

跟踪评级公告

联合〔2020〕1829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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“19 华菱 01”“19 华菱 03”“19 华菱 04” 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：

二〇二〇年八月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 华菱 01	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.04.04
19 华菱 03	15 亿元	5 (3+2) 年	AAA	AAA	2019.07.03
19 华菱 04	10 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.09.10

跟踪评级时间：2020 年 6 月 22 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,171.13	1,100.09	1,059.53	1,137.73
所有者权益 (亿元)	388.95	443.04	389.74	397.83
长期债务 (亿元)	119.45	128.14	137.57	162.55
全部债务 (亿元)	591.22	448.01	452.29	526.37
营业总收入 (亿元)	1,025.35	1,208.85	1,330.93	295.56
净利润 (亿元)	48.91	69.65	68.68	17.43
EBITDA (亿元)	133.33	140.56	140.35	--
经营性净现金流 (亿元)	53.17	180.50	163.51	8.06
营业利润率 (%)	12.35	15.71	11.69	13.50
净资产收益率 (%)	16.77	16.74	16.49	--
资产负债率 (%)	66.79	59.73	63.22	65.03
全部债务资本化比率 (%)	60.32	50.28	53.71	56.95
流动比率 (%)	0.65	0.80	0.80	0.88
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.23	0.31	0.31	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.47	5.90	7.89	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	4.44	4.69	4.68	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 公司拆入资金、交易性金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他流动负债的债务部分以及长期应付款中的债务部分已分别记入短、长期债务中进行指标计算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

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

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 华菱 01”“19 华菱 03”“19 华菱 04”债券的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 政府支持力度大，规模优势明显。公司是湖南省大型国有钢铁企业，跟踪期内，公司在产业布局、产能规模及产品类型等方面仍保持竞争优势。

2. 粗钢产量、劳动生产率进一步提升，产品结构持续优化。2019 年，公司粗钢产量有所增长，产能利用率及人均吨钢产量进一步提升，品种钢比重进一步提升，在多个细分领域建立了领先优势。

3. 经营活动现金流表现良好。2019 年，公司营业总收入有所增长，净利润规模较为稳定，公司经营活动现金流表现良好。

关注

1. 公司业绩易受行业周期和原材料价格影响。在宏观经济增速下行及 2020 年以来新冠疫情对中国经济形成严重冲击的整体经济环境下，钢铁行业产品价格受需求端变化及政策

刺激影响波动较大；加之铁矿石和焦炭等原材料价格波动，易对公司整体收入规模与盈利状况产生影响。

2. 债务结构有待优化。公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：

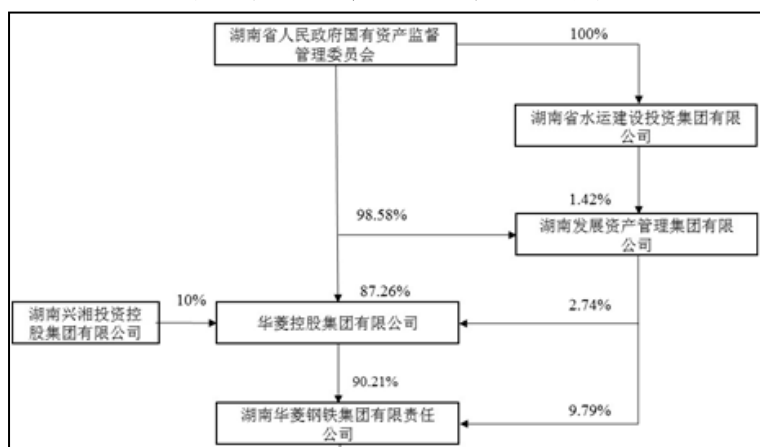

周可维 张明

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“华菱钢铁集团”或“公司”）成立于1997年11月9日，系经湖南省人民政府办公厅湘政办函（1997）338号文批准，由原湘潭钢铁集团有限公司、原涟源钢铁集团有限公司及原衡阳华菱合金钢管厂合并改组而成的国有独资企业，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）为公司唯一股东，成立时注册资本为200000万元。截至2020年3月底，公司注册资本仍为200,000万元，实收资本249,440万元¹。股东为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）和湖南发展资产管理集团有限公司（以下简称“湖南资管”），持股比例分别为90.21%和9.79%，湖南省国资委直接持有华菱控股87.26%的股权，为公司实际控制人。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

截至2019年末，公司合并资产总额1,059.53亿元，负债合计669.78亿元，所有者权益389.74亿元，其中归属于母公司所有者权益238.34亿元。2019年，公司实现营业总收入1,330.93亿元，净利润68.68亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润33.00亿元；经营活动产生的现金流量净额163.51亿元，现金及现金等价物净增加额-10.29亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,137.73亿元，负债合计739.90亿元，所有者权益397.83亿元，其中归属于母公司所有者权益242.53亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入295.56亿元，净利润17.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.38亿元；经营活动产生的现金流量净额8.06亿元，现金及现金等价物净增加额-7.84亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区湘府西路222号；法定代表人：曹志强。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可（2019）69号”文核准，公司获准面向合格投资者公开

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

发行不超过 50 亿元公司债券。公司实际发行三期公司债券共 30 亿元，债券信息如下表所示。

表 1 “19 华菱 01” “19 华菱 03” “19 华菱 04” 债券信息

债券简称	债券代码	起息日	到期日期	发行规模 (亿元)	票面利率 (%)	特殊条款
19 华菱 01	112888.SZ	2019.04.17	2022.04.17	5.00	4.57	--
19 华菱 03	112928.SZ	2019.07.12	2024.07.12	15.00	4.14	第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
19 华菱 04	112974.SZ	2019.09.20	2024.09.20	10.00	4.28	--

资料来源：公司年报及公开资料，联合评级整理

上述债券无担保，募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书披露一致；不存在延迟支付利息的情况。

