跌 56.56%。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。

2019 年上半年，主要钢材品种价格均呈现下滑趋势。截至 2019 年 6 月底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 4,089.00 元/吨，热轧板卷价格（Q235B:3.0mm）跌至 3,964.00 元/吨，均低于去年同期水平。螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 15%。

总体看，近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019 年上半年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。

2. 上游供给

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，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

³ Myspic 综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北 7 个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数。选择 2000 年 7 月份为 100 点，自此开始形成周指数。

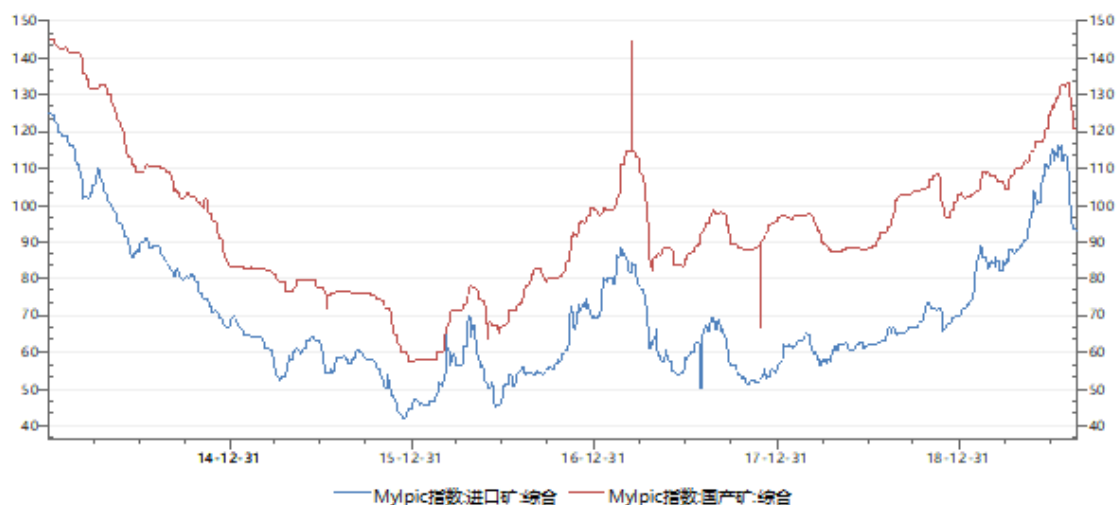
水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，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。

2019 年初，国内港口铁矿石库存较上年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6 月底国内港口铁矿石库存快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

价格方面，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，2019 年 1—6 月，铁矿石进口价格持续上升。2019 年 6 月底铁矿石进口价格上升至 842.50 元/吨，较年初均价上升 30.42%，较上年同期上升 64.17%。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

图 3 国产和进口铁矿石价格走势情况



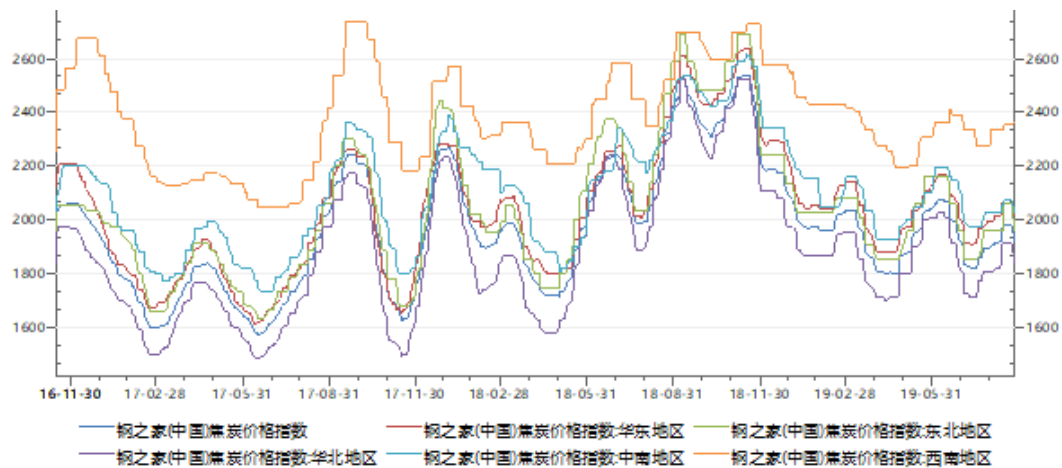
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30—35%。

2012—2014 年，焦炭价格年均下降 18.98%，产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。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4 焦炭价格走势情况（单位：元/吨）



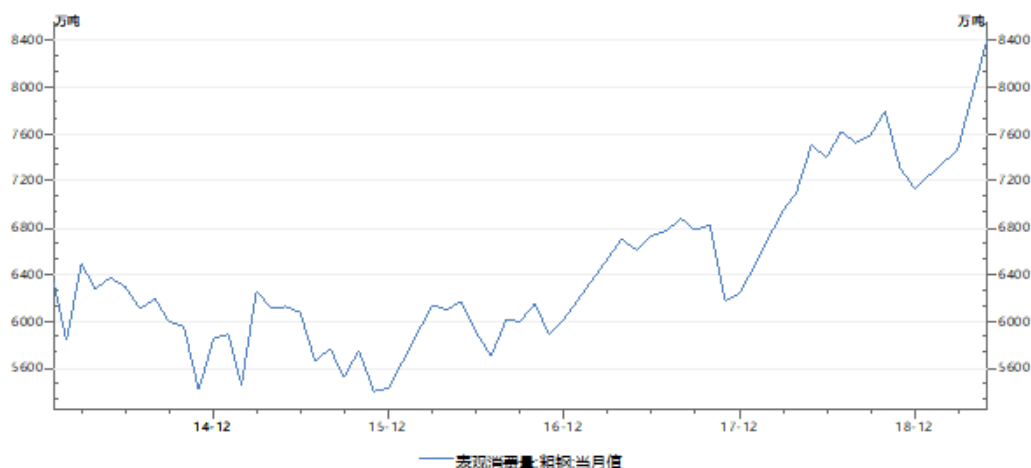
总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格整体呈现上行态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

3. 下游需求

（1）钢铁消费总量

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2014年，我国月均粗钢表观消费量达到8,665.12万吨，同比增长2.04%，增速较上年大幅下降9.62个百分点；2015年，我国月均粗钢表观消费量首次出现负增长。2016年以来，随着钢铁行业下游回暖，我国月均粗钢表观消费量回升，2016—2018年，我国月均粗钢表观消费量为6,008.93万吨、6,622.42万吨和7,392.95万吨。

图5 我国粗钢表观消费量情况（单位：万吨）



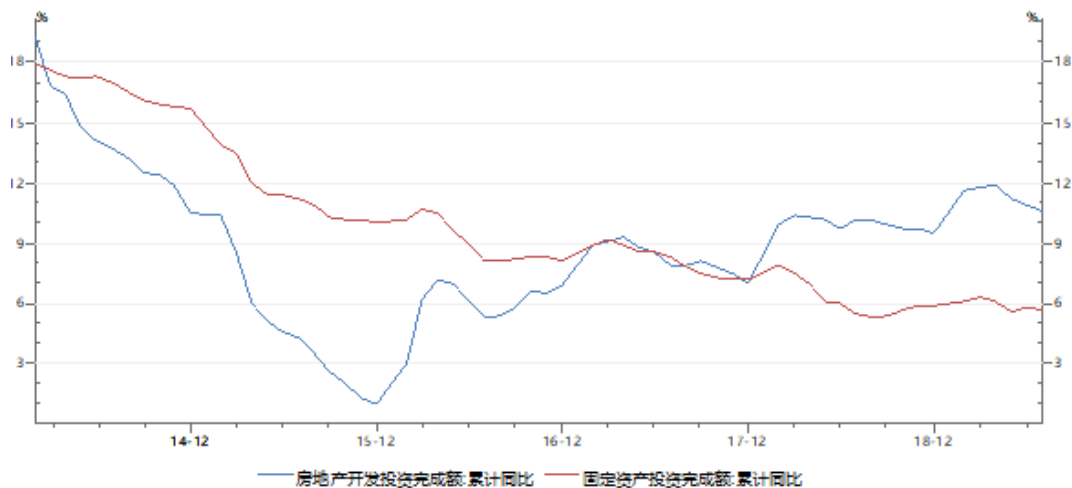
（2）下游行业需求情况

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%—90%。

建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

2016—2018 年，我国固定资产投资完成额逐年增长，分别为 59.65 万亿元、63.17 万亿元和 63.56 万亿元，同比增速分别为 8.10%、7.20%和 5.90%，增速逐年下降。2016—2018 年，房地产投资完成额分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.02 万亿元，同比增速分别为 6.90%、7.00%和 9.50%，增速逐年上升。2019 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）29.91 万亿元，同比增长 5.8%，增速同比下降 0.2 个百分点；房屋开发投资累计完成额 6.16 万亿元，同比增长 10.90%，增速同比上升 1.20 个百分点。

图 6 我国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源: Wind

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

4. 行业竞争

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比 50% 左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然，国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。近几年，国家不断压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策，提升钢铁行业集中度。

从行业集中度来看，近三年前 30 家企业产量占比均维持在 60% 左右。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。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；钢铁企业产品结构有领先优势，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

总体看，我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，中央政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

5. 行业政策

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

2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年，淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，2016年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表1 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

