

河钢集团有限公司 2022 年度第七期中期票据 信用评级报告

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：黄仁昊 rhhuang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1161D 号

河钢集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“河钢集团有限公司 2022 年度第七期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期中期票据的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月二十四日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
河钢集团有限公司	基础规模 10 亿元 上限规模 20 亿元	2+N(2)年	每个赎回日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据	本期中期票据本金和利息在破产清算时清偿顺序等同于发行人一般债务	拟用于偿还发行人及子公司即将到期的国内信用证

评级观点：中诚信国际评定“河钢集团有限公司 2022 年度第七期中期票据”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”或“公司”）规模优势显著、产品种类齐全、非钢业务稳步发展、具有一定区位优势、收入规模持续增长、融资渠道丰富等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际关注到钢铁行业面临成本上升压力、公司部分产能处于环保限产压力较大区域、省内债券融资环境变化仍有待关注、债务规模较大且未来面临一定资本支出压力以及所有者权益稳定性仍待提升等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

河钢集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	4,375.18	4,620.54	4,855.30	4,928.89
所有者权益合计（亿元）	1,208.77	1,300.95	1,342.80	1,300.44
总负债（亿元）	3,166.41	3,319.60	3,512.50	3,628.45
总债务（亿元）	2,607.66	2,734.04	2,900.84	2,870.81
营业总收入（亿元）	3,368.24	3,547.15	3,640.50	3,220.07
净利润（亿元）	27.29	18.86	26.98	32.52
EBIT（亿元）	169.67	158.44	174.16	--
EBITDA（亿元）	295.86	289.72	316.74	--
经营活动净现金流（亿元）	229.38	130.21	169.56	306.76
营业毛利率(%)	10.88	10.45	10.21	9.89
总资产收益率(%)	4.17	3.52	3.68	--
资产负债率(%)	72.37	71.84	72.34	73.62
总资本化比率(%)	68.33	67.76	68.36	68.82
总债务/EBITDA(X)	8.81	9.44	9.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.46	2.35	2.53	--
河钢集团（本部口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	1,738.35	1,916.61	1,962.49	1,880.83
所有者权益合计（亿元）	488.83	583.83	560.14	510.02
总负债（亿元）	1,249.52	1,332.78	1,402.35	1,370.81
总债务（亿元）	1,168.92	1,256.20	1,315.42	1,262.32
营业总收入（亿元）	614.33	760.58	783.19	740.41
净利润（亿元）	0.93	0.21	0.24	-13.59
EBIT（亿元）	59.82	58.01	62.50	--
EBITDA（亿元）	59.84	58.05	62.56	--
经营活动净现金流（亿元）	23.81	15.83	63.95	31.69
营业毛利率(%)	6.33	2.68	2.46	1.70
总资产收益率(%)	3.77	3.17	3.22	--
资产负债率(%)	71.88	69.54	71.46	72.88
总资本化比率(%)	70.51	68.27	70.13	71.22
总债务/EBITDA(X)	19.53	21.64	21.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.02	1.00	1.00	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理；财务数据均采用财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的“短期应付债券”计入“短期债务”。

正 面

■ **规模优势显著，产品种类齐全。**公司是国内特大型钢铁生产企业之一，钢铁主业已具备了近 5,000 万吨符合国家产业政策、具有世界先进装备水平、国内领先节能环保水平的优质产能。2020 年，公司生铁、粗钢和钢材全球产量分别为 4,062.29 万吨、4,375.80 万吨和 4,229.13 万吨，规模优势明显。同时，公司产品种类齐全，整体抗风险能力突出。

■ **非钢业务稳步发展。**2020 年，公司对钢铁主业的依赖度进一步下降，非钢板块稳步发展，一定程度上增强了其抗风险能力。2021 年 5 月 6 日，财达证券股份有限公司（以下简称“财达证券”）于上海证券交易所上市，公司非钢业务实力进一步增强。

■ **具有一定区位优势，收入规模持续增长。**河北省是我国第一钢铁生产大省，公司作为省内最大的钢铁企业，战略地位突出，在京津冀一体化发展和雄安新区建设方面得到了政府的有力支持。同时，受益于钢铁产业的规模优势和非钢业务的良好发展，2020 年公司营业总收入保持增长，2021 年前三季度收入同比大幅提升。

■ **融资渠道丰富。**公司获得多家银行支持，截至 2021 年 9 月末从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 3,399.67 亿元，其中尚未使用的授信余额为 915.84 亿元。下属子公司河钢股份有限公司、河钢资源股份有限公司及财达证券为国内 A 股上市公司，具备很强的股权融资能力，丰富了公司的融资渠道。

关 注

■ **钢铁行业面临成本上升压力，公司部分产能处于环保限产压力较大区域，省内债券融资环境变化仍有待关注。**2020 年以来，铁矿石价格波动升高，给钢铁企业成本控制带来一定压力；同时，公司部分产能位于唐山地区，面临较大环保限产压力；公司所处河北省内债券市场的融资环境变化有待关注。

■ **债务规模较大，且未来面临一定资本支出压力。**由于产业升级及产能置换项目的推进，公司在建工程和其他应付款均同比大幅增加，资本支出压力仍较大。同时，近年来公司债务规模不断扩大，截至 2021 年 9 月末，总债务为 2,870.81 亿元，较大的资本支出压力或将进一步推升债务规模。

■ **所有者权益稳定性有待关注。**公司所有者权益中未分配利润规模较小且逐年下降，少数股东权益规模较大，权益结构稳定性有待加强。

发行人概况

公司前身为河北钢铁有限公司，2008年6月24日由河北省国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）独资成立，成立之初河北省国资委将唐钢和邯钢整体划入。2009年12月29日邯郸钢铁股份有限公司和承德新新钒钛股份有限公司股票终止上市，与唐山钢铁股份有限公司（以下简称“唐钢股份”）换股吸收合并完成，唐钢股份作为存续公司更名为“河北钢铁股份有限公司”（后更名为“河钢股份有限公司”，以下简称“河钢股份”），成为河钢集团下属子公司，并于2010年1月25日正式在深圳证券交易所挂牌上市。2020年4月，为解决同业竞争问题，公司将邯钢重轨资产组、唐山钢铁集团高强汽车板有限公司和衡水薄板委托给河钢股份进行经营管理。

产权结构：截至2021年9月末，河北省国资委持有公司100%股权，为控股股东和实际控制人；公司持有上市公司河钢股份（股票代码“000709”）和河钢资源（股票代码“000923”）的股权比例分别为62.22%和34.59%。2020年5月23日，上市子公司河钢股份发布公告称，为积极稳妥做好划转部分国有资本充实社保基金工作，河北省国资委将所持河钢集团10%股权一次性划给省财政厅持有，目前该事项正在推进中。2021年2月18日，河钢集团有限公司出资3.88亿元收购华宝信托有限责任公司所持唐钢7.01%股权，唐钢成为公司全资子公司。2021年5月6日，财达证券于上海证券交易所上市，截至2021年9月末公司间接持股降至34.54%，仍为财达证券间接控股股东。

表 1：公司下属主要运营主体

运营主体	简称	持股比例 (2021年6月末)
唐山钢铁集团有限责任公司	唐钢	100.00%
邯郸钢铁集团有限责任公司	邯钢	100.00%
宣化钢铁集团有限责任公司	宣钢	100.00%
承德钢铁集团有限责任公司	承钢	100.00%
舞阳钢铁有限责任公司	舞钢	53.12%
石家庄钢铁有限责任公司	石钢	直接+间接合计 100.00%

河钢股份有限公司	河钢股份	直接+间接合计 62.22%
邯钢集团衡水薄板有限责任公司	衡水薄板	间接持股合计 100.00%
河钢集团衡水板业有限公司	衡水板业	100.00%
青岛河钢新材料科技有限公司	河钢新材	直接+间接合计 74.96%
河北钢铁集团矿业有限公司	矿业公司	间接持股 100%
河钢资源股份有限公司	河钢资源	34.59%
德高国际贸易控股有限公司	德高	66.56%
河钢云商有限公司	河钢云商	间接持股 100%
财达证券股份有限公司	财达证券	间接持股合计 34.54%

资料来源：公司提供

本期票据概况

表 2：本期票据基本条款

	基本条款
债券名称	河钢集团有限公司 2022 年度第七期中期票据
发行规模	基础规模 10 亿元，上限规模 20 亿元。
发行期限	2+N(2)年期，发行人依照发行条款的约定在赎回之前长期存续，并于约定赎回时到期。
发行利率及确定方式	（一）初始票面利率确定方式 本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。 （二）票面利率重置日 第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。 （三）基准利率确定方式 本期中期票据的初始基准利率为簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。 （四）票面利率跃升方式 如发行人选择不赎回本期永续票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点，自首个票面重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率。