三、行业分析

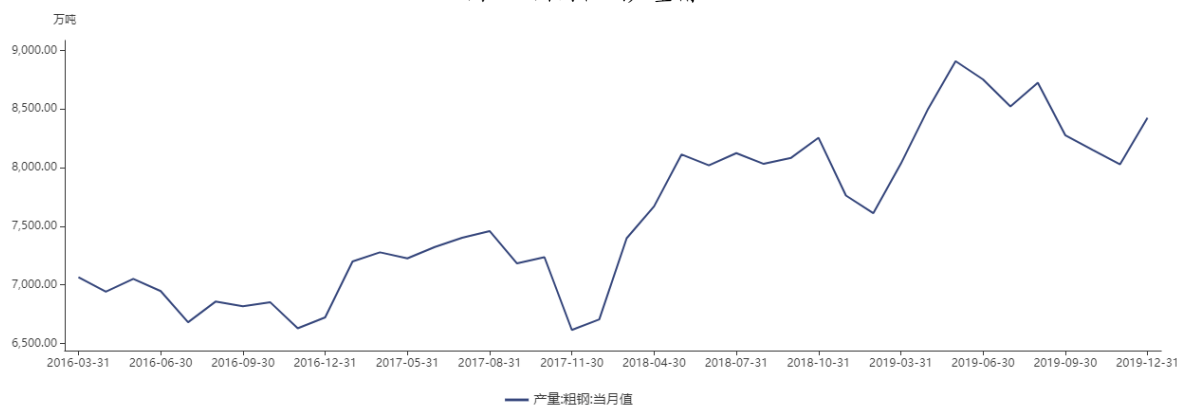
1. 行业概况

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

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

2016—2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 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%。2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点。

图 2 国内粗钢产量情况



资料来源：Wind

从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数²为例，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%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月，而后整体呈下行趋势。截至 2019 年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 3,833.00 元/吨，较年初下降 2.53%；螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 20%。2020 年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现震荡。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图 3 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 上游供给

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

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。

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。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group.Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

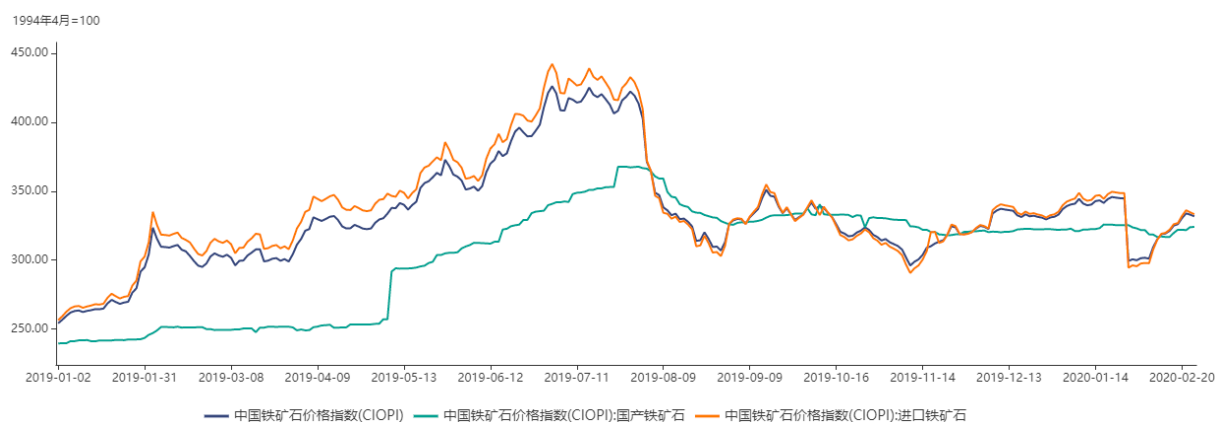
从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格

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

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

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%。

图 4 铁矿石价格走势情况



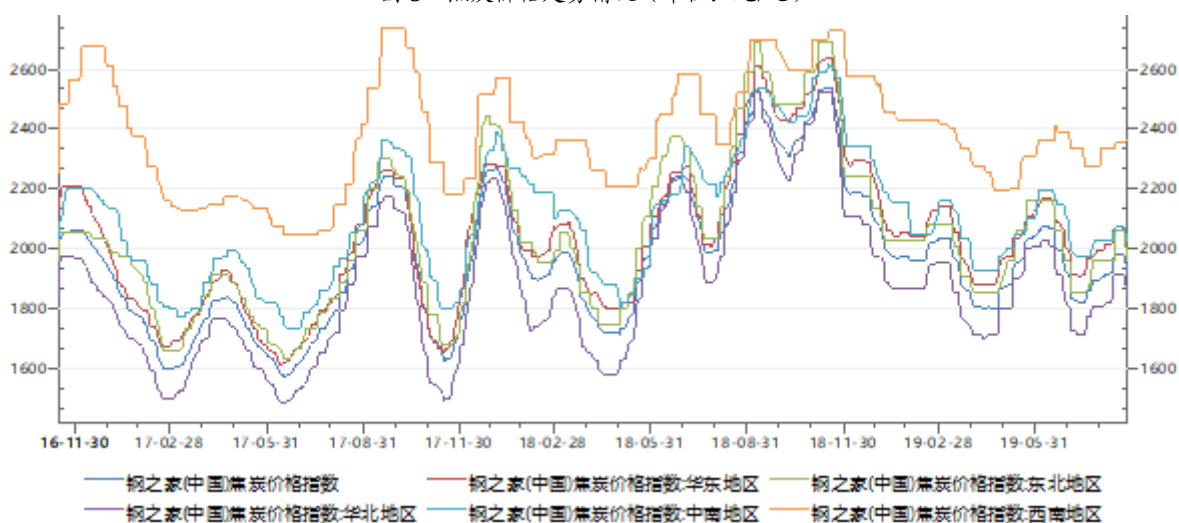
资料来源：Wind

(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。自 2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图5 焦炭价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