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

资料来源：公开资料、联合评级整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见包括的目标，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8,000万吨级的钢铁集团3~4家、4,000万吨级的钢铁集团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6月，宝钢、武钢合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动国内行业集中度的提高。

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 5,000 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 3,000 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。

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

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

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%左右。2016 年开始，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 9 月起大幅回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016 年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016 年 10 月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

（4）去产能政策以及环保政策趋严

钢铁行业景气度下降，钢材价格不断下探，多数钢铁企业出现亏损，钢铁企业停工、停炉；伴随着多部委的去产能配套政策，同时鼓励企业主动去产能拨发奖补资金。同时，环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

总体看，钢铁行业目前集中度依然较低，国内企业对原材料采购议价能力有限；钢铁行业产能过剩短期内难以逆转，环保政策的趋严有可能进一步压缩钢铁行业利润水平。

7. 未来发展

(1) 企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，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。

(2) 行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

总体看，未来钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司具有年产钢和钢材过千万吨的综合生产能力，为国内十大钢铁企业之一，是中南地区最大的线棒材、板材、无缝钢管生产企业。截至 2019 年 6 月底，公司生铁产能 1,773 万吨、粗钢产能 1,995 万吨、钢材产能 2,184 万吨。

公司子公司华菱钢铁 2018 年净利润在普钢上市公司排名第 3⁴，在 2018 年中国 500 强企业中排名第 99 位；湖南华菱湘潭钢铁有限公司（简称“华菱湘钢”）是全球第一大的单体中厚板生产企业，衡阳华菱钢管有限公司（以下简称“华菱衡钢”）是全国第二大无缝钢管生产企业；华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（简称“汽车板公司”）是全球技术装备最先进汽车板企业之一。

公司钢材板块的产品应用广泛，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的战略合作，在汽车板合资公司实现与安赛乐米塔尔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，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、菲亚特、雷诺尼桑、德国本特勒、日本爱信精机等主机厂及一级零件配套商的认证审核。公司产品销售以国内为主，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。2018 年，公司境内收入占比为 96.77%，境外收入占比 3.23%。

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，公司生产规模较大，产品质量及认可度高。

2. 区位与运输情况

公司钢铁主业分布在湖南的湘潭、娄底、衡阳，钢材销售可辐射华南、华东以及西南地区，湖南周边的湖北、江西、广东及重庆，区域经济发达，制造业发展迅速，钢材需求旺盛。

湖南全省公路通车总里程达 23.7 万公里，其中高速公路通车里程达 5,653 公里，居全国第 6 位，

⁴ 数据来源：wind

全省已基本形成了以“五纵六横”高速公路为主骨架的公路网络。全省水路通航总里程 12 万公里，居全国第 3 位，现有港口 63 个，泊位 1,853 个（其中千吨级以上泊位 104 个），基本形成了以洞庭湖为中心、“一纵五横十线”高等级航道网为骨架、长沙、岳阳港为主枢纽的内河水运体系。湖南是铁路运输系统中枢之一。京广线、沪昆线、湘桂线石长线、洛湛线、焦柳线、渝怀线等铁路共 7 大干线，澧茶、资许、韶山等支线，衡茶吉铁路开通货运列车。包括沪昆客运专线、娄邵铁路扩能改造、石长铁路复线、怀邵衡铁等数个铁路新项目正加快建设湖南省较发达的交通条件为公司的生产经营提供了强有力的保障。

公司拥有配套码头 3 个：岳阳港机械设备近 40 套台，仓库面积近 20,000 平米，可堆存包装货物近 40,000 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 1,100m，火车日发运量 8,000 多吨，港口年吞吐量约 600 万吨。顺通港为原料进厂专用码头，年卸载能力可达 700 万吨，趸船 2 条，浮式吊机 4 台，皮带输送线 2 条。顺达港为原料进厂专用码头，年卸载能力 800 万吨，建 1,000 吨级泊位 2 个，兼顾 2,000 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。

总体看，公司地处湖南，辐射市场钢铁需求量大，省内交通布局完善，配套码头有利于公司原料的采购及产品的销售，但公司作为内陆钢铁企业，仍以铁路、公路运输方式为主，与水运相比，运输成本较高。

3. 技术及装备水平

2016—2018 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。近三年，公司共获得各项省级及以上奖项 42 项，其中华菱湘钢“高品质线棒低成本关键冶金技术及产业化”获 2017 年度湖南省科技进步二等奖，“钢铁冶金重金属废水的综合治理与中水回用新技术及工程应用”获 2017 年度湖南省科技进步三等奖，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，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。华菱湘钢、湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）和华菱衡钢均为高新技术企业，2018 年，公司合计研发投入分别为 29.65 亿元。

公司拥有国内外先进装备水平的板、管、线棒等系列产品生产线，其中 5 米宽厚板、2250 热轧薄板、CSP 热轧薄板、1720 冷轧薄板、汽车板、Φ340 和 Φ89 连轧管机组、高速线材和棒型材连轧等生产线技术水平领先。技术装备方面，公司基本完成了工艺技术装备的大型化、现代化、信息化改造升级，在板管领域拥有国内先进的炼钢、轧钢、在线热处理、全流程自动化控制。

表 2 公司主要生产设备情况（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：2,580 立方米 2 座：1,080 立方米 1 座：1,800 立方米 1 座：	共 7 座：80 吨 3 座：120 吨 4 座	740	725	780
华菱涟钢	共 4 座：360 平方米	共 3 座：3,200 立方	共 5 座：100 吨 3	730	900	941

	1 座；280 平方米 1 座；185 平方米 1 座；143 平方米 1 座	米 1 座，2,200 立方米 1 座，2,800 立方米 1 座	座；210 吨 2 座			
华菱衡钢	180 平方米 1 座	1,080 立方米 1 座	共 3 座电炉：45 吨 2 座；90 吨 1 座	83	130	183
阳春新钢铁有限责任公司（以下简称“阳春新钢”）	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

总体看，公司重视研发，拥有大量专利技术，技术水平先进。

4. 人员素质

公司董事、监事及高级管理人员共 10 人，其中董事 8 人（含外部董事）、监事 1 人、非董事高级管理人员 1 人。

公司董事长曹志强先生，1975 年 7 月生，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，研究员级高级工程师。历任华菱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），华菱湘钢第二棒材厂厂长，华菱湘钢科技开发中心（总工程师室）主任，华菱湘钢总经理助理，华菱湘钢副总经理，华菱湘钢执行董事、总经理，现任华菱集团党委书记、董事长，公司党委书记、董事长。

公司总经理易佐先生，1962 年 9 月生，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科副科长、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，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，公司拥有在职员工 32,499 人，按学历结构划分，硕士及以上学历占 1.94%，本科学历占 22.78%，大专及以下学历占 75.28%；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%；按年龄划分，40 岁以上占 64.63%，30~39 岁占 25.84%，29 岁以下占 9.53%。

总体看，公司管理层行业及管理经验丰富；公司人员构成素质符合公司行业特点。

五、公司管理

1. 公司治理

公司根据《公司法》规定设立股东会、董事会及下属专业委员会、监事会和高级管理层。

公司股东会行使决定集团公司发展规划和重大资本运营方案；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会和监事会的报告和提请股东会批准事项；审议批准公司重大基本建设、技术改造、合资合作等重要项目实施方案等职权。

公司章程规定董事会由 9 名董事组成，董事会成员由股东根据出资比例提名候选人，经股东会选举产生。目前公司董事会由 8 名董事组成，与章程规定的 9 人相差 1 人，主要系 2018 年 5 月，原董事颜建新因个人原因辞去董事职务，新董事人员尚待国资委批复。董事负责召集股东会，执行股东会的决议，并向股东会报告工作；根据上级组织的提名，选举董事长；决定集团公司的经营计划和投资方案；制订集团公司的年度财务预算、决算方案；制订集团公司的利润分配和弥补亏损方案；

聘任或解聘全资子公司经理、副经理，财务负责人等高级管理人员，委派或更换派往控股、参股企业的董事或董事候选人等。

根据公司章程，公司监事会成员不少于 6 人，其中职工代表的比例不少于三分之一。截至评级报告出具日，公司监事会由 1 名职工监事构成，目前尚缺一名职工监事，因原职工监事刘国忠退休，公司正在履行相应的选举流程，待相应选举流程走完后，职工监事人数将补充完毕；根据《湖南省国资委关于国有企业监事会退出派驻企业的通知》，原国资委委派监事傅箴、黄非、章清、赵治国不再担任公司监事，新监事人选尚待履行相应流程。监事会负责检查公司贯彻执行国家有关法律、法规和规章的情况；检查公司财务，查阅公司财务会计资料及与公司经营活动有关的其他资料，验证公司财务会计报告的真实性、合法性，并对存在的重大问题提出处理建议，以及国务院《国有企业监事会暂行条例》和《湖南省国有企业监事会暂行办法》规定的其他职责。

公司设总经理 1 人，负责主持集团公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议；拟订集团发展规划和重大资本运营方案；拟订集团公司发行债券方案；提请董事会聘任或解聘公司全资子公司经理、副经理，财务负责人等高级管理人员，委派或更换派往控股以及公司、参股企业的董事或董事候选人，并研究决定其报酬事项等工作。

