

湖南钢铁集团有限公司 2024 年度
第一期绿色中期票据（科创票据）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3745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及其拟发行的2024年度第一期绿色中期票据（科创票据）的信用状况进行综合分析和评估，确定湖南钢铁集团有限公司主体长期信用等级为AAA，湖南钢铁集团有限公司2024年度第一期绿色中期票据（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

二〇二四年六月七日

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征信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。

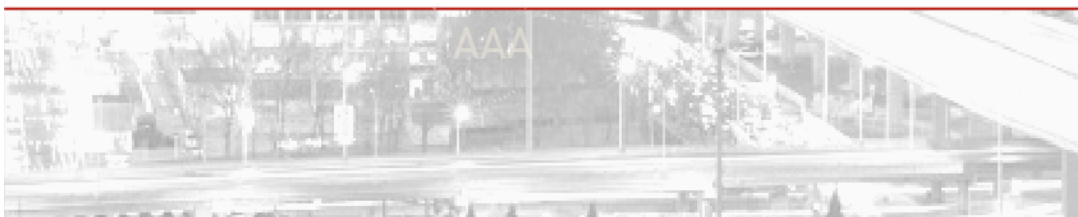
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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

2024 年度第一期绿色中期票据（科创票据）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07

债项概况

公司拟发行“湖南钢铁集团有限公司 2024 年度第一期绿色中期票据（科创票据）”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据期限为 10 年，拟募集资金 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后拟全部用于废旧金属再生利用项目运营（废钢采购）。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。根据联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）出具的《湖南钢铁集团有限公司 2024 年度第一期绿色中期票据（科创票据）发行前独立评估认证》（报告编号：P-2024-17904），本期中期票据符合相关认证标准，募集资金扣除发行费用后全部用于绿色产业项目，绿色等级为 G1；募集资金预计可实现年减排二氧化碳 5.03 万吨，年节约标准煤 9.59 万吨。本期中期票据无担保。

评级观点

公司是湖南省最大的国有企业和最大的钢铁企业，建立了相对完善的法人治理结构，整体管理规范。公司在产能规模、产线智能化水平、工艺装备水平、产品结构及竞争力和品牌优势等方面具备很强竞争优势。2021 年以来，钢铁行业景气度不佳，公司钢铁业务盈利能力呈下降趋势但仍高于行业一般水平；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。公司资产质量及盈利能力佳；有息债务结构相对均衡，整体债务负担较轻，但所有者权益稳定性有待提升。公司依托自身丰富的经营积累以及良好融资渠道对流动性的保障，整体偿债能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：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，已获得政府多方面支持。

评级展望

公司主要在建项目包括环保改造、产品产线建设和技术改造，预计投产后，公司产品种类将进一步丰富，生产效率和环保指标表现将得到提升。

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，偿债能力持续显著恶化。

优势

- **获得政府的支持力度大。**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。2021—2023 年，公司其他收益分别为 5.09 亿元、4.61 亿元和 11.90 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、产线智能化水平、工艺装备水平、产品结构及竞争力和品牌优势等方面具备很强竞争优势。**2021—2023 年，公司钢材产量分别为 2557 万吨、2657 万吨和 2594 万吨。公司产线智能化水平高，工艺装备达到领先水平。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，具备品牌优势。
- **公司整体盈利能力佳；债务负担较轻，整体偿债能力极强。**2023 年，公司实现利润总额 120.24 亿元。总资本收益率和净资产收益率分别为 8.30% 和 12.92%。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.94% 和 42.20%。截至 2023 年底，公司未使用授信额度为 551.47 亿元；子公司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

- **钢铁行业景气度下行，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。2021—2023 年，公司营业利润率分别为 11.24%、9.26% 和 7.75%；总资本收益率分别为 14.53%、11.41% 和 8.30%；净资产收益率分别为 20.95%、17.47% 和 12.92%。联合资信另将持续关注产量平控、“碳达峰”“碳中和”等政策对公司经营业绩的影响。
- **公司所有者权益稳定性有待提升。**截至 2023 年底，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 2.49%、9.33%、40.62% 和 53.60%。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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	1
			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

主要财务数据

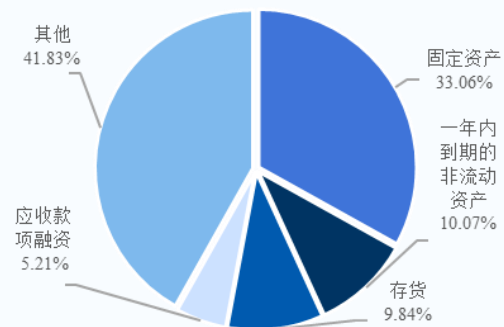
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	235.31	236.02	191.87	104.47
资产总额（亿元）	1343.22	1570.64	1737.05	1816.24
所有者权益（亿元）	630.58	718.54	803.54	818.48
短期债务（亿元）	287.62	261.94	333.81	357.94
长期债务（亿元）	61.77	181.16	206.60	239.70
全部债务（亿元）	349.39	443.10	540.42	597.64
营业总收入（亿元）	2197.06	2201.18	2360.56	517.38
利润总额（亿元）	149.71	150.27	120.24	17.00
EBITDA（亿元）	200.48	196.02	171.30	-
经营性净现金流（亿元）	85.24	136.32	62.74	-18.80
营业利润率（%）	11.24	9.26	7.75	5.37
净资产收益率（%）	20.95	17.47	12.92	-
资产负债率（%）	53.05	54.25	53.74	54.94
全部债务资本化比率（%）	35.65	38.14	40.21	42.20
流动比率（%）	95.73	115.42	118.30	123.84
经营现金流动负债比（%）	13.63	21.19	8.96	-
现金短期债务比（倍）	0.82	0.90	0.57	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	17.82	23.61	18.64	-
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	2.26	3.15	-

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	265.55	249.42	285.06	303.64
所有者权益（亿元）	73.21	79.60	103.69	103.18
全部债务（亿元）	93.60	86.11	90.56	102.54
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.02	0.01
利润总额（亿元）	39.51	52.71	42.23	-0.49
资产负债率（%）	72.43	68.09	63.62	66.00
全部债务资本化比率（%）	56.11	51.96	46.62	49.84
流动比率（%）	76.58	77.24	68.61	78.41
经营现金流动负债比（%）	38.40	-1.75	4.17	-

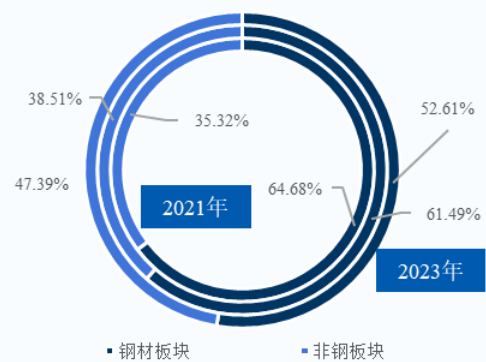
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径和本部口径其他流动负债中有息债务纳入全部债务核算；4. 2024 年 3 月底，公司合并口径应收款项融资全部纳入现金类资产核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

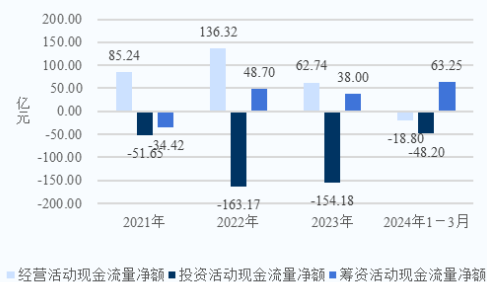
2023 年底公司资产构成



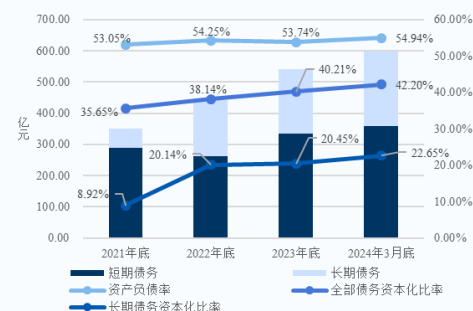
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/14	王文燕 杨润	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
AAA/稳定	2019/04/04	唐岩 孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
AA+/稳定	2018/06/06	唐岩 李博文	钢铁行业企业信用评级方法（2017 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：周婷 zhouting@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、主体概况