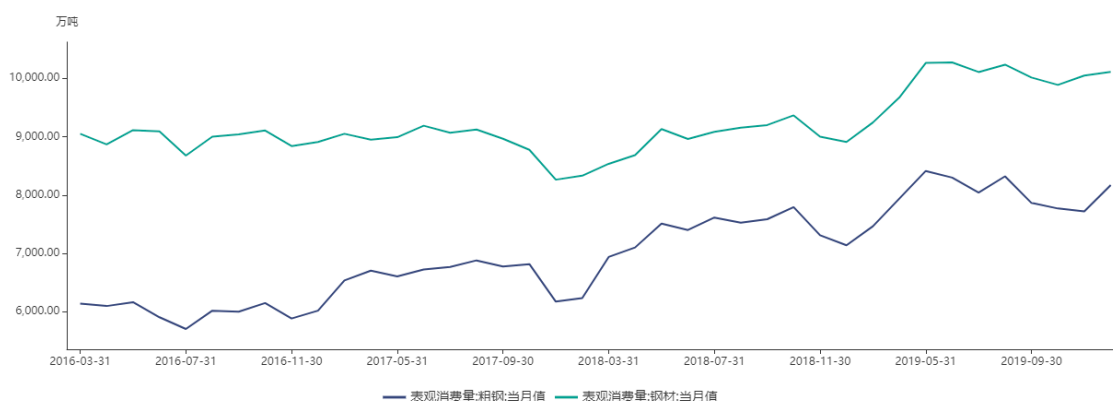
3. 下游需求

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

（1）钢铁消费总量

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。2016年以来，随着钢铁行业下游回暖，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；月均钢材表观消费量为8,970.16万吨、8,870.97万吨和9,002.63万吨。2019年，我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为8,000.87万吨和9,986.19万吨，较上年分别上升8.22%和10.93%。

图6 我国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

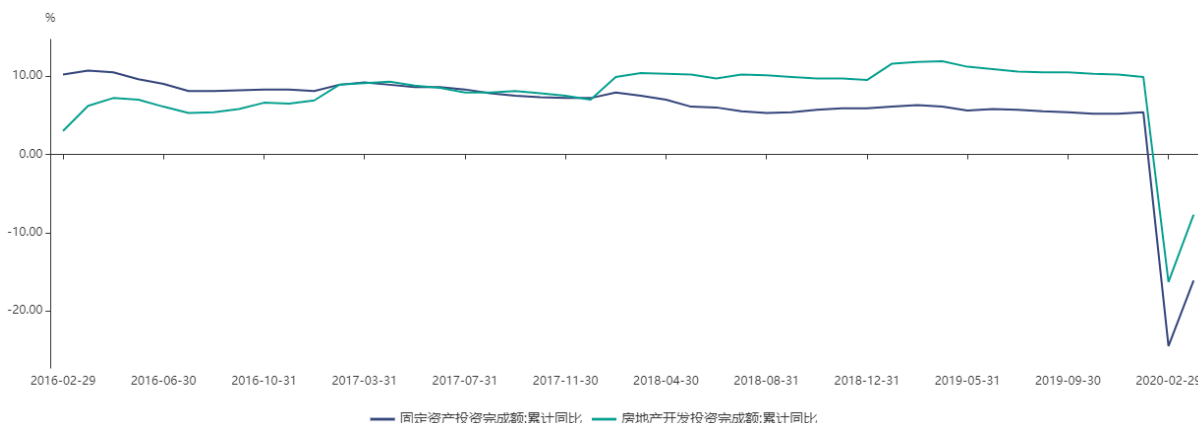
（2）下游行业需求情况

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，全国固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 0.50 个百分点；房地产开发投资累计完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，增速同比上升 0.40 个百分点。2020 年一季度，受新冠疫情停工影响，全国固定资产投资完成额和房地产开发投资累计完成额同比下降 16.10%和 7.70%。

图 7 我国固定资产投资完成额及房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

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，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。

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。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布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。

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。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，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。

5. 行业政策

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、协调和可持续健康发展。

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

续健康发展。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

发布部门	发布时间	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
国家发改委、工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》

资料来源：公开资料、联合评级整理

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。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。各地区要全面梳理 2016 年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

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，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）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

7. 未来发展

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。

（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。

四、管理分析

公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

2019年，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更，主要管理制度未发生重大变化，运行稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

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

公司以钢铁制造为主营业务，主要涉及宽厚板、热冷轧薄板、线棒材和无缝钢管系列，同时从事金融、物流、新能源及其他投资业务。2019年，公司营业收入快速增长，为1,330.93亿元，同比增长10.17%。

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

非钢板块方面，2019年收入为383.11亿元，其中，贸易业务收入占比较大，2019年公司实现

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

表 4 近年公司收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材板块	721.54	70.37	15.06	899.12	74.38	18.29	947.83	71.22	13.99	213.45	72.22	15.92
其中：板材	347.8	33.92	14.01	467.42	38.67	19.02	474.30	35.64	14.62	113.15	38.28	18.76
棒材	298.19	29.08	17.39	328.49	27.18	18.19	364.96	27.42	12.36	77.63	26.26	10.95
无缝钢管	67.25	6.56	11.87	96.47	7.98	16.04	100.53	7.55	17.77	20.86	7.06	20.01
其他	8.3	0.81	0.60	6.74	0.56	4.9	8.04	0.60	4.32	1.81	0.61	5.30
非钢板块	303.81	29.63	8.5	309.73	25.62	11.75	383.11	28.78	8.46	82.12	27.78	9.46
其中：贸易	139.07	13.56	5.16	160.32	13.26	7.33	169.04	12.70	5.80	43.65	14.77	5.36
物流	39.52	3.85	-2.45	19.22	1.59	3.59	5.12	0.38	13.03	1.40	0.48	10.74
金融	5.44	0.53	83.46	5.50	0.46	80.73	6.01	0.45	78.54	1.29	0.44	77.09
节能环保	1.81	0.18	19.89	3.12	0.26	16.35	1.82	0.14	12.87	0.44	0.15	19.87
其他	117.97	11.51	12.48	121.56	10.06	14.96	201.11	15.11	8.45	35.33	11.95	11.87
合计	1,025.35	100.00	13.11	1,208.05	100.00	16.61	1,330.93	100.00	12.40	295.56	100.00	14.13