	率加上初始利差再加上 300 个基点确定。
赎回选择权	每个赎回日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。 1、发行人按照赎回条款进行赎回： 每个赎回日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。 2、发行人因会计政策变更进行赎回： 若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致发行人将此类永续票据由权益重分类为金融负债时，发行人有权对本期中期票据进行赎回。发行人有权在该永续票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。
利息递延支付权	（一）利息递延支付选择权 除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。 （二）利息递延支付下的限制事项 发行人（含合并范围内子公司及集团本部）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。 （三）强制付息事件 在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起两个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且发行人（含合并范围内子公司及集团本部）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。 发行人承诺不存在隐性强制分红情况。
清偿顺序	本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于发行人一般债务。
募集资金用途	拟用于偿还发行人及子公司即将到期的国内信用证。

资料来源：募集说明书

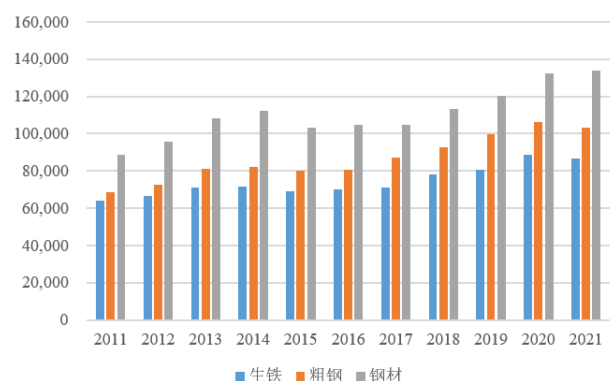
行业及区域经济环境

2020 年初新冠疫情致使上半年市场需求弱化，下半年主要下游行业复工复产为钢材需求量带来强劲支撑，经营情况显著回暖，但全年盈利水平仍同比降低；2021 年以来，钢材价格快速上涨后有所回落，但仍处高位，铁矿石价格则在下半年明显下滑，钢

企吨钢利润处于较高水平

2020 年，全国经济经历新冠肺炎疫情冲击，全国范围内交通运输成本大幅上升，加之下游建筑施工暂停，钢贸商进货量较低，上半年钢铁行业景气度显著下滑。但随着疫情得到有效控制，复工复产有序推进，下半年以来行业景气度迅速回升；得益于钢价上涨驱动，加之近年来企业通过设备技改及添加辅料等手段提升生产效率，粗钢产量较上年进一步提升，2020 年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.88 亿吨、10.65 亿吨和 13.25 亿吨，同比分别增长 4.3%、7.0%和 10.0%，粗钢产量再创历史新高。根据 2021 年 4 月通知，国家发展改革委、工业和信息化部将于 2021 年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，其中钢铁去产能“回头看”将重点检查 2016 年以来各有关地区相关工作落实情况；粗钢产量压减工作将在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保 2021 年全国粗钢产量同比下降。中诚信国际认为该项举措将有助于化解行业内过剩产能，抑制粗钢产量增长。国家统计局数据显示，2021 年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.69 亿吨、10.33 亿吨和 13.37 亿吨，分别同比下降 4.3%、下降 3.0%和增长 0.6%，近 6 年来首次实现粗钢产量的压降。

图 1：2011~2021 年我国钢铁产量情况（万吨）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2020 年疫情对上半年经济影响较大，但随着下半年经济复苏为钢材需求带来支撑，

全年完成固定资产投资（不含农户）51.89 万亿元，同比增长 2.9%；房地产投资回升较快，全年完成房地产开发投资 14.14 万亿元，同比增长 7.0%；制造业景气度亦明显改善，汽车销量同比降幅收至 1.9%，工程机械主要产品销量整体上升，其中挖掘机销量同比增长 39%。

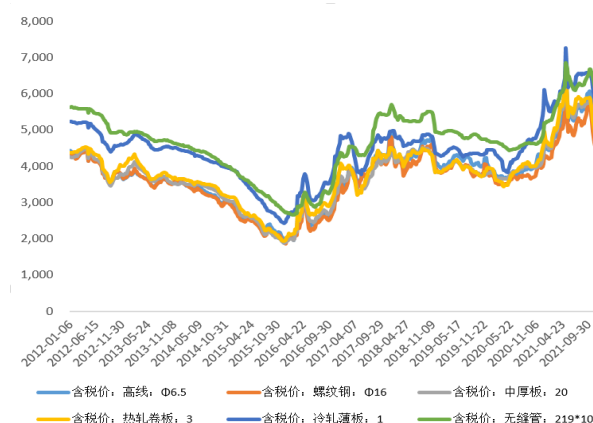
钢材出口方面，2020 年初新冠肺炎疫情对全球经济造成重创，国际贸易遭受限制，中美贸易摩擦持续，我国钢材出口延续疲软态势，全年累计出口钢材 5,367 万吨，同比下降 16.5%，累计出口金额 3,151 亿元，同比减少 14.8%。2021 年 1~9 月，由于国际市场需求旺盛，我国累计出口钢材 5,302 万吨，同比增长 31.3%；钢材出口均价 1,113.6 美元/吨，同比上涨 35.6%，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

2021 年 4 月 28 日财政部发布钢铁进出口新政，新政指出自 2021 年 5 月 1 日起调整部分初级钢铁产品关税¹，取消部分钢材的出口退税²。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现，将对钢材出口产生一定抑制作用、并有利于降低进口成本；但 2021 年以来海外较为旺盛的需求和大宗商品价格的上涨仍刺激钢材出口，前三季度钢材净出口总量同比大幅增长 67.2%至 4,231 万吨。中诚信国际认为，对钢坯和废钢等实行零关税在一定程度上有利于缓解铁矿石价格偏高的现状，但在目前国内外钢材价格价差较大的情况下，新政难以刺激钢铁初级产品或钢材的进口，国内钢材及进口铁矿石价格短期内仍将维持高位震荡；但长期来看，上述政策有利于减少钢铁资源外流、缓解国内钢材供应紧张的情况，从而减少钢材价格的波动。

价格方面，由于疫情导致下游行业停工停产，2020 年一季度钢价整体走弱，中国钢材价格指数延续下行趋势，于 5 月初降至 96.62 点，达到近年来低位；但随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制

造业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，并于 12 月末升至近年来高点。2021 年以来，受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及 3 月限产对市场预期造成影响，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，5 月中旬钢材价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。此外，取消部分钢材的出口退税政策将对钢材出口产生一定抑制并提升部分钢铁产品进口量，从而变相增加国内钢材产品供给，在落实“碳达峰、碳中和”的调控预期下，满足国内钢材消费需求。2021 年 6 月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，加之在能耗双控政策影响下，部分钢厂减产，三季度各品种钢材价格震荡上涨，四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求，钢材价格指数再度回落，但仍处高位，年内钢材价格总体呈“M”形走势。

图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球范围内蔓延，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，但国际四大矿山均采取措施确保安全生产，铁矿石供应受疫情影响较为有限。铁矿石价格方面，一季度疫情影响下高炉炼铁产能利用率下行，铁矿石价格小幅下滑，但二季度以来国内复工复产推动钢铁行业利润增长，钢厂开工率逐步提升，带动铁矿石需求迅速回升，加之

¹ 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口税率为零，其中生铁税率从 1%降至 0，其他产品普遍从 2%降至 0%。

² 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共 146 个不同编号的钢材产品，出口退税率为 13%降至 0%。

美元贬值推升大宗商品价格，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数由年初 93.20 美元/干吨升至年末 159.20 美元/干吨，增幅达 70.82%；2020 年 62%铁品位的普氏铁矿石价格指数平均值同比增长 16.99%。国内来看，2020 年全国铁矿石产量为 86,671.7 万吨，同比增长 3.7%，但由于国内铁矿石品位偏低加之产量有限，尚无法完全替代进口铁矿石。同期我国进口铁矿石 11.7 亿吨，同比增长 9.5%，全年进口铁矿石平均价格为 101.65 美元/吨，同比增加 7.2%，进口总量保持稳定的同时，进口价格小幅上涨，但考虑到全年钢价涨幅亦较为有限，钢铁企业盈利空间仍有所收窄。2021 年上半年，普氏指数快速上升，部分铁精粉价格一度超过 1,600.00 元/吨；但由于三季度钢铁企业限产影响需求，铁矿石价格大幅下滑，截至 2022 年 1 月 4 日，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数为 122.90 美元/干吨，较上年同期大幅回落。考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，但中诚信国际仍将对进口铁矿石价格的波动保持关注。此外，受煤炭消费旺盛影响，市场供需偏紧，三季度以来炼焦煤市场价格明显上涨，9 月 30 日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别同比分别上涨 191.80%和 116.01%；2021 年 10 月 27 日，国家发改委价格司召开会议专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，11 月以来焦煤价格快速回落。

