

# 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： 2013 年 4 月 17 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[2013]100066】

**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	负面	AA级	2013年4月
上次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2012年4月
首次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2011年5月

### 主要财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	
金额单位:人民币亿元				
<b>发行人:</b>				
总资产	89.36	90.52	83.88	
货币资金	5.40	3.68	3.15	
刚性负债	27.00	25.32	26.57	
所有者权益	37.95	40.05	35.89	
营业收入	194.10	223.26	171.33	
净利润	3.64	3.25	-3.62	
经营性现金净流入量	-0.22	-4.11	2.96	
EBITDA	8.78	8.59	1.19	
资产负债率[%]	57.53	55.75	57.21	
流动比率[%]	115.32	172.66	172.33	
利息保障倍数[倍]	9.04	4.95	-1.09	
经营性现金净流入与 负债总额比率[%]	-0.48	-8.06	6.02	
非筹资性现金净流入 与负债总额比率[%]	-5.37	-11.16	3.22	
EBITDA/利息支出[倍]	14.80	8.00	0.76	
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.33	0.05	
<b>担保人:</b>				
	2009年	2010年	2011年	2012年 前三季度
总资产	315.44	377.46	389.91	406.70
货币资金	54.46	50.79	52.56	58.30
经营性现金净流入量	29.19	-23.08	2.41	-
资产负债率	61.30	67.21	68.86	66.30
净资产收益率	9.50	8.27	8.82	-

注:发行人数据根据杭钢股份经审计的2010~2012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2009~2011年和未经审计2012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](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsi.com>

### 跟踪评级观点

2012年,在国内经济增速放缓、钢铁产能严重过剩、原燃料成本高企和下游需求持续疲软以及钢材价格低位波动的情形下,杭钢股份面临着较大的经营和发展压力,首次出现经营亏损,但财务杠杆水平基本适中,经营性现金流状况有所好转。担保人杭钢集团资本实力较强,具有一定的持续盈利能力,可为本期债券的本息偿付提供一定的保障。

- 2012年国内钢铁行业继续面临产能严重过剩、原燃料成本高、下游需求疲软、同质化竞争等不利因素,行业发展面临较严峻的考验。
- 杭钢股份财务杠杆适中,资产流动性较好,经营性现金流状况有所好转,可为即期债务本息的偿还提供基本保障。
- 杭钢股份主导产品面向江浙地区的传统制造企业,区域市场优势明显。
- 杭钢股份的经营压力进一步加大,2012年出现了较大的经营亏损,其权益资本实力有所下降。
- 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。
- 控股股东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。

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债券的一种建议。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2012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”。

### 跟踪评级结论

#### (一) 公司管理

跟踪评级期间,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。

该公司继续修订、完善公司治理的各项制度,严格履行信息披露义务。具体而言,公司修订了《公司章程》、《关联交易管理制度》、《独立董事制度》、《审计委员会工作条例》、《内部审计制度》、《投资者关系管理制度》、《内幕信息知情人登记管理制度》等一系列治理制度。

该公司由于钢铁工序连续性、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之间发生一定规模的关联交易。2012年,公司购买商品和接受劳务的关联交易额为90.71亿元,占当年营业成本的53.94%,较上年减少15.42%,主要系公司改变原料库存策

略、钢材产量下降，相应减少对杭钢集团等关联方原燃料的采购规模；同期，公司销售商品和提供劳务的关联交易额为 72.86 亿元，占当年营业收入的 42.53%，较上年降低 21.70%，主要由于公司销售规模整体下降，经杭钢集团等关联方销售的钢材、钢坯量减少所致。

2012 年末，该公司员工总数为 7,135 人。在组织架构方面，公司仍保持原有的组织架构设置，纳入合并报表范围的子公司也未出现增减。

## （二）业务运营

2012 年，我国钢铁行业继续面临原燃料成本高企、产能严重过剩、同质化竞争、下游需求疲弱以及钢材价格低等诸多挑战，行业整体上处于低盈利的运营态势，甚至少数钢铁企业出现了巨额的经营亏损。该公司的区位优势较明显，即地处长三角南翼，江浙沪的市场经济活跃、制造业发达、港口经济振兴等独特的经济、地理环境，产品销售半径优势尤为突出。但公司同样面临着较大的经营发展压力，当年出现较大的经营亏损。

该公司产品包括热轧圆钢、热轧带钢、热轧盘条、热轧型钢等 4 大系列、2000 多个品种规格，形成了汽车齿轮钢、轴类件用钢、弹簧钢、易切削钢、轴承钢、冷墩钢、优特钢带、工程机械用钢、轨道用钢、硬线钢十大主导产品。公司的优钢比逐年提升，2012 年已达到 85.42%，成为国内优特钢精品生产基地之一。

