

湖南钢铁集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4602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，维持“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告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。

四、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。

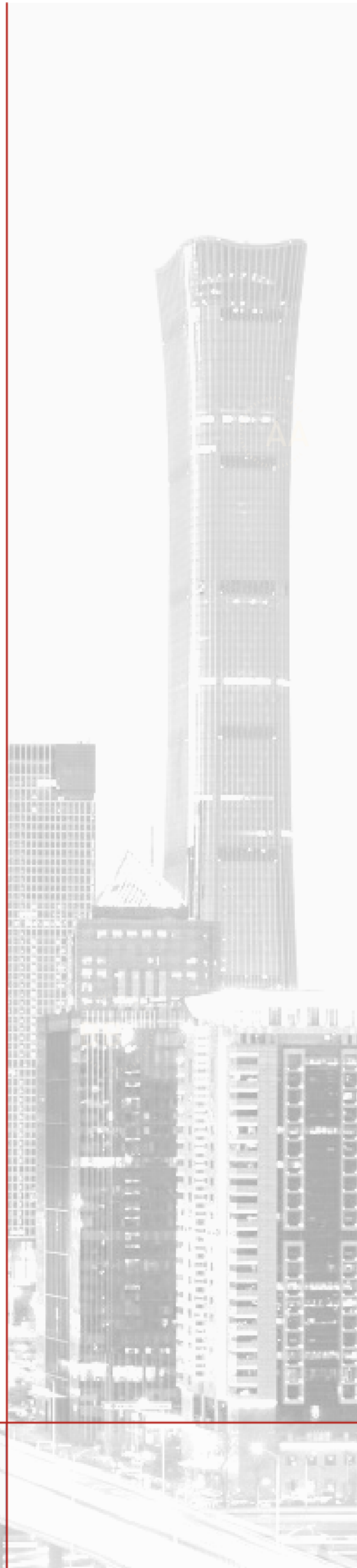
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



湖南钢铁集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
湖南钢铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/18
24 湖南钢铁 GN001(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

湖南钢铁集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省最大的国有企业和最大的钢铁企业，区域地位显著，政府支持力度大。跟踪期内，公司保持了在产能规模、产品结构、装备水平和研发创新等方面的竞争优势。2024 年，钢铁行业景气度持续低迷，产品价格下行，公司钢铁业务盈利水平下降，但仍高于行业均值；非钢板块经营规模扩大，对公司经营业绩形成有力支撑。公司非钢板块重点发展与钢铁主业联系紧密的相关产业并与钢铁主业形成协作互补。整体看，公司市场竞争力很强，经营风险很低。财务方面，公司资产质量及盈利能力佳，且参股的 FMG 为公司持续贡献较大规模的投资收益，对利润形成良好补充；公司所有者权益规模保持增长，但权益稳定性有待提升；公司在建项目投资支出规模不大，但为了满足资金储备需求，公司筹资活动现金净流入量大幅增长，使得债务规模和债务负担上升，偿债能力指标表现有所弱化，但仍处于很强水平。整体看，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现以及政府支持等因素，其债务偿付能力极强，经营活动现金流和 EBITDA 对“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”的保障程度非常高，债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

公司在建项目以环保改造和产品结构升级为主，整体投资规模不大，预计投产后，公司产品结构将进一步优化，生产效率和环保指标表现或有提升，整体竞争力有望持续增强。同时，地方政府有望持续给予公司大力支持，公司融资渠道畅通，资金储备充足，财务状况稳健，未来信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：钢铁行业景气度持续下降，导致公司持续亏损或经营现金流状况不佳，偿债能力显著恶化。

优势

- **政府支持力度大。**公司作为湖南省最大的国有企业和最大的钢铁企业，区域地位显著。2024 年，公司其他收益为 25.61 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。
- **公司在产能规模、产品结构、装备水平和研发创新等方面具备很强竞争优势。**2024 年，公司钢材产量为 2515 万吨，产量排名位居全球第十三位。公司是中南地区最大的线棒材、板材和无缝钢管生产企业，下游应用广泛，产品附加值高。
- **公司整体盈利能力佳，资金储备充足，融资渠道畅通。**2024 年，公司实现利润总额 90.17 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为 4.99%和 8.38%。截至 2024 年底，公司现金类资产为 240.00 亿元，大额存单合计 346.13 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司未使用授信额度为 672.04 亿元；子公司湖南华菱钢铁股份有限公司和湖南华菱线缆股份有限公司均为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

关注

- **跟踪期内，钢铁行业景气度持续低迷，公司经营业绩受原燃料价格以及钢铁产品市场波动影响显著。**原燃料价格高位震荡叠加钢材价格下行，导致公司利润空间受到挤压。2024 年，公司钢材板块收入同比下降 11.05%，毛利率同比下降 4.08 个百分点。
- **公司所有者权益稳定性有待提升。**截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 2.36%、9.81%、42.64%和 43.62%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
		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	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

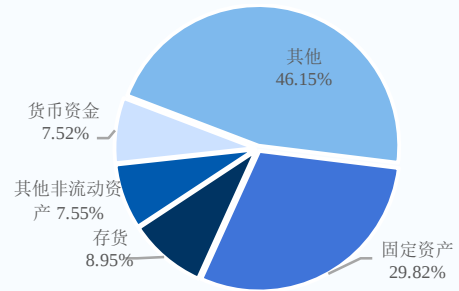
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	191.87	240.00	263.86
资产总额（亿元）	1737.05	1996.86	2085.51
所有者权益（亿元）	803.54	842.44	855.74
短期债务（亿元）	333.81	579.01	647.07
长期债务（亿元）	206.60	163.86	173.54
全部债务（亿元）	540.42	742.88	820.61
营业总收入（亿元）	2360.56	2400.80	563.31
利润总额（亿元）	120.24	90.17	19.81
EBITDA（亿元）	171.30	144.47	--
经营性净现金流（亿元）	62.74	42.80	19.50
营业利润率（%）	7.75	5.47	6.31
净资产收益率（%）	12.92	8.38	--
资产负债率（%）	53.74	57.81	58.97
全部债务资本化比率（%）	40.21	46.86	48.95
流动比率（%）	118.30	93.35	95.10
经营现金流动负债比（%）	8.96	4.46	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.41	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	18.64	14.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.15	5.14	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	285.06	318.40	319.75
所有者权益（亿元）	103.69	115.77	113.55
全部债务（亿元）	90.56	117.00	117.73
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	42.23	37.17	-0.88
资产负债率（%）	63.62	63.64	64.49
全部债务资本化比率（%）	46.62	50.26	50.90
流动比率（%）	68.61	69.33	71.12
经营现金流动负债比（%）	4.17	-10.48	--

