



河钢股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0637 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	河钢股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20HBIS02”、“23 河钢股 MTN002”、“24 河钢 Y4”、“24 河钢 Y1”、“24 河钢 Y2”、“25 河钢 Y1”、“25 河钢 Y2”AAA	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）股东给予大力支持、规模和区位优势显著、产品综合竞争力强、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钢材价格波动、2024 年以来公司收入、利润和经营获现水平下滑、搬迁补偿款到位滞后、财务杠杆偏高、债务负担较重以及在产能搬迁等方面存在投资支出压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，河钢股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，造成利润持续大幅亏损；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化；面临的环保限产政策超出预期，对现有产能造成很大影响；外部融资环境持续恶化等。	
正 面		
■ 间接控股股东河钢集团有限公司对河钢股份支持力度大，公司集中了其国内优质产能 ■ 公司是国内特大型钢铁生产企业之一，具备规模优势，产品结构较优，综合竞争力强 ■ 作为河北省内最大的上市钢企，公司钢材供应覆盖京津冀，区位优势和市场地位显著 ■ 银企关系良好，具备一定的财务弹性，且作为A股上市企业，股权融资能力较强，融资渠道丰富		
关 注		
■ 钢铁行业成本及价格波动较大，受下游需求低迷影响，2024年以来公司收入、利润和经营获现水平下滑，同时退城搬迁补偿款到位滞后 ■ 财务杠杆偏高，债务负担较重，且在产能搬迁等方面仍存在投资支出压力		

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn
 项目组成员：张洪源 hyzhang.zhang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

河钢股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	2,539.13	2,665.17	2,691.04	2,730.95
所有者权益合计（亿元）	665.41	670.00	675.82	685.45
总负债（亿元）	1,873.72	1,995.17	2,015.21	2,045.50
总债务（亿元）	1,528.42	1,704.94	1,756.13	1,791.86
营业总收入（亿元）	1,434.70	1,227.44	1,216.17	325.41
净利润（亿元）	15.79	11.90	8.01	2.63
EBIT（亿元）	58.51	60.14	56.86	--
EBITDA（亿元）	134.95	133.48	135.15	--
经营活动净现金流（亿元）	92.35	112.13	96.78	30.51
营业毛利率(%)	9.30	10.22	9.65	9.16
总资产收益率(%)	2.35	2.31	2.12	--
EBIT 利润率(%)	4.08	4.90	4.68	--
资产负债率(%)	73.79	74.86	74.89	74.90
总资本化比率(%)	70.81	73.85	74.35	74.76
总债务/EBITDA(X)	11.33	12.77	12.99	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.61	2.37	2.30	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.05	--

注：1、中诚信国际根据河钢股份提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年财务报告、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“长期应付款”的融资租赁款和计入“其他权益工具”的永续债。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	粗钢产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)
鞍钢股份	2,544	1,051.01	-70.94	1,005.78	51.61
宝钢股份	5,321	3,221.16	85.68	3,648.74	39.66
河钢股份	2,793	1,216.17	8.01	2,691.04	74.89

中诚信国际认为，与同行业相比，河钢股份产能规模、收入及资产规模适中，盈利能力尚可，但受持续进行搬迁和产能置换工作影响，有息债务偏高，财务杠杆水平显著高于同行业可比企业。

注：“鞍钢股份”为“鞍钢股份有限公司”简称；“宝钢股份”为“宝山钢铁股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
25 河钢 Y2	AAA	AAA	2025/03/26 至本报告 出具日	15/15	2025/04/11~2028/04/11 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
25 河钢 Y1	AAA	AAA	2025/02/19 至本报告 出具日	10/10	2025/03/12~2028/03/12 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
24 河钢 Y4	AAA	AAA	2024/09/11 至本报告 出具日	9/9	2024/09/25~2027/09/25 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
24 河钢 Y1	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告 出具日	7/7	2024/06/27~2027/06/27 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权

¹ 根据财政部、国务院国资委、证监会《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（财会[2023]4 号）第十二条“国有企业连续聘任同一会计师事务所原则上不得超过 8 年”的相关规定，公司变更中兴财光华会计师事务所，改聘利安达会计师事务所为 2024 年度审计机构。

