

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

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2014 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.

杭州钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100056】

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	2014 年 4 月
上次跟踪:	AA 级	负面	AA 级	2013 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	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	90.52	83.88	85.66
总负债	50.47	47.99	49.45
刚性债务	25.32	26.57	26.49
所有者权益	40.05	35.89	36.21
营业收入	223.26	171.33	171.83
净利润	3.25	-3.62	0.41
经营性现金净流入量	-4.11	2.96	1.35
EBITDA	8.59	1.19	5.17
资产负债率[%]	55.75	57.21	57.73
权益资本与刚性债务比率[%]	158.22	135.09	136.72
流动比率[%]	172.66	172.33	124.81
现金比率[%]	72.13	58.58	22.33
利息保障倍数[倍]	4.95	-1.09	1.45
净资产收益率[%]	8.12	-9.54	1.15
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.06	6.02	2.77
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.16	3.22	0.07
EBITDA/利息支出[倍]	8.00	0.76	3.33
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.05	0.20
担保人合并数据及指标:			
	2011 年	2012 年	2013 年 前三季度
总资产	389.91	394.87	437.44
货币资金	52.56	57.78	66.37
营业收入	824.45	911.73	700.19
经营性现金净流入量	2.41	7.58	--
资产负债率[%]	68.86	68.13	67.50

注: 根据杭钢股份经审计的 2011~2013 年度财务数据、本期债券担保人杭钢集团经审计的 2011~2012 年度和未经审计的 2013 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

刘云 黄蔚飞

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

跟踪评级观点

2013 年, 我国钢铁行业产能严重过剩、原燃料成本高企和下游需求疲软的局面仍未有改善, 杭钢股份持续面临较大的经营压力, 钢铁主业仍然亏损, 但因投资收益的增加, 公司整体扭亏为盈。公司财务杠杆水平较为稳定, 经营环节现金保持净流入状态。担保人杭钢集团资本实力较强, 业务多元化, 具备一定的持续盈利能力, 可为本期债券本息的偿付提供一定保障。

- 杭钢股份地处江浙地区, 主导产品贴近消费市场, 区位优势突出。
- 杭钢股份财务杠杆保持在适中水平, 资产流动性较好, 现金比率较高, 可为即期债务的偿付提供基础保障。
- 杭钢股份在杭钢集团体系内处于核心地位, 可获得股东的必要支持。公司本期债券由杭钢集团提供了全额无条件不可撤销连带责任担保。
- 2013 年我国钢铁行业仍面临产能严重过剩、下游需求疲软的局面, 钢材价格继续下滑, 而原燃料成本高企, 钢铁企业经营压力加大。
- 虽然采取了成本费用控制以及优化产品结构等措施, 2013 年杭钢股份的钢铁主业仍然亏损, 但得益于投资收益的获取, 公司当年整体实现扭亏为盈。
- 2013 年末杭钢股份库存规模大幅增长, 经营环节现金流弱化, 且存在一定存货跌价风险。
- 杭钢股份生产厂区临近杭州市区, 环保压力较大。随着我国节能环保政策的趋严, 公司仍将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评级对杭钢股份 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2013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,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

跟踪期间,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(简称“杭钢集团”)是浙江省人民政府授权经营国有资产的国有独资公司。

2013年,该公司修订、制定了《公司章程》、《董事会工作条例》、《期货套期保值业务管理制度》、《总经理工作条例》等制度,公司治理和内部管理制度得到进一步完善。在高管人员变动方面,2013年10月,因工作变动原因,姜增平先生向公司董事会提出辞去公司副董事长、董事、总经理以及董事会战略委员会委员、审计委员会委员职务。公司已于当月聘任朱初标先生为公司总经理。

由于钢铁工序连续性、改制等原因,该公司自成立起一直与控股股东及其实际控制的公司之间发生较大规模的关联交易。2013年,公司购买商品和接受劳务的关联交易额为84.67亿元,占当年