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨、元/湿吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2020 年，虽然受到疫情影响，但下半年以来强劲需求支撑钢铁企业高效生产，钢材价格稳步上涨，但考虑到原燃料成本亦呈上升趋势，全年钢铁

企业吨钢盈利空间较 2019 年仍有所收窄。2020 年中国钢铁工业重点统计钢铁企业实现销售收入 4.70 万亿元，同比增长 10.86%；利润总额 2,074 亿元，同比增长 6.59%；累计销售利润率 4.41%，同比下降 0.18 个百分点。2021 年以来，钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策逐渐落地，后续粗钢产量增速或将维持低位，叠加铁矿石等原燃料价格上涨放缓，预计吨钢利润仍能维持在较高水平。

“十四五”时期环保排放要求预计将趋于严格，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力，且 2021 年部分区域限产政策亦将对相关企业产能释放造成一定影响

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。“十三五”时期，钢铁行业供需失衡的主要矛盾有所缓解，供给侧改革的重点转为绿色升级改造。我国十四五规划纲要中提出，深入实施制造强国战略，推动制造业高质量发展，改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整。

2019 年 4 月 29 日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》中指出，到 2025 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争 80%以上产能完成改造。2021 年两会期间，我国提出碳达峰及碳中和目标，力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，2060 年前实现碳中和。钢铁行业作为制造业碳排放大户，约占全国碳排放总量的 15%，工信部自 2020 年 12 月起多次在有关会议上针对性提出压降粗钢产量，明确钢铁行业是 2021 年降低碳排放的重点行业，并将制定相关规划，加快构建钢铁行业碳交易市场体系，并压缩冶炼能力。根据 2022 年 2 月 7 日工信部和生态环境部联合发布的《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，钢铁行业碳达峰目标的实现时间由 2025 年延后至 2030

年，有利于在推进碳达峰的过程中维护钢铁市场平稳变化；同时提出要坚决遏制钢铁冶炼项目盲目建设，严格落实产能置换等法律法规和政策规定，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。此外，上述指导意见还鼓励钢铁企业跨区域、跨所有制兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团，从而实现钢铁产业集中度的大幅提升。

2021年3月，唐山市政府发布《关于唐山市钢铁行业企业限产减排措施的通知》，全市范围内除首钢股份有限公司两家子公司外的钢铁企业，自3月20日0时至12月31日24时按要求限产30%或50%，唐山市内钢铁企业面临较大的环保限产压力。

2021年9月，生态环境部印发《2021~2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》，要求攻坚区域内相关城市秋冬季期间PM2.5平均浓度同比下降4.0%，重污染天数平均每个城市减少2.0天；同时，提出要贯彻落实党中央、国务院关于钢铁行业化解过剩产能以及粗钢产量压减决策部署，做好钢铁去产能“回头看”工作。未来随着大气污染防治工作的常态化，环保重点区域的钢铁生产基地面临的产能淘汰和环保设备升级压力或将不断增大。

中诚信国际认为，环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或关停风险。此外，“十四五”时期钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

发行人信用质量分析概述

公司自有铁矿石资源充足但产能有限，铁精粉依赖进口；受环保限产影响，焦炭主要为外部采购；原燃料价格中枢提升且宽幅震荡对成本控制提出更高要求

在河北省政府与河北省国土厅的大力支持下，

截至2020年末公司境内实际掌控铁矿资源量约34.29亿吨，为发展提供了资源保障，公司组建了矿业公司运营相关资源。2020年公司注销了近北庄铁矿、庞家堡铁矿和黄田铁矿等资源接近枯竭的采矿权证，年内陈家窑铁矿采矿权证到期未完成办理，此外，公司正在筹划对宏大铁矿办理股权退出或转让，上述铁矿剩余资源储量较小。近年来进口铁矿石价格持续走高，公司加大自有铁矿石开采力度，前期处于建设期的中关铁矿于2020年12月达产，截至2020年12月末公司铁精粉年产能1,060万吨。但由于红山铁矿、司家营南区和常峪铁矿仍处于基建期，且独山城铁矿正在办理资源整合，多个铁矿资源产能尚未能释放。近年来生产的铁精粉全部自用，铁矿石自给率在12~24%左右，自给率相对较低。

表3：2020年末公司国内铁精粉产能及规划

项目	资源储量 (亿吨)	目前年产能 (万吨)	规划年产能 (万吨)
石人沟铁矿	1.55	80	82
红山铁矿	0.28	-	34
庙沟铁矿	0.52	80	81
司家营一期	7.02	276	288
司家营二期		400	450
司家营南区	18.16	-	645
黑山铁矿(含东大洼压青地)	0.93	58	58
中关铁矿	0.93	111	150
独山城铁矿	3.49	-	-
常峪铁矿	1.25	-	160
柏泉铁矿	0.16	55	60
合计	34.29	1,060	2,008

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司提供

除国内铁矿外，公司加强了对海外资源的开发，目前持有加拿大阿尔德隆矿业19.9%股权、佳美铁矿25%股权和Palabora Mining Company Proprietary Limited（以下简称“南非PMC”）80%的股权，海外资源布局已基本完成。公司海外铁矿石少部分供给国内，主要在当地销售。矿产资源经营收益良好，主营南非矿产业务的河钢资源2020年高品磁铁矿年产能900万吨，近年来铁矿石业务毛利率超过80%，2020年随着铁矿石价格的走高，

毛利率升至 92%。但南非 PMC 铜矿的建设和铜产品生产销售受当地疫情影响，铜矿业务仍呈现经营亏损状态。

公司钢铁主业所需原燃料除铁精粉外，还包括煤炭和焦炭。其中铁精粉少部分由河北钢铁集团采购总公司（以下简称“采购总公司”）从矿业公司下属矿山以及国内其他铁矿购买，大部分依赖国贸公司从海外进口，2020年及2021年前三季度占铁矿石总采购量比重分别为63.21%和63.07%，海外矿采购规模有所下降，一方面由于2020年以来限产影响导致总采购量下降，另一方面系公司提高高品位铁矿石采购比重，同时加大废钢采购，并提升冶炼技术减少损耗。煤炭和焦炭的采购管理和供应保障亦由采购总公司负责，现已与山西焦煤集团有限责任公司、冀中能源股份有限公司、开滦（集团）有限责任公司、兖州煤业集团有限公司等主要供应商均签订了长期合作协议，保障了供给的稳定。公司虽配备焦炭产能，但受环保限产影响，近年来焦炭自产量逐年下降。

采购价格方面，近年来进口铁矿石价格上升且震荡幅度较大，2020年初至2021年上半年上涨较快；此外，2020年10月以来，煤炭价格再度快速上涨，已回到2018年高点水平。中诚信国际关注到，原燃料价格中枢提升且宽幅震荡对公司成本控制能力提出了较高要求。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨）

		2018	2019	2020	2021.1~9
铁精	自给	933	752	883	724
	国外采购	3,902	4,487	2,928	1,926

表 5：近年公司主要生产基地产量（万吨）

	主要产品	2019			2020			2021.1~9		
		生铁	粗钢	钢材	生铁	粗钢	钢材	生铁	粗钢	钢材
唐钢	板材	1,608.39	1,685.55	1,515.12	1,402.70	1,420.81	1,280.17	821.72	855.48	788.13
邯钢	板材	879.60	967.50	938.82	969.05	1,043.41	1,040.67	734.76	807.97	823.02
宣钢	长材	596.29	605.26	603.84	597.98	609.58	605.26	329.50	343.42	338.36
承钢	钒钛	710.47	705.40	690.45	679.47	659.95	649.30	559.67	552.04	541.41
舞钢	宽厚板	118.05	309.42	202.17	119.35	322.15	260.97	99.92	288.30	233.68
石钢	特钢	188.22	192.80	143.54	183.21	181.75	130.00	68.20	151.46	109.35
衡水薄板	冷轧板、镀锌板	-	-	21.79	-	-	24.78	-	-	18.63