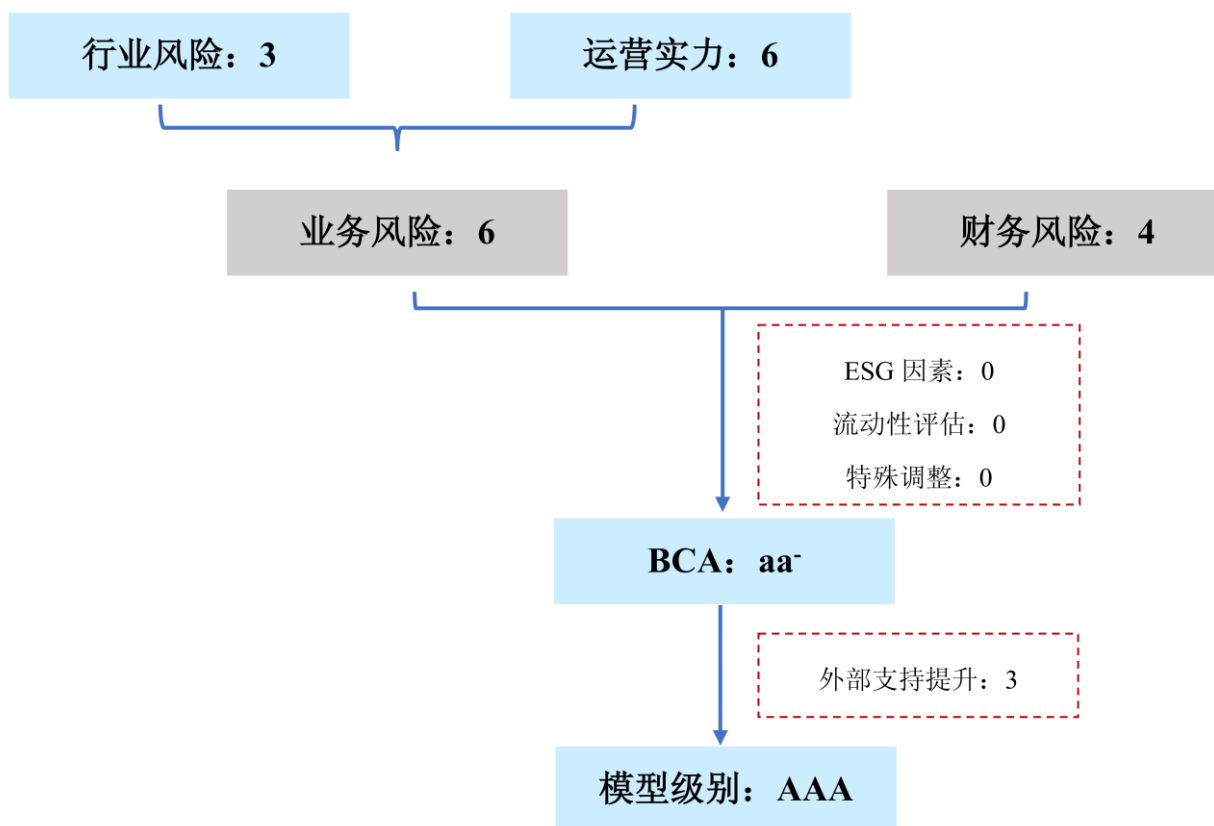
24 河钢 Y2	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告 出具日	8/8	2024/06/27~2029/06/27 (5+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
23 河钢股 MTN002	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告 出具日	10/10	2023/09/14~2025/09/14 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权，持 有人救济条款
20HBIS02	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告 出具日	15/15	2020/07/30~2025/07/30	--

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据；上表中的可续期公司债及永续中票在破产清算时的清偿顺序均等同于发行人普通债务。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
河钢股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

河钢股份有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司间接控股股东河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）综合实力强，公司作为其下属钢铁主业的重要上市平台，集中了其国内的优质产能，其对公司具有很强的支持意愿；同时作为河北省最大的上市国有企业，公司亦可获得河北省政府在政策和资金等方面的有力支持。整体来看，河钢集团在产能置换、融资、技术等多方面为公司提供支持，外部支持调升 3 个子级。跟踪期内公司外部支持无变化。

方法论：中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMfw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年钢铁行业供需矛盾累积使得钢材价格继续下挫，原燃料价格中枢下移虽减轻了钢企生产成本压力，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，造成企业盈利能力大幅下滑、财务杠杆高企。在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。

2024 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，钢铁行业需求延续弱势运行。目前虽然基建投资的提速可以在 2025 年继续对建筑行业用钢需求起到弥补作用，但地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将继续对建筑钢材市场需求产生负面影响；工程机械、汽车、家电、船舶等制造业的用钢空间仍相对广阔，但在钢材下游消费量中的占比相对较小；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2025 年钢铁行业下游需求依然未出现显著改善，较为明显的供需矛盾也仍将持续。从成本端来看，受钢铁行业需求下滑以及原燃料供给转向宽松等因素影响，2024 年铁矿石、焦煤和焦炭价格中枢均整体下移，但降幅仍然低于同期钢材价格跌幅，加之“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度持续提升，2024 年以来行业节能环保改造进一步加速，钢铁企业在运营过程中面临更高的运营成本，整体导致钢企利润空间持续承压，且在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。同时，龙头钢企继续推进行业内兼并重组，未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。中诚信国际认为，在盈利及获现能力持续弱化且目前难有明显改善的情况下，钢企面临的偿债压力或将普遍加大，需重点关注业绩连续亏损、产品结构一般、财务和资金管理能力偏弱的钢企信用风险的释放。

详见《中国钢铁行业展望（2025 年1 月）》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11694?type=1>