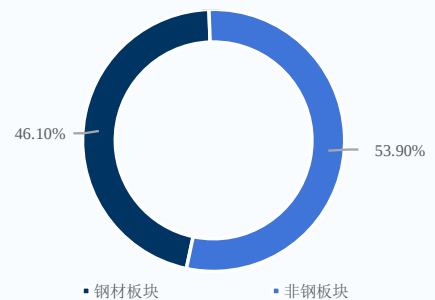
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径和本部口径其他流动负债中有息债务纳入全部债务核算；4. 2025 年 3 月底，公司合并口径应收款项融资全部纳入现金类资产核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

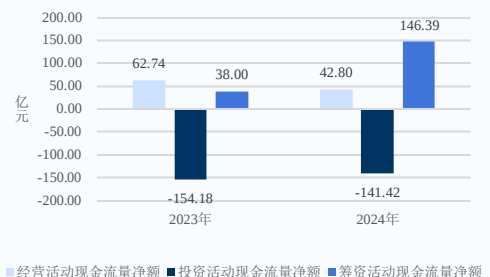
2024 年底公司资产构成



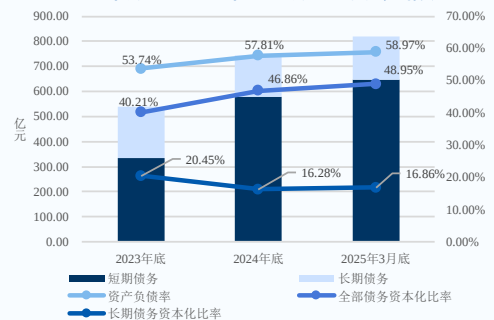
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023 年底—2025 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
24 湖南钢铁 GN001 (科创票据)	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/06/19	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 湖南钢铁 GN001 (科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07	王皓 周婷	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	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：周 婷 zhouting@lhratings.com

邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司成立于 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。后经多次股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 20 亿元，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。2024 年 12 月，湖南省国资委、湖南高新创业投资集团有限公司和湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘投资”）向公司分别增资 33592.00 万元、5000.00 万元和 12117.90 万元，合计增资 50709.90 万元。其中，实收资本增加 2355.00 万元，资本公积增加 48354.90 万元。增资完成后，公司实收资本由 20.00 亿元增加至 20.24 亿元，暂未办理工商变更，公司控股股东仍为湖南省国资委。

公司主营业务为钢铁生产及销售，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部下设多个职能部门（详见附件 1-2）。公司下辖 2 家深圳证券交易所主板上市公司：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；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。截至 2025 年 3 月底，公司所持上述上市公司股权未质押。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1996.86 亿元，所有者权益 842.44 亿元（含少数股东权益 371.07 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 2400.80 亿元，利润总额 90.17 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2085.51 亿元，所有者权益 855.74 亿元（含少数股东权益 373.30 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 563.31 亿元，利润总额 19.81 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金按照募集说明书承诺的用途使用。跟踪期内，“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 湖南钢铁 GN001(科创票据)	10.00	10.00	2024/06/19	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024年，中国粗钢产量同比小幅下降，钢铁行业下游需求疲弱，供给端相对处于过剩态势，原燃料价格虽有下降，但成本端降幅不及钢材价格降幅，钢铁行业整体盈利水平持续下行。受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均呈现波动下行态势；房地产投资持续下滑，制造业和基建投资对制造业用钢需求提供重要支撑，钢铁产品结构持续调整。预计2025年中国钢铁行业将延续供需双弱的格局，钢材价格预计维持震荡走势，钢铁企业的经营效益难有明显好转。展望未来，短期内，钢铁企业仍将面临一定的经营压力。长期来看，在产业政策引领下，随着低效产能的逐步出清，钢铁行业将转向高质量发展，行业竞争格局有望得到明显改善。完整版详见[《2025年钢铁行业分析报告》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持了在产能规模、产品结构、装备水平和研发创新等方面的竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

规模方面，公司是中南地区最大的线棒材、板材、无缝钢管生产企业，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，湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）是亚洲最大薄规格高强钢生产基地，衡阳华菱钢管有限公司（以下简称“华菱衡钢”）是竞争力全国前三的专业化无缝钢管生产企业，华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（以下简称“VAMA”或“汽车板公司”）是全球技术装备最先进的汽车板企业之一。根据世界钢铁协会统计数据，2024年，公司钢铁产量排名位居全球第十三位。

产品结构方面，公司钢材板块的产品应用广泛，在能源与油气、造船和海工、基建和桥梁、工程机械以及新能源、新材料等细分领域建立了领先优势。在能源和油气领域，公司为神华宁煤煤制油项目、俄罗斯亚马尔项目、荔湾深海石油项目、巴基斯坦最大核电项目卡拉奇、南海西部陵水17-2气田开发项目、巴基斯坦SK水电站等项目供货，具有自主知识产权的特殊扣油管套创下了9026米最深直井、9396米最深水平井的亚洲纪录。在造船和海工领域，公司产品先后通过全球10大船级社认证，公司为世界前三大造船企业的主力供应商，为全球最大的宽扁浅吃水型半潜驳船、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、全球首个液氨动力船等重点工程供货。在基建和桥梁领域，公司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、冬奥会国家高山滑雪中心以及国家速滑馆、临猗黄河大桥、深中通道等标志性工程。在工程机械领域，公司是世界最大工程机械公司卡特彼勒全球最大的中厚板供应商，是国内工程机械巨头中联、三一、徐工主要供货方。在高端汽车板领域，公司已成为国际知名新能源汽车、国内主流主机厂的主要供应商。另外，公司与全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔（Arcelor Mittal）战略合作，合资企业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，VAMA以强度高达1500Mpa的Usibor®1500高强超轻汽车钢板为主打产品，Usibor®2000批量供应主机厂旗舰车型。