粉	国内采购	834	859	821	404
煤炭	国内采购	1,256	1,317	1,212	729
焦炭	自给	548	499	482	449
	国内采购	1,228	1,275	1,284	673

资料来源：公司提供

产能全球布局，具备规模优势；环保要求为公司带来限产及环保投入压力，产能置换项目持续推进，2021 年前三季度钢铁产量同比下降，退城搬迁项目进展及影响有待关注

作为国内特大型钢铁生产企业之一，公司在产能规模方面具有优势，河钢乐亭完成搬迁后装备水平进一步提升。截至2020年末，公司在国内拥有3000m³级高炉6座、2500m³高炉5座、2000m³高炉2座，100吨以上转炉27座，100吨超高率电炉2座，130吨超高率电炉2座，配备有46条热轧生产线（其中6条中厚板生产线），13条冷轧生产线；目前公司生铁、粗钢年产能分别为4,363万吨、4,730万吨，其中海外炼铁、炼钢年产能分别为210万吨、275万吨。2020年生铁产能减少主要系产能减量置换以及石钢转为短流程炼钢所致，粗钢产量随之下降。从国内产能分布来看，板材生产基地主要为唐钢和邯钢；长材生产基地主要为宣钢；钒钛生产基地主要为承钢；宽厚板生产基地主要为舞钢；汽车特钢生产基地主要为石钢。此外，公司亦在塞尔维亚、马其顿、南非和美国布局了海外生产基地，但对公司整体业绩贡献较为有限。2021年以来，公司受部分区域环保限产政策及产能置换影响，前三季度生铁和粗钢产量分别同比下降13.16%和5.55%。

衡水板业	冷轧板、镀锡板	-	-	25.97	-	-	32.95	-	-	41.18
河钢新材	-	-	-	32.24	-	-	35.45	-	-	30.75
海外	-	157.54	190.50	222.64	110.53	138.15	169.58	85.88	112.86	126.37
合计	-	4,258.55	4,656.44	4,396.59	4,062.29	4,375.80	4,229.14	2,699.65	3,111.52	3,050.88

注：数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

公司自组建以来已陆续淘汰炼铁产能910万吨，炼钢产能1,353万吨，轧钢产能250万吨。2020年以来公司有序开展产能置换项目：

2020年8月19日，子公司河钢股份与唐山市政府签订了《唐山市人民政府与河钢股份有限公司关于唐山分公司退城搬迁协议》（以下简称“《退城搬迁协议》”）。河钢股份唐山分公司拥有炼铁产能704万吨/年、炼钢产能684万吨/年以及轧钢产能1,100万吨/年，根据该协议，本次退城搬迁除一冷轧厂等部分资产继续经营外，其他资产均需关停，相应资产账面价值为385亿元，产能减量置换至唐山沿海地区及河钢乐亭钢铁有限公司（以下简称“河钢乐亭”）项目统筹。河钢乐亭全部股权已于2020年4月被河钢股份以10.01亿元收购，并于2020年7月起纳入河钢股份合并报表范围。截至2020年9月1日，唐山分公司相应产能已全部关停，9月7日，河钢乐亭1号2,922m³高炉已成功点火，产量已达到设计水平；目前3座高炉全部投产。根据《退城搬迁协议》，唐山分公司退城搬迁腾退土地的权属人为唐钢，唐山市政府同意将工业用地变性为商业和住宅用地，由唐钢下属全资子公司唐山唐钢建设发展有限公司（简称“唐钢发展”）缴纳土地出让金后取得商业和住宅土地使用权。为弥补关停所涉及资产的账面价值，唐山市政府还同意以唐钢发展缴纳的土地出让金扣除政策性计提后的金额（以下简称“拨付资金”），于该协议签订360日内已申请拨付唐山分公司，用于唐山分公司搬迁征拆补偿。此次唐山分公司退城搬迁可获得搬迁补偿款总金额334亿元，根据河钢股份公告，截至2022年2月25日，唐山分公司已累计收到搬迁补偿款123.44亿元，占应收补偿款的36.96%；唐钢发展已经与唐山市政府相关部门对接完成唐钢北区约60亿元和南区约75亿元土地变性事项，待市土地管理委员会审批后即可缴纳土地

出让金。若拨付资金不能弥补唐山分公司搬迁资产账面损失，差额由唐钢及唐钢发展以购买关停资产残值等方式予以弥补，河钢股份与唐钢另行签署资产转让协议。2020年9月8日，河钢股份与唐钢签订资产转让协议，拟将唐山分公司关停资产转让给唐钢，拟转让的标的资产以2020年3月31日为基准日评估价格为51.05亿元，截至2021年3月29日唐钢已支付本次资产转让全部价款，资产交割的相关工作正在进行中。中诚信国际将对河钢乐亭已投产高炉的运行情况以及政府拨付资金的到位进展保持关注。

根据《河钢集团石家庄钢铁有限责任公司建设项目产能置换方案》，石钢环保搬迁产品升级项目淘汰石钢1座1,080m³高炉、1座580m³高炉和1座480m³高炉的229万吨生铁产能，以及2座60吨转炉和1座60吨电炉的216万吨粗钢产能，并于井陉矿区新建130吨电炉2座，为短流程炼钢，其粗钢产能为200万吨/年，主要生产高线、棒材等产品，以及轴承钢、汽车高端齿轮钢、铁路及轨道交通高端弹簧钢的，目前已完成建设并陆续投产。被压减的剩余产能由公司统一安排使用，淘汰设备将在新设备投产前拆除。

此外，2021年10月河钢股份发布公告称，邯郸分公司老区将实施退城搬迁，在邯郸市涉县建设新基地，河钢股份与河北能嘉投资有限公司（以下简称“河北能嘉”）联合组建钢铁项目公司，注册资本5亿元，其中河钢股份持股51%、河北能嘉持股49%。新基地建设内容包括一座封闭式原料场、2台400m²烧结机、1条200万吨球团生产线；1座3200m³高炉，1座3700m³高炉；1座250吨转炉、2座100吨转炉；1条1780mm热连轧、1条双机架3500mm宽厚板、2条棒材生产线以及配套的公辅设施，预计总投资金额

213亿元，目前已完成项目备案、节能审查、安全预评价、环评等审批手续，计划于2022年6月底建成投产。项目实际出资额按双方约定的股权比例出资，其中河钢股份以现金及利旧设备实物等出资共计约75亿元，河北能嘉以72亿元现金出资，根据项目建设进度分期投资。产能指标方面，合资公司向河钢股份购买置换后所有生铁和钢产能指标，其中炼铁565.6万吨、炼钢470万吨，购买价格以双方认可的第三方评估公司评估值为准。中诚信国际将持续关注邯郸分公司老区退城搬迁合资项目的出资、建设进展、后续合作运营情况及其对河钢股份产能的影响。

近年来公司所在区域内环保政策趋严，京津冀地区冬季限产要求有所增加。公司不断加大节能减排投入，推广应用了一大批节能减排新工艺、新技术，钢铁产能全部率先达到优于国家产业发展政策的标准，主体装备和主要能源指标处于行业先进水

平。2020年主要能源环保指标居国内领先水平，吨钢综合能耗584.00kgce/t，吨钢耗新水2.38m³。

受环保限产及搬迁影响，公司产能利用率不高，且产量在新旧产能切换期受到影响，2020年生铁、粗钢和钢材产量同比下滑约5%，分别为4,062.29万吨、4,375.80万吨和4,229.13万吨，其中国内钢材产量占比约95%；2021年1~9月钢材产量为3,050.88万吨，同比下降4.29%。分产品来看，受益于铁路基础设施建设力度加大和雄安新区建设，近年来铁道用钢材和大型型钢产量整体有所增加；镀层板和涂层板产量亦上升，主要受益于汽车和家电行业景气度提升；受石钢搬迁影响，棒材产量有所下降；2019年受益于下游基建需求旺盛，钢筋和线材产量增加，2020年产量下降主要系公司优化产品结构所致；受下游建筑和造船等行业景气度影响，公司板材产量有所波动；由于下游钢管企业和其他制造业需求变化，钢带产量亦随之波动。