湖南钢铁集团有限公司（以下简称“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 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

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。

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 2023 年底，公司下设党委办公室、战略发展部、资本运营部等部门，员工合计 3.54 万人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1737.05 亿元，所有者权益 803.54 亿元（含少数股东权益 372.81 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2360.56 亿元，利润总额 120.24 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1816.24 亿元，所有者权益 818.48 亿元（含少数股东权益 378.17 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 517.38 亿元，利润总额 17.02 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。

二、本期债项概况

公司已完成中期票据发行注册（中市协注〔2023〕DFI60 号），拟发行“湖南钢铁集团有限公司 2024 年度第一期绿色中期票据（科创票据）”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据期限为 10 年，拟募集资金 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后拟全部用于下属子公司衡阳华菱钢管有限公司（以下简称“华菱衡阳”）采购废钢。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。

根据联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）出具的《湖南钢铁集团有限公司 2024 年度第一期绿色中期票据（科创票据）发行前独立评估认证》（报告编号：P-2024-17904），本期中期票据符合相关认证标准，募集资金扣除发行费用后全部用于绿色产业项目，绿色等级为 G1；募集资金预计可实现年减排二氧化碳 5.03 万吨，年节约标准煤 9.59 万吨。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业环境分析

1 行业分析

2023 年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端变化不大，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有回落但仍处于历史较高水平，钢铁行业盈利水平进一步下降。2024 年，在供需双弱以及原燃料价格强势的预期下，钢铁企业仍将面临一定经营压力。未来，钢铁行业继续推动“高端化、智能化、绿色化”转型升级，促进产业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024 年钢铁行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司钢铁生产规模大，规模优势明显；产线智能化程度高，工艺装备达到领先水平。公司产品品种丰富，下游应用广泛；产品具备品牌优势，市场认可度高。

2021—2023 年，公司钢材产量分别为 2557 万吨、2657 万吨和 2594 万吨。公司经多年技改，生产效率得到有效提升。

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，华菱衡钢是全国产能规模排名前三的无缝钢管生产企业；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，公司产品先后通过全球 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、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，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 全球首次批量供应主机厂旗舰车型。目前，VAMA 已通过主流品牌汽车主机厂的产线认证。

公司产线智能化水平高，子公司华菱湘钢与华为技术有限公司等企业战略合作，系统升级改造的五米宽厚板厂废钢吊运智慧天车正式投用，“5G+智慧天车”成为钢铁行业 5G 网络实景运用的首例实践。另外，还实现了连铸机器人自动加渣、棒材自动打捆、铁路道口无人值守、AI 智能检测等，生产效率进一步提升。湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）建立了设备智能运维中心、智能协同管控中心和建立了云数据中心。华菱衡钢完成钢管逐支跟踪、钢管表面质量智能检测、钢管自动打包系统等智能化改造，首次运用检测机器人，推进站点无人值守和天车自动运行，被工信部授予“无缝钢管智能工厂试点示范企业”。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 热连轧机和冷轧汽车板、华菱钢管 720 大口径轧管机组、VAMA 酸轧机组以及立式镀锌线等为代表的现代化生产线，工艺装备达到领先水平。

公司的“双菱”商标被国家工商总局商标局认定为中国驰名商标，还先后获得国家免检产品、全国用户满意产品、“湖南名牌”等荣誉。华菱湘钢的“华光”产品也先后获得全国免检产品、全国用户满意产品、“湖南名牌”等荣誉，衡阳华菱连轧管有限公司的大口径无缝钢管获得湖南省名优产品称号。

2 人员素质

公司高层人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2024 年 5 月底，公司拥有 6 名董事，其中外部董事 4 名，职工董事 1 名；非董事高级管理人员 4 名。公司原董事易佐先生已到法定退休年龄，已向公司提交辞职信，以致公司董事缺位 1 人。公司监事缺位。原总经理李建宇先生履新公司董事长后，新任总经理仍待任命。待上述事项未对公司正常生产经营造成影响。

李建宇先生，1971 年出生，中共党员，工程学硕士学位，正高级工程师。李建宇先生历任华菱湘钢华光线材车间副主任、主任、党支部书记、副总经理，华菱湘钢高线厂副厂长、棒材厂厂长及采则部、市场部、销售部部长，华菱湘钢副总经理，总经理、党委书记、执行董事，公司党委副书记、副董事长、总经理。李建宇先生现任公司党委书记、董事长；华菱钢铁董事长、总经理。

截至 2023 年底，公司共有职工 35416 人，按岗位划分，生产人员占 75.23%，管理人员占 7.00%、技术人员占 9.91%、营销人员占 4.53%。

3 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（中证码：4301000000159891），截至 2024 年 5 月 20 日，公司无未结清关注类和不良类贷款。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、党委、董事会和监事，建立了相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司股东会由全体股东组成，股东会主要行使对公司的经营方针和投资计划、经营范围及调整方案进行决议，审核公司发展战略和中长期发展规划；对董事会报告作出决议；对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决议等职权。在股东会作出决议或决定前，由控股股东根据国有资产监督管理相关规定报省国资委批准。法律法规另有规定的从其规定。股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司设党委，党委由 9~11 人组成，设书记 1 名，副书记 1~2 人，每届任期 5 年，期满应及时换届。公司党委书记、董事长由一人担任，党员总经理担任公司党委副书记。公司党委对公司重大经营管理事项履行前置研究程序，提出意见或建议。

公司设立董事会，董事会每届 3 年，由 7~9 名董事组成。其中，外部董事 4~5 名，职工董事 1 名。董事任期 3 年，任期届满可连选连任（外部董事任期不得超过 2 届）。董事会向股东会负责，履行召集股东会会议，向股东会报告工作；制定公司发展战略、中长期发展规划、投资计划和经营方针，决定经营计划、投资方案等职权。

公司不设监事会，设监事 1 人。监事行使检查公司财务；对公司“三重一大”等事项实行监督；列席董事会会议及其他重要会议，并对会议决议事项提出质询或者建议等职权。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名。总经理每届任期 3 年，连聘可连任。总经理职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议，组织拟订公司发展战略和中长期规划，组织实施公司年度经营计划和投融资方案等。未事先征求并得到公司党委的正式意见建议，总经理不得对职权范围内，但属于公司党委前置研究讨论的重要事项作出决定。

2 管理水平

公司管理制度健全，整体管理规范。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，在安全生产管理、环保管理、投资管理及财务管理等方面建立了相应的内部控制制度。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理办法》《安全生产管理条例》并设有安全生产管理委员会，董事长为主任，相关专业分管副总经理为副主任，各子公司分管副总经理为成员。安全生产委员会定期召开会议，分析安全生产形势，研究解决安全生产存在的问题，督促检查安全生产工作，督促落实安全生产责任制，对各单位安全生产主要负责人履职尽责情况进行考核，组织开展安全生产宣传教育活动和安全专业技术培训，组织安全生产事故应急工作。公司制定了《湖南钢铁集团有限公司突发事件应急处理制度》，明确了突发事件的定义、处理原则、分类、组织管理和各部门职责等事项。