注：合计数为 2017-2018 年审计报告期末数据，未经过追溯调整

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 12.40%，同比下降 4.21 个百分点，主要系铁矿石价格上升和公司部分钢材价格下降导致钢铁板块毛利率下降所致。2019 年，公司钢材板块毛利率为 13.99%，同比下降 4.30 个百分点，除无缝钢管外，公司各钢材产品毛利率均有所下滑。2019 年，公司非钢板块毛利率为 8.46%，同比下降 3.29 个百分点。

2020 年 1-3 月，公司实现收入 295.56 亿元，较上年同期下降 6.76%；其中，钢铁板块实现收入 213.45 亿元，非钢板块实现收入 82.12 亿元。毛利率方面，公司钢材板块毛利率较 2019 年小幅上涨 1.93 个百分点，为 15.92%；非钢板块方面，受节能环保板块和下游深加工毛利率上涨影响，非钢板块毛利率有所上涨，为 9.46%。

2. 钢铁板块

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

公司钢铁业务的主要经营主体为华菱钢铁。华菱钢铁是公司的核心上市子公司，目前已形成板、管、线系列产品生产线。湖南华菱湘潭钢铁有限公司（以下简称“华菱湘钢”）、湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）、衡阳华菱钢管有限公司（以下简称“华菱衡钢”）、华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（以下简称“VAMA”）和阳春新钢铁有限责任公司（以下简称“阳春新钢”）为华菱钢铁的重要子公司。其中，华菱湘钢是国内大型钢铁联合企业和线材、金属制品重要生产企业之一；华菱涟钢是国家重要的板带材和型棒材生产基地；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。

(1) 生产

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

公司是湖南省钢铁生产龙头企业，截至 2019 年底，公司生铁、粗钢和钢材年产能分别达到 1,773 万吨、1,995 万吨和 2,178 万吨，区域规模优势突出。产量方面，2019 年，公司粗钢产量为 2,431 万吨，同比增长 5.65%；公司钢材产量为 2,288 万吨，同比增长 6.32%。2019 年，公司长材、板材和钢管的产量均有所提升，分别为 969 万吨、1,168 万吨和 152 万吨，同比分别增长 10.87%、3.18%和 4.11%。

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

表 5 公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生铁	1,773	1,753	98.87	1,773	1,931	108.91	1,773	1,990	112.24	1,773	504	28.43
粗钢	1,995	2,015	101.00	1,995	2,301	115.34	1,995	2,431	121.85	1,995	631	31.63
钢材	2,164	1,944	89.83	2,184	2,152	98.53	2,178	2,288	105.05	2,178	586	26.91
其中：长材	720	868	120.50	740	874	118.10	740	969	130.91	740	241	32.57
板材	1,261	953	75.60	1,261	1,132	89.77	1,261	1,168	92.59	1,261	307	24.35
钢管	183	124	67.75	183	146	79.70	177	152	85.62	177	38	21.47

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

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

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

表 6 近年来公司主要能耗指标数据

指标	2017 年	2018 年	2019 年
入炉焦比 (kg/t)	375	354	349
综合焦比 (kg/t)	510	496	492
吨钢综合能耗 (kg 标煤/t)	530	516	501
吨钢耗新水 (m³/t)	2.93	2.90	2.56
吨钢烟粉尘排放量 (kg/t)	0.95	0.84	0.76
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	1.56	0.96	1.13

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司劳动生产率进一步提升。2019 年，华菱湘钢和华菱涟钢钢铁主业劳动生产率（人均年产钢）分别达 1,204 吨和 1,200 吨，较去年同期分别增长 118 吨和 176 吨。目前公司人均产钢量已经达到行业先进水平。

公司不断加大对于熄焦、TRT、烧结余热发电、钢后余热发电、CCPP、超高压高温发电等二次能源高效回收利用技术的投入，公司自发电占比不断提升，外购电费降低。2019 年，公司利用余热余气余压的自发电量合计为 71.12 亿千瓦时。2019 年，华菱湘钢、华菱涟钢和阳春新钢的自发电

比例分别为 75%、75%和 80.58%，达到行业先进水平；华菱涟钢和阳春新钢吨钢耗电分别为 480 千瓦时/吨和 320 千瓦时/吨，同比分别下降 6.46%和 3.81%。

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

（2）原燃料采购

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

公司钢铁业务主要原材料是铁矿石和废钢、焦炭，主要燃料是煤，主要动力是电能。铁矿石采购方面，公司在国内没有铁矿石资源，全部依靠外购，物流运输成本相比于沿海钢铁企业较高。为解决公司的铁矿石资源问题、建立长期稳定的铁矿石供应渠道，公司积极拓展海外资源，截至 2020 年 3 月底，公司持有 FMG 公司约 3.08 亿股股份，占 FMG 总股本的 10.00%。按 FMG 年产量 1.75 亿吨计算，公司在 FMG 享有益权约 1,750 万吨，占公司铁矿石采购量的比例 50%左右。公司作为 FMG 第二大股东，在 FMG 拥有一个董事席位，通过权益法合并所持 FMG 股权，确认对应的投资收益，能够有效平滑铁矿石价格大幅波动对钢铁主业盈利影响的风险。2019 年公司进口铁矿石占铁矿石采购总量 88%左右，采购均价为 780 元/吨。铁矿石国内采购占铁矿石采购总量 12%左右，主要从湖南、安徽、广东、湖北等地采购。

公司采购铁矿石的运输方式主要为水路运输和铁路运输，公司拥有配套的岳阳港、顺通港、顺达港，受益于公司物流板块的协同效应，具备一定的运输成本优势。

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

表 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		
		2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
铁矿石	国内采购	287	362	379	691	802	852
	海外进口	2,583	2,634	2,670	609	602	780
炼焦煤		662	640	657	1,292	1,310	1,403
焦炭		329	380	397	2,058	2,218	2,082
喷吹煤		244	279	312	998	965	921
废钢		271	396	461	1,644	2,257	2,432
生铁		63	66	86	2,398	2,711	2,802