表 6：公司主要设备、产能及产量情况（国内）（万吨/年、万吨）

设备类别	主要设备	产品种类	设备产能	2018 年产量	2019 年产量	2020 年产量
炼铁	高炉 26 座	铁水	4,153	3,968	4,101	3,952
炼钢	转炉 28 座、电炉 6 座	钢坯	4,455	4,484	4,466	4,238
轧钢	热轧轧机 46 条，冷轧轧机 13 条	铁道用钢材	60	14	34	37
		大型型钢	80	103	141	123
		中小型号钢	50	-	-	-
		棒材	370	273	218	194
		钢筋	895	826	994	905
		线材（盘条及硬线）	660	400	429	342
		特厚板	130	156	129	159
		厚钢板	400	329	295	398
		中板	260	185	178	209
		中厚宽钢带	650	687	631	552
		热轧薄宽钢带	870	343	311	298
		冷轧薄宽钢带	630	321	291	301
		热轧窄钢带	350	56	33	41
		镀层板	470	408	449	453
		涂层板	62	35	41	47

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，公司退城搬迁正有序进行，将对相关事项后续进展、搬迁对公司生产经营的影响以及政府补助到位情况保持关注。此外，公司部分产能分布于环保限产压力较大的唐山地区，

相应产能须符合较高的环保标准，同时随着环保政策趋严，公司或将需要进一步加大环保投入并面临一定限产压力，甚至停产风险，中诚信国际将对相关政策及其对公司生产经营的影响保持关注。

公司品种钢占比高，且产品结构多元化，竞争实力和抗风险能力较强；雄厚的研发实力为产品结构升级提供有力支持

公司产品结构完善，覆盖除无缝钢管外所有钢材品种领域。随着技术装备的升级，公司不断优化品种结构，200多个钢材品种替代进口，产品销往全球100多个国家和地区，广泛应用于航空航天、汽车、石油、基建、电力、交通、机械、造船、轻工、家电等20多个领域。2020年公司生产产品种钢约2,967.60万吨，品种钢比例达到75.84%。其中，生产高端产品2,203.50万吨，占比55%左右；生产特色战略产品282万吨，占比7%左右，均创历史最好水平。核电用钢、海工钢、锅炉及压力容器用钢等保持国内第一品牌优势；公司钒钛磁铁矿冶炼技术世界领先，亦生产特色钒钛产品。产品品种的多元化既有利于提升公司的整体竞争力，同时亦有助于增强抗风险能力。

公司研发实力雄厚，拥有3个国家认定企业技术中心、6个省级认定企业技术中心，7个通过CNAS认可理化实验室，12个省级工程技术研究中心和产业研究院，5个博士后科研工作站，6个院士工作站，累计30家企业通过国家级高新技术企业认定。近年来公司研发投入较大，且不断增加，2020年为59.26亿元。2020年，公司研发成果显著，专利受理1,370项、国际专利受理1项，目前拥有5,000余项自主知识产权，获得国家科技进步奖4项，获省部级科学技术奖23项（一等奖6项），主导、参与制定国家或行业标准8项。良好的研发能力对公司产品结构升级提供有力支撑。

公司销售以国内市场为主，销售体系完善，战略客户合作稳定；近年来受行业景气度和外部环境影响，销量保持较大规模，但价格有所波动，需对价格稳定性保持关注

公司设立了河钢集团钢材销售有限公司（以下简称“销售总公司”），负责钢铁资源的掌控、市场运作、政策制订和战略客户的合同签订；此外，唐

钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢等子公司亦具备销售部门，负责产销衔接、产品发运和当地小规模现货销售等业务。销售总公司统一管理合同订单，价格由公司统一制定。

目前公司形成了“战略合作户、重点直供户、协议户及专业现货市场”的多层次营销服务结构，实施经销商管理、战略与直供客户维护、重点工程投标等制度，与中国铁建、中国五矿、中国兵工、中国中钢、中铁物资等多家下游和物流企业建立了良好的战略合作关系。公司原则上无赊销，仅在特定情况下对信誉度较高的战略客户适当放宽回款期限。

公司钢材销售以国内市场为主，2020年及2021年前三季度全球钢材销售量分别为4,179万吨和3,089万吨，其中国内市场销售约占95%。北京、天津及华北地区是最主要的销售市场，近年来占公司钢材总销量的60%以上。由于规模优势明显，公司在华北市场上具备较强的定价话语权。华东和中南市场也是公司产品的重要销售区域，主要分布在环渤海、长三角和珠三角地区。出口方面，公司通过成立河钢集团北京国际贸易有限责任公司对进出口业务进行专业化管理和统一运营。2015年6月，公司完成了对德高51.40%的股权收购，截至2021年3月末持股比例升至66.56%，公司将产业链资源优势与德高成熟的营销网络优势形成互补，使德高成为产品走出去的重要支撑；2020年公司销往德高钢材量约70万吨，主要销往欧洲、亚洲和南美等地。

销售价格方面，2020年由于新冠肺炎疫情影响下游企业开工率，钢材需求走弱，螺纹钢、线材等产品全年均价有所降低；2021年前三季度，原燃料价格中枢上涨对产品价格形成支撑，同时受益于疫情得到控制和经济回暖，下游需求旺盛，主要产品价格均大幅上涨。但中诚信国际关注到，5月以来国务院、发改委等有关部门多次要求稳定钢材市场秩序，钢材价格较最高点已有所回落，且三季度铁矿石价格明显下滑，未来钢材价格及销售情况受到市场供需影响仍面临一定的不确定性，中诚信国际将

保持关注。

表 7：近年来公司主要产品含税销售均价（元/吨）

	2018	2019	2020	2021.1~9
螺纹钢	4,154	3,875	3,749	5,035
线材	4,288	3,953	3,897	5,303
热轧卷板	4,134	3,894	3,960	5,383
冷轧卷板	4,981	4,462	4,637	6,121
带钢	3,805	3,751	3,722	4,736

注：根据公司反馈数据，对 2020 年钢材含税价格进行调整。

资料来源：公司提供

非钢产业布局广泛，形成全球化市场格局，对钢铁主业形成良好补充，其中矿产资源、钢铁贸易和金融业务发展态势良好

公司近年来逐步发展了矿产资源、钢铁贸易、钢材深加工、资源综合利用、装备制造、工程技术和现代物流、医疗健康、社会服务业等十大产业，其中除医疗健康和社会服务计入其他业务收入、金融证券业务收入计入利息、手续费及佣金外，均作为矿产品及其他主营业务收入。业务多元化有利于为公司收入带来有效补充，提升整体抗风险能力。

表 8：近年来矿产品及其他主营业务收入情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~9
钢铁贸易	613.69	630.24	796.29	479.34
矿产品	107.99	127.01	150.43	160.38
钢材深加工	45.22	46.05	46.59	42.64
资源利用	32.80	37.36	28.86	24.27
化工产品	27.88	31.57	26.12	17.32
港口物流	28.06	29.22	53.16	44.30
钒钛制品	18.37	20.33	13.06	12.99
机械制造	17.00	19.17	16.70	10.93
能源科技	18.22	17.63	15.66	11.23
气体动力	27.16	13.52	13.59	10.71
其他	6.15	0.00	0.00	0.00
合计	942.54	972.10	1,160.47	814.08

注：数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

近年来矿产品收入约占营业总收入的5%，主要由矿业公司和河钢资源经营，其中矿业公司开采的铁矿石主要供公司钢铁冶炼及加工，河钢资源主要开采及销售下属全资子公司四联资源（香港）有限公司（以下简称“四联香港”）所控制的海外矿山，

客户主要分布在南非地区。近年来矿业板块收入随着铁矿石价格上涨而上升，其中矿业公司和河钢资源的收入、利润水平均保持增长。河钢资源前身为河北宣化工程机械股份有限公司，2011年5月随股东河北宣工机械发展有限责任公司（以下简称“宣工发展”）被河北省国资委划入河钢集团，2017年经证监会批准向河钢集团、天津物产进出口贸易有限公司、俊安（辽宁）实业有限公司、中嘉远能科技发展（北京）有限公司发行股份购买上述公司所持有的四联香港100%股权，并非公开发行股票募集配套资金总额26.00亿元用于南非PMC铜矿二期项目建设。重组完成后，河钢集团仍为河钢资源的第一大股东，河钢资源成为四联香港股东，旗下控股的南非PMC从事铜矿、铁矿和蛭石矿的开发及运营，矿产品成为河钢资源第一大主业，机械制造为第二大主业。由于矿业板块和机械板块主营业务无法形成协同，2019年10月河钢资源将机械业务涉及的资产及负债以非公开协议转让的方式全部转让给河钢资源第二大股东宣工发展，未来将着重发展矿业板块。目前河钢资源已变更证监会行业分类类型为采矿业。

