

信用等级公告

联合[2019] 562号

联合资信评估有限公司通过对湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定湖南华菱钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，2019 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年三月十八日



湖南华菱钢铁集团有限责任公司

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
 本期中期票据信用等级: AA⁺
 评级展望: 稳定
 本期中期票据发行额度: 5 亿元
 本期中期票据期限: 3+2 年
 还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 偿还债务
 评级时间: 2019 年 3 月 18 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 6 月
现金类资产(亿元)	190.03	154.19	159.26	195.33
资产总额(亿元)	1169.75	1218.19	1171.13	1165.66
所有者权益合计(亿元)	158.20	194.23	388.95	428.69
短期债务(亿元)	677.12	648.05	461.18	382.79
长期债务(亿元)	152.02	157.23	119.45	139.21
全部债务(亿元)	829.14	805.28	580.63	522.01
营业收入(亿元)	612.22	840.28	1025.35	584.37
利润总额(亿元)	-40.45	1.23	54.33	46.48
EBITDA(亿元)	28.93	75.50	133.33	--
经营性净现金流(亿元)	30.60	68.20	53.17	83.68
营业利润率(%)	3.00	5.57	12.41	13.95
净资产收益率(%)	-24.98	0.68	12.57	--
资产负债率(%)	86.48	84.06	66.79	63.22
全部债务资本化比率(%)	83.98	80.57	59.88	54.91
流动比率(%)	47.70	43.61	64.74	74.06
经营现金流动负债比(%)	3.66	8.09	8.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.66	10.67	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	2.15	3.49	--

注: 公司 2018 年 1-6 月财务数据未经审计; 2015 年财务数据采用 2016 年期初数、2016 年财务数据采用 2017 年期初数; 非定向债务融资工具已计入短期债务、融资租赁款已计入长期债务; EBITDA 利息倍数未考虑资本化利息支出。

分析师

唐岩 孙鑫

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

湖南华菱钢铁集团有限责任公司(以下简称“公司”)主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢管等,公司是湖南省大型国有钢铁企业、全国十大钢铁企业、全球二十大钢铁企业之一,获得政府支持力度大,在产业布局、产能规模及产品类型等方面在同类企业中具有竞争优势,同时公司与全球第一大钢铁生产企业安赛乐米塔尔集团成立合资公司,并参股全球第四大铁矿石出口商 FMG。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到钢材价格波动、公司短期债务占比较高因素对公司信用基本面带来的不利影响。

近年来,钢铁市场景气度提升,同时公司降低物流成本和人工成本,不断提升自发电比例降低电力成本,公司盈利能力得到大幅提升;公司通过降杠杆资金实现了资产负债结构的不断优化。2017 年,公司完成了对阳春新钢铁有限责任公司的无偿划入及江苏锡钢集团有限公司全部股权的转让,公司优质钢材产品占比进一步提高,未来钢铁板块运营效率有望不断提升,目前公司正在推进市场化债转股,有助于公司改善债务结构及减轻债务负担。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿付的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司是湖南省大型国有钢铁企业、全国十大钢铁企业、全球二十大钢铁企业之一,在产业布局、产能规模及产品类型等方面在同类企业中具有竞争优势。

2. 在技术研发方面，公司与全球第一钢铁企业安赛乐米塔尔集团展开深度合作，研发能力有所增强。
3. 公司参股全球第四大铁矿石出口商 FMG，可保障原材料的供应且近年来获得了稳定的现金分红。
4. 在湖南省国资委的支持下，公司与多家金融机构开展降杠杆项目合作，获得较大规模的权益性资金，资本结构有所改善。目前公司正在推进市场化债转股，有助于公司改善债务结构及减轻债务负担。
5. 近年来公司致力于降低人力、物流、电力等成本，实现经济效益提升。
6. 公司完成阳春新钢铁股权划转及锡钢集团股权处置事项，钢材产品结构进一步优化。

关注

1. 钢铁企业盈利对钢价依赖度较高，钢价波动或将对公司盈利情况造成一定影响。
2. 近期公司钢铁板块原料价格上涨幅度较大，加大公司的原料成本控制压力。
3. 公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2019年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于1997年11月9日，系经湖南省人民政府办公厅湘政办函[1997]338号文批准，由原湘潭钢铁集团有限公司、原涟源钢铁集团有限公司及原衡阳华菱合金钢管厂合并改组而成的国有独资企业，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）为公司唯一股东，成立时注册资本为200000万元。截至2018年6月底，公司注册资本仍为200000万元，实收资本249440万元¹。股东为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）和湖南发展资产管理集团有限公司（以下简称“湖南资管”），持股比例分别为90.21%和9.79%，湖南省国资委直接持有华菱控股97.26%的股权，为公司实际控制人。

公司钢材主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢管等，公司是湖南省钢铁生产龙头企业，下辖湖南华菱钢铁股份有限公司（SZ.000932）等百余家控股子公司。公司以钢铁制造为主业，是全国十大钢铁企业和全球二十大钢铁企业之一、全球最大的宽厚板生产企业、国内第二大的无缝钢管供应商、全球技术最先进的汽车板生产企业。

截至2017年底，公司（合并）资产总额1171.13亿元，所有者权益388.95亿元（含少数股东权益75.55亿元）；2017年公司实现营业收入1025.35亿元，利润总额54.33亿元。

截至2018年6月底，公司（合并）资产

总额1165.66亿元，所有者权益合计428.69亿元（含少数股东权益91.01亿元）；2018年1~6月公司实现营业收入584.37亿元，利润总额46.48亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市湘府西路222号；法定代表人：曹志强。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册25亿元中期票据额度，公司已于2019年1月发行“19华菱集团MTN001”，发行额度为10亿元。公司拟发行2019年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度5亿元，发行期限为3+2年，公司有权决定在本期中期票据存续期内的第3年末是否调整本期中期票据后2年的票面利率，投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期中期票据按面值回售给公司，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期中期票据。

本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还债务。

本期中期票据无担保。

本期中期票据设有交叉保护条款和事先约束条款，如公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款，且单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币3亿元，或（2）公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的5%，以较低者为准，将触发交叉保护条款。

事先约束条款规定，在本期中期票据存续

¹ 2007年以来，公司收到湖南省财政厅划拨的补助资金及专项资金合计49440万元，作为国家资本金增资，增资款项尚未进行验资。根据公司审计报告，公司将增资部分计入实收资本。

期间，按季度监测公司资产负债率不超过75%；发生下述事项前，公司应召开持有人会议并经持有人会议表决同意：公司拟出售或转移重大资产或重要子公司或通过委托管理协议等其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产单独或累计金额超过公司最近一年或季度经审计合并财务报表的净资产10%及以上，该类子公司单独或累计营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的30%及以上）。当公司违反上述规定时，将触发事先约束条款中规定的保护机制。

三、宏观政策和经济环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重

大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持

较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

2017年，中国钢铁行业延续了2016年以来持续回暖的趋势，在“去产能持续推进”、“清理地条钢”和“环保督查”等因素的综合影响下，钢铁行业供给侧结构性改革成效显著，钢铁行业景气度进一步回升。

产量方面，根据国家统计局数据，2017年，中国粗钢累计产量为8.32亿吨，同比增长5.70%；钢材累计产量为10.48亿吨，同比增长0.8%，增速同比回落1.5个百分点。

2017年《政府工作报告》中提出在去年已经压缩6500万吨钢铁产能的基础上要再压减钢铁产能5000万吨左右，目前已超额完成目标。在不到两年时间内，中国已累计压减钢铁产能超过1.15亿吨，李克强总理署名文章《开放经济造福世界》明确了，计划在3至5年内，钢铁产能压减1.4亿吨的目标，以1.4亿吨测算，至少已经完成了去产能目标的82.14%。此外，2017年还清除了1.4亿吨“地条钢”产能，这带来了钢铁行业经营情况的全面好转。

整体来看，2018年及后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省2018年将压减钢铁产能600万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复

然也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018年1月8日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于1.25:1的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业“十二五”发展规划》曾提出，到“十二五”末，前10家钢铁企业产业集中度要提高到60%的目标。但“十二五”期间中国前10家钢铁企业产业集中度不升反降，由2010年的49%下降至2015年的34%。因此，《钢铁工业调整升级规划(2016—2020年)》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大、产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

表1 2017年中国钢铁企业粗钢产量排名
(万吨、%)

序号	单位名称	粗钢产量	增幅
1	中国宝武钢铁集团	6539.27	11.81
2	河钢集团有限公司	4406.29	-1.91
3	江苏沙钢集团	3834.73	15.32
4	鞍钢集团公司	3421.98	3.09
5	首钢集团	2762.90	3.11
6	山东钢铁集团有限公司	2167.88	-5.82
7	北京建龙重工集团有限公司	2026.13	23.14
8	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2014.64	11.41
9	马钢(集团)控股有限公司	1971.40	5.82
10	本钢集团有限公司	1576.94	9.50
11	方大钢铁集团有限公司	1511.10	10.49
12	日照钢铁控股集团有限公司	1498.23	8.13
13	包头钢铁(集团)有限责任公司	1420.01	15.42
14	河北新武安钢铁集团	1382.45	1.14
15	广西柳州钢铁集团有限公司	1229.90	11.29
16	河北津西钢铁集团	1171.93	6.05
17	福建省三钢(集团)有限责任公司	1119.41	7.75
18	太原钢铁(集团)有限公司	1050.26	2.15
19	河北敬业集团有限责任公司	1040.61	-5.51
20	中天钢铁集团有限公司	1035.95	12.16
21	陕西钢铁集团有限公司	1023.80	40.19
22	安阳钢铁集团公司	1005.74	-4.06

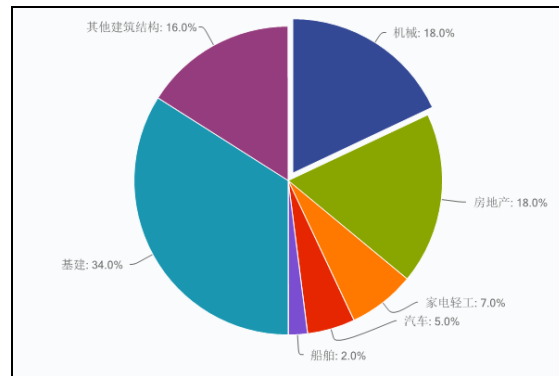
资料来源：联合资信根据公开数据整理

注：1、表中仅列示粗钢产量大于1000万吨的企业
2、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 下游需求

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

图1 钢材主要消费行业



资料来源：Wind

多年以来，中国粗钢表观消费量持续呈上

升趋势，但 2015 年中国粗钢表观消费量出现下降，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2.0%。2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但需要注意造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少。2017 年 1~11 月，全国粗钢表观消费量 7.65 亿吨，同比增长 5.7%。

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。2016 年全年全社会固定资产投资 606466 亿元，比上年增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）631684 亿元，比上年增长 7.2%。相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2017 年上半年建筑业实现增加值 22326 亿元，比上年同期增长 5.30%，增速低于国内生产总值增速 1.60 个百分点。

图2 近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2015 年，受中国经济增速进一步减缓、下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降等因素影响，国内主流钢材价格均呈快速下滑态势，全年价格平均下跌 30% 左右的幅度。2016 年，中国经济下滑趋缓，固

定资产投资、基础设施建设投资、房地产投资增速均保持在较高的水平，钢材需求有所回升，带动钢材价格出现较大力度的反弹。2017 年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了 2016 年以来的上升趋势，在 3 月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从 4 月下旬开始稳步上涨。根据中钢协数据，截至 2017 年 12 月 31 日，螺纹钢（ Φ 12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为 4447.00 元/吨、4294.00 元/吨和 4460 元/吨，分别较年初上涨 36.08%、19.61% 和 13.78%。

3. 原材料供给

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

国内铁矿石

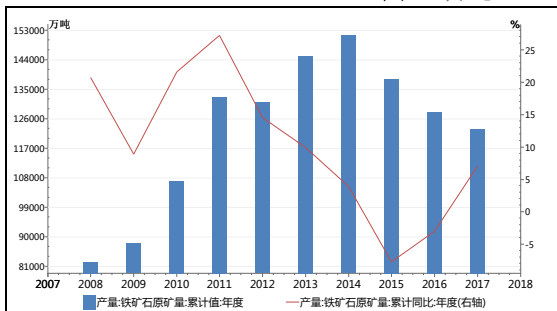
中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部出版的《中国矿产资源报告 2017》，截至 2017 年中国已探明铁矿石储量约为 841 亿吨，同比下降 1.2%。