装备水平方面，公司经过高起点、高强度、大规模的技术改造，形成了以华菱湘钢五米宽厚板、华菱涟钢2250和1580热连轧产线、华菱衡钢系列连轧管机组、汽车板公司酸轧机组以及立式镀锌线等为代表的现代化生产线，实现了工艺现代化、装备大型化、操作自动化和管理精益化，工艺装备达到国内领先水平。

研发创新方面，2024年，公司新增专利授权631项，其中发明专利138项，新增省级以上研发平台9个，其中国家级研发平台2个。公司5项核心技术达到国际领先水平，获得省部级科技进步奖9项、行业及其他科技奖14项。公司持续推进品种结构调整，2024年重点品种钢销量占比达到65%，26个高精尖产品首发，18个钢种国产替代进口。华菱湘钢“海洋工程结构用钢”入选国家制造业单项冠军产品名单。

企业信用记录方面，根据人民银行《企业信用报告》，截至2025年5月22日，公司本部无未结清及已结清不良类信贷贷款记录。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良

好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变更，截至 2025 年 3 月底，公司拥有 6 名董事，其中外部董事 4 名，暂缺 1 名职工董事；非董事高级管理人员 5 名。公司法人治理结构稳定，管理制度连续，上述事项未对公司正常生产经营造成影响。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受产品价格下行影响，公司钢材板块盈利能力下降，但仍属很高水平，是公司主要收入和利润来源；非钢板块经营规模扩大，非钢板块收入贡献超过钢材板块，对公司整体收入形成有力支撑。

跟踪期内，公司仍秉承“一业为主，集群发展”的战略布局，除了钢铁主业以外，公司重点发展贸易物流、电线电缆、先进制造、资源开发、智能制造等产业，非钢板块是公司收入的重要补充。2024 年，受非钢板块经营规模扩大影响，公司营业总收入和营业成本同比分别增长 1.70%和 4.21%。

收入构成方面，2024 年，受钢材价格持续下行影响，公司钢材板块的收入和占比均进一步下降。其中，板材、长材和钢管收入同比分别下降-4.73%、-24.30%和-1.88%。同期，公司贸易业务收入同比增长 13.11%。公司非钢板块中其他业务主要依托于钢铁主业开展相关业务，包括钢丝绳、钢绞线等钢材深加工业务，钢管防腐包装服务等钢铁辅业，水渣钢渣处理加工业务，焦炭及焦化副产品对外销售业务，余热发电业务，为钢铁主业提供配套辅助服务和后勤服务等，2024 年受益于集群产业发展持续向好，公司其他业务收入保持增长。

毛利率方面，2024 年，钢材价格与原材料价格均延续下行态势，其中钢材价格跌幅较大，导致公司钢材板块毛利率均有所下降；受益于贸易品种增加，公司贸易业务毛利率有所上升，并带动非钢板块毛利率同比小幅增长。受钢材板块毛利率下降以及低毛利率的贸易收入占比提升，公司综合毛利率同比下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.88%，主要系贸易业务收入同比大幅增长所致，公司钢材板块收入仍延续下降态势；但钢材板块毛利率有所回升，带动公司综合毛利率同比提升 0.89 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
钢材板块	1241.91	52.61%	11.62%	1104.69	46.01%	7.54%	249.49	44.29%	9.47%
其中：板材	699.18	29.62%	15.31%	666.11	27.75%	9.91%	156.71	27.82%	11.66%
长材	408.25	17.29%	4.90%	309.05	12.87%	2.08%	59.65	10.59%	3.54%
钢管	125.02	5.30%	13.32%	122.67	5.11%	8.62%	29.55	5.24%	10.39%
其他	9.47	0.40%	5.70%	6.87	0.29%	4.00%	3.58	0.64%	4.47%
非钢板块	1118.64	47.39%	4.25%	1296.11	53.99%	4.44%	313.82	55.71%	4.45%
其中：贸易	624.95	26.47%	1.26%	706.89	29.44%	3.49%	182.86	32.46%	4.25%
物流	8.17	0.35%	7.22%	8.70	0.36%	6.29%	--	--	--
金融	9.26	0.39%	33.48%	8.70	0.36%	33.29%	1.96	0.35%	44.39%
电线电缆	34.70	1.47%	12.77%	41.58	1.73%	11.32%	10.05	1.78%	12.54%
其他	441.56	18.71%	7.15%	530.24	22.09%	4.65%	118.95	21.12%	3.41%
合计	2360.56	100.00%	8.13%	2400.80	100.00%	5.87%	563.31	100.00%	6.67%

注：因业务整合，2025 年起公司物流收入调整至贸易业务
资料来源：公司提供

2 经营业务分析

(1) 钢材板块

公司钢材板块的经营主体为华菱钢铁及其子公司。华菱钢铁作为公司的核心上市子公司，已形成板管棒线兼有、普特结合、专业化分工生产格局，华菱钢铁下设华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢、VAMA 和阳春新钢铁有限责任公司（以下简称“阳春新钢”）等多个生产主体。

采购

跟踪期内，公司主要原燃料价格呈下降趋势，成本控制压力有所减轻。公司焦炭和电力可以部分自给，采购集中度风险较小。

跟踪期内，公司主要原燃料采购及结算模式未发生重大变化。

铁矿石和废钢采购方面，公司评估钢材质量要求、铁矿石价格等方面因素，灵活确定进口与国内铁矿石的使用比例调整炉料。2024 年，受钢材产量小幅下降影响，公司铁矿石采购总量同比小幅下降。2024 年，公司进口铁矿石和国内铁矿石采购均价均同比下降，其中国内铁矿石采购价格降幅较大，主要系部分子公司调整配矿结构，采购部分更具性价比的国内矿拉低了整体采购均价所致。2024 年，受钢材价格下降影响，公司废钢采购均价亦有所下降。

