

杭州钢铁股份有限公司

2011 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债项信用等级： AA 级

评级时间： 2012 年 4 月 13 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2011年杭州钢铁股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2012]100062】

存续期间 3年期公司债券 14亿元人民币, 2011年8月24日-2014年8月24日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2012年4月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2011年5月

主要财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	
金额单位:人民币亿元				
发行人:				
总资产	78.54	89.36	90.52	
货币资金	7.84	5.40	3.68	
刚性负债	26.74	27.00	25.32	
所有者权益	37.13	37.95	40.05	
营业收入	157.11	194.10	223.26	
净利润	1.71	3.64	3.25	
经营性现金净流量	6.20	-0.22	-4.11	
EBITDA	6.72	8.78	8.59	
资产负债率[%]	52.72	57.53	55.75	
流动比率[%]	114.69	115.32	172.66	
利息保障倍数[倍]	4.24	9.04	4.95	
经营性现金净流入与 负债总额比率[%]	13.47	-0.48	-8.06	
非筹资性现金净流入 与负债总额比率[%]	8.63	-5.37	-11.16	
EBITDA/利息支出[倍]	10.06	14.80	8.00	
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.33	0.33	
担保人:				
	2008年	2009年	2010年	2011年 前三季度
总资产	288.46	315.44	377.46	413.95
货币资金	34.67	54.46	50.79	60.92
经营性现金净流量	14.05	29.19	-23.08	-
资产负债率	64.51	61.30	67.21	65.65
净资产收益率	3.54	9.50	8.27	-

注:发行人数据根据杭钢股份经审计的2009-2011年度财务数据整理、计算;担保人数据根据杭钢集团经审计的2008-2010年和未经审计2011年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

苏家邦 刘云

上海市汉口路398号华盛大厦14F
 Tel: (021)63501349 63504376
 Fax: (021)63500872
 E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2011年杭钢股份在外部经济景气度下降、国内钢铁产能过剩情形下,保持相对平稳的经营态势;公司债务结构明显优化,财务杠杆水平基本适中,但经营环节出现了较大的现金净流出。担保人杭钢集团资本实力较强,拥有较强的持续盈利能力,可为本期债券的本息偿付提供一定的保障。

- 2011年国内钢铁行业继续面临原燃料成本上涨、产能过剩、同质化竞争等不利因素,行业处于低盈利运营态势。
- 杭钢股份经营平稳发展,依靠成本管控、内部挖潜,能保持一定的持续盈利能力。
- 杭钢股份财务杠杆适中、债务结构显著改善,资产流动性较好,即期债务偿付能力较强。
- 杭钢股份主导产品面向江浙地区的传统制造企业,市场需求较稳定,区域市场优势明显。
- 担保人杭钢集团财务实力较强,杭钢股份在其体系中处于核心地位,可获得必要的支持。
- 杭钢股份2011年经营环节出现较大的现金净流出,货币资金存量也有所下降。
- 国内节能环保政策趋严,杭钢股份临近杭州市区,面临一定的环保支出压力。
- 杭钢股份关联交易规模较大,需持续关注关联交易对公司财务状况的影响。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对杭钢股份2011年公司债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本期短期融资券的一种建议。报告中引用的资料主要由杭钢股份提供,所引用资料的真实性由杭钢股份负责。

跟踪评级报告

按照杭州钢铁股份有限公司(以下简称“杭钢股份”、该公司或公司)2011年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据杭钢股份提供的经审计的2009~2011年财务报表及相关经营数据,对杭钢股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准杭州钢铁股份有限公司公开发行公司债券的批复》(证监许可〔2011〕1072号)核准,该公司于2011年8月24日至2011年8月26日向社会公开发行面值14亿元的公司债券,债券期限为3年期,债券票面利率为6.35%,净募集资金138,475万元。本期债券经上海证券交易所的上市核准于2011年9月14日起在上海证券交易所挂牌交易,证券简称“11杭钢债”,证券代码“122095”。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2011年,该公司的控股股东和实际控制人保持不变。控股股东杭州钢铁集团公司是浙江省人民政府授权经营国有资产的国有独资公司。

