

信用评级公告

联合〔2023〕3678号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南钢铁集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南钢铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 华菱 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十四日

湖南钢铁集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南钢铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华菱 04	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 华菱 04	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/09/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V4.0.202208
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AAA	

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

评级观点

湖南钢铁集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省大型国有钢铁企业，在行业地位、产业布局、产能规模及产品结构等方面具有竞争优势，获得的政府支持力度较大。跟踪期内，公司生产效率进一步提升，产品结构持续优化。公司费用管控能力强，盈利能力非常强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到钢铁行业面临成本高企以及部分下游领域需求不足的经营现状、环保及碳减排压力加大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券的保障能力很强。随着公司持续增加研发投入，优化产品结构，市场竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持湖南钢铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 华菱 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 政府支持力度较大，钢铁业务规模优势显著。公司是湖南省大型国有钢铁企业，政府支持力度较大。作为全国十大钢铁企业之一，公司产业布局完整、产能规模大、产品类型丰富。
2. 跟踪期内，公司生产效率进一步提升，产品结构持续优化。2022 年，公司子公司湖南华菱湘潭钢铁有限公司和湖南华菱涟源钢铁有限公司人均年产钢量分别达到 1655 吨和 1645 吨，分别同比提高 155 吨和 145 吨。同时，公司品种钢占比由 2021 年的 55% 提高到 60%。
3. 公司费用管控能力强，盈利能力非常强。2022 年，公司费用总额为 110.85 亿元，同比下降 8.91%，其中财务费用为 3.13 亿元，同比下降 37.97%；期间费用率为 5.04%。同期，公司实现利润总额 150.27 亿元，净资产收益率为 17.47%。

关注

1. 钢铁行业面临成本高企以及价格快速下行压力。2022 年以来，炼焦煤、焦炭等价格高位波动，公司成本控制压力加大。此外，2022 年 5 月以来，受下游需求持续

分析师：王文燕 杨润

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com

低迷影响，钢材价格快速下滑，大幅压缩钢铁企业利润空间。2023年1—3月，公司实现利润总额15.89亿元，同比下降49.30%。

2. **环保及碳减排压力。**在中国提出“碳达峰”“碳中和”目标的约束下，钢铁作为传统“双高”行业，是践行“双碳”目标过程中需要重点减排降碳的行业，这将在较长时间内对钢铁行业发展产生重要影响。近年来，中国环保部门也在加大对钢铁行业污染治理的监管力度，钢铁企业面临的环保监管压力大，环保投入和运行成本升高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	204.34	235.31	236.02	/
资产总额（亿元）	1134.33	1343.22	1570.64	1675.81
所有者权益（亿元）	458.52	630.58	718.54	732.90
短期债务（亿元）	251.56	287.62	261.94	293.20
长期债务（亿元）	173.91	61.77	181.16	228.12
全部债务（亿元）	425.47	349.39	443.10	521.32
营业总收入（亿元）	1520.21	2197.06	2201.18	542.60
利润总额（亿元）	102.19	149.71	150.27	15.89
EBITDA（亿元）	158.39	200.48	196.02	--
经营性净现金流（亿元）	106.50	85.24	136.32	-39.27
营业利润率（%）	11.98	11.24	9.26	6.60
净资产收益率（%）	17.73	20.95	17.47	--
资产负债率（%）	59.58	53.05	54.25	56.27
全部债务资本化比率（%）	48.13	35.65	38.14	41.57
流动比率（%）	99.83	95.73	115.42	122.71
经营现金流动负债比（%）	22.38	13.63	21.19	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.82	0.90	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	9.07	17.82	23.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	1.74	2.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	223.25	265.55	249.42	261.95
所有者权益（亿元）	33.74	73.21	79.60	79.25
全部债务（亿元）	131.78	93.60	86.11	85.70
营业总收入（亿元）	0.03	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	34.52	39.51	52.71	-0.35
资产负债率（%）	84.89	72.43	68.09	69.75
全部债务资本化比率（%）	79.62	56.11	51.96	51.96
流动比率（%）	132.70	76.58	77.24	77.15
经营现金流动负债比（%）	51.68	38.40	-1.75	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径中拆入资金、卖出回购金融资产款和向中央银行借款已计入短期债务计算，2020 年其他流动负债中有息债务已计入当期短期债务；3. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示有数据，但未获取到，“--”表示相关指标无意义；5. 2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年期初和 2022 年期初数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债券简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 华菱 04	AAA	AAA	稳定	2022/06/16	王文燕 周婷	钢铁企业信用评级方法（V3.1.202205）/钢铁企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
19 华菱 04	AAA	AAA	稳定	2019/09/10	王越 周珂鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018 年 12 月版）（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖南钢铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

湖南钢铁集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南钢铁集团有限公司（以下简称“公司”或“湖南钢铁集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

湖南钢铁集团成立于 1997 年 11 月，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。2022 年 2 月，公司名称由“湖南华菱钢铁集团有限责任公司”变更为现用名。2022 年 8 月 12 日，湖南钢铁集团与华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）签订《公司合并协议》，约定湖南钢铁集团吸收合并华菱控股。2023 年 5 月完成工商变更登记，合并后湖南钢铁集团继续存续，华菱控股解散并注销。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 200000 万元；湖南省国资委直接持有公司 70.65% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司下辖 2 家深圳证券交易所主板上市公司。其中，湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“华菱钢铁”，证券代码：000932.SZ）以钢铁制造为主业，是国内以板材为主的龙头企业之一，2019 至 2022 年连续四年利润总额在 26 家钢铁企业上市公司中排名第二；湖南华菱线缆股份有限公司（以下简称“华菱线缆”，证券代码：001208.SZ）以电线电缆制造为主业，是国内技术领先的特种专用电缆生产企业。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化。

截至 2022 年底，公司下设党委办公室、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 个部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1570.64 亿元，所有者权益 718.54 亿元（含少数股东权益 334.10 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2201.18 亿元，利润总额 150.27 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1675.81 亿元，所有者权益 732.90 亿元（含少数股东权益 339.96 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 542.60 亿元，利润总额 15.89 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：李建宇（暂代）。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日，公司经联合资信评级的存续债券如表 1 所示，债券募集资金已按募集说明书承诺的用途使用完毕。跟踪期内，“19 华菱 04”已按期付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况
(单位：亿元、年)

证券名称	到期日期	当前余额	债券期限
19 华菱 04	2024/09/20	10.00	5

注：上表中仅包含经联合资信评级的存续债券

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2021 年以来，随着中国国家调控政策的落实以及下游需求趋弱，中国粗钢产量逐年下降；尤其 2022 年，在供需双弱、价格下跌、成本高企的背景下，钢铁行业盈利水平出现大幅下滑。未来，政策端将继续推进产能产量双控、绿色低碳转型和产业集中度提升，助力钢铁行业可持续健康发展。完整版行业分析详见《2023 年钢铁行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373e>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，湖南省国资委直接持有公司 70.65% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是湖南省大型国有钢铁企业，产能规模大，产品质量高，综合制造能力很强。公司产品获得市场高度认可，被广泛应用在多个领域，竞争优势明显。