总体看，公司作为国有企业，法人治理结构完善，运行规范。

2. 管理制度

公司根据业务需要，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

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。

投资管理方面，为了加强对外投资的内部制，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。

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。

总体看，公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务涵盖钢材的生产和销售，以及贸易、物流、金融等非钢板块。受钢铁行业供给侧改革带动，钢铁行业景气度回升，2016—2018 年，公司营业总收入分别为 763.32 亿元⁵、1,025.35 亿元和 1,208.85 亿元，年均复合增长 25.85%。

从营业收入构成来看，公司收入主要来自于钢铁板块和非钢板块中的贸易和其他业务。2016—2018，公司钢铁板块收入逐年增长，年均复合增长 40.41%，主要系钢铁供给侧改革带动钢铁行业景气度回升，钢材价格上升所致；钢铁板块分别占公司营业收入的 59.75%、70.37%和 74.38%，其中棒材和板材的收入占比较高。近三年，非钢板块收入规模较为稳定，占比逐年下降，分别为 40.25%、29.63%和 25.62%，主要系钢材板块收入规模逐年增长、钢材收入占比逐年上升所致。非钢板块中，贸易业务收入逐年增长，年均复合增长 12.47%，主要系公司扩大贸易业务规模所致，其收入近三年分别占营业收入的 16.61%、13.56%和 13.26%；物流板块收入逐年下降，年均复合下降 54.31%，主要系公司缩减物流业务规模所致；非钢板块的其他业务主要为钢材深加工和钢铁辅业，其收入逐年增长，年均复合增长 22.20%，主要系钢材深加工、配送等业务规模扩大且产品价格上涨所致，其收入占营业收入的比重分别为 10.66%、11.51%和 10.06%。

⁵经营分析部分 2016 年营业收入数据为当期未经追溯调整数据，与财务部分存在一定口径差异。

表3 公司营业收入和毛利率情况（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	1,025.35	100.00	13.11	1,208.85	100.00	16.61	670.15	100.00	12.50

注：上表综合毛利率公式为（营业总收入-营业成本）/营业总收入

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016—2018 年，公司钢铁板块毛利率逐年上升，分别为 5.28%、15.05%和 18.29%，主要系钢铁供给侧改革导致钢铁价格大幅上涨，各钢铁产品毛利率上升所致；贸易业务毛利率随贸易商品价格波动，分别为 4.09%、5.16%和 7.33%；物流业务毛利率较低，分别为 1.97%、-2.45%和 3.59%，其中 2017 年毛利率为负主要系枯水期及运输成本上涨所致。综上，近三年公司综合毛利率逐年上升，分别为 5.71%、13.11%和 16.61%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 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，由于钢材价格下降和铁矿石价格上涨，公司钢材板块毛利率较上年全年下降 4.39 个百分点至 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至 9.00%。

总体看，公司收入以钢铁板块、贸易业务为主；受益于钢铁行业供给侧改革，钢铁行业景气度回升，公司收入规模逐年增长，综合毛利率快速上升。

2. 钢铁板块

（1）生产

公司钢铁板块的主要经营主体为华菱钢铁、华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢和汽车板公司等。华菱钢铁是公司的核心子公司，华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢为华菱钢铁控股子公司。江苏锡钢集团有限公司（以下简称“锡钢集团”）主要从事生产合金棒材和无缝钢管两大系列产品，2017 年底，公司转让锡钢集团 100%股权，不再纳入公司合并范围。

产能方面，截至 2018 年底，公司生铁产能 1,773 万吨/年、粗钢产能 1,995 万吨/年，钢材产能 2,184 万吨/年；其中，宽厚板产能 440 万吨/年、薄板产能 821 万吨/年、线材产能 330 万吨/年、棒材和螺纹钢产能 410 万吨/年、无缝钢管产能 183 万吨/年。2019 年 1—6 月，公司各产品产能未发生变动。

产量方面，2016—2018 年，公司生铁和粗钢产量整体呈增长趋势，主要系钢材产量增长，对生铁、粗钢需求增加所致。2016—2018 年，公司钢材产量逐年增长，主要系钢铁供给侧改革以及部分

钢厂环保限产带动公司产品的市场需求增加所致；其中，宽厚板产量逐年增长，主要系公司调整宽厚板产品结构，增加技术水平及盈利较高的机械及桥梁用宽厚板产量，同时公司汽车板材等产量增加所致。

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			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	1,773	1,754	98.93	1,773	1,753	98.87	1,773	1,931	108.91	1,773	1,006	56.74
粗钢	1,995	1,808	90.63	1,995	2,015	101.00	1,995	2,301	115.34	1,995	1,223	61.30
钢材	2,164	1,743	80.55	2,164	1,944	89.83	2,184	2,152	98.53	2,184	1,159	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
棒材、螺纹钢	390	441	113.08	390	549	140.77	410	531	129.51	410	300	73.17
线材	330	297	90.00	330	319	96.67	330	344	104.24	330	185	56.06
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；2. 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年化
资料来源：公司提供

产能利用率方面，2016—2018 年，生铁、粗钢产能利用率整体呈上升趋势，2018 年产能利用率分别为 108.91%和 115.34%，均处于较高水平。钢材产能利用率逐年上升趋势，主要系宽厚板产量增加、产能利用率明显上升所致；2018 年，宽厚板、棒材、线材产能利用率处于较高水平；薄板产能利用率整体呈波动上升趋势，产能利用率较低；由于无缝钢管市场整体处于产能过剩，因此无缝钢管产能利用率较低。2019 年 1—6 月，从未经年化的产能利用率看，生铁、粗钢、宽厚板、棒材和螺纹钢、线材产能利用率仍维持较高水平。

能耗方面，2016—2018 年，公司入炉焦比、综合焦比、吨钢综合能耗、吨钢耗新水逐年下降。公司加大对干熄焦、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，有利于公司能源成本的节约。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 486.5 万 kW，年发电能力 30 亿 kWh，自发电比例 80%左右；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 434 万 kW，年发电能力 29 亿 kWh，自发电比例 80%左右；华菱衡钢拥有一台 TRT 发电设备，年发电能力 0.3 亿 kWh。

表 5 公司能源资源消耗情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
入炉焦比（kg/t）	386.90	374.60	354.00
综合焦比（kg/t）	511.60	509.50	496.00
吨钢综合能耗（kg 标煤/t）	561.15	530.00	516.00
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

总体看，公司生铁、粗钢和钢材产能规模较大，钢材产量逐年上升，宽厚板产量及产能利用率

上升明显，公司主要能耗指标逐步优化。

(2) 采购

公司钢铁业务采购的主要原材料为铁矿石、废钢、焦煤、焦炭喷吹煤等。

铁矿石采购方面，公司在国内没有铁矿石资源，主要依靠采购进口铁矿石，进口铁矿石约占采购总量 90% 左右，采购来源主要是力拓、必和必拓、FMG 等大型铁矿石供应商。定价方式多为月度平均普氏指数定价，价格多为一船一价。2009 年 4 月，在省委、省政府的领导和支持下，经国家发改委和商务部批准，公司总投资 12.72 亿澳元（约合 62 亿元人民币）获得 5.35 亿股 FMG 普通股股票，占 FMG 总股本的 17.34%。截至 2018 年底，公司持股占 FMG 股本的 13.97%，公司每年可从 FMG 获得一定量的铁矿石供应，保量不保价，价格随行就市。国内铁矿石采购主要来自湖南、安徽、广东、广西、江西、湖北等地，定价方式为月度定价，签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，价格随行就市，以调价报告的形式进行变更。

2016—2018 年，公司进口铁矿石采购量逐年增长，主要系产量增加、原材料需求增加所致。进口铁矿石采购均价波动上升，其中 2017 年进口铁矿石同比上升 25.57%。2019 年 1—6 月，受淡水河谷矿难以及澳洲飓风影响，公司进口矿采购均价较上年全年上升 21.93%，对公司成本控制造成较大压力。

表 6 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）⁶

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	2,463	2,583	2,634	1,311	485	609	602	734
	国内矿	175	287	362	180	461	691	802	813
焦煤		670	662	640	325	763	1,292	1,310	1,380
焦炭		301	329	380	192	1,201	2,058	2,218	2,124
喷吹煤		220	244	279	149	634	998	965	954
废钢		75	271	396	223	1,299	1,644	2,257	2,394
生铁		25	63	66	42	1,719	2,398	2,711	2,683

资料来源：公司提供

煤炭与焦炭采购方面，公司主要向国内大型的国有煤炭企业采购，目前公司对焦煤采购的基本原则为签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，月度定价随行就市，每月以调价报告的形式进行变更。2016—2018 年，公司焦煤采购量逐年下降，年均复合下降 2.26%；受公司产品产量增加、原材料需求增加影响，焦炭和喷吹煤采购量逐年增长，年均复合增长率分别为 12.36% 和 12.61%。2016—2018 年，受煤炭去产能影响，焦煤和焦炭采购均价逐年上升，年均复合增长率分别为 31.03% 和 35.90%；喷吹煤采购价格波动增长，其中 2017 年同比上升 57.54%。此外，华菱湘钢和华菱涟钢拥有焦化厂，截至 2018 年底，产能合计 520 万吨/年；在焦炭价格处于高位的背景下，公司焦化厂有利于焦炭供应的稳定。2019 年 1—6 月，公司煤炭和焦炭采购价格相比上年全年较为稳定。