据冶金工业信息中心公布，2015 年，中国铁矿石原矿产量为 13.8 亿吨，延续了前一年增速放缓的趋势，累计同比减少 7.70%。2016 年受去产能、国内外铁矿石价格倒挂等因素综合

影响，全年产量为 12.8 亿吨，累计同比减少 3.00%。2017 年受国内铁矿石市场价格回暖，同时下游钢铁价格持续攀升，铁矿石需求量增加，全年产量为 12.3 亿吨，累计同比增长 7.10%。

图 3 2008~2017 年中国铁矿石产量及增长率
(单位: 万吨、%)

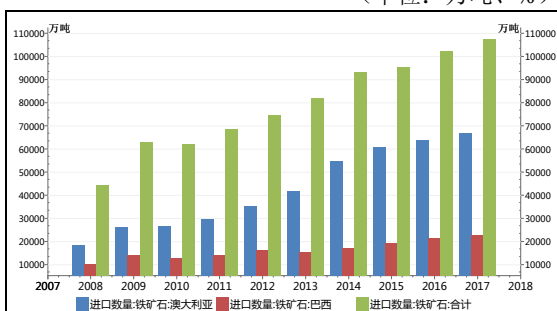


资料来源: Wind

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品质、开采难度及产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2015 年，全年进口量为 9.53 亿吨，比去年同期增长 2.17%；2016 年，全年进口量为 10.24 亿吨，比去年同期增长 7.49%；2017 年，全年进口量为 10.75 亿吨，比去年同期增长 4.98%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图 4 2008~2017 年中国铁矿石进口量
(单位: 万吨、%)



资料来源: Wind

铁矿石价格

受下游传统工业制造业景气度低迷，2012~2013 年，国内外铁矿石价格整体呈现波动下滑趋势；而进入 2014 年之后，受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应

量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响，国内外铁矿石价格走势呈现阶梯式下跌形态，直到 2015 年 12 月进口铁矿石价格下跌出现阶段性极值并随后开始缓慢回升。随后在 2016 年第四季度出现一波快速反弹，但随着价格快速反弹，厂商生产热情开始回升，增加了市场供给，进口铁矿石价格自 2017 年第一季度末期出现快速下跌，已接近国产铁矿石价格水平；随后中国环保制约因素加强，带动加快去产能的红利，铁矿石在下游钢材的价格上涨以及利润颇丰的刺激下，价格不断走高。

图 5 近年国内外铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



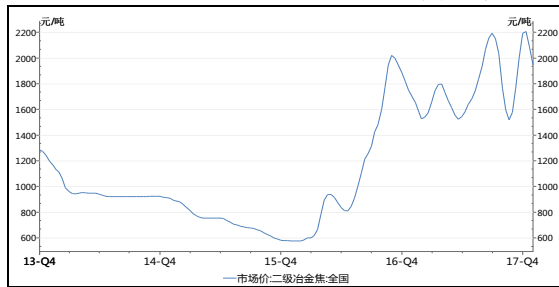
资料来源: Wind

以 62% 品位的干基铁精粉矿含税价为例，2014 年 1 月，国产铁矿石价格为 904.76 元/吨，进口铁矿石价格为 914.07 元/吨，同比分别下降 3.01% 和 7.91%。从国内外铁矿石价格表现上看，2014 年以前国产铁矿石价格长期低于进口铁矿石价格，但随着进口铁矿石供大于求的市场环境逐步显现，加之国内矿山普遍开采难度较大，矿石品位有限导致开采成本较高，2014 年初至 2015 年末国内外铁矿石价格出现倒挂且两者价差不断扩大，自 2016 年初至今两者价格差额逐渐缩小。2017 年年初，铁矿石价格稳步增长，但 2 月下旬开始急速下跌，跌幅超过 40%，之后价格再次回升，并于 8 月下旬上涨至 79 美元/吨，随后又跌至 58 美元/吨，10 月开始，铁矿石价格一路上行，目前维持在 75 美元/吨。钢强矿弱的局面导致钢矿价差扩大，钢铁企业承压有所减轻，利润水平有望持续增加。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约 80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图6 全国二级冶金焦日市场价
(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

价格方面，焦炭价格波动较大，自 2016 年开始总体呈上升趋势，全国二级冶金焦市场价从 2016 年初的 580 元/吨的水平大幅回升，2016 年 11 月底已达到 2020 元/吨。随后的冬季限产使得钢厂的库存较为充足，焦煤价格随之承压下跌；2017 年，焦炭市场价格呈“V”走势，1~6 月中旬，焦炭市场承压。钢厂开工率维持低位，又因之前采购力度较大，钢厂现库存已至饱和状态，采购积极性较弱，焦炭市场整体呈弱势运行；6 月中旬至 9 月中旬，焦炭价格呈上涨趋势；9~11 月，受钢铁行业进入需求淡季，钢企库存压力增大，开工率降低，后期有减产迹象，钢厂焦炭库存居高不下，使得焦炭价格逐渐回落；11~12 月，随着环保限产的持续推进，焦化企业开工率下降，焦炭大幅走高。进入 2018 年，下游钢厂补库基本阶段性完成，对焦炭采购需求回落。焦炭市场价格已经达到一个高度，继续上行空间十分有限，预计后期焦炭价格或将稳中下调。

4. 行业政策

2016年2月4日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6号），明确从2016年开始，

用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨的工作目标。

2016年11月14日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（工信部规【2016】358号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

表2 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015年	2020年	“十三五”累计增加
1	工业增加值增速(%)	5.4	6.0左右 (年均增速)	/
2	粗钢产能(亿吨)	11.3	10以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率(%)	70	80	10个百分点
4	产业集中度(前10家)(%)	34.2	60	25个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点(家)	2	10	8
6	主业劳动生产率(吨钢/人·年)	514	1000以上	486以上
7	能源消耗总量	/	/	下降10%以上
8	吨钢综合能耗(千克标煤)	572	≤560	降低12以上
9	吨钢耗新水量(立方米)	3.25	≤3.2	降低0.05以上
10	污染物排放总量	/	/	下降15%以上
11	吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.85	≤0.68	降低0.17以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率(%)	79	90以上	11个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重(%)	1	≥1.5	0.5个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例(%)	10	≥25	15个百分点以上

资料来源: 根据《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》整理

环保政策方面，环保政策持续收紧，且执行力度往往是从严执行。2017年3月23日，环保部等部委联合印发了《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，2017年8月21日，再次印发了《京津冀及周边地区

2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求“2+26”城市各地实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，制定错峰限停产方案，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产 50%。2018 年钢铁行业将面临更加严峻的环保趋势，《环境保护税法》和《水污染防治法》均已于 2018 年 1 月 1 日起开始实行，钢铁企业的环保成本将进一步上升，钢铁行业所面临的环保形势更加严峻。

5. 行业关注

钢铁行业兼并重组

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016 年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

钢铁行业去杠杆

根据公布数据，2016 年全国共化解粗钢产能超过 6500 万吨，2017 年再压减钢铁产能 5000 万吨的目标也已经基本完成，并且目前部分省份也表示“十三五”钢铁去产能任务已经完成，可以说钢铁行业“十三五”规划设定的“用 5 年时间再压减粗钢产能 1~1.5 亿吨”的目标基本实现，去杠杆或将成为下一步供给侧改革的重点。

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施

债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过 3~5 年努力，钢铁行业平均负债率要降到 60% 以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前中国钢铁产能过剩主要体现为结构性产能过剩，低端产品竞争激烈，高端产品仍需进口。同时考虑到环保及安全政策趋严，对钢铁企业生产工艺提升提出一定要求。在国家大力推进供给侧结构性改革、坚定不移化解钢铁过剩产能、三令五申严禁新增产能的背景下，产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

联合资信认为未来钢铁企业转型升级主要体现为以下三方面，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题。制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展。产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能。同时调整中国钢铁“北重南轻”

的布局。

经过2016年以来的去产能政策影响，中国已经累计压减钢铁产能超过1.15亿吨，同时还清除了1.4亿吨“地条钢”产能，未来去产能空间有限。后期钢铁行业工作重心或将转向行业兼并重组、去杠杆、产品转型升级等。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年6月底，公司注册资本200000万元，实收资本249440万元。股东为华菱控股和湖南资管，持股比例分别为90.21%和9.79%，湖南省国资委直接持有华菱控股97.26%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是由湖南省三大钢铁企业联合组建的大型企业集团，是湖南省大型国有钢铁企业，下辖湖南华菱钢铁股份有限公司（SZ.000932）等百余家控股子公司。公司以钢铁制造为主业，是全国十大钢铁企业和全球二十大钢铁企业之一、全球最大的宽厚板生产企业、国内第二大的无缝钢管供应商、全球技术最先进的汽车板生产企业。

公司钢材主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢等。截至2018年6月底，公司生铁、粗钢和钢材年产能分别达到1703万吨/年、1995万吨/年和1984万吨/年，区域规模优势突出。

总体看，公司整体基础素质较好，规模优势明显。

3. 人员素质

公司董事长曹志强，男，汉族，1975年7月生，湖南双峰人，2004年6月加入中国共产党，1997年8月参加工作，北京科技大学冶金工程系钢铁冶金专业毕业，在职研究生学历，工学博士学位，研究员级高级工程师。历任湘

钢第二高线厂准备车间副主任（主持工作）、厂长助理、副厂长（主持工作），湘钢第二棒材厂厂长，湘钢科技开发中心（总工程师室）主任，湘钢总经理助理，湘钢副总经理，湘钢执行董事、总经理，现任湖南华菱钢铁集团有限责任公司党委书记、董事长。

公司董事兼总经理易佐，男，汉族，1962年9月生，湖南常德人，中共党员，本科学历，工商管理硕士，高级会计师。历任湘潭钢铁集团有限公司财务处成本副科长、处长助理、副处长、处长，湘潭钢铁集团有限公司总会计师、常务副总经理兼总会计师，湖南华菱钢铁集团有限责任公司党组成员、湘潭钢铁集团有限公司党委书记。现任湖南华菱钢铁集团有限责任公司党委副书记、总经理。

截至2018年6月底，公司拥有在职员工30499人，按学历结构划分，硕士及以上学历占1.77%，本科学历占20.31%，大专及以下学历占77.92%；按职能划分，生产人员占75.43%，管理人员占7.28%，技术人员占12.57%，营销人员占2.44%，其他人员占2.28%；按年龄划分，40岁以上占59.23%，30~39岁占30.26%，29岁以下占10.51%。

总体来看，公司高管人员业务管理能力较强，专业水平较高，员工整体素质基本能满足公司发展要求。

4. 技术水平

为充分引进消化吸收安赛乐米塔尔集团全球顶级的钢铁产品研发技术、工艺开发技术及质量管控模式，2005年迄今，公司在技术研发方面，与安赛乐米塔尔集团展开深度合作，先后成立了由顶级技术专家纳索博士（曾任职华菱钢铁分管技术副总经理）、蔡焕堂博士（曾任职华菱分管生产副总经理）和马建伟先生（曾任职华菱钢铁分管技术副总经理）担任组长的技术转让团队，搭建华菱与安赛乐米塔尔集团的技术交流与合作平台，提升了各子公司在洁净钢冶炼、钢板表面质量控制、连铸坯质

量控制水平。2014年，随着华菱与安赛乐米塔尔集团合资的华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司顺利投产，安赛乐米塔尔集团加强了对公司技术转让力度，先后派驻15名技术专家、8名质量管控专家赴涟钢热轧厂、技术中心、质量管理部现场进行技术指导，尤其是在第三代汽车板基板冶炼、轧制、表面质量提升以及汽车板研发生产上，提供了极强的技术支撑，转让178个牌号的第三代汽车用钢钢种的炼钢、轧制、连退、镀锌等工艺技术参数，帮助华菱涟钢改进质量管理体系TS16949，植入全球领先的FEMA质量管控模式，支撑华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司顺利通过福特、菲亚特、丰田等国内外汽车制造商的产品认证，并帮助华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司成功地开发出第三代汽车用钢IF系列、BH系列、DP系列、DQ系列、TRIP系列、镀层产品、镀铝锌系列、超高强度热成型USIBOR系列、Ductibor系列等产品，并实现批量生产，随着USIBOR1100~1500系列用钢投放市场，将重塑国内汽车用钢市场竞争格局。