公司是全国十大钢铁企业之一，是中南地区最大的线棒材、板材、无缝钢管生产企业。截至 2022 年底，公司具备生铁产能 1773 万吨/年，粗钢产能 1995 万吨/年，钢材产能 2528 万吨/年。

公司子公司湖南华菱湘潭钢铁有限公司（以下简称“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（以下简称“VAMA”）是全球技术装备最先进的汽车板企业之一。

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。在能源和油气领域，公司为南海西部陵水 17-2 气田开发项目、沙特阿美项目、荔湾深海石油项目、巴基斯坦 SK 水电站项目线等项目供货。在造船和海工领域，先后通过全球 9 大船级社认证，公司为世界前三大造船企业的主力供应商，为世界最先进的超深水双钻塔半潜式钻井平台-“蓝鲸 1 号”钻井平台、亚洲第一超深井-塔里木油田轮探 1 井项目等重点工程供货。在高建和桥梁领域，产品中标北京大兴国际机场、阿布扎比国际机场、港珠澳大桥、拉林铁路藏木特大桥、广州电视塔、上海中心大厦等标志性工程。在工程机械领域，公司是世界最大工程机械公司 Caterpillar Inc.（卡特彼勒）超大型挖机国内唯一指定供应商，是卡特彼勒全球最大的中厚板供应商，是国内工程机械巨头的主要供货方。在汽车和家电用钢领域，公司已成为国际知名新能源汽车及知名家电企业的

主要供应商。另外,通过与全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔的战略合作,在VAMA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®1500高强超轻汽车钢板为主打产品,Usibor®2000全球首次批量供应主机厂旗舰车型。VAMA目前已通过主流品牌汽车主机厂的产线认证。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:9143000018380860XK),截至2023年3月2日,公司无未结清关注类和不良类贷款;已结清贷款中有20笔关注类贷款,根据中国银行长沙市蔡锷支行出具的说明,关注类贷款形成的原因是受钢铁行业所限,银行系统默认将公司贷款调整为关注类,公司在该行信用状况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司本部无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事及高级管理人员发生部分变动,均属正常人事调整,主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司董事及高级管理人员发生部分变动,均属正常人事调整。

公司于2023年4月17日披露了《湖南钢铁集团有限公司关于副董事长、总经理变动的公告》,易佐先生因达到退休年龄并办理完退休手续,辞去公司第三届董事会董事、战略委员会委员以及总经理职务。同时,根据湖南省政府《关于周伟等同志职务任免的函》、湖南省国资委《关于李建宇等同志职务任免的通知》,决定任命李建宇为公司副董事长。

李建宇,男,汉族,1971年5月出生,湖南湘潭人,中共党员,工程硕士,高级工程师。

1994年8月参加工作,历任湘钢华光线材公司轧钢车间主任、副总经理,华菱湘钢高线厂副厂长、棒材厂厂长、市场部部长、采购部部长、销售部部长、总经理助理、副总经理、总经理、执行董事(法定代表人)、党委书记。现任公司党委副书记(主持工作)、副董事长、总经理,华菱钢铁第八届董事会董事长、总经理。

跟踪期内,公司主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

公司吸收原控股股东华菱控股。

2022年8月10日,根据湖南省国资委出具的《湘国资产权函(2022)145号》,同意湖南钢铁集团吸收合并华菱控股,吸收合并后,湖南钢铁集团存续,注册资本为20亿元;湖南钢铁集团原控股股东华菱控股解散并注销,华菱控股的资产、债权及债务等由吸收合并后的湖南钢铁集团承继。

2022年8月12日,华菱控股召开2022年第四次股东会,同意湖南钢铁集团吸收合并华菱控股,同意双方签署《公司合并协议》。2022年9月28日,湖南钢铁集团召开2022年第七次临时股东大会作出决议,同意湖南钢铁集团吸收合并华菱控股的方案;同时,第七次临时股东大会同意湖南钢铁集团章程修正案,并同意本届董事会、监事会和经理层成员不发生变化。吸收合并后,公司股东变更为湖南省国资委(持股比例70.65%)、湖南发展资产管理集团有限公司(持股比例12.85%)、湖南兴湘投资控股集团有限公司(持股比例8.65%)、湖南省国有投资经营有限公司(持股比例7.85%)。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年,虽然公司无缝钢管业务收入受益于下游需求增加而有所增长,但受部分钢材价格下降影响,公司钢材板块收入有所下降,非钢板块收入上升抵消了钢材板块收入下降的影响。同时,炼焦煤、喷吹煤等原材料价格上涨使

得公司钢材板块毛利率有所下降。2023 年，公司盈利空间进一步收窄。

跟踪期内，公司继续保持以钢材产销为主的经营格局。2022 年，公司实现营业总收入 2201.18 亿元，同比变化不大。收入构成方面，公司钢材板块和非钢板块的销售收入占比分别为 61.49%和 38.51%。公司板材产品包括宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌卷和镀铝卷五大类，2022 年板材销售收入 755.44 亿元，同比变化不大。公司长材产品包括棒材及线材两大类，2022 年销售收入分别为 296.69 亿元和 160.53 亿元，同比分别下降 11.80%和 9.72%，主要系产品销售价格下降所致。2022 年，公司无缝钢管业务收入 131.77 亿元，同比增长 10.05%，主要系销量及平均售价均有所增长所致。公司非钢业务主要包括贸易、物流及金融等业务，2022 年非钢业务实现收入 847.74 亿元，同比增长 9.24%，主要系接收无偿划转的长沙水泵厂有限公司

100%股权导致其他收入增长所致。

毛利率方面，2022 年公司综合毛利率为 9.65%，同比下降 2.03 个百分点。其中，钢材板块毛利率同比下降 2.59 个百分点，主要系原材料中炼焦煤、喷吹煤等价格上涨同时长材产品价格下降所致；非钢板块毛利率小幅下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 542.60 亿元，同比增长 9.47%；毛利率进一步下滑至 6.95%，主要系钢材下游市场需求改善不及预期，原燃料价格持续高位波动，企业盈利空间受到进一步挤压所致。此外，品种钢定价周期较长，而原燃料库存周期较短，品种钢定价与原燃料定价存在一定时间错配，公司部分品种钢订单在去年四季度接单时锁价。同时，原材料成本仍然高位运行，虽然煤焦现货价格快速下跌，但公司长协矿比例偏高，一季度以来煤焦价格下跌以及 3 月下旬以来矿价下跌在报表中的反映尚不明显。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
钢材板块	1003.03	65.98	16.11	1421.00	64.68	15.16	1353.42	61.49	12.57
其中：板	540.74	35.57	18.15	778.79	35.45	17.48	755.44	34.32	15.78
材									
棒材	232.69	15.31	12.70	336.39	15.31	11.46	296.69	13.48	6.74
线材	134.29	8.83	13.83	177.81	8.09	12.00	160.53	7.29	5.26
无缝钢管	87.08	5.73	17.05	119.74	5.45	15.80	131.77	5.99	16.72
其他	8.23	0.54	5.18	8.27	0.38	6.41	8.99	0.41	5.56
非钢板块	517.18	34.02	5.63	776.06	35.32	5.29	847.74	38.51	4.99
其中：贸	240.57	15.82	3.86	435.75	19.83	2.13	434.99	19.76	2.09
易									
物流	5.91	0.39	10.27	7.04	0.32	7.39	7.22	0.33	6.93
金融	6.81	0.45	61.67	9.70	0.44	62.27	9.22	0.42	31.67
其他	263.90	17.36	5.69	323.57	14.73	7.79	396.31	18.00	7.51
合计	1520.21	100.00	12.54	2197.06	100.00	11.68	2201.16	100.00	9.65