公司废钢和生铁采购量规模较小，2016—2018 年，废钢采购量年均复合增长 129.78%，主要系公司为提高钢产量，增加对废钢的采购，缓解铁水产量不足所致；废钢和生铁采购均价均呈逐年上升趋势，废钢和生铁采购均价年均复合增长 31.81% 和 25.58%，主要系钢铁去产能导致价格上升所致。

⁶ FMG 采购价格为美元计价。

采购运输方面，炼焦煤、喷吹煤和焦炭以铁路运输为主，公路和水路运输为辅；采购铁矿石的运输方式主要为铁路运输和水路运输。由于物流成本较高，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，公司吨钢物流成本下降约 50 元/吨，原材料及产成品综合物流运输成本显著下降。

采购结算方面，公司进口铁矿石采购主要采用信用证和电汇付款方式，国内铁矿石采购以承兑或现金方式支付；煤炭及焦炭采购以承兑或现金方式支付，原则上实行先货后款，部分单位先款后货。

采购集中度方面，2016—2018 年，公司铁矿石、焦煤、焦炭、喷吹煤前五大供应商稳定；其中 2018 年铁矿石前五大供应商占比为 62.75%，集中度较高。

总体看，公司采购以铁矿石、焦煤和焦炭为主，近年来公司主要原材料采购均价明显上涨，公司面临一定的成本控制压力。

(3) 销售

销量方面，2016—2018 年，公司钢材产品销量逐年增长，主要系钢铁供给侧改革带动钢铁供需改善，以及宏观经济、下游行业运行情况较好，公司产品需求增加所致。公司近年来大力发展中高端的板、管细分市场，宽厚板的销量逐年增长，年均复合增长 15.62%。棒材、螺纹钢销量逐年增长，年均复合增长 12.79%，其他产品整体呈波动增长趋势。产销率方面，2016—2018 年，公司钢材整体产销率处于较高水平。

销售均价方面，公司钢材产品定价方式分为经销、直供和长期订单三种定价模式：经销商销售定价主要为随行就市加品牌溢价；直销直供是根据品种客户的不同需求定价；长期订单为一单一议，锁定销售价格，同时掉期套保。2016—2018 年，公司各钢材均价呈逐年上升趋势，且上升幅度较大，主要系打击“地条钢”、去产能、部分地区钢厂限产等因素，带动钢材价格上升所致。

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	2,260.19	596	108.56	3,496.07	589	110.92	3,765.58	344	114.67	3,633
线材	272	91.58	2,215.75	271	84.95	3,399.85	282	81.98	3,767	155	83.78	3,591
宽厚板	380	99.48	2,388.93	434	98.19	3,525.82	508	100.00	4,271	279	101.45	4,138
薄板	512	98.27	2,569.42	498	97.46	3,911.05	605	96.96	3,912	324	99.69	3,815
无缝钢管	144	100.00	3,841.05	131	105.65	5,144.32	148	101.37	6,511	75	101.35	6,690
合计	1,771	101.61	--	1,930	99.28	--	2,132	99.07	--	1,177	117.62	--

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
资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年 1—6 月，公司主要钢材产品销量合计为 1,177 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，棒材、螺纹钢销售均价为 3,633 元/吨，较上年全年下降 3.52%；线材产品销售均价为 3,591 元/吨，较上年全年下降 4.67%；宽厚板销售均价为 4,138 元/吨，较上年全年下降 3.11%；薄板销售均价为 3,815 元/吨，较上年全年下降 2.48%；无缝钢管销售均价为 6,690 元/吨，较上年全年上涨 2.75%。

公司钢材产品运输主要依赖铁路、公路，同时为降低物流成本，部分运输采用水运方式以及水陆联运方式作为补充。结算方式基本上都是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。客户集中度方面，华菱湘钢、华

菱涟钢和华菱衡钢的销售集中度较低，客户较为分散。

总体看，近三年，受钢铁供给侧改革影响，公司钢材销量逐年增长，销售均价上升明显，产销量位于较高水平，销售情况良好。2019 年上半年，公司主要钢材产品销售均价略有下降。

3. 非钢板块

(1) 贸易

贸易板块主要开展铁矿石、焦煤等大宗原材料贸易及钢材贸易等，经营主体为华菱资源贸易有限公司（以下简称“华菱资源”）、上海华菱湘钢国际贸易有限公司等。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，除下属钢厂自用外，富余部分用于开展铁矿石贸易，下游客户主要包括其他钢厂和贸易商等；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。在业务盈利模式方面，主要是赚取购销价差，由于公司从上游铁矿石、焦煤等大宗原材料供应商的采购量较大，能够获得较大的折扣，而销售给下游客户是与市场价格接轨，因此可获得一定的价差。

公司以销定采，从客户取得订单后，从上游供应商进行购买。上游采购结算方面，与公司钢铁板块原材料结算方式相同；下游销售结算主要以先款后货为主。

公司贸易业务以进口铁矿石为主，2016—2018 年，公司进口铁矿石贸易量逐年增长，其中 2018 年同比增长 139.45%，主要系公司主动拓展业务渠道、扩大贸易规模所致；钢材贸易自 2016 年开展，且规模增长迅速。2019 年 1—6 月，公司扩大贸易业务规模，煤焦和钢材贸易规模增长明显。

表 8 华菱资源贸易商品情况（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	1,105.01	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

(2) 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。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。

(3) 其他

公司子公司湘潭钢铁集团有限公司、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”）依托于钢铁主业开展相关业务，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。相关企业主要从钢厂购买相关原材料，进行深加工再进行销售。下游销售以零售为主，主要为各地经销商等，销售区域以省内为主。

公司金融板块业务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、华菱津杉（天津）产业投资管理有限公司、津杉华融（天津）产业投资基金合伙企业、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。

公司于 2014 年成立湖南华菱节能环保科技有限公司（以下简称“华菱节能”），主要分为节能业务板块和环保业务板块，其中节能业务板块主要包括新能源市场、外部钢铁厂风机、水泵节能项目等，同时还参与公司下属钢厂的节能项目；环保板块以除尘技术为重点，以内部市场项目为基础，积极拓展外部企业的粉尘治理、脱硫脱硝和湿式电除尘器应用市场；与此同时，结合 SDA 脱硫和焦化废水攻关中的改进及创新技术，形成自主知识产权和生产竞争力。

总体看，非钢板块中，贸易业务规模较大，有利于公司拓宽钢材产品销售渠道；物流业务对公司收入规模形成有益补充，但毛利率较低，利润贡献度不大；金融和节能环保业务整体规模较小。

4. 在建项目情况

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。

表 9 截至 2019 年 6 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	开工日期	预计完工日期	总投资金额	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	14,433	12,989	1,444
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	28,000	18,400	4,600
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	59,680	13,455	12,735
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	13,500	12,000	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	84,000	60,000	24,000
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360m ² 烧结正常生产时烟气进行治理	2019.03	2019.12	29,800	10,000	19,800
合计	--	--	--	229,413	126,844	42,949

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目和拟建项目投资规模不大，项目建成投产后，有利于公司生产能力和资

源利用效率的提升。

5. 经营效率

受钢铁供给侧改革影响，钢铁行业供需改善、景气度回升，公司经营效率均有所提高。2016—2018 年，公司应收账款周转率分别为 23.42 次、25.61 次和 27.43 次；存货周转率分别为 7.46 次、7.73 次和 8.87 次；公司总资产周转次数分别为 0.70 次、0.86 次和 1.06 次。整体看，公司经营效率较高。

表 10 2018 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

证券/公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
山东钢铁集团	20.18	4.48	0.51
首钢集团	22.60	4.46	0.41
沙钢集团	87.20	7.51	0.90
华菱集团	32.24	8.87	1.06

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据
资料来源：Wind

总体看，公司经营运行良好，经营效率较高。

6. 重大事项

（1）华菱钢铁终止重大资产重组

公司于 2017 年 8 月 3 日发布了《湖南华菱钢铁集团有限责任公司关于湖南华菱钢铁股份有限公司终止实施重大资产重组的公告》（以下简称“公告”），华菱钢铁重大资产重组于 2017 年 2 月 21 日获得中国证券监督管理委员会核准，公告称在实施重大资产重组过程中，拟置入上市公司的金融资产 2017 年出现亏损，继续实施原重组方案不利于保护上市公司和投资者利益，拟置出的钢铁资产业绩已大幅改善，终止重组后，拟置出的钢铁资产继续保留在上市公司，有利于上市公司利用资本市场实现钢铁业务转型升级。2017 年 7 月 7 日、8 月 2 日，华菱钢铁分别召开第六届董事会第十二次会议和 2017 年第一次临时股东大会，审议通过《关于公司终止重大资产重组事项的议案》，重组实施过程中已完成交割、过户的资产将恢复至原股东名下，尚未完成的资产交割及发行股份事宜不再履行。

（2）降杠杆项目

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。

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。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。

截至 2019 年 6 月底，浦发银行降杠杆项目已赎回 45 亿元，省内投资者项目已赎回 55 亿元。

（3）转让锡钢集团股权和相关债权

2017 年 12 月，公司将持有的锡钢集团 100% 股权以及对锡钢集团及其子公司江苏华菱锡钢特钢有限公司的全部债权以资产包的形式转让给湖南兴湘并购重组股权投资基金企业（有限合伙）（以下简称“兴湘基金”）及其执行事务合伙人湖南省国企并购重组基金管理有限公司（以下简称“基