该公司逐步改善法人治理结构,并进一步健全治理制度。2011年,公司股东大会、董事会和监事会均按规定的程序和内容召开,并行使各自的决策、监督职能。同时,根据新的法律法规要求和公司实际情况,公司修订了章程和董事会秘书工作条例,并顺利完成了独立董事的增补工作。

该公司由于钢铁生产工艺连续性、改制等原因,自成立起一直与控股股东及其实际控制的公司存在一定规模的关联交易。2011年,公司购买商品和接受劳务的关联交易额为108.29亿元,占当年销售

成本的 51.07%；同期，公司销售商品和提供劳务的关联交易额为 93.05 亿元，占当年营业收入的 41.68%。

2011 年末该公司员工总数为 5,886 人，较年初仅增加 20 人左右，其中董事、监事等高管人员均未发生重大变化。在组织架构方面，公司仍保持原有的组织架构设置，所实际控制的子公司也未出现增减。

在业务管理方面，该公司紧密围绕降本增效、全面开展对标挖潜活动。公司通过创新成本管理机制，建立完善模拟法人、模拟市场考核制度，强化源头控制和过程管理、严控三费支出等方式，主要经济技术指标有明显改善。2011 年，公司降低成本费用 1.61 亿元。

（二）业务运营

2011 年，我国钢铁行业继续面临原燃料成本上涨、产能严重过剩、同质化竞争等诸多挑战，行业整体上处于低盈利运营的态势。具体而言，2011 年国内钢铁行业呈前高后低、长周期谷底的运行特点。公司产品主要面向江浙地区的传统制造行业，与该地区发达的民营制造业相匹配。“十二五”期间，预计国内经济发展增速减缓，机械加工、汽摩配件、五金制品等传统制造行业也面临一定的下行风险。

该公司继续保持稳定增长的运营态势。2011 年，公司铁、钢、材产量分别为 293.97 万吨、364.81 万吨和 265.83 万吨，较上年略有增长。公司 2011 年实现营业收入 223.26 亿元，同比增长 15.02%，主要由于钢材产品平均售价上升等因素所致；利润总额 4.24 亿元，同比下降 10.98%；净利润 3.25 亿元，同比下降 10.54%，主要系铁矿石等原燃料成本上涨所致。

在新产品开发上，该公司继续加大高附加值产品的研发，新开发了 HGS55 热轧钢带，并完成了 50CrV4 等品种向转炉转移。2011 年，公司累计开发新产品 99 项，产量为 57.09 万吨。公司的品牌建设也取得较好的成绩，其中弹簧钢盘条通过全国冶金产品实物金杯奖复评，轻轨 55Q、合金结构钢盘条获得全国冶金产品卓越奖。

该公司因产能扩建受限，现有项目主要为节能、减排技改工程。2011 年，公司完成了 3 号高炉脱湿鼓风、烧结烟气余热发电、焦化工业废水回收等节能技改项目，1 号和 2 号烧结机烟气脱硫工程试

运行。当年，公司主要节能指标有明显改善，其中废水排放合格率、废气排放合格率、废水重复利用率和含铁尘泥综合利用率分别为 100%、99.73%、98.24% 和 100%。

该公司继续推行低成本策略。公司为应对铁矿石成本高涨的实际情况，通过狠抓用料结构调整加大了低价低品位非主流矿的采购力度。公司在生产环节强调全过程管控，各工序深入开展节能降耗技术攻关和工艺创新。2011 年，公司的铁水成本下降 1.22 亿元，全年铁水成本行业排名提升了 14 位。此外，公司当年成功发行 14 亿元公司债，其中部分募集资金用于置换银行借款，2012 年其财务成本将有望下降。

