

杭州锅炉集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011036】

评级对象: 杭州锅炉集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

计划发行: 不超过 11.10 亿元

评级时间: 2021 年 7 月 19 日

发行目的:

投资新能源科技制造产业基地(浙江西子新能源有限公司年产 580 台套光热太阳能吸热器、换热器及导热油换热器、锅炉项目)及补充流动资金

本次发行: 不超过 11.10 亿元

偿还方式:

每年付息一次,到期归还本金和最后一年利息

存续期限: 不超过 6 年

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	4.11	7.55	10.84	4.88
刚性债务	3.85	3.43	9.59	8.92
所有者权益	31.23	31.60	32.99	33.43
经营性现金净流入量	0.64	5.84	5.03	-2.90
合并口径数据及指标:				
总资产	83.40	92.98	104.09	103.75
总负债	50.36	58.13	66.82	65.38
刚性债务	5.30	4.70	12.59	11.77
所有者权益	33.03	34.85	37.27	38.37
营业收入	35.72	39.27	53.56	9.84
净利润	2.26	4.38	6.14	0.88
经营性现金净流入量	5.14	9.05	8.52	-2.46
EBITDA	4.75	5.83	8.00	—
资产负债率[%]	60.39	62.52	64.20	63.01
权益资本与刚性债务 比率[%]	623.46	741.88	296.14	325.90
流动比率[%]	148.26	136.40	126.36	126.60
现金比率[%]	35.20	47.94	49.65	39.66
利息保障倍数[倍]	25.02	115.34	53.09	—
净资产收益率[%]	6.91	12.90	17.03	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	12.70	16.68	15.70	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	15.83	21.82	9.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	32.61	133.79	60.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.78	1.17	0.93	—

注: 根据杭锅股份经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师


 武嘉妮 wjn@shxsj.com
 黄蔚飞 hwf@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872
 上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

● **行业地位突出。**杭锅股份是国内余热锅炉行业的龙头企业,凭借较强的技术研发实力和多元的产品种类,形成了良好的规模效应。公司市场份额多年位居行业前列,行业地位突出。

● **财务质量较好。**杭锅股份财务杠杆处于较合理水平,经营性现金流持续保持净流入。公司财务质量保持在较好水平,债务偿付较有保障。

主要风险:

● **投资及经营风险。**近年来杭锅股份不断扩大产品产能并积极投资布局新业务领域,在建的新能源科技制造产业基地项目及西子智慧产业园项目投资规模大、建设周期长,未来资金需求量将扩大。公司在产业园建设运营方面经验有限,且该项目与原有锅炉业务的协同效应弱,公司或将面临一定的运营管控风险。同时新增产能能否被充分消化也有待市场检验。

● **钢价波动风险。**杭锅股份生产产品原材料以钢材为主,近年来钢价处于高位,对公司生产成本控制具有不利影响。

● **或有损失风险。**杭锅股份存在未决的诉讼及仲裁事项,主要涉及贷款拖欠、信托违约及合同纠纷等,2020 年末所涉金额合计 1.32 亿元。此外,公司因无法收回四川信托产品本金已计提资产减值准备 4,000 万元,公司面临或有损失风险。

● **本次债券转股及回售风险。**若因杭锅股份股价低迷或未达本次债券持有人预期而导致本次债券未转股,则会增加公司本息支出压力。另外,本次债券设置了回售条件,公司可能面临债券存续期缩短风险。

➤ 未来展望

通过对杭锅股份主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



杭州锅炉集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司前身为 1955 年成立的全民所有制企业杭州锅炉厂，2000-2001 年公司进行改制，股权结构变更为职工持股会控股 67.03%、国有股东杭州机械电子控股（集团）有限公司持股 25%、28 名自然人合计持股 7.97%，注册资本为 0.80 亿元。2002 年 11 月，西子电梯集团有限公司（以下简称“西子电梯”）收购职工持股会及自然人持有的全部公司股权，并增资 0.40 亿元，控股比例为 83.33%；国有股东也变更为杭州市工业资产经营有限公司（以下简称“杭州工业”），持股 16.67%。之后，公司股权又发生多次变更，并于 2007 年 9 月整体变更为股份公司，注册资本为 2.40 亿元，其中西子电梯持股 50.12%、金润（香港）有限公司（以下简称“金润香港”）持股 25%、杭州工业和 6 名自然人分别持股 16.67%和 8.21%。2010 年 12 月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2010）1787 号文核准，公司在深圳证券交易所中小板市场公开发行 A 股 4,100 万股（证券代码：002534），发行后总股本为 40,052 万元。截至 2021 年 3 月末，公司总股本为 73,920.105 万元，实际控制人为自然人王水福。

该公司主要从事余热锅炉、节能环保能源发电装备等产品的咨询、研发、生产、销售、安装及工程总承包业务，为客户提供节能环保设备和能源利用整体解决方案，是我国规模最大、品种最全的余热锅炉研究、开发和制造基地。公司作为锅炉行业国家认定企业技术中心和高新技术企业，产品的设计水平、制造工艺和市场占有率均位居行业前列。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司本次拟申请发行总额度为不超过 11.10 亿元人民币、期限为发行之日起 6 年的可转换公司债券预案已获 2021 年 5 月 7 日公司第五届董事会第十六次临时会议以及 2021 年 5 月 27 日公司 2021 年第一次临时股东大会批准审议通过。本次发行尚需中国证监会核准。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	杭州锅炉集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 11.10 亿元人民币
本次发行规模:	不超过 11.10 亿元人民币
本次债券期限:	不超过 6 年
债券利率:	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年单利计息, 每年付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一年利息。
增级安排:	无

资料来源: 杭锅股份

截至 2020 年末, 该公司无债券发行记录。

(2) 募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金不超过人民币 11.10 亿元(含本数), 扣除发行费用后募集资金净额将用于投资以下项目。募集资金到位后, 扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟使用募集资金总额的不足部分由该公司以自筹资金解决。公司可根据项目的实际需求, 对上述项目的募集资金投入顺序、金额及具体方式等事项进行适当调整。在募集资金到位前, 公司可以根据募集资金投资项目的实际情况, 以自筹资金先行投入, 待募集资金到位后再予以置换。

图表 2. 募投项目概况 (单位: 亿元)

项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
新能源科技制造产业基地(浙江西子新能源有限公司年产 580 台套光热太阳能吸热器、换热器及导热油换热器、锅炉项目)	10.32	10.30
补充流动资金	0.80	0.80
合计	11.12	11.10

资料来源: 杭锅股份

新能源科技制造产业基地(浙江西子新能源有限公司年产 580 台套光热太阳能吸热器、换热器及导热油换热器、锅炉项目)由该公司全资子公司浙江西子新能源有限公司(简称“西子新能源”)负责实施。项目总投资 10.32 亿元, 其中建设投资为 10.06 亿元, 占投资总额的比例为 97.46%; 铺底流动资金 0.26 亿元。截至 2021 年 5 月 31 日已投入自筹资金 192.06 万元, 拟以募集资金投入 10.30 亿元。

该项目建设地点为湖州莫干山高新区, 项目建设面积 109,278.18 平方米。项目建设期为 2.5 年, 投产期为 2.5 年。新能源科技制造产业基地建成后, 将主要用于生产太阳能吸热器、光热及储能系统储换热设备、核电辅机、导热油换热器、节能环保有关的余热锅炉等能源管理设备, 形成 580 台套光热太阳能

吸热器、换热器及导热油器、锅炉的生产能力。

经《浙江西子新能源科技有限公司年产 580 台套光热太阳能吸热器、换热器及导热油换热器、锅炉项目可行性研究报告》测算，该项目建成达产后每年实现销售收入 12.67 亿元，达产后每年实现税后利润 0.97 亿元。经测算，该项目总投资收益率为 12.08%，财务内部收益率（税后）为 10.09%，投资回收期为 9.33 年，具有较好的经济效益和社会效益。