煤炭与焦炭采购方面，华菱湘钢、华菱涟钢焦炭自给率较高，华菱湘钢焦炭自给率超过 60%；华菱衡钢、阳春新钢无焦炭产能。2024 年，受公司调整配煤配矿结构、高炉大修等因素影响，高炉焦比等经济指标有所波动，公司炼焦煤采购量同比下降，外购焦炭量有所增长，公司喷吹煤采购量基本保持稳定；受市场行情影响，公司煤、焦采购价格均持续下降。

跟踪期内，公司持续加强二次能源回收利用，利用余热、余压、余气进行发电，2024 年自发电量为 96.7 亿千瓦时，同比增加 4.47 亿千瓦时。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	采购量			采购均价		
	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
进口铁矿石	3186	3069	777	965	907	844
国内铁矿石	324	274	45	937	791	802
铁矿石合计	3509	3343	822	--	--	--
废钢	685	626	125	2668	2421	2184
炼焦煤	806	786	164	1959	1782	1463
喷吹煤	404	403	81	1345	1129	1037
外购焦炭	387	407	74	2265	1972	1683
外购电	58.30	57.46	16.00	0.68	0.60	0.63
自发电	92.23	96.67	--	0.14	0.14	--

资料来源：公司提供

采购运输方面，公司拥有顺通港和顺达港等港口，并与公司物流板块形成协同效应。公司铁矿石运输方式主要为铁路运输和水路运输，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。

采购集中度方面，2024 年，华菱钢铁前五大供应商采购额占年度采购总额比例为 20.63%，同比变化不大，采购集中度风险较小。

生产销售

公司产能规模大，人均生产效率较高，区域市场地位优势显著。跟踪期内，公司产品结构持续优化，但受国内钢材需求低迷影响，各类钢材销售均价有所下降。

公司主要采取“以销定产”的方式组织生产。2024 年，华菱钢铁钢材产量/当期末在职员工数量为 1073.91 吨/人，人均产销量处于较高水平。同期，华菱钢铁钢材产量和销量同比均小幅下降，但产品结构有所调整，板材占比持续提升；长材、板材和钢管销售均价同比分别下降 8.13%、8.62%和 1.33%。

图表 4 • 2023—2024 年华菱钢铁钢材产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2023 年	2024 年
钢材生产量	2594	2515

钢材销售量	2653	2530
其中：长材	1040	857
板材	1432	1493
钢管	181	180
销售均价：长材	3925	3606
板材	4883	4462
钢管	6907	6815

资料来源：公司提供

华菱钢铁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。公司品种钢以直供为主，普通材以经销为主。2024 年，华菱钢铁重点品种钢销量为 65%，同比提升约 2 个百分点。

公司是湖南省内唯一一家千万吨级以上的大型钢企，区域市场地位优势显著。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、龙头制造企业和大型国有企业客户给予一定的授信和账期，其余客户执行“先款后货”方式。销售集中度方面，2024 年，华菱钢铁前五大客户销售额占年度销售总额比例为 12.23%，同比变化不大，销售集中度风险低。

（2）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。

贸易和物流

2024 年 12 月，按照湖南省委省政府统筹部署，公司以湖南华菱资源贸易有限公司为基础，整合下属湖南华菱电子商务有限公司、湖南欣港集团有限公司（以下简称“欣港集团”）以及兴湘投资下属的湖南省机械设备进出口有限公司，组建湖南国际贸易集团有限公司（以下简称“国贸集团”），定位为湖南省国际贸易主要平台。

公司贸易板块拥有国贸集团、上海华菱湘钢国际贸易有限公司、海南涟钢供应链有限公司、湖南衡钢资源有限责任公司等子公司，主要从事铁矿石、煤焦、钢材、有色、合金、设备等领域国内及国际业务，为下游客户提供一站式供应链管理服务。公司贸易业务采用全额法记账。公司贸易模式以敞口贸易、以销订购和市场现货贸易为主。跟踪期内，公司贸易规模保持增长，盈利模式主要是赚取购销价差，由于公司从上游铁矿石、焦煤等大宗原燃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。

公司物流业务经营主体为欣港集团。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。公司拥有顺通港和顺达港等港口，但自有运力较少，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。

金融及电线电缆业务

公司金融业务主要运营主体为湖南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（以下简称“上海歆华”）、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）、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、私募基金和保险经纪等金融牌照，具备了较强的资源集聚能力。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。

公司电线电缆业务经营主体为华菱线缆。华菱线缆是国内领先的特种专用电缆生产企业之一，是全国电线电缆标准化技术委员会的成员单位，在航空航天、融合装备、矿山、轨道交通、工程装备、新能源等特种电缆应用领域具有明显的竞争力。华菱线缆拥有国家企业技术中心、特种线缆制备湖南省重点实验室、CNAS 实验室等技术平台，2023 年入选“创建世界一流专精特新示范企业”名单，被评为“国家高新技术企业”“国家级创新型试点企业”。截至 2024 年底，华菱线缆资产总额为 46.42 亿元，所有者权益为 16.17 亿元。2024 年，受益于产销量增加，华菱线缆营业收入同比增长 19.82%至 41.58 亿元，利润总额为 1.23 亿元。

3 在建工程及未来发展

公司在建项目资本支出压力不大，建成投产后，将进一步提升公司整体竞争力。公司未来发展规划切实可行。

截至 2024 年底，公司在建项目主要集中在子公司华菱钢铁，且项目类型以环保改造和产品结构升级为主，整体投资规模不大。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	截至 2024 年底已投资额	2025 年计划投资额
1	华菱湘钢烧结料场封闭	7.20	2.90	1.70
2	炼铁厂无组织超低排放封闭改造	2.80	0.22	1.60
3	华菱涟钢炼铁厂老线综合料场环保转型升级改造项目	5.50	3.33	1.05
4	华菱涟钢冷轧硅钢产品二期工程建设项目（二期一步）	19.74	9.34	9.96
5	华菱涟钢冷轧高端家电板建设工程	9.00	3.84	2.00
合计		44.24	19.63	16.30