营业成本的 50.87%；同期，公司销售商品和提供劳务的关联交易额为 76.57 亿元，占当年营业收入的 44.56%。

（二）业务运营

2013 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下滑等诸多挑战，行业整体上仍处于低盈利的运营态势。我国政府将加大化解产能严重过剩、大气污染防治、淘汰落后等工作力度，2013 年相继发布了《国务院关于印发大气污染防治行动计划的通知》和《国务院化解产能严重过剩矛盾指导意见》等文件，有关配套政策措施将陆续出台。未来各项政策措施的实施将对钢铁产能释放产生一定影响，但产能过剩的局面短期内仍难以改观。

该公司地处长三角南翼，区位优势明显。江浙沪具有市场经济活跃、制造业发达、港口经济振兴等独特的经济、地理环境，公司产品销售半径优势突出。然而，在钢铁行业景气度下滑的背景下，公司同样面临着较大的经营压力。虽然公司采取了成本费用控制、产品结构优化等措施，2013 年钢铁主业仍然延续了上年的亏损，但通过参股子公司的利润分配而获得的投资收益，公司整体实现扭亏为盈。

2013 年该公司铁、钢、材产量分别为 267.94 万吨、342.74 万吨和 256.22 万吨，分别同比增长 4.82%、5.51%和 3.48%，基本实现当年经营目标。因钢材销量的增加，2013 年公司实现营业收入 171.83 亿元，同比增长 0.29%。

跟踪期内，该公司继续推行低成本策略，强化降本增效，并不断优化产品结构。公司加大用料性价比研究，充分发挥配矿、配煤、炼钢用料优化小组作用，根据外部市场和生产组织变化灵活调整采购策略，降低库存资金占用并规避原料价格波动风险。同时，公司实施工序联合降成本和品种钢集中冶炼工作，提高生矿配比等工艺技术，2013 年综合焦比、转炉钢铁料消耗同比分别下降 16.14kg/t 和 4.50kg/t。此外，公司还严格控制各项费用支出，2013 年可控费用支出减少 4,264 万元。在新产品研发上，公司加大了高附加值产品的研发力度，2013 年投入生产新产品 117 个、总量 40.34 万吨。

在节能减排上，2013 年该公司完成了转炉荒煤气除尘、动力

二热电燃煤锅炉改造等项目，并积极提升烧结烟气脱硫运行效率。当年公司吨钢综合能耗、吨钢可比能耗同比分别下降 4.93% 和 6.82%，废水排放合格率、废气排放合格率、废水循环利用率、固废综合利用率分别为 100%、99.58%、97.62% 和 100%。

（三）财务质量

2013 年，在钢铁价格继续下滑的情况下，该公司通过降本增效、产品结构优化等措施将综合毛利率由上年的 1.85% 提升为 3.14%。同时，公司加大了期间费用的控制，当年期间费用率下降为 3.11%，钢铁主业亏损金额较上年有所减少，但仍未实现盈利。得益于公司参股公司杭州紫元置业有限公司和浙江富春紫光环保股份有限公司的现金股利分配，公司获得投资净收益 1.15 亿元，弥补了钢铁主业的亏损，实现营业利润 0.66 亿元。公司营业外净收入少，2013 年实现净利润 0.41 亿元，总资产报酬率为 2.67%。

该公司资金回笼速度较快，2013 年营业收入现金率为 116.25%，经营性现金净流量为 1.35 亿元，同比下降 54.39%，主要系采购支出增加所致。公司投资性支出主要与技改工程有关，2013 年投资性现金净流量为 -1.32 亿元。公司筹资环节处于净流出状态，主要系股利和利息的支付所致。

受厂区所处位置影响，该公司产能扩建受限，项目投资主要为节能减排技改工程，投资规模相对不大，公司负债规模的变动较小。2013 年末，公司负债总额为 49.45 亿元，较上年末增长 3.02%，主要系原材料采购规模增加导致流动资金需求加大所致。2013 年公司盈利规模小，当年末权益资本略有增加，资产负债率小幅上升为 57.73%。整体来看，公司财务杠杆水平尚为稳定，保持在适中水平。

该公司负债以流动负债为主，且因发行的公司债券在未来一年内到期而列入流动负债，2013 年末公司已基本无非流动负债，流动负债则增长至 49.41 亿元。公司流动负债以短期刚性债务和应付账款为主。2013 年末，公司短期刚性债务为 26.49 亿元，占流动负债的 53.61%；应付账款因采购规模的扩大，较上年末增长 11.96%，金额为 17.70 亿元，占流动负债的 35.82%。