金管理公司”）。公司作为兴湘基金的有限合伙人之一，与基金管理公司不存在关联关系。截至 2017 年 10 月末，标的资产包的账面价值为 649,315.72 万元，评估价值为 232,527.93 万元，经各方协商一致，本次交易价格为 232,527.93 万元。2017 年 12 月，公司办理了相关工商变更和财产转移手续，转让完成后公司不再拥有锡钢集团的控制权，自 2017 年底，锡钢集团不再将其纳入公司合并范围。

（4）阳春新钢铁有限责任公司无偿划转

根据湖南省属国有资本布局结构调整和企业整合重组的总体要求，2017 年 11 月湖南省国资委决定通过无偿划转方式，由公司下属全资子公司湘潭钢铁集团有限公司持有阳春新钢的 83.5% 股权。阳春新钢主要钢材产品为建筑线材、盘螺、拉丝材、焊条钢等线材，及螺纹钢、圆钢等棒材，拥有烧结、炼铁、炼钢、轧材全流程工艺装备，具备年产铁 220 万吨、钢 240 万吨、钢材 280 万吨的生产能力，为华南地区精品线、棒材重要生产基地。截至 2018 年底，阳春新钢总资产 75.81 亿元，净资产 33.24 亿元。

（5）华菱钢铁增资和重大资产重组（市场化债转股）

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、涟钢集团和衡钢集团和特定投资人发行股份购买其持有的华菱湘钢、华菱涟钢和华菱衡钢的全部少数股权，以及向涟钢集团支付现金购买其持有的华菱节能 100% 股权。上述交易拟收购的标的资产初步交易作价合计 1,050,274.83 万元。交易完成后，华菱钢铁将持有华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢和华菱节能 100% 的股权。

2019 年 9 月 21 日，华菱钢铁收到《关于核准湖南华菱钢铁股份有限公司向湖南华菱钢铁集团有限责任公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2019〕1675 号），批复的主要内容如下：

“一、核准你公司向湖南华菱钢铁集团有限责任公司发行 406,693,685 股股份、向涟源钢铁集团有限公司发行 738,949,194 股股份、向湖南衡阳钢管（集团）有限公司发行 44,866,498 股股份、向建信金融资产投资有限公司发行 174,794,259 股股份、向中银金融资产投资有限公司发行 131,096,189 股股份、向湖南华弘一号私募股权基金企业（有限合伙）发行 131,096,189 股股份、向中国华融资产管理股份有限公司发行 109,246,601 股股份、向农银金融资产投资有限公司发行 87,397,129 股股份、向深圳市招平穗达投资中心（有限合伙）发行 83,027,432 股股份购买相关资产。二、你公司本次发行股份购买资产应当严格按照报送我会的方案及有关申请文件进行。三、你公司应当按照有关规定及时履行信息披露义务。四、你公司应当按照有关规定办理本次发行股份的相关手续。五、本批复自下发之日起 12 个月内有效。六、你公司在实施过程中，如发生法律、法规要求披露的重大事项或遇重大问题，应当及时报告我会”。

本次增资和重大资产重组将进一步降低公司的资产负债率，减轻公司的财务负担，有利于避免公司与华菱钢铁之间的潜在同业竞争。

（6）湖南省国资委将华菱控股 10% 股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司

2019 年 6 月，湖南省国资委将其所持的华菱控股 10% 股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“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；未经省国资委同意不得处置所持华菱控股 10% 股权。

总体看，公司通过降杠杆项目获得的资金置换债务，有利于改善公司流动性，增强公司资本实

力；锡钢集团的转让有利于公司缓解资金压力和债务风险，优化公司资产质量和运营效率；阳春新钢的划转有利于公司华南地区的产业布局，有利于公司综合竞争力的提升。

7. 经营关注

（1）钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场供需影响很大。在钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落；2017年，钢铁行业景气度回升，钢材价格上涨，但未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，钢材价格仍存在较大波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

（2）原材料采购风险

公司铁矿石主要依赖进口，自给率低，铁矿石价格波动、国际贸易形势变动、人民币汇率走低，将对公司铁矿石采购造成较大影响。随着煤炭供给侧改革的推进，焦煤焦炭价格明显增长，如焦煤焦炭价格持续上升，对公司成本控制造成一定压力。

（3）运输成本较高

公司作为内陆钢铁企业，运输方式以铁路和公路为主，采购和销售运输成本较高。近年来，公司不断加大水运比例，相对部分内陆钢厂，成本可具备一定的竞争力，但相对于沿海地区钢铁企业，运输成本仍较高。

（4）环保政策变化的风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。国家的环保力度逐渐加强，对钢铁、建材、有色、化工等行业中，环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能受到相关部门的处罚。

8. 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2,000万吨、2,400万吨、2,300万吨；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1,500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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016—2017年财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2018年财务报表经利安达事务所（特殊普通合伙）审计，并

出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年上半年财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

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。采用上述准则未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

合并范围方面，2017 年公司纳入合并范围的子公司较 2016 年新增 6 家，减少 1 家；2018 年度公司通过无偿划转方式将合并范围内 3 家子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，将华菱节能划转给涟钢集团，将子公司湖南华晟能源投资发展有限公司（以下简称“华晟能源”）无偿划转给湖南华菱资源贸易有限公司，处置华菱靖江港务有限公司导致合并范围减少 1 家子公司。公司财务报表合并范围以及会计政策方面虽有所变化，但整体影响较小，对公司财务数据影响有限，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,100.09 亿元，负债合计 657.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）443.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 314.25 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 1,208.85 亿元，净利润（含少数股东损益）69.65 亿元，归属于母公司净利润 37.55 亿元；经营活动现金流量净额为 180.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 43.00 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 1,059.56 亿元，负债合计 654.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）405.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 266.34 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 670.15 亿元，净利润（含少数股东损益）38.68 亿元，归属于母公司净利润 24.63 亿元；经营活动现金流量净额为 43.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.21 亿元。

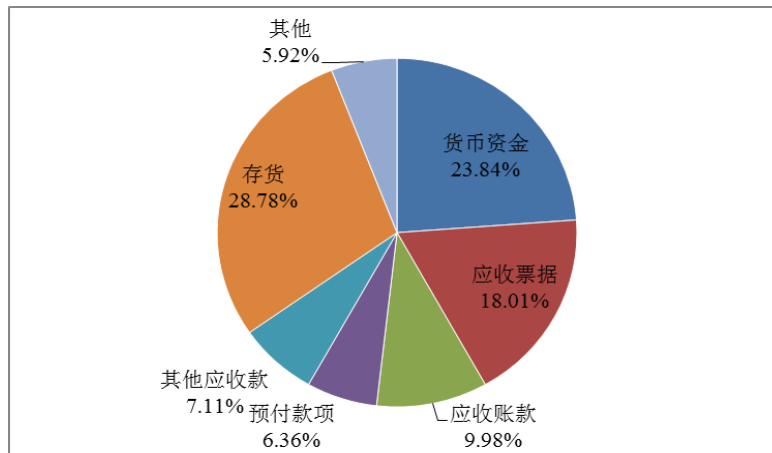
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年下降，年均复合下降 4.97%。截至 2018 年底，公司合并资产 1,100.09 亿元，较年初下降 6.07%，主要系非流动资产减少所致；公司资产总额中流动资产占 36.51%，非流动资产占 63.49%，资产构成以非流动资产为主，符合钢铁行业重资产的特征。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 4.48%。截至 2018 年底，公司流动资产为 401.60 亿元，较年初下降 3.02%，主要系其他应收款等减少所致；流动资产主要由货币资金（占 23.84%）、应收票据（占 18.01%）、应收账款（占 9.98%）、预付款项（占 6.36%）、其他应收款（占 7.11%）和存货（占 28.78%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.87%。截至 2017 年底，公司货币资金为 75.01 亿元，较年初下降 30.58%，主要系公司为降低杠杆，偿还债务所致。截至 2018 年底，公司货币资金 95.73 亿元，较年初增长 27.63%，主要系营业收入增长、经营获现情况良好所致；货币资金主要由银行存款 79.03 亿元（占 82.56%）和其他货币资金 16.70 亿元（占 17.44%）构成，其他货币资金主要由保证金及存放中央银行法定准备金存款构成，全部为受限资产，公司货币资金受限资产占比较大。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 34.35%。截至 2017 年底，公司应收票据为 76.57 亿元，较年初增长 91.11%，主要系钢铁行业景气度提高，公司销售规模扩大所致，同时适当缩减部分票据贴现业务所致。截至 2018 年底，公司应收票据 72.32 亿元，较年初下降 5.56%；公司应收票据余额中银行承兑汇票占 77.71%，商业承兑汇票占 22.29%；公司已对应收票据计提坏账准备 144.53 万元。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 5.93%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 34.81 亿元，较年初小幅下降 2.55%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 40.08 亿元，较年初增长 15.14%，主要系钢铁行业景气度回暖，公司营业收入规模逐年扩大所致；已计提坏账准备 7.71 亿元，综合计提比例为 16.13%。从账龄看，1 年以内的账面余额占 77.62%、1—2 年的占 4.56%、2—3 年的占 3.57%，3 年以上的占 14.25%，公司应收账款部分账龄虽长，但已充分计提了坏账准备。公司应收账款前五名客户账面余额合计金额为 7.06 亿元，占比为 14.77%，集中度较低。

公司预付款项主要为预付的采购款及相关款项，2016—2018 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 12.16%，主要系钢铁主业大宗原材料价格大幅上涨，供应商要求增加预付货款所致。截至 2018 年底，公司预付款项账面价值为 25.54 亿元，已计提坏账准备 0.83 亿元。