资料来源：公司提供

未来，公司将在降杠杆防风险、对标挖潜降成本、调整产品结构、提升产品品质、提升生产效率及实现超低排放等方面持续推进改革，持续完善精益生产、销售研发生产一体化、营销服务“三大战略支撑体系”，以成为具有国际竞争力的钢材综合服务商为远景目标。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围新增子公司 11 家，减少子公司 4 家。公司合并范围变动子公司规模较小，且公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着公司盈利积累以及资金储备增加，公司资产、权益和负债规模均保持增长。公司资产受限比例很低，现金类资产充裕，整体资产质量佳。公司债务规模有所增长，且短期债务占比高，但整体债务负担仍处于合理水平。2024 年，非钢业务拉动公司经营规模持续扩大，但公司经营业绩仍受钢铁行业景气度影响显著，盈利能力指标表现均同比下降。公司费用控制能力强，投资收益和其他收益对利润形成有力补充，整体盈利能力仍很强。同时，由于盈利下降，公司经营活动现金净流入规模同比减少。为应对行业下行，公司加大融资力度以增厚现金储备，筹资活动现金净流入规模同比大幅增长。

资产方面，跟踪期内，由于公司盈利积累以及为应对行业周期储备资金增加，公司货币资金、其他流动资产和其他非流动资产大幅增长，带动公司资产规模保持增长。公司其他流动资产、一年内到期的非流动资产以及其他非流动资产主要为大额存单，公司为提高闲置资金使用效率，购买的大额存单大幅增长，截至 2024 年底，公司大额存单规模合计 346.13 亿元。公司应收账款、预付款项和存货规模小幅波动，但应收款项融资波动较大，主要系票据背书规模变化所致。公司长期股权投资主要由对华安钢宝利投资有限公司、FMG、湖南湘钢梅塞尔气体产品有限公司和湖南省湘江产业投资基金合伙企业（有限合伙）等合营联营企业的投资构成，2024 年底期末余额分别为 11.49 亿元、34.22 亿元、8.06 亿元和 9.93 亿元，2024 年宣告发放现金股利或利润合计 30.83 亿元，主要来自 FMG。随着在建项目推进并陆续转固，公司在建工程和固定资产均有所增长。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	828.11	47.67	896.51	44.90	975.01	46.75
货币资金	79.37	4.57	150.25	7.52	135.60	6.50
应收账款	89.18	5.13	93.26	4.67	94.72	4.54
应收款项融资	90.41	5.21	61.23	3.07	102.41	4.91

预付款项	84.35	4.86	99.98	5.01	98.48	4.72
存货	170.98	9.84	178.80	8.95	173.74	8.33
一年内到期的非流动资产	174.86	10.07	118.37	5.93	165.02	7.91
其他流动资产	85.30	4.91	130.84	6.55	157.27	7.54
非流动资产	908.94	52.33	1100.35	55.10	1110.51	53.25
其他非流动金融资产	67.50	3.89	72.58	3.63	72.98	3.50
长期股权投资	75.11	4.32	73.18	3.66	78.61	3.77
固定资产	574.25	33.06	595.52	29.82	598.42	28.69
在建工程	61.49	3.54	93.54	4.68	106.93	5.13
无形资产	76.15	4.38	77.22	3.87	76.82	3.68
其他非流动资产	8.72	0.50	150.80	7.55	136.54	6.55
资产总额	1737.05	100.00	1996.86	100.00	2085.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产合计 173.16 亿元，占期末资产总额的 8.67%，资产受限比例很低。

图表 7• 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	48.31	准备金存款、保证金、计提利息的定期存款及冻结资金等
应收票据	5.36	质押拆票；作为票据保证金质押；已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期未终止确认
应收款项融资	4.97	质押拆票；作为票据保证金质押
一年内到期的非流动资产	31.19	开具应付票据、信用证质押
其他流动资产	30.10	卖出回购业务质押；开具应付票据、信用证质押
固定资产	1.94	抵押担保
其他非流动资产	51.29	开具应付票据
合计	173.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

权益方面，跟踪期内，受益于股东增资以及利润留存，公司所有者权益规模保持增长，截至 2025 年 3 月底为 855.74 亿元。从构成来看，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 2.36%、9.81%、42.64%和 43.62%，所有者权益结构稳定性有待提升。

负债方面，跟踪期内，随着融资规模扩大，公司负债总额持续增长。经营性负债方面，随着非钢业务规模扩大，公司应付账款有所增长；公司应付票据增幅明显，主要系子公司使用票据支付的比例上升所致。公司其他应付款主要由工程、维修款及往来款构成，规模小幅下降。有息负债方面，公司把握市场利率下行窗口，实施资金储备策略，导致短期借款规模大幅增长，同时伴随应付票据余额增加，公司全部债务规模有所增长，且债务结构偏短期化。同时，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率有所下降，整体债务负担仍处于合理水平。

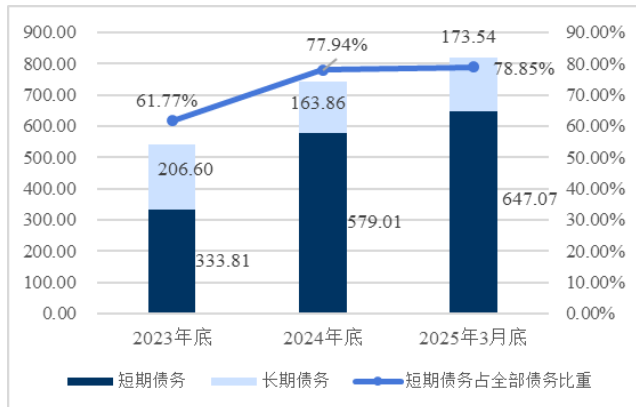
图表 8• 公司负债主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）
流动负债	700.01	74.99	960.37	83.19	1025.27	83.37
短期借款	51.69	5.54	159.47	13.81	183.47	14.92
应付票据	192.40	20.61	324.76	28.13	352.61	28.67
应付账款	118.78	12.72	132.03	11.44	152.23	12.38
其他应付款（合计）	124.62	13.35	119.76	10.37	114.55	9.31
一年内到期的非流动负债	60.61	6.49	83.83	7.26	88.07	7.16
合同负债	83.80	8.98	89.65	7.77	80.42	6.54