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要原材料采购均价处于高位。铁矿石方面，2019 年，公司铁矿石国内采购均价为 852 元/吨，较 2018 年全年水平上涨了 6.23%，铁矿石海外采购均价较 2018 年上涨幅度较大，

为 780 元/吨；炼焦煤、焦炭和喷吹煤采购均价分别为 1,403 元/吨、2,082 元/吨、921 元/吨，分别较 2018 年全年水平变动 7.10%、-6.13%、-4.56%；此外，公司对外采购了少量废钢和生铁，2019 年采购均价分别为 2,432 元/吨和 2,802 元/吨，较 2018 年全年水平分别增长了 7.75%和 3.36%。

(3) 销售

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

公司作为湖南省第一大钢铁企业，钢材销售以湖南省内为主，其余国内销售区域为广东、华东、西南等地，海外主要为韩国、日本、欧洲、中东、东南亚等地。2019 年，公司国内钢材销量占比 90% 以上。2019 年，公司主要钢材产品销量合计 2,318 万吨，同比增长 7.17%。跟踪期内，公司长材和钢管销售均价有所上涨，同比分别增长 1.40%和 5.02%；板材价格有所下降，同比下降 5.46%。

2020 年 1—3 月，公司主要钢材产品销量合计为 543 万吨；价格方面，公司主要钢材产品，除板材外，其他钢材产品销售价格均有所下滑。

表 8 公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
长材	869	100.12	3,444	902	103.20	3,565	1,010	104.23	3,615	232	96.27	3,345
板材	936	98.22	3,803	1,113	98.32	4,268	1,156	98.97	4,035	277	90.23	4,083
钢管	131	105.65	5,144	148	101.37	6,300	152	100.00	6,616	34	89.47	6,133

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司不断优化产品结构，2019 年，公司实现重点品种钢销量 882 万吨，同比增长 10.25%，品种钢占比由 2018 年的 42%提高到 45%。其中，华菱湘钢开发 144mm 超厚水电钢、高等级耐候桥梁钢、4,800mm 超宽车厢用耐磨钢、汽车凸轮轴用钢等新品种，2019 年中厚板销量位居全国首位；华菱涟钢热处理产品快速放量，取向硅钢性能和产量稳步提升，耐磨钢系列等 6 个产品进入冶金产品实物质量品牌培育推荐产品和品牌培育认定产品公示名单；华菱衡钢高强度高韧性套管在“亚洲陆上第一深井”下井成功；VAMA 汽车板公司专利产品 USIBOR1500 销量释放。根据中钢协统计，公司 2019 年利润总额排名第 4，2020 年一季度利润总额排名上升至第 3。

跟踪期内，公司结算方式未发生重大变更。

3. 非钢板块

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

(1) 贸易

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

(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”）。公司物流板块已形成较为完备的物流体系，以及初具规模的仓储加工配送能力，公司拥有岳阳港、顺通港、顺达

港等港口。

公司自有运力较少，主要通过参股船运企业，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。跟踪期内，欣港集团调整物流职能，公司水运物流业务收入下降明显，2019 年实现收入 5.12 亿元。

（3）金融

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

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

（4）节能环保

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

4. 经营效率

2019 年，公司经营效率良好，公司整体经营效率仍较高。

2019 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 26.16 次、10.28 次和 1.23 次，应收账款周转次数较上年的 27.43 次略有下降，存货周转次数和总资产周转次数较上年的 8.88 次和 1.06 次略有上升，但整体仍处于较高水平。

表 9 2019 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

公司名称/简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
首钢集团有限公司	24.60	3.80	0.40
山东钢铁集团有限公司	27.25	5.49	0.57
华菱钢铁集团	31.36	10.29	1.23

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 数据

资料来源：Wind

5. 在建项目

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

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

表 10 截至 2019 年底公司主要在建、拟建项目概况（单位：万元）

项目名称	项目状态（在建/拟建）	计划总投资额	截至 2019 年底已投资	预计完工时间	2020 年计划投资额
华菱湘钢 4.3 米焦炉环保提质改造项目	在建	149,693.88	9,556.65	2020 年 12 月	90,443.35
华菱涟钢 2250 热轧板厂热处理二期工程项目	在建	85,739.27	44,006.59	2020 年 12 月	33,680.91
华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目	在建	49,089.90	--	2021 年 8 月	39,271.92
华菱钢管 180 机组高品质钢管智能热处理生产线项目	在建	14,000.00	1,700.89	2020 年 12 月	9,940.00
华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目	拟建	31,009.40	--	2021 年 12 月	18,600.00
华菱涟钢工程机械用高强度产线建设项目	拟建	77,641.50	--	2022 年 12 月	47,860.00
合计	--	407,173.95	55,264.13	--	239,796.18

资料来源：公司提供

6. 重要事项

（1）实施市场化债转股

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

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

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

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

（2）阳春新钢股权注入上市公司

本次股权转让有利于避免上市公司与控股股东之间的同业竞争，符合上市公司的发展需求和整体经营规划，有利于增强上市公司盈利能力，降低运营风险。

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

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

计 34.08 亿元。

(3) 湖南省国资委将华菱控股 10%股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司
华菱控股股权划转对公司的生产经营等方面不构成重大影响。

2019 年 8 月，湖南省国资委将其所持的华菱控股 10%股权无偿划转至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；湖南省国资委同意不得处置所持华菱控股 10%股权。

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。未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在不确定性，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

公司经营战略围绕钢铁主业展开，切实可行，有利于公司未来发展。

公司坚持推进实施“一业为主，集群发展”的中长期战略，贯彻“坚定不移降杠杆防风险，坚定不移对标挖潜降成本，坚定不移调结构提品质，坚定不移深化改革提效率，坚定不移实现超低排放树形象，坚定不移提升党建质量强引领”的工作方针。

公司将突出钢铁产业的核心基础地位，夯实钢铁主业高效稳产基础，努力实现“做精做强、区域领先”的目标；完善集群产业协同发展布局，提升产业链高度、延伸产业链长度、拓展产业链宽度，形成全产业链的竞争优势和多业务领域的发展推力，以打造成为具有国际竞争力的钢材综合服务商为远景目标，进入并站稳我国钢铁行业第一方阵，成为世界有影响力的钢铁企业。