截至2017年末，公司共获得专利287项，其中发明专利123项，实用专利164项，并参与修订国家级行业标准44项。其中湖南华菱湘潭钢铁有限公司“高强度管件钢轧制工艺”获2015年度国家专利优秀奖、“焊接用钢热轧盘条XER70S-6E”、及“低温压力容器用低合金钢板”获2014年度冶金行业品质卓越产品、“海洋平台结构用钢板”获2015年度冶金产品实物质量金杯奖、“易切削钢用热轧盘条”获2015年度冶金行业品质卓越产品。湖南华菱涟源钢铁有限公司“高效化微合金化钢板坯表面无缺陷生产技术开发与工程化推广应用”获2015年度国家科学技术进步二等奖、“高品质节约型热轧钢材新一代TMCP生产技术与装备的研发及应用”获2014年度湖南省科学技术进步奖一等奖、“板坯连铸倒角结晶器及配套技术研究与应用”获2015年度湖南省科技进步二等奖。衡阳华菱钢管有限公司

发明专利“P91无缝钢管及其制备方法”获中国专利奖优秀奖，同年该专利获得湖南专利奖一等奖，衡阳华菱钢管有限公司与北京科技大学等单位合作完成的“电弧炉炼钢复合吹炼技术的研究与应用”成果获得2016年度国家科学技术进步二等奖。

总体看，公司拥有先进的技术水平，在行业内具有明显的竞争优势。

5. 外部支持

作为规模最大的湖南省属国有钢铁企业，公司降杠杆工作受到省委省政府高度重视，给予较大政策支持：一是帮助迅速推动降杠杆工作，由湖南省发改委牵头，银监局、工商局、金融办、国税局、地税局、财政厅、合作银行等部门成立湖南省降杠杆联席会议，将公司列为重点项目；二是帮助公司降低资金成本，给予降杠杆工作落地银行一定比例的财政存款支持；三是帮助减轻税务负担，降杠杆工作所涉省级税费给予一定政策支持；四是协调工商局、金融办等审批部门，在方案落地时给予审批支持，加快审批进度。

在省委省政府的支持下，公司降杠杆项目进展顺利，2017年，浦发银行已与公司签署了降杠杆项目合作文件，联合华菱控股向公司进行125亿元权益性投资。公司利用该部分资金置换债务，资产负债率将降低8个百分点左右，将有利于改善公司流动性，增强公司资本实力，推进公司供给侧结构性改革、做精做强钢铁主业、全面提升综合竞争力。目前已投放资金56.25亿元，成为钢铁行业降杠杆落地资金规模最大的项目、湖南省首单市场化降杠杆项目。目前，公司已将第二期投资计划报送浦发银行总行审批，尚待批复。另外，公司于2017年4月与建行、农行共同签署了100亿元的降杠杆项目框架性协议，目前，该项目已报送建行总行审批，尚待批复。2017年10月，省内国有投资者与公司签署了权益性投资合同，向公司进行100亿元权益性投资，目前已全部到

位，确认为其他权益工具。公司利用该部分资金帮助下属三个钢铁子公司置换外部高息债务，有助于三个钢铁子公司优化债务结构、降低财务成本，以及进一步提高流动性保障能力和抗风险能力。

综合以上，湖南省政府在公司经营发展及降低资产负债率等方面给予了极大的政策支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度要求建立了较为完善的法人治理结构，设有“三会一层”（即股东大会、董事会、监事会和经营管理层），建立并完善了相关议事规则。

公司章程规定董事会成员由 9 名董事组成，目前，公司董事会成员共计 8 名，董事会成员人数少于公司章程规定主要是由于离职、退休造成。目前公司正在根据公司章程和国资委的相关规定，按照程序和规章制度要求选举 1 名董事。

公司章程规定监事会由主席 1 人，监事若干组成，监事会成员不少于 3 人，其中职工代表的比例不少于三分之一。目前，公司监事会现有五名监事组成，其中一名为职工代表。监事傅箬（兼监事会主席）、黄非、章清、赵志国由湖南省国资委委派，监事孙志能由职工民主选举产生。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定股东会议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序，目前公司董事会成员少于章程规定人员，存在一定董事缺位风险。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程。

财务管理方面，公司按照《企业财务通

则》、《企业会计准则》及有关规定，建立了适应集团公司经营要求的财务会计管理制度。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，合并编制会计报表。公司的财务管理分为投资管理和生产经营管理，建立相应的财务指标、核算办法、编制报表及确认过程中的责任制。公司在每一会计年度终了时编制财务会计报告，并依法经审查验证。

预算管理方面，公司为了保证生产经营和发展目标的完成，提高公司经济效益，强化全面预算管理，突出预算管理在公司经营管理中的作用与地位，制定了《全面预算管理制度》。公司设立预算管理委员会，预算管理委员会是集团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，充分发挥职能部门的作用，实行预算收支高度集中，具体业务都要归口到职能部门，二级单位预算方面出现的问题都要有职能部门解决，由职能部门负责。

投资管理方面，为了加强对外投资的内部控制，规范对外投资行为，防范对外投资风险，保证对外投资的安全，提高对外投资的效益，公司制定了《对外投资管理办法》。公司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。

融资管理方面，为规范筹资行为，降低资本成本，减少筹资风险，提高资金利用效益，依据国家有关财经法规规定，公司制定了《筹资管理制度》。对于重大筹资方案，应当实行集体决策审批或者联签制度，公司财务管理部门负责公司短期负债筹资和长期借款、融资租赁等长期筹资管理。筹资政策应结合公司发展

状况、资金需求、经营业绩、风险因素、外部资金供给情况、相关政策法规要求制定。

担保管理方面，公司制定的《对外担保制度》对公司的担保行为进行了较为明确的规定，公司对所控制子公司的担保行为实行审批授权管理，未经公司批准，各子公司不得自行提供担保。授权可办理担保业务的单位必须制定担保政策，明确担保的对象、范围、条件、程序、担保限额和禁止担保的事项，定期检查担保政策的执行情况及效果。公司必须对担保业务进行风险评估，确保担保业务符合国家法律法规和本单位的担保政策，防范担保业务风险。

关联交易管理方面，公司制定的《关联交易制度》对公司的关联交易管理进行了较为明确的规定，公司范围内的关联交易应按照公开、公正、公平的原则进行。关联方之间所进行的交易应按照公平合理的交易价格和交易条件进行，不得利用关联交易进行调节利润、粉饰报表、转移资产、转移利润、逃税避税、逃废债务。对于日常关联交易事项各单位应签订交易合同或协议，合同或协议的签订应遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，并报经公司有关部门进行审核，财务部门应对合同或协议审核无误后方可办理结算手续。对于重大的关联交易事项，应由相关单位董事会或类似机构进行讨论表决，并报经公司主管部门进行审核，必要时应聘请中介机构对交易的标的进行评估或审计。

子公司管理方面，为加强对下属控股子公司及参股子公司的管理，规范、建立并完善母子公司管理体制，确保子公司规范、高效、有序运作，公司制定了《华菱集团控股及参股子公司管理办法》。根据制度，控股子公司财务负责人由公司直接委派，对重要岗位实行定期轮换制度。子公司财会人员行政上由子公司管理，业务上接受公司和所在单位双重管理。公司对各子公司货币资金支付实行预算内授权审批制度，按月预算安排审批实施。公司对子

公司实行投资项目审批和备案制度，对子公司发生的金额较大或风险较高的重大投资项目实施审核监督。子公司需公司为其提供担保时，必须提出申请，详细说明担保事项、担保金额、担保期限及资金用途等内容，上报公司核准。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产管理条例》，设有安全生产管理委员会，是安全生产的决策、协调机构，统一领导和指导公司的安全生产工作。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，完成政府交办的其它安全生产事项。公司高管和各二级单位主要负责人均是安全生产委员会成员，各生产单位均设有本单位的安全生产委员会，统一领导和指导本单位的安全生产工作。安全管理机构主要负责落实安全生产法律法规，健全安全生产责任制和管理制度，完善安全风险监控机制，预防生产安全事故，保证公司生产经营合法合规，确保实现安全生产目标。

环保管理方面，公司建立有较为完善的环保管理体系，并有长期生产建设发展形成的管理制度支撑。主要控股子公司环保管理实行经理负责、副经理主管的责任制度，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。

此外，公司还制定了《湖南华菱钢铁集团有限责任公司突发事件应急处理制度》、《债务融资工具信息披露制度》等制度规范，对公司突发事件的处理及债务融资信息披露等方面做了相关规定

总体看，公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度健全，管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以钢铁制造为主营业务，主要涉及宽厚板、热冷轧薄板、线棒材和无缝钢管系列，同时从事金融、物流、新能源及其他投资业务。2015年~2017年，公司营业收入持续增长，三年分别实现主营业务收入 611.63 亿元、763.32 亿元及 1025.35 亿元。

从收入构成看，钢材板块是公司的核心板块，对营业收入贡献大，2015~2017年，钢材板块业务分别实现收入 400.20 亿元、456.09 亿元和 721.54 亿元，2017年该板块收入占比为 70.37%。随着钢铁行业经营形势有所好转，下游需求复苏，国家持续推进供给侧结构性改革，加大对钢铁去产能、淘汰中频炉以及整治地条钢的力度，钢材价格稳步攀升，2017年钢材板块业务收入同比增长 58.20%，其中，板材业务收入占比一直较大，2017年板材业务收入为 347.80 亿元，同比增长 29.16%；棒材业务收入 205.97 亿元，同比增长 139.47%；线材业务收入 92.22 亿元，同比增长 127.31%；无缝钢管业务收入 67.25 亿元，同比增长 57.57%。

非钢板块方面，2015~2017年收入分别为 211.43 亿元、307.23 亿元和 303.81 亿元，其中贸易业务收入增长较快，由 2015 年的 69.90 亿元增长到 2017 年的 139.07 亿元，主要系公

司钢材、焦炭等贸易规模增加且产品价格增长所致；物流业务收入波动下降，由 2015 年的 61.84 亿元下降至 2017 年的 39.52 亿元，主要系受枯水期影响所致；2017 年，公司金融业务收入 5.44 亿元，同比小幅下降；节能环保业务收入 1.81 亿元，规模较小。

毛利率方面，2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 3.34%、5.71%和 13.11%，随着钢铁市场回暖，钢价上涨，公司毛利率得到大幅提升。2017 年钢材板块毛利率为 15.05%，同比增长 9.77 个百分点，各钢材产品毛利率均实现大幅增长，其中公司主动调整无缝钢管产品结构，从以不景气的油气管材为主逐渐转向机械管材，公司无缝钢管毛利率同比由负转正，得到大幅提升，2017 年建材受下游需求提振影响，价格上涨幅度大于板材，因此公司线棒材产品毛利率增长幅度高于板材。2017 年非钢板块毛利率为 8.50%，同比增长 2.15 个百分点，其中物流板块毛利率下降主要系物流业务因枯水期运输成本上升所致。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 584.37 亿元，占 2017 年营业收入的 56.99%，其中钢材板块实现收入 427.36 亿元，在营业收入中占比为 73.13%，非钢板块收入 157.01 亿元，在营业收入中占比为 26.87%；2018 年 1~6 月公司综合毛利率为 15.60%，较 2017 年全年水平增长 2.49 个百分点，主要系钢铁价格持续走高，钢铁板块毛利率增加所致。

表 3 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板 块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 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	400.20	65.43	0.52	456.09	59.75	5.28	721.54	70.37	15.05	427.36	73.13	17.94
其中：板材	230.54	37.69	0.44	269.27	35.28	6.70	347.80	33.92	14.01	221.43	37.89	18.51
棒材	66.22	10.83	0.23	86.01	11.27	6.37	205.97	20.09	17.85	103.76	17.76	18.11
线材	40.38	6.60	0.69	40.57	5.31	6.06	92.22	8.99	16.37	52.88	9.05	18.87
无缝钢管	47.74	7.80	1.38	42.68	5.59	-4.62	67.25	6.56	11.87	41.19	7.05	16.49
其他	15.32	2.51	0.01	17.56	2.30	0.54	8.30	0.81	0.66	8.10	1.39	1.06
非钢板块	211.43	34.57	8.66	307.23	40.25	6.35	303.81	29.63	8.50	157.01	26.87	9.23
其中：贸易	69.90	11.43	7.68	126.75	16.61	4.10	139.07	13.56	5.16	74.97	12.83	5.88