环境保护方面，公司及主要控股子公司实行经理负责、副经理主管的责任制度。公司设置有能源环保管理处负责综合监管公司全面环境管理工作，在各厂、车间、班组设三级环保管理人员，形成公司完整的三级环境管理体系。华菱湘钢和 VAMA 入选国家级“绿色工厂”名单，阳春新钢获得“全国环境友好型企业”称号。

投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》，该办法明确了公司需对外投资由规划投资部对投资建议项目进行分析与论证，并对被投资单位资信情况进行调查或实地考察，组织相关部门或委托有资质的专业机构对投资项目进行可行性研究；凡对外投资项目，必须有董事会决议方可办理；对外投资实施方案及方案的变更，应当经单位最高决策机构或其授权人员审查批准。

财务管理方面，公司设立预算管理委员会并制定了《全面预算管理制度》。预算管理委员会是公司预算管理最高管理机构，公司预算坚持集中一贯制的管理方法，实行预算收支高度集中。公司所属子公司实行自主经营、独立核算、自负盈亏，并接受公司的财务监督，对参股子公司按出资比例参与财务管理。公司设经营财务部，对所属企业统一行使财务管理及内部资金结算中心职能。

七、经营分析

1 经营概况

2021 年以来，受产品价格下行影响，公司钢材板块盈利能力呈下降趋势，但仍保持很高水平，是公司主要收入和利润来源；非钢板块经营规模扩大，对公司收入形成有力支撑。

公司主业为钢铁业务。同时，公司重点发展贸易、物流等非钢产业，该板块是公司收入的重要补充。2021—2023 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均持续增长，年均复合增长率分别为 3.65% 和 5.72%。

收入构成方面，2021—2023 年，受钢材价格下行影响，公司钢材板块的收入和占比均逐年下降。其中，棒材和线材收入降幅较大，年均复合增长率分别为-10.19%和-12.24%。同期，公司贸易业务收入波动增长，年均复合增长 19.76%。公司非钢板块中其他业务主要包括水泵、钢丝绳、钢结构、钢绞线、耐火材料、工业气体等产品的生产与销售，钢管防腐包装服务，水渣钢渣处理加工等业务。

毛利率方面，2021—2023 年，受钢材价格下行及原燃料价格保持高位运行影响，公司钢材板块各产品毛利率均呈现不同程度的下降，但公司产品结构多元，其中板材和无缝钢管毛利率降幅远低于其他钢材品种，对公司利润形成较好支撑；贸易和其他非钢业务毛利率下行导致非钢板块毛利率逐年下降。综上影响，公司综合毛利率呈逐年下降态势。

2024 年 1—3 月，随着钢材价格的进一步下降及铁矿石价格同比增长，公司营业总收入同比下降 4.65%，综合毛利率同比下降 1.17 个百分点。其中，板材和无缝钢管毛利率分别较上年下降 6.82 个百分点和 9.57 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	1421.00	64.68%	15.16%	1353.43	61.49%	12.58%	1241.91	52.61%	11.62%	292.72	56.58%	6.76%
其中：板材	778.79	35.45%	17.48%	755.44	34.32%	15.78%	699.18	29.62%	15.31%	177.35	34.28%	8.49%
棒材	336.39	15.31%	11.46%	296.69	13.48%	6.75%	271.31	11.49%	4.39%	48.82	9.44%	2.81%
线材	177.81	8.09%	12.00%	160.53	7.29%	5.26%	136.94	5.80%	5.92%	37.92	7.33%	1.69%
无缝钢管	119.74	5.45%	15.80%	131.77	5.99%	16.72%	125.02	5.30%	13.32%	26.96	5.21%	3.75%
其他	8.27	0.38%	6.47%	8.99	0.41%	5.58%	9.47	0.40%	5.70%	1.68	0.32%	101.19%
非钢板块	776.06	35.32%	5.29%	847.74	38.51%	4.98%	1118.64	47.39%	4.25%	224.66	43.42%	4.50%
其中：贸易	435.75	19.83%	2.13%	434.99	19.76%	2.09%	624.95	26.47%	1.26%	87.69	16.95%	2.21%
物流	7.04	0.32%	7.37%	7.22	0.33%	6.98%	8.17	0.35%	7.22%	2.24	0.43%	6.25%
金融	9.70	0.44%	62.28%	9.22	0.42%	31.70%	9.26	0.39%	33.48%	2.19	0.42%	32.88%
电线电缆	--	--	--	30.15	1.37%	14.13%	34.7	1.47%	12.77%	9.02	1.74%	12.31%
其他	323.57	14.73%	7.79%	366.16	16.63%	7.51%	441.56	18.71%	7.15%	123.52	23.87%	5.00%
合计	2197.06	100.00%	11.68%	2201.18	100.00%	9.65%	2360.56	100.00%	8.13%	517.38	100.00%	5.78%

注：贸易业务采用全额法记账
资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2 业务经营分析

(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、线等系列产品生产线，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

2021 年以来，公司主要原燃料价格呈下降趋势，自发电占比逐年提升，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。

公司钢铁板块采购的主要原燃料为铁矿石、废钢、焦煤、焦炭、喷吹煤等。大宗原料（主要包括铁矿石和煤炭）由华菱钢铁采购中心集中采购。公司各子公司申报采购计划，华菱钢铁采购中心签订合同，确定供应商和采购价格，供应商供货后与公司各子公司进行结算。能源、设备、配件、耐火材料、废钢、合金和辅料等由各子公司采购部负责采购，采购价格主要根据市场行情确定，定价方式包括协议定价、询价比价和招标定价等方式。

铁矿石采购方面，公司在国内无铁矿石资源，主要依靠采购进口铁矿石（占比近 90%），采购来源主要为 Fortescue Metals Group Ltd（以下简称“FMG”）、Companhia Vale do Rio Doce（淡水河谷）、Rio Tinto Group（力拓）、BHP Billiton Ltd.-Broken Hill Proprietary Billiton Ltd（必和必拓）等大型铁矿石供应商，主要来自澳洲、巴西和南非等地。铁矿石采购定价参考月度平均普氏指数，价格多为一船一价。截至 2023 年底，公司持有 FMG8.69%股份。公司每年可从 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。公司进口铁矿石采购结算主要采用信用证和电汇付款等方式，国内铁矿石采购以承兑或现金方式支付。2021—2023 年，公司铁矿石采购总量受钢材产量影响呈波动增长趋势，年均小幅增长 3.53%。同时，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。同期，进口和国内铁矿石采购均价呈下降趋势。2021—2023 年，公司废钢采购量和采购均价均呈下降趋势。

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。公司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。公司煤炭及焦炭采购以承兑或现金方式支付。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。2021—2023 年，焦煤和喷吹煤采购量均逐年增长，年均复合增长率分别为 5.44%和 5.64%；焦煤和喷吹煤采购均价均波动增长，年均复合增长率分别为 3.81%和 0.79%。同期，公司外购焦炭量及采购均价呈波动下降态势。

近年来，公司加大节能投入力度，提高能源利用设备装备水平，回收生产过程中发散的余热余压余气进行循环发电。其中，华菱衡钢高炉煤气利用项目于 2021 年实现并网发电，华菱湘钢 150MW 超临界发电机组和阳春新钢 150MW 亚临界发电机组已建成投运。综上所述，2021—2023 年，公司自发电量占比逐年增长，分别为 56.44%、60.93%和 63.94%。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 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			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
进口铁矿石	2939	3210	3186	765	1228	929	965	1082
国内铁矿石	335	382	324	74	1340	1025	937	960
铁矿石合计	3274	3592	3509	840	--	--	--	--
废钢	744	709	685	162	3238	3089	2668	2643
炼焦煤	725	803	806	195	1818	2260	1959	2096
喷吹煤	362	385	404	97	1324	1671	1345	1197
外购焦炭	402	405	387	103	2755	2854	2265	2396
外购电	61.05	57.11	52.02	15.77	0.55	0.63	0.65	0.63
自发电	79.10	89.05	92.23	--	0.14	0.14	0.14	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据提供数据整理

采购运输方面，公司拥有配套的岳阳港、顺通港和顺达港，炼焦煤、喷吹煤和焦炭以铁路运输为主，公路和水路运输为辅；采购铁矿石的运输方式主要为铁路运输和水路运输。

采购集中度方面，2021—2023 年，华菱钢铁前五大供应商采购额占年度采购总额比例分别为 22.29%、21.39%和 23.04%，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。2021 年以来，公司钢材产销率保持高水平，但受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，各类钢材销售均价逐年下降。

公司经过多年发展形成了板管棒线兼有、普特结合、专业化分工的生产格局。公司主要采取“以销定产”的方式组织生产。

2021—2023 年，华菱钢铁钢材产量/当期末在职员工的人数分别为 1062.49 吨/人、1115.59 吨/人和 1095.62 吨/人，人均产钢量处于较高水平。同期，华菱钢铁钢材产量和销量均呈波动增长态势，年均复合增长率分别为 0.72%和 1.50%，产销率保持高水平；各类钢材销售均价逐年下降。

图表 3 • 2021—2023 年华菱钢铁钢材产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
钢材生产量	2557	2657	2594
钢材销售量	2575	2655	2653
产销率	100.70%	99.92%	102.27%
销售均价：长材	4678	4305	3925
板材	5500	5335	4883
钢管	6895	7445	6907

注：长材主要为线材和棒材
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。2021—2023 年，华菱钢铁重点品种钢销量占比逐年提升，分别为 55%、60%和 63%。

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，2021—2023 年，华菱钢铁前五大客户销售额占年度销售总额比例分别为 15.24%、13.02%和 12.25%，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

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“华菱贸易”）、湖南华菱电子商务有限公司、上海华菱湘钢国际贸易有限公司等。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，主要分为国际贸易、国内煤焦贸易、国内钢材贸易和钢材深加工出口贸易。贸易业务品种主要包括铁矿石、焦煤等大宗原燃料及钢材等。

国际贸易方面，铁矿石转口贸易，公司以美元结算方式开展铁矿石的采购长协及现货（指非长协美元矿）贸易，以美元方式卖出，在境外完成交易，业务模式仅涉及美元交易，银行成本低，流动快。铁矿石、煤炭代理进口贸易，以其他企业的采购需求为业务发起端，由华菱资源进行代理采购，通常以美元方式进口，在报关后以人民币方式售出，通过保证金的形式降低风险。铁矿石自营落地贸易，公司使用美元采购货物，报关落地后以人民币方式售出，或使用人民币采购货物，再以人民币方式售出。货量较大、遇到市场波动期间，价格风险较大，但市场参与程度高，有实现较高利润的可能。

国内煤焦贸易方面，销定采的贸易模式是根据下游客户需求，购买上游原料，质量条款根据下游客户要求确定；煤焦联动模式是购买上游煤炭，供应给焦化厂，焦化厂生产出焦炭，再代销给钢厂；代储煤模式是购买原料储存在港口，再寻找下游客户再进行销售；现货贸易是瞄准市场机会，低点买入煤焦现货，踩点销售赚取利润。

国内钢材贸易方面，建筑材工程现货贸易模式是公司国有钢厂签订年协，下游开发工程客户，签订工程配送协议。预付上游钢厂货款，每旬均衡发货，按发货日 Mysteel 广州网价结算，下游付全款提货，无赊销风险，承担库存资金占用和存货市场涨跌风险。资源锁定贸易模式是公司收取下游公司全款，到上游钢厂锁定资源，先收款后付款，无资金占用。出厂交货，钢厂代办物流，无库存和物流风险。代理订货业务模式是公司收取下游客户一定比例保证金后公司与上游大型钢厂签订年度订货长协。按钢厂销售政策与下游背靠背签代理协议有效转移风险，通过委托国有或大型公共仓库进行仓储管理，公司严格控货，下游全款后自提或仓库内转货权。重点工程合作贸易业务是公司上游通过合作服务商采购市场钢材资源，下游开发国家或省级重点工程项目，组织物流配送至项目工地，形成有效签收后，向上游支付一定比例货款，完成全部项目回款后完成余款支付。

钢材深加工出口贸易方面，公司以华菱资源为平台为 FMG 提供钢材深加工产品一揽子服务。综合 FMG 矿用钢材、矿浆管道、钢结构加工、耐磨板等需求，通过公司内钢厂、市场资源多渠道进行品种钢材采购，结合自主和委托研发、设计、加工推动公司与 FMG 在钢材及深加工领域的深度合作，成立项目组，强化项目过程控制和产品质量管理，为 FMG 提供产品定制服务。

2021—2023 年，公司贸易板块收入波动增长，年均复合增长 19.76%。

物流、金融及电线电缆业务

公司物流业务经营包括湖南欣港集团有限公司及下属钢铁子公司的物流企业。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、顺通港和顺达港等港口。公司自有运力较少，主要通过参股航运企业，控股汽运物流企业，构建了“远洋运输—长江—洞庭湖—湘江”的水运体系，实现江海联运和水铁联运。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。2021—2023 年，公司物流板块收入逐年增长，年均复合增长率为 7.73%。

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。2021—2023 年，公司金融板块收入波动下降，年均复合下降 2.29%。

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。2022 年，华菱线缆被评为“中国特种电缆十大品牌”并入选国务院国资委公布的创建世界一流“专精特新”示范企业名单。2022—2023 年，公司电线电缆板块收入基本保持稳定。

3 经营效率

2021—2023 年，受钢材价格下降的影响，公司经营效率指标表现逐年下降。与同行业企业对比，公司经营效率处于较高水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 13.67 次、12.77 次和 12.96 次；存货周转次数分别为 14.31 次、13.32 次和 13.31 次；总资产周转次数分别为 1.77 次、1.51 次和 1.43 次。与同行业企业对比，公司经营效率处于较高水平。

图表 4 • 2023 年同行业经营指标对比

公司名称	存货周转率（次）	应收账款及应收票据周转率（次）
公司	12.98	24.90
江苏沙钢集团有限公司	6.41	19.47
山东钢铁集团有限公司	6.22	59.36
首钢集团有限公司	3.77	24.86

注：1. 存货周转率=营业成本 / [(期初（存货净额+合同资产）+期末（存货净额+合同资产）) / 2]；2. 应收账款及应收票据周转率=营业收入 / [(期初应收帐款及应收票据账面价值+期末应收帐款及应收票据账面价值) / 2]

资料来源：Wind

4 在建工程及未来发展

公司在建项目资本支出压力尚可，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。

公司的资本支出主要集中在子公司华菱钢铁，根据公开数据披露，华菱钢铁 2024 年固定资产投资计划为 113.10 亿元，固定资产投资的资金支出计划为 89.84 亿元。其中，新开工项目资金支出 38.84 亿元，续建项目资金支出 41.35 亿元，支付工程结算尾款及延期付款

9.65 亿元。公司在建项目主要包括华菱湘钢烧结机环保及技术提质改造、华菱湘钢烧结料场封闭、华菱湘钢精品高速线材生产线、华菱涟钢炼铁厂老线综合料场环保转型升级改造项目华菱涟钢冷轧硅钢产品二期工程建设项目（二期一步）、汽车板二期建设项目等，在建项目内容涉及环保改造、产线技改和产品产线建设，预计投产后，公司产品种类将进一步丰富，生产效率和环保指标表现将得到提升。

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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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。2023 年，公司新纳入合并范围内子公司 2 家，其中新设 1 家，签署一致行动协议 1 家；注销 1 家子公司。整体看，公司财务数据可比性较强。本报告财务分析采用的 2021 年和 2022 年财务数据，分别为 2022 年和 2023 年审计报告中调整后的期初数据。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长；固定资产成新状况尚可。公司资产受限比例很低，整体资产质量佳。

2021—2023 年末，受公司经营规模和合并范围扩大影响，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.72%。截至 2023 年底，公司资产总额较年初增长 10.59%。其中，流动资产占 47.67%，非流动资产占 52.33%，资产结构相对均衡。截至 2023 年底，公司货币资金较年初下降 41.96%，主要系公司为提高暂时闲置资金使用效率，购买的大额存单所致；交易性金融资产较年初增长 123.29%至 11.99 亿元，主要系财务公司增加了债务工具投资所致；受公司非钢板块经营规模扩大影响，公司应收账款和应收款项融资分别较年初增长 18.69%和 6.81%。其中，应收账款坏账计提比例为 11.07%，账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款余额占比为 84.03%，应收账款整体质量较好。截至 2022 年底，公司预付款项较年初增长 33.42%，主要系大宗原燃料价格上涨，预付采购款相应增加所致。截至 2023 年底，公司存货较年初增长 10.34%，主要由原材料（占 42.41%）、在产品（占 12.58%）和库存商品（占 38.53%）构成，考虑到存货主要为大宗商品，或存在一定跌价风险。

2021—2023 年末，公司买入返售金融资产持续减少，年均复合下降 59.13%，主要系产品收益率下降影响，财务公司持有的债券逆回购资产减少所致；受公司购买的大额存单规模扩大影响，其他流动资产、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产均持续增长，年均复合增长率分别为 84.69%、397.52%和 100.89%。同期，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 35.51%，主要系权益法下部分联营企业确认投资收益增长以及对部分联营企业追加投资所致，公司长期股权投资主要由对华安钢宝利投资有限公司、FMG、湘钢梅塞尔气体产品有限公司等合营联营企业的投资构成。

2021—2023 年末，受在建工程陆续转固影响，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 10.89%；在建工程逐年下降，年均复合下降 13.96%。截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋、建筑物（占 33.47%）和机器设备（占 62.35%）构成，固定资产成新率为 48.21%。同期，公司无形资产持续增长，年均复合增长 10.40%，主要系土地使用权增加所致。截至 2023 年底，公司无形资产主要由土地使用权构成（占 97.52%），已累计摊销 24.31 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.56%。其中，流动资产占 49.80%，非流动资产占 50.20%，资产结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年初		2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	598.57	44.56%	742.60	47.28%	828.11	47.67%	904.40	49.80%
货币资金	97.71	16.32%	136.75	18.42%	79.37	9.58%	83.72	9.26%
应收账款	52.92	8.84%	75.14	10.12%	89.18	10.77%	92.38	10.21%
应收款项融资	101.55	16.97%	84.65	11.40%	90.41	10.92%	116.50	12.88%

预付款项	63.26	10.57%	84.41	11.37%	84.35	10.19%	74.32	8.22%
存货	143.62	23.99%	154.95	20.87%	170.98	20.65%	188.73	20.87%
一年内到期的非流动资产	7.06	1.18%	96.92	13.05%	174.86	21.12%	207.98	23.00%
其他流动资产	25.01	4.18%	60.61	8.16%	85.30	10.30%	90.35	9.99%
买入返售金融资产	55.09	9.20%	15.93	2.15%	9.20	1.11%	8.08	0.89%
非流动资产	744.65	55.44%	828.05	52.72%	908.94	52.33%	911.84	50.20%
其他非流动金融资产	72.44	9.73%	68.73	8.30%	67.50	7.43%	67.18	7.37%
长期股权投资	40.91	5.49%	59.09	7.14%	75.11	8.26%	75.95	8.33%
固定资产	467.03	62.72%	527.45	63.70%	574.25	63.18%	571.04	62.62%
在建工程	83.05	11.15%	71.89	8.68%	61.49	6.76%	68.93	7.56%
无形资产	62.48	8.39%	64.47	7.79%	76.15	8.38%	75.57	8.29%
其他非流动资产	2.16	0.29%	5.46	0.66%	8.72	0.96%	8.66	0.95%
资产总额	1343.22	100.00%	1570.64	100.00%	1737.05	100.00%	1816.24	100.00%

注：1.尾差四舍五入所致；2.流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产 73.45 亿元，占期末资产总额的 4.23%，资产受限比例很低。

图表 6• 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	26.71	1.54%	准备金存款、保证金、计提利息的定期存款及冻结资金等
固定资产	2.39	0.14%	银行借款抵押
无形资产	1.47	0.08%	银行借款抵押
交易性金融资产	4.12	0.24%	卖出回购业务质押
其他流动资产	12.55	0.72%	卖出回购业务质押；开具应付票据、信用证质押
应收票据	9.78	0.56%	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
应收股利	0.04	0.00%	持有的股权冻结
其他权益工具投资	0.40	0.02%	开具应付票据、信用证质押
一年内到期的非流动资产	16.00	0.92%	开具应付票据、信用证质押
合计	73.45	4.23%	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021 年末以来，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，所有者权益结构稳定性有待提升。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.88%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 803.54 亿元，较年初增长 11.83%。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 2.49%、9.33%、40.62% 和 53.60%，所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 818.48 亿元，规模和构成均较上年底变化不大。

图表 7• 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2022 年初		2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	24.94	3.96%	20.00	2.78%	20.00	2.49%	20.00	2.44%

资本公积	75.41	11.96%	73.78	10.27%	74.94	9.33%	74.91	9.15%
未分配利润	226.32	35.89%	285.07	39.67%	326.38	40.62%	335.65	41.01%
归属于母公司所有者权益合计	327.53	51.94%	384.44	53.50%	430.72	53.60%	440.31	53.80%
少数股东权益	303.05	48.06%	334.10	46.50%	372.81	46.40%	378.17	46.20%
所有者权益合计	630.58	100.00%	718.54	100.00%	803.54	100.00%	818.48	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

2021 年末以来，公司负债和有息债务规模持续扩张，流动负债占比高；有息债务结构相对均衡，整体债务负担较轻。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.45%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.55%，流动负债占 74.99%，非流动负债占 25.01%，流动负债占比高。

2021—2023 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 5.81%。其中，受公司调整债务结构、压降短期借款影响，短期借款持续下降，年均复合下降 30.97%。截至 2023 年底，公司短期借款主要由保证借款（占 39.63%）和信用借款（占 38.12%）构成。2021—2023 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 36.05%，主要系公司经营规模扩大，票据支付增加所致。2021—2023 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 14.10%。其中，2023 年初，公司应付账款较 2022 年初大幅增长 38.49%，主要系大宗原材料价格上涨所致。2021—2023 年末，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降 0.88%。其中，截至 2023 年底，公司其他应付款（合计）主要由工程、维修款及往来款（占 81.89%）构成，无重要的账龄超过 1 年的其他应付款。2021—2023 年末，受到期借款和债券规模波动影响。公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 3.97%。2021—2023 年末，公司合同负债波动增长，年均复合增长 3.76%，全部为预收？货款。