(三) 财务质量

2011 年末，该公司的负债总额与年初基本相当，但债务构成发生较大变化，债务结构更为合理。这主要由于 2011 年公司成功发行 14 亿元三年期公司债券，部分募集资金用于偿还银行借款。公司财务结构较为稳健，财务杠杆低于同行业平均水平，且较上年下降了近 2 个百分点。这主要与公司产能扩建受限，无大规模生产设施投入，而经营策略主要依靠内部挖潜、做精做强有关。

该公司的短期借款大幅下降，2011 年末为 9.75 亿元，同比减少 41.96%，主要由于当年发行公司债券所募集资金部分偿还了银行借款所致。从承债主体看，公司采用单主体借款方式。公司近年来在建工程以技改项目为主，项目资金依靠自筹解决。因无产能扩建计划，公司流动资金需求随产销量增长而稳步增加。

近三年，该公司营业收入保持稳步增长，2011 年为 223.26 亿元，同比增加 15.02%。钢铁行业属于周期性行业，目前处于低盈利运营状态，面临原燃料成本上涨、钢材定价透明度高以及产能过剩等问题。公司主要受外部环境影响，整体盈利能力较弱，2011 年综合毛利率为 5.02%，较上年下降近 0.5 个百分点。2011 年，公司实现净利润 3.25 亿元，同比减少 10.54%。

近年来，该公司应收票据规模有所增长，但现金回笼速度仍较快。2011 年，公司营业收入现金率为 115.80%。近两年公司经营环节处于持续现金净流出状态，2011 年经营性现金净流量为 -4.11 亿元，主要系票据结算规模扩大以及原燃料采购金额上升所致。公司

对现有生产线进行持续技术改造，投资性现金净流量一直保持净流出状态，但规模较小，2011年为-1.58亿元，同比下降30.60%。

该公司权益资本略有增长，主要系经营积累增长所致。2011年末归属于母公司所有者权益合计为37.06亿元，同比增加5.52%。公司资产规模整体保持年初水平，但非流动资产主要在固定资产计提折旧等因素作用下有所下降，流动资产则由于预付款项有所增长使其略有上升。2011年末公司存货为17.17亿元，占流动资产的27.19%，较年初变化较小。整体上，公司2011年末的流动比率、速动比率基本处于合理水平。

该公司现金比率有所改善，但货币资金存量呈下降趋势。2011年末，公司货币资金余额为3.68亿元，现金比率为72.13%。公司系上市公司，且实际控制人为浙江省国资委。良好的股东背景是公司拥有畅通的融资渠道的基础条件。除与多家银行保持良好的合作关系外，公司2011年利用资本市场发行14亿元（面值）的公司债券。截至2011年末，公司已取得银行授信额度为55.55亿元，其中尚未使用的银行授信额度为43.25亿元。

（四） 增级因素

本期债券由杭州钢铁集团公司（简称“杭钢集团”）提供保证担保。

截至2011年9月末，杭钢集团未经审计的合并会计报表口径资产总额为413.95亿元，股东权益为142.18亿元（其中归属于母公司股东权益为124.65亿元）；2011年前三季度实现营业收入640.44亿元，净利润9.03亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为7.68亿元）。

杭钢集团资本实力较强，经营积累情况较好。2011年前三季度，杭钢集团的收入规模有所提升，期末权益资本较年初有所增长。2011年9月末，杭钢集团资产负债率为65.65%，其负债经营程度较高，且债务结构以流动负债为主。杭钢集团的货币资金存量较为充裕，2011年9月末为60.92亿元，能为即期债务偿付提供一定的保障。

综上所述，该公司经营态势相当平稳，财务杠杆基本适中，有一定的债务偿付能力。同时，本期债券担保人杭钢集团的资本实力较强，并保持持续盈利，所提供的保证担保可为本期债券本息的到