钢铁贸易收入占公司营业总收入比重约20%，规模随着钢铁制造业收入增长而逐年上升，且保持盈利态势。目前公司与德高的“丝路能源钢铁公司（BRESCO）”已在120个国家和地区投入使用，与全球331家钢厂建立了业务关系，全球客户达44,000多家。此外，公司下属的河钢云商集电子交易、物流配送、金融服务、信息服务为一体，主要从事大宗钢铁、大宗原燃材料、循环物资等交易，有利于提高公司销售服务质量。

财达证券经营金融证券业务，于2021年5月6日上市。近年来财达证券收入和盈利水平持续向好，2018~2020年以及2021年前三季度营业总收入分别为14.61亿元、18.13亿元、20.50亿元和19.63亿元，净利润分别为0.74亿元、6.09亿元、5.32亿元和5.46亿元，成为公司主营业务的有效补充。截至2021年6月末，财达证券持有集合理财产品4.54亿元，当期

盈利（含管理费及已实现获利）为501.34万元，自营业务对财达证券利润贡献较为有限。

公司业务发展定位清晰，钢铁主业在提升高端客户和产品比例的同时，向绿色制造发展，未来区位调整和产业升级等在建项目仍面临投资压力

公司在钢铁主业方面持续提升高端客户和高端产品比例，加快区位布局优化调整；同时，通过收购南非PMC、德高以及塞尔维亚斯梅代雷沃钢厂，公司现已形成了贸易、制造的全球化产业布局。未来，河钢集团将构建全产业链竞争新优势，成为在钢铁新材料、新能源、新技术领域持续领先的综合产业集团，充分发挥绿色制造示范引领作用，并不断巩固扩大国际化领先优势。

为实现上述战略，公司主要投资于环保搬迁和产能转移项目，主要在建项目总投资规模521.72亿元，截至2021年9月末已投资520.79亿元。除上述在建项目陆续投入外，公司在建工程科目中还包含了邯钢钢轧系统改造工程、南非PMC铜二期工程、邯钢一冷续建项目、邯钢公司老区退城整合项目等。整体来看，公司未来仍面临一定资本支出压力。

表 9：截至 2021 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	2021 年投资计划	累计已投资
河钢产业升级及宣钢产能转移项目	419.72	14.43	419.45
石钢环保搬迁产品升级改造项目	102.00	9.00	101.34
合计	521.72	23.43	520.79

资料来源：公司提供

公司收入规模持续扩大，毛利率小幅下滑，2020 年以来利润规模大幅攀升；财务杠杆相对稳定，但债务负担仍偏重，权益稳定性有待加强；经营活动获现能力强，投资支出使公司持续存在外部融资需求

公司钢铁制造业收入占比约为50%，2020年受环保搬迁、环保限产及部分钢材价格回落影响略有下降，但受益于矿产品及其他收入增加，营业总收入保持增长。2021年前三季度，受益于下游市场需求旺盛，钢材销售量价齐升，营业总收入较上年同

期增长26.29%。

表 10：近年来公司主要板块收入情况（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
坯材	1,770.54	1,811.42	1,752.53	1,590.08
矿产品及其他主营业务	942.54	972.10	1,160.47	814.08
利息、手续费及佣金	27.21	16.34	20.51	15.80
其他业务	627.95	747.29	706.99	800.11
营业总收入	3,368.24	3,547.15	3,640.50	3,220.07

注：合计数经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年由于钢材价格回落及铁矿石价格上涨，钢铁业务毛利率有所降低，带动营业毛利率小幅下降；2021年1~9月由于铁矿石采购均价涨幅超过钢材价格，钢铁业务毛利率进一步下降。近年来受益于铁矿石价格提升，矿产品及其他业务毛利率整体呈上升态势，但2020年新冠肺炎疫情影响南非铜矿建设、生产及销售，铜矿业务经营亏损，对当年毛利率有所拖累。近年来利息手续费及佣金和其他业务毛利率相对稳定。

表 11：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~9
坯材	14.44	12.72	12.50	10.54
矿产品及其他主营业务	9.73	12.14	11.47	15.03
利息、手续费及佣金	55.65	55.25	55.19	55.19
其他	2.56	2.77	2.46	2.48
营业毛利率	10.88	10.45	10.21	9.89

资料来源：公司提供

2020年以来，公司持续加大期间费用管理力度，加之收入同比增长，期间费用率进一步压降。利润总额主要由经营性业务利润构成，交易性金融资产和长期股权投资产生的投资收益提供了有力补充；2021年前三季度，经营性业务利润大幅上升带动利润总额已超过上年全年水平。

公司资产以非流动资产为主，主要由固定资产和在建工程构成，随着产能置换项目的推进持续增长，带动总资产规模逐年大幅提升。2020年以来，公司减少进口铁矿石采购并加强库存管理，存货规

模持续下降。2020年以来，环保搬迁等在建工程规模上升以及为应对疫情带来的不利影响，公司主动调整债务结构，截至2021年9月末占比降至40.07%，与环保搬迁等在建工程的长期投资需求较为匹配，但整体债务负担仍偏重。权益方面，其他权益工具主要为永续债，2020年以来规模有所压降。受益于子公司良好的盈利水平以及河钢乐亭收到河北省产业转型升级基金增资，近年末少数股东权益持续增加，2021年以来有所下降主要系河钢股份偿还部分永续债，截至2021年9月末所有者权益比重超过45%，公司权益结构稳定性有待加强。财务杠杆比率较为稳定，若将永续债计入有息债务，则9月末资产负债率和总资本化比率分别升至76.80%和72.59%，负债水平仍相对较高，资本结构待优化。

2020年，受益于盈利水平提升，经营活动净现金流同比增加；唐钢和石钢搬迁项目陆续建设投产，导致投资活动现金大幅净流出；较大的融资需求使得筹资活动现金保持净流入态势。2021年前三季度，公司经营活动获现对投资支出完全覆盖，当期偿还较多债务使筹资活动现金流大额净流出。

表 12：近年来公司主要财务情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
期间费用合计	303.12	334.78	321.75	254.72
期间费用率(%)	9.00	9.44	8.84	7.91
经营性业务利润	58.20	27.18	42.26	49.96
资产减值损失	20.47	4.83	5.33	2.67
投资收益	8.17	9.07	14.10	16.46
利润总额	49.27	35.04	49.06	64.81
总资产	4,375.18	4,620.54	4,855.30	4,928.89
总负债	3,166.41	3,319.60	3,512.50	3,628.45
总债务	2,607.66	2,734.04	2,900.84	2,870.81
其他权益工具	184.04	205.00	192.00	157.00
少数股东权益	505.20	587.52	628.21	598.09
所有者权益	1,208.77	1,300.95	1,342.80	1,300.44
资产负债率(%)	72.37	71.84	72.34	73.62
总资本化比率(%)	68.33	67.76	68.36	68.82
经营活动净现金流	229.38	130.21	169.56	306.76
投资活动净现金流	-171.63	-178.21	-383.15	-158.97
筹资活动净现金流	301.81	37.12	30.07	-177.12

注：“资产减值损失”含“信用减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部方面，河钢集团本部资产和负债规模均占

合并口径的40%左右，2020年末保持增长，2021年9月末有所下降，主要系应收票据和其他流动资产减少所致。本部负债主要为有息债务，近年末持续增长，2021年以来受河北省融资成本上升影响，公司本部主动压减债务规模，2021年9月末总债务占合并口径总债务的44%左右，其中公司本部短期债务占总债务比重约为26%，处于相对合理水平。2018~2020年，本部流动比率和速动比率以及货币资金对短期债务的覆盖倍数不断提升，能够对短期债务的偿付提供一定保障。同期末，公司本部资产负债率和总资本化比率仍较高，财务杠杆水平有待优化。公司本部业务以钢材、煤炭和矿石贸易为主，2020年实现营业收入占合并口径的比重为21.51%，但本部盈利较少，且对投资收益的依赖程度较高。由于公司本部投资收益仅在年末核算，因此2021年前三季度公司本部呈现亏损。现金流方面，本部经营活动现金流保持净流入态势；2021年前三季度融资成本上升，公司本部主动压减债务规模，筹资活动现金转为净流出态势。