物流	61.84	10.11	1.95	92.07	12.06	1.96	39.52	3.85	-2.46	11.96	2.05	2.60
金融	5.54	0.91	81.20	5.93	0.78	81.95	5.44	0.53	83.36	2.84	0.49	49.79
节能环保	0.56	0.09	6.16	1.08	0.14	10.30	1.81	0.18	19.57	1.82	0.31	11.30
其他	73.58	12.03	9.78	81.40	10.66	9.26	117.97	11.51	12.48	65.43	11.20	12.47
合计	611.63	100.00	3.34	763.32	100.00	5.71	1025.35	100.00	13.11	584.37	100.00	15.60

资料来源：公司提供

2. 钢铁板块

钢铁主业是公司的核心业务板块，主要立足细分市场，致力于开发国内外市场短缺的高附加值产品，主要涉及宽厚板、热冷轧薄板、线棒材和无缝钢管四大系列，并在能源与油气、造船和海工、机械和桥梁、汽车等细分领域建立了领先优势。产品广泛应用于俄罗斯亚马尔项目、神华宁煤煤制油项目、中海油海上钻井平台、阿布扎比国际机场项目、上海中心大厦、港珠澳大桥、首都新机场等国内外标志性工程和国内外细分行业的高端客户；在汽车用钢领域，通过与全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔的战略合作，在汽车板合资公司实现与安赛乐米塔尔全球新技术同步共享、新产品同步上市，以强度高达 1500MPa 的 USIBOR 高强超轻汽车钢板为主打产品，目前已通过北汽奔驰、沃尔沃、东风标致雪铁龙、长安福特、一汽大众等主机厂的认证。

公司钢铁业务的主要经营主体为湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“华菱钢铁”）、湖南华菱湘潭钢铁有限公司（简称“华菱湘钢”）、湖南华菱涟源钢铁有限公司（简称“华菱涟钢”）、衡阳华菱钢管有限公司（简称“华菱衡钢”）、华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司（简称“汽车板公司”）等。华菱钢铁是公司的核心子公司，为上市公司，股票代码“SZ.000932”，以冷、热轧超薄板、宽厚板、大小口径齐全的无缝钢管、精品线材等特色产

品作为发展重点，目前已形成具有国内外先进装备水平的板、管、线系列产品生产线；华菱湘钢是国内大型钢铁联合企业和线材、金属制品重要生产企业之一；华菱涟钢是国家重要的板带材和型棒材生产基地；华菱衡钢是全国第二大专业化钢管生产企业，中南地区最大的钢管生产基地。

2017 年 11 月湖南省国资委决定通过无偿划转方式，由公司直接持股的全资子公司湘潭钢铁集团有限公司（以下简称“湘钢集团”）持有阳春新钢铁有限责任公司（以下简称“阳春新钢”）83.50% 股权。阳春新钢位于广东阳江，靠近阳江深水海港宝丰码头，具有明显的物流优势，主要生产优质线棒材。

生产

公司钢材主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢等，公司是湖南省钢铁生产龙头企业。2017 年，公司完成阳春新钢股权的无偿划转及处置锡钢集团股权，线棒材产能有所提升、无缝钢管产能稍有下降，截至 2018 年 6 月底，公司生铁、粗钢和钢材年产能分别达到 1703 万吨、1995 万吨和 1984 万吨，是国内大型钢铁企业之一，区域规模优势突出。2017 年公司钢材产量同比增长 11.53%，其中宽厚板、薄板、棒材、线材、螺纹钢和无缝钢管产量分别为 442 万吨、511 万吨、113 万吨、319 万吨、436 万吨和 124 万吨。2018 年 1~6 月，公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 910 万吨、1092 万吨和 1035 万吨。

表 4 公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-6 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生铁	1703	1691	99.32	1703	1754	103.00	1703	1753	102.96	1703	910	107.78

粗钢	1995	1728	86.60	1995	1808	90.64	1995	2015	101.00	1995	1092	110.43
钢材	1984	1651	83.22	1984	1743	87.83	1984	1944	98.00	1984	1035	105.17
其中：宽厚板	440	365	82.95	440	382	86.82	440	442	100.45	440	249	114.12
薄板	641	426	66.46	641	521	81.28	641	511	79.72	641	295	92.81
棒材	80	85	106.25	80	95	118.75	80	113	141.25	80	54	136.12
线材	330	292	88.48	330	297	89.88	330	319	96.52	330	166	101.62
螺纹钢	310	379	122.26	310	346	111.60	310	436	140.60	310	198	129.04
无缝钢管	183	104	56.83	183	102	55.74	183	124	67.76	183	72	79.34

资料来源：公司提供

注：1、子公司阳春新钢于 2017 年度纳入合并报表范围。为提高数据可比性，公司将 2015~2016 年度数据按照合并阳春新钢的假设进行了追溯调整；2、2018 年 1~6 月产能利用率以半年产能为计算基础。

汽车板产品的供货需先在主机厂商进行认证，认证时间一般需 1~2 年；认证完成之后，需等主机厂商新产品开始生产，才能正式生产供货，因此 2017 年以前产能利用率较低，目前随着汽车板产品在主流主机厂商的认证完成，且开始进入新产品的供应链，汽车板公司的产能已经开始逐步释放在工艺技术装备水

平上，公司基本完成了工艺技术装备的大型化、现代化、信息化改造升级，在板管领域建成和拥有国内最先进的炼钢、轧钢、在线热处理、全流程自动化控制、在线探伤、智能控制等完整的钢铁生产工艺和装备技术，主要炼钢、轧钢生产线与行业标杆企业基本处在同一水平。

表 5 公司生产装置情况

生产设备			投产年份
烧结系统	华菱湘钢	360 平方米烧结机 2 台，180 平方米 1 台，105 平方米 1 台	2000-2009 年
	华菱涟钢	130 平方米及以上烧结机 4 台 130 平方米、180 平方米、280 平方米和 360 平方米烧结机各 1 台	2000-2009 年
	华菱衡钢	180 平方米烧结机 1 台	2009 年
炼铁系统	华菱湘钢	2580 立方米高炉 2 座、1800m ³ 高炉 1 座、1080m ³ 高炉 1 座	2003-2010 年
	华菱涟钢	3200 立方米大高炉 1 座、2200m ³ 高炉 1 座、2800m ³ 高炉 1 座	2003-2013 年
	华菱衡钢	1080 立方米高炉 1 座	2009 年
炼钢系统	华菱湘钢	120 吨转炉 4 座、80 吨转炉 3 座	1997-2010 年
	华菱涟钢	210 吨转炉 2 座、100 吨转炉 3 座	1999-2010 年
	华菱衡钢	90 吨电弧炉 1 座、45 吨电弧炉 2 座	1991-2005 年
轧钢系统	华菱湘钢	大型型钢轧机 1 套	2004 年改造更新
		中型型钢轧机 1 套	2013 年改造更新
		线材轧机 3 套	1995 年-2007 年
		宽厚板轧机 1 套	2010 年
		中厚钢板轧机 2 套	2005 年-2008 年
	华菱涟钢	普通小型型钢轧机 2 套	2009 年改造更新
		热轧宽带钢轧机 1 套	2009 年
		薄板坯连铸连轧机组 1 套	2004 年
		冷轧宽带钢轧机 1 套	2005 年
	华菱衡钢	219 热轧无缝钢管机组	2008 年
89 热轧无缝钢管机组		2003 年改造更新	
340 热轧无缝钢管机组		2005 年	
720 热轧无缝钢管机组		2009 年	
180 热轧无缝钢管机组		2011 年	

汽车板公司	5 机架连轧酸轧线（带弯辊）	2014 年
	立式连退线、立式镀锌线	2014 年

资料来源：公司提供

公司不断拓展对标领域，从采购、生产、销售、研发等各环节继续推进挖潜增效。2017 年，公司吨钢耗新水继续优化，但受高炉生产过程中运行不稳定影响，公司入炉焦比、综合焦比和吨钢综合能耗同比有所上升。针对高炉运行不稳的问题，公司不断改进配煤、钢铁料消耗和煤气回收发电方面的生产水平，持续加强内部基础管理，提高技术和操作水平，提升设备、动力、物流、原燃材料供应等系统的保障能力。

表 6 近年来公司主要能耗指标数据

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
入炉焦比 (kg/t)	372.02	386.90	374.60	358.30
综合焦比 (kg/t)	499.25	511.60	509.50	499.80
吨钢综合能耗 (kg 标煤/t)	560.84	561.15	530.00	521.00
吨钢耗新水 (m ³ /t)	3.57	3.48	2.93	2.90
吨钢烟粉尘排放量 (kg/t)	0.92	0.88	0.95	0.87
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	1.73	1.36	1.56	1.33

资料来源：公司提供

公司不断加大对于熄焦、TRT、烧结余热发电、钢后余热发电、CCPP、超高压高温发电等二次能源高效回收利用技术的投入。公司目前在余热、余能、余气（汽）等二次能源高效回收利用发电上达到了行业领先水平。华菱湘钢发电设备主要是干熄焦余热发电、TRT、烧结余热发电、钢后余热发电、燃气发电、超高温高压发电，总装机 48.65 万 KW，年发电能力 32 亿 kWh，自发电比例 85% 左右；华菱涟钢发电设备主要是干熄焦余热发电、TRT、烧结余热发电、燃气发电、CCPP，总装机 43.4 万 KW，年发电能力 30 亿 kWh，自发电比例 84% 左右。华菱衡钢拥有一台 TRT 发电设备，年发电能力 0.3 亿 kWh。

2015~2017 年，公司持续夯实技术研发投入，研发投入分别为 15.4 亿元、16.6 亿元和 24.70 亿元，分别占营业收入的 2.51%、1.98%

和 2.41%，研发投入主要用于钢铁主业新产品开发、重点战略产品的结构调整以及支撑产品结构升级所必须配套的技改投入。

采购

公司钢铁业务主要原材料是铁矿石和废钢、焦炭，主要燃料是煤，主要动力是电能。公司在国内没有铁矿石资源，全部依靠外购，物流运输成本相比于沿海钢铁企业较高。为解决公司的铁矿石资源问题、建立长期稳定的铁矿石供应渠道，2009 年 4 月，在省委、省政府的领导和支持下，经国家发改委和商务部批准，公司总投资 12.72 亿澳元，约合 62 亿元人民币，以 2.38 澳元/股的均价成功入股澳大利亚第三大铁矿石出口商 FMG，获得 5.35 亿股 FMG 普通流通股股票，占 FMG 总股本的 17.34%，成为第二大股东，并向其派驻一名董事。目前公司持股 FMG 公司普通股 4.34 亿股，占 FMG 总股本的 13.97%，公司每年可从 FMG 获得一定量的铁矿石供应，但是保量不保价，价格随行就市。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司从 FMG 处采购的铁矿石分别为 987 万吨和 139 万吨。

公司通过专门的采购中心对进口矿进行采购，在整合资源集中采购的基础上，优化操作流程与制度，发挥规模效益。公司统筹利用国际国内两个市场资源，优化配矿结构。

铁矿石采购方面，主要依靠外购，其中进口铁矿石约占采购总量 75% 左右，采购来源主要是力拓、必和必拓、FMG 等大型铁矿石供应商。定价方式多为月度平均普氏指数定价，价格多为一船一价。公司进口采购的结算方式主要采用信用证和电汇付款等方式。国内采购约占采购总量 25% 左右，主要从湖南、安徽、广东、广西、江西、湖北等地采购。国内采购的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，以调价报告的形式进行变更。国内采购的结算方式是以承兑或现金方

式支付。

公司地处内陆，采购铁矿石的运输方式主要为铁路运输和水路运输，物流成本较高，近年来公司不断加大水运比例，公司拥有配套的岳阳港、顺通港、顺达港，受益公司物流板块的协同效应，公司吨钢物流成本下降约 50 元/吨，原材料及产成品综合物流运输成本显著下降。

煤炭与焦炭采购方面，主要向国内大型的国有企业采购，如山西焦煤、冀中能源等。目前公司对焦煤采购的基本原则为签订年度采

购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，月度定价随行就市，每月以调价报告的形式进行变更。国内采购的结算方式是以承兑或现金方式支付，原则上实行先货后款，部分单位先款后货。炼焦煤的主要运输方式是铁路运输，少量水路和汽车运输，主要运输路线是京广线，主要采购区域在山西、河南、河北、山东、安徽。焦炭主要运输方式为铁路运输，运输路线是京广线和湘黔铁路，采购区域主要在山西、河南、贵州。喷吹煤主要运输方式为铁路运输，目前运输路线主要是京广线，主要采购区域为山西、河南、陕西、湖南。