中诚信国际认为，河钢股份系国内特大型钢铁生产企业，2024 年以来保持产能规模优势，同时具备良好的区位优势和市场地位，生产设备处于行业先进水平，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注产品价格波动、原燃料成本控制、产能置换搬迁进展以及资本支出压力。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，两会一层变动较小，战略方向明确。

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和总股本均为 103.37 亿元，河钢集团全资子公司邯郸钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）、唐山钢铁集团有限责任公司（以下简称“唐钢集团”）和承德钢铁集团有限公司（以下简称“承钢集团”）分别直接持有公司 41.05%、18.18%和 4.18% 股份，唐钢集团、承钢集团还通过旗下全资子公司分别持有公司 0.89%、0.10%股份。河钢集团为公司间接控股股东，合计持股 64.40%，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”)为公司实际控制人。跟踪期内,公司两会一层变动较小²,对正常生产经营不构成负面影响。

未来公司将依托退城搬迁完成后的新形势,持续推进降本增效、提升高售价产品占比,提高公司盈利水平和竞争实力,战略规划明确。

公司产能保持规模优势,产品结构较优,整体竞争实力和抗风险能力强;2024 年公司重点项目建成投产且加大市场开拓力度,主要产品产销量均略有提升,但受行业需求较弱影响,销售价格进一步下滑,未来钢价走势仍存在不确定性。

作为国内特大型钢铁生产企业之一,河钢股份在产能方面具备规模优势,拥有年产 3,000 万吨精品钢材、2.2 万吨钒产品的生产能力,整体竞争实力强。2024 年,虽然钢铁行业下游需求仍较弱,但公司采用以效定销、以销定产的批量化生产模式,加之受益于唐钢新区 1580 热轧、2030 冷轧等重点项目先后建成投产后公司市场开拓力度加大,生铁、粗钢、钢材及钒渣产量均同比略有提升。

表 1: 近年来公司产品产量情况(万吨)

	2022	2023	2024
生铁	2,932	2,881	2,962
粗钢	2,808	2,717	2,793
钢材	2,685	2,539	2,642
钒渣	15.34	18.00	22.00

注:数据经四舍五入处理。

资料来源:公司提供

公司钢铁产品分为板材、棒材、线材、型材四大类。2024 年以来,以冷轧薄板、镀锌板、彩涂板等为主的板材仍为公司最主要的钢材产品类型,产品种类覆盖汽车板、家电板、管线钢、核电用钢等高附加值产品;受益于公司重点项目全面投产、市场开拓力度加大,板材产品产量及销量呈上升趋势;受公司产品结构化调整、收缩盈利空间相对较小产品产销规模影响,长材产销量同比下滑;综合长材及板材影响,公司钢材产品产销量均同比增长。此外,公司保持较大研发力度,2024 年研发投入 23.43 亿元,占收入比重 1.93%,主要成果包括超低温韧性大规格角钢 Q420D 的研制与开发、型钢加热炉脱硫脱硝工艺优化与应用等。整体来看,2024 年以来公司保持较为优秀的产品结构,研发实力持续增强,有利于提升其综合抗风险能力。

表 2: 近年来公司主要产品产销情况(万吨)

	2022		2023		2024	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
钢材产品	2,684.57	2,650.61	2,539.32	2,605.42	2,642.47	2,724.61
其中: 板材	2,041.09	2,022.27	1,925.10	1,997.63	2,155.93	2,223.49
长材	643.49	628.34	614.22	607.79	486.54	501.12
钒钛产品	7.43	7.09	7.33	7.13	7.17	6.98
其中: 钒产品	1.52	1.20	1.58	1.40	1.92	1.68
钛精矿	5.91	5.89	5.75	5.73	5.25	5.31

注:数据经四舍五入处理。

² 跟踪期内,公司有董事、监事、高级管理人员因工作发生变动等原因而进行人员变动,均系正常人事变动。

资料来源：公司提供。

跟踪期内，公司主要通过河钢集团的销售网络将产品销往全国，其中在华北地区拥有较强的定价话语权，2024 年区域收入占比超过 55%；客户结构较优，当年存量头部客户销量占比、直供销售占比均有所提升，产品保持较强的市场地位。

价格方面，受 2024 年下游需求仍较弱、钢铁行业景气度低等因素影响，公司主要产品销售价格进一步下跌，且 2025 年以来主要下游消费行业的需求尚未出现明显提升，未来钢材价格及销售情况受市场供需影响仍面临一定的不确定性。

主要生产基地交通便利，区位优势明显，铁矿石供应依赖外采，主要原燃料供应关系稳定；2024 年以来，受行业景气度影响，原燃料价格中枢下移，但因降幅有限，仍对公司成本控制形成挑战。

公司地处华北地区，环京津、临渤海，经济发达，主要生产基地所在的河北省交通便利，省内高速公路网密集、运输能力强，京哈线、京广线、大秦线等多条铁路干线经过，并有曹妃甸、京唐港、秦皇岛等多个大型港口可承接原燃料及钢材运输，公路、铁路和水运条件优越，区位优势明显。