注：分项合计与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 钢铁板块

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

公司钢铁业务的经营主体为华菱钢铁及其

子公司。华菱钢铁是公司的核心上市子公司，目前已形成板、管、线系列产品生产线。华菱湘钢、湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）、华菱衡钢、VAMA、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) 原料采购

公司钢铁板块原材料以铁矿石、焦煤、焦炭和废钢为主，2022年炼焦煤和喷吹煤采购均价同比大幅增长，给公司成本端带来较大压力。

公司钢铁板块采购的主要原材料为铁矿石、废钢、焦煤、焦炭、喷吹煤等。跟踪期内，公司原材料采购模式、运输和结算方式均未发生重大变化。

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，进口铁矿石占比近 90%，采购来源主要是 FMG、淡水河谷、力拓、必和必拓、英美资源集团等大型铁矿石供应商，主要来自澳洲、巴西和南非等地；定价方式多为月度平均普氏指数定价，价格多为一船一价。截至 2022 年底，公司持有 FMG8.68% 股份，每年可从 FMG 以“保量不保价，价格随行就市”方式获得一定量的铁矿石供应。国内铁矿石采购主要来自湖南、安徽、广东、广西、江西和湖北等地，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。

2022 年，公司钢铁板块进口铁矿石和国内铁矿石采购量分别同比增长 9.25% 和 14.00%，采购均价分别同比下降 24.35% 和 23.51%。

表 5 公司钢铁板块主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		采购量			采购均价		
		2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
铁矿石	进口矿	2878.9	2938.6	3210.3	844.19	1228	929
	国内矿	351.37	335.0	381.9	913.34	1340	1025
废钢		578.31	744.1	709.4	2508.2	3238	3089
炼焦煤		626.07	724.8	802.5	1277.01	1818	2260
喷吹煤		322.49	361.7	384.8	840.46	1324	1671
外购焦炭		434.68	402.1	404.6	1961.43	2755	2854

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。公司下属钢铁子公司焦炭自给率有所差异。其中，华菱湘钢、华菱涟钢焦炭自给率超过 60%；华菱衡钢、阳春新钢没有自产焦炭。2022 年，公司炼焦煤采购量同比增长 10.72%。同期，公司炼焦煤和喷吹煤采购均价分别同比增长 24.31% 和 26.21%，给公司成本端带来较大压力。

废钢采购方面，2022 年，公司废钢采购量同比减少 4.66%，采购均价同比下降 4.60%，添加废钢仍是公司在炼铁等前端产能扩张受限的情况下提高生产能力的重要方式之一。

采购集中度方面¹，2022 年，公司前五大供应商采购额占年度采购总额比例为 21.39%，其中关联方采购额占年度采购总额的比例为 15.83%。

(2) 钢材生产

2022 年，公司钢材品种结构进一步向中高端发展，生产效率进一步提升。

经过多年发展，公司形成了板管棒线兼有、普特结合、专业化分工的生产格局。跟踪期内，公司产线结构持续升级。其中，华菱湘钢中小棒品质提升项目顺利投产；华菱涟钢冷轧单机架轧机项目投产，成功下线第一卷取向电工钢冷硬卷，并开工建设电工钢一期项目；华菱衡钢启动产线升级改造工程，改造完成后将有效降低能耗和工序成本；汽车板公司二期项目已于

¹ 采购集中度为华菱钢铁口径

2022 年底投产，新增镀锌板年产能 45 万吨，并引进第三代冷成形超高强钢和锌镁合金镀层高端汽车板产品，进一步满足新能源汽车领域高速发展需求。

公司主要采取“以销定产”的方式组织生产。截至 2022 年底，公司拥有生铁产能 1773 万吨/年，粗钢产能 1995 万吨/年，钢材产能 2528 万吨/年。2022 年，公司钢材产量 2657 万吨。公司产品产量与下游客户的需求情况紧密相关，虽然各生产线总体产能相对固定，但由于轧钢能力大于炼钢能力，公司可根据市场情况调整具体产品的产量，保持良好的柔性生产水平。2022 年，房地产投资整体偏弱，而油气投资景气度提升且新能源车保持高增长，公司无缝钢管和汽车板市场需求好。2022 年，公司劳动生产率进一步提升，下属子公司华菱湘钢和华菱涟钢人均年产钢分别为 1655 吨和 1645 吨，分别同比增长 155 吨和 145 吨。

表 6 公司主要子公司劳动生产率（单位：吨/人*年）

公司名称	2020 年	2021 年	2022 年
华菱湘钢	1378	1500	1655
华菱涟钢	1365	1500	1645

资料来源：公司提供

在“碳达峰、碳中和”背景下，公司继续推进对炼铁、炼钢、烧结、焦化等关键工序的超低排放、效能提升改造，减少废弃物排放；积极推进节能新技术，加强二次能源回收利用，不断提高自发电量，降低碳排放。跟踪期内，华菱湘钢烧结机环保及提质改造项目、华菱涟钢 4.3 米焦炉环保提质改造项目，华菱涟钢 150MW 超高温亚临界发电机组、阳春新钢 150MW 亚临界发电机组均顺利投运。2022 年，公司自发电量进一步增长至 890546 万千瓦时；吨钢综合能耗小幅下降。

表 7 公司能耗指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
自发电量 (万千瓦时)	746312	791068	890546
吨钢综合能耗 (千克标准煤)	502	535	530

资料来源：公司提供

（3）钢材销售

2022 年，公司钢材销量保持增长，产销率高，品种钢占比进一步提升。同时，钢材产品受下游行业景气度影响显著，销售价格出现分化。

公司产品销售以国内为主，主要销售区域为湖南、贵州、广东、华东和西南等市场。公司线棒材主要以省内销售为主；宽厚板约 35%省内销售、约 30%华东市场销售、约 30%华南市场销售；冷轧产品约 45%省内销售，约 25%西南市场销售，约 20%华南市场销售；无缝钢管约 50%国内市场消化。公司品种钢以直供为主，普通材以经销为主。湖南省是钢材净流入省份，公司是省内唯一一家千万吨级以上的大型钢企，市场地位优势显著。