表 7 近年公司主要原燃料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

原材料名称		采购量				采购平均价格			
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
铁矿石	国内采购	267	241	299	173	478	454	694	799
	海外进口	2310	3066	3088	1319	488	496	611	568
炼焦煤		725	740	726	345	731	790	1292	1300
焦炭		190	226	336	184	926	1198	1954	1934
喷吹煤		205	219	227	123	632	642	999	954
废钢		71	75	261	167	1450	1299	1642	2169
生铁		44	25	59	27	1770	1719	2412	2662

注：采购原材料中包含生产和部分贸易业务所需的原材料
资料来源：公司提供

近年来，大宗商品价格处于上行周期，公司主要原材料采购均价不断上升，铁矿石方面，2018 年 1~6 月，公司铁矿石国内采购均价和海外进口均价分别为 799 元/吨和 568 元/吨，分别较 2015 年全年水平上涨了 67.15% 和 16.39%；炼焦煤、喷吹煤及焦炭采购均价分别为 1300 元/吨、954 元/吨和 1934 元/吨，分别较 2015 年全年水平上涨 77.84%、50.95% 及 108.86%；此外，公司对外采购了少量生铁和废钢，2018 年上半年采购均价分别为 2662 元/吨和 2169 元/吨，较 2015 年全年水平分别增长了 50.40% 和 49.59%。

总体来看，公司继续实行集中采购的模式，但受主要原材料采购均价上涨影响，公司采购成本有所上涨，增加了公司成本控制压

力。

销售

公司钢铁产品销售服务流程坚持以顾客和市场为导向，面向市场，对消费者的需求和期望，对行业竞争者的现状，对市场容量、营销环境、产品发展趋势进行认真的调查研究，根据调查研究的结果，确定市场细分的标准，对市场进行细分，然后针对各个细分市场的情况选定目标市场，进行市场定位，制定目标市场的营销组合。与客户签订合同后，严格按订单组织生产、交货，公司各部门严格按照各自的职责做好售前、售中、售后服务工作。

2017 年，公司主要钢材产品销量合计 1934.28 万吨，同比增长 13.06%，公司各主要钢材产品销售价格均呈现同比大幅上涨。2018

年 1~6 月，公司主要钢材产品销售价格进一步上涨，对公司钢铁板块盈利形成较大支撑，致使钢铁板块毛利率有所增长。

表 8 公司产品销售情况 (单位: 万吨、%、元/吨)

产品	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-6 月		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
棒材	84.00	98.82	2046.64	95.20	100.21	2356.49	115.50	102.21	3411.50	54.00	100.00	3695.75
线材	291.43	99.80	2016.35	272.81	91.98	2215.75	271.23	85.15	3399.85	144.41	86.84	3652.38
宽厚板	365.00	100.00	2444.27	385.80	100.99	2388.93	433.60	98.10	3525.82	254.00	102.01	4118.51
薄板	431.00	101.17	2250.46	420.80	80.77	2569.42	501.10	98.06	3911.05	284.00	96.27	4112.76
无缝钢管	100.00	96.15	4732.58	145.20	142.35	3841.05	130.60	105.32	5144.32	67.00	93.06	6114.00
螺纹钢	390.63	103.07	2011.50	390.97	113.01	2231.94	482.25	110.65	3517.17	230.52	116.21	3605.51
合计	1662.06	100.67	--	1710.78	98.18	--	1934.28	99.48	--	1033.93	99.93	--

资料来源：公司提供

注：子公司阳春新钢于 2017 年度纳入合并报表范围。为提高数据可比性，公司将 2015-2016 年度数据按照合并阳春新钢的假设进行了追溯调整。

主要销售区域为湖南、贵州、广东、华东、西南等市场，海外主要在韩国、日本、欧洲、中东、东南亚等地区。棒材和线材主要客户有晋亿实业、天津金桥、大西洋集团等；宽厚板的客户主要有中船集团、中海油、中船重工等；热轧板卷的客户主要有中车、中集、美的、格力；冷轧板卷和镀层钢板的客户主要有东风、五菱等；无缝钢管的客户主要有中石化、中石油、中海油等。公司的品种结构优势明显，打造了多个细分市场“隐形冠军”：在能源和油气领域的市场占有率超过 20%，居行业首位，产品应用于多个标志性工程，如为俄罗斯亚马尔项目供货 20 万吨、为神华宁煤制油项目的 28 台“神宁炉”中的 24 台供货等；在造船和海工领域的市场占有率超过 25%，居行业首位，是世界前三大造船企业中船集团、韩国现代和三星造船的主力供应商，开发的液化天然气 (LNG) 运输船用钢板打破了韩国垄断格局，产品还应用于海洋石油 981 钻井平台项目、海洋石油 921 平台、“新埔洋号” 30.8 万载重吨 VLCC、荔湾 3-1 号平台等标志性工程；在机械和桥梁领域，公司是世界最大工程机械公司卡特彼勒在中国的两大战略合作伙伴之一，同时也是中联和三一的主要供货方，产品应用于

阿布扎比国际机场项目、泰国 ZAWTIKA 项目、港珠澳大桥、南京大胜关大桥、杨泗港长江大桥、矮寨大桥、央视新大楼、广州电视塔、上海中心大厦、首都新机场、迪拜相框、卡塔尔购物中心等标志性工程。

公司制定了“深耕行业，区域主导，领先半步”的营销战略，并相应制定了实现这一战略的三大支撑体系：一是精益生产体系，强调零缺陷的质量管理；二是销研产一体化，即销售、研发、生产一体化，根据客户、市场的需求，快速反应，聚焦产品研发，通过集成产品开发 (IPD) 机制，一般 6~9 个月形成新的产品；三是以信息化为支撑的营销服务体系，比如公司与中船建立的 EDI 系统，可以实现库存、产品研发、货物运输等信息公开透明，有利于强化研发和技术进步。

公司地处内陆，运输主要依赖铁路、公路，在产品和原料运输上物流成本较高，为降低物流成本，公司积极布局物流产业，公司现有岳阳港、顺祥、顺达、顺通、九华等码头，可利用湘江采用水运方式，另外，还采用了水陆联运方式作为补充，可在一定程度上缓解公司的物流成本压力。结算方式基本上都是严格执行先款后货原则，客户按月度订货量预付全额货

款，采取按月度累计发货量结算，按制定的价格的月度平均价结算，销售合同制定、签订、履行和管理严格遵循《合同法》相关规定。

总体看，2016年公司钢材销量同比增长，受钢材价格上涨，毛利率增加，产品应用范围广，客户合作稳定。

3. 非钢板块 贸易

贸易板块主要开展铁矿石、焦煤等大宗原燃料贸易及钢材贸易等，经营主体为华菱资源贸易有限公司、华菱集团香港国贸公司等。公司一方面利用国外资源优势，每年从FMG获得稳定的铁矿石，开展铁矿石贸易；另一方面，开展钢材贸易，拓宽钢材产品销售渠道，实现价值增值。2017年贸易板块实现营业收入139.07亿元。

表9 公司贸易业务情况（单位：万吨）

商品	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
	贸易量	贸易量	贸易量	贸易量
进口铁矿石	200.75	348.56	461.48	527.68
煤焦	31.67	75.05	72.18	64.44
钢材	--	0.49	8.70	7.17

资料来源：公司提供

公司贸易量稳步增长，由于公司下属贸易公司主要采用先从购买方取得订单，再进行购买的模式，2015年铁矿石价格处于下降周期，因此贸易公司赚取的价差较大，导致毛利率较高；而2016年以来，铁矿石处于震荡行情，因此贸易公司的铁矿石贸易毛利较低。同时，下属贸易公司部分贸易品种根据市场的订单进行自行采购，采购的原材料与生产所需的原材料在品种和品位方面存在较大差异，贸易业务原材料的采购金额低于生产所需原材料的采购金额。

物流

公司物流业务经营主体为湖南欣港集团有限公司（以下简称“欣港集团”），以钢铁主业为依托，以水运、港口配套、产业园区为核心，大力发展综合物流服务，已经成为湖南最大的现代物流企业。物流板块现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，公司下辖全国内河主要港口岳阳港，以及湘江沿线的顺祥、顺达、顺通、九华四大码头。其中，岳阳港：现有机械设备近40套；仓库面积近20000平米，可堆存包装货物近40000吨；散货堆场近10万平米，可堆存

矿石、煤等散货近30万吨；铁路专用线1100m，火车日发运量8000多吨，港口年吞吐量约600万吨。顺通港：顺通港为湘钢原料进厂专用码头，年卸载能力可达700万吨。趸船2条：长60米，宽15米；浮式吊机4台；皮带输送线2条：一条长190米、一条长263米。顺达港：顺达港为湘钢原料进厂专用码头，年卸载能力600万吨，建1000吨级泊位2个，兼顾2000吨级船舶停靠。两个散货泊位各设一艘钢质趸船，两个泊位共用一条廊道进行散货输送，皮带机输送廊道采用宽6.0m钢引桥，各引桥之间支撑采用钢筋砼刚架平台，基础为钢筋砼灌注桩，趸船散货卸载船采用10T浮式起重机，每泊位各设2台浮式起重机作业。

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、水铁联运。同时公司在浙江、江苏、上海、广东、湖南等地拥有仓储和加工配送中心，逐步将物流延伸覆盖省内县域终端。公司物流业务为客户提供采购、物流、销售、结算等“一站式”服务，业务范围覆盖船舶、有色、水泥、化工、汽车、工程机械、电子产品、烟花、农

产品等产品。由于主要是利用第三方物流发展物流业务，通过公司与港口、铁路、承运商等建立的合作关系，发挥资源整合优势，毛利率相对较低。2017 年物流板块实现营业收入 39.52 亿元，同比有所下降。

金融

金融板块主要运营主体为湖南华菱钢铁集团财务有限公司、上海歆华融资租赁有限公司、深圳华菱商业保理有限公司、津杉华融（天津）产业投资基金合伙企业、华菱津杉（天津）产业投资管理有限公司、湖南迪策创业投资有限公司以及湖南华菱保险经纪有限公司。公司拥有财务公司、融资租赁、商业保理、私募基金、基金管理、创投、保险经纪共 7 类金融牌照，具备了较强的资源集聚能力，2017 年金融板块实现营业收入 5.44 亿元，同比略有下降。

金融板块可以为钢铁主业提供资产管理、财务咨询、金融服务、应收账款保理以及大型项目的财险、建工险、货运险等服务，提高了钢铁主业的运营效率，同时形成新的收入和利润增长点。

节能环保

2014 年公司成立湖南华菱节能环保科技有限公司，一方面有利于公司钢铁主业环保成本的下降，另一方面较大的市场需求有望推动环保业务成为公司非钢铁主业的另一收入增长点，2017 年该板块实现营业收入 1.81 亿元。

3. 其他业务

公司其他业务主要为公司下属子公司湘潭钢铁集团有限公司、涟源钢铁集团有限公司、湖南衡阳钢管（集团）有限公司依托于钢铁主业开展的相关业务。包括钢丝绳、钢绞线、电线电缆等钢材深加工业务，钢管防腐包装服务等钢铁辅业，水渣钢渣处理加工业务以及焦炭及焦化副产品对外销售业务等，2017 年，公司其他业务实现收入 117.97 亿元。

4. 经营效率

从经营效率来看，近三年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数逐年增长，三年均值分别为 10.00 次和 0.75 次，其中 2017 年分别为 10.96 次和 0.86 次；存货周转次数呈逐年增长趋势，三年均值为 7.48 次，其中 2017 年为 7.78 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

5. 在建项目及未来发展

在建项目

截至 2018 年 6 月底，公司在建、拟建项目主要有 2250 热轧板厂高强平整机工程、210 转炉厂智能示范产线建设工程、“智慧衡钢”管理信息化项目（一期）和余热资源综合利用发电升级改造项目。截至 2018 年 6 月底，公司重大在建项目计划总投资 6.06 亿元，已投资 0.8 亿元，2018 年下半年和 2019 年计划投资 1.61 亿元和 3.35 亿元。

总体看，公司未来项目建设资金投入需求不大。

表 10 截至 2018 年 6 月底公司主要在建项目概况（单位：万元）

项目名称	开工时间	预计投产时间	计划总投资	截至 2018 年 6 月底已完成投资	2018 年下半年计划投资额	2019 年计划投资	资金来源
2250 热轧板厂高强平整机工程	2017.9	2018.12	6557	6000	1557	--	自筹
210 转炉厂智能示范产线建设工程	2018.3	2020.6	8000	1000	2000	3000	自筹
“智慧衡钢”管理信息化项目（一期）	2018.4	2019.4	6000	1000	2500	500	自筹
余热资源综合利用发电升级改造项目	2018.7	2018.7	40000	--	10000	30000	自筹
合计	--	--	60557	8000	16057	33500	--