2020年，公司将通过构建提升企业核心能力进一步做精做强钢铁主业：一是巩固高炉为中心、年产铁2,000万吨、钢2,400万吨的精益生产体系；二是提升自主创新能力，实现引领性原创成果重大突破与产品的迭代升级；三是推进营销渠道升级，加快品质品牌建设步伐。

六、财务分析

公司2019年财务报告由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。从合并范围看，2019年，公司将持有的长沙华菱琨树投资管理有限公司转让给了子公司湖南迪策创业投资有限公司，通过无偿划转方式将子公司湖南华菱节能环保科技有限公司持有的湖南省冶金规划设计院有限公司划转给了公司，导致公司名义上存在合并范围的增减，但实质并未变化。2019年，公司合并报表范围内的一级子公司共17家。

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

截至2019年末，公司合并资产总额1,059.53亿元，负债合计669.78亿元，所有者权益389.74亿元，其中归属于母公司所有者权益238.34亿元。2019年，公司实现营业总收入1,330.93亿元，净利润68.68亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润33.00亿元；经营活动产生的现金流量净额163.51亿元，现金及现金等价物净增加额-10.29亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,137.73亿元，负债合计739.90亿元，所有者权益397.83亿元，其中归属于母公司所有者权益242.53亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入295.56亿元，净利润17.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.38亿元；经营活动产生的现金流量净额8.06亿元，现金及现金等价物净增加额-7.84亿元。

1. 资产质量

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

截至2019年底，公司资产总额为1,059.53亿元，较年初下降3.69%；其中，流动资产占38.42%，非流动资产占61.58%，公司资产构成中非流动资产占比较高，资产构成符合行业特点。

（1）流动资产

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

截至2019年底，公司货币资金为80.61亿元，较年初下降15.80%。公司货币资金主要由银行存款（占85.28%）和其他货币资金（占14.72%）构成，其中其他货币资金11.87亿元，主要由银行承兑汇票、信用证保证金等构成，使用权受限。

截至2019年底，公司应收票据为13.61亿元，较年初下降15.50%，主要系商业承兑汇票下降所致。截至2019年底，公司应收款项融资为67.04亿元，较年初增长19.28%。

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

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

公司对预付款项计提坏账准备为 0.75 亿元。

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

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

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

（2）非流动资产

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

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

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

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

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

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

表 11 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	2019 年底账面价值	受限原因
货币资金	11.87	存放中央银行法定准备金存款、保证金等
固定资产	40.35	银行借款、融资租赁抵押
应收款项融资	9.60	质押拆票，作为票据保证金质押
应收票据	1.28	质押借款
无形资产	1.32	银行借款抵押
投资性房地产	0.30	银行借款抵押
应收股利	0.04	尚待国务院国有资产监督管理委员会解除冻结
其他权益工具投资	0.14	
合计	64.90	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1,137.73 亿元，较 2019 年底增长 7.38%，主要系存货增长所致。从资产构成上看，流动资产占 42.70%、非流动资产占 57.30%，流动资产占比有所提升。

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

2. 负债及所有者权益

(1) 负债

跟踪期内，公司短期债务占比偏高，短期偿付压力较大，债务结构有待继续改善；公司增加直接融资，债券发行规模快速提升。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

表 12 截至 2019 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告

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

截至 2019 年末，公司全部债务 452.29 亿元，较年初增长 0.96%，较年初变化不大。其中，短期债务占 69.58%，长期债务占 30.42%，以短期债务为主。短期债务 314.72 亿元，较年初下降 1.61%，较年初变化不大。长期债务 137.57 亿元，较年初增长 7.36%。截至 2019 年末，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 63.22%、53.71%和 26.09%，较年初分别上升 3.49 个百分点、上升 3.44 个百分点和上升 3.65 个百分点。

考虑到公司其他权益工具有明股实债的性质，将公司其他权益工具调整入长期债务，截至 2019 年末，公司全部债务增至 467.29 亿元。其中，短期债务 314.72 亿元（占 67.35%），长期债务 152.57 亿元（占 32.65%）。截至 2019 年末，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 64.63%、55.50%和 28.93%，较调整前分别上升 1.42 个百分点、1.78 个百分点和 2.84 个百分点。长期债务到期分布方面，2021—2023 年，公司长期债务到期 47.46 亿元、25.66 亿元和 2.95 亿元，长期债务集中偿付压力尚可。

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

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 526.37 亿元，较上年底增长 16.38%。其中，短期债务 363.81 亿元（占 69.12%），较上年底增长 15.60%。长期债务 162.55 亿元（占 30.88%），较上年底增长 18.16%。截至 2020 年 3 月末，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 65.03%、56.95%和 29.01%，较上年底分别上升 1.82 个百分点、上升 3.24 个百分点和上升 2.92 个百分点。

考虑到公司其他权益工具有明股实债的性质，将公司其他权益工具调整入长期债务，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务增至 536.37 亿元；其中，短期债务 363.81 亿元（占 67.83%），长期债务 172.55 亿元（占 32.17%）。截至 2020 年 3 月末，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 65.91%、58.04%和 30.79%，较调整前分别上升 0.88 个百分点、1.08 个百分点和 1.78 个百分点。

（2）所有者权益

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

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

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

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 397.83 亿元，较 2019 年底增长 2.07%，主要系未分配利润增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司其他权益工具为 10.00 亿元，较上年底下降 33.33%，主要系公司向湖南省国有投资机构赎回 5.00 亿元所致。

3. 盈利能力

跟踪期内，受原材料成本提升的影响，公司盈利水平小幅下降；资产减值损失和投资收益等

对公司利润水平影响较大；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和利润总额均有所下降。

2019 年，公司实现营业总收入（包含营业收入、利息收入等）1,330.93 亿元，同比增长 10.10%，主要系公司钢材产品销售额上涨所致；营业成本（包含营业成本、利息支出、手续费及佣金支出等）为 1,166.53 亿元，同比增长 15.63%，增速高于营业总收入增速。2019 年，公司利润总额为 84.65 亿元，同比增长 7.08%。