销量方面，2022 年公司钢材产品销量为 2655 万吨，同比增长 3.11%，其中冷轧板卷、无缝钢管和镀层钢板增幅相对较大。由于公司采取“以销定产”模式，公司钢材产品产销率保持高水平。公司不断优化产品结构，2022 年，公司实现品种钢销量 1588 万吨，品种钢占比由 2021 年的 55%提高到 60%。

表 8 公司分品种销量（单位：万吨）

项目	2021 年	2022 年
棒材	684	691
线材	357	371
宽厚板	606	606
热轧板卷	452	450
冷轧板卷	163	178
无缝钢管	164	177
镀层钢板	149	182
合计	2575	2655

资料来源：华菱钢铁年报

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和客户的不同需求定价；长期订单为一单一议，锁定销售价格。公司品种钢以直供为主。2022 年，公司长材销售均价同比下降 10.16%，板材和钢管销售均价分别同比增长 1.05%和 5.73%。

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。结算方式方面，公司

对国内重点工程项目、龙头制造企业和国内大型国有企业客户给予一定的授信和账期，其余客户基本采取预付货款方式。

客户集中度方面²，2022 年公司前五大客户合计销售金额占年度销售总额比例为 13.02%，其中前五大客户销售额中关联方销售额占年度销售总额的比例为 7.71%。

3. 非钢板块

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

贸易

贸易板块主要开展铁矿石、焦煤等大宗原燃料贸易及钢材贸易等，经营主体为华菱资源贸易有限公司（以下简称“华菱资源”）、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。

公司贸易以敞口贸易、以销订购、市场现货贸易模式为主，主要分为国际贸易、国内煤焦贸易和国内钢材贸易。2022 年，公司贸易板块实现收入 434.99 亿元，同比变动不大。

物流

公司物流业务经营主体为湖南欣港集团有限公司。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，公司拥有顺通港和顺达港等港口。

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，实现江海联运和水铁联运。同时公司在浙江、江苏、上海、广东和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。2022 年，公司物流实现收入 7.22 亿元，同比变化不大。

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（以下简称“财务公司”）、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）产业投资基金合伙企业（有限合伙）、华菱津杉（天津）产业投资管理有限公司、湖南迪策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、创投和保险经纪等金融牌照，具备了较强的资源集聚能力。2022 年，公司金融板块实现收入 9.22 亿元，同比减少 4.95%；受资本市场价格波动影响，毛利率同比下降 30.60 个百分点至 31.67%。

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. 其他业务

公司其他业务主要为公司下属子公司湘潭钢铁集团有限公司、涟源钢铁集团有限公司、湖南衡阳钢管（集团）有限公司依托于钢铁主业开展的相关业务，包括钢丝绳、钢绞线、电线电缆等钢材深加工业务，钢管防腐包装服务等钢铁辅业，水渣钢渣处理加工业务以及焦炭及焦化副产品对外销售业务等。2022 年，公司其他业务实现收入 396.31 亿元，同比增长 22.48%。

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率较高。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.77 次、13.32 次和 1.51 次，均较上年有所下降，公司经营效率处于同业领先水平。

表 9 经营效率同业对比情况（单位：次）

公司名称	应收账款 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
河钢集团有限公司	40.43	7.04	0.76
山东钢铁集团有限公司	67.57	6.27	0.82
鞍山钢铁集团有限公司	58.12	7.68	0.67
首钢集团有限公司	33.52	3.99	0.48
公司	34.31	13.23	1.50

注：Wind 与联合资信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 数据
资料来源：Wind

² 客户集中度为华菱钢铁口径

6. 在建及拟建项目

公司在建项目和拟建项目规划较多，项目建成投产后，有利于公司产品结构调整优化、环保水平和生产效率的提升。

截至2022年底，公司在建及拟建项目主要集中在产线升级、产品结构优化、节能环保等方面。截至2022年底，公司主要的重大在建及拟建项目如下表所示：

表 10 截至 2022 年底公司部分在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	计划总投资额	截至 2022 年底已投资金额	预计完工时间	2023 年计划投资额
华菱湘钢精品高速线材生产线项目	在建	70000.00	3374.89	2023 年	25000.00
华菱湘钢高效余热发电项目	在建	40000.00	14717.45	2023 年	25000.00
华菱湘钢炼钢厂新建小方坯连铸机	拟建	24000.00	0.00	2023 年	24000.00
华菱湘钢烧结料场封闭	拟建	80000.00	0.00	2024 年	25000.00
华菱湘钢新增特厚板调质线	拟建	30000.00	0.00	2023 年	10000.00
华菱涟钢冷轧硅钢产品一期工程建设项目（第一步）	在建	168040.00	34041.99	2024 年	91000.00
华菱涟钢 180MW 高效超临界富余煤气发电机组项目	拟建	52000.00	0.00	2023 年	18000.00
华菱涟钢 6#高炉及配套烧结机系统大修项目	拟建	10300.00	0.00	2023 年	6180.00
华菱衡钢富余煤气和冶炼余热综合利用	在建	31009.40	21879.61	2023 年	2358.00
华菱衡钢高纯净品种钢生产技术升级改造项目	在建	29357.00	17097.25	2023 年	4874.00
VAMA 二期建设项目	在建	126390.00	93813.89	2023 年	30000.00
阳春新钢铁新建年产 120 万吨球团生产线项目	在建	30000.00	9148.81	2023 年	14000.00
阳春新钢铁超低排放改造项目（第一批）	在建	30000.00	10975.88	2023 年	16000.00
阳春新钢铁超低排放改造项目（第二批）	拟建	32000.00	0.00	2024 年	26000.00
合计	--	753096.4	205049.77	--	317412.00

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司发展目标清晰，可行性较高。

基于形势研判和行业对标，结合公司“十四五”战略规划任务分解，公司2023年重点工作如下：

第一，坚持创新驱动，实现品种结构高端化，进一步提升重点品种钢销量，缩小重点品种钢综合销售价格与行业标杆的差距，提升吨钢售价7000元/吨的产品销量占比。第二，实施极致对标，推进系统降本增效。铁前工序以保证高炉稳定为核心，实行“精料+经济料”方针；炼钢工序加快构建洁净钢冶炼平台，做好铁钢高效衔接，持续优品种、提质量、降消耗；轧钢工序要推动装备升级，稳定轧制节奏，提升综合成材率，进一步降低工序成本；优化全流程质量管控，争取实现内外部质量损失比上年降低10%；采购要坚持“系统成本最优、精料+经济料方针、低库存、精准对标”四项原则，提升资源保障能