资料来源：公司提供

未来发展

未来公司将坚持聚焦钢铁主业去杠杆、促改革、调结构、增效益，坚持做实做优配套服务钢铁主业的产业链。公司将以湖南省“产业项目建设年”为契机，以配套服务钢铁产业链为主线，重新梳理总部多元产业，优化整合资源贸易、物流配送、金融服务等产业，大力培育新兴产业，增强钢铁产业链支撑能力。公司多元业务发展主要包括六大方面：

一是金融板块要构建金融服务、产业投资和资产管理三大核心业务，提高金融板块服务各实业的业务能力，力争全年实现创效 5 亿元，成为集团效益的一个稳健支撑点。

二是物流板块要实现“内涵式服务+外延式并购”双重发展格局，坚持对内提升保供服务能力，对外提高业务扩展及产业并购能力，重点做好相关港口等项目推进工作。

三是节能环保板块要以混合所有制改革为驱动，集中力量提升 1~3 个细分领域的核心竞争力，打造具有独特优势的技术型企业，力争全年外部业务占比达 50%，外部利润占比达 55%。

四是资源板块要聚焦资源配置、创新业务模式，培养公司期现结合、渠道拓展、国际贸易等能力，迅速做大做强，成为集团营收新的增长极。

五是电子商务板块要加强平台建设，打造区域性“互联网+钢铁”生态圈，完成现货交易电商平台、云仓储平台、物流平台上线运行，进一步夯实电商的业务拓展基础条件。

六是信息化板块要在立足提升内部信息化服务能力基础上，积极探索“引进、消化、再创新”模式，打造 2 个以上核心技术产品。

总体来看，公司发展多元业务以服务钢铁产业链有利于提高公司整体盈利能力及实现降本增效。

八、重大事项

拟实施市场化债转股

公司下属上市公司华菱钢铁于 2018 年 11 月 30 日与建信金融资产投资有限公司等六家投资者分别签署《投资协议》或《债转股协议》，以债权或现金对华菱湘钢、华菱涟钢以及华菱钢管合计增资人民币 32.80 亿元，标的资产为华菱湘钢 13.68% 股权、华菱涟钢 44.17% 股权、华菱衡钢 43.42% 股权以及华菱节能 100% 股权，目前标的资产的股权均已实缴出资，各方正在就增资事宜办理工商变更登记手续。华菱钢铁后续拟向投资者发行股份收购其持有的华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管的全部少数股权。

市场化债转股的实施有利于公司改善债务结构，减轻债务负担。

拟将阳春新钢股权划入上市公司

华菱钢铁于 2018 年 12 月 7 日与湘钢集团签订了《关于阳春新钢铁有限责任公司之收购框架协议》（以下简称“《框架协议》”），拟由华菱钢铁或其指定的控股子公司以现金方式收购湘钢集团持有的阳春新钢部分股权，并取得阳春新钢控制权。本次《框架协议》的签署已经华菱钢铁 2018 年 12 月 7 日召开的第六届董事会第二十八次会议审议通过，关联董事在表决时进行了回避。本次《框架协议》的签署无须提交公司股东大会审议批准。

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

九、财务分析

1、财务质量及财务状况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计

结论。从合并范围看，2015 年公司合并报表范围包括 17 家子公司；2016 年公司新纳入合并报表范围的子公司有 4 家，包括湖南长株潭国际物流有限公司、涟钢房地产开发有限责任公司、湖南省冶金规划设计院和长沙华菱琨树投资管理有限公司；2017 年公司新纳入合并范围子公司 6 家，不再纳入合并范围内子公司 1 家。总体上公司合并范围变化及追溯调整对财务数据有一定影响，因此财务分析部分 2015 年数据采用 2016 年期初数，2016 年数据采用 2017 年期初数。公司 2018 年 1~6 月财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 1171.13 亿元，所有者权益合计 388.95 亿元（含少数股东权益 75.55 亿元）；2017 年公司实现营业收入 1025.35 亿元，利润总额 54.33 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 1165.66 亿元，负债合计 736.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 428.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 337.68 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 584.37 亿元，利润总额 46.48 亿元。

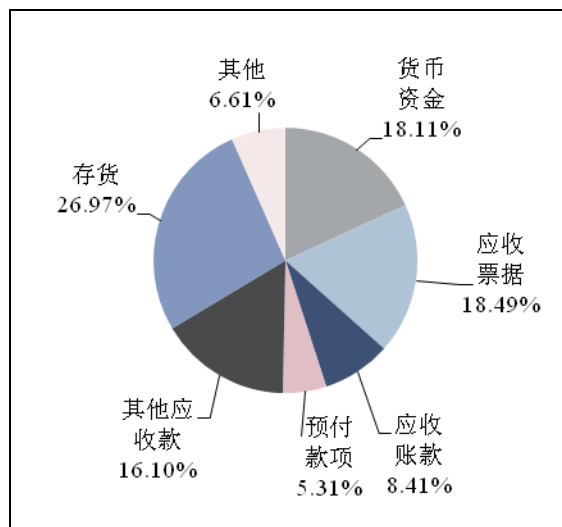
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所波动，年均复合增长 0.06%。截至 2017 年底，公司资产总额为 1171.13 亿元，较 2016 年底下降 3.86%；其中流动资产占 35.36%，非流动资产占 64.64%，公司资产构成上以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 1.90%。截至 2017 年底，公司流动资产 414.10 亿元，同比下降 12.58%，主要由货币资金（占 18.11%）、存货（占 26.97%）、应收票据（占 18.49%）、应收账款（占 8.41%）和其他应收款（占 16.10%）构成。

图 7 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 23.88%。截至 2017 年底，公司货币资金为 75.01 亿元，同比下降 30.53%，主要系公司主动降低应付款项，其他货币资金中各类保证金规模下降所致。公司货币资金主要是银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金 38.97 亿元，主要由银行承兑汇票、信用证保证金等构成，使用权受限，公司货币资金受限比例较高，达 51.95%。

2015~2017 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 17.37%。截至 2017 年底，公司应收票据 76.57 亿元，同比增长 91.11%，主要系公司当期收入规模大幅增长，票据结算规模相应增长。公司应收票据中银行承兑汇票 61.64 亿元、商业承兑汇票 14.95 亿元；公司用于借款质押的应收票据 2.11 亿元；期末已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据 275.83 亿元，其中银行承兑汇票 275.73 亿元、商业承兑汇票 0.10 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 8.13%。截至 2017 年底，公司应收账款 34.81 亿元，同比下降 2.55%，共计提坏账准备 5.55 亿元，计提比率为 13.26%；按账龄分析，公司应收账款账面余额中，1 年以内的占 70.93%、1~2 年的占 10.35%、2~3 年的占 7.54%、3 年以上的占 11.18%；公司按欠

款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 4.07 亿元，占比为 9.54%；公司应收账款用于银行押汇质押的规模为 1.93 亿元。

2015~2017 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 61.07%，主要系原材料价格上涨及供应趋紧公司预付比例增加所致。截至 2017 年底，公司预付款项 21.98 亿元，同比增长 8.24%。按账龄划分，公司预付款项账面余额中，1 年以内的占 94.15%、1~2 年的占 2.45%、2~3 年的占 0.49%、3 年以上的占 2.91%。公司对湖南源鑫矿业有限公司的预付款项 0.25 亿元账龄在 3 年以上，该公司已停业破产，款项无法收回。

2015~2017 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 9.51%。截至 2017 年底，公司其他应收款 66.65 亿元，同比增长 296.42%，主要系公司当期转让江苏锡钢集团有限公司股权及债权，相关债权款项尚未收到及股权划出之后往来款转为其他应收款，相关债权款项后于 2018 年 6 月全额收回；公司对其他应收款共计提坏账准备 5.76 亿元，计提比例 7.96%；按账龄分析，期末其他应收款账面余额中，1 年以内的占 88.26%、1~2 年的占 0.96%、2~3 年的占 1.08%、3 年以上的占 9.71%；公司按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款合计 58.73 亿元，占比 91.55%，公司其他应收款债务人较为集中，且公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

2015~2017 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 9.77%。截至 2017 年底，公司存货 111.69 亿元，同比下降 4.80%，其中原材料占 42.59%、在产品占 12.17%、库存商品占 17.63%。公司共计提存货跌价准备 0.02 亿元，主要为对原材料和库存商品计提的跌价损失。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 22.55%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 13.04 亿元，同比下降 35.15%，主要系销售收入增加，待抵扣增值税下降所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所波动，年均复合下降 0.91%。截至 2017 年底，公司非流动资产总额 757.03 亿元，主要由固定资产（占 64.40%）和长期股权投资（占 19.11%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长 13.27%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 34.26 亿元，同比下降 4.59%。公司可供出售金融资产中按公允价值计量的可供出售权益工具为 9.01 亿元，按成本计量的可供出售权益工具 27.66 亿元。

2015~2017 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 254.05%，主要系 2016 年子公司上海歆华融资租赁公司（以下简称“上海歆华”）新增融资租赁业务所致。截至 2017 年底，公司长期应收款 10.90 亿元，同比下降 1.62%。

2015~2017 年，公司长期股权投资有所波动，年均复合增长 0.20%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 144.65 亿元，同比下降 12.03%。公司长期股权投资主要为对联营企业财富证券、Fortescue Metals Group 等的股权投资。

2015~2017 年，公司固定资产有所波动，年均复合下降 0.66%。截至 2017 年底，公司固定资产为 487.56 亿元，同比下降 6.58%，主要由房屋建筑物和机械设备构成；公司对固定资产累计折旧为 435.28 亿元，当期计提折旧 39.03 亿元，公司固定资产成新率 53.00%，水平较低；公司固定资产共计提减值准备 3.23 亿元；公司固定资产中 51.70 亿元用于借款抵押。

2015~2017 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 41.86%。截至 2017 年底，公司在建工程 15.91 亿元，同比下降 67.93%，主要系公司将江苏锡钢集团有限公司股权转让，不再将该公司纳入合并报表范围所致；公司用于借款抵押的在建工程规模为 3.47 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产有所波动，年均复合增长 2.41%。截至 2017 年底，公司无

形资产为 55.55 亿元，同比下降 3.96%，公司无形资产主要为土地使用权、软件和其他；公司无形资产累计摊销为 13.14 亿元，共计提减值准备 0.58 亿元；公司用于借款抵押的无形资产 0.20 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额为 1165.66 亿元，较上年末下降 0.47%，主要系非流动资产减少所致；其中流动资产 427.93 亿元，较上年末增长 3.34%，主要系经营现金留存导致货币资金增加，同时应收账款和应收票据规模扩大所致；其中公司货币资金合计 91.30 亿元，其中银行存款 63.23 亿元，公司使用权受限的货币资金 30.46 亿元，主要为各类准备金及保证金，受限比例达 33.37%；非流动资产 737.73 亿元，较上年末下降 2.55%，主要系固定资产和长期股权投资减少所致。从资产构成来看，较上年末变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，近年来公司资产构成仍以非流动资产为主，2017 年公司处置江苏锡钢引起部分资产构成发生变化；公司流动资产中货币资金有部分受限；其他应收款较集中且规模较大，对资金形成了一定占用；公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据规模较大，理论上存在一定连带责任风险；公司固定资产成新率较低；公司应收类款项减值准备计提较为充足，账龄较短；公司整体资产质量尚可，流动性一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 56.80%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 388.95 亿元（其中少数股东权益 75.55 亿元），同比增长 100.25%，主要系公司降低杠杆率引入资本提升所有者权益，浦发银行联合华菱控股向公司进行 125 亿元权益性投资，目前已投放资金 56.25 亿元，湖南省国有投资机构向公司进行股权投资 100.00 亿元，合计 156.25 亿元计入其他权益工具。公司归属

母公司权益 313.40 亿元，主要由实收资本（占 7.96%）、资本公积（占 16.61%）、未分配利润（占 25.15%）和其他权益工具（占 49.86%）构成。截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益为 428.69 亿元，较年初增长 10.22%，主要系公司盈利水平较高，利润留存所致，其中归属于母公司所有者权益 337.68 亿元，公司权益结构较年初变化不大。