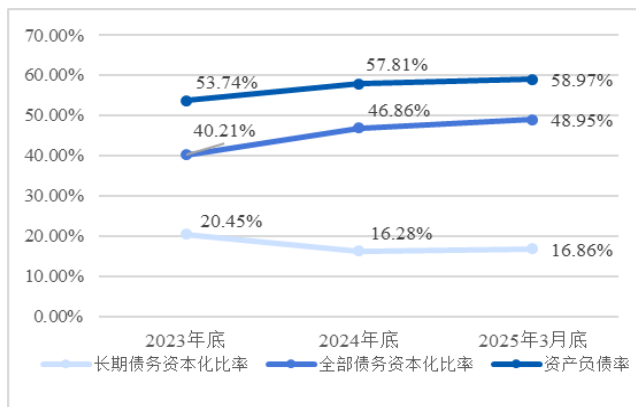
非流动负债	233.50	25.01	194.05	16.81	204.50	16.63
长期借款	192.68	20.64	144.08	12.48	145.90	11.86
应付债券	13.82	1.48	19.71	1.71	27.57	2.24
递延收益	10.99	1.18	15.89	1.38	16.15	1.31
负债总额	933.51	100.00	1154.42	100.00	1229.78	100.00

注：其他应付款（合计）包含应付股利和其他应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司有息债务和债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

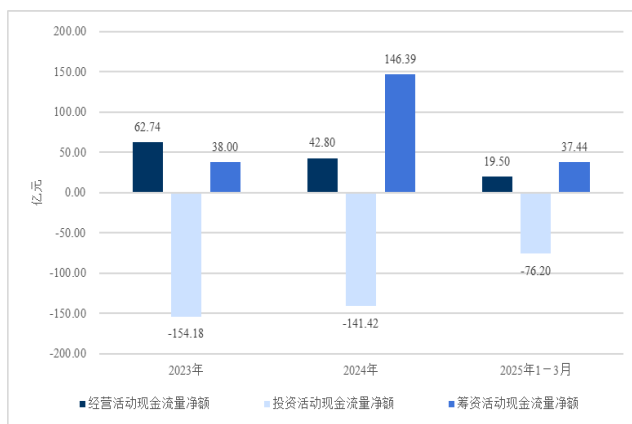
盈利方面，2024 年，公司非钢板块经营规模扩大导致营业总收入和营业成本均同比增长，营业利润率有所下降。同期，公司研发费用减少，带动期间费用同比小幅下降，期间费用仍以研发费用（占 61.71%）和管理费用（占 28.23%）为主；期间费用率为 4.41%，同比小幅下降，公司费用控制能力强。非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益同比大幅增长，主要系增值税加计抵减和即征即退增值税金额增加所致；投资收益同比小幅增长，主要系大额存单收益增加所致。联营企业 FMG 对公司贡献的投资收益和政府补助具备一定可持续性，对利润形成有力补充。2024 年，受钢材板块盈利下滑影响，公司利润总额同比下降 25.01%，公司总资产收益率和净资产收益率均同比下降，但仍处于行业很高水平。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	2360.56	2400.80	563.31
营业成本	2168.71	2259.98	525.72
期间费用	112.53	105.79	24.42
其他收益	11.90	25.61	3.23
投资收益	36.68	38.35	6.40
利润总额	120.24	90.17	19.81
营业利润率（%）	7.75	5.47	6.31
总资产收益率（%）	8.30	4.99	--
净资产收益率（%）	12.92	8.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2024 年同行业盈利指标对比

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
公司	5.70%	4.94%	8.38%
江苏沙钢集团有限公司	6.36%	1.49%	0.78%
山东钢铁集团有限公司	3.97%	1.04%	-6.54%
首钢集团有限公司	9.63%	2.40%	1.06%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

现金流方面，2024 年，由于盈利下降，公司经营活动现金净流入规模同比减少。同期，公司现金收入比为 86.10%，但考虑到公司票据结算规模较大，实际收入实现质量良好。2024 年，公司投资活动现金净流出规模仍较大，主要系购买大额存单支付的现

金。同时，公司加大融资力度，以及融资性票据贴现款规模增加，导致筹资活动现金净流入规模同比大幅增长。

2 偿债指标变化

跟踪期内，由于盈利下降以及债务增长，公司偿债能力指标表现有所弱化。公司持有较大规模的大额存单以及良好的融资渠道，整体偿债能力仍非常强。

从短期偿债指标看，2024 年底，由于短期债务增幅较大，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比均有所下降，考虑到公司持有的较大规模的大额存单（2025 年内到期的大额存单约 199.17 亿元），具备良好的流动性，公司实际现金类资产对短期债务覆盖程度高。

从长期偿债指标看，2024 年，受公司利润总额同比减少影响，EBITDA 同比下降 15.66%。其中，折旧（占 29.90%）和利润总额（占 62.41%）占比高。同期，叠加债务规模增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所减弱。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	118.30	93.35	95.10
	速动比率（%）	93.87	74.73	78.15
	经营现金流动负债比（%）	8.96	4.46	--
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.41	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	171.30	144.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.15	5.14	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	18.64	14.47	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得各家银行等金融机构授信总额 1310.00 亿元（2023 年底为 955.14 亿元），未使用授信额度为 672.04 亿元，间接融资渠道畅通。公司子公司华菱钢铁和华菱线缆为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 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计 2 起，标的金额合计 3.75 亿元。公司重大未决诉讼对公司生产经营无重大不利影响。