近几年，该公司钢铁产能产量变动不大，资产规模相对稳定。公司资产以流动资产为主，非流动资产随着设备与厂房折旧的计提

而逐年减少。2013年末，公司资产总额为85.66亿元，较上年末增长2.11%，其中流动资产为61.67亿元，同比增长5.00%，主要为原材料的增加所致。因即将到期的应付债券转入流动负债，2013年末公司流动比率和速动比率分别下降为124.81%和81.08%，资产流动性尚可。公司货币资金存量相对不高，2013年末余额为2.34亿元，但公司应收银行承兑汇票金额较大，现金比率为22.33%，对即期债务的覆盖程度仍较好。

（四） 增级因素

该公司发行的本期债券由杭钢集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至2013年9月末，杭钢集团未经审计的合并口径资产总额为437.44亿元，所有者权益为142.17亿元（其中归属于母公司所有者权益为124.83亿元）；2013年前三季度实现营业收入700.19亿元，净利润5.33亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为4.82亿元）。

杭钢集团资本实力较强，经营积累情况较好。2013年9月末，杭钢集团权益资本较年初增长3.07%；资产负债率为67.50%，整体负债经营程度仍较高，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，2013年9月末为66.37亿元，可为即期债务偿付提供一定的保障。

综上所述，2013年该公司钢铁主业仍然亏损，但通过投资收益的获取，整体实现扭亏。公司财务杠杆基本适中，经营环节现金保持净流入状态。同时，本期债券担保人杭钢集团的资本实力较强，并保持盈利，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）国内钢铁行业的发展趋势；（2）该公司产品结构优化、成本费用控制及盈利的提升情况；（3）公司节能减排措施及环保支出安排；（4）投资收益的持续性及波动性；（5）存货跌价损失风险；（6）关联交易对公司的影响。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011年	2012年	2013年
资产总额[亿元]	90.52	83.88	85.66
货币资金[亿元]	3.68	3.15	2.34
刚性债务[亿元]	25.32	26.57	26.49
所有者权益[亿元]	40.05	35.89	36.21
营业收入[亿元]	223.26	171.33	171.83
净利润[亿元]	3.25	-3.62	0.41
EBITDA[亿元]	8.59	1.19	5.17
经营性现金净流入量[亿元]	-4.11	2.96	1.35
投资性现金净流入量[亿元]	-1.58	-1.38	-1.32
资产负债率[%]	55.75	57.21	57.73
长期资本固定化比率[%]	50.74	50.51	66.18
权益资本与刚性债务比率[%]	158.22	135.09	136.72
流动比率[%]	172.66	172.33	124.81
速动比率[%]	113.18	117.29	81.08
现金比率[%]	72.13	58.58	22.33
利息保障倍数[倍]	4.95	-1.09	1.45
有形净值债务率[%]	127.12	135.01	137.81
营运资金与非流动负债比率[%]	191.27	177.17	32,833.16
担保比率[%]	3.50	3.90	—
应收账款周转速度[次]	322.57	423.11	275.05
存货周转速度[次]	12.62	10.15	9.27
固定资产周转速度[次]	8.68	7.13	7.54
总资产周转速度[次]	2.48	1.96	2.03
毛利率[%]	5.02	1.85	3.14
营业利润率[%]	1.87	-1.91	0.38
总资产报酬率[%]	5.91	-1.95	2.67
净资产收益率[%]	8.34	-9.54	1.15
净资产收益率*[%]	8.31	-10.85	0.63
营业收入现金率[%]	115.80	116.67	116.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.34	8.39	3.24
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.06	6.02	2.77
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.93	4.49	0.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.16	3.22	0.07
EBITDA/利息支出[倍]	8.00	0.76	3.33
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.05	0.20

注：表中数据依据杭钢股份经审计的 2011~2013 年度财务数据整理、计算。

附录二：

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	期末非流动资产合计/(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/期末刚性债务余额×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)
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%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/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%
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%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资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	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

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。