目前，公司无自有铁矿资源，铁矿石主要通过进口、向河钢集团及关联方和国内其他企业进行采购，供应关系稳定。煤炭、焦炭除向河钢集团及关联方采购外，公司采购区域以山西为主；采购量方面，公司根据质量、价格等因素综合考虑，调整煤炭及焦炭配比，2024 年煤炭、焦炭采购量此消彼长。

采购价格方面，受供需变化及前期高基数影响，2024 年以来焦炭和煤炭价格持续下行，但相较于钢材价格仍偏强势；公司积极调整长协矿及现货矿配比，铁矿石价格低位震荡。但整体来看，原燃料价格降幅有限，对公司成本控制仍形成挑战。

表 3：近年来公司原燃料采购情况（万吨，元/吨）

	2022		2023		2024	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铁矿石	3,933	954	4,366	902	4,417	904
焦炭	1,161	2,926	961	2,329	1,137	2,132
煤炭	699	1,778	893	1,589	823	1,532

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产设备处于行业先进水平，环保投入效果较好，面临的环保限产压力降低；产能置换工作稳步推进，生产基地建设仍面临一定资本支出压力，且退城搬迁及补偿款到位进展亦有待关注。

公司持续推进区位调整及转型升级重点项目，目前整体工艺装备技术已达到国际先进水平；同时，公司在钒钛冶炼和钒产品生产技术方面亦处于世界领先地位。截至 2024 年末，公司拥有 3000m³ 级高炉 8 座、2500m³ 高炉 3 座，100 吨以上转炉 18 座。此外，2024 年以来公司继续推进超低排放及节能改造，实施多项环保治理项目，综合能耗指标符合国家政策要求，当年邯钢能嘉钢铁有限公司、邯钢华丰能源有限公司和承德钒钛新材料有限公司获评环保绩效 A 级企业，河钢乐亭钢铁有限公司（以下简称“河钢乐亭”）、邯钢集团邯宝钢铁有限公司（以下简称“邯宝钢铁”）和唐山中厚板材有限公司（以下简称“唐山中厚板”）通过环保绩效评价 A 级企业复核，截至 2024 年末公司钢铁主业全系统实现超低排放，整体面临的环保限产压力减轻。

2022 年 12 月 20 日，公司与邯郸市政府签订《邯郸分公司退城搬迁协议》³及《邯郸分公司资产转让协议》⁴，当日起，除部分轧钢产线外，邯郸分公司位于邯郸市主城区工厂的炼铁、炼钢设备已全部关停；同时邯钢新区一期建成投产，2022 年 10 月起 1#焦炉和 1#高炉陆续点火开炉；2024 年 6 月，公司公告称二期工程建设的 1 座 3700m³ 高炉、1 座 250t 转炉、1 条 1780mm 热轧生产线及配套公辅设施全部完工，目前二期工程已全线贯通投产。2022 年 8 月，公司发布公告称，子公司河钢乐亭拟建设河钢乐亭钢铁基地二期工程⁵，生产规模为铁钢轧综合配套 405 万吨/年，计划总投资 262.77 亿元，主要通过自有资金筹建，部分项目采取 F+EPC 总包、设备直租方式进行融资。根据政策规定，河钢乐亭钢铁基地项目按照 1.25:1 实施产能减量置换，共需置换 1,249 万吨炼铁产能和 1,441 万吨炼钢产能。河钢乐亭已通过非公开协议方式向河钢集团子公司宣钢、石钢和舞钢购买 479 万吨炼铁产能和 376 万吨炼钢产能指标，交易金额为 49.27 亿元，剩余部分通过公司内部平衡实现置换。为推进上述项目建设，2024 年 8 月，公司已完成对河钢乐亭增资 48.00 亿元以及工商变更登记备案，公司对其持股比例随之升至 75.91%。

截至 2024 年末，公司主要的在建项目为河钢乐亭钢铁基地二期工程建设项目，整体来看，公司在钢铁主业的产能搬迁方面仍面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	工程投入占预算的比例
河钢乐亭钢铁基地项目二期工程	262.77	43.91%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，随着公司退城搬迁和产能置换工作有序推进，部分产能所在区域过往的环保限产压力将得到一定缓解，但后续仍存在环保投入和建设投资支出；中诚信国际也注意到，根据公司公告，截至 2024 年末，唐山分公司累计收到搬迁补偿款 188.61 亿元，占应收补偿款的 56.50%，受国土规划编制、工业地属性复杂、外部环境等因素影响，未按原计划完成搬迁补偿⁶，需对政府补偿款到位情况、限产执行力度、产能搬迁进展及其对生产经营的影响保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，受钢材价格下跌影响，2024 年河钢股份收入和利润规模有所下滑，但投资收益和政府补助等对利润形成补充；受产能搬迁和环保投资等影响，公司债务上升、财务杠杆水平偏高，叠加经营获现水平的下滑，整体偿债能力和债务期限结构仍有优化空间。