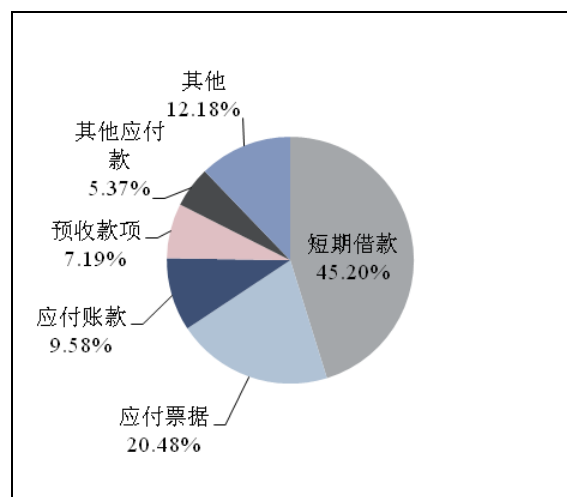
整体上看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额波动中有所下降，年均复合下降 12.07%。截至 2017 年底，公司负债合计 782.18 亿元，同比下降 23.61%，主要来自短期借款和应付票据的减少。公司流动负债占比 81.77%，非流动负债占比 18.23%，流动负债占比仍较高。

2015~2017 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 12.53%。截至 2017 年底，公司流动负债 639.60 亿元，同比下降 24.18%，主要由短期借款（占 45.20%）、应付票据（20.48%）、应付账款（占 9.58%）、预收款项（占 7.19%）和其他应付款（占 5.37%）构成。

图 8 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司短期借款不断下降，年均复合下降 14.93%，截至 2017 年底，公司短期借款为 289.12 亿元，同比下降 19.11%，其中包括质押借款（占 3.50%）、抵押借款（占

0.14%)、保证借款(占 86.99%)、信用借款(占 8.49%)和抵押及保证借款(占 0.88%)。

2015~2017 年,公司应付票据波动下降,年均复合下降 21.00%。截至 2017 年底,公司应付票据 130.98 亿元,同比下降 41.99%,主要系公司为降低资产负债率,控制负债规模,用自有资金偿还相关票据所致。公司应付票据中银行承兑汇票 68.37 亿元,商业承兑汇票 61.61 亿元、国内信用证 1.00 亿元。

2015~2017 年,公司应付账款有所下降,年均复合下降 5.97%。截至 2017 年底,公司应付账款 61.29 亿元,同比下降 2.05%。公司应付账款中账龄在 1 年以内的比例为 92.48%,公司应付账款账龄较短。

2015~2017 年,公司预收款项波动增长,年均复合增长 28.44%。截至 2017 年底,公司预收款项 45.98 亿元,同比下降 10.72%。公司 1 年以内(含 1 年)的预收款项占比为 93.63%,公司预收款项账龄较短。

2015~2017 年,公司其他应付款波动幅度较大,年均复合下降 0.92%。截至 2017 年底,公司其他应付款 34.34 亿元,同比下降 34.30%。公司其他应付款主要为应付工程款,按账龄来划分,1 年以内(含 1 年)的占 76.07%、1~2 年的占 15.55%、2~3 年的占 2.57%、3 年以上的占 5.81%。

2015~2017 年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降,年均复合下降 7.22%。截至 2017 年底,公司一年内到期的非流动负债 41.08 亿元,同比增长 6.60%,其中一年内到期的长期借款占 46.95%、一年内到期的长期应付款占 4.37%、一年内到期的应付债券占 48.69%。

2015~2017 年,公司其他流动负债波动下降,年均复合下降 94.31%。截至 2017 年底,公司其他流动负债 0.10 亿元,同比下降 99.68%,主要系非公开定向债务融资工具减少所致。

2015~2017 年,公司非流动负债波动中有

所下降,年均复合下降 9.87%。截至 2017 年底,公司非流动负债 142.58 亿元,同比下降 20.98%,主要由长期借款(占 44.03%)、应付债券(占 35.67%)和预计负债(占 9.69%)构成。

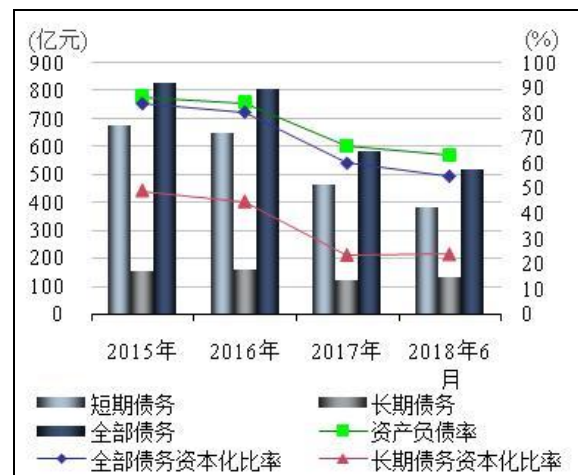
2015~2017 年,公司长期借款快速下降,年均复合下降 17.83%。截至 2017 年底,公司长期借款 62.78 亿元,同比下降 16.95%,主要为质押借款(占 32.38%)、抵押借款(占 21.92%)、保证借款(占 16.74%)、信用借款(占 0.29%)和保证及抵押借款(占 28.67%)。

2015~2017 年,公司应付债券波动中有所增长,年均复合增长 3.28%,其中 2016 年公司在新加坡发行可交换债券 3.55 亿美元,导致应付债券同比大幅增长。截至 2017 年底,公司应付债券 50.87 亿元,同比下降 29.29%,主要系公司中期票据转入一年内到期的非流动负债核算所致。

2015~2017 年,公司长期应付款快速下降,年均复合下降 28.23%。截至 2017 年底,公司长期应付款 6.86 亿元,同比下降 34.13%,主要系应付融资租赁款规模下降所致。

2015~2017 年,公司预计负债保持相对稳定,年均复合下降 1.12%。截至 2017 年底,公司预计负债 13.81 亿元,同比下降 1.95%,其中离退休人员统筹外费用 12.29 亿元、预计对外担保损失 1.52 亿元。

图 9 截至 2018 年 6 月底公司债务情况



资料来源: 公司财务报告

2015~2017年,公司全部债务分别为829.14亿元、805.28亿元和580.63亿元,整体上呈快速下降趋势。债务构成方面,公司短期债务占比较高,三年来分别为81.67%、80.48%和79.43%。近三年公司资产负债率分别是86.48%、84.06%和66.79%;2015~2017年全部债务资本化比率分别为83.98%、80.57%和59.88%;同期长期债务资本化比率分别为49.00%、44.74%和23.49%,2017年受益于降杠杆资金的到位,公司资产负债率大幅下降。

截至2018年6月底,公司负债总额为736.97亿元,较上年末下降5.78%,负债结构仍以流动负债为主,其中流动负债为577.79亿元,较上年末下降9.66%,主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致;非流动负债为159.17亿元,较上年末增长11.64%,主要系长期借款增加所致。公司全部债务为522.01亿元,较2017年底下降7.57%;其中短期债务占比为73.33%,较上年末下降了6.10个百分点,债务结构较上年末略有改善,但仍以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为63.22%、54.91%和24.51%;分别较上年末下降3.57个百分点、下降3.97个百分点和上升1.02个百分点;债务指标降幅明显,债务负担略有减轻。

总体上,公司流动负债和短期债务占比偏高,债务结构有待改善,受益于降杠杆资金到位,公司债务指标有所好转,债务负担有所缓解,但短期支付压力仍较大。

4. 盈利能力

2015~2017年,受益于钢铁市场景气度提升,公司营业收入快速增长,年均复合增长29.41%。2017年公司实现营业收入1025.35亿元,同比增长22.02%,主要系钢价上涨所致。2015~2017年公司营业利润率分别为3.00%、5.57%和12.41%。

期间费用方面,2015~2017年,公司期间费用波动中有所增长,年均复合增长7.92%,

其中管理费用和财务费用规模较高,2017年分别为34.62亿元和32.40亿元。2017年,公司期间费用79.76亿元,公司期间费用占营业收入比重为7.78%,同比下降0.28个百分点。公司期间费用控制能力有所提升。

资产减值方面,2015~2017年公司资产减值损失分别为3.23亿元、4.86亿元和36.13亿元,2017年公司计提了大额的坏账损失。

非经常性损益方面,2015~2017年,公司公允价值变动收益规模较小;投资收益分别为10.60亿元、22.96亿元和42.80亿元,主要为公司对参股FMG和财富证券确认的投资收益,其中2017年公司处置江苏锡钢导致处置长期股权投资产生的投资收益大幅增长至23.96亿元;公司营业外收入分别为2.75亿元、4.32亿元和0.36亿元,主要为公司获得的资源利用退税等政府补助。

受上述因素共同影响,2015~2017年,公司利润总额大幅增长,近三年公司利润总额分别为-40.45亿元、1.23亿元和54.33亿元。

从盈利指标看,2015~2017年公司总资本收益率分别为-0.47%、3.65%和8.99%;同期公司净资产收益率分别为-24.98%、0.68%和12.57%,受钢铁市场回暖影响,公司盈利能力显著增强。

2018年1~6月,公司实现营业收入584.37亿元,较上年同期增长了17.13%,主要系产品价格较上年同期提高所致;当期实现营业利润44.83亿元,较上年同期提高了243.82%。

总体来看,受益于钢铁市场回暖,公司整体盈利水平明显提升,但资产减值损失、投资收益等对公司利润水平影响较大。

5. 现金流分析

从经营活动来看,近三年公司经营活动现金流入量快速增长,年均复合增长29.61%,2017年公司经营活动现金流入量为1153.65亿元,同比增长15.19%,其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为1087.10亿元,同比增长

18.98%，主要系钢材市场回暖，公司营业收入大幅增长所致；近三年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 29.51%，2017 年公司经营活动现金流出量为 1100.48 亿元，同比增长 17.91%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 959.44 亿元，同比增长 23.44%，主要系市场回暖公司钢材产销量增长，营业成本上升所致；近三年公司经营活动现金流量净额波动增长，年均复合增长 31.81%，三年来均表现为净流入，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 53.17 亿元，同比下降 22.04%。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 110.43%、108.74% 和 106.02%，公司收入实现质量尚可，经营活动现金流状况较好。

从投资活动看，近三年公司投资活动现金流入量波动上升，年均复合增长 22.32%，2017 年公司投资活动现金流入量 224.51 亿元，同比增长 83.38%，其中收回投资收到的现金 210.28 亿元，同比增长 86.25%；近三年公司投资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长 8.07%，2017 年公司投资活动现金流出 194.86 亿元，同比增长 52.32%，其中投资支付的现金 185.64 亿元，同比增长 68.09%，公司投资活动现金流变动幅度较大主要来自财务公司的投资活动；同期投资活动产生现金流量净额分别为 -16.79 亿元、-5.51 亿元和 29.65 亿元，公司筹资活动前现金流量净额分别为 13.81 亿元、62.70 亿元和 82.82 亿元，公司经营活动现金流可以满足投资活动的资金需求。

从筹资活动来看，近三年公司筹资活动现金流入量分别为 740.41 亿元、733.90 亿元和 714.85 亿元，公司筹资活动现金流入量主要为公司取得借款收到的现金；近三年公司筹资活动现金流出量分别为 743.93 亿元、828.23 亿元和 791.29 亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司三年来分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 39.14 亿元、36.73 亿元和 34.34 亿元，公司筹资产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为 -3.52 亿元、-94.33 亿元和 -76.43

亿元。

2018 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 83.68 亿元，同比增长 181.78%；投资活动产生的现金流量净额为 9.63 亿元，由负转正；筹资活动产生的现金流量净额为 -68.74 亿元，净流出规模同比扩大 273.01%，现金及现金等价物净增加额为 24.80 亿元。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年公司流动比率和速动比率加权均值分别为 54.99% 和 39.87%。截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 64.74% 和 47.28%，同比分别增长 21.13 个百分点和 17.58 个百分点。截至 2018 年 6 月底，上述指标分别为 74.06% 和 56.65%。另外，2015~2017 年公司经营现金流动负债比率有所增长，三年来经营现金流动负债比率分别为 3.66%、8.09% 和 8.31%。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 28.93 亿元、75.50 亿元和 133.33 亿元；近三年 EBITDA 利息倍数分别为 0.83 倍、2.15 倍和 3.49 倍；2015~2017 年全部债务/EBITDA 分别为 28.66 倍、10.67 倍和 4.35 倍，公司近年来长期偿债能力有所增强。