2021—2023 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 63.48%。其中，受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等因素影响，公司长期借款持续增长，年均复合增长 248.03%。截至 2023 年底，公司长期借款主要由保证借款（占 59.44%）和信用借款（占 40.42%）构成。2021—2023 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 45.08%，主要系公司债券存续期不足一年，重新分类至一年内到期的非流动负债科目所致；公司预计负债逐年下降，年均复合下降 10.54%，主要由离退休人员统筹外费用构成。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年初		2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	625.27	87.74%	643.38	75.51%	700.01	74.99%	730.27	73.19%
短期借款	108.47	17.35%	67.54	10.50%	51.69	7.38%	87.87	12.03%
应付票据	103.95	16.62%	168.00	26.11%	192.40	27.49%	196.45	26.90%
应付账款	91.24	14.59%	126.36	19.64%	118.78	16.97%	133.11	18.23%
其他应付款（合计）	126.85	20.29%	115.12	17.89%	124.62	17.80%	121.00	16.57%
一年内到期的非流动负债	65.73	10.51%	13.47	2.09%	60.61	8.66%	61.46	8.42%
合同负债	77.84	12.45%	85.07	13.22%	83.80	11.97%	77.03	10.55%
非流动负债	87.37	12.26%	208.72	24.49%	233.50	25.01%	267.49	26.81%
长期借款	15.91	18.21%	156.86	75.16%	192.68	82.52%	225.69	84.37%
应付债券	45.84	52.46%	24.18	11.58%	13.82	5.92%	13.93	5.21%
预计负债	12.38	14.17%	11.92	5.71%	9.91	4.24%	9.71	3.63%
负债总额	712.64	100.00%	852.10	100.00%	933.51	100.00%	997.76	100.00%

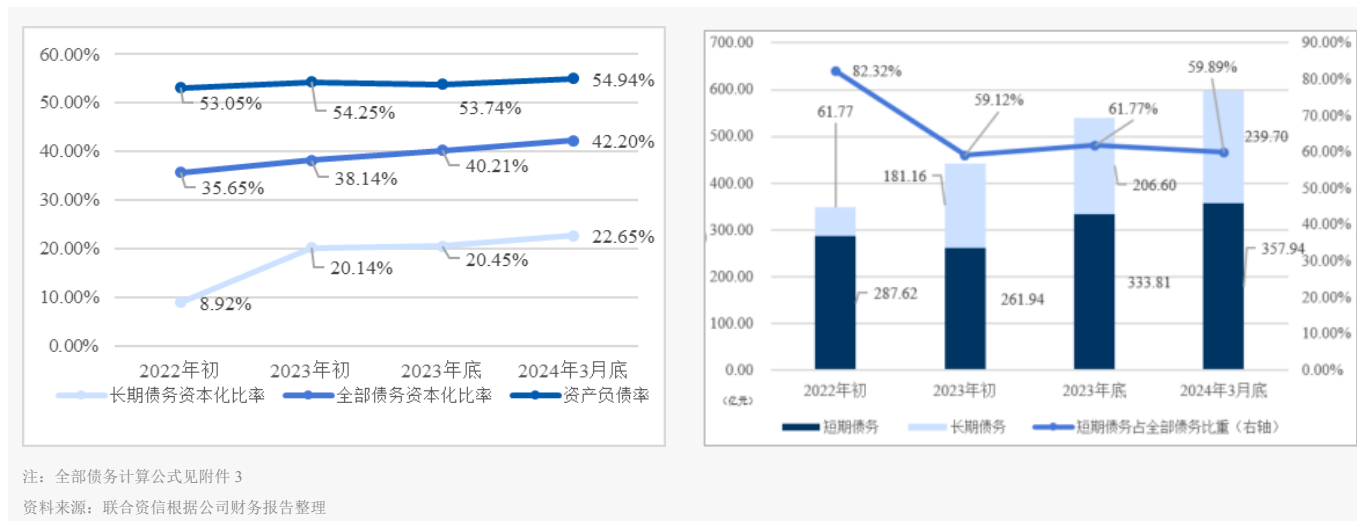
注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，近年来公司有息债务规模持续扩张，同时公司通过增加长期借款等方式持续优化债务结构。截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占比降至 59.89%，长期债务占 40.11%。从债务指标来看，截至 2024 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 54.94%、42.20%和 22.65%，整体债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司合并口径有息负债中 1 年内（含）到期的银行贷款和信用类债券合计 41.48 亿元，期限超过 1 年的银行贷款和信用类债券合计 49.09 亿元。

图表 9 • 公司有息债务情况



3 盈利能力

2021—2023 年，非钢业务拉动公司经营规模持续扩大，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，盈利能力指标表现呈逐年下降态势。公司费用控制能力强，投资收益和政府补助对利润形成有力补充，整体盈利能力佳。

2021—2023 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持续增长，年均复合增长率分别为 3.65% 和 5.72%；营业利润率呈逐年下降态势。2024 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 4.65% 和 3.44%；营业利润率为 5.37%，同比下降 1.23 个百分点。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 3.84%；期间费用率分别为 5.54%、5.04% 和 4.77%，公司费用控制能力强。2023 年，公司财务费用为 2.36 亿元，同比下降 24.70%，主要系公司大额存单规模扩大，利息收入同比增长 56.52% 至 3.90 亿元所致。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益波动增长。其中。2023 年，公司其他收益同比大幅增加 7.29 亿元，主要系新增增值税加计扣除 6.19 亿元及与收益相关的政府补助同比增加 0.78 亿元所致。2022 年，公司投资收益同比增加 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。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。

综上影响，2021—2023 年，公司利润总额波动下降，年均复合增长率为-10.38%。

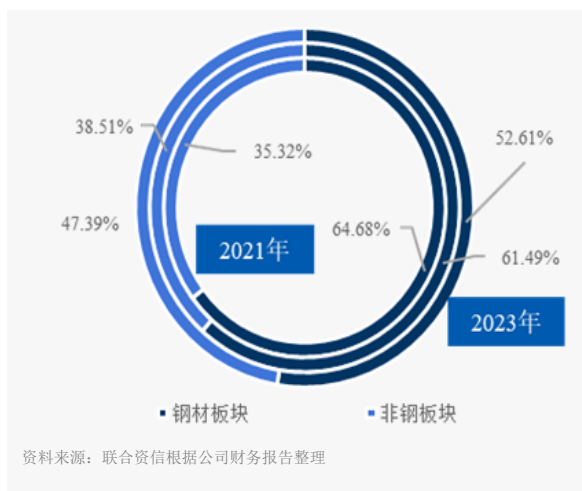
盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈逐年下降态势，但仍保持很高水平。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	2197.06	2201.18	2360.56	517.38
营业成本	1940.51	1988.72	2168.71	487.50
期间费用	121.69	110.85	112.53	24.11
其他收益	5.09	4.61	11.90	6.39
投资收益	18.55	58.79	36.68	7.21
利润总额	149.71	150.27	120.24	17.02
营业利润率（%）	11.24	9.26	7.75	5.37
总资产收益率（%）	14.53	11.41	8.30	--
净资产收益率（%）	20.95	17.47	12.92	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2021—2023 年公司营业收入构成



图表 12 • 2023 年同行业盈利指标对比

公司名称	营业利润 / 营业总收入	总资产报酬率(TTM)
公司	5.05%	7.14%
江苏沙钢集团有限公司	1.61%	1.97%
山东钢铁集团有限公司	-1.65%	0.79%
首钢集团有限公司	2.98%	2.64%

注：总资产报酬率(TTM)=息税前利润(TTM) / 总资产(MRQ)*100%
资料来源：Wind

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金保持大规模净流入态势，实际收入实现质量良好。公司存在一定资本支出需求和外部融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量和流出量均呈波动增长趋势；经营活动现金流保持大规模净流入态势。其中，2022 年，受拆入资金净额同比大幅增加影响，当期经营活动净流入量同比增长 59.92%。2021—2023 年，公司现金收入比表现一般，但考虑到公司较大规模的应收票据和应收款项融资，公司实际收入实现质量良好。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动持续净流出，净流出规模波动增长；投资活动现金流入量逐年下降，主要为公司收回投资收到的现金；投资活动现金流出波动增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资金融工具的现金。