盈利能力

由于下游行业景气度低迷对需求产生冲击，2024 年公司营业总收入、毛利率及利润总额在钢材售价进一步下滑的影响下同比均有所下降，经营性业务利润由盈转亏。公司期间费用主要由财务费用构成，总债务规模增长带动财务费用小幅增加，叠加公司通过持续加强专业协同管控降低管

³ 邯郸分公司关停涉及的固定资产账面价值为 151 亿元，邯郸市政府同意以邯钢项目公司缴纳的土地出让金，扣除政策性计提后的金额，于本协议签署之日起三年内依申请拨付给邯郸分公司以对搬迁资产损失进行补偿，预计土地补偿金额及资产处置收入能够覆盖搬迁资产损失。

⁴ 截至 2023 年 9 月 27 日，公司与邯钢集团完成了全部转让资产的交割，并收到转让价款 38.54 亿元。

⁵ 项目预计分两部分实施建设，第一部分包括 1 台 500m² 带式烧结机、1 座 3200m³ 高炉、1 座 230 吨转炉、1 条 1580mm 热轧带钢生产线及配套设施，第二部分包括 2 座 120 吨电炉、2 条 ESP 热轧生产线、2 条热基酸洗镀锌生产线、1 条 1550mm 冷轧生产线及配套设施。

⁶ 根据 2020 年签订的搬迁协议，唐山分公司退城搬迁腾退工业用地约 10,260 亩，可调整为商业和住宅性质出让地约 5,760 亩，可获得搬迁补偿款总金额 334 亿元，预计 2022 年 6 月 30 日前本次退城搬迁补偿款可全部到位。

理费用的因素，期间费用率保持稳定。联营企业效益良好，贡献了较为稳定的投资收益，且当年进项税加计递减和节能环保改造补助等政府补助较多带动其他收益增长，共同对利润形成有益补充。叠加公司资产规模扩大及盈利能力下滑的影响，总资产收益率略有下降；但 EBITDA 仍维持较高水平。2025 年一季度，受钢材产品成本端降幅不及销售端价格下降侵蚀的影响，公司营业毛利率降至 9.16%；但得益于公司持续进行业务拓展，营业总收入及利润总额略有回升，分别为 325.41 亿元和 3.28 亿元，经营性业务利润也扭亏为盈至 0.79 亿元。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢材	1,147.16	10.43	1,005.88	11.18	1,007.91	10.50
钢坯	45.88	6.87	32.67	6.62	24.13	7.00
钒产品	14.72	21.57	13.21	17.76	12.44	10.53
其他	226.94	3.24	175.68	4.77	171.69	5.00
营业总收入/营业毛利率	1,434.70	9.30	1,227.44	10.22	1,216.17	9.65

资料来源：公司提供

资产质量

随着产能置换项目的建设及陆续转固，2024 年末固定资产和在建工程合计规模的增长带动公司资产总额上升，非流动资产占比增至 75.70%。同年末，公司货币资金同比有所下滑，主要是对工程项目的投资及经营性应付项目的支付所致；受限货币资金占比 41.20%，受限比例较高，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、银行存款冻结资金及收付限制资金等。2024 年公司钢铁产销规模增长、生产节奏加快，带动年末以库存商品、自制半成品为主的存货规模同比上升；同年末，票据贴现规模增加，使得应收票据减少较多。2025 年 3 月末，公司应收票据规模阶段性升至高位，带动总资产规模小幅增长。

受退城搬迁和节能环保投资等影响，公司融资需求较大，2024 年末及 2025 年 3 月末负债规模维持上行态势，且其中 80%以上为有息债务，债务负担较重；同时，短期债务占比虽有所下降但仍处于高位，与长期资金需求的匹配程度有待提升，债务期限结构尚有优化空间。权益结构方面，2024 年末及 2025 年 3 月末，受永续债发行带动其他权益工具增长等影响，权益规模小幅增长，但受债务规模持续增长影响，资产负债率和总资本化比率均进一步上升。整体来看，公司财务杠杆水平偏高，资本结构有待改善。

现金流及偿债情况

在下游需求较弱、主要钢材产品价格下跌的背景下，2024 年公司经营活动净现金流同比小幅下降。随着持续推进产能搬迁等项目建设，投资活动净现金流出缺口扩大。当年公司仍保持了很高的债务融资和偿还规模，受偿还集团内部往来款项规模较大影响，支付其他与筹资活动有关的现金同比增加，筹资活动净现金流转为流出态势。2025 年一季度，公司持续推进产能搬迁及退城整合项目，投资活动现金流呈净流出态势；同期，公司通过多元化融资渠道保障资金需求，筹资活动净现金流转为小幅流入。整体来看，公司各年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 60 亿元左右；考虑到邯钢新区已基本建成投产，乐亭二期项目存在较多设备利旧，预计投资支出高峰期已过，但仍有一定资金需求。