图表 3. 项目全部投资现金流量情况（单位：亿元）

序号	项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	合计
一	现金流入													
1	销售收入	-	-	4.48	10.81	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	116.65
2	固定资产残值回收	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.69	3.69
3	无形资产净值												0.37	0.37
4	流动资金回收												0.87	0.87
	流入小计			4.48	10.81	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	12.67	17.60	121.58
二	现金流出													
1	建设投资	3.52	4.02	2.51										10.06
2	流动资金			0.31	0.47	0.09								0.87
3	经营成本			3.79	9.19	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70	98.61
4	销售税金附加			0.04	0.04	0.06	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.82
5	营业外净支出													
6	调整所得税			0.09	0.26	0.34	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	3.01
7	资产构建增值税抵扣			-0.15	-0.37	-0.31								-0.84
	流出小计	3.52	4.02	6.60	9.59	10.88	11.13	11.13	11.13	11.13	11.13	11.13	11.13	112.55
三	净现金流量	-3.52	-4.02	-2.12	1.22	1.79	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54	6.46	9.04
四	累计净现金流量	-3.52	-7.54	-9.66	-8.44	-6.65	-5.11	-3.58	-2.04	-0.50	1.04	2.57	9.04	-
五	所得税前净现金流量	-3.52	-4.02	-2.18	1.11	1.82	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	6.80	11.21
六	所得税前累计净现金流	-3.52	-7.54	-9.72	-8.61	-6.80	-4.93	-3.06	-1.19	0.68	2.55	4.42	11.21	-
七	净现值 NPV(i=10%)	0.04 (税后)						0.94 (税前)						
八	投资回收期(a)	9.33 (税后)						8.64 (税前)						
九	内部收益率 (IRR)	10.09%						11.86%						

资料来源：杭锅股份

该项目符合国家有关能源、环保方面产业政策，符合双碳目标下我国产业和能源转型的需要，有利于该公司在节能环保领域的巩固优势，在光热及储能等新能源领域进一步拓展，提高公司的生产能力，丰富公司的产品结构，提升公司的市场竞争力，巩固公司的市场地位，增强公司的经营业绩，保证公司的可持续发展。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

该公司主要从事余热锅炉、清洁能源发电装备等产品的咨询、研发、生产、销售、安装及工程总承包业务，其中以余热锅炉为核心产品。

A. 行业概况

根据国家统计局发布的《战略性新兴产业分类（2018）》，锅炉行业属于中国战略性新兴产业中的“高效节能通用设备制造”领域，是国家基础工业的重要组成部分，承担着为电力、钢铁、有色金属和建筑等行业提供关键技术设备的任务。近年来，伴随我国经济增速下降，高耗能行业固定资产投资趋缓，锅炉需求相应下滑。

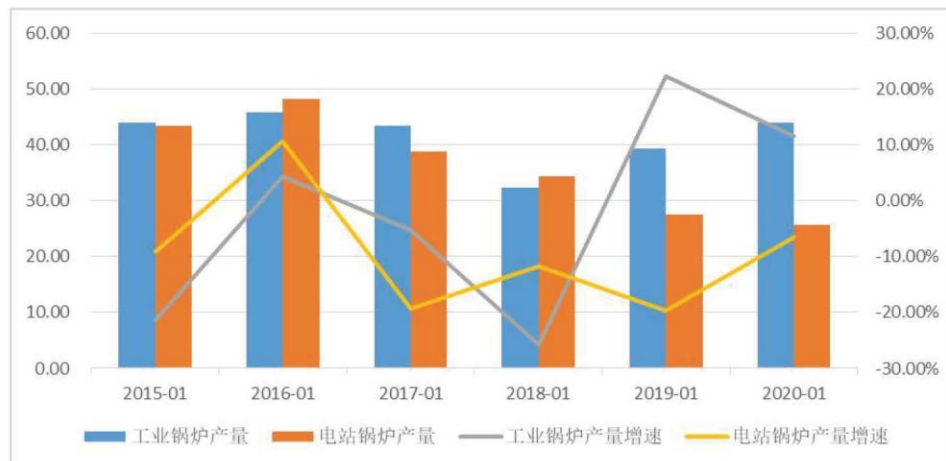
图表 4. 下游行业固定资产投资增长率（单位：%）



资料来源：Wind

根据国家统计局数据显示，2015-2020 年，我国电站锅炉产量从 43.46 万蒸吨下降至 25.74 万蒸吨；同期工业锅炉产量则经历了先降后升的波动趋势，2020 年为 43.91 万蒸吨，较 2015 年基本持平。总体上，近年来我国锅炉产量整体呈现下降趋势。受此影响，2015-2020 年我国锅炉行业的主营业务收入从 1,969.90 亿元下降至 1,159.58 亿元；利润总额从 114.81 亿元下降至 73.09 亿元，总体呈现疲软的运营态势。

图表 5. 我国锅炉产品产量情况（单位：万蒸吨、%）



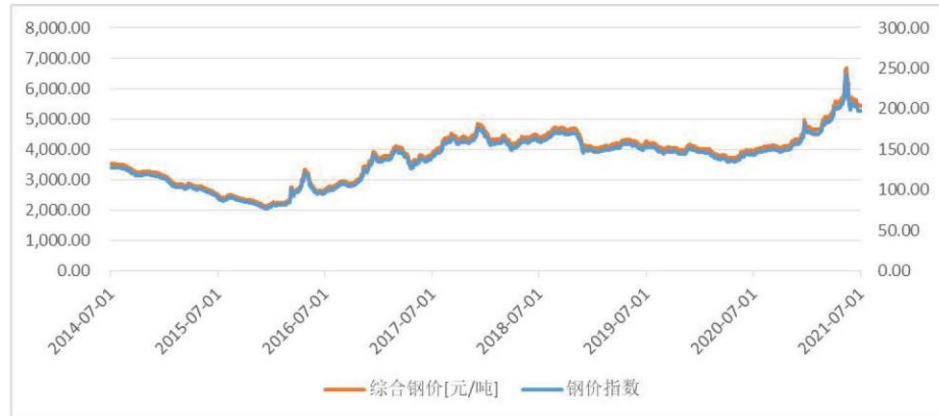
资料来源：Wind

余热锅炉是锅炉行业中的细分行业，近年来余热锅炉实现的总营收约占锅炉市场总容量的 19%，当前市场规模较有限。随着节能环保要求的提高及碳中和政策的推进，未来余热资源利用率和气电装机容量都将得到大幅提升。余热锅炉作为余热资源回收主要设备及气电项目中关键装置，消费需求也将随之扩大，发展前景良好。根据相关机构研究测算，2030 年电站余热锅炉新增市场容量有望达到 500 亿元以上，未来市场空间较大。

钢材是余热锅炉制造过程中的主要原材料，其价格波动会对相关生产企业的经营业绩形成较大影响。2020 年以来，钢材原料端铁矿石、焦炭价格的上涨支撑钢价的持续走高，当年末钢价和钢价指数分别为 170.5 元/吨和 4690 点，同比增长 16.62%及 16.67 个百分点。2021 年伴随宏观经济持续复苏，下

游制造业用钢需求逐步提升。尽管铁矿石价格有回落的压力，但幅度有限，同时焦炭价格短期内也维持坚挺。在下游需求提振及原料价格支撑双重作用下，2021年钢价仍整体维持高位。

图表 6. 钢价走势情况



资料来源：Wind

B. 政策环境

近年来，质量监督体系的不断完善及节能环保政策的不断深化对锅炉行业尤其是余热锅炉行业的发展态势和竞争格局产生深远影响。在质量监督方面，2020年10月国家市场监督管理总局发布了《锅炉安全技术规程》，该文件是以原有的《锅炉安全技术监察规程》等九个锅炉规范为基础，形成关于锅炉的综合规范。《锅炉安全技术规程》将近年来相关文件中提出的基本安全要求纳入规程；对实施过程中发现的问题进行梳理；进一步明确了锅炉范围内管道的界定和技术要求；结合近年来锅炉技术的发展，优化了电站锅炉的相关要求，并补充了铸铝锅炉的基本安全要求；同时按照《中华人民共和国大气污染防治法》要求增加了锅炉环保的基本要求。

在节能环保方面，2020年我国明确提出要力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和，到2030年中国单位GDP二氧化碳排放将比2005年下降65%以上。为落实“碳达峰、碳中和”目标任务，我国余热资源将日益受到重视，这对余热锅炉行业的长足发展将形成有力支撑。

图表 7. 锅炉行业主要涉及的法律法规

时间	制定部门	法规条例名称	相关内容
2002年	国家质量监督检验检疫总局	《锅炉压力容器制造监督管理办法》	规定了境内制造、使用的锅炉压力容器，制造企业必须取得制造许可，对制造许可证等级和管理、产品安全性能监督检验进行了规定。
2009年	国务院	《特种设备安全监察条例》（2009年修订）	对包括锅炉、压力容器在内的特种设备生产、使用、检验检测、事故预防和处理措施进行了规定。
2013年	全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国特种设备安全法》	明确锅炉属于特种设备并对其生产、经营、使用和检验检测作出了明确规定。
2016年	国家市场监督管理总局	《锅炉节能技术监督管理规程（附2016年第1号修改单）》	对锅炉设计、制造、安装、改造、维修和使用等环节的节能工作提出了明确要求，对规范锅炉节能工

时间	制定部门	法规条例名称	相关内容
			作具有重要意义。
2018年	全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国产品质量法》(2018年修订)	关于所有境内从事产品生产、销售活动的总体质量规定。
2020年	国家市场监督管理总局	《锅炉安全技术规程》	对九个锅炉相关的安全技术规范进行了整合,形成锅炉的综合技术规范。

资料来源:杭锅股份

图表 8. 近三年来锅炉行业相关政策情况

时间	颁布部门	政策名称	相关内容
2018年	生态环境部	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	经过3年努力,大幅减少主要大气污染物排放总量…健全节能标准体系,大力开发、推广节能高效技术和产品,实现重点用能行业、设备节能标准全覆盖…到2020年,非化石能源占能源消费总量比重达到15%。有序发展水电,安全高效发展核电,优化风能、太阳能开发布局,因地制宜发展生物质能、地热能等。在具备资源条件的地方,鼓励发展县域生物质热电联产、生物质成型燃料锅炉及生物天然气。
2018年	国务院	《全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》	大力推进散煤治理和煤炭消费减量替代。增加清洁能源使用,拓宽清洁能源消纳渠道,落实可再生能源发电全额保障性收购政策。安全高效发展核电。推动清洁低碳能源优先上网。鼓励余热、浅层地热能等清洁能源取暖。
2019年	发改委	《产业结构调整指导目录(2019年)》	鼓励类包括电力类(单机60万千瓦及以上超临界机组电站建设、30万千瓦及以上超(超)临界热电联产机组、垃圾焚烧发电成套设备、燃煤耦合生物质发电)、新能源类(太阳能热发电集热系统)、核能(核电站建设)等锅炉应用相关行业项目。
2020年	财政部 国家发改委 国家能源局	《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》	为促进可再生能源高质量发展,明确了对光伏、生物质发电项目(农林生物质发电、垃圾焚烧发电和沼气发电项目)的补助资金政策。
2020年	工信部	《国家工业节能技术装备推荐目录(2020)》	目录包括流程工业节能改造、余热余压节能改造等5大类59项工业节能技术。设计的余热发电技术包括新型水泥熟料冷却技术及装备等。
2021年	国务院	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	加快实施钢铁、石化、化工、有色、建材、纺织、造纸、皮革等行业绿色化改造。…全面推行清洁生产,依法在“双超双有高耗能”行业实施强制性清洁生产审核。 坚持节能优先,完善能源消费总量和强度双控制度。提升可再生能源利用比例,大力推动风电、光伏发电发展,因地制宜发展水能、地热能、海洋能、氢能、生物质能、光热发电。
2021年	生态环境部	《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》	鼓励能源、工业、交通、建筑等重点领域制定达峰专项方案。推动钢铁、建材、有色、化工、石化、电力、煤炭等重点行业提出明确的达峰目标并制定达峰行动方案。…推动实现减污降碳协同效应。优先选择化石能源替代、原料工艺优化、产业结构升级等源头治理措施,严格控制高耗能、高排放项目建设。
2021年	生态环境部	《关于加强高耗能、高排放项目生态环境源头防控的指导意见(征求意见稿)》	要求对两高项目规划应充分考虑区域电源、热源供应情况,做好蒸汽、电力集中供应、分级使用和工业污水集中处理回用;新建、扩建“两高”项目应采用先进适用的工艺技术和装备,单位产品物耗、能耗、水耗等清洁生产水平和污染物排放强度应达到清洁生产一级水平或同行业先进水平;火电项目等多个项目提及余热、余能利用。
2021年	国家发改委 国家能源局	《关于加快推动新型储能发展的指导意见(征求意见稿)》	到2025年,新型储能装机规模达3,000万千瓦以上,在碳达峰和碳中和过程中发挥显著作用。建设电网侧储能或风光储能,探索利用退役火电机组的既有厂址和输变电设施建设储能或风光储设施。

时间	颁布部门	政策名称	相关内容
2021年	国务院	《2021年政府工作报告》	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定2030年前碳排放达峰行动方案，优化产业结构和能源结构。碳中和碳达峰首次被写入政府工作报告。
2021年	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，提高能源供给保障能力。加快发展非化石能源，坚持集中式和分布式并举，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东
2021年	国家能源局	《2021年能源工作指导意见》	深入贯彻落实我国碳达峰、碳中和目标要求，推动能源生产和消费革命，高质量发展可再生能源，大幅提高非化石能源消费比重，控制化石能源消费总量，着力提高利用效能，持续优化能源结构。

资料来源：杭锅股份

C. 竞争格局/态势

余热锅炉行业集中度高，具备研发、设计和生产能力的企业较少。杭州锅炉在余热锅炉行业具有较高的市场占有率，而中国传统三大锅炉企业哈尔滨锅炉厂、东方锅炉、上海电气在该领域占有率则相对较低。

图表 9. 行业内制造核心样本企业基本数据概览（2020年末，单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或业务类别)		核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	EBITDA/ 带息债务	净利润	经营性 净现金流
华西能源	22.07	8.85	124.20	78.53	-0.03	-4.79	0.38
华光环能	76.42	16.75	166.27	52.84	0.43	6.38	8.93
上海电气	1,365.40	16.55	3,154.03	66.12	0.23	52.66	46.96
四川川润	12.73	26.82	28.24	49.94	0.29	0.72	-0.48
海陆重工	20.25	29.34	50.32	42.83	25.91	7.94	3.80
杭锅股份	53.56	23.34	104.09	64.20	1.51	6.14	8.52

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

该公司所处行业风险主要来自：（1）锅炉为非标准化产品，行业内企业难以完全通过标准化生产流程和自动化水平以达到规模效应；（2）行业内生产企业日益增多，竞争日益激烈；（3）原材料价格波动及供应风险；（4）产品质量管控压力；（5）锅炉行业受节能环保政策影响较大。

2. 业务运营

该公司在余热锅炉生产领域具有较强的市场竞争力，在做全做强余热锅炉各细分品种的同时，积极培育整体解决方案业务；凭借较强的生产能力及营销服务体系，近年来产品产销状况良好；公司规模优势明显，研发能力较强，近年来盈利状况向好。

该公司主业经营锅炉产品的生产与销售。锅炉产品按应用领域可分为余热

锅炉¹和清洁能源装备²，其中余热锅炉主要用于钢铁厂、水泥厂等传统制造行业企业；清洁能源装备主要用于垃圾废物处理厂、石化厂、核电站和青海光热项目等新能源领域。公司立足传统制造业优势，积极延伸产业链，大力开拓整体解决方案、备件及服务和其他等业务，旨在由单一产品制造商转变为整体方案供应商。此外，公司还开展贸易服务业务等，但收入占比较小，对整体盈利影响有限。

图表 10. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围	基础运营模式	业务的核心驱动因素
锅炉制造与销售	国内/欧洲/美洲/亚太	横向规模化	规模/订单管理/客户质量/成本/技术

资料来源：杭锅股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

2018-2020 年，该公司营业收入持续增长。其中余热锅炉、清洁能源装备及解决方案业务收入合计占比始终维持 87% 以上。同期，毛利率分别为 24.77%、20.72% 和 23.34%，具有一定波动性，主要系每年产品结构有差异。

图表 11. 公司营业收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计	35.72	39.27	53.56	9.84
主营业务收入合计	35.49	38.80	53.08	9.67
在营业收入中所占比重	99.35	98.78	99.10	98.27
其中：余热锅炉	20.32	15.93	22.10	5.24
在主营业务收入中所占比重	57.26	41.07	41.65	54.19
清洁能源装备	7.35	13.02	17.74	1.37
在主营业务收入中所占比重	20.71	33.55	33.43	14.17
解决方案	4.60	6.96	9.57	2.02
在主营业务收入中所占比重	12.96	17.93	18.02	20.89
备件及服务	3.22	2.89	3.67	1.04
在主营业务收入中所占比重	9.07	7.45	6.90	10.75
毛利率	24.77	20.72	23.34	26.80
其中：余热锅炉	27.30	19.45	21.52	22.14
清洁能源装备	18.62	15.87	18.44	25.79
解决方案	17.44	21.67	24.29	23.36
备件及服务	34.00	43.00	50.19	52.49

资料来源：杭锅股份

A. 锅炉制造与销售

规模及行业地位

该公司以差异化的竞争策略提升产品竞争力。差异化竞争策略主要体现在：（1）通过提高产品质量与工艺取得产品竞争力。（2）提供较为齐全的产品门类，并根据客户具体需要生产差异化产品，以满足不同客户需求。（3）以余热利用设备为主导产品，在发挥自身技术和规模优势的同时，避开我国三家特大型锅炉企业的正面竞争。凭借多年经营积累、品牌效应和技术优势等，公司

¹ 余热锅炉产品主要包括燃机余热锅炉、干熄焦余热锅炉、烧结机余热锅炉、水泥窑余热锅炉等其他余热锅炉。

² 清洁能源装备产品主要包括：垃圾焚烧锅炉、生物质锅炉、废水废气废物（包括污泥）锅炉、熔盐吸热器、熔盐换热器、熔盐储罐、核电设备等。

已成为我国规模最大、品种最全的余热锅炉研究、开发和制造基地，设计水平、制造工艺和市场占有率均位居行业前列。根据相关行业数据测算，目前公司在整体锅炉行业中的市场占有率约 3.44%，在余热锅炉行业中的市场占有率约 10.30%。

图表 12. 公司近三年主要产品销量情况（单位：台套、万吨）

产品名称	项目	2018 年度	2019 年度	2020 年	2021 年 第一季度
余热锅炉	销量	198	118	198	36
	产销率	100%	100%	100%	100%
清洁环保能源装 备	销量	68	88	86	15
	产销率	100%	100%	100%	100%
产品销售总吨位		15.68	15.13	21.68	3.88

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

生产能力

目前该公司主生产研发基地为崇贤和海宁基地，其中崇贤基地为国内规模最大、品种最全的余热锅炉研究、开发、设计和制造基地。截至 2020 年末，公司在职人员 2,107 人，其中硕士及以上学历 111 人，本科 799 人，大专 400 人。

该公司余热锅炉和清洁环保能源装备均为非标产品，具有单位价值高、结构复杂、技术含量高和生产周期长特点，且具有较高的安装技术要求，因此公司产品均采用订单式生产、分部件制作的生产模式，即根据公司与客户签订的合同安排组织生产。由于公司余热锅炉和清洁环保能源装备产品所涉核心部件及结构件的生产工艺及生产流程具有较强的共性，因此采用相同生产线生产。为了提高生产效率，满足产能和产品特殊工艺的需要，公司在保留对核心受力部件进行专业化生产以外，部分结构件、配套件会自外部厂商采购或委托给外协厂商进行加工³。因此，公司对外销售的完整产品吨位包含自主生产部件吨位及外协生产部件吨位。

图表 13. 公司主要产品产能及产量情况（单位：万吨）

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
自主生产产能吨位	7.53	7.53	7.91	2.26
自主生产吨位	6.78	6.22	6.65	1.81
自主生产产能利用率	89.98%	82.65%	84.11%	80.11%
自主生产产能/销售总吨位	48.02%	49.78%	36.46%	58.25%
自主生产吨位/销售总吨位	43.21%	41.14%	30.67%	46.61%

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

除上述崇贤和海宁基地外，该公司还在芜湖、德清两地做了基地部署。其中芜湖基地将以生产锅炉核心零部件和贴牌锅炉产品为主，计划将于 2021 年下半年投产。德清基地未来主要生产可用于环保新能源行业的锅炉产品，计划将于 2023 年投产。

³ 外协加工生产模式下的主要原材料由公司提供，外协厂商在完成外协工序后将完工产品交付给公司验收，公司质量检验处对外协加工厂商的产品进行质量管控。外协厂商收取加工费用以及提供的部分辅助材料费用，其性质为委托加工。

图表 14. 截至 2020 年末公司两大基地在建情况（单位：亿元）

基地	计划产能	总投资额	已投资金额	当期建设进度	计划投产时间
芜湖基地	15,000 吨	1.00	0.24 ⁴	24.00%	2021 年下半年
德清基地（新能源科技制造基地） ⁵	34,500 吨	10.32	0.0184	0.18%	2023 年

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

多样性

从区域多样性看，该公司采取以招投标为主的直销经营模式，国内市场包括华东、华南、华北、华中、中南等地区。海外市场涵盖东南亚、南美、中东、非洲、欧洲等区域。2020 年，公司境内及境外市场销售收入占比分别为 86.28% 和 13.72%。

图表 15. 公司近三年营业收入区域分布情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年度		2019 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
海外	4.91	13.75	4.49	11.43	7.35	13.72
国内	30.81	86.25	34.79	88.57	46.21	86.28
合计	35.72	100.00	39.27	100.00	53.56	100.00

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

从客户多样性看，该公司国内市场客户以民营企业为主，海外市场客户则主要由中国央企分包和当地民企构成。2020 年公司前五大客户销售总额为 12.35 亿元，占年度营业收入的比例为 23.06%，客户集中度较低。

图表 16. 2020 年公司前五大客户销售明细（单位：亿元）

客户名称	主要销售项目	金额	占当年销售收入比例
中国昆仑工程有限公司	解决方案	4.19	7.82%
厦门东源新能源科技有限公司	清洁环保能源装备	2.57	4.79%
广东韶能集团股份有限公司及其下属子公司	清洁环保能源装备	1.98	3.68%
哈尔滨电气国际工程有限责任公司	余热锅炉	1.92	3.58%
金能化学（青岛）有限公司（青岛金能新材料有限公司）	余热锅炉	1.71	3.19%
合计	-	12.35	23.06%

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

订单质量及业务保障

该公司不同种类产品具有不同的生产周期，一般为 3-12 个月。公司下游行业为钢铁、电力、建材等集中度较高的行业，客户规模相对较大，议价能力较强。合同一般为固定价格的闭口合同，在合同中并未对原材料价格波动及汇率

⁴ 该基地总投资规模较小主要系该基地是以租赁方式取得而非新建所致。

⁵ 为本次募投项目。

波动约定相应调价条款。公司经营业绩受钢材价格波动的影响，目前主要通过销售定价嵌入成本预测、加强原材料预测和信息搜集、原材料备库锁价、原材料及汇率套期保值等措施对冲钢材价格波动风险。

该公司近年来订单量充足，保持了锅炉产品收入的持续增长。其中 2020 年得益于公司大力拓展下游石化行业客户市场，加之部分老客户对旧锅炉进行更新迭代⁶，当年新签订单金额大幅增长。

截至 2020 年末，公司在手订单余额 54.70 亿元（不含税），是营业收入的 1.04 倍，在手订单储备情况较好。

图表 17. 公司新签订单情况（亿元）

	主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
国内新签订单金额	余热锅炉	10.81	9.11	21.82
	清洁环保能源装备	7.71	12.81	14.62
	解决方案	11.24	14.82	19.46
	备件及服务	1.82	1.57	2.87
	合计	31.58	38.31	58.77
海外新签合同金额	余热锅炉	2.12	6.45	1.95
	清洁环保能源装备	0.44	0.95	1.38
	解决方案	0.60	1.28	1.86
	备件及服务	0.66	0.77	0.60
	合计	3.82	9.44	5.79
新签订单个数	余热锅炉	94	77	99
	清洁环保能源装备	79	59	64
	解决方案	20	22	41
	备件及服务	320	411	576
	合计	513	569	780
亿元以上新签合同个数	余热锅炉	2	2	8
	清洁环保能源装备	0	0	0
	解决方案	4	6	7
	备件及服务	0	0	0
	合计	6	8	15

资料来源：杭锅股份

货款回收方面，该公司根据业务开展情况，结合客户规模、潜力、历史交易状况等因素对回款节点进行评审，并设置提前预警机制。销售人员除承担产品销售职责外，亦需承担部分货款催收任务，计入个人业绩考核。公司国内客户货款结算方式主要包括电汇和银行承兑汇票，分别占比为 55%和 45%。公司对下游客户一般要求在发货后 15 天内收到 80%-90%的合同款，1-3 年后收回质保金。公司海外客户货款结算方式主要包括电汇和信用证，分别占比为 80%和 20%，回收周期主要为 30 天-90 天。

生产成本

该公司锅炉产品的生产成本包括原材料成本、人工成本、制造费用和外购件成本，其中原材料成本占比约 20%，人工成本占比约 3%，制造费用占比约 7%，外购件（含配套件、外扩、外协及总包中的配套件）成本占比约 55%。公司的主要原材料为各种钢板、钢管、型钢等钢材料，且外购件中钢材占比达 74%，因此钢材价格波动对公司经营业绩影响较大。从钢材料价格趋势看，尽

⁶ 锅炉产品使用寿命一般为 20-30 年，但客户使用年限一般为 7-8 年。

管 2020 年以来钢材平均采购价格有所下降，但因采购数量大幅增长，且钢价始终处于高位，公司仍面临成本控制压力。采购策略方面，公司除根据客户订单估算出材料消耗量并按需采购外，也通过“钢之家”指导价格预测钢材未来价格走势从而提前备库。对于非标或使用量小的材料，公司则主要采取库存水位线模式进行采购，即根据合同订单及产能情况制定库存最低存量警戒线、最高容量警戒线及合理水平线，通过实时调节单次采购量使库存量始终保持在合理范围内。

图表 18. 公司钢材料采购情况（吨、亿元、元/吨）

原材料	2018 年度			2019 年度			2020 年度			2021 年第一季度		
	数量	总价	平均单价	数量	总价	平均单价	数量	总价	平均单价	数量	总价	平均单价
钢材料	76,127.55	5.61	7,366.96	74,198.23	5.18	6,978.76	91,624.53	6.34	6,920.45	27,095.77	1.93	7,105.89

资料来源：杭锅股份

采购管理方面，该公司总部制定采购制度及流程，并对主要生产物料供应商进行统一评价，根据供应商绩效等级分配采购份额。公司目前共有生产物料合格供应商 154 家，合格供应商清单由采购管理部定期更新。公司在选择生产物料（如原材料、零部件）供应商时，主要以质量优先为原则。对于大宗原材料及部分非生产物料（如超限额设备）由总部集中议价。对于部分价值 30 万元以上的生产设备及 10 万以上非生产物料，会采取邀请招标方式进行定价。

该公司采购周期一般为 45 天左右。除部分大型钢厂原材料要求款到提货外，公司 A 级供应商（占比为 55%）一般在产品到厂验收合格并入库后 30 天支付货款，其中票据支付占比 40%；B 级供应商（占比为 40%）一般在产品到厂验收合格并入库后 30-60 天支付货款，其中票据支付占比 40%。剩余供应商均为短期合作，货款均按各自签署的合同约定时间及方式支付。

该公司主要原材料供应商总体较稳定，保持长期良好合作关系，供应商集中度总体不高。对于部分关键性设备，公司会采取战略合作的方式，约定长期购买意向，并争取相应优惠。该类采购供应商合作期限一般超过 3 年，总体上，公司在采购方面议价能力较强。2020 年前五名供应商采购金额合计占比 9.08%。

图表 19. 2020 年公司前五大供应商采购明细（单位：万元）

供应商名称	主要采购项目	金额	占当年采购总额比例
浙江长荣建设工程有限公司	工程施工服务	12,643.34	2.44%
青岛彩得瑞金属制品有限公司	外扩	8,863.77	1.71%
上海龙回贸易有限公司	原材料	8,835.75	1.70%
浙江诸暨骏达环保设备有限公司	外扩件	8,676.63	1.67%
江苏汇能重工有限公司	外扩件	8,115.93	1.56%
合计	-	47,135.42	9.08%

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

技术和研发实力

该公司具有较强的技术优势和实践经验。公司设有全国余热锅炉行业归口

研究所、国家认定企业技术中心，是国家高新技术企业、中国机械工业 500 强之一、浙江省环保产业基地、国家水煤浆工程技术研究中心认定的水煤浆锅炉研究设计制造基地。截至 2020 年末，公司主持、参与制定国标、行标 48 项，其中主持制定国家标准 18 项，行业标准 30 项。

截至 2021 年 3 月末，该公司获得授权专利 244 项，其中发明专利 69 项。2018-2020 年，公司研发费用分别为 1.87 亿元、1.97 亿元和 3.05 亿元，占营业收入比例分别为 5.24%、5.01%和 5.69%。2020 年公司技改累计投入 5,376 万元，重点用于流水线升级改造方面。

2020 年，该公司顺利通过国家级高新技术企业复评，并荣登当年“浙江省高新企业创新能力百强”、“浙江省高新企业技术领域十强”榜单。公司产品“热媒介质能源高效利用与超低排放系统装置”荣获“2020 年度浙江省装备制造业重点领域首台（套）（国家级）”荣誉，“高效通用锅炉设计制造技术及工程应用”荣获“2020 中国机械工业科学技术奖二等奖”，“盾构装备自主设计制造关键技术及产业化”荣获“国家科学技术进步奖一等奖”，“水泥窑纯低温余热发电成套工艺技术及装备”荣获“国家科学技术进步奖二等奖”。公司拥有国内最高等级的 A 级锅炉制造许可证、三类压力容器设计、制造许可证、美国机械工程师协会（ASME）S、U 和 U2 钢印及授权证书，并取得 ISO9001、ISO14001 和 GB/T28001 认证。截至 2020 年末，公司生产线总体自动化程度高于 66%。自动化程度的上升提高了人均生产效率，能够缓解公司面临的人工成本上升压力，并在一定程度上保证了产品质量的一致性和稳定性。

B. 解决方案业务

近年来除锅炉业务外，该公司还积极开拓解决方案等业务，旨在由单一产品制造商转变为整体方案供应商。

该公司解决方案业务主要为在向客户提供锅炉产品的基础上，提供技术、安装、调试和运维等附加服务；或向客户提供两种及以上产品的组合。目前，该业务产品主要包括 EP/EPC/PC 项目、导热油换热器、石化化工换热器和海水淡化装置等换热器和压力容器。公司按照与客户确认的完工比例或已发生成本占预计总成本的比例确认履约进度，并按履约进度确认收入。2018-2020 年该业务分别实现收入 4.60 亿元、6.96 亿元和 9.57 亿元，同期业务毛利率分别为 17.44%、21.67%和 24.29%，其中 2020 年增长显著主要系公司产品及服务逐步取得市场认可，合同定价有所提升，加之当期钢材采购价格受疫情影响有所下降所致。

图表 20. 2021 年 3 月末公司主要在手合同项目情况（单位：万元）

项目名称	合同签订时间	合同总金额	公司已投金额	交货期	累积已回款	产品分类
广东粤电(宁洲)9H 燃机	2020.12.28	42,800	278.20	1#合同生效后 5-13 个月 2#在 1#的基础上顺延 3 个月 3#在 1#基础上顺延 5 个月	4,278.00	余热锅炉
南通嘉兴锅炉配	2020.6.22	29,850	6,466.37	本工程总建设周期为	8,887.88	余热

项目名称	合同签订时间	合同总金额	公司已投金额	交货期	累积已回款	产品分类
套及EPC总承包项目				合同生效后 16 个月		锅炉
景德镇生活垃圾焚烧二期工程	2020.12.18	17,866	-	350 天(延期, 未启动)	45.00	清洁能源环保装备
托克逊县金林实业有限公司半焦尾气综合利用(1×65MW)发电项目	2020.10.1	17,000	399.30	合同生效后 380 天	1390.80	解决方案
神木市亨泰活性炭有限责任公司发电机组提升改造项目总承包合同	2020.9.1	16,500	5374.55	合同生效后 380 天	4950.00	解决方案
赤峰远联钢铁有限责任公司高炉转炉废气综合利用改造——1×55MW超高温超高压煤气发电工程	2020.11.1	11,346	308.10	合同生效后一年内	1,042.80	解决方案
合计	-	135,362.00	12,826.52	-	20,594.48	-

资料来源：根据杭锅股份提供的数据整理。

C. 西子智慧产业园

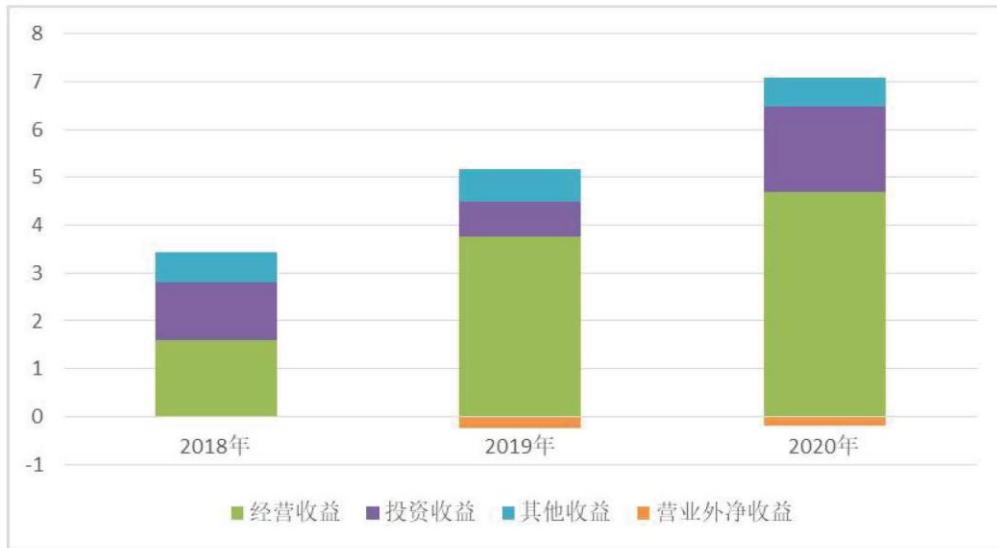
为拓展新的业务利润点, 2018 年该公司在杭州丁桥地块开始建设西子智慧产业园项目。公司计划将该项目打造为以数字经济、智能制造、新能源与节能环保三大产业为主导, 兼具生活文化配套的多业态智慧产业园区。该项目计划总投资金额为 17.21 亿元, 截至 2021 年 3 月末已投 13.76 亿元, 计划分四期实施, 项目资金来源为自有资金。

2020 年西子智慧产业园一期(雏鹰创业基地, 建筑面积约 8,000 平方米)运营平稳, 除该公司自用办公部分外, 杭州安誉生物科技有限公司等 20 余家企业已入驻; 产业园二期(建筑面积约 24 万平方米)于 2020 年开业。目前已有中科院资本数字经济创新中心、力普科技、向正科技等近百家企业入驻。产业园一期二期整体出租率为 70%, 租赁合同期限为 3-10 年, 租金以季度收取为主。2020 年及 2021 年第一季度分别实现租赁收入 2,329.6 万元、1,094.6 万元。

产业园三期(商业生活配套, 建筑面积约 10 万平方米)已于 2021 年 6 月正式开业。目前已引入山姆超市、海底捞、肯德基、星巴克、洛克公园等品牌, 出租率为 96%, 租赁合同期限为 3-5 年, 租金以季度收取为主。产业园四期(智能制造平台, 建筑面积约 6 万平方米)已于 2020 年 10 月破土动工, 预计将于 2022 年完成竣工验收, 目前已成功引入北京博鲁斯潘精密机床等项目。

(2) 盈利性

图表 21. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据杭锅股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益和其他收益等规模相对较小，2018-2020年营业毛利分别为8.85亿元、8.14亿元和12.50亿元，同期公司综合毛利率分别为24.77%、20.72%和23.34%，具有一定波动性。

图表 22. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2018年度	2019年度	2020年度
营业收入合计	35.72	39.27	53.56
毛利	8.85	8.14	12.50
毛利率（%）	24.77	20.72	23.34
期间费用	4.25	4.30	6.70
其中：财务费用	-0.12	-0.18	-0.20
销售费用	0.56	0.66	1.18
管理费用（含研发费用）	3.81	3.82	5.72
其中：研发费用	1.87	1.97	3.05
期间费用率（%）	11.90%	10.95%	12.51%
其中：财务费用率（%）	-0.34%	-0.46%	-0.37%
全年利息支出总额（亿元）	0.15	0.04	0.13
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-

资料来源：杭锅股份所提供数据整理。

近三年来，该公司期间费用率维持在10%以上，对利润形成一定侵蚀。2020年期间费用同比增长55.70%，主要系公司销售规模扩大带动产品质保金及职工薪酬增加、研发投入力度加大使得管理费用增加所致。

图表 23. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度
其他收益 (亿元)	0.63	0.68	0.62
投资收益 (亿元)	1.21	0.73	1.77
权益法核算的长期股权投资收益 (亿元)	0.12	-0.02	0.15
处置其他债权投资取得的投资收益 (亿元)	0.03	-	0.97
理财产品收益 (亿元)	0.73	0.54	0.55
委托及信托贷款收益 (亿元)	0.33	0.21	0.09
其他权益工具投资分红 (亿元)	-	-	0.01
营业外收入 (亿元)	0.04	0.07	0.08
公允价值变动损益 (亿元)	0.00	0.03	0.04

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2020 年该公司投资收益增幅显著主要系确认联营企业浙江中控太阳能技术有限公司（简称“浙江中控”）投资收益 0.14 亿元及出让青岛捷能汽轮机集团股份有限公司 19.02% 股权取得投资收益 0.97 亿元所致。其他收益主要为政府补助，近三年金额保持稳定。其他因素对公司盈利较小。2020 年资产减值损失（含信用减值损失）同比增长 501.03% 至 0.84 亿元，主要系公司计提的固定资产减值损失、应收账款坏账及购买的四川信托产品专项减值增加⁷所致。

图表 24. 资产减值分析（单位：亿元）

项目	2019 年度	2020 年度	2020 年末累计	备注
坏账损失	-0.43	0.52	4.91	应收账款计提 3.07 亿元、其他应收款计提 1.78 亿元
信托产品减值损失	-	0.40	0.40	四川信托产品违约形成
存货跌价损失	0.07	0.14	0.45	在产品计提 0.34 亿元
固定资产减值损失	0.11	0.26	3.26	房屋及建筑物计提 1.18 亿元
无形资产减值损失	0.01	-	0.11	土地使用权计提 0.11 亿元
合同资产减值损失	-	-0.50	1.10	按账龄计提 1.10 亿元

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2018-2020 年，该公司分别实现净利润 2.26 亿元、4.38 亿元和 6.14 亿元，净利润率分别为 6.32%、11.15% 和 11.47%，公司盈利水平总体呈上升趋势。同期资产报酬率分别为 4.43%、5.69% 和 7.17%，净资产收益率分别为 6.91%、12.90% 和 17.03%，整体盈利能力较好。

2021 年第一季度，尽管该公司期间费用上升及投资收益减少，但受益于毛利及毛利率较上年均有所提升，净利润亦有所增长。

⁷ 2019 年 4 月公司与四川信托有限公司（简称“四川信托”）签订信托合同，对应信托期限为 2019 年 12 月 4 日至 2020 年 6 月 4 日，预期年化收益率 7.6%，公司购买金额为 5,000 万元。2020 年 6 月公司收到四川信托兑付的 20% 本息 1,038.10 万元，剩余本金及利息未能如期兑付。同年 6 月公司向四川省成都市中级人民法院申请诉讼财产保全。7 月中级法院裁定对四川信托 5,000 万元存款进行了冻结，冻结期限至 2021 年 7 月 7 日止。公司鉴于四川信托已被四川省保监局和地方金融管理局接管，对信托产品未兑付的 4,000 万元本金全额计提减值准备。

(3) 运营规划/经营战略

在主业经营方面，该公司将深入挖掘潜在的市场机遇，在有效拓展国内现有优势产品市场的基础上介入新的高效节能产品领域，大力拓展海外市场，尤其是海外总包业务。公司还将实施“创新合作”战略，拟通过自主研发及深度合作模式在太阳能光热发电、可再生能源发电、核电等新能源以及二氧化碳捕集与综合利用、固废处理等环保领域取得更大技术及市场突破，满足公司业务发展的需要。公司将锁定“30·60目标”，在保持原有余热利用优势的同时，布局清洁能源发电、储能发电装备新领域。

在重大资本性支出方面，截至2020年末该公司在建的重大工程主要为德清基地项目（新能源科技制造基地）、芜湖基地项目和西子产业园项目。2021年公司将继续推进项目实施，资金需求将进一步扩大。

图表 25. 重大资本性支出计划（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	计划投资		
			2021年	2022年	2023年
德清基地	10.32	0.02	3.52	4.02	2.60
芜湖基地	1.00	0.24	0.76	-	-
西子产业园	17.21	13.76	2.00	1.30	0.15
合并	28.53	14.02	5.86	5.32	2.75

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

在资金需求方面，2021年该公司将通过加强应收账款管理及存货管理等内部管理工作，提升公司资金使用效率，并通过向金融机构申请授信，确保资金供应，满足维持和发展公司业务的日常运营资金需求。同时将通过向资本市场募集资金的方式解决公司可能发生的收购兼并、重大投资产生的资金需求。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营上市公司，2021年以来经过一系列股权划转事项，公司股权结构发生变更，实际控制人减少；公司关联交易规模较小，对信用质量影响程度较低。

(1) 产权关系

该公司是上市公司，2020年末，西子电梯及金润香港分别持有公司39.01%和21.89%股权。王水福分别持有西子电梯和金润香港55.625%和55.625%股权，陈夏鑫持有西子电梯44.375%股权，谢水琴持有金润香港44.375%股权。因此，当期末王水福、陈夏鑫及谢水琴为公司实际控制人，其中陈夏鑫为王水福妻弟，谢水琴为陈夏鑫配偶。

经过一系列股权转让及股票增持后⁸，截至 2021 年 6 月末，西子电梯和金润香港分别持有该公司 39.01%和 21.89%股权。陈桂花持有西子电梯 44.375% 股权，王水福分别持有西子电梯、金润香港和杭锅股份 55.625%、100%和 2.01% 股权。当期末王水福为公司实际控制人，王水福及陈桂花为夫妻关系。公司产权状况详见附录一。

截至 2021 年 6 月 3 日，实际控制人王水福没有对外质押公司股权。

实际控制人王水福除该公司外，还通过西子电梯控股宁波西子海港资产管理有限公司、浙江方向投资有限公司、浙江西子重工机械有限公司、浙江西子重工钢构有限公司、杭州西子富沃德电器有限公司、杭州必锐经贸有限公司、浙江三农物流有限公司等多家公司，涉及电梯制造、钢结构制造、农业物流及实业投资等业务领域。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方之间的交易主要为商品销售与采购、接受劳务及房屋租赁等内容。公司关联交易均按照市场公允价格定价。截至 2020 年末，购买商品、接受劳务发生的交易金额为 0.49 亿元；销售商品、提供劳务的交易金额为-35.37 万元，为负数主要系因国家税收政策调整增值税税率，公司相应调减合同金额所致。净支出额为 0.37 亿元，对公司资金无明显占用。

2020 年，该公司因对中控太阳能公司（简称“中控太阳能”）和青海中控太阳能发电有限公司（简称“青海中控”）的销售合同价格分别因税率调整进行调减，相应收入为负数。中控太阳能为公司重要联营企业，青海中控为公司重要联营企业中光新能源的子公司。

图表 26. 2020 年公司关联交易明细（单位：万元）

关联方 ⁹	接受劳务采购商品的金额	关联方	提供劳务出售商品的金额
浙江西子重工钢构有限公司	4,823.92	浙江西子重工机械有限公司	2.54
杭州西奥电梯有限公司	61.19	浙江西子重工钢构有限公司	26.00
西子联合控股有限公司	0.58	西子联合控股有限公司	1.46
西子电梯科技有限公司	26.02	中控太阳能公司	-49.01
-	-	青海中控太阳能发电有限公司	-16.36

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2020 年末，该公司为控股子公司杭州临安绿能环保发电有限公司（简称“临安绿能”）提供的担保额度为 1.79 亿元，实际担保金额为 1.00 亿元。同期末，关联方为临安绿能提供担保余额为 2.53 亿元。

⁸ 2021 年 1 月，陈夏鑫将其所持西子电梯 44.38%股权以 1 元价格转让给王水福配偶陈桂花；谢水琴将所持金润香港 44.38%的股权以 1 港元价格转让给王水福。上述股权转让主要系家族成员间进行持股比例调整所致。2021 年 6 月，王水福通过集中竞价交易方式以 1.88 亿元增持公司 0.15 亿股，占总股本 2.01%。

⁹ 浙江西子重工钢构有限公司、浙江西子重工机械有限公司与公司为同一实际控制人。

2020 年末，公司关联应收款和关联应付款分别为 0.44 亿元和 0.07 亿元，关联方净占用资金 0.37 亿元。整体来看，公司关联交易涉及金额对公司流动性及信用质量影响小。

(3) 公司治理

该公司按照相关法律、法规及规范性文件的要求，以及《公司章程》规定，独立开展生产经营活动，建立了较完整的法人治理结构。公司治理结构包含最高权力机构——股东会、决策机构——董事会和监督机构——监事会，并配备了相应的经营管理团队。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人，设董事长 1 人，副董事长 1 人；监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司董事长由实际控制人王水福先生担任。公司主要管理人员主要为内部培养选拔，具备较丰富的从业经验，近年来管理团队基本保持稳定。近三年，公司董事、监事及高级管理人员变动较为频繁，涉及理由主要为个人原因、工作调动及任期届满等。公司现任董事、监事和高级管理人员无违法、严重违规和重大违约记录。