截至 2018 年 6 月底，公司为湖南有色金属控股集团有限公司（以下简称“湖南有色”）2008 年 10 月发行的 20 亿“08 湘有色债”提供保证担保，截至 2018 年 6 月底，债券余额为 7.75 亿元，期间为债券存续期及债券到期之日起二年。同时，湖南有色为公司“09 华菱债”提供保证担保。08 湘有色债已于 2018 年 10 月 6 日按期足额兑付。

截至 2018 年 6 月底，公司获得各银行综合

授信 499.57 亿元（尚有部分银行正在对公司履行综合授信程序），已使用授信 344.72 亿元，剩余授信额度 154.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司华菱钢铁在深圳证券交易所上市（SZ.000932），具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043010300119970D），截至 2019 年 3 月 7 日，公司未结清信贷信息概要中存在 2 笔合计 18000 万元关注类贷款；已结清信贷信息概要中存在 11 笔欠息汇总及 15 笔关注类贷款，其中关注类贷款主要系授信银行系统将钢铁行业贷款分类调整为关注类所致。

8. 抗风险能力

公司是由湖南省三大钢铁企业联合组建的大型企业集团，是湖南省大型国有企业，区域规模优势突出，政府对公司的支持力度大。公司组织结构完善，各项管理制度健全规范。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

9. 母公司报表分析

截至 2017 年底，母公司资产 325.58 亿元，其中流动资产占 60.50%，非流动资产占 39.50%。流动资产主要为其他应收款（占 94.84%）。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占 78.51%）。

截至 2018 年 6 月底，母公司资产为 301.23 亿元，较 2017 年底下降 5.82%。其中流动资产占 58.56%，非流动资产占 41.44%，资产结构较 2017 年底变化不大。

截至 2017 年底，母公司负债合计 172.90 亿元，其中流动负债占 63.63%，非流动负债占 36.37%；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 24.73 亿元和 47.94 亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至 2017 年

底，母公司全部债务为 70.38 亿元，其中短期债务为 25.91 亿元，长期债务为 44.47 亿元。截至 2017 年底，母公司资产负债率为 53.11%。截至 2018 年 6 月底，母公司负债合计 153.56 亿元，其中流动性负债 92.19 亿元，非流动负债 61.37 亿元。截至 2018 年 6 月底，母公司全部债务为 73.19 亿元，短期债务为 28.72 亿元，长期债务为 44.47 亿元。

截至 2017 年底，母公司口径所有者权益 152.68 亿元，其中实收资本 24.94 亿元，资本公积 45.81 亿元。截至 2018 年 6 月底，母公司口径所有者权益合计 153.08 亿元，所有者权益结构较 2017 年底变化不大。

2017 年，母公司实现营业收入 0.24 亿元，利润总额 -38.92 亿元。2018 年 1~6 月，母公司实现营业收入 0.25 亿元，利润总额 5.94 亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为收到其他与筹资活动有关的现金和偿还债务支付的现金为主。2017 年，母公司经营活动现金流量金额为 17.28 亿元；投资活动现金流量净额为 -78.05 亿元；筹资活动现金流量净额为 61.10 亿元。2018 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 3.63 亿元；投资活动现金流量净额为 0.49 亿元；筹资活动现金流量净额为 -3.17 亿元。

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

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，占公司 2018 年 6 月底全部债务的 0.97%，占长

期债务的 3.59%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至 2018 年 6 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 63.22%、54.91% 和 24.51%，考虑到公司于 2019 年 1 月发行 10 亿元“19 华菱集团 MTN001”，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 63.69%、55.61% 和 26.46%，公司债务负担将略加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还债务，发行后实际债务指标可能低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 686.73 亿元、1001.51 亿元和 1153.65 亿元，分别为本期中期票据本金的 137.35 倍、200.30 倍和 230.73 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 30.60 亿元、68.20 亿元和 53.17 亿元，分别为本期中期票据本金的 6.12 倍、13.64 倍和 10.63 倍；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 5.79 倍、15.10 倍和 26.67 倍。考虑到公司于 2019 年 1 月发行 10 亿元“19 华菱集团 MTN001”，公司经营活动产生的现金流入量分别为两期中票的 45.78 倍、66.77 倍和 76.91 倍；公司经营活动现金流量净额分别为两期中票的 2.04 倍、4.55 倍和 3.54 倍；公司 EBITDA 对两期中票的保障倍数分别为 1.93 倍、5.03 倍和 8.89 倍。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。

十一、结论

公司是由湖南省三大钢铁企业联合组建的

大型企业集团，是湖南省属大型国有企业，下华菱钢铁（SZ.000932）等百余家控股子公司。公司钢材主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材、无缝钢管等，区域规模优势突出。

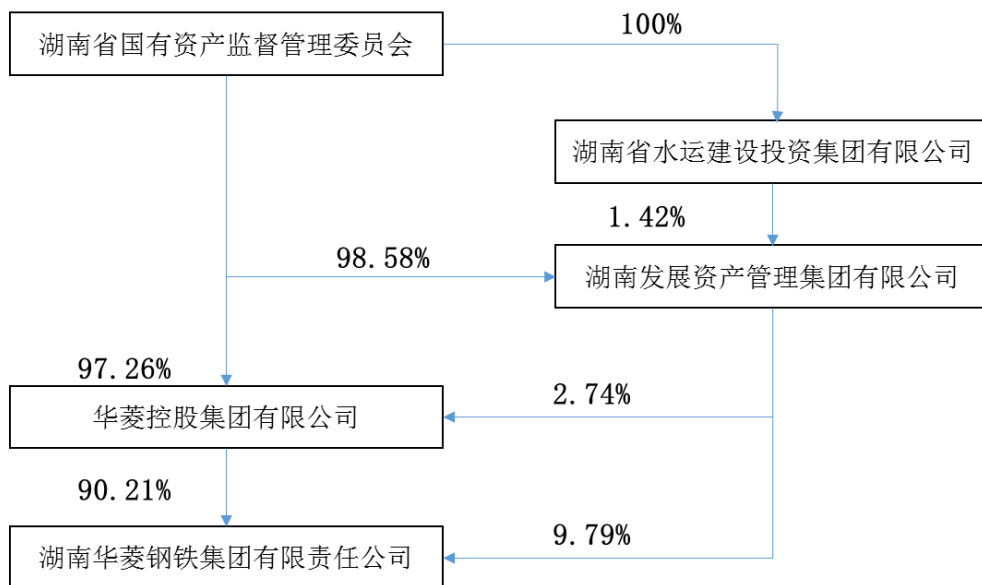
近年来，钢铁市场景气度提升，同时公司布局港口码头、不断提升水运比例降低物流成本，通过智能制造和减员增效降低人工成本，不断提升自发电比例降低电力成本，公司盈利能力得到大幅提升；公司通过降杠杆资金实现了资产负债结构的不断优化。

近年来公司资产构成仍以非流动资产为主，货币资金有部分受限，公司资产流动性一般；公司流动负债和短期债务占比偏高，面临一定短期资金支付压力。

未来公司将坚持以提高质量和核心竞争力为中心，坚持创新驱动发展，扩大高质量产品和服务的目标，突出钢铁产业的核心基础地位，加快构建精益生产、销研产一体化、营销服务三大战略支撑体系，推进资金、资产、资本的创新管理和结构优化，不断深化内部改革，提高企业内在活力与市场竞争能力；同时公司将继续在湖南省委省政府支持下积极推进与银行等金融机构的降杠杆合作，以降低资产负债率，目前公司正在推进市场化债转股，有助于公司改善债务结构及减轻债务负担。

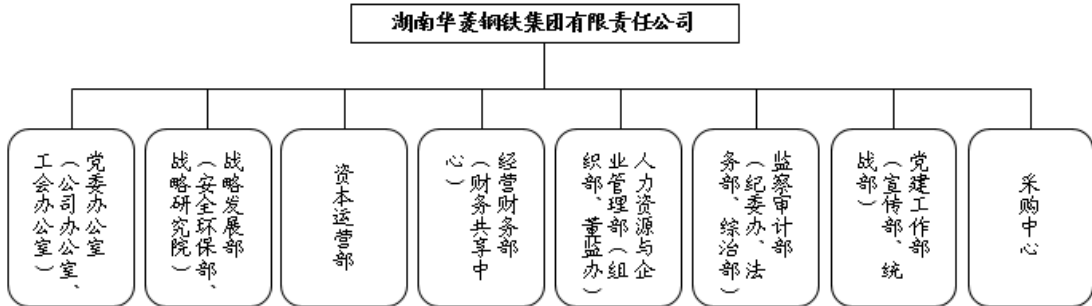
公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。综合来看，公司主体信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



注：华菱控股集团有限公司系控股平台公司，非实质性经营机构

附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2017 年底，公司子公司列表

企业名称	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	表决权比例
华菱钢铁	湖南长沙	制造业	301565.00	60.32	60.32
湘钢集团	湖南湘潭	制造业	47058.82	100.00	100.00
涟钢集团	湖南娄底	制造业	81176.47	100.00	100.00
衡钢集团	湖南衡阳	制造业	11764.71	100.00	100.00
华菱钢铁贸易	湖南长沙	商业	2000.00	100.00	100.00
华菱保险经纪	湖南长沙	金融业	1000.00	100.00	100.00
华菱矿业投资	湖南长沙	投资	20000.00	100.00	100.00
迪策投资	湖南长沙	投资	22000.00	100.00	100.00
津杉基金	天津	产业投资	100000.00	55.31	55.31
华菱集团香港	香港	投资	500 万港币、2700 万美元	100.00	100.00
歆华融资租赁	上海	金融业	18442.50	75.00	75.00
华菱靖江港务	江苏靖江	投资	21000.00	100.00	100.00
华晟能源	湖南长沙	投资	50000.00	85.29	85.29
欣港集团	湖南长沙	物流业	30259.78	100.00	100.00
节能环保	湖南长沙	制造业	12000.00	100.00	100.00
节能发电	湖南娄底	制造业	1000.00	100.00	100.00
华菱琨树	湖南长沙	投资	300.00	100.00	100.00
华联云创	湖南长沙	信息业	2000.00	100.00	100.00
天和房地产	湖南长沙	房地产	20800.00	100.00	100.00
鼎丰科技	上海	投资	18000.00	55.56	55.56
湘钢资产经营	湖南湘潭	投资	30000.00	100.00	100.00
涟钢资产经营	湖南娄底	投资	30000.00	100.00	100.00
衡钢资产经营	湖南衡阳	投资	5000.00	100.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	190.03	154.19	159.26	195.33
资产总额(亿元)	1169.75	1218.19	1171.13	1165.66
所有者权益(亿元)	158.20	194.23	388.95	428.69
短期债务(亿元)	677.12	648.05	461.18	382.79
长期债务(亿元)	152.02	157.23	119.45	139.21
全部债务(亿元)	829.14	805.28	580.63	522.01
营业收入(亿元)	612.22	840.28	1025.35	584.37
利润总额(亿元)	-40.45	1.23	54.33	46.48
EBITDA(亿元)	28.93	75.50	133.33	--
经营性净现金流(亿元)	30.60	68.20	53.17	83.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.97	10.43	10.96	--
存货周转次数(次)	6.70	7.52	7.78	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.70	0.86	--
现金收入比(%)	110.43	108.74	106.02	108.18
营业利润率(%)	3.00	5.57	12.41	13.95
总资本收益率(%)	-0.47	3.65	8.99	--
净资产收益率(%)	-24.98	0.68	12.57	--
长期债务资本化比率(%)	49.00	44.74	23.49	24.51
全部债务资本化比率(%)	83.98	80.57	59.88	54.91
资产负债率(%)	86.48	84.06	66.79	63.22
流动比率(%)	47.70	43.61	64.74	74.06
速动比率(%)	36.61	29.70	47.28	56.65
经营现金流动负债比(%)	3.66	8.09	8.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	2.15	3.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.66	10.67	4.35	--

注：公司 2018 年 1-6 月财务数据未经审计；2015 年财务数据采用 2016 年期初数、2016 年财务数据采用 2017 年期初数；非定向债务融资工具已计入短期债务、融资租赁款已计入长期债务；EBITDA 利息倍数未考虑资本化利息支出。

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 湖南华菱钢铁集团有限责任公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

湖南华菱钢铁集团有限责任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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湖南华菱钢铁集团有限责任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湖南华菱钢铁有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湖南华菱钢铁集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南华菱钢铁集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对湖南华菱钢铁集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南华菱钢铁集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。