期间费用方面，2019 年公司期间费用为 77.12 亿元，同比下降 9.71%。公司管理费用和销售费用占比较高，占比分别为 42.17%和 22.84%。2019 年，公司财务费用 13.79 亿元，较上年下降 32.61%。2019 年，公司期间费用率为 5.79%，较 2018 年同期下降 1.27 个百分点。

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

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

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 11.69%，较上年下降 4.02 个百分点。2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.98%、9.49%和 16.49%，较上年分别下降 0.01 个百分点、上升 0.43 个百分点和下降 0.25 个百分点。公司各盈利指标较为稳定。

表 13 2019 年同行业公司盈利指标（单位：%）

公司名称/简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
首钢集团有限公司	12.19	2.55	0.23
山东钢铁集团有限公司	11.97	3.85	0.73
华菱钢铁集团	12.29	9.12	11.94

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 数据
资料来源：Wind

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 295.56 亿元，同比下降 6.76%；实现利润总额 20.91 亿元，同比下降 8.87%。

4. 现金流

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

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 1,545.22 亿元，同比增长 5.32%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1,454.51 亿元，同比增长 6.08%，主要系公司营业收入增长所致；公司经营活动现金流出量为 1,381.70 亿元，同比增长 7.39%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 1218.96 亿元，同比增长 8.56%，主要系采购成本上升所致；公司经营活动产生的现金流量净额为 163.51 亿元，同比下降 9.41%。2019 年，公司现金收入比为 109.28%，同比下降 4.14 个百分点，公司收入实现质量较高，经营活动现金流状况较好。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入量 147.58 亿元，同比增长 80.57%，主要系公司处置了部分 FMG 股票、收到 FMG 分红款及收回投资收到的现金同比增加所致，其中收回投资收到的现金 116.60 亿元，同比增长 86.74%；取得投资收益收到的现金 28.89 亿元，同比大幅增长。

2019 年，公司投资活动现金流出 168.14 亿元，同比增长 39.19%，其中投资理财等支付的现金 126.24 亿元，同比大幅增长。2019 年，公司投资活动产生现金流量净额为-20.57 亿元。

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

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 387.08 亿元，同比增长 24.84%，主要系公司取得借款收到的现金增长所致；公司筹资活动现金流出量为 540.88 亿元，其中，支付其他与筹资活动有关的现金为 114.06 亿元，主要系公司提前赎回权益性投资工具所致；公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出，为-153.79 亿元。

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

5. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.80 倍和 0.57 倍上升至 0.80 倍和 0.58 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比³维持年初的 0.53 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 140.35 亿元，较上年下降 0.14%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧(占 25.77%)、计入财务费用的利息支出(占 12.68%)、利润总额(占 60.31%)构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.90 倍上升至 7.89 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比维持上年的 0.31 倍不变，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

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

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

表 14 截至 2019 年底公司主要未决诉讼事项(单位: 万元)

序号	原告 (申请人)	被告 (被申请人)	起诉日期	案由	标的金额	进展情况
1	攸县共荣矿业有限公司	涟源钢铁集团有限公司	2017.8.28	合同纠纷	12,930.22	2017 年 12 月 5 日，攸县共荣矿业有限公司向株洲市中级人民法院提交《民事起诉状》，诉称因被告违反合同义务，请求判令被告支付勘察探矿费、利息、预期利益损失共计 12930.22 万元人民币。株洲中院于 2019 年 1 月一审裁定驳回原告起诉。对方不服提起上诉，二审法院于 2019 年 9 月二审裁定发回重审。2019 年 12 月，原告变更诉讼请求，撤回逾期受益一亿元的诉求，诉讼请求为：判令被告支付原告勘察探矿费用 14797255.2 元；利息 14504898.52 元；利息暂计至 2017 年 8 月 20 日，此后利息按年利率 12% 计算至实际清偿之日止。重审一审尚未开庭。
2	湖南安石企业(集团)有限公司	涟源钢铁集团有限公司	2018.11	合同纠纷	16,000.00	2018 年 11 月，湖南安石企业(集团)有限公司向娄底市中级人民法院起诉，称被告承包了第三人湖南煤化新能源有限公司(以下简称“湖南煤化”)，原告做为第三人的原股东，要求被告向湖南煤化支付承包费和税后利润、逾期付款资金占用费 8475.83 万元，向湖南煤化返还设备进项税额等税费 7041.28 万元，弥补承包期间湖南煤化的亏损 503 万元。2019 年 7 月，一审裁定驳回对方起诉；原告不服提出上诉，2019 年 10 月，二审法院维持原判。

³ 现金类资产含应收款项融资

序号	原告 (申请人)	被告 (被申请人)	起诉日期	案由	标的金额	进展情况
3	衡阳华菱钢管有限公司	宝塔石化集团财务有限公司、宝塔石化集团有限公司、宁夏宝塔能源化工有限公司、宁夏宝塔油气销售有限公司	2019.3	票据请求权纠纷	15,330.00	衡阳华菱钢管有限公司在销售钢管过程中收到由宝塔石化集团财务公司作为承兑人的电子商业承兑汇票合计金额 1.633 亿元，票据最后到期日期为 2018 年 12 月 20 日，票据到期后承兑人仅支付 0.1 亿元。为维护合法权益，衡阳华菱钢管有限公司作为原告已向法院提起诉讼，要求被告宝塔石化集团财务有限公司、宝塔石化集团有限公司、宁夏宝塔能源化工有限公司、宁夏宝塔油气销售有限公司四家单位支付货款 1.533 亿元以及由此产生的预期利息和违约金。本案在衡阳中院立案后，于 2019 年 5 月移送银川中院，银川中院 8 月受理，11 月已开庭审理，目前尚未判决。