期偿付提供一定的支持。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司原燃料成本管控能力；（2）经营环节现金流变化情况；（3）节能减排措施及环保支出压力；（4）关联方交易。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据或指标	2009 年	2010 年	2011 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	78.54	89.36	90.52
货币资金	7.84	5.40	3.68
刚性债务	26.74	27.00	25.32
所有者权益	37.13	37.95	40.05
营业收入	157.11	194.10	223.26
净利润	1.71	3.64	3.25
EBITDA	6.72	8.78	8.59
经营性现金净流入量	6.20	-0.22	-4.11
投资性现金净流入量	-2.22	-2.27	-1.58
资产负债率[%]	52.72	57.53	55.75
长期资本固定化比率[%]	83.69	79.30	50.74
权益资本与刚性债务比率[%]	138.86	140.57	158.22
流动比率[%]	114.69	115.32	172.66
速动比率[%]	77.57	79.05	113.18
现金比率[%]	34.97	47.79	72.13
利息保障倍数[倍]	4.24	9.04	4.95
有形净值债务率[%]	112.63	136.76	127.12
担保比率[%]	—	3.69	3.50
应收账款周转速度[次]	168.33	197.37	322.57
存货周转速度[次]	9.59	13.02	12.62
固定资产周转速度[次]	5.48	7.16	8.68
总资产周转速度[次]	1.89	2.31	2.48
毛利率[%]	4.45	5.50	5.02
营业利润率[%]	1.30	2.47	1.87
总资产报酬率[%]	3.40	6.38	5.91
净资产收益率[%]	4.57	9.69	8.34
营业收入现金率[%]	110.38	111.31	115.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.64	-0.48	-9.34
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.47	-0.48	-8.06
EBITDA/利息支出[倍]	10.06	14.80	8.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.33	0.33

注：表中数据依据杭钢股份经审计的 2009~2011 年财务报表整理、计算得出。

附录二

杭钢集团主要财务指标表

主要财务数据或指标	2008年	2009年	2010年	2011年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
资产总额	288.46	315.44	377.46	413.95
负债总额	186.08	193.36	253.69	271.78
所有者权益	102.38	122.08	123.77	142.18
营业收入	597.54	435.04	640.19	640.44
净利润	3.47	10.66	10.17	9.03
EBITDA	19.23	19.72	22.72	—
经营性现金净流入量	14.05	29.19	-23.08	—
投资性现金净流入量	-9.47	-7.73	-11.35	—
资产负债率(%)	64.51	61.30	67.21	65.65
长期资本固定化比率(%)	82.53	97.33	88.57	87.99
权益资本与刚性债务比率[%]	100.79	104.23	81.36	93.17
流动比率(%)	111.58	101.93	106.68	108.61
速动比率(%)	38.40	48.46	41.01	53.07
现金比率(%)	23.37	37.44	31.99	25.28
利息保障倍数(倍)	2.13	13.12	3.28	—
有形净值债务率(%)	189.98	168.57	219.47	202.76
担保比率(%)	—	—	1.13	—
应收账款周转速度(次)	77.91	49.21	74.89	—
存货周转速度(次)	6.79	5.59	7.19	—
固定资产周转速度(次)	11.12	7.91	11.76	—
总资产周转速度(次)	2.12	1.44	1.85	—
毛利率(%)	5.29	5.20	5.25	3.80
营业利润率(%)	1.15	2.75	2.08	1.75
总资产报酬率(%)	4.64	4.52	4.80	—
净资产收益率(%)	3.54	9.50	8.27	—
营业收入现金率(%)	120.69	120.66	134.77	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	8.28	16.37	-10.95	—
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.65	15.39	-10.33	—
EBITDA/利息支出(倍)	3.14	18.95	4.48	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.20	0.18	0.17	—

注：表中数据依据杭钢集团 2008~2010 年审计报告及未经审计的 2011 年前三季度财务数据整理、计算得出。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	(期末资产总计 - 期末流动资产合计)/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率[%]	期末所有者权益合计/期末刚性负债合计×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)×100%
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/((期初刚性债务 + 期末刚性债务)/2)

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 刚性负债=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券+其他具期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

附录四：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。