力，进一步提高采购成本竞争力，以消化物流成本高的劣势。第三，加快转型发展，全力推进数智化。第四，持续构建绿色低碳循环发展的生产经营体系以及稳定的环境保护资金投入机制，加大环保设备投入，力促节能环保升级。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司新纳入合并范围内子公司7家，其中新设4家，非同一控制下企业合并2家，无偿划转1家；合并范围内子公司减少14家，其中内部吸收合并9家，解除一致行动协议5家。跟踪期内，因企业会计准则变化，公司发生会计政策变更事项，但变更均未对公司财务报表产生影响。

整体看，公司主营业务未发生变化，合并范围未发生重大变化，财务数据可比性仍较强。

截至2022年底，公司合并资产总额1570.64亿元，所有者权益718.54亿元（含少数股东权益334.10亿元）；2022年，公司实现营业总收入2201.18亿元，利润总额150.27亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1675.81亿元，所有者权益732.90亿元（含少数股东权益339.96亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入542.60亿元，利润总额15.89亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产增速快，其占比有所上升，资产结构相对均衡，现金类资产充足，整体受限资产占比很低，资产质量好。

截至2022年底，公司合并资产总额1570.64亿元，较年初增长16.93%。其中，流动资产占47.28%，非流动资产占52.72%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 11 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	598.57	44.56	742.60	47.28	842.68	50.29
货币资金	97.71	16.32	136.75	18.42	97.95	11.62
应收账款	52.92	8.84	75.14	10.12	89.24	10.59
应收款项融资	101.55	16.97	84.65	11.40	145.32	17.24
预付款项	63.26	10.57	84.41	11.37	95.82	11.37
存货	143.62	23.99	154.95	20.87	171.70	20.38
一年内到期的非流动资产	7.06	1.18	96.92	13.05	141.69	16.81
其他流动资产	25.01	4.18	60.61	8.16	67.42	8.00
非流动资产	744.65	55.44	828.05	52.72	833.13	49.71
其他非流动金融资产	72.44	9.73	68.73	8.30	67.61	8.12
长期股权投资	40.91	5.49	59.09	7.14	59.98	7.20
固定资产	467.03	62.72	527.45	63.70	522.63	62.73
在建工程	83.05	11.15	71.89	8.68	82.08	9.85
无形资产	62.48	8.39	64.47	7.79	64.04	7.69
资产总额	1343.22	100.00	1570.64	100.00	1675.81	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产742.60亿元，较年初增长24.06%，主要系货币资金、应收账款和一年内到期的非流动资产等增长所致。

截至2022年底，公司货币资金136.75亿元，较年初增长39.96%，主要系当期盈利获现所致。货币资金中有32.62亿元受限资金，受限比例为23.85%，主要为存放中央银行法定准备金存款、银行承兑汇票保证金和质押票据保证金等。

截至2022年底，公司应收票据10.88亿元，较年初下降44.72%，主要系公司加强票据管控，销售回款中商业承兑票据占比下降以及在支付供应商货款中增加票据使用所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值75.14亿元，较年初增长41.98%，主要系受经济下行压力影响，下游回款速度有所放缓所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账10.94亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为11.01亿元，占比为12.79%，集中度低。

截至2022年底，公司应收款项融资84.65亿元，较年初下降16.65%。

截至2022年底，公司预付款项84.41亿元，较年初增长33.42%，主要系大宗原燃料价格上涨，预付的采购款相应增加所致。

截至2022年底，公司其他应收款14.70亿元，年初为45.77亿元，大幅下降主要系公司吸收合

并华菱控股，应收华菱控股往来款抵消所致。

截至2022年底，公司存货154.95亿元，较年初增长7.89%。存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备1.46亿元。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动资产96.92亿元，较年初增加89.86亿元，主要系为提高暂时闲置资金使用效率，公司购买的大额存单增加所致。

截至2022年底，公司买入返售金融资产15.93亿元，较年初下降71.08%，主要系受银行间市场产品收益率下降影响，财务公司持有的债券逆回购资产较年初减少所致。

截至2022年底，公司其他流动资产60.61亿元，较年初增长142.37%，主要系短期限的大额存单增加所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产828.05亿元，较年初增长11.20%，主要系其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产增长所致。

截至2022年底，公司其他权益工具投资16.30亿元，较年初增加14.72亿元，主要系新增对外股权投资所致。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产68.73亿元，较年初下降5.12%。

截至2022年底，公司长期股权投资59.09亿元，较年初增长44.45%，主要系本期按照权益法确认投资收益增加账面价值所致。

截至2022年底，公司固定资产527.45亿元，较年初增长12.94%，主要系部分在建工程项目完工转固所致。固定资产主要由机器设备和房屋及建筑物构成，累计计提折旧577.71亿元；固定资产成新率46.65%，成新率较低。

截至2022年底，公司在建工程71.89亿元，较年初下降13.44%。公司在建工程累计计提减值准备0.19亿元。

截至2022年底，公司无形资产64.47亿元，较年初增长3.20%。公司无形资产主要由土地使用权构成（占97.10%），累计摊销21.96亿元，计提减值准备0.04亿元。

截至2022年底，公司其他非流动资产5.46亿元，较年初增加3.30亿元，主要系长期限的大额存单增加所致。

截至2022年底，公司受限资产55.69亿元，受限资产占总资产比重为3.55%，受限比例很低。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位：亿元、%)

会计科目	账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	32.62	2.08	保证金、冻结资金等
应收票据	7.71	0.49	质押拆票；作为票据保证金质押；已背书未终止确认票据
应收款项融资	9.43	0.60	质押拆票，作为票据保证金质押
固定资产	3.30	0.21	银行借款抵押担保
无形资产	2.22	0.14	银行借款抵押担保
应收股利	0.04	0.00	历史原因
其他权益工具投资	0.37	0.02	历史原因
合计	55.69	3.55	--

注：分项合计与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额1675.81亿元，较上年底增长6.70%，主要系应收款项融资和一年内到期的非流动资产增长所致。其中，流动资产占50.29%，非流动资产占49.71%。截至2023年3月底，公司应收账款账面价值89.24亿元，较上年底增长18.77%；应收款项融资145.32亿元，较上年底增长71.68%，主要系票据年化贴现率较低，公司增加承兑汇票使用量所致；一年内到期的非流动资产141.69亿元，较上年底增长46.19%，主要系公司使用现金购买银行可转让大额存单所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益因利润留存和少数股东权益增加而有所增长，权益结构变动不大，但少数股东权益规模大，归母权益中未分配利润利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

截至2022年底，公司所有者权益718.54亿元，较年初增长13.95%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为53.50%，少数股东权益占比为

46.50%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.78%、10.27%和39.67%。所有者权益结构稳定性有待提升。

截至2023年3月底，公司所有者权益732.90亿元，规模和构成较去年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额和债务规模均有