表 13：近年来公司本部主要财务数据及指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
总资产	1,738.35	1,916.61	1,962.49	1,880.83
总负债	1,249.52	1,332.78	1,402.35	1,370.81
总债务	1,168.92	1,256.20	1,315.42	1,262.32
营业总收入	614.33	760.58	783.19	740.41
投资收益	8.67	28.01	16.82	4.99
净利润	0.93	0.21	0.24	-13.59
经营活动净现金流	23.81	15.83	63.95	31.69
投资活动净现金流	-144.18	-127.69	-65.95	97.13
筹资活动净现金流	248.39	124.23	28.03	-124.00
资产负债率(%)	71.88	69.54	71.46	72.88
总资本化比率(%)	70.51	68.27	70.13	71.22
流动比率(X)	1.67	2.06	2.42	2.15
速动比率(X)	1.57	1.94	2.29	1.99
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.58	0.81	0.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资渠道丰富，一定程度上保证了财务弹性，但 EBITDA 和经营活动净现金流对总债务的覆盖能力仍有待加强

截至2021年9月末，公司有息债务主要由银行借款、公开发行债券和私募债等构成，一年内到期

金额占比不到40%。

表 14: 截至 2021 年 9 月末公司主要债务构成情况 (亿元)

科目	类型	金额
短期借款	信用借款、保证借款等	819.14
长期借款	信用借款、保证借款等	962.61
应付债券	中期票据、公司债、私募债等	770.05
其他流动负债	短期融资券	10.00

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

授信方面, 截至2021年9月末从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为3,399.67亿元, 其中尚未使用的授信余额为915.84亿元, 一定程度上保证了公司的财务弹性。同时, 下属子公司河钢股份、河钢资源和财达证券均为A股上市公司, 直接融资渠道畅通。但同时, **中诚信国际注意到**, 公司所处河北省内债券市场融资成本上升, 未来融资环境变化有待关注。

由于行业景气度变化, 2020年公司EBITDA及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所回升, 但对总债务的覆盖能力整体仍有待加强。剔除分配股利、利润或偿付利息支出的现金后, 经调整的经营活动净现金流以及FCF均无法对总债务形成有效覆盖。此外, 公司货币资金能在一定程度上为短期债务偿还提供支持。

整体来看, 公司运营持续稳定, 外部授信亦提供了有力支持, 但产能置换等事项使得有息债务始终保持高位, 相关偿债指标仍有待改善。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.05	0.06	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.91	1.06	1.36	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	1.64	-1.04	0.74	--
总债务/EBITDA(X)	8.81	9.44	9.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.46	2.35	2.53	--
FCF/总债务(%)	-4.63	-8.02	-11.78	--
货币资金/短期债务(X)	0.41	0.39	0.31	0.34

注: 带“*”指标已经年化处理。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

其他事项

对外担保方面, 截至2021年9月末, 公司对外提

供连带责任担保共计26.95亿元, 占同期末净资产的2%左右, 被担保方均为河北省地方国有企业, 金额相对较低, 区域集中度很高。

表 16: 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况 (亿元)

被担保方	担保金额
河北建设投资集团有限责任公司	10.00
河北旅投文化旅游发展有限公司	9.95
河北省国有资产控股运营有限公司	7.00
合计	26.95

资料来源: 公司提供

受限资产方面, 截至2021年9月末, 子公司将账面价值合计12.15亿元的土地及建筑物作为抵押获得借款11.23亿元; 此外, 公司还有票据保证金等受限资产117.24亿元, 受限比重不高。

或有债务方面, 截至2021年9月末, 公司本部无影响生产经营的重大未决诉讼。2020年10月9日, 河钢股份发布公告称, 亚联(香港)国际投资有限公司(以下简称“亚联公司”)认为其与河钢股份成立的合资公司唐山德盛煤化工有限公司(以下简称“唐山德盛”)在清算过程中与河钢股份、唐钢、山西美锦煤焦化有限公司(以下简称“山西美锦”)签订的《关于变更德盛公司焦化项目备案证实施主体有关事项的备忘》(以下简称“《备忘》”)中相关事项未能实现, 致使其利益受损, 要求依法解除《备忘》, 并要求唐钢美锦(唐山)煤化工有限公司返还唐山德盛150万吨/年的焦炭指标, 或按市场价格赔偿4.50亿元, 要求依法判决河钢股份、唐钢和山西美锦对于返还焦炭指标或赔偿价款承担连带责任。此外, 亚联公司认为河钢股份违反了合资成立公司时签订的相关合同, 要求赔偿违约金0.74亿元, 2020年11月亚联公司增加诉讼请求事项, 要求河钢股份、唐钢、山西美锦赔偿德盛公司固定资产折旧费损失2.38亿元, 上述涉案金额合计7.62亿元。2021年11月2日, 河钢股份发布公告称, 2021年9月法院对该案作出裁定, 驳回原告起诉, 但亚联公司已提起上诉, 目前无法准确预估德盛公司清算将对河钢股份造成的影响。

过往债务履约情况: 根据公开资料显示, 截至

本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的征信报告及相关资料，2018~2021年10月11日，公司合并口径内借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