公司其他应收款主要为往来款项、保证金，2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 30.34%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 66.65 亿元，较年初增长 296.42%，主要为公司转让锡钢集团股权及相关债权的款项。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 28.56 亿元，较年初下降 57.15%，主要系部分转让款项收回所致；其他应收款前五名的账面余额合计占比为 80.33%，集中度高，存在一定的资金占压。

2016—2018 年，公司存货较为稳定，年均复合下降 0.75%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 115.57 亿元，较年初增长 3.47%；主要由原材料（占 46.00%）、在产品（占 9.60%）、库存商品（占 24.77%）构成。公司已对存货计提跌价准备 340.21 万元，但考虑到公司主营产品价格目前价格

处于高位，未来若发生价格波动，公司存货或存在跌价风险。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产规模逐年下降，年均复合下降 9.37%，主要系长期股权投资和固定资产逐年减少所致。截至 2018 年底，公司非流动资产为 698.49 亿元，较年初下降 7.73%，主要由长期股权投资（占 15.38%）、固定资产（占 66.97%）和无形资产（占 7.94%）构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年下降，年均复合下降 19.16%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 144.65 亿元，较年初减少 12.03%，主要系处置持有的财富证券有限责任公司的投资所致；截至 2018 年底，公司长期股权投资 107.45 亿元，较年初减少 25.72%，主要系权益法核算的 FMG 账面价值远高于平均近五年的股票公允价值，秉着真实性原则，对 FMG 计提减值准备 41.22 亿元。公司对 FMG 的长期股权投资金额最大（账面余额为 134.28 亿元），2018 年 FMG 的投资收益为 8.06 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产逐年下降，年均复合下降 5.33%，主要系计提固定资产折旧所致。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 467.77 亿元，较年初下降 4.06%；公司固定资产主要由房屋、建筑物（占 31.04%）和机器设备（占 66.89%）构成；固定资产累计计提折旧 464.63 亿元，整体成新率为 50.34%，成新率一般，公司对固定资产累计计提减值准备 3.23 亿元。

公司在建工程主要由技改项目构成。2016—2018 年，公司在建工程逐年下降，年均复合下降 43.77%。截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 15.91 亿元，较年初下降 67.39%，主要系公司将锡钢集团股权转让，不再将该公司纳入合并报表范围，在建工程因此减少所致。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 15.69 亿元，较年初下降 1.40%。

2016—2018 年，公司无形资产逐年下降，年均复合增长 2.07%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 55.48 亿元，较年初小幅下降 0.14%，无形资产主要由土地使用权（占 96.64%）构成。公司已累计对无形资产计提减值准备 0.58 亿元。

截至 2018 年底，母公司资产总计 256.96 亿元，较年初下降 21.08%，主要系其他应收款和长期股权投资减少所致；流动资产占 53.98%，非流动资产占 46.02%，流动资产占比较高。母公司资产主要由其他应收款（含应收股利、应收利息和其他应收款）（占 45.35%）、可供出售金融资产（占 11.32%）和长期股权投资（占 34.40%）构成。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 1,059.56 亿元，较上年底下降 3.68%；其中，流动资产占 37.31%、非流动资产占 62.69%，资产结构较上年底变动不大。

截至 2019 年 6 月底，公司受限资产 67.83 亿元，占公司资产总额的 6.40%。此外公司存在多个下属公司部分或全部股权被质押的情况，截至 2019 年 8 月 20 日，公司持有华菱钢铁 2,574,722,945 股，占华菱钢铁总股本的 60.98%，全部为无限售条件流通股，无质押情况；公司持有的湘钢集团 84.45%的股权、涟钢集团 100%、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。

表 11 截至 2019 年 6 月底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元）

项目	期末账面价值
货币资金	190,357.68
应收票据	99,024.39
应收股利	426.92
可供出售金融资产	1,446.48

固定资产	373,052.90
无形资产	13,984.93
合计	678,293.30

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司合并资产总额呈逐年下降趋势，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点，非流动资产中固定资产、长期股权投资和无形资产占比较高，在目前钢铁行业景气度较高的情况下，固定资产的盈利能力较强；长期股权投资主要由对 FMG 的投资，从该公司获取的投资收益金额较大；无形资产主要由土地使用权构成；公司整体资产质量尚可。但需关注公司流动资产中货币资金受限比例较高，其他应收款金额较大，对公司资金形成占用；存货价格目前处于高位，存在一定的跌价风险。

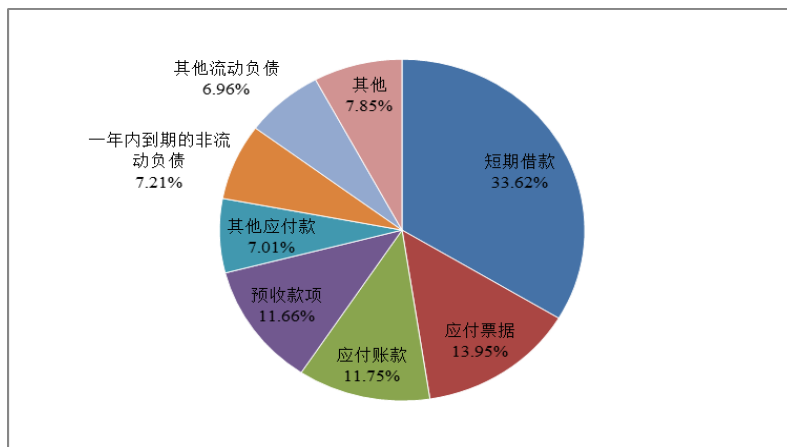
3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年下降，年均复合下降 19.90%，主要系流动负债减少所致。截至 2018 年底，公司负债 657.05 亿元，较年初下降 16.00%；其中流动负债占 76.78%，非流动负债占 23.22%，负债结构以流动负债为主，与资产结构的匹配性有待提高。

2016—2018 年，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 22.67%，主要系公司处置锡钢集团股权使得短期借款、应付票据和其他应付款减少，以及公司降负债、偿还借款所致。截至 2018 年底，公司流动负债规模为 504.48 亿元，较年初下降 21.13%。公司流动负债以短期借款（占 33.62%）、应付票据（占 13.95%）、应付账款（占 11.75%）、预收款项（占 11.66%）、其他应付款（占 7.01%）、其他流动负债（占 6.96%）和一年内到期的非流动负债（占 7.21%）为主。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款持续下降，年均复合下降 31.12%，主要系公司主动降低杠杆，减少短期借款所致。截至 2018 年底，公司短期借款较年初下降 41.34%至 169.59 亿元；公司短期借款主要由保证借款（占 81.81%）和信用借款（占 15.69%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据逐年下降，年均复合下降 44.18%。截至 2018 年底，公司应付票据为 70.36 亿元，较年初下降 46.28%，主要系公司为降低资产负债率，控制负债规模，偿还相关票据所致。

公司应付账款主要为原材料采购款，2016—2018 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 2.67%。截至 2018 年底，公司应付账款较年初下降 3.29%至 59.28 亿元。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 6.85%。截至 2017 年底，公司预收款项为 45.98 亿元，较年初下降 10.72%，主要系当期增加结算，预收货款减少所致。截至 2018 年底，公司预收款项为 58.80 亿元，较年初增长 27.88%，主要系营业收入增加带动预收货款增加所致。

公司其他应付款中主要为应付工程款构成。2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 17.76%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 34.34 亿元，较年初下降 34.30%，主要是归还应付华菱控股的往来款所致。截至 2018 年底，公司其他应付款 35.35 亿元，较年初增长 2.95%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 2.86%，主要系公司控制负债规模，偿还到期相关负债，同时控制新增负债规模所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 36.36 亿元，较年初下降 11.47%，主要由一年内到期的长期借款（占 38.44%）和一年内到期的应付债券（占 57.53%）构成。

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 2017 年底，公司其他流动负债较年初下降 99.68%，主要系归还了非公开定向债务融资工具所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债较年初增加 35.02 亿元，主要系新增超短融债券 35 亿元所致。

2016—2018 年，公司非流动负债波动减少，年均复合下降 8.05%。截至 2017 年底，公司非流动负债 142.58 亿元，较年初减少 20.98%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款减少所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 152.57 亿元，较年初增长 7.00%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 54.43%）、应付债券（占 27.23%）和预计负债（占 7.87%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动增加，年均复合增长 4.82%。截至 2017 年底，长期借款 62.78 亿元，较年初下降 16.95%，主要系公司为了达到降低负债的目的，归还到期债务所致。截至 2018 年底，公司长期借款 83.05 亿元，较年初增长 32.28%，主要系公司调整债务结构所致；公司长期借款由保证借款（占 58.35%）、信用借款（占 12.55%）、保证及抵押借款（占 18.00%）和质押借款（占 10.09%）构成。

2016—2018 年，公司应付债券逐年减少，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%，主要系将于 2019 年到期的应付债券调整至流动负债所致。公司应付债券由余额为 20.92 亿元的“09 华菱债”（面值：30 亿元；到期日期：2019.02.17）和余额为 24.35 亿元的可交换债（面值：3.548 亿美元；到期日期：2021.11.15）构成。