所增长，长期借款增长使得非流动负债占比提升，债务结构持续优化，债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额852.10亿元，较年初增长19.57%。其中，流动负债占75.51%，非流动负债占24.49%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 13 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	625.27	87.74	643.38	75.51	686.74	72.83
短期借款	108.47	17.35	67.54	10.50	76.99	11.21
应付票据	103.95	16.62	168.00	26.11	188.40	27.43
应付账款	91.24	14.59	126.36	19.64	127.70	18.59
其他应付款	126.85	20.29	115.12	17.89	115.40	16.80
合同负债	77.84	12.45	85.07	13.22	100.04	14.57
非流动负债	87.37	12.26	208.72	24.49	256.16	27.17
长期借款	15.91	18.21	156.86	75.16	193.44	75.51
应付债券	45.84	52.46	24.18	11.58	34.39	13.42
预计负债	12.38	14.17	11.92	5.71	11.68	4.56
负债总额	712.64	100.00	852.10	100.00	942.91	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债643.38亿元，较年初增长2.90%。

截至2022年底，公司短期借款67.54亿元，较年初下降37.73%，主要系公司调整债务结构，归还部分短期借款所致。

截至2022年底，公司应付票据168.00亿元，较年初增长61.63%，主要系公司增加自开票据支付供应商货款所致。

截至2022年底，公司应付账款126.36亿元，较年初增长38.49%，主要系大宗原材料价格上涨所致。

截至2022年底，公司其他应付款115.12亿元，较年初下降9.25%，主要系工程、维修款及往来款减少所致。

截至2022年底，公司合同负债85.07亿元，较年初增长9.30%。

截至2022年底，公司向中央银行借款12.93亿元，较年初增长36.48%，主要系财务公司在中国人民银行的票据再贴现业务增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债208.72亿元，较年初增长138.90%，主要系长期借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款156.86亿元，较年初增长886.10%，主要系公司在低利率环境下主动调整债务结构，增加长期资金储备所致；长期借款主要由保证借款和信用借款构成。从期限分布看，1~3年内到期的长期借款共计150.42亿元，3年以上到期的长期借款共计6.45亿元。

截至2022年底，公司应付债券24.18亿元，较年初下降47.25%，主要系部分债券到期偿还和一年内到期的应付债券会计科目重分类所致。

截至2022年底，公司递延收益8.39亿元，较年初增长35.76%，主要系公司收到的与技改工程、节能环保工程相关的政府补助增加所致。

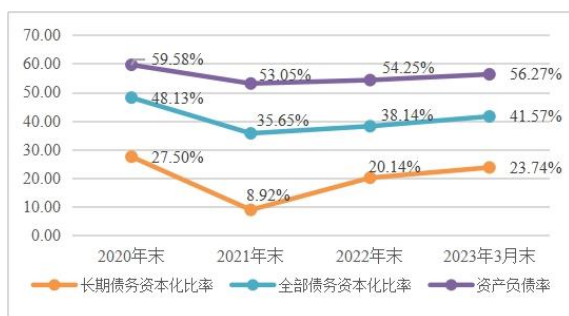
截至2022年底，公司全部债务443.10亿元，较年初增长26.82%，主要系长期借款增加所致，债务结构有所优化。截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，债务负担一般。

图 7 公司债务及债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 8 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 942.91 亿元，较上年底增长 10.66%，主要系应付票据、合同负债、长期借款和应付债券增长所致，负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 521.32 亿元，较上年底增长 17.65%，短期债务占 56.24%，长期债务占 43.76%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.27%、41.57%和 23.74%，较上年底分别提高 2.01 个百分点、3.42 个百分点和 3.60 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入和利润规模基本保持稳定，费用管控能力强，投资收益为公司营业利润的重要组成部分，整体盈利能力非常强。2023 年一季度，受下游需求改善不及预期以及原材料价格持续高位波动影响，公司盈利水平大幅下降。

2022 年，公司营业总收入和成本均变化不大。同期，公司费用总额为 110.85 亿元，同比下降 8.91%。其中，管理费用为 29.47 亿元，同比下降 32.57%，主要系维修类费用下降所致³；研发费用为 71.29 亿元，同比增长 7.21%，主要系公司加大新产品研发和品种结构调整力度，研发投入相应增加所致；财务费用为 3.13 亿元，同比下降 37.97%，主要系贷款利率降低所致。2022 年，公司期间费用率为 5.04%，同比下降 0.50 个百分点。

2022 年，公司实现投资收益 58.79 亿元，同比增加 40.24 亿元，主要系当期对于 FMG 在权益法下确认的投资收益增加，以及处置长期股权投资产生的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 39.18%，对营业利润影响较大；其他收益 4.61 亿元，同比下降 9.44%，其他收益主要由与收益相关的政府补助构成。

受以上因素综合影响，2022 年，公司利润总额 150.27 亿元，同比变化不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	2197.06	2201.18
营业成本（亿元）	1940.51	1988.72
利润总额（亿元）	149.71	150.27
营业利润率（%）	11.24	9.26
总资产收益率（%）	14.53	11.41
净资产收益率（%）	20.95	17.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利能力指标来看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

与所选公司比较，公司销售毛利率处于中等水平，净资产收益率和总资产报酬率均处于领先地位。

表 15 2022 年盈利指标同业对比情况

公司名称	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	总资产报酬率 (%)
河钢集团有限公司	10.78	2.56	3.55
山东钢铁集团有限公司	7.06	-0.88	3.25

³ 根据《财政部 国务院国资委 银保监会 证监会关于严格执行企业会计准则切实做好企业 2022 年年报工作的通知》（财会〔2022〕32 号），原计入管理费用的维修服务本期计入营业成

本，共计 74135.96 万元

鞍山钢铁集团有限公司	9.48	7.08	4.91
首钢集团有限公司	11.15	1.31	2.77
公司	9.47	17.47	10.01

注：Wind与联合资信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数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入542.60亿元，同比增长9.47%；营业成本504.89亿元，同比增长15.27%；营业利润率为6.60%，同比下降4.61个百分点。2023年1—3月，实现利润总额15.89亿元，同比下降49.30%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金保持较大规模的净流入，可覆盖购建固定资产等长期资产所需支付的现金。此外，2022年以来，公司对外融资规模显著扩大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量均小幅增长。其中，拆入资金净增加额为39.17亿元，上年为-61.64亿元，该变动的原因因为财务公司根据业务需要拆入资金；收到其他与经营活动有关的现金为25.78亿元，同比减少43.43亿元，主要系下属融资租赁公司为防控风险而收缩业务所致。2022年，公司经营活动现金净流入136.32亿元，同比增长59.92%；现金收入比为89.85%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入98.85亿元，同比下降63.09%，主要系公司购买的部分长期限结构性存款产品年内未到期所致；投资活动现金流出262.02亿元，同比下降17.98%，主要系投资支付的现金减少所致。2022年，公司投资活动现金净流出163.17亿元，净流出规模同比增加111.53亿元。