图表 15 • 公司及子公司主要未决诉讼

原告	被告	起诉日期	案由	标的（亿元）
湖南安石企业（集团）有限公司	华菱涟钢、涟源钢铁集团有限公司、湖南煤化新能源有限公司、华菱钢铁、公司、娄底高溪创新集团有限公司	2021.3	侵权责任纠纷	2.71
湖南安石星源发电有限公司	湖南煤化新能源有限公司	2019.4	合同纠纷	1.04

资料来源：公司提供

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部作为控股型企业，资产以长期股权投资为主，利润主要来自下属子公司的投资净收益；本部整体债务负担一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 318.40 亿元，资产构成以长期股权投资为主。公司本部持有的华菱钢铁和华菱线缆的股权市值规模较大，2024 年底分别为 96.50 亿元和 3.23 亿元，可对公司本部有息债务提供有力保障。截至 2024 年底，公司本部负债总额 202.63 亿元，主要由其他应付款和有息债务构成。同期末，公司本部资产负债率为 63.64%，全部债务资本化比率 50.26%。公司本部承担部分融资职能，债务负担一般。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为 37.17 亿元，投资收益为 36.24 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为-16.05 亿元，投资活动现金流净额 18.39 亿元，筹资活动现金流净额 11.08 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护和安全生产，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为以钢铁生产为主营业务的企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司的环保制度健全，下设环保管理部门，负责环境保护监督的具体管理工作。公司子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢是国家第一批被认定符合《钢铁行业规范条件》的钢铁企业；华菱湘钢、阳春新钢、VAMA 入选国家级“绿色工厂”，华菱涟钢、华菱衡钢入选湖南省级“绿色工厂”；阳春新钢获得“全国环境友好型企业”称号且连续被广东省生态环境厅评为绿牌“环保诚信企业”，华菱湘钢成功创建“国家 3A 级旅游景区”。2024 年，子公司华菱钢铁环保投入金额约 39 亿元，无突发环境事件及环保处罚事件。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 3.57 万人。2024 年，公司安全生产投入 2.25 亿元，未发生较大及以上安全生产事故，实现在职职工“零工亡”。公司及其子公司积极履行作为国有企业的社会责任，持续推动乡村振兴驻村帮扶工作，利用自身资源与平台优势，组织开展捐款、助学、无偿献血、社区居民服务等各式志愿爱心活动。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度完善，子公司华菱钢铁定期披露社会责任报告/发展报告。

七、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，区域地位显著，可获得政府多方面支持。

1 支持能力

湖南省地处中国中南部，北靠长江，南接两广，区位优势较好。近年来，湖南省经济持续发展，作为中南部地区的经济大省，2024 年湖南省 GDP 在全国各省、直辖市及自治区中排名第十，人均地区生产总值 8.12 万元。同期，湖南省规模以上工业统计的主要产品产量中，钢材 3066.8 万吨。

2 支持可能性

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。2022—2024 年，公司其他收益分别为 4.61 亿元、11.90 亿元和 25.61 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。

八、债券偿还能力分析

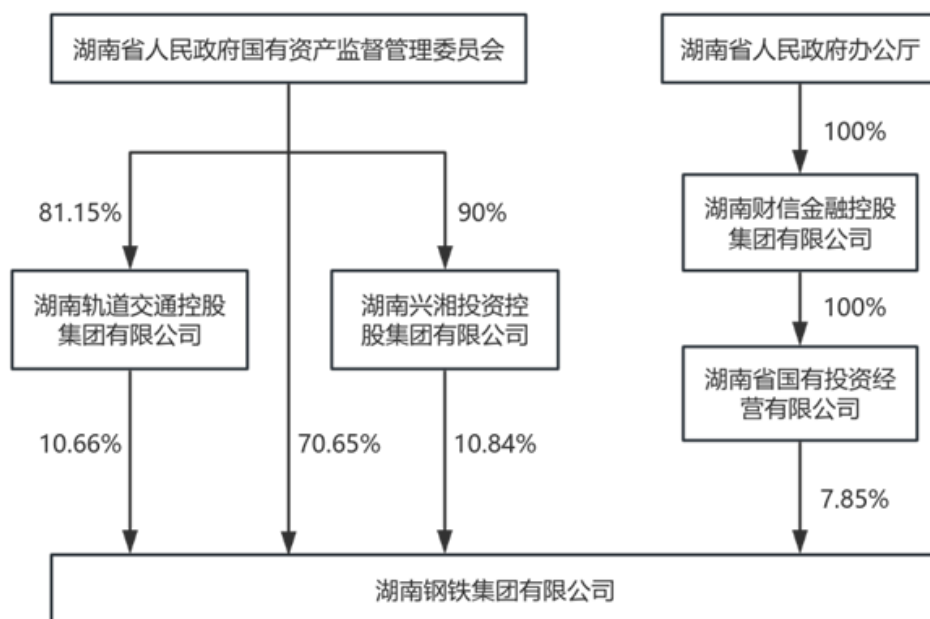
公司对“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”的偿付能力极强。

截至 2025 年 5 月底，本报告跟踪债券“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”余额为 10.00 亿元。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”余额的 211.72 倍、4.28 倍和 14.45 倍，均可对债券偿付提供有力保障。

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 湖南钢铁 GN001(科创票据)”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