受公司经营获现下滑、盈利弱化以及债务规模上升的综合影响，2024 年 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的保障能力整体有所下降，但仍能够完全覆盖利息支出。受公司货币资金储备下降且受限货币资金占比较大的影响，当年末非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数同比下降，无法对短期债务进行有效覆盖。整体来看，公司偿债能力指标仍有待加强。

截至 2024 年末，公司从各金融机构获得综合授信额度合计 1,729.26 亿元，其中尚未使用授信余额为 263.33 亿元，备用流动性一般，但公司银行借款的滚动接续能力很强。资金管理方面，公司作为上市公司具有自主性和独立性，同时与河钢集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）签订了金融服务协议，在财务公司的每日最高存款限额不超过 150.00 亿元，2024 年末为 68.55 亿元。跟踪期内资金管理要求未发生重大变化。

表 6：近年来公司主要财务状况（%，亿元，X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	8.31	9.35	9.39	8.33
经营性业务利润	7.74	4.01	-0.16	0.79
利润总额	16.06	13.46	9.24	3.28
投资收益	6.87	6.86	6.50	1.29
其他收益	0.67	1.07	5.41	0.43
EBITDA	134.95	133.48	135.15	--
总资产收益率	2.35	2.31	2.12	--
货币资金	344.80	460.91	318.21	306.57
存货	221.17	202.46	229.17	207.44
应收票据	38.50	17.60	1.69	74.91
固定资产	1,412.94	1,438.13	1,599.56	1,575.26
在建工程	206.47	248.66	243.43	272.73
总资产	2,539.13	2,665.17	2,691.04	2,730.95
总负债	1,873.72	1,995.17	2,015.21	2,045.50
总债务	1,528.42	1,704.94	1,756.13	1,791.86
短期债务/总债务	75.11	70.22	65.29	63.53
其他权益工具	35.45	66.16	70.02	80.57
资本公积	227.20	220.76	219.91	219.91
所有者权益	665.41	670.00	675.82	685.45
资产负债率	73.79	74.86	74.89	74.90
总资本化比率	70.81	73.85	74.35	74.76
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.78	1.99	1.65	--
EBITDA 利息保障倍数	2.61	2.37	2.30	--
FFO/总债务	0.06	0.05	0.05	--
总债务/EBITDA	11.33	12.77	12.99	--
非受限货币资金/短期债务	0.17	0.25	0.16	--
经营活动净现金流	92.35	112.13	96.78	30.51
投资活动净现金流	-119.34	-105.34	-180.31	-24.49
筹资活动净现金流	-15.65	94.54	-28.87	26.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2024 年末公司受限资产合计 312.46 亿元，主要为保证金等受限货币资金和用于融资租赁、取得抵质押借款的资产，其中货币资金 131.11 亿元、固定资产 165.57 亿元，受限资产占总资产比重约为 11.61%，或在一定程度上影响资产流动性。

或有债务方面，截至 2024 年末公司无对外担保事项。因合同纠纷，亚联（香港）国际投资有限公司向河钢股份及子公司提起诉讼，涉案金额合计 7.62 亿元，2021 年 12 月法院做出终审裁定，指令河北省石家庄市中级人民法院重新审理，2023 年 3 月石家庄中院审理了上述案件，截至 2025 年 3 月末处于重审过程中，上述案件对公司财务状况及利润的影响暂无法准确估计。

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，2022~2025 年 5 月末，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。

假设与预测⁷

假设

- 随着重点项目的完工投产，2025 年河钢股份钢材产销规模将小幅增长。
- 2025 年，主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价与上年基本持平，整体毛利空间继续承压。
- 2025 年，河钢股份重大在建项目建设稳步推进，但随着部分项目投资高峰期结束，投资支出规模将有所下降；对外融资需求保持高位，但债务期限结构不断调整。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	73.85	74.35	73.00~74.20
总债务/EBITDA(X)	12.77	12.99	11.50~12.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，河钢股份注重安全生产与环保投入，节能环保水平持续提升，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构和内部控制制度较为完善，ESG 表现良好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司未使用授信额度一般，经营获现能力虽小幅下滑但仍维持较好水平，同时凭借其良好的银企关系可实现短期银行借款的滚动接续，作为 A 股上市企业，亦拥有较为畅通的直接融资渠道；此外，债务融资工具发行顺畅，且利率较优。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，由于短期债务较大，面临一定短期债务压力，但未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，整体流动性尚可。