该公司继续推行低成本策略，强化降本增效。公司采用较为灵活的采购政策，即矿价处于高位时，采取小批量、快节奏、低库存的采购策略和借矿等措施；矿价处于相对低位时，果断增加库存。公司 2012 年全年共采购低价矿 84 万吨、低价煤 16.2 万吨，采购成本比年初计划目标多下降 1,100 万元。同时，公司开展对标挖潜活动，实施工艺技术攻关，持续优化炉料结构，各项经济技术指标逐步改善。公司严格控制各项费用支出，全年累计节省成本费用 6,400 万元。

2012 年，该公司铁、钢、材产量分别为 255.62 万吨、324.85 万吨和 247.61 万吨，分别同比下降 13.05%、10.95%和 6.85%，未能实现年度经营目标。公司 2012 年实现营业收入 171.33 亿元，同比减

少 23.26%，综合毛利率从上年的 5.02% 下降到 1.85%，净亏损达 3.62 亿元，主要系产销量下降和钢材价格大幅下滑所致。

在新产品研发上，该公司以优化产品结构，提升品种效益为抓手，重点加强工程机械用钢、齿轮钢和工模具钢等高附加值产品的研发。公司 2012 年全年累计开发新产品 44.6 万吨。公司的品牌建设也取得较好的成绩，其中弹簧圆钢、CrMo 合金圆钢等多个产品荣获全国冶金产品实物质量金杯奖、冶金行业品质卓越产品奖和浙江省名牌称号。

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。2012 年，公司先后实施了 1 号高炉中修、1 号和 2 号烧结机烟气脱硫等技改项目；全面完成上级政府部门下达的能源“双控”责任约束性指标，即废水排放合格率、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达到 100%、99.73%、98.24% 和 100%。

### （三）财务质量

2012 年末，该公司的负债总额为 47.99 亿元，较年初减少 4.90%；公司权益资本较年初下降 4.16 亿元，较年初减少 10.39%，主要系经营亏损所致。同期末，公司资产负债率为 57.21%，财务杠杆低于同行平均水平，且近三年未出现较大的变化。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。

该公司的债务期限结构较合理。与年初相比，公司负债期限结构未发生重大变化，2012 年末长短期债务比为 40.82%。公司负债以流动负债为主，主要包括应付账款、短期借款等。2012 年末，公司的应付账款余额为 15.81 亿元，占流动负债的 46.38%，较年初减少 7.23%，主要由于当期采购策略变化，且采购规模减少所致；同期末，短期借款为 9.96 亿元，占流动负债的 29.21%，较年初增加 2.10%。公司非流动负债以应付债券为主，即为 2011 年发行的公司债券。2012 年末，公司的刚性负债为 26.57 亿元，较年初增长 4.95%，其中短期刚性负债占比为 47.63%。

2012 年末，该公司总资产为 83.88 亿元，较年初下降 6.64 亿元，主要系流动资产减少所致。从资产构成看，公司资产以流动资产为主，而非流动资产因固定资产折旧则呈逐年减少趋势。2012 年末，

公司流动资产为 58.73 亿元，较年初减少 6.90%，主要由于其压缩原料库存、预付款项有所下降，以及销售规模减少导致应收款项下降所致。2012 年末，公司的流动比率、速动比率基本处于合理的水平，分别为 172.33%、117.29%。公司整体资产流动性较好。

2012 年，该公司实现营业收入 171.33 亿元，同比下降 23.26%，主要由于钢材销量减少以及销售均价下降所致。主要受下游需求疲软、钢材销售价格大幅下滑等影响，公司整体盈利水平不高，2012 年综合毛利率为 1.85%，并发生净亏损 3.62 亿元。

该公司资金回笼速度较快，2012 年营业收入现金率为 116.67%。2012 年，公司经营性现金流状态有所好转，现金净流入为 2.96 亿元，主要与公司采购环节的现金支出相对减少有关。公司的投资性现金净流量一直保持净流出状态，但现金净流出规模不大，主要与其资本性支出以技改项目为主有关。由于 2012 年公司非筹资环节处于现金净流入状态，当年筹资环节处于现金净流出状态，主要系偿还银行借款所致。