受以上因素影响，2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-26.85亿元，同比净流入转净流出，经营活动现金流量净额可覆盖公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所需支付的现金。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入544.09亿元，同比增长47.53%，主要系借款增加以及发行债券收到的现金增加所致；筹

资活动现金流出495.38亿元，同比增长22.86%。2022年，公司筹资活动现金净流入48.70亿元，同比净流出转为净流入。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1971.57	2070.74	566.44
经营活动现金流出小计	1886.33	1934.42	605.71
经营活动现金流量净额	85.24	136.32	-39.27
投资活动现金流入小计	267.82	98.85	6.00
投资活动现金流出小计	319.47	262.02	60.03
投资活动现金流量净额	-51.65	-163.17	-54.03
筹资活动前现金流量净额	33.60	-26.85	-93.30
筹资活动现金流入小计	368.80	544.09	157.86
筹资活动现金流出小计	403.22	495.38	103.43
筹资活动现金流量净额	-34.42	48.70	54.43
现金收入比（%）	89.29	89.85	99.89

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出39.27亿元，上年同期为净流入4.70亿元，主要系买入返售金融资产的净减少额和收到其他与经营活动有关的现金同比大幅下降所致。2023年1—3月，公司现金收入比为99.89%，同比提高10.42个百分点。2023年1—3月，公司实现投资活动现金净流出54.03亿元，同比增加47.92亿元，主要系购买大额存单所致；筹资活动现金净流入54.43亿元，上年同期为净流出2.81亿元，主要系借款增加所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司保持很强的盈利及获现能力，同时积极优化自身债务结构，短期偿债指标增强，整体长、短期偿债能力指标表现良好。同时，考虑到公司融资渠道保持畅通，主业竞争优势明显持续经营能力很强，公司整体偿债能力极强。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	95.73	115.42
	速动比率（%）	72.76	91.34
	经营现金流动负债比（%）	13.63	21.19
	经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.52
	现金短期债务比（倍）	0.82	0.90
长期 偿债	EBITDA（亿元）	200.48	196.02
	全部债务/EBITDA（倍）	1.74	2.26

能力	经营现金/全部债务（倍）	0.24	0.31
	EBITDA 利息倍数（倍）	17.82	23.61
	经营现金/利息支出（倍）	7.58	19.56

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有所提高。受经营活动现金流量净额增长以及公司压减短期借款影响，公司短期偿债能力增强。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 196.02 亿元，同比下降 2.22%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 18.60%）和利润总额（占 76.66%）构成。2022 年，公司利息支出减少，经营现金和 EBITDA 对利息保障程度提升。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司及下属子公司金额超过1亿元的重大未决诉讼共3起，标的金额合计5.14亿元。公司重大未决诉讼对公司生产经营未产生重大不利影响。

截至2023年3月底，公司共取得银行授信总额为949.29亿元，未使用额度513.87亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司华菱钢铁和华菱线缆为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产仍主要以长期股权投资为主，每年可获得大额投资收益，本部债务以中长期为主，债务负担进一步减轻。

截至2022年底，公司本部资产总额249.42亿元，较年初下降6.07%。其中，流动资产74.69亿元（占29.94%），非流动资产174.73亿元（占70.06%）。从构成看，公司本部流动资产主要由货币资金（占18.42%）、其他应收款（占28.05%）、一年内到期的非流动资产（占40.79%）和其他流动资产（占12.65%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占23.81%）和长期股权投资（占75.68%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为13.76亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额169.82亿

元，较年初下降11.71%，主要系短期借款和应付债券下降所致。其中，流动负债96.70亿元（占56.94%），非流动负债73.12亿元（占43.06%）。从构成看，公司本部流动负债主要由其他应付款（占73.56%）、一年内到期的非流动负债（占10.99%）和其他流动负债（占10.52%）构成；非流动负债主要由长期借款（占58.07%）和应付债券（占41.73%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务86.11亿元。其中，短期债务占15.25%，长期债务占84.75%。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.09%和51.96%，较年初分别下降4.35个百分点和4.15个百分点，公司本部债务负担进一步下降。

截至2022年底，公司本部所有者权益为79.60亿元，较年初增长8.73%。在所有者权益中，实收资本为20.00亿元（占25.13%）、资本公积合计4.78亿元（占6.01%）、未分配利润合计49.35亿元（占61.99%）、盈余公积5.47亿元（占6.87%）。

2022年，公司本部营业总收入为0.01亿元，利润总额为52.71亿元。同期，公司本部投资收益为56.36亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-1.69亿元，投资活动现金流净额-30.97亿元，筹资活动现金流净额0.84亿元。

十一、外部支持

公司作为湖南省最大的国有企业和最大的钢铁企业，经济地位重要，可获得政府多方面支持。

湖南省是重要的钢材消费地，近年来保持钢材净流入态势，湖南大力实施“三高四新”战略，着力打造湖南省先进制造业高地，公司是湖南省内最大的国有企业，且是省内唯一千万吨级以上的大型钢企，经济地位重要。公司可获得政府在政策、基础配套设施建设以及信贷等方面的支持。2020—2022 年，公司其他收益分别为 5.40 亿元、5.09 亿元和 4.61 亿元，主要为与资产或收益相关的政府补助以及税收减免等。

十二、存续期内债券偿还能力分析

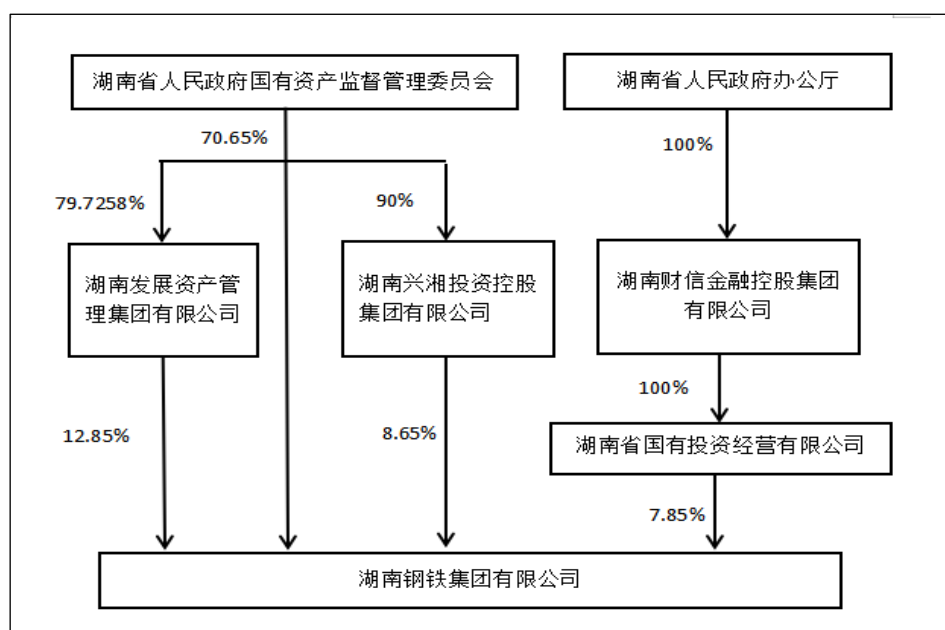
公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券的保障能力很强。