公司长期应付款主要由应付融资租赁款构成；2016—2018 年，长期应付款波动减少，年均复合下降 11.48%。截至 2017 年底，公司长期应付款为 6.86 亿元，较年初下降 34.13%，其中应付融资租赁款为 5.80 亿元。截至 2018 年底，公司长期应付款为 8.16 亿元，较年初增长 18.96%，其中应付融资租赁款为 3.56 亿元。

为了达到降成本的目的，公司近年来减员增效取得一定成效，但是离退休人员统筹外费用较高；2016—2018 年，公司预计负债持续下降，年均复合下降 7.70%。截至 2018 年底，公司预计负债为 12.00 亿元，全部为离退休人员统筹外费用。

2016—2018 年，公司全部债务逐年减少，年均复合下降 26.04%。截至 2018 年底，公司全部债务为 447.18 亿元，较年初下降 24.36%，其中短期债务占 71.34%，长期债务占 28.66%，短期债务占比较高。从债务指标看，随着公司债务规模的下降，2016—2018 年，公司各债务指标均逐年下降，公司资产负债率分别为 84.06%、66.79%和 59.73%；公司全部债务资本化比率分别为 80.80%、60.32%和 50.23%；公司长期债务资本化比率分别为 44.74%、23.49%和 22.43%。公司债务负担大

幅减轻。

截至 2018 年底，母公司负债规模为 144.32 亿元，较年初下降 16.53%，主要系长短期借款减少所致；其中流动负债占 68.15%，非流动负债占 31.85%，以流动负债为主。截至 2018 年底，母公司全部债务 110.52 亿元，其中短期债务占 73.71%，短期债务规模较大。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 56.17%，较年初上升 3.06 个百分点。

截至 2019 年 6 月底，公司合并负债规模 654.51 亿元，较上年底下降 0.39%，负债结构较上年底变动不大。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务为 442.71 亿元，较上年底下降 1.00%，债务结构变动不大；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 61.77%、52.22%和 22.98%，较上年底略有上升，主要系所有者权益规模下降所致。如果将其他权益工具调整至长期债务测算，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将上升至 58.86%和 33.67%，但仍处于可控范围。

总体看，受公司盈利能力提升及降杠杆资金到位等因素影响，公司负债水平明显下降，债务负担明显减轻，但公司债务结构有待改善。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 51.03%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 388.95 亿元，较年初增长 100.25%，主要系湖南浦湘振华投资企业（有限合伙）完成债转股 56.25 亿元和湖南省国有投资机构完成债转股 100 亿元导致其他权益工具新增 156.25 亿元。截至 2018 年底，公司所有者权益 443.04 亿元，较年初增长 13.91%，主要系未分配利润增加所致；公司归属于母公司所有者权益 314.25 亿元，其中实收资本占 7.94%、其他权益工具占 40.17%、资本公积金占 19.19%、未分配利润占 33.19%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 112.64 亿元，较年初下降 26.23%，主要系其他权益工具规模下降所致；其中实收资本占 22.15%、其他权益工具占 112.09%、资本公积占 32.95%、未分配利润占-67.62%，母公司未分配利润对母公司所有者权益造成侵蚀。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 405.05 亿元，较上年底下降 8.57%，主要系公司偿还债转股资金导致其他权益工具减少所致。截至 2019 年 6 月底，归属于母公司所有者权益占比较上年底下降 5.18 个百分点，其中其他权益工具占比下降 19.06 个百分点、未分配利润占比上升 14.26 个百分点。

总体看，受益于湖南省国有投资机构和湖南浦湘振华投资企业（有限合伙）权益投资金额的到位以及盈利水平的提高，公司所有者权益大幅增长，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，随着钢铁行业景气度的回升，公司营业总收入逐年增长，分别为 840.28 亿元、1,025.35 亿元和 1,208.85 亿元，年均复合增长 19.94%；营业总成本分别为 866.39 亿元、1,014.57 亿元和 1,147.94，年均复合增长 15.11%；2016 年公司营业利润呈亏损状态，2017 年公司扭亏为盈，实现营业利润 56.03 亿元。2016—2018 年，公司净利润分别为 1.32 亿元、48.91 亿元和 69.65 亿元。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 4.28%，主要系销售费用和管理费用增长所致。具体看，2016—2018 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 26.39%，主要系销售规模逐年扩大使得运输、装卸及出口相关费用增加所致；公司管理费用逐年增长，年均复合增长 25.99%，主要系人员薪酬上涨所致。由于公司债务规模逐步下降，公司财务费用逐年减少，

年均复合下降 22.75%。2018 年，公司费用总额为 73.66 亿元，其中销售费用占 23.17%，财务费用占 49.05%，管理费用占 27.78%。近三年，公司费用收入比分别为 8.06%、7.78%和 6.09%，费用控制能力逐年提高，但相对于公司营业利润而言，公司期间费用对利润仍存在一定程度的侵蚀。

2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 4.86 亿元、36.14 亿元和 43.60 亿元，其中 2017 年公司资产减值损失大幅增加，主要由于剥离锡钢集团产生的无法收回的应收类款项产生的 29.85 亿元坏账损失；2018 年公司资产减值损失同比增长 20.63%，主要为 FMG 长期股权投资减值损失。

2016—2018 年，公司投资净收益分别为 22.96 亿元、42.80 亿元和 15.18 亿元，其中 2017 年公司投资收益同比大幅增长 86.44%，主要为对 FMG 的投资收益 14.86 亿元、当期处置财富证券和锡钢集团股权产生的投资收益 7.00 亿元和 17.30 亿元；公司投资收益波动较大。公司营业利润对投资收益的依赖程度较高。

2016—2018 年，公司营业外收入分别为 4.32 亿元、0.36 亿元和 1.79 亿元。其中，2017 年较上年有所下降，主要系根据最新会计准则，日常活动相关的政府补助计入“其他收益”2.83 亿元所致；2018 年同比增长 395.13%，主要系冲回上期对江苏华菱锡钢特钢有限公司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。

从各项盈利指标来看，得益于钢铁行业景气度回升以及剥离经营效益不佳的锡钢集团的股权，近三年公司各项盈利能力指标均有所改善，其中营业利润率分别为 5.57%、12.41%和 15.78%；总资本收益率分别为 3.62%、8.75%和 10.00%，净资产收益率分别为 0.75%、16.77%和 16.74%。与同行业集团公司相比，公司盈利指标良好。

表 12 2018 年同行业公司盈利指标（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
山东钢铁集团	17.65	4.41	-4.67
首钢集团	10.94	2.39	0.46
沙钢集团	18.14	13.60	24.26
华菱集团	16.52	8.67	11.96

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据
资料来源：Wind

2018 年，母公司实现营业收入 0.40 亿元，同比增长 67.33%；实现净利润 4.65 亿元，同比下降 111.75%，主要系投资收益减少所致。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 670.15 亿元，同比增长 14.68%；实现净利润 38.68 亿元，同比下降 12.30%，主要系铁矿石价格上升导致钢材利润下降以及盈利能力较弱的贸易收入大幅增加所致。

总体看，2017 年以来受行业景气度回升以及公司剥离经营效益不佳的资产，公司营业利润已扭亏为盈，近三年盈利指标大幅改善，但同时由于剥离锡钢集团产生的无法收回的应收类款项形成的巨额坏账损失以及对长期股权投资计提的减值损失对公司营业利润形成严重侵蚀。近三年，公司债务负担降低后财务费用下降，费用控制能力逐年提高。同时，公司营业利润对投资收益的依赖程度较高。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司营业收入的逐年增长带动公司经营活动现金流入量快速

增长，近三年分别为 1,001.51 亿元、1,153.65 亿元和 1,467.12 亿元，年均复合增长 21.03%；经营活动现金流出分别为 933.31 亿元、1,100.48 亿元和 1,286.63 亿元，年均复合增长 17.41%。近三年公司经营活动产生的现金净流量为 68.20 亿元、53.17 亿元和 180.50 亿元，年均复合增长 62.68%；公司现金收入比分别为 108.74%、106.02%和 113.42%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 18.29%，近三年分别为 122.42 亿元、224.51 亿元和 81.73 亿元，主要系收回理财产品等投资收到的现金波动所致。其中，取得投资收益收到的现金分别为 5.66 亿元、10.42 亿元和 9.82；相比公司利润表中按照权益法核算的长期股权投资收益以及处置可供出售金融资产取得的投资收益而言，公司存在投资收益实际收到的现金较少的风险。近三年，公司投资活动现金流出分别为 127.93 亿元、194.86 亿元和 120.80 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 16.68 亿元、6.33 亿元和 20.51 亿元，其他投资支出则主要为下属财务公司所投资的债券、理财产品等。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.51 亿元、29.65 亿元和-39.08 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额能覆盖公司的投资活动净流出需求。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 35.00%，近三年分别为 733.90 亿元、714.85 亿元和 310.05 亿元，主要为取得借款收到的现金；2016—2018 年，公司筹资活动现金流出逐年下降，年均复合下降 29.76%，近三年分别为 828.23 亿元、791.29 亿元和 408.64 亿元，主要为偿还债务支出。综上影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-94.33 亿元、-76.43 亿元和-98.59 亿元。由于公司短期债务规模较大，主要依靠对外筹资来满足周转资金需求。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 27.85 亿元，同比增长 61.19%；投资活动产生的现金流量净额为-22.75 亿元，净流出规模下降 70.86%；筹资活动产生的现金流量净额为 2.90 亿元，同比下降 95.25%。