外部支持

间接控股股东河钢集团综合实力强，对公司具有很强的支持能力和很强的支持意愿，河钢股份作为河北省最

⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

大的上市国有企业，亦可获得河北省政府的有力支持。

公司间接控股股东河钢集团作为国内特大型钢铁生产企业之一，钢铁主业已具备了 4,500 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，规模优势明显；同时非钢板块稳步发展，海外市场逐步拓展，现已形成贸易、制造的全球化产业布局。2024 年，河钢集团营业总收入和净利润分别为 4,020.64 亿元和 32.92 亿元；同时授信额度充足，整体综合实力强，对公司具有很强的支持能力。公司为河钢集团钢铁主业的重要上市平台，集中了其国内优质产能，河钢集团对公司具有很强的支持意愿。为避免同业竞争，目前河钢集团已将多家子公司股权委托给公司进行管理，并陆续将多家子公司钢铁产能指标出售给河钢乐亭。此外，公司作为河北省最大的上市国有企业，亦可获得河北省政府在政策和资金等方面的有力支持。

跟踪债券信用分析

截至本评级报告出具日，“20HBIS02”、“24 河钢 Y4”、“24 河钢 Y1”、“24 河钢 Y2”、“25 河钢 Y1”、“25 河钢 Y2”的募集资金均已按约定用途使用完毕。

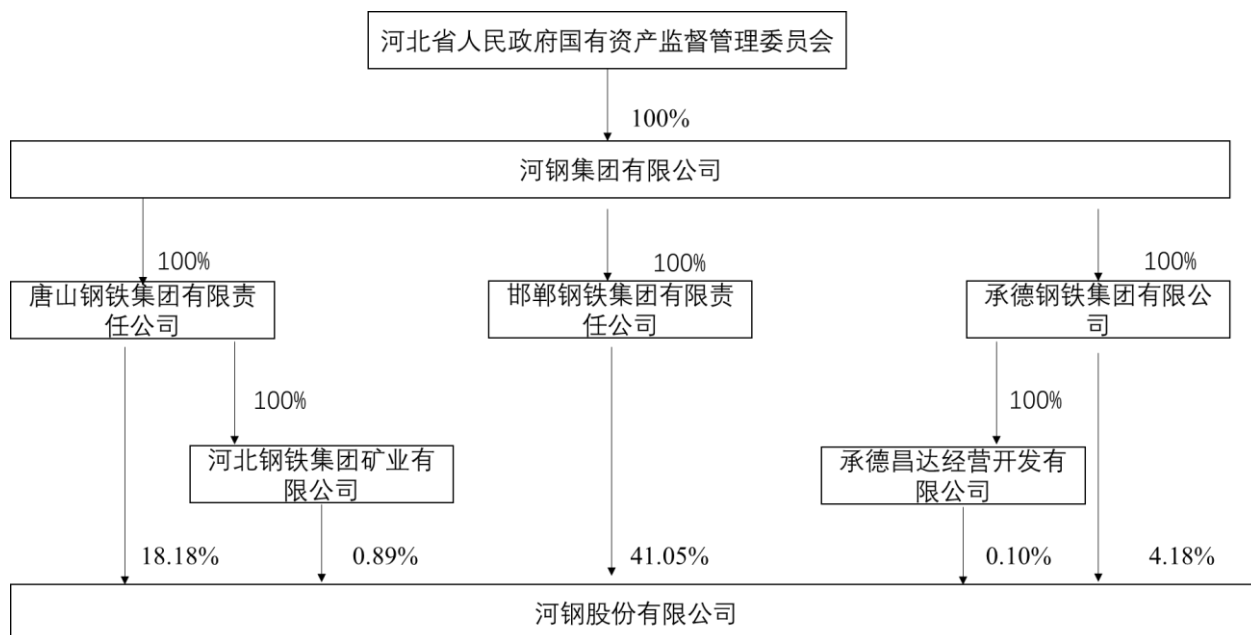
“23 河钢股 MTN002”、“24 河钢 Y4”、“24 河钢 Y1”、“24 河钢 Y2”、“25 河钢 Y1”、“25 河钢 Y2”设置续期选择权条款、票面利率选择权和赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持了一定的规模优势和较为突出的市场地位，产品结构较优，虽然 2024 年收入和利润规模有所下滑，但考虑到公司能够顺利实现有息债务滚动，债券发行较为顺畅，融资接续能力良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