2012 年末，公司货币资金余额为 3.15 亿元，现金比率为 58.58%。公司系上市公司，且实际控制人为浙江省国资委，股东背景较好。公司拥有畅通的融资渠道，与多家银行保持良好的合作关系。截至 2012 年末，公司已取得银行授信额度为 62.70 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 51.14 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 2012 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 406.70 亿元，股东权益为 137.05 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 120.05 亿元）；2012 年前三季度实现营业收入 684.56 亿元，净利润 4.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.77 亿元）。

杭钢集团资本实力较强，经营积累情况较好。2012 年 9 月末，公司权益资本较年初略有增长；杭钢集团资产负债率为 66.30%，整体负债经营程度较高，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，2012 年 9 月末为 58.30 亿元，能为即期债务

偿付提供一定的保障。

综上所述，该公司 2012 年出现了较大的经营亏损，但财务杠杆基本适中，经营性现金流状况有所好转。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）国内钢铁业的发展趋势；（2）该公司产品结构的改善情况、经营及盈利水平是否继续恶化；（3）节能减排措施及环保支出压力；（4）关联方交易。

附录一：

## 杭钢股份主要财务数据及指标表

主要财务数据或指标	2010 年	2011 年	2012 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额	89.36	90.52	83.88
货币资金	5.40	3.68	3.15
刚性债务	27.00	25.32	26.57
所有者权益	37.95	40.05	35.89
营业收入	194.10	223.26	171.33
净利润	3.64	3.25	-3.62
EBITDA	8.78	8.59	1.19
经营性现金净流入量	-0.22	-4.11	2.96
投资性现金净流入量	-2.27	-1.58	-1.38
资产负债率[%]	57.53	55.75	57.21
长期资本固定化比率[%]	79.30	50.74	50.51
权益资本与刚性债务比率[%]	140.57	158.22	135.09
流动比率[%]	115.32	172.66	172.33
速动比率[%]	79.05	113.18	117.29
现金比率[%]	47.79	72.13	58.58
利息保障倍数[倍]	9.04	4.95	-1.09
有形净值债务率[%]	136.76	127.12	135.01
担保比率[%]	3.69	3.50	3.90
应收账款周转速度[次]	197.37	322.57	423.11
存货周转速度[次]	13.02	12.62	10.15
固定资产周转速度[次]	7.16	8.68	7.13
总资产周转速度[次]	2.31	2.48	1.96
毛利率[%]	5.50	5.02	1.85
营业利润率[%]	2.47	1.87	-1.91
总资产报酬率[%]	6.38	5.91	-1.95
净资产收益率[%]	10.03	8.31	-10.85
营业收入现金率[%]	111.31	115.80	116.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.48	-9.34	8.39
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.48	-8.06	6.02
EBITDA/利息支出[倍]	14.80	8.00	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.33	0.05

注：表中数据依据杭钢股份经审计的 2010~2012 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	2009年	2010年	2011年	2012年 前三季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
资产总额	315.44	377.46	389.91	406.70
负债总额	193.36	253.69	268.48	269.65
所有者权益	122.08	123.77	121.44	137.05
营业收入	435.04	640.19	824.45	684.56
净利润	10.66	10.17	10.81	4.45
EBITDA	24.90	20.70	27.40	—
经营性现金净流入量	29.19	-23.08	2.41	—
投资性现金净流入量	-7.73	-11.35	-6.31	—
资产负债率(%)	61.30	67.21	68.86	66.30
长期资本固定化比率(%)	97.33	88.57	81.72	73.65
权益资本与刚性债务比率[%]	104.23	81.36	72.37	76.68
流动比率(%)	101.93	106.68	110.59	119.00
速动比率(%)	48.40	41.01	49.43	59.47
现金比率(%)	32.93	27.34	35.14	—
利息保障倍数(倍)	13.12	5.45	3.06	—
有形净值债务率(%)	168.57	219.47	238.39	210.36
担保比率(%)	1.15	1.13	1.15	—
应收账款周转速度(次)	49.21	74.89	123.29	—
存货周转速度(次)	5.59	7.19	7.87	—
固定资产周转速度(次)	7.91	11.76	15.70	—
总资产周转速度(次)	1.44	1.85	2.15	—
毛利率(%)	5.20	5.25	4.17	2.67
营业利润率(%)	2.75	2.08	1.74	0.81
总资产利润率(%)	4.52	4.80	5.54	—
净资产收益率(%)	9.50	8.27	8.82	—
营业收入现金率(%)	120.66	134.77	122.79	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	16.37	-10.95	0.99	—
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	15.39	-10.33	0.92	—
EBITDA/利息支出(倍)	18.95	7.44	3.95	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.18	0.17	0.17	—

注：表中数据依据杭钢集团 2009~2011 年审计报告及未经审计的 2012 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。