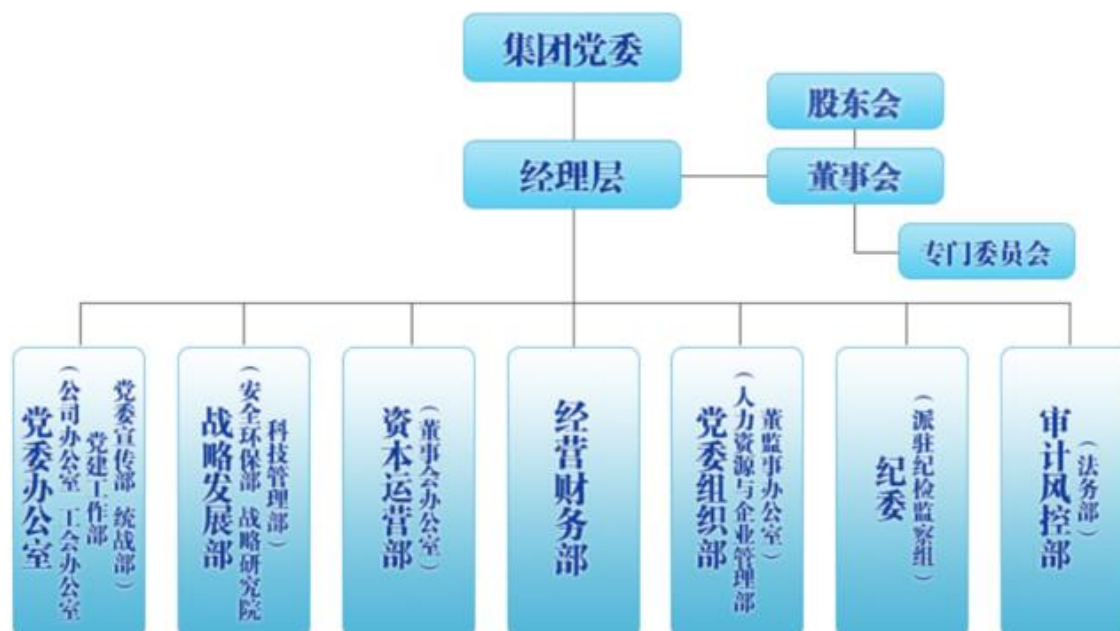
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：股权结构图依据工商登记的股东信息和持股比例进行绘制

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务性质	实收资本（万元）	持股比例
湖南华菱钢铁股份有限公司	制造业	690863.25	45.76%
湘潭钢铁集团有限公司	制造业	82940.77	100.00%
涟源钢铁集团有限公司	制造业	215432.08	100.00%
湖南衡阳钢管（集团）有限公司	制造业	47390.66	100.00%
湖南国际贸易集团有限公司	商业	128507.22	100.00%
湖南迪策投资有限公司	投资	170000.00	100.00%
华菱集团（香港）国际贸易有限公司	投资	20000.00 万港币	100.00%
上海鼎丰科技发展有限公司	投资	18000.00	55.56%
湖南华菱保险经纪有限公司	金融业	1000.00	100.00%
湖南省冶金规划设计院有限公司	规划设计	6000.00	100.00%
湖南华菱云创数智科技有限公司	信息业	6800.00	100.00%
湖南华菱天和商务有限公司	商业服务	20800.00	100.00%
湖南钢铁集团技术研究院有限公司	研究试验	3000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	191.87	240.00	263.86
应收账款（亿元）	89.18	93.26	94.72
其他应收款（亿元）	12.29	10.39	6.63
存货（亿元）	170.98	178.80	173.74
长期股权投资（亿元）	75.11	73.18	78.61
固定资产（亿元）	574.25	595.52	598.42
在建工程（亿元）	61.49	93.54	106.93
资产总额（亿元）	1737.05	1996.86	2085.51
实收资本（亿元）	20.00	20.24	20.24
少数股东权益（亿元）	372.81	371.07	373.30
所有者权益（亿元）	803.54	842.44	855.74
短期债务（亿元）	333.81	579.01	647.07
长期债务（亿元）	206.60	163.86	173.54
全部债务（亿元）	540.42	742.88	820.61
营业总收入（亿元）	2360.56	2400.80	563.31
营业成本（亿元）	2168.71	2259.98	525.72
其他收益（亿元）	11.90	25.61	3.23
利润总额（亿元）	120.24	90.17	19.81
EBITDA（亿元）	171.30	144.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2078.67	2067.07	524.02
经营活动现金流入小计（亿元）	2158.77	2117.21	567.14
经营活动现金流量净额（亿元）	62.74	42.80	19.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-154.18	-141.42	-76.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.00	146.39	37.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.96	13.15	--
存货周转次数（次）	13.31	12.92	--
总资产周转次数（次）	1.43	1.29	--
现金收入比（%）	88.06	86.10	93.03
营业利润率（%）	7.75	5.47	6.31
总资本收益率（%）	8.30	4.99	--
净资产收益率（%）	12.92	8.38	--
长期债务资本化比率（%）	20.45	16.28	16.86
全部债务资本化比率（%）	40.21	46.86	48.95
资产负债率（%）	53.74	57.81	58.97
流动比率（%）	118.30	93.35	95.10
速动比率（%）	93.87	74.73	78.15
经营现金流动负债比（%）	8.96	4.46	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.41	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	18.64	14.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.15	5.14	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债中有息债务纳入全部债务核算；3. 2025 年 3 月底，公司合并口径应收款项融资全部纳入现金类资产核算。

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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.24	39.66	29.27
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	26.41	28.94	29.99
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	143.82	146.27	146.27
固定资产（亿元）	0.03	0.48	0.46
在建工程（亿元）	0.42	0.11	0.21
资产总额（亿元）	285.06	318.40	319.75
实收资本（亿元）	20.00	20.24	20.24
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	103.69	115.77	113.55
短期债务（亿元）	41.48	67.61	59.62
长期债务（亿元）	49.09	49.39	58.11
全部债务（亿元）	90.56	117.00	117.73
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.00
营业成本（亿元）	0.02	0.02	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	42.23	37.17	-0.88
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.03	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.89	0.21	3.15
经营活动现金流量净额（亿元）	5.52	-16.05	-2.17
投资活动现金流量净额（亿元）	11.17	18.39	-11.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.21	11.08	2.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.70	/	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	120.69	108.82	109.78
营业利润率（%）	-180.06	-24.47	-94.54
总资本收益率（%）	20.69	14.85	--
净资产收益率（%）	35.62	26.75	--
长期债务资本化比率（%）	32.13	29.90	33.85
全部债务资本化比率（%）	46.62	50.26	50.90
资产负债率（%）	63.62	63.64	64.49
流动比率（%）	68.61	69.33	71.12
速动比率（%）	68.61	69.33	71.12
经营现金流动负债比（%）	4.17	-10.48	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.59	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部口径其他流动负债中有息债务纳入全部债务核算；3 “*”代表数据过大或过小，“/”代表未获取相关数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业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	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-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