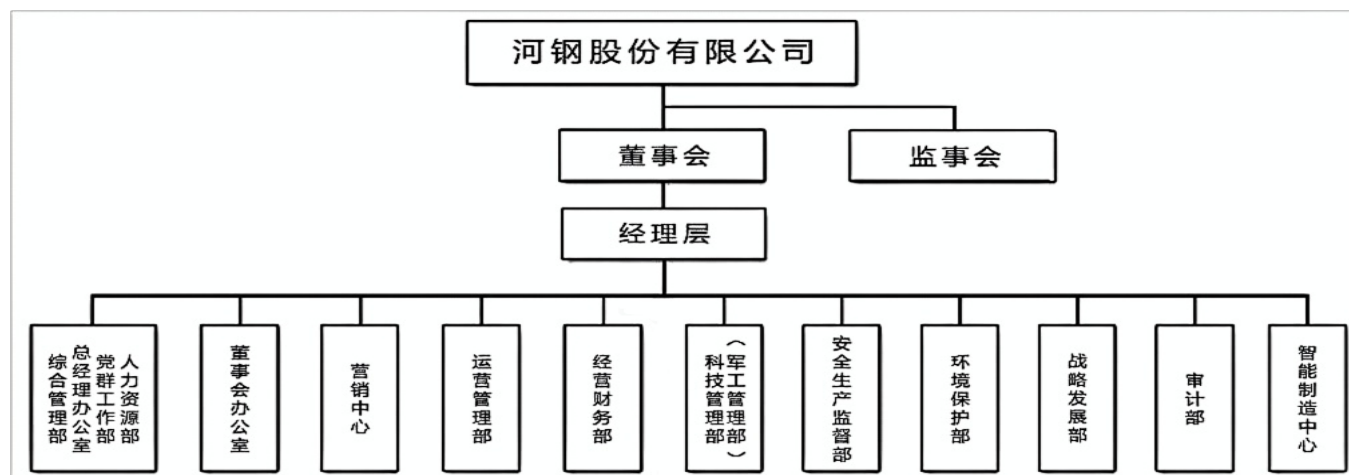
评级结论

综上所述，中诚信国际维持河钢股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20HBIS02”、“23 河钢股 MTN002”、“24 河钢 Y4”、“24 河钢 Y1”、“24 河钢 Y2”、“25 河钢 Y1”、“25 河钢 Y2”的信用等级为 **AAA**。

附一：河钢股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要子公司	简称	2024 年末（亿元）			2024 年（亿元）	
		合计持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
河钢乐亭钢铁有限公司	河钢乐亭	75.91%	785.89	208.38	313.59	2.20
邯钢集团邯宝钢铁有限公司	邯宝钢铁	100.00%	437.89	150.03	266.44	0.65
唐山中厚板材有限公司	唐山中厚板	51.00%	220.03	51.86	141.77	0.83



资料来源：公司提供

附二：河钢股份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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	3,448,011.43	4,609,115.97	3,182,075.13	3,065,698.80
应收账款	231,443.26	114,975.38	129,470.94	146,401.50
其他应收款	149,883.49	78,673.41	91,389.96	92,887.60
存货	2,211,683.53	2,024,618.30	2,291,679.23	2,074,402.05
长期投资	564,128.50	593,021.06	609,388.64	622,269.60
固定资产	14,129,356.34	14,381,323.12	15,995,566.15	15,752,564.30
在建工程	2,064,679.26	2,486,561.14	2,434,277.60	2,727,296.23
无形资产	688,157.56	710,563.33	677,429.75	675,525.56
资产总计	25,391,265.39	26,651,721.09	26,910,374.43	27,309,484.63
其他应付款	865,266.20	666,843.26	482,712.57	481,160.26
短期债务	11,480,202.03	11,971,813.05	11,466,413.17	11,384,083.73
长期债务	3,803,991.63	5,077,579.67	6,094,882.68	6,534,513.49
总债务	15,284,193.66	17,049,392.72	17,561,295.85	17,918,597.23
净债务	13,300,317.07	14,050,927.18	15,690,313.59	14,852,898.43
负债合计	18,737,170.04	19,951,704.67	20,152,136.64	20,454,996.93
所有者权益合计	6,654,095.35	6,700,016.42	6,758,237.79	6,854,487.70
利息支出	517,414.98	562,502.38	586,902.88	--
营业总收入	14,347,012.57	12,274,394.89	12,161,651.98	3,254,136.76
经营性业务利润	77,411.74	40,108.67	-1,643.85	7,893.62
投资收益	68,691.93	68,639.26	64,974.03	12,881.56
净利润	157,935.29	118,970.15	80,084.00	26,272.34
EBIT	585,061.81	601,383.61	568,598.47	--
EBITDA	1,349,535.70	1,334,768.66	1,351,538.07	--
经营活动产生的现金流量净额	923,500.34	1,121,308.54	967,820.68	305,063.98
投资活动产生的现金流量净额	-1,193,353.53	-1,053,399.39	-1,803,079.85	-244,851.50
筹资活动产生的现金流量净额	-156,507.55	945,417.88	-288,727.70	263,244.17
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	9.30	10.22	9.65	9.16
期间费用率(%)	8.31	9.35	9.39	8.33
EBIT 利润率(%)	4.08	4.90	4.68	--
总资产收益率(%)	2.35	2.31	2.12	--
流动比率(%)	0.48	0.51	0.45	0.47
速动比率(X)	0.33	0.38	0.29	0.33
存货周转率(X)	6.27	5.20	5.09	5.42*
应收账款周转率(X)	68.86	70.86	99.50	94.37*
资产负债率(%)	73.79	74.86	74.89	74.90
总资本化比率(%)	70.81	73.85	74.35	74.76
短期债务/总债务(%)	75.11	70.22	65.29	63.53
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.03	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.04	0.05	0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.78	1.99	1.65	--
总债务/EBITDA(X)	11.33	12.77	12.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.11	0.12	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.61	2.37	2.30	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.13	1.07	0.97	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.05	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn