



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

邢台钢铁有限责任公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】374 号

大公国际资信评估有限公司通过对邢台钢铁有限责任公司及“15 邢钢债”和“16 邢钢 01”的信用状况进行跟踪评级，确定邢台钢铁有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 邢钢债”和“16 邢钢 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日



评定等级



主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 邢钢债	3	5 (2+3)	AA	AA	2018.06
16 邢钢01	7	5 (3+2)	AA	AA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	105.08	109.15	107.47
所有者权益	33.59	30.59	27.57
总有息债务	36.89	37.98	41.35
营业收入	75.65	104.85	72.05
净利润	3.00	3.28	1.12
经营性净现金流	3.15	6.19	5.85
毛利率	13.52	10.82	10.07
总资产报酬率	5.07	5.50	2.58
资产负债率	68.03	71.98	74.35
债务资本比率	52.34	55.39	60.00
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.19	3.63	3.24
经营性净现金流/总负债	4.20	7.82	7.39

注: 公司提供了 2018 年审计报告, 立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年采用 2018 年审计报告中追溯调整数据。

主要观点

邢台钢铁有限责任公司(以下简称“邢台钢铁”或“公司”)主要从事工业用特钢线材及其下游延伸产品汽车冷成型件、焊网、精制线材和切割丝等产品的研发、生产和销售等业务。跟踪期内, 公司区域资源优势仍然明显, 装备工艺水平仍然较高, 仍处于特钢线材行业领先地位, 期间费用控制能力仍然较强; 但原材料价格波动增加了公司成本控制难度, 环保限产政策致使公司收入和毛利润水平下降, 受限资产规模仍然较大, 影响公司资产的流动性, 公司对外担保规模仍较大, 存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司所处京津冀地区矿产和煤炭资源丰富、交通便利, 区域资源优势仍较为明显;
- 公司整体装备水平较高, 部分生产工艺达到国际领先水平;
- 公司在部分特钢线材细分领域仍保持行业领先地位, 具有一定品牌优势;
- 公司期间费用规模较小, 期间费用控制能力仍然较强。

主要风险/挑战:

- 2018 年, 铁矿石等原材料价格继续提高, 价格波动致使公司对原材料成本控制的难度增加;
- 由于环保限产政策加压, 公司产销量有所减少, 营业收入和毛利润水平有所下降;
- 2018 年末, 公司受限资产规模仍然较大, 一定程度上影响资产的流动性;
- 公司对外担保规模仍然较大, 担保比率较高, 仍存在一定或有风险。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 宋美霖 刘思宇

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公钢铁企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的邢台钢铁存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 邢钢债	3.00	3.00	2015.12.31~ 2020.12.31	偿还有息债务，补充公司流动资金	已按募集资金要求使用
16 邢钢 01	7.00	7.00	2016.09.19~ 2021.09.19	偿还有息债务，补充公司流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司前身为邢台钢铁厂，成立于 1958 年，隶属于河北省冶金工业厅，为全民所有制企业；1994 年更名为邢台钢铁公司；1997 年河北省现代管理制度改革，公司更名为现用名，初始注册资本为 2.50 亿元，为隶属于河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）的国有独资企业；2004~2005 年公司以增资扩股方式进行改制，由国有独资改制为中外合资，改制完成后公司注册资本增至 6.00 亿元，由袁世臻等 476 人通过 Diamond Charm Limited（以下简称“DCL”）公司信托出资 2.88 亿元、河北省国资委出资 1.56 亿元、香港 Bravo New Investments Limited（以下简称“BNIL”）出资 1.56 亿元，持股比例分别为 48%、26%、26%；改制后，公司仍作为河北省国资委监管企业之一比照国有企业进行管理。2006~2007 年，经过多次股权转让，河北省国资委将 26% 股权转让给河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北省建投”）旗下全资子公司燕邢金线控股有限公司（以下简称“燕邢金线”）；同期，DCL、BNIL 和燕邢金线按 48%、26%、26% 的比例联合持有邢钢精线集团有限公司（2012 年更名为“中国特钢线材集团有限公司”，以下简称“特钢线材集团”），特钢线材集团直接持有公司 100% 股权。2009 年，特钢线材集团成立邢钢精线控股有限公司（以下简称“邢钢精线”），由邢钢精线 100% 直接持有邢台钢铁。2015 年 6 月，燕邢金线与 DCL、特钢线材集团签订了《股权转让框架协议》，拟收购 DCL 及其实际持有人不低于 42% 的股权以达到公司控股权；同年 7 月河北省国资委发



文（冀国资发改革组【2015】59 号文）批复同意河北省建投收购公司股权。截至 2018 年末，公司注册资本 6.00 亿元，由邢钢精线 100% 控股，公司无实际控制人。2018 年 7 月 31 日，公司发布公告称，经公司 2018 年 7 月 27 日召开的董事会审议通过，选举原副董事长魏振华为新任董事长，并任命原董事长兼总经理侯月华为新任总经理，公司法人代表为魏振华。

2016 年 2 月公司与中国钢研科技集团有限公司（简称“中国钢研”）签署战略合作框架协议，双方开展技术合作。公司与中国钢研在开展技术合作的过程中初步达成股权合作意向。同年 4 月，河北省国资委和邢台市政府召开协调会议推动股权重组工作，河北省建投同意通过适当方式与中国钢研形成一致行动人，支持中国钢研形成对公司的实际控制权。截至本报告出具日，对公司的股权收购仍未完成，公司股权变动仍存在一定不确定性。

2018 年 6 月 12 日，公司发布公告称，因邢台市宁波紧固件有限公司（以下简称“邢宁公司”）和邢台钢铁线材精制有限责任公司（以下简称“邢钢精制”）近两年盈利水平偏低，且地方政府对两家公司所占土地的规划用途有变更意向，经董事会批准，公司决定将邢宁公司和邢钢精制 100% 股权对外转让，股权交易方为邢台瑞虹冶金科技有限公司（以下简称“瑞虹科技”），转让定价合计 4.10 亿元，其中，邢宁公司 1.80 亿元，邢钢精制 2.30 亿元。截至 2018 年 5 月 28 日，瑞虹科技已累计支付 3.10 亿元¹，并于 2018 年 5 月 30 日完成工商变更登记。股权转让后，公司全资子公司邢台钢铁不锈钢有限责任公司计划收购邢钢精制的切割丝主体设备及与切割丝业务相关的其他资产、债权债务，目前此业务正在协商中²。根据公司与瑞虹科技签订的《股权转让协议》，在其签署后两年内，瑞虹科技给予公司切割丝设备资产两年的搬迁过渡期，并按约定提供切割丝业务办公、生产经营和搬迁过程的便利条件，公司需承担相应能源费等费用，也应在搬迁过渡期内搬迁完毕。搬迁过渡期内如瑞虹科技确有需要，应提前六个月书面通知公司，公司应在接到瑞虹科技书面通知后 180 天内完成搬迁，瑞虹科技不因此承担任何费用。

公司按照《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规的规定制定公司章程，不断完善治理结构，形成了较为健全的现代企业管理体系。公司依法设立董事会及监事会；公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设财务部、生产部及采购部等 11 个职能部室，销售公司、不锈钢公司 2 个经营单位，炼钢厂、炼铁厂、线材厂及焦化厂 4 个生产单位，动力厂和储运中心 2 个辅助单位，8 个子公司，各部门权责明确，相互配合制衡，保障公司业务的正常运营。综合来看，公司治理结构较为完善。董事会是公司最高权力机构，决定公司重大事项，公司重大决

¹ 尾款 1.00 亿元已于 2018 年 9 月完成支付。

² 2018 年 9 月末已完成收购。



议需由 9 人以上同意方能通过，董事会由十一名董事组成，由投资者委派，其中燕山国际及 BNIL 分别委派 3 人，DCL 委派 5 人。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 30 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的“15 邢钢债”和“16 邢钢 01”均已按时付息，尚未到还本日。

偿债环境

我国国民经济增速放缓但整体向好；2018 年，供给侧改革和需求稳定致使钢价高位震荡；原材料价格波动将继续增加企业成本控制难度；环保加压促使落后产能退出，大型钢企和区域性龙头钢企将获得新的发展机遇。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制



造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

钢材需求的稳定主要得益于房地产和基建行业的支撑以及机械行业的高增长；在需求稳定和供给侧改革共同作用下，2017 年我国钢价大幅增长，2018 年仍维持高位震荡。

钢铁行业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济密切相关。钢材下游需求主要涉及房地产、基建、机械、汽车、家电、船舶等行业，其中房地产、基建和机械是最主要的三大用钢领域，包括房地产和基建在内的建筑用钢消费量占钢材消费总量的一半以上。

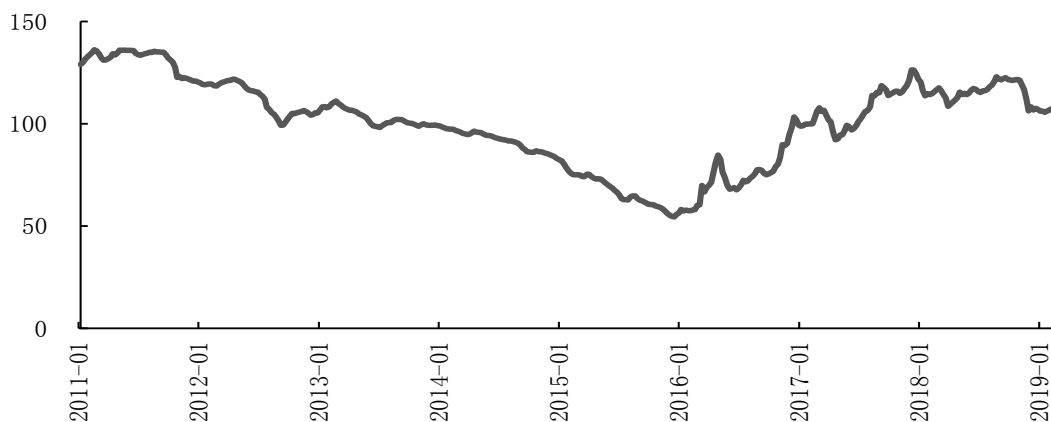


图 1 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)

数据来源：根据公开资料整理

2016 年以来，我国钢材表观消费量保持稳定，对钢材需求的支撑主要来自于房地产和基建的支撑以及机械的高增长。具体来看，2016~2018 年，我国房地产开发投资完成额增速逐年提高，但若剔除土地购置成本，在房地产收紧政策的调控下，其投资增速有所放缓，2018 年甚至出现负增长；受政府接连发布资管新规、PPP 项目清理等清理地方隐性债务、去杠杆政策负面影响，基建行业融资渠道受限，其投资增速持续回落，2018 年增速降至 1.79%；自 2016 年下半年起，国内工程机械行业景气度出现底部复苏趋势，受产品更新换代等需求推动因



素影响，2017 年以来，工程机械行业保持较高增速。

自 2016 年起，我国开始加快推进钢铁行业供给侧改革，目前已实现“十三五”期间压减粗钢产能 1.00~1.50 亿吨的计划目标，同时伴随 1.40 亿吨“地条钢”产能于 2017 年的彻底出清，钢铁行业已实现首轮落后、低效、重污染产能的退出。随着去产能效果的逐步显现及下游行业对钢材需求的整体稳定，2017 年钢材价格大幅增长，2018 年钢材价格维持高位震荡，但进入 2018 年 11 月起，受天气变冷以及冬季环保限产政策不再执行“一刀切”影响，钢材需求强度减弱、供给端压力上升导致钢价出现下滑。2019 年 1 月，钢材综合价格指数为 106.12，小幅震荡。

国内铁矿石产量不足、品位较低、开采难度大，铁矿石进口依赖度较高；钢铁生产所需主要原材料易受宏观经济波动影响，加大企业成本控制难度。

钢铁生产所需原材料主要包括铁矿石、炼焦煤、焦炭、废钢等。全球铁矿石产能集中度较高，高品位铁矿石主要集中于巴西的淡水河谷和澳大利亚的力拓、必和必拓和 FMG 四大矿山，近年来，随着国外四大矿山新增产能的陆续投放，全球铁矿石供给宽松；我国铁矿石产区主要集中于华北地区和西南地区，其中河北省铁矿石产量占比超过 40%，四川与辽宁两省各占 12% 左右。受国内铁矿石产量不足、品位较低和开采难度大等因素影响，我国铁矿石供给主要来自于进口，铁矿石进口量占全球总产量的比重维持在 40% 以上，对外依存度较高。2016 年以来，受产能变化及市场需求波动影响，铁矿石价格持续波动；2019 年 1 月 25 日，淡水河谷矿区发生矿难，导致约 5,000 万吨产能停产，该事件推动铁矿石价格短期上涨，但由于我国从该矿山进口的铁矿石规模较小，长期来看，矿难对铁矿石价格影响有限。我国是炼焦煤第一生产大国和消费大国，2016 年以来，伴随下游需求的改善及去产能政策的推进，炼焦煤价格呈现波动上涨态势，焦炭亦随煤炭价格波动整体呈上扬趋势。整体来看，作为主要原材料的铁矿石和炼焦煤易受宏观经济波动影响，在一定程度上加大企业成本控制难度。

钢铁总量去产能任务基本完成，未来重点将通过环保加压迫使一部分落后产能退出，提升产能利用率；行业趋于良性竞争，有利于大型钢企和区域性龙头钢企发展。

供给侧改革政策实施以来，钢铁产业结构逐渐优化，供需关系趋向平衡。在政策支持下，大部分钢企扭亏为盈的同时实现利润水平的快速增长。2018 年，钢铁行业 1.50 亿吨去产能已顺利完成，“僵尸企业”全部出清，但河北、山东等几个钢铁大省未来仍有去产能规划。同时，2018 年，《京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》和《钢铁企业超低排放改造工作方案（征求意见稿）》等文件的出台标志着环保政策不断趋严。环保政策主要分



为两类，一是为避免采暖季集中生产造成环境污染而采取的阶段性限产政策，其中 2018 年错峰生产更加灵活，利好环保达标以上钢企；二是提高污染物排放标准，加快落后产能淘汰，进一步优化产能结构。此外，钢企持续推进的并购重组有利于提高行业集中度，降低资产负债率，增强企业抗风险能力。

总体来看，钢铁总量去产能任务基本完成，未来重点将通过环保加压迫使一部分落后产能退出，提升产能利用率；行业将逐步趋于良性竞争，有利于大型钢企和区域性龙头钢企发展。

（三）区域环境

河北省为我国产钢大省，省内供给侧结构性改革取得成效，随着环保政策持续加码，钢企运营压力仍较大。

河北省为我国产钢大省。2018 年，随着政府不断深化钢铁行业供给侧改革，推进产业结构升级，河北省钢铁去产能力度持续加强，全省全年共压减炼钢产能 1,230 万吨、炼铁产能 1,087 万吨。

环保政策方面，2018 年 9 月，环境部发布《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求调整优化产业结构，加大钢铁、焦化、建材等行业产能淘汰和压减力度，对列入去产能的钢铁企业，一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备。区域内完成 48 台共 294 万千瓦燃煤机组的淘汰任务。同年 12 月，河北省环保厅、省财政厅、省发改委、省工业和信息化厅近日联合印发《河北省推行企业环保“领跑者”制度实施方案》，提出河北省将在重点行业实施企业环保“领跑者”制度，实施差别化环境政策，加快重点行业绿色转型和高质量发展。第一批征集行业为钢铁、水泥、玻璃、焦化、垃圾发电等企业，河北省将以环保“领跑者”企业管理、技术指标为基础，逐步建立符合法律法规的行业标准和团体标准。随着环保政策持续加码，钢企运营压力仍较大。

财富创造能力

2018 年，受环保限产政策影响，公司营业收入和毛利润同比均有所减少；公司特钢线材市场占有率仍较高；部分生产工艺仍保持国际领先水平；环保加压致使公司原材料采购及产销规模均有所减少。

公司仍主要从事工业用特钢线材及其下游延伸产品汽车冷成型件、焊网、精制线材和切割丝等产品的研发、生产和销售。其他业务主要包括化产品（焦油和粗苯）、水渣和焦炉煤气等副产品的销售及铁矿粉贸易业务。2018 年，公司营业收入为 76.65 亿元，同比下降 26.90%，毛利润为 10.23 亿元，同比下降 9.87%，其中特钢线材仍为公司收入及毛利润的主要来源；毛利率为 13.52%，同比增加 2.70 个百分点。



表 2 2016~2018 年公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	75.65	100.00	104.85	100.00	72.05	100.00
特钢线材	62.31	82.37	76.72	73.17	52.73	73.19
其中:冷镦钢	38.91	51.43	46.48	44.32	33.27	46.18
帘线钢	0.86	1.14	2.41	2.30	2.23	3.10
预应力钢	0.56	0.74	0.80	0.76	0.88	1.22
轴承钢	2.87	3.79	2.55	2.43	1.22	1.69
弹簧钢	2.48	3.28	2.64	2.52	2.00	2.78
不锈钢线材	4.44	5.87	4.18	3.99	3.94	5.47
工业纯铁	1.88	2.49	1.67	1.60	1.14	1.58
其他特钢线材	10.31	13.63	15.99	15.25	8.05	11.17
精制线材	2.92	3.86	3.33	3.18	2.66	3.69
汽车冷成型件	-	-	1.02	0.97	1.62	2.25
焊网产品	3.11	4.11	2.39	2.28	1.83	2.54
切割丝	0.03	0.04	0.11	0.10	0.63	0.87
其他	7.28	9.62	21.28	20.30	12.58	17.46

数据来源: 根据公司提供资料整理

从收入构成来看,2018 年,特钢线材收入及毛利润分别为 62.31 亿元和 8.53 亿元,同比分别下降 18.78%和 13.05%。由于环保限产和研发投入增加,2018 年冷镦钢营业收入和毛利润分别为 38.91 亿元和 5.03 亿元,同比分别下降 16.29%和 17.68%;由于公司为优化产品结构,减少了毛利率较低的帘线钢投放量,致使其营业收入和毛利润分别为 0.86 亿元和 0.10 亿元,同比分别减少 1.55 亿元和 0.32 亿元;受环保政策影响,其他特钢线材营业收入为 10.31 亿元,同比下降 35.52%,但由于价格上升,其毛利润为 1.17 亿元,同比增加 0.15 亿元。同期,受环保限产的影响,精制线材营业收入和毛利润同比均有所下滑;由于销量扩大,焊网产品营业收入和毛利润均有所增加;汽车冷成型件方面,由于公司于 2017 年将板块经营主体北京新光凯乐汽车冷成型件股份有限公司(以下简称“北京凯乐”)22.15%股权转让给德国艾伊凯乐控股有限公司,致使其不再纳入并表范围,因此,公司在 2018 年未开展汽车冷成型件业务;公司切割丝业务经营主体为邢钢精制,由于 2018 年 2 月公司将其股权转让,致使切割丝营业收入和毛利润均大幅波动。由于 2017 年,邢钢精制进行了毛利率较低的金属现货贸易业务而 2018 年未开展此类业务,致使其他业务营业收入为 7.28 亿元,同比大幅减少 14.00 亿元,同时,受化产品、水渣等产品当期市场价格提升等因素影响,其他业务毛利润为 0.60 亿元,同比大幅增加 0.54 亿元。

**表 3 2016~2018 年公司毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	10.23	100.00	11.35	100.00	7.25	100.00
特钢线材	8.53	83.38	9.81	86.45	7.29	100.55
其中：冷镦钢	5.03	49.17	6.11	53.84	4.59	63.31
帘线钢	0.10	0.98	0.42	3.73	0.35	4.83
预应力钢	0.07	0.68	0.13	1.14	0.13	1.79
轴承钢	0.51	4.99	0.49	4.29	0.22	3.03
弹簧钢	0.58	5.67	0.64	5.60	0.48	6.62
不锈钢线材	0.73	7.14	0.68	5.96	0.56	7.72
工业纯铁	0.34	3.32	0.33	2.94	0.23	3.17
其他特钢线材	1.17	11.44	1.02	8.94	0.73	10.07
精制线材	0.68	6.65	0.83	7.32	0.68	9.38
汽车冷成型件	-	-	0.36	3.20	0.56	7.72
焊网产品	0.42	4.11	0.36	3.17	0.19	2.62
切割丝	0.00	0.00	-0.08	-0.67	-0.08	-1.10
其他	0.60	5.87	0.06	0.54	-1.39	-19.17

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率水平来看，2018 年，特钢线材各主要产品毛利率均呈下降趋势，但由于其他特钢线材产品毛利率大幅增加，致使特钢线材整体毛利率为 13.69%，同比增加 0.90 个百分点；受经营主体股权剥离的影响，汽车冷成型件及切割丝毛利率大幅波动。

表 4 2016~2018 年公司毛利率情况（单位：%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
毛利率	13.52	10.82	10.07
特钢线材	13.69	12.79	13.83
其中：冷镦钢	12.93	13.15	13.80
帘线钢	11.63	17.43	15.70
预应力钢	12.50	16.25	14.77
轴承钢	17.77	19.22	18.03
弹簧钢	23.39	24.24	24.00
不锈钢线材	16.44	16.27	14.21
工业纯铁	18.09	19.76	20.18
其他特钢线材	11.35	6.38	9.07
精制线材	23.29	24.92	25.56
汽车冷成型件	-	35.29	34.57
焊网产品	13.50	15.06	10.38
切割丝	0.00	-72.73	-12.70
其他	8.24	0.28	-11.05

数据来源：根据公司提供资料整理



公司钢材产品的优特钢率仍较高，特钢线材产品品种多样；2018 年受河北省环保限产影响，钢材产量有所减少，产能利用率大幅降低。

公司钢材生产仍覆盖焦化、炼铁、炼钢、轧钢全流程，钢材产品的优特钢率达到 100%，特钢线材产品多样化程度仍较高。2018 年末，公司具备 586 个钢种、3,239 个型号的线材生产能力，产品覆盖超低碳、低碳、中碳、高碳到合金钢、不锈钢的全系列线材，主导产品仍为 5.5mm~42mm 全规格光面和盘卷螺纹线材。公司高新产品主要发展重心为调整产品结构、开发高端产品及发展线材下游深加工制造业。

表 5 2016~2018 年公司产能和产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	315	142.53	315	219.67	315	228.89
粗钢	350	160.68	350	232.37	350	241.40
钢材	295	150.33	295	223.37	295	207.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司生铁、粗钢和钢材产能仍分别为 315 万吨/年、350 万吨/年和 295 万吨/年，产量分别为 142.53 万吨、160.68 万吨和 150.33 万吨，受环保限产的影响，同比分别减少 77.14 万吨、71.69 万吨和 73.04 万吨，产能利用率均大幅降低。同期，公司各类钢材产品产能均保持稳定，受河北省环保限产影响，公司部分装备按要求停产，特钢产品、精制线材产量及产能利用率同比均有所降低，但为了尽量减少损失，公司将年度检修安排在停产期间进行，同时销售部分库存，降低限产政策对公司当年生产的影响；由于汽车冷成型生产主体在北京，因此未受河北省环保政策措施影响，2018 年产量同比增长 8.47%，产能利用率同比提高 5.24 个百分点。

表 6 2017 及 2018 年公司钢材产品年产能和产量情况

时期	产品	产能（万吨）	产量（万吨）	产能利用率（%）
2018 年	特钢产品	295	156	52.88
	汽车冷成型件(万件)	12,960	8,699	67.12
	精制线材	8.60	6.04	70.23
	焊网	10.00	5.03	50.30
	切割丝（万千米）	-	-	-
2017 年	特钢产品	295	223	75.59
	汽车冷成型件(万件)	12,960	8,020	61.88
	精制线材	8.60	7.60	88.37
	焊网	10.00	5.48	54.80
	切割丝（万千米）	6,000	188	3.13

数据来源：根据公司提供资料整理



公司质量管理体系较为完善，部分生产工艺仍保持国际领先水平；公司整体节能降耗能力仍然较强，但环保限产致使部分指标单位消耗增加。

公司继续对生产线进行升级改造，以加强节能降耗，并对产品进行质量升级，2018 年，公司入炉焦比和综合焦比同比均有所下降，但由于产量降低且新水消耗中有部分未公共辅助使用，吨钢耗新水技术水量同比有所增加，且高于重点钢企平均水平。公司是首家配备 RH 真空精炼炉，使用铁水预脱硫、轻压下大方坯连铸机等高端技术的线材生产企业，装备水平较高。高碳精品钢大方坯连铸关键技术集成与创新、大方坯连铸轻压下过程拉矫机力矩分配控制方法、优质帘线钢大方坯连铸动态轻压下生产工艺、预应力钢 SWRH82B 大方坯连铸动态轻压下工艺、GCr15 轴承钢大方坯连铸动态轻压工艺均处于国际领先地位。

表 7 2016~2018 年公司与重点钢企平均主要技术经济指标对比（单位：千克/吨、吨/吨）

项目	企业名称	2018 年	2017 年	2016 年
入炉焦比	公司	360	364	359
	重点钢企平均	374	364	361
综合焦比	公司	502	502	504
	重点钢企平均	507	509	509
吨钢耗新水	公司	3.12	2.59	2.31
	重点钢企平均	2.83	2.87	2.75

数据来源：根据公司提供资料整理

公司继续加大投资进行环保改造，其中焦炉煤气自备发电占公司总用电量的比重为 50%~60%；在节水方面，公司通过污水梯级利用及闭路循环，使水的重复利用率在 98%以上；同时，公司已利用烧结脱硫、除尘项目等节能减排项目，实施粉尘、烟尘综合治理，建成各类环保设施 150 台（套），粉尘、烟气排放均达到国家规定的环保标准。

2018 年末，公司炼铁系统仍有 4 座高炉，容量分别为两座 420 立方米、一座 450 立方米及一座 1,050 立方米，高炉配置均符合国家工信部颁发的《钢铁行业规范条件》。公司配套环保设施仍较为完备，为进一步优化产品结构、促进节能减排和发展循环经济，公司分步采用“废钢-短流程炼钢工艺”替代“高炉-转炉炼钢工艺”，短流程的明显优势在于节省了烧结、焦化和炼铁等主要污染工序，使污染物接近零排放；按照《钢铁产业调整政策（2015 年修订）》预计，2025 年我国钢铁企业炼钢废钢比不低于 30%，废钢铁加工配送体系基本建立，短流程的原材料废钢供应空间将不断增大。

**表 8 截至 2018 年末公司主要先进装备情况**

系统名称	主要设备
炼钢系统	50 吨转炉 3 座、80 吨转炉 1 座、LF 精炼炉 4 座、80 吨 RH 真空脱气精炼炉 1 座；高效连铸机 5 座（四机四流小方坯连铸机 3 座、大方坯连铸机 2 座）。
不锈钢系统	60 吨 AOD 炉 1 座，配套 70 吨合金熔化炉 1 座和 50 吨 LF 炉 1 座，AOD 炉为不锈钢冶炼工序的主体设备，整体引进奥钢联装备。
特钢轧制系统	五条轧钢生产线和两条开坯生产线，其中 3# 轧线为国内第一条引进的大盘卷生产线，其余四条线均为采用奥钢联技术的高速轧机生产线。所有轧钢车间的打包机引进瑞典森德斯打包机；电气系统采用先进的西门子设备；4#、5# 线及 1# 开坯机采用蓄热式加热炉，其中 5# 线采用了加热炉汽化冷却技术以及奥氏体不锈钢简易在线固溶技术；各轧线均可实现钢坯热装热送；开坯线均采用三辊往复式轧机（850 轧机）。
环保节能系统	配套节能环保设施 150 台（套），重点节能设施主要包括干熄焦发电装置、烧结合热蒸汽发电装置、炼钢转炉余热蒸汽螺杆发电装置、高炉炉顶余压透平发电装置（TRT）和高炉鼓风机和煤气透平同轴机组（BPRT）及高效电机、高效水泵、变频节电等节能设施。资源综合利用设施污水处理中心等。全公司水的回用率达 100%，基本实现了水的零外排。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司继续与钢铁研究总院、北京科技大学、东北大学等知名科研院所以及东风二汽等下游客户进行合作，开发弹簧钢、轴承钢和汽车紧固件用钢等高档次产品。公司建有博士后科研工作站，拥有省级企业技术中心，公司“理化检测中心”为中国实验室认可委员会按 ISO/IEC17025 认可准则认可的权威理化检测中心，仍是河北省企业事业知识产权试点单位。截至 2018 年末，公司生产的产品和工艺成果达到国际先进水平的 36 项，达到国内领先水平的 11 项，同时，获得省市科技进步奖 95 项，国家专利 175 项，参与国家标准制定、修订 1,367 项。

公司仍拥有较健全的质量管理体系，已通过 ISO/TS16949:2002 国际汽车行业质量管理体系认证、ISO10012:2003 测量管理体系认证等相关认证，并导入卓越绩效管理模式。2018 年，公司新增获得国家冶金产品实物质量金杯奖的冷墩钢产品品种 1 个；新增获得国家冶金行业品质卓越产品奖的产品共 4 个品种，全部为冷墩钢产品。

公司所处京津冀地区矿产资源丰富、交通便利，区域优势仍较为明显；2018 年，受环保限产影响，公司原材料采购规模整体下降。

公司生产原材料仍主要为铁矿粉、燃料焦煤焦炭及合金。公司无采矿权，铁矿粉主要来自外购，采购区域仍主要为巴西和澳大利亚，主要供应商为 VALE、BHP、FMG；订价方式主要以 62 品位普氏指数计价，结算方式仍为信用证结算。因部分特钢产品酸碱中和需要，公司把国内矿作为矿粉原材料补充，主要采购自周边京津冀区域矿产，如河北邢台和邯郸地区、山西晋中地区及山东菏泽地区，汽运条件便利，价格随行就市，但价格普遍较外矿高。2018 年，公司采购的进



口矿和国产矿价格同比分别小幅 4.26%和 0.88%，焦煤和焦炭采购均价同比分别增长 3.70%和 3.85%，合金价格同比下降 9.53%。受环保限产政策影响，公司原材料采购规模整体下降。

表 9 2016~2018 年公司特钢线材产品原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格
进口矿	154.73	629	272.30	657	322.20	533
国产矿	29.69	675	41.08	681	26.03	595
焦煤	78.80	1,290	96.41	1,244	100.84	797
焦炭	6.81	1,779	29.62	1,713	26.23	1,041
合金	8.72	8,108	8.45	8,962	7.97	7,217

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在部分特钢线材细分领域仍保持行业领先地位，市场占有率较高，并参与了行业标准的制定。

特钢线材产品仍主要包括冷镦钢、帘线钢、弹簧钢、轴承钢、齿轮钢、预应力钢丝及钢绞线用钢、纯铁、手工具用钢、焊接用钢、桥梁悬索用钢、易切削钢和不锈钢等产品系列，下游深加工制造产品仍主要包括精制线材、汽车冷成型件、焊网、不锈钢和切割丝等特钢线材深加工产品。公司依托于自身高端特钢母材产品，使细分产品的性能表现优良、附加值较高，且市场占有率较高，在细分领域保持市场领先地位，能够满足下游用户多品种、多规格、小批量、多频次的差异化需求，有助于提高公司的产品竞争力。

冷镦钢仍为公司的主导产品，主要用于生产各类紧固件、异形件等产品，产品主要应用于汽车、高铁、桥梁、工程机械等高端领域。其中，含硼冷镦钢 10B21 是国内唯一通过日系知名汽车品牌认证的含硼冷镦钢产品；香港至澳门城市轨道交通铁路道钉全部使用公司生产的冷镦钢 ML20MnTiB 生产；公司产品目前已取得多家世界知名汽车及其零部件厂家的认证。市场占有率方面，国内紧固件大致市场容量约在 400 万吨/年，公司市场占有率达到 35%左右，市场占有率排名第一，仍处于主导地位。

预应力钢即桥梁缆索用钢，是公司产品技术专业化的代表品种之一，市场占有率近 50%，打破国外垄断替代进口，应用于四川南溪长江大桥、重庆寸滩大桥、贵州清水河大桥等悬索斜拉索桥。

纯铁产品作为超低碳系列产品，对产品的纯度、杂质元素控制要求较高，公司已经具备生产 0.0005%以下的超低碳系列钢种，成为除太原钢铁（集团）有限公司外唯一具备生产纯铁系列线材的生产企业。公司纯铁产品大量应用于电磁材料、高端稀有金属的提取、非晶材料的制备等用途，市场占有率达到 42%，位居



全国首位。

帘线钢线材主要用于生产汽车子午线轮胎钢帘线，对产品质量要求高。公司钢帘线用钢，已广泛应用于复杂结构钢帘线，质量达到国际先进水平替代进口，与宝钢、武钢、青钢并成为国内高特级帘线钢生产商，已成为国际顶级钢帘线制造商贝卡尔特、高丽的重要供货商，并应用于普利司通、米其林、Goodyear、韩泰、德国大陆、台湾正新等国际知名轮胎品牌。

弹簧钢主要用于生产汽车悬架簧、铁路扣件等用途，公司、宝钢、杭钢为目前国内主要的合金弹簧钢盘条生产企业。采用公司弹簧钢 SAE9254 线材生产的悬架簧产品为国内唯一通过日本发条公司认证的悬架簧产品，应用于福特汽车；采用公司 60Si2MnA 生产的铁路扣件组件已经连续多年大批量用在我国高铁线路建设，折合里程为上万公里，已列入铁路产品目录。

轴承钢线材主要用于生产各种轴承滚动体、滚珠、滚柱等产品。公司生产的轴承钢已经获得了瓦轴、洛轴、哈轴的认可及批量使用，并获得国际知名厂商椿中岛的认可和批量使用，经专家论证产品质量整体达到国内领先水平，与江阴兴澄特种钢铁有限公司共同成为国内最大的轴承钢线材生产企业。

公司生产的汽车紧固件用钢逐步替代了日本等国外进口产品，汽车用悬架弹簧钢 55SiCrA 用于高档轿车悬架簧，替代进口的安全系统、底盘系统、悬挂系统、转向系统等产品。公司在大众汽车推出的 PQ35 平台、PQ46 平台，福特汽车推出的 C307 平台、BZE 平台的底盘零部件项目中，与德国、日本、韩国同类企业共同占有市场。

公司产品已在鸟巢、水立方、北京地铁、京沪高铁、武广高铁、京津城际高铁、盘营高铁、青银高速等国家重点工程得到广泛应用，并参与行业标准制定。公司与国际先进的企业集团合作，积极参加国家标准的制定工作，参加了 GB/T6478-2014《冷锻和冷挤压用钢》等 20 余个国家标准的起草和制定。

受环保限产影响，2018 年，公司销售规模有所下降，但仍具有一定的品牌优势。

公司拥有“三人”品牌，市场知名度仍较高，产品价格较同类产品有一定价格优势，依托“三人”品牌效应及在市场上的行业地位，公司生产的特钢线材平均价格高出普通线材价格 360 元/吨以上，具有一定的品牌优势。公司产品仍主要销往国内区域，少部分用于出口。其中，北方区域主要为京津冀及郑州等周边市场，主要销售冷锻钢、轴承钢、帘线钢等，具有一定区域优势，2018 年，由于环保限产，公司减少了收益水平较低的普碳钢、高碳钢等钢种的投放量，致使北方区域销售金额大幅减少；南方区域主要为长三角地区、广州和重庆等地，为了快速响应市场，公司已在深圳及重庆设立分公司，主要销售优质线材和特钢线



材等，长三角地区销售距离较远但高端机械装备制造制造业等钢铁下游产业发达，需求较为稳定；公司出口主要销往韩国、印度、台湾及东南亚市场，主要销售质量标准较高的 8.8~12.9 级合金冷镦钢，根据用户付款方式，执行一笔一议。

表 10 2016~2018 年公司特钢线材产品分地区销售情况（单位：亿元、%）

区域	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北方区域	29.14	46.77	39.11	50.98	22.83	43.31
南方区域	29.91	48.00	30.85	40.21	23.20	43.99
出口	3.26	5.23	6.76	8.81	6.70	12.70
合计	62.31	100.00	76.72	100.00	52.73	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售渠道仍分为直销和代理商销售，其中直销占比在 60%左右，主要销售客户为有一定规模及资金实力较强的生产厂家；对于生产规模较小、资金有限的生产厂家，采取代理商垫资、公司负责直接维护的方式进行销售。2018 年，公司前五大客户销售金额占销售总额的 20.91%，客户集中度仍然较低。

表 11 截至 2018 年末公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占销售总额比例
河北物流集团金属材料有限公司	7.31	10.00
佛山市南海翔南贸易有限公司	2.28	3.13
上海资申实业有限公司	1.93	2.64
上海业浩钢铁有限公司	1.90	2.60
山东万通经贸有限公司	1.86	2.54
合计	15.28	20.91

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售价格来看，公司实行直接到终端客户的一站式服务，同时公司有完整的定价流程，南方区域客户实行询价政策，北方区域客户定价随行就市。2018 年，公司特钢产品销量为 151 万吨，同比下降 29.77%；由于北京凯乐股权转让，汽车冷成型件无销量；切割丝销量同比大幅减少 167 万千米，主要是邢钢精制股转转让所致。同期，公司主要产品售价同比均有所提高，其中销量较大的特钢产品销售价格同比增长 15.54%。



表 12 2016~2018 年公司销售情况

区域	2018 年		2017 年		2016 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格
特钢产品(万吨、元/吨)	151	4,127	215	3,572	208	2,539
精制线材(万吨、元/吨)	4.86	6,011	6.44	5,182	6.97	3,822
汽车冷成型件(万件、元/件)	-	-	4,215	2.41	7,048	2.29
焊网产品(万吨、元/吨)	6.47	4,809	5.75	4,147	6.86	2,663
切割丝(万千米、元/千米)	27	93,909	194	54,380	3,341	19,002

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源

2018 年，公司营业收入同比有所减少；期间费用控制能力仍然较强；经营性净现金流大幅减少；筹资性现金流持续净流出，融资渠道仍较为多元；公司受限货币资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

(一) 盈利

2018 年，公司营业收入同比有所减少；公司期间费用率仍然较低，期间费用控制能力仍然较强。

2018 年，公司营业收入为 76.65 亿元，同比下降 26.90%；毛利润为 10.23 亿元，同比下降 9.87%；毛利率为 13.52%，同比增加 2.70 个百分点。

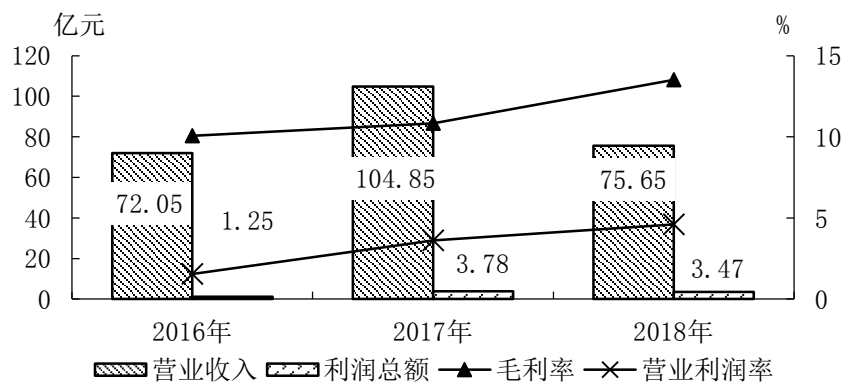


图 3 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用为 6.53 亿元，同比下降 11.76%；但由于营业收入减少，期间费用率为 8.63%，同比增加 1.57 个百分点。同期，销售费用为 0.65 亿元，同比小幅减少 0.12 亿元；管理费用为 2.37 亿元，同比小幅减少 0.16 亿元，主要是人工成本和修理费；财务费用为 2.05 亿元，同比减少 0.25 亿元，主要是利息支出减少以及汇率损失转为汇率收益所致；研发费用为 1.47 亿元，同比减少 0.33 亿元。公司期间费用率仍然较低，费用控制能力仍然较强。同期，公司



投资收益为 0.63 亿元，同比增加 0.40 亿元，主要是处置长期股权投资产生的投资收益增加所致。

表 14 2016~2018 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	6,466	7,657	7,355
管理费用	23,671	25,321	40,674
财务费用	20,486	22,988	16,341
研发费用	14,679	18,040	-
期间费用	65,302	74,005	64,370
期间费用/营业收入	8.63	7.06	8.93

数据来源：根据公司提供资料整理

受营业收入减少的影响，2018 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.48 亿元、3.47 亿元和 3.00 亿元，同比分别减少 0.30 亿元、0.11 亿元和 0.28 亿元。同期，总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.07%和 8.93%，同比分别减少 0.43 个百分点和 1.79 个百分点。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流净流入规模大幅减少；投资性现金流转为净流入。

2018 年，公司经营性净现金流 3.15 亿元，同比大幅减少 3.04 亿元，主要是环保限产致使营业收入下降，回款减少所致；投资性净现金流同比由净流出 1.43 亿元转为净流入 2.40 亿元，主要是邢宁公司和邢钢精制股权划转收回投资款所致。

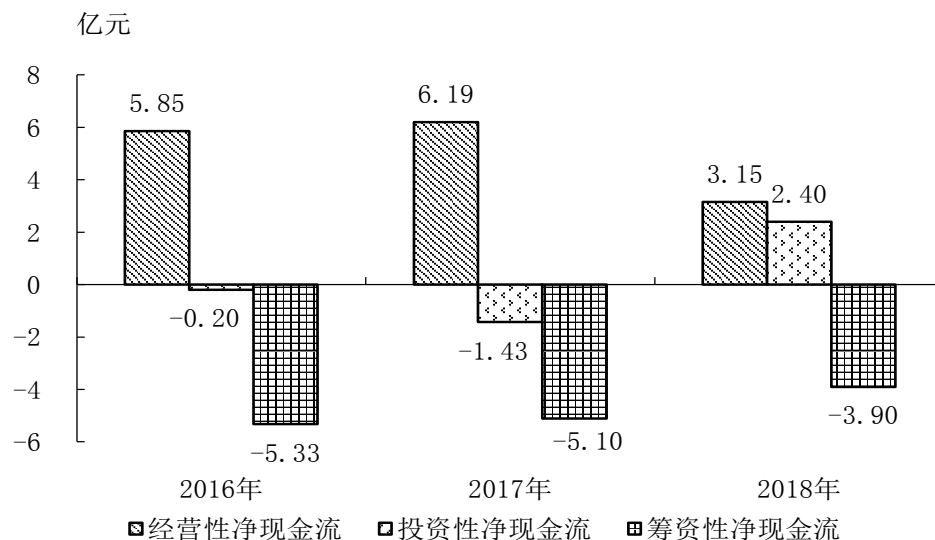


图 4 2016~2018 年公司现金流情况

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2018 年末，公司在建项目计划总投资 6.45 亿元，已投资 3.26 亿元，预计未来仍将投资 3.19 亿元，公司资金投入规模较小，资金支出压力较小。

表15 截至2018年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目 总投资	项目 起止年限	截至 2018 年 末累计投资	未来预计资金投入		
				2019 年	2020 年	2021 年
17 年环境美化项目	2.70	2017.09~2020.02	1.70	0.75	0.25	-
烧结主抽风系统密封治理结合风机变频节能改造项目	0.42	2014.07~2020.11	0.41	0.01	0.01	-
邢钢节能泵应用项目	0.69	2014.03~2021.12	0.40	0.10	0.10	0.09
炼铁厂 1#高炉检修项目	0.39	2017.08~2019.10	0.33	0.06	-	-
动力厂 130t 高温超高压锅炉改造项目	1.98	2017.10~2023.12	0.16	0.64	0.6	0.57
2018 年线材厂 1#开坯项目	0.27	2018.01~2019.03	0.26	0.01	-	-
合计	6.45	-	3.26	1.57	0.96	0.66

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）债务收入

2018 年，公司筹资性现金流持续净流出，债务融资仍以银行借款为主。

2018 年，公司筹资性净现金流为-3.90 亿元，净流出规模同比减少 1.20 亿元，主要是融资租赁增加所致。

表16 2016~2018年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	8.15	12.51	17.73
借款所收到的现金	1.98	9.06	6.76
筹资性现金流出	12.05	17.61	23.05
偿还债务所支付的现金	6.79	12.85	19.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资仍以银行借款为主，发行债券为辅。2018 年，公司继续与多家银行保持良好关系，截至 2018 年末，公司合并口径获得的银行授信总计 35.50 亿元，未使用额度 9.78 亿元，规模仍较小。整体来看，公司融资渠道较为多元，以银行借款为主。

（四）外部支持

公司获得的政府补助仍然极小，对偿债来源的支持有限。

公司获得的外部支持主要是政府补助，2018 年，公司获得的政府补助为 0.02 亿元，规模极小，对公司偿债来源的贡献程度有限。



（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模小幅减少，仍以非流动资产为主；受限资产占净资产的比重很高，对资产流动性产生一定影响。

2018 年末，公司资产总额为 105.08 亿元，同比小幅减少，仍以非流动资产为主，非流动资产规模为 72.12 亿元，占比为 68.63%。

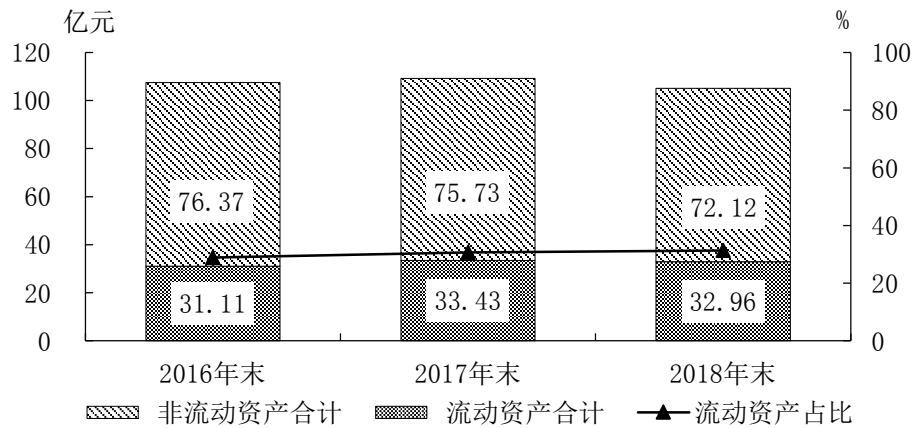


图 5 2016~2018 年末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金和应收票据及应收账款等构成。2018 年末，公司流动资产为 32.96 亿元，同比变化不大，其中存货为 18.93 亿元，同比变化不大，已计提跌价准备 0.03 亿元，其中自制半成品及在产品 7.87 亿元，原材料 7.31 亿元，库存商品 3.74 亿元；货币资金 10.66 亿元，同比增长 10.85%，主要是公司加大现汇收款力度回款增加所致，其中受限货币资金为 6.23 亿元，占货币资金比重为 58.44%，比重较高，全部为保证金；应收票据及应收账款为 2.32 亿元，同比变化不大，其中，应收票据 0.16 亿元，同比减少 1.13 亿元，主要是银行承兑汇票减少所致，应收账款为 2.16 亿元，同比增加 0.85 亿元，主要是邢宁公司和邢钢精制转让，增加抵消的应收账款所致，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中共计提的坏账准备为 0.08 亿元，账龄主要集中在一年以内，占比为 92.09%，集中度很高，但整体规模较小。

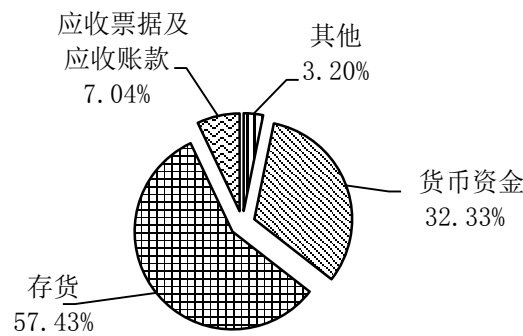


图 6 2018 年末公司流动资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。2018 年末，公司非流动资产为 72.12 亿元，同比变化不大，其中固定资产 61.20 亿元，同比变化不大，主要包括机器设备 44.09 亿元，房屋及建筑物 16.83 亿元；无形资产 4.15 亿元，同比变化不大，其中土地使用权 3.66 亿元；在建工程为 3.91 亿元，同比变化不大。

从资产的运转效率来看，2018 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 104.95 天和 8.27 天，存货和应收账款周转效率有所下降。

截至 2018 年末，公司受限资产 33.28 亿元，同比减少 12.82 亿元，其占总资产的比重为 31.67%，占净资产的比重为 99.08%，其中受限固定资产 24.06 亿元、货币资金 6.23 亿元、无形资产 2.44 亿元以及投资性房地产 0.55 亿元，受限资产占净资产的比重很高，对资产流动性产生一定影响。

总体来看，公司经营性净现金流大幅减少，流动性偿债来源有所减少；可变现资产以固定资产和存货为主，整体变现能力一般。

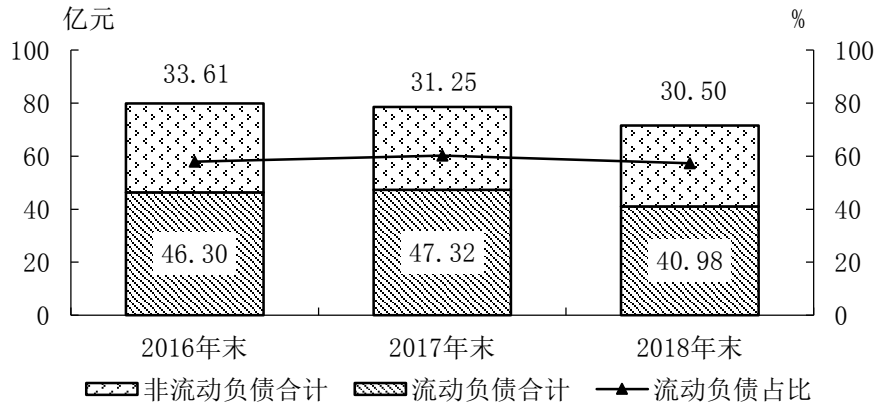
偿债来源结构主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、债务收入、可变现资产等。2018 年，公司经营性净现金流规模大幅减少，其对利息的保障程度大幅下降；期初现金及现金等价物为 2.83 亿元，对偿债来源形成一定补充；债务收入及外部支持对其贡献度仍然较小。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以固定资产和存货为主，且受限资产规模较大，整体变现能力一般。

偿债能力

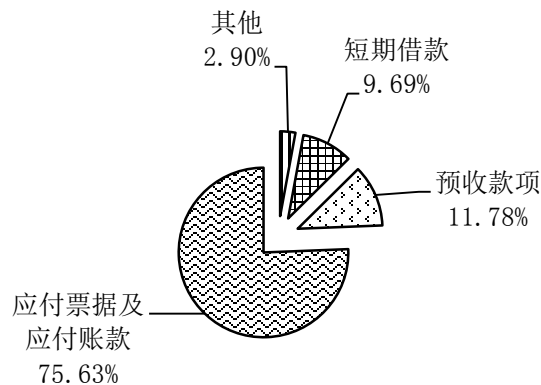
2018 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主。

2018 年末，公司总负债为 71.49 亿元，同比下降 9.01%，仍以流动负债为主，占比为 57.33%。


图 7 2016~2018 年末公司债务结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、预收款项和短期借款等构成。2018 年末，公司流动负债为 40.98 亿元，同比下降 13.39%，其中应付票据及应付账款 30.99 亿元，同比下降 10.26%，其中，应付票据为 10.21 亿元，同比下降 26.86%，主要是银行承兑汇票减少所致；应付账款为 20.78 亿元，同比变化不大，账龄在一年以内的为 18.12 亿元，占比为 87.20%，集中度仍然很高。同期，预收款项为 4.83 亿元，同比下降 32.93%，主要是销售额下降所致；短期借款为 3.97 亿元，同比变化不大，主要是信用借款和质押借款。


图 8 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期应付款、应付债券和长期借款等构成。2018 年末，公司非流动负债为 30.50 亿元，同比变化不大，其中长期应付款为 11.50 亿元，同比变化不大；应付债券为 10.12 亿元，同比无变化，主要包括公司于 2015 年发行的 3.00 亿元公司债券“15 邢钢债”和 2016 年发行的 7.00 亿元公司债券“16 邢钢 01”；长期借款 8.71 亿元，同比下降 7.19%，主要是抵押借款减少所致。



2018 年末，公司有息债务规模小幅下降，债务偿付压力继续向长期转移；公司短期有息债务规模较小，短期偿付压力一般。

2018 年末，公司有息债务为 36.89 亿元，同比小幅下降；但有息债务占总负债的比重为 51.60%，占比有所提高。同期，公司短期有息债务同比减少 3.40 亿元，长期有息债务同比增加 2.30 亿元，偿付压力向长期转移。

表 18 2016~2018 年末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	14.23	17.63	17.79
长期有息债务	22.65	20.35	23.57
总有息债务	36.89	37.98	41.36
短期有息债务/总有息债务	38.59	46.42	43.01
总有息债务/总负债	51.60	48.34	51.75

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2018 年末，公司一年以内到期的有息债务为 14.23 亿元，占比为 38.59%，占比一般，公司短期偿付压力一般。

表 19 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>5 年	合计
金额	14.23	9.47	9.82	3.29	0.08	36.89
占比	38.59	25.68	26.61	8.91	0.21	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，担保比率较高，仍存在一定或有风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 7.29 亿元，同比增加 0.89 亿元，担保比率为 21.70%，同比增加 0.78 个百分点。公司对外担保规模较大，担保比率较高，仍存在一定或有风险。

截至 2018 年末，公司无重大未决诉讼。

表 20 截至 2018 年末公司对外担保结构³ (单位: 万元)

受保企业名称	企业性质	担保余额	担保时间 ⁴	是否逾期	是否互保
河北泰华实业集团有限公司	民营企业	500	2018. 11. 29~2019. 05. 25	否	是
		500	2018. 11. 28~2019. 05. 25		
		3, 000	2018. 09. 13~2019. 06. 01		
		3, 000	2018. 09. 12~2019. 06. 03		
		3, 000	2018. 09. 11~2019. 06. 03		
		5, 000	2018. 06. 26~2019. 06. 25		
		3, 600	2018. 12. 18~2019. 12. 16		
		5, 000	2018. 11. 06~2019. 11. 01		
邢台市政建设集团股份有限公司	民营企业	4, 250	2018. 05. 30~2019. 05. 30	否	是
		5, 750	2018. 06. 14~2019. 06. 14		
		10, 000	2018. 06. 25~2019. 06. 24		
		10, 000	2018. 06. 28~2019. 06. 27		
邢台市市政桥梁工程有限责任公司	民营企业	15, 000	2018. 06. 25~2019. 06. 05	否	否
邢台市第三市政工程有限责任公司	民营企业	4, 300	2018. 11. 06~2019. 11. 05	否	是
合计	-	72, 900	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

2018 年末, 公司未分配利润继续增加, 占所有者权益的比重仍然较大, 一定程度上影响公司资本结构的稳定性。

2018 年末, 公司所有者权益 33.59 亿元, 同比小幅增加, 其中实收资本仍为 6.00 亿元; 资本公积仍为 0.07 亿元, 同比变化不大; 盈余公积仍为 3.57 亿元; 未分配利润 23.95 亿元, 同比增长 14.32%, 占所有者权益的比重为 71.30%, 占比仍然较大, 一定程度上影响公司资本结构的稳定性。

公司盈利对利息的保障程度仍然较高; 流动性还本付息能力仍然一般; 清偿性还本付息能力仍然较弱。

2018 年, 公司 EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 2.63 倍和 4.19 倍, 同比均小幅提高, 盈利对利息的覆盖程度仍然较高。

公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物和债务收入。2018 年末, 公司流动比率和速动比率分别为 0.80 倍和 0.34 倍, 同比均有所提高, 但仍然较小。2018 年, 公司现金回笼率为 110.27%, 同比增加 18.29 个百分点, 仍保持较高水平; 由于经营性净现金流规模大幅减少, 其对流动负债的比率为 7.14%, 对总负债的比率为 4.20%, 同比均大幅下降; 经营性现金流对利息的保障倍数为 2.63 倍, 同比小幅提高。同期, 公司流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.99 倍, 由于短期有息债务规模较大, 流动性还本付息能力仍

³ 公司未提供被担保企业 2018 年审计报告及 2019 年 1~3 月财务报表。

⁴ 已到期的各笔担保均已续保或正在办理续保手续。



然一般。

清偿性偿债来源主要包括固定资产和存货，整体变现能力一般。2018 年末，公司资产负债率为 68.03%，债务资本比率为 52.34%，同比均有所下降。可变现资产比总负债为 0.68 倍，公司清偿性还本付息能力仍然较弱。

综合来看，公司总体偿债能力很强。公司盈利对利息保障程度仍很高；流动性还本付息能力仍然一般；清偿性还本付息能力仍然较弱。

结论

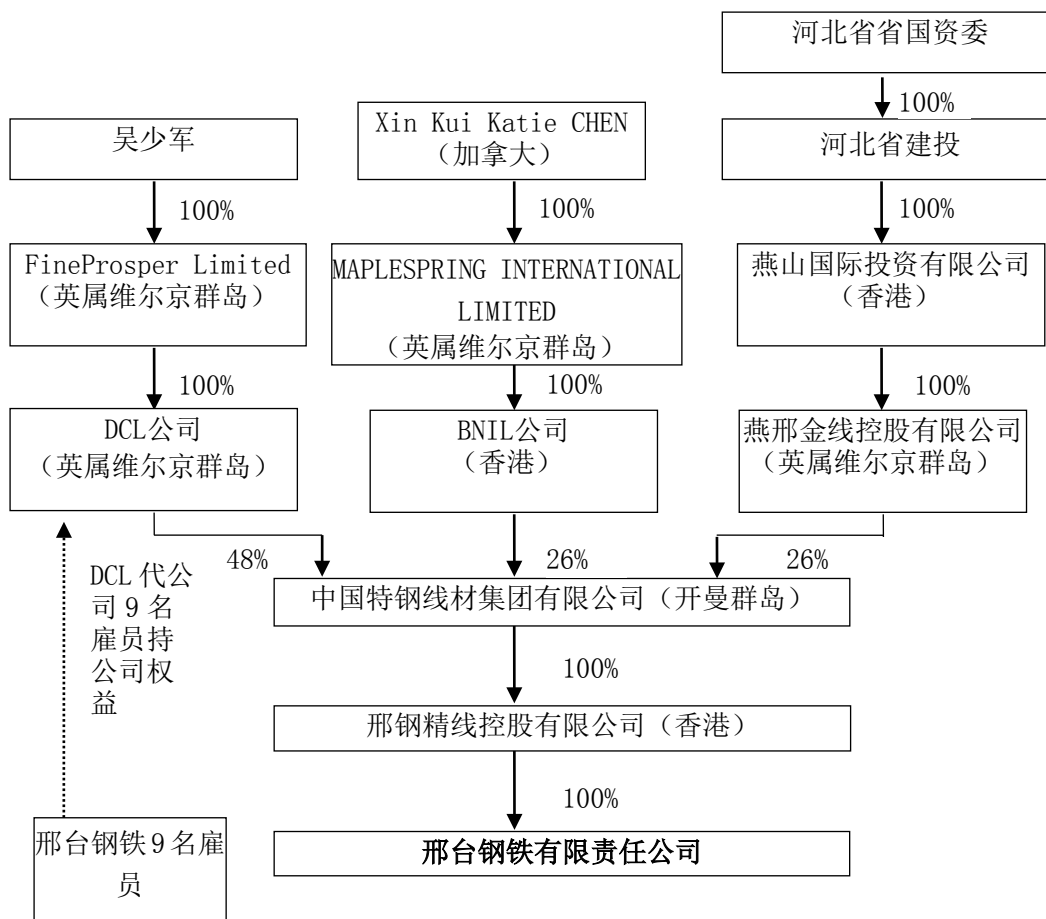
综合来看，公司的抗风险能力很强。公司主要生产用于汽车、高铁、高端装备制造等工业的特种钢材产品，并在一些细分领域保持行业领先地位。公司科研能力较强，部分工艺仍处于国际领先地位；公司产品主要销往周边和长三角区域，下游需求较稳定。2018 年以来，受环保限产政策影响，公司产销规模有所下降，营业收入和毛利润均有所减少。公司经营性净现金流大幅减少，融资渠道仍较为多元；公司可变现资产以固定资产和存货为主，受限资产规模较大，资产整体变现能力一般。2018 年末，公司有息债务规模小幅下降，短期偿付压力一般；同时公司对外担保比率较高，仍存在一定或有风险。

综合分析，大公对公司“15 邢钢债”和“16 邢钢 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



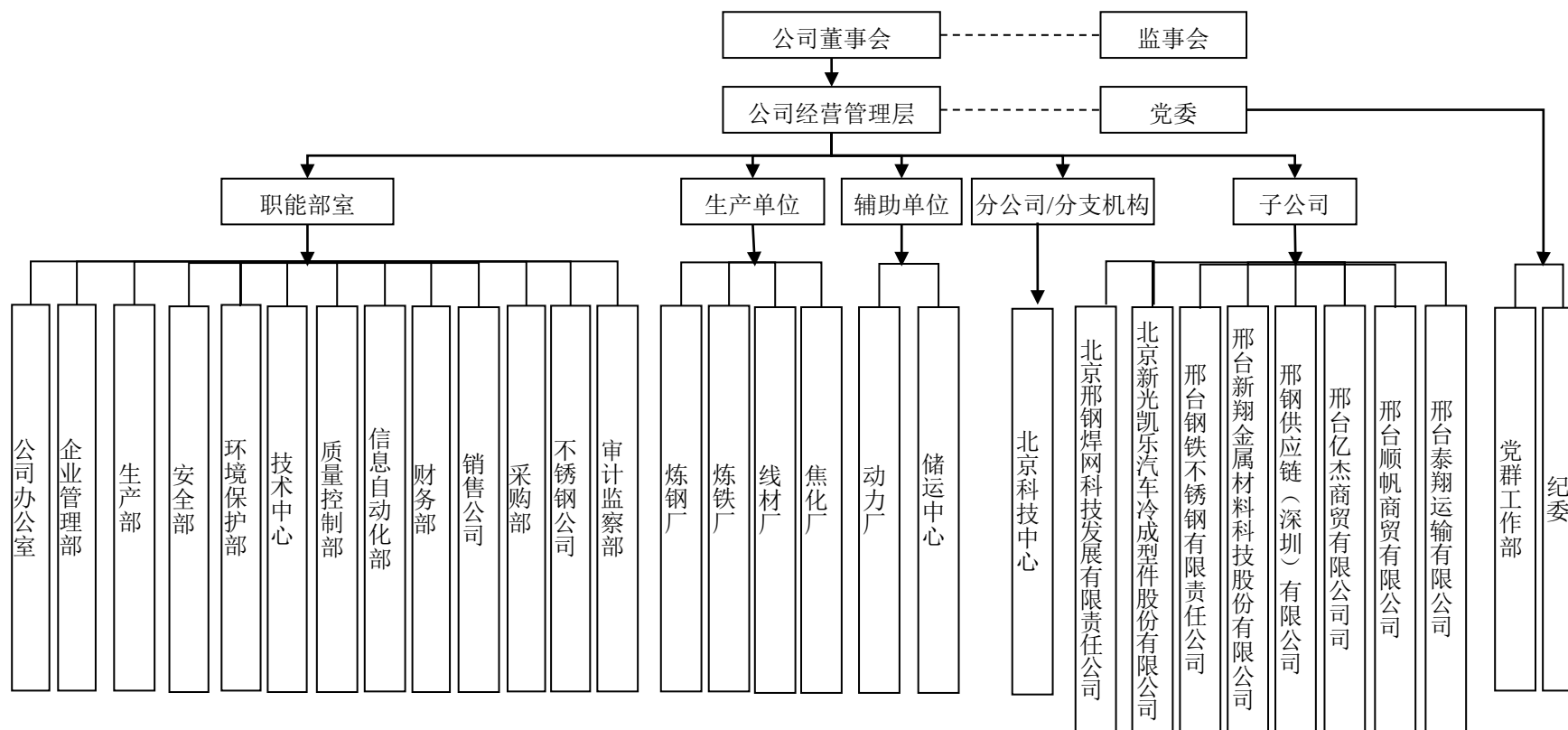
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末邢台钢铁有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末邢台钢铁有限责任公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 邢台钢铁有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类			
货币资金	106,553	96,127	81,890
应收票据及应收账款	23,198	26,125	-
其中: 应收票据	1,601	12,949	4,638
应收账款	21,597	13,175	18,221
其他应收款	4,245	7,520	4,401
预付款项	1,672	4,736	1,452
存货	189,304	192,137	191,837
其他流动资产	4,622	7,633	8,617
流动资产合计	329,594	334,276	311,055
长期股权投资	8,666	8,031	0
投资性房地产	12,622	11,860	11,288
固定资产	611,982	635,622	677,067
在建工程	39,057	43,527	19,781
无形资产	41,473	50,226	49,338
非流动资产合计	721,172	757,269	763,692
总资产	1,050,766	1,091,545	1,074,748
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.14	8.81	7.62
应收票据及应收账款	2.21	2.39	-
其中: 应收票据	0.15	1.19	0.43
应收账款	2.06	1.21	1.70
其他应收款	0.40	0.69	0.41
预付款项	0.16	0.43	0.14
存货	18.02	17.60	17.85
其他流动资产	0.44	0.70	0.80
流动资产合计	31.37	30.62	28.94
长期股权投资	0.82	0.74	0.00
投资性房地产	1.20	1.09	1.05
固定资产	58.24	58.23	63.00
在建工程	3.72	3.99	1.84
无形资产	3.95	4.60	4.59
非流动资产合计	68.63	69.38	71.06



2-2 邢台钢铁有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
负债类			
短期借款	39,733	36,700	45,872
应付票据及应付账款	309,942	345,379	-
其中: 应付票据	102,106	139,574	125,826
应付账款	207,836	205,805	227,326
预收款项	48,279	71,984	49,964
其他应付款	1,709	6,665	1,445
一年内到期的非流动负债	500	0	6,179
其他流动负债	682	2,656	2,014
流动负债合计	409,829	473,196	462,992
长期借款	87,065	93,812	127,010
应付债券	101,225	101,225	101,347
长期应付款	114,953	115,648	98,146
非流动负债合计	305,022	312,478	336,055
总负债	714,851	785,674	799,047
占负债总额比 (%)			
短期借款	5.56	4.67	5.74
应付票据及应付账款	0.43	0.44	-
其中: 应付票据	14.28	17.76	15.75
应付账款	29.07	26.19	28.45
预收款项	6.75	9.16	6.25
其他应付款	0.24	0.85	0.18
一年内到期的非流动负债	0.07	0.00	0.77
其他流动负债	0.10	0.34	0.25
流动负债合计	57.33	60.23	57.94
长期借款	12.18	11.94	15.90
应付债券	14.16	12.88	12.68
长期应付款	16.08	14.72	12.28
非流动负债合计	42.67	39.77	42.06
权益类			
实收资本(股本)	60,000	60,000	60,000
资本公积	717	617	826
盈余公积	35,687	35,687	35,434
未分配利润	239,493	209,496	174,728
归属于母公司所有者权益	335,915	305,870	271,017
少数股东权益	0	0	4,684
所有者权益	335,915	305,870	275,701



2-3 邢台钢铁有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
损益类			
营业收入	756,461	1,048,527	720,495
营业成本	654,204	935,051	647,957
营业税金及附加	9,038	8,767	1,818
销售费用	6,466	7,657	7,355
管理费用	23,671	25,321	40,674
财务费用	20,486	22,988	16,341
研发费用	14,679	18,040	-
投资收益	6,326	2,255	9
营业利润	34,804	37,844	11,104
营业外收支净额	-130	1	1,374
利润总额	34,675	37,845	12,479
所得税费用	4,678	5,059	1,283
净利润	29,997	32,786	11,196
归属于母公司所有者的净利润	29,997	32,440	10,616
少数股东损益	0	346	580
占营业收入比 (%)			
营业成本	86.48	89.18	89.93
营业税金及附加	1.19	0.84	0.25
销售费用	0.85	0.73	1.02
管理费用	3.13	2.41	5.65
财务费用	2.71	2.19	2.27
研发费用	1.94	1.72	-
投资收益	0.84	0.22	0.00
营业利润	4.60	3.61	1.54
营业外收支净额	-0.02	0.00	0.19
利润总额	4.58	3.61	1.73
所得税费用	0.62	0.48	0.18
净利润	3.97	3.13	1.55
归属于母公司所有者的净利润	3.97	3.09	1.47
少数股东损益	0.00	0.03	0.08
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	31,534	61,929	58,510
投资活动产生的现金流量净额	23,978	-14,306	-2,032
筹资活动产生的现金流量净额	-39,034	-51,040	-53,254



2-4 邢台钢铁有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
主要财务指标			
EBIT	53,229	60,067	27,729
EBITDA	85,012	93,771	61,071
总有息债务	368,862	379,772	413,527
毛利率 (%)	13.52	10.82	10.07
营业利润率 (%)	4.60	3.61	1.54
总资产报酬率 (%)	5.07	5.50	2.58
净资产收益率 (%)	8.93	10.72	4.06
资产负债率 (%)	68.03	71.98	74.35
债务资本比率 (%)	52.34	55.39	60.00
长期资产适合率 (%)	88.87	81.66	80.11
流动比率 (倍)	0.80	0.71	0.67
速动比率 (倍)	0.34	0.30	0.26
保守速动比率 (倍)	0.26	0.23	0.19
存货周转天数 (天)	104.95	73.92	100.06
应收账款周转天数 (天)	8.27	5.39	9.13
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.14	13.23	11.73
经营性净现金流/总负债 (%)	4.20	7.82	7.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.56	2.40	3.10
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.63	2.33	1.47
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.19	3.63	3.24
现金比率 (%)	26.00	20.31	17.69
现金回笼率 (%)	110.27	91.98	82.70
担保比率 (%)	21.70	20.92	11.61



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债（确定的支出项） + 其他确定的收购支出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。