截至2023年5月22日，公司存续债券余额共50.00亿元。以公司2022年数据为参考，公司 EBITDA 为存续债券余额的3.92倍；经营活动现金流入量为存续债券余额的41.41倍；经营活动现金净流量为存续债券余额的2.73倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券的保障能力很强。

十三、结论

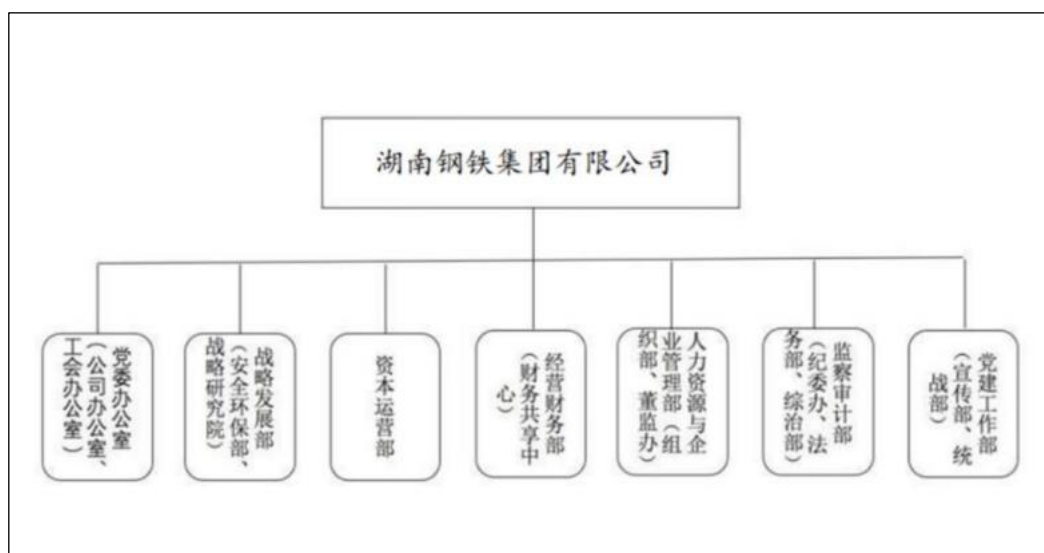
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持湖南钢铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 华菱 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册地	持股比例	取得方式
1	湖南华菱钢铁股份有限公司	制造业	湖南长沙	43.76%	投资设立
2	湘潭钢铁集团有限公司	制造业	湖南湘潭	100.00%	投资设立
3	涟源钢铁集团有限公司	制造业	湖南娄底	100.00%	投资设立
4	湖南衡阳钢管（集团）有限公司	制造业	湖南衡阳	100.00%	投资设立
5	湖南迪策投资有限公司	投资	湖南长沙	100.00%	同一控制下的企业合并
6	湖南欣港集团有限公司	物流业	湖南长沙	100.00%	投资设立
7	湖南华菱资源贸易有限公司	商业	湖南长沙	100.00%	投资设立
8	湖南华菱矿业投资有限公司	投资	湖南长沙	100.00%	投资设立
9	华菱集团（香港）国际贸易有限公司	投资	香港	100.00%	投资设立
10	湖南华联云创信息科技有限公司	信息业	湖南长沙	100.00%	投资设立
11	湖南华菱天和商务有限公司	房地产	湖南长沙	100.00%	同一控制下的企业合并
12	上海鼎丰科技发展有限公司	投资	上海	55.56%	同一控制下的企业合并
13	湖南省冶金规划设计院有限公司	规划设计	湖南长沙	100.00%	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	204.34	235.31	236.02	/
资产总额（亿元）	1134.33	1343.22	1570.64	1675.81
所有者权益（亿元）	458.52	630.58	718.54	732.90
短期债务（亿元）	251.56	287.62	261.94	293.20
长期债务（亿元）	173.91	61.77	181.16	228.12
全部债务（亿元）	425.47	349.39	443.10	521.32
营业总收入（亿元）	1520.21	2197.06	2201.18	542.60
利润总额（亿元）	102.19	149.71	150.27	15.89
EBITDA（亿元）	158.39	200.48	196.02	--
经营性净现金流（亿元）	106.50	85.24	136.32	-39.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.15	13.67	12.77	--
存货周转次数（次）	11.14	14.31	13.32	--
总资产周转次数（次）	1.39	1.77	1.51	--
现金收入比（%）	109.81	89.29	89.85	99.89
营业利润率（%）	11.98	11.24	9.26	6.60
总资本收益率（%）	11.04	14.53	11.41	--
净资产收益率（%）	17.73	20.95	17.47	--
长期债务资本化比率（%）	27.50	8.92	20.14	23.74
全部债务资本化比率（%）	48.13	35.65	38.14	41.57
资产负债率（%）	59.58	53.05	54.25	56.27
流动比率（%）	99.83	95.73	115.42	122.71
速动比率（%）	73.01	72.76	91.34	97.70
经营现金流动负债比（%）	22.38	13.63	21.19	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.82	0.90	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	9.07	17.82	23.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	1.74	2.26	--

注：1. 拆入资金、卖出回购金融资产款和向中央银行借款已计入短期债务计算，2020 年其他流动负债中有息债务已计入当期短期债务；
 2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. “/”表示有数据，但未获取到，“--”表示相关指标无意义；4. 2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年期初和 2022 年期初数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.89	46.16	13.76	12.13
资产总额（亿元）	223.25	265.55	249.42	261.95
所有者权益（亿元）	33.74	73.21	79.60	79.25
短期债务（亿元）	11.40	41.18	13.13	2.90
长期债务（亿元）	120.38	52.42	72.98	82.80
全部债务（亿元）	131.78	93.60	86.11	85.70
营业总收入（亿元）	0.03	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	34.52	39.51	52.71	-0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	29.28	53.72	-1.69	-2.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.43	8.35	6.39	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	111.30	114.92	104.66	109.00
营业利润率（%）	-89.63	-397.73	-214.85	7.00
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	102.31	53.28	61.51	--
长期债务资本化比率（%）	78.11	41.73	47.83	51.10
全部债务资本化比率（%）	79.62	56.11	51.96	51.96
资产负债率（%）	84.89	72.43	68.09	69.75
流动比率（%）	132.70	76.58	77.24	77.15
速动比率（%）	132.70	76.58	77.24	77.15
经营现金流动负债比（%）	51.68	38.40	-1.75	--
现金短期债务比（倍）	3.15	1.12	1.05	4.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2.“/”表示有数据，但未获取到，“--”表示相关指标无意义，“*”表示数据太小；3.2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年期初和 2022 年期初数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持