2022—2023 年，公司筹资活动前现金流量保持净流出，经营获现难以覆盖投资需求，公司存在外部融资需求。从筹资活动来看，2022 年以来，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流表现为净流出，净流出规模同比下降 52.13%；投资活动现金流净流出量同比下降 10.79%；筹资活动现金净流入量同比增长 16.20%。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1971.57	2070.74	2158.77	486.61
经营活动现金流出小计	1886.33	1934.42	2096.03	505.40
经营活动现金流量净额	85.24	136.32	62.74	-18.80
投资活动现金流入小计	267.82	98.85	88.06	15.17
投资活动现金流出小计	319.47	262.02	242.24	63.37
投资活动现金流量净额	-51.65	-163.17	-154.18	-48.20
筹资活动前现金流量净额	33.60	-26.85	-91.44	-67.00
筹资活动现金流入小计	368.80	544.09	548.16	204.01
筹资活动现金流出小计	403.22	495.38	510.17	140.76
筹资活动现金流量净额	-34.42	48.70	38.00	63.25
现金收入比	89.29%	89.85%	88.06%	92.34%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021 年以来，受经营业绩影响，公司部分偿债能力指标表现有所下降。公司依托自身丰富的经营积累以及良好融资渠道对流动性的保障，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2021—2023 年，公司流动比率和速动比率均持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度很强；受经营活动现金净流入量波动影响，经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均呈波动下降态势。2021—2023 年，现金短期债务比波动下降，考虑到公司持有的较大规模的大额存单（2024 年内到期的大额存单约 135 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，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续下降，主要系利润总额和利息支出波动下降所致。其中，2023 年，公司 EBITDA 为 171.30 亿元，主要由折旧（占 23.93%）和利润总额（占 70.19%）构成。2021—2023 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金对全部债务和利息的保障能力有所下降。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	95.73%	115.42%	118.30%
	速动比率	72.76%	91.34%	93.87%
	经营现金流动负债比	13.63%	21.19%	8.96%
	经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.52	0.19
	现金短期债务比（倍）	0.82	0.90	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	200.48	196.02	171.30
	全部债务/EBITDA（倍）	1.74	2.26	3.15
	经营现金/全部债务（倍）	0.24	0.31	0.12
	EBITDA 利息倍数（倍）	17.82	23.61	18.64
	经营现金/利息支出（倍）	7.58	16.42	6.83

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

截至 2023 年底，公司无对外担保。截至 2023 年底，公司共获得各家银行等金融机构授信总额 955.14 亿元，已使用授信额 403.67 亿元，尚余授信 551.47 亿元。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 2023 年底，公司及下属子公司金额超过 1 亿元的重大未决诉讼共计 3 起，标的金额合计 5.15 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
攸县共荣矿业有限公司	涟源钢铁集团有限公司	2021.3	合同纠纷	1.40
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

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型企业，资产主要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。2021 年末以来，公司本部所有者权益持续增长，债务负担有所减轻。

2021—2023 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 3.61%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 285.06 亿元，流动资产 90.70 亿元（占 31.82%），非流动资产 194.36 亿元（占 68.18%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 28.93%）、其他应收款（合计）（占 29.11%）和一年内到期的非流动资产（占 40.75%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 21.94%）和长期股权投资（占 73.99%）构成。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，可对公司本部有息债务提供有力保障。

2021—2023 年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降 2.89%。截至 2023 年底，公司本部负债总额 181.37 亿元，流动负债 132.20 亿元（占 72.89%），非流动负债 49.17 亿元（占 27.11%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动负债主要由其他应付款（合计）（占 66.20%）、一年内到期的非流动负债（占 23.70%）和其他流动负债（占 7.67%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 59.11%）和应付债

券（占 40.73%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 90.56 亿元。其中，短期债务占 45.80%、长期债务占 54.20%，债务结构合理。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 63.62%，全部债务资本化比率 46.62%。

2021—2023 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 19.02%。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 103.69 亿元。其中，实收资本为 20.00 亿元（占 19.29%）、资本公积合计 5.98 亿元（占 5.76%）、未分配利润合计 68.55 亿元（占 66.11%）、盈余公积合计 9.16 亿元（占 8.84%）。

2021—2023 年，公司本部营业总收入波动下降，年均复合下降 10.41%；利润总额波动增长，年均复合增长 3.39%。2023 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为 42.23 亿元，投资收益为 44.15 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.52 亿元，投资活动现金流净额 11.17 亿元，筹资活动现金流净额-4.21 亿元。2024 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-3.29 亿元、-18.08 亿元和 21.35 亿元。

九、ESG 分析

公司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与 VAMA 入选国家级“绿色工厂”名单，华菱湘钢获评“国家 3A 级旅游景区”、华菱衡钢获评湖南省“绿色工厂”及“湖南省绿色制造体系示范单位”，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”。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 3.45 万人。2023 年，华菱钢铁严格遵守各地相关法律法规及国际公约，坚持员工多样化，保障男女员工就业公平，获得湖南省国资委人才发展资金支持 180 万元。同期，华菱钢铁积极推动乡村振兴驻村帮扶工作，驻村集体经济年度经营性收入首次突破 100 万元，入选湖南省第五批乡村旅游重点村；在省派驻村工作队年度考评中，华菱钢铁驻村工作队连续三年获评“好”等次。

十、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，已获得政府多方面支持。

1 支持能力

2023 年，湖南省地区生产总值¹50012.9 亿元，比上年增长 4.6%。其中，第一产业增加值 4621.3 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 18822.8 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 26568.8 亿元，增长 4.8%。人均地区生产总值 75938 元，增长 5.0%。同期，湖南省规模以上工业统计的主要产品产量中，钢材 2890.8 万吨；国有规模以上工业企业实现利润总额 188.4 亿元。

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。2021—2023 年，公司其他收益分别为 5.09 亿元、4.61 亿元和 11.90 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。

¹ 绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期中期票据对公司现有债务结构影响小。

公司本期中期票据发行规模为 10.00 亿元，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 4.84%和 1.85%，对公司现有债务结构影响小。以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 53.74%、40.21%和 20.45%上升至 54.01%、40.65%和 21.23%。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量和 EDITDA 对本期中期票据发行后长期债务的覆盖程度较高。

图表 16 • 截至 2023 年底本期中期票据发行后长期债务偿还能力测算

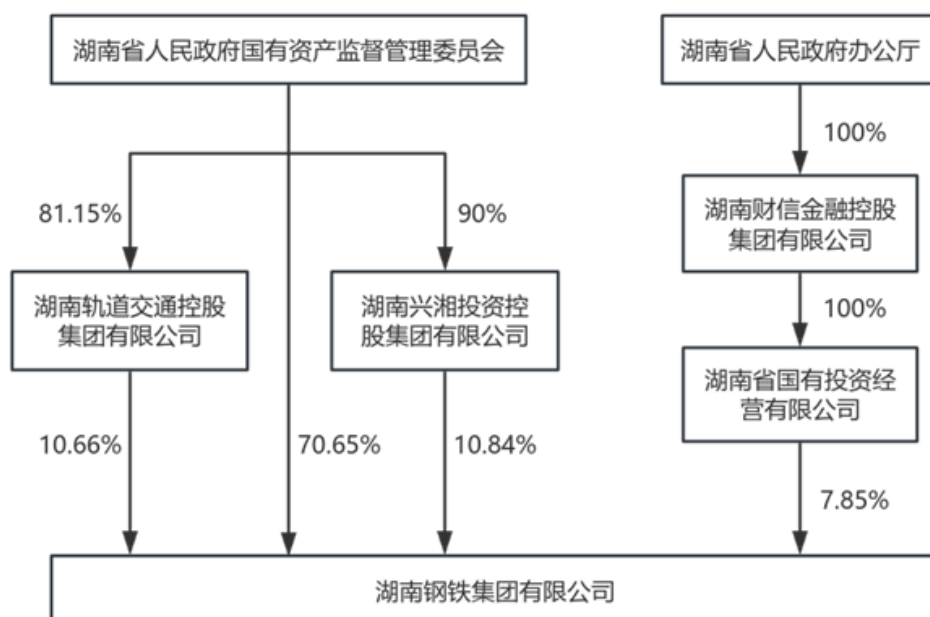
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	216.60
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	9.97
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.29
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.26