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，公司经营获现能力较强，经营活动所积累的资金能够覆盖公司投资活动净流出需求；但公司短期债务规模很大，公司仍存在较大的短期筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 0.44 倍、0.65 倍和 0.80 倍，速动比率分别为 0.30 倍、0.47 倍和 0.57 倍，公司短期偿债能力有所增强；同期，公司经营现金流动负债比分别为 8.08%、8.31%和 35.78%，主要由于钢铁行业景气度回升，公司经营获现能力增强所致；公司现金短期债务比分别为 0.23 倍、0.34 倍和 0.53 倍；整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，随着公司盈利规模的逐年扩大，公司 EBITDA⁷分别为 75.50 亿元、133.33 亿元和 140.56 亿元，呈大幅增长态势。2017 年，公司 EBITDA 同比增长 76.59%，主要系利润总额增加所致，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.70%）、计入财务费用的利息支出（占 16.96%）和利润总额（占 56.24%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.15 倍、3.49 倍和 5.87 倍，EBITDA 对利息的保护程度逐年提升至较高水平；EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.23 倍和 0.31 倍，EBITDA 对全部债务的保护程度逐步提高，EBITDA 对全部债务的保障程度较高，公司长期偿债能力较强。

⁷ 由于计算口径不同，本报告 EBITDA 与公司年报存在一定差异。

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（000932.SZ），具备直接融资渠道。

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 12,930.22 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 8,475.83 万元，向湖南煤化返还设备进项税额等税费 7,041.28 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，衡阳华菱钢管有限公司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。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 8 月 22 日，公司有 0.80 亿元的未结清关注类贷款，已结清信贷信息中含 11 笔欠息记录。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。

总体看，公司债务负担偏重，但近年来随着公司债转股资金的落实以及利润规模逐年扩大，公司债务负担有所减轻；同时考虑到公司是湖南省大型国有钢铁企业，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，以及近年来公司现金流情况良好，公司整体偿债能力极强。

八、本次及本期公司债券偿还能力分析

1. 本次及本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 442.71 亿元，本次债券及本期债券拟发行债券规模为 40.00 亿元和 20 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券及本期债券发债额度尚可，对公司负债水平影响一般。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 40.00 亿元，在其它因素不变的情况下，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将分别提高 1.39 个百分点、2.15 个百分点和 5.44 个百分点至 63.16%、54.37%和 28.42%，债务负担将有所加重，但仍处可控范围。假设本期债券募集资金净额为 20 亿元，在其它因素不变的情况下，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将分别提高 0.71 个百分点、1.10 个百分点和 2.82 个百分点至 62.48%、53.32%和 25.80%，债务负担将有所加重，但仍处可控范围。考虑到本次及本期债券发行后，募集资金拟用于偿还公司债务，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本次及本期公司债偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 140.56 亿元，分别为本次公司债券发行额度（40 亿元）和本期公司债券发行额度（20 亿元）的 3.51 倍和 7.03 倍，EBITDA 对本次及本期债券的覆盖程度高；2018 年经营活动产生的现金流入 1,467.12 亿元，为本次公司债券发行额度（40 亿元）和本期公司债券发行额度（20 亿元）的 36.68 倍和 73.36 倍，公司经营活动现金流入规模对本次及本期债券覆盖程度很高；经营活动产生的现金流量净额为 180.50 亿元，为本次公司债券发行额度（40 亿元）和本期公司债券发行额度（20 亿元）的 4.51 倍和 9.02 倍，经营活动现金流量净额对本次及本期债券的覆盖程度高。

3. 可交换公司债券条款分析

本期发行可交换债券的担保财产预备用于交换的华菱钢铁 A 股股票及其孳息（包括转股、送股和现金分红，不包括增发、配股及在办理质押登记手续前已经产生并应当归属于公司的现金分红等）是本期发行可交换债券的担保财产，具体股票数额由公司董事会（或董事会授权的人士或部门）与主承销商在本期债券发行前根据市场状况与监管要求协商确定，不超过公司对华菱钢铁持股数量的 50%。

当质押股票数量不足以满足债券全部换股所需股票时，公司应补足股票，对债券的还本付息具有一定保护作用。

综合以上分析，考虑到公司作为湖南省大型国有钢铁企业，在产业布局、产能规模及产品类型等方面在行业内具有竞争优势，以及经营活动现金流状况较佳等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿债能力极强。

九、综合评价

公司作为湖南省大型国有钢铁企业，在产销规模、产品品种、技术水平等方面具有显著优势。近年来，随着钢铁供给侧改革的推进，公司收入及盈利规模大幅增长，经营活动现金流呈大规模净流入态势。同时，联合评级也关注到公司业绩受钢铁、铁矿石和焦煤焦炭价格波动影响大，公司短期债务占比较高因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

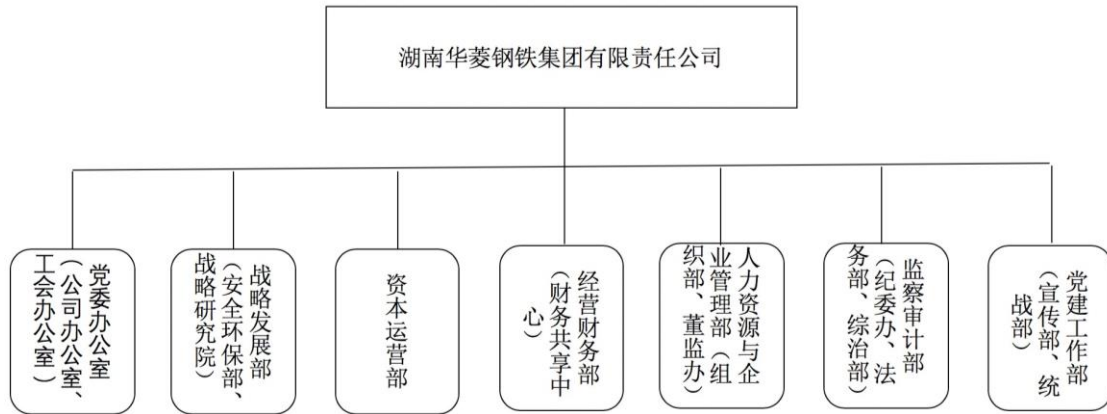
2017 年，公司通过降杠杆项目获得的资金置换债务，增强了公司资本实力，并有效降低了债务负担；阳春新钢铁有限责任公司的划转有利于公司华南地区的产业布局 and 综合竞争力的提升。2018 年，子公司湖南华菱钢铁股份有限公司实施市场化债转股，进一步降低了公司债务负担。

未来，若湖南华菱钢铁股份有限公司重大资产重组顺利实施，公司资本实力有望进一步提升，债务负担有望进一步下降。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期发行可交换债券的担保财产为预备用于交换的华菱钢铁 A 股股票及其孳息（包括转股、送股和现金分红，不包括增发、配股及在办理质押登记手续前已经产生并应当归属于公司的现金分红等），具体股票数额由公司董事会（或董事会授权的人士或部门）与主承销商在本期债券发行前根据市场状况与监管要求协商确定，不超过公司对华菱钢铁持股数量的 50%，对本期公司债券的还本付息起到一定保护作用。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 湖南华菱钢铁集团有限责任公司 组织机构图



附件 2 湖南华菱钢铁集团有限责任公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	1,218.27	1,171.13	1,100.09	1,059.56
所有者权益（亿元）	194.23	388.95	443.04	405.05
短期债务（亿元）	660.37	471.77	319.04	321.88
长期债务（亿元）	157.23	119.45	128.14	120.83
全部债务（亿元）	817.60	591.22	447.18	442.71
营业收入（亿元）	840.28	1,025.35	1,208.85	670.15
净利润（亿元）	1.32	48.91	69.65	38.68
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
应收账款周转次数（次）	23.42	25.61	27.43	--
存货周转次数（次）	7.46	7.73	8.87	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.86	1.06	0.62
现金收入比率（%）	108.74	106.02	113.42	111.39
总资产收益率（%）	3.62	8.75	10.00	--
总资产报酬率（%）	3.04	7.75	9.06	--
净资产收益率（%）	0.75	16.77	16.74	--
营业利润率（%）	5.57	12.41	15.78	11.84
费用收入比（%）	8.06	7.16	6.09	4.75
资产负债率（%）	84.06	66.79	59.73	61.77
全部债务资本化比率（%）	80.80	60.32	50.23	52.22
长期债务资本化比率（%）	44.74	23.49	22.43	22.98
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	3.49	5.87	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.23	0.31	--
流动比率（倍）	0.44	0.65	0.80	0.78
速动比率（倍）	0.30	0.47	0.57	0.58
现金短期债务比（倍）	0.23	0.34	0.53	0.51
经营现金流动负债比率（%）	8.08	8.31	35.78	8.44
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.89	3.33	3.51	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.78	6.67	7.03	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，为提高财务数据可比性，2016 年、2017 年财务数据分别为 2017 年、2018 年审计报告期初数；3. 吸收存款及同业存放、衍生金融负债、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务；4. 2019 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2019 年面向合格投资者公开发行可交换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖南华菱钢铁集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖南华菱钢铁集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖南华菱钢铁集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖南华菱钢铁集团有限责任公司的相关状况，以及包括换股、赎回及回售等在内的可交换债券下设特殊条款，如发现湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖南华菱钢铁集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南华菱钢铁集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖南华菱钢铁集团有限责任公司、监管部门等。