资料来源：公司提供

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043010300119970D），截至 2020 年 5 月 29 日，公司未结清信贷信息概要中存在 1 笔 1.80 亿元关注类贷款；已结清信贷信息概要中有 18 笔关注类信贷信息。根据中国银行长沙市蔡锷支行出具的《关于华菱集团在人行征信系统关注类贷款的情况说明》，因公司在中国银行授信系统中受钢铁行业所限，系统将公司未结清贷款分类调整为关注类。根据各银行出具的相关说明，因银行系统还款日期设置错误、系统操作失误等原因导致公司出现非实际到期的应收利息，公司未出现恶意拖欠贷款本息的情况，无需承担相应责任。

6. 母公司财务分析

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

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

截至 2019 年底，母公司口径所有者权益合计为 10.89 亿元，较 2018 年底大幅下降，主要系母公司赎回其他权益工具 111.25 亿元所致。母公司所有者权益中，实收资本 24.94 亿元，资本公积 39.13 亿元。截至 2020 年 3 月底，母公司口径所有者权益合计为 4.65 亿元，较 2019 年底下降 57.34%，主要系其他权益工具及未分配利润下降所致。

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

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

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入

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

七、公司债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动现金流入对“19 华菱 01”“19 华菱 03”“19 华菱 04”本金覆盖程度高，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“19 华菱 01”“19 华菱 03”“19 华菱 04”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（含应收款项融资）为 165.47 亿元，为本报告跟踪债券本金（30.00 亿元）的 5.52 倍，公司现金类资产对本报告跟踪债券本金的覆盖程度很高；截至 2019 年末，公司净资产为 389.74 亿元，为本报告跟踪债券本金（30.00 亿元）的 12.99 倍，公司净资产对本报告跟踪债券本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 140.35 亿元，为本报告跟踪债券本金（30.00 亿元）的 4.68 倍，公司 EBITDA 对本报告跟踪债券本金的覆盖程度很高。

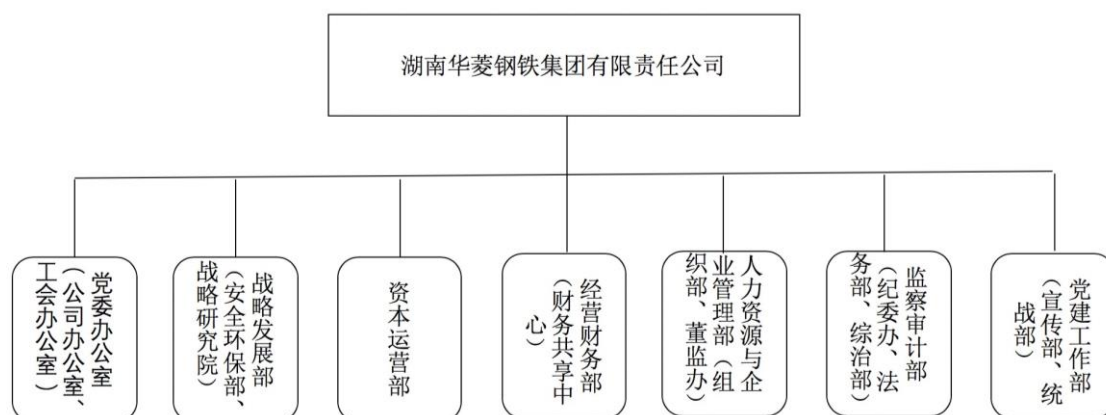
从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 1,545.22 亿元，为本报告跟踪债券本金（30.00 亿元）的 51.51 倍，公司经营活动产生的现金流入对本报告跟踪债券本金的覆盖程度很高。

八、综合评价

公司是湖南省大型国有钢铁企业、全国十大钢铁企业、全球二十大钢铁企业之一，在股东背景、产业布局、产能规模及产品结构等方面在同类企业中具有竞争优势。跟踪期内，公司粗钢产量进一步提升，产品结构持续优化，营业收入有所增长，净利润规模较为稳定。联合评级同时也关注到部分钢材价格有所下降、铁矿石价格上涨、公司短期债务占比较高因素对公司信用基本面带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 华菱 01”“19 华菱 03”“19 华菱 04”债券的债项信用等级为 AAA。

附件1 截至2019年底公司组织结构图



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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,171.13	1,100.09	1,059.53	1,137.73
所有者权益（亿元）	388.95	443.04	389.74	397.83
短期债务（亿元）	471.77	319.86	314.72	363.81
长期债务（亿元）	119.45	128.14	137.57	162.55
全部债务（亿元）	591.22	448.01	452.29	526.37
营业总收入（亿元）	1,025.35	1,208.85	1,330.93	295.56
净利润（亿元）	48.91	69.65	68.68	17.43
EBITDA（亿元）	133.33	140.56	140.35	--
经营性净现金流（亿元）	53.17	180.50	163.51	8.06
应收账款周转次数（次）	25.61	27.43	26.16	--
存货周转次数（次）	7.73	8.88	10.28	--
总资产周转次数（次）	0.86	1.06	1.23	--
现金收入比率（%）	106.02	113.42	109.28	107.05
总资本收益率（%）	8.75	9.99	9.98	--
总资产报酬率（%）	7.75	9.06	9.49	--
净资产收益率（%）	16.77	16.74	16.49	--
营业利润率（%）	12.35	15.71	11.69	13.50
费用收入比（%）	7.78	7.07	5.79	8.40
资产负债率（%）	66.79	59.73	63.22	65.03
全部债务资本化比率（%）	60.32	50.28	53.71	56.95
长期债务资本化比率（%）	23.49	22.43	26.09	29.01
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	5.90	7.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.31	0.31	--
流动比率（倍）	0.65	0.80	0.80	0.88
速动比率（倍）	0.47	0.57	0.58	0.64
现金短期债务比（倍）	0.34	0.53	0.53	0.48
经营现金流动负债比率（%）	8.31	35.78	32.23	1.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.44	4.69	4.68	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；
 2. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 公司拆入资金、交易性金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他流动负债的债务部分以及长期应付款中的债务部分已分别记入短、长期债务中进行指标计算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期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 / 本期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 / 本期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+拆入资金

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

EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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。