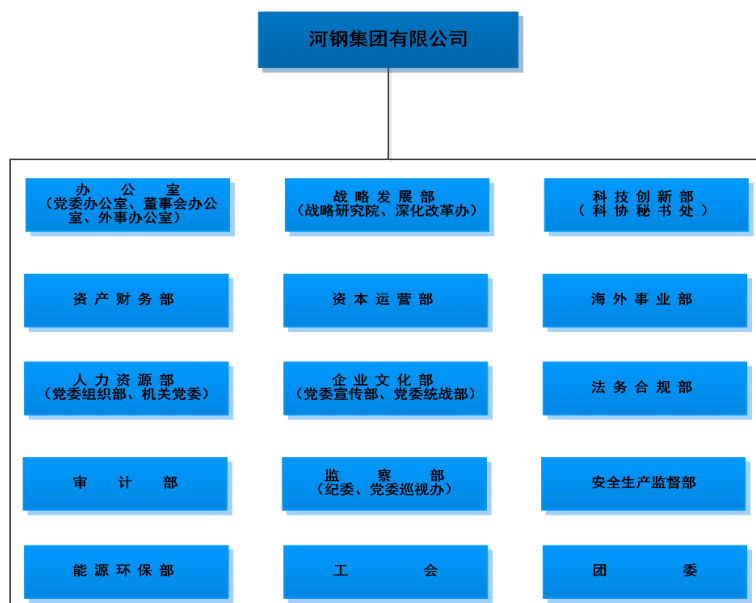
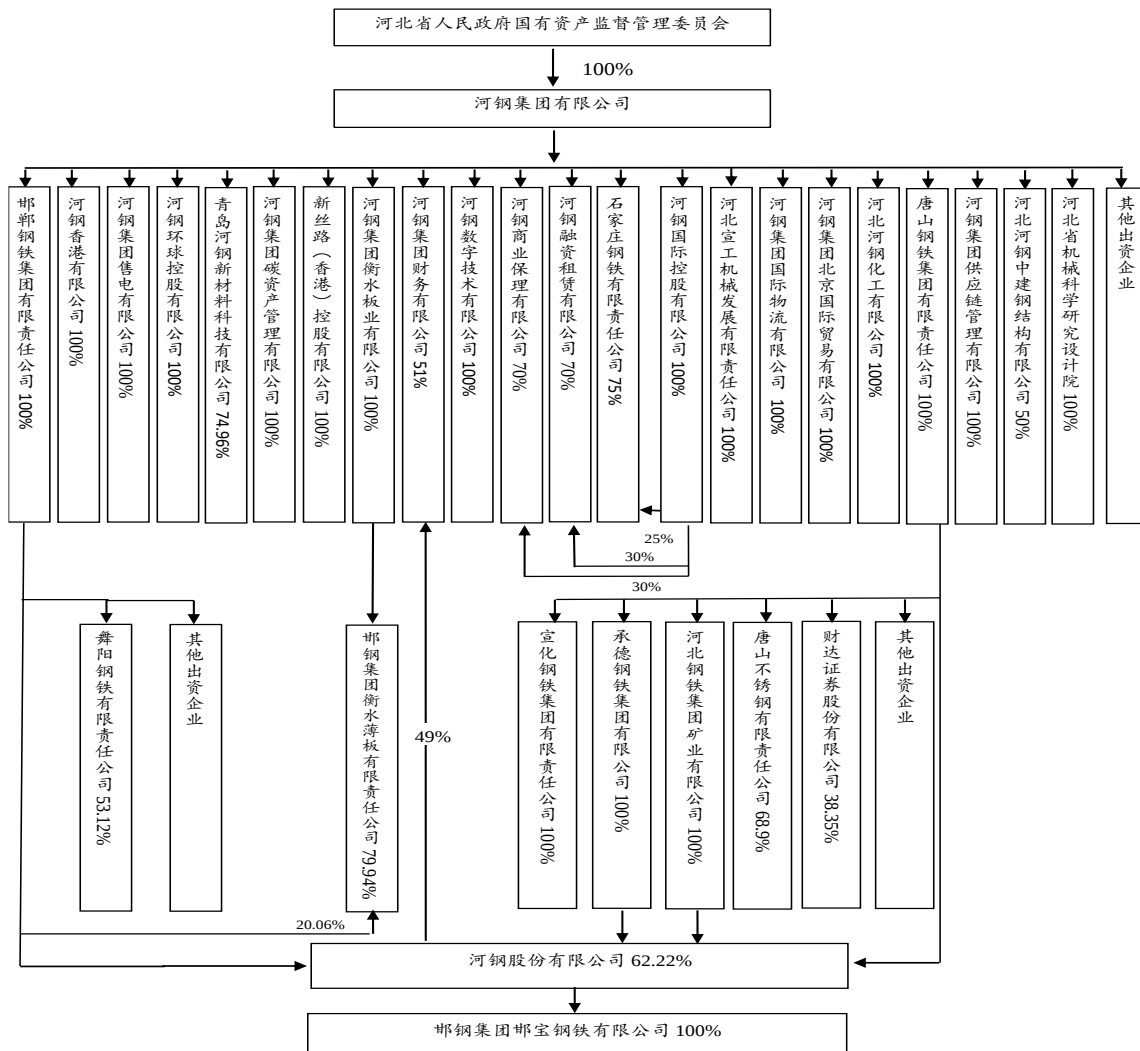
综上所述，中诚信国际评定“河钢集团有限公司 2022 年度第七期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于河钢集团有限公司 2022 年度第七期中期票据的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：河钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：河钢集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	6,086,146.38	5,351,157.08	3,571,712.88	3,957,017.85
应收账款净额	910,394.43	994,887.49	1,265,551.22	1,107,944.48
其他应收款	443,462.15	418,214.26	378,526.79	379,128.10
存货净额	3,233,997.76	3,363,319.85	3,057,043.03	2,759,518.18
长期投资	1,912,002.53	1,800,393.92	2,248,045.29	2,477,216.79
固定资产	18,292,344.20	19,638,667.92	22,479,147.77	22,171,754.76
在建工程	4,399,391.85	4,752,596.42	5,070,915.06	5,064,203.06
无形资产	2,769,111.44	2,886,499.50	3,069,666.84	3,077,533.69
总资产	43,751,844.18	46,205,437.45	48,552,977.85	49,288,905.33
其他应付款	531,198.68	588,932.28	747,427.36	796,600.14
短期债务	14,900,457.74	13,752,618.95	11,563,673.85	11,503,168.11
长期债务	11,176,139.38	13,587,830.40	17,444,721.32	17,204,903.96
总债务	26,076,597.12	27,340,449.35	29,008,395.16	28,708,072.06
净债务	19,990,450.74	21,989,292.27	25,436,682.28	24,751,054.21
总负债	31,664,134.98	33,195,981.59	35,125,026.75	36,284,549.99
费用化利息支出	1,204,020.55	1,234,057.40	1,250,960.05	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	12,087,709.20	13,009,455.86	13,427,951.10	13,004,355.35
营业总收入	33,682,397.10	35,471,499.24	36,404,983.99	32,200,658.46
经营性业务利润	582,044.17	271,844.89	422,564.12	499,608.09
投资收益	81,681.89	90,658.17	141,039.17	164,592.91
净利润	272,913.62	188,606.09	269,769.75	325,235.45
EBIT	1,696,716.28	1,584,412.00	1,741,585.79	--
EBITDA	2,958,577.45	2,897,203.15	3,167,412.35	--
经营活动产生现金净流量	2,293,822.36	1,302,071.79	1,695,646.69	3,067,594.03
投资活动产生现金净流量	-1,716,328.61	-1,782,132.25	-3,831,455.14	-1,589,701.40
筹资活动产生现金净流量	3,018,064.87	371,195.54	300,740.98	-1,771,208.72
资本支出	1,635,196.38	1,909,035.67	3,632,566.13	1,674,972.17
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	10.88	10.45	10.21	9.89
期间费用率(%)	9.00	9.44	8.84	7.91
EBITDA 利润率(%)	8.78	8.17	8.70	--
总资产收益率(%)	4.17	3.52	3.68	--
净资产收益率(%)	2.43	1.50	2.04	3.28*
流动比率(X)	0.79	0.87	0.89	0.83
速动比率(X)	0.62	0.69	0.70	0.66
存货周转率(X)	9.74	9.58	10.13	13.30*
应收账款周转率(X)	47.09	37.06	32.03	36.18*
资产负债率(%)	72.37	71.84	72.34	73.62
总资本化比率(%)	68.33	67.76	68.36	68.82
短期债务/总债务(%)	57.14	50.30	39.86	40.07
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.05	0.06	0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.15	0.09	0.15	0.36*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.91	1.06	1.36	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.64	-1.04	0.74	--
总债务/EBITDA(X)	8.81	9.44	9.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.21	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.46	2.35	2.53	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.41	1.28	1.39	--

注：1、2021 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“短期应付债券”计入“短期债务”；将“合同资产”计入“存货”；财务报表中公司未提供资本化利息支出数据，上述指标计算未包含资本化利息支出；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：河钢集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	2,479,371.77	2,603,076.68	2,932,260.46	2,910,547.46
应收账款净额	553,917.97	464,266.31	588,868.10	898,806.78
其他应收款	293,010.93	178,751.85	309,355.66	319,253.06
存货净额	592,911.36	671,188.40	606,600.59	738,549.58
长期投资	6,854,608.29	7,371,807.61	8,057,317.92	8,401,022.90
固定资产	8,674.02	8,400.56	8,163.33	76,002.84
在建工程	2,225.76	10,596.72	33,152.83	42,468.61
无形资产	801.57	722.89	644.20	585.19
总资产	17,383,486.38	19,166,083.39	19,624,896.11	18,808,344.87
其他应付款	223,509.17	171,466.95	209,954.35	118,366.57
短期债务	4,777,090.30	4,523,189.34	3,609,638.29	3,342,144.18
长期债务	6,912,066.87	8,038,806.99	9,544,575.01	9,281,033.49
总债务	11,689,157.17	12,561,996.33	13,154,213.30	12,623,177.67
净债务	9,209,785.40	9,958,919.64	10,221,952.84	9,712,630.22
总负债	12,495,210.80	13,327,794.54	14,023,516.69	13,708,125.03
费用化利息支出	588,865.10	578,023.38	622,611.24	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	4,888,275.58	5,838,288.85	5,601,379.42	5,100,219.85
营业总收入	6,143,344.09	7,605,767.80	7,831,889.96	7,404,115.79
经营性业务利润	-68,698.63	-284,016.37	-157,286.17	-185,780.70
投资收益	86,661.81	280,118.00	168,194.21	49,867.42
净利润	9,330.52	2,112.27	2,428.20	-135,905.04
EBIT	598,195.62	580,135.65	625,039.45	--
EBITDA	598,413.19	580,530.14	625,643.14	--
经营活动产生现金净流量	238,095.23	158,304.98	639,473.22	316,907.58
投资活动产生现金净流量	-1,441,828.57	-1,276,861.66	-659,540.42	971,275.81
筹资活动产生现金净流量	2,483,862.41	1,242,261.59	280,299.67	-1,240,036.40
资本支出	2,303.41	8,413.10	554.97	7,903.92
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	6.33	2.68	2.46	1.70
期间费用率(%)	7.46	6.31	4.39	4.19
EBITDA 利润率(%)	9.74	7.63	7.99	--
总资产收益率(%)	3.77	3.17	3.22	--
净资产收益率(%)	0.21	0.04	0.04	-3.39*
流动比率(X)	1.67	2.06	2.42	2.15
速动比率(X)	1.57	1.94	2.29	1.99
存货周转率(X)	13.08	11.71	11.96	14.42*
应收账款周转率(X)	8.94	14.94	14.87	13.27*
资产负债率(%)	71.88	69.54	71.46	72.88
总资本化比率(%)	70.51	68.27	70.13	71.22
短期债务/总债务(%)	40.87	36.01	27.44	26.48
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.01	0.05	0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.03	0.18	0.13*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.40	0.27	1.03	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.51	-4.25	0.25	--
总债务/EBITDA(X)	19.53	21.64	21.03	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.13	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.02	1.00	1.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.02	1.00	1.00	--

注：1、2021 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“短期应付债券”计入“短期债务”；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。