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

十二、评级结论

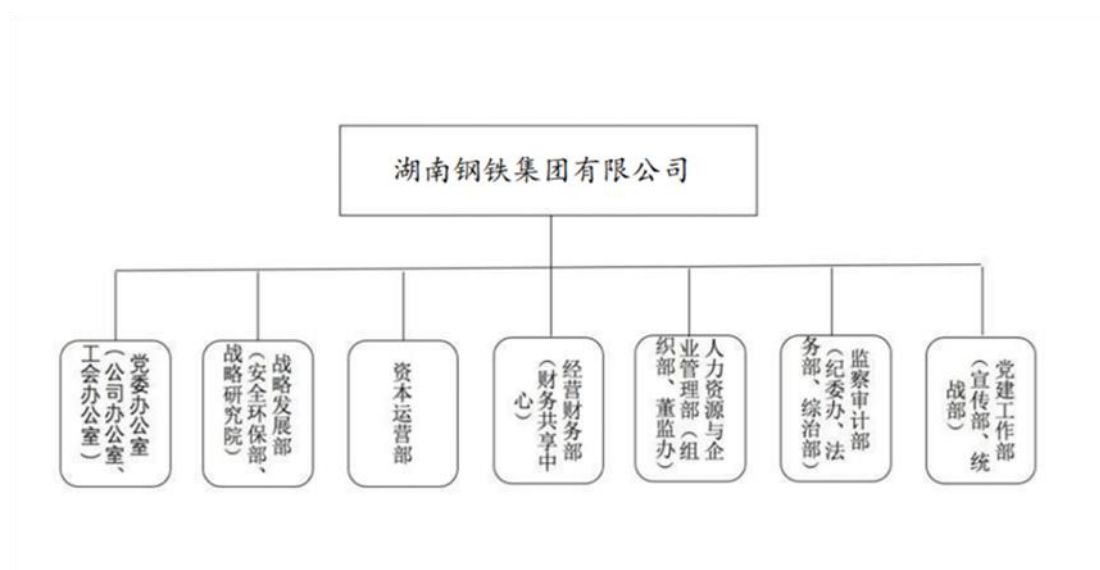
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
湖南华菱钢铁股份有限公司	690863.25	制造业	32.41%	11.35%	投资设立
湘潭钢铁集团有限公司	82940.77	制造业	100.00%	--	投资设立
涟源钢铁集团有限公司	202932.08	制造业	100.00%	--	投资设立
湖南衡阳钢管（集团）有限公司	47390.66	制造业	100.00%	--	投资设立
湖南华菱资源贸易有限公司	30000.00	商业	100.00%	--	投资设立
湖南欣港集团有限公司	30259.78	物流业	68.52%	31.48%	投资设立
湖南迪策投资有限公司	170000.00	投资	100.00%	--	同一控制下的 企业合并
华菱集团（香港）国际贸易有限公司	20000.00 万港币	投资	100.00%	--	投资设立
上海鼎丰科技发展有限公司	18000.00	投资	55.56%	--	同一控制下的 企业合并
湖南华菱保险经纪有限公司	1000.00	金融业	47.00%	53.00%	投资设立
湖南省冶金规划设计院有限公司	6000.00	规划设计	100.00%	--	同一控制下的 企业合并
湖南华联云创信息科技有限公司 ²	2000.00	信息业	30.00%	70.00%	投资设立
湖南华菱天和商务有限公司	20800.00	商业服务	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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	235.31	236.02	191.87	220.97
应收账款（亿元）	52.92	75.14	89.18	92.38
其他应收款（合计）（亿元）	16.29	14.74	12.33	15.93
存货（亿元）	143.62	154.95	170.98	188.73
长期股权投资（亿元）	40.91	59.09	75.11	75.95
固定资产（亿元）	467.03	527.45	574.25	571.04
在建工程（亿元）	83.05	71.89	61.49	68.93
资产总额（亿元）	1343.22	1570.64	1737.05	1816.24
实收资本（亿元）	24.94	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	303.05	334.10	372.81	378.17
所有者权益（亿元）	630.58	718.54	803.54	818.48
短期债务（亿元）	287.62	261.94	333.81	357.94
长期债务（亿元）	61.77	181.16	206.60	239.70
全部债务（亿元）	349.39	443.10	540.42	597.64
营业总收入（亿元）	2197.06	2201.18	2360.56	517.38
营业成本（亿元）	1940.51	1988.72	2168.71	487.50
其他收益（亿元）	5.09	4.61	11.90	6.39
利润总额（亿元）	149.71	150.27	120.24	17.02
EBITDA（亿元）	200.48	196.02	171.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1961.67	1977.68	2078.67	477.78
经营活动现金流入小计（亿元）	1971.57	2070.74	2158.77	486.61
经营活动现金流量净额（亿元）	85.24	136.32	62.74	-18.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-51.65	-163.17	-154.18	-48.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.42	48.70	38.00	63.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.67	12.77	12.96	--
存货周转次数（次）	14.31	13.32	13.31	--
总资产周转次数（次）	1.77	1.51	1.43	--
现金收入比（%）	89.29	89.85	88.06	92.34
营业利润率（%）	11.24	9.26	7.75	5.37
总资本收益率（%）	14.53	11.41	8.30	--
净资产收益率（%）	20.95	17.47	12.92	--
长期债务资本化比率（%）	8.92	20.14	20.45	22.65
全部债务资本化比率（%）	35.65	38.14	40.21	42.20
资产负债率（%）	53.05	54.25	53.74	54.94
流动比率（%）	95.73	115.42	118.30	123.84
速动比率（%）	72.76	91.34	93.87	98.00
经营现金流动负债比（%）	13.63	21.19	8.96	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.90	0.57	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	17.82	23.61	18.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	2.26	3.15	--

注：1. 公司 2024 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. 2024 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；4. 在建工程含工程物资
 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.16	13.76	26.24	26.22
应收账款（亿元）	0.002	0.002	--	--
其他应收款（合计）（亿元）	56.78	20.95	26.41	26.54
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	127.38	132.23	143.82	144.12
固定资产（亿元）	0.11	0.10	0.03	0.03
在建工程（亿元）	0.28	0.39	0.42	0.43
资产总额（亿元）	265.55	249.42	285.06	303.65
实收资本（亿元）	24.94	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	73.21	79.60	103.69	103.18
短期债务（亿元）	41.18	13.13	41.48	41.05
长期债务（亿元）	52.42	72.98	49.09	61.50
全部债务（亿元）	93.60	86.11	90.56	102.54
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.03	0.02	0.02	*
其他收益（亿元）	*	*	*	--
利润总额（亿元）	39.51	52.71	42.23	-0.49
EBITDA（亿元）	44.71	55.87	45.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.01	0.02	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	68.36	1.29	10.89	0.07
经营活动现金流量净额（亿元）	53.72	-1.69	5.52	-3.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.51	-30.97	11.17	-18.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-21.64	0.84	-4.21	21.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.35	6.39	14.70	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	114.92	104.66	120.69	72.37
营业利润率（%）	-397.73	-214.85	-180.06	30.85
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	53.28	61.51	35.62	--
长期债务资本化比率（%）	41.73	47.83	32.13	37.34
全部债务资本化比率（%）	56.11	51.96	46.62	49.84
资产负债率（%）	72.43	68.09	63.62	66.02
流动比率（%）	76.58	77.24	68.61	78.47
速动比率（%）	76.58	77.24	68.61	78.47
经营现金流动负债比（%）	38.40	-1.75	4.17	--
现金短期债务比（倍）	1.12	1.05	0.63	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南钢铁集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。