2. 运营管理

该公司根据自身业务的特点和经营管理的需要，建立了较完善的内部组织架构及管理制度体系。2020 年末公司存在多笔未决诉讼。

该公司根据自身业务的特点和经营管理的需要，建立了内部组织架构。2019 年公司按照战略发展需要调整了组织架构，具体：公司下设总经理办公室、战略管理办公室、变革管理办公室及人力资源部等职能部门外，还将下属事业部、销售部、研发部及工程部等按业务性质分为营销体系模块、技术平台体系模块、支付与服务体系模块、供应链体系模块和质量运营体系模块。同时公司用流程 IT 的方式进行固化，推进流程化的组织建设和运作，提升组织效率。公司组织架构详见附录二。

在组织管理方面，该公司各子公司主要领导及财务人员由总部统一任免，重大经营决策或关键经营活动由公司总部集中控制和规划，公司总部设置专门部门管理子公司的战略、市场、资源调配等业务部门。各子公司的日常生产经营则由其自主管理。

生产管理方面，该公司设有安全环保办公室总体负责安全生产工作监管，根据《安全生产法》和国家有关安全生产法律法规创建了安全生产管理体系。公司每年制定安全生产目标，并分解落实到生产厂和各生产车间；每年制定安全教育培训计划，定期对新员工、复工人员、四新人员、转岗人员进行安全生产教育；设置安全生产检查制度，各车间设立了安全管理看板，记录安全生产分析、问题汇报、安全生产培训及签到；同时定期对车间进行安全生产巡视并记录。公司通过建立中高层隐患排查提报和全员有奖隐患提报制度，提升全员重视安全管理氛围。

采购供应管理方面，该公司将采购管理纳入供应链体系，供应链体系主要设运营管理考核部，并下设计划与订单履行部、采购认证部、采购执行与物流部、制造管理部、工业工程部等部门管理采购计划与调度、采购认证与供应商管理、采购执行与物流仓储、车间采购及工艺要求等工作。公司通过组织开展合格供应商评定活动，选取上百家供应商进入公司的交付体系，并建立长期合作关系，从而确保采购渠道的稳定。公司完善了供应链流程体系，覆盖从订单计划、需求管理、供应商评定、车间材料配送等多项流程管理。

在销售管理方面，该公司主要通过销售公司进行产品销售和市场拓展。公司采用多层次相结合的营销管控方式，依据整体战略，制定营销策略，确定销售模式，总部对自身的营销职能进行定位分析，以达到对各级营销机构的统一管理。

在质量控制方面，该公司设立质量管理部开展全面质量管理。质量管理中心、质量检验处、无损检测中心分别负责质量管理体系构建、生产过程质量检查、高精度产品质量保障。此外，公司还制定了《质量管理考核办法》《质量手册》，并建立了 ISO9001: 2015 质量管理体系。近年来，公司未发生因违反国家有关产品质量和技术监督方面的法律、法规而被处罚的事件，也未发生重大的因产品质量原因而受到客户投诉或索赔的事件。

在资金管理方面，该公司通过用友 NC 资金管理系统，在中国工商银行、中国农业银行搭建资金池，由本部进行资金的集中管理，实现资金的安全管理及保值、增值。公司及控股子公司根据各自项目所需申报融资需求，本部进行融资方案的比较、确定、实施；公司及控股子公司融资方式包括自身信用贷款、其他银行融资性保函担保，部分子公司融资因自身担保条件不足，会由其母公司或者杭锅本部对其进行连带责任担保。

根据该公司本部、杭州锅炉集团股份有限公司崇贤分公司及下属子公司杭州锅炉厂工程物资有限公司、浙江国新股权投资有限公司、杭锅江南能源有限公司、浙江杭锅能源投资管理有限公司、杭州杭锅通用设备有限公司、杭州新世纪能源环保工程股份有限公司、杭州杭锅工业锅炉有限公司及浙江西子联合工程有限公司等主要公司的《企业信用报告》，近三年公司无重大不良记录¹⁰。

截至 2021 年 3 月末，该公司存在未决诉讼，主要涉及货款拖欠、信托违约及合同纠纷等，所涉金额合计 1.32 亿元。同期末，公司尚无已发行的债券。近三年公司不存在重大不良行为记录。

¹⁰ 该公司本部已结清信贷中存在关注类借款记录 4 笔；杭锅工业锅炉已结清信贷中存在关注类借款记录 8 笔，不良类 3 笔，均为历史遗留问题所致，且年代已久远，对公司经营及财务状况不存在负面影响。

图表 27. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021/1/13	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/2/18	无	无	无	无
诉讼	公司年报及公开信息	2021/2/18	无	涉及	涉及	无
工商	公司年报及公开信息	2021/2/18	无	无	无	无
质量	公司年报及公开信息	2021/2/18	无	无	无	无
安全	公司年报及公开信息	2021/2/18	无	无	无	无

资料来源：根据杭锅股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

尽管近年来该公司刚性债务规模快速增长，且主要集中于短期债务，但负债经营程度仍较合理。同时受益于公司经营环节现金回笼情况较好，货币资金存量较充裕，能对债务偿付提供较好保障。未来随着公司不断扩大主业产能同时大力培育整体解决方案业务，投资活动现金流出规模将维持在较高水平，公司将面临较大的投资压力和资金平衡压力。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定，编制财务报表。

2020 年该公司纳入合并报表范围的主体共 27 户，由于设立新增 4 家子公司；由于注销减少 1 家子公司。

图表 28. 2020 年公司合并范围变更情况（单位：亿元，%）

公司名称	股权获取时间点	股权取得成本	股权取得比例	取得方式
浙江西子新能源有限公司	2020 年 9 月 21 日	0.10	100	新设
浙江杭锅能源装备有限公司	2020 年 9 月 16 日	0.13	100	新设
杭州新能固废能源科技有限公司	2020 年 9 月 10 日	0.02	75	新设
桐庐新固源环保科技有限公司	2020 年 9 月 16 日	0.01	100	新设
公司名称	股权处置时间点	处置日净资产	期初至处置日净利润	处置方式

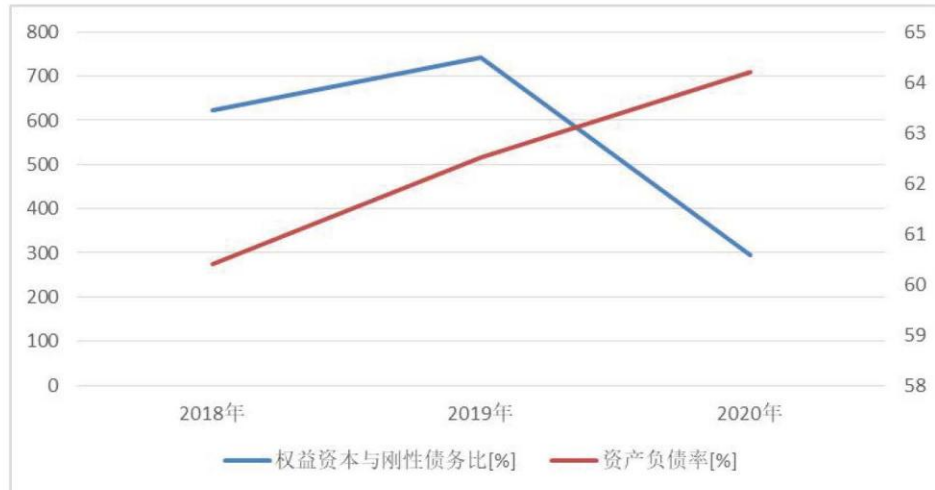
公司名称	股权获取时间点	股权取得成本	股权取得比例	取得方式
厦门西子原卉能源投资有限公司	2020年6月30日	0.36	0.93	注销

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 29. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%）



资料来源：根据杭锅股份所提供数据绘制。

2018-2020 年末，该公司所有者权益总额分别为 33.03 亿元、34.85 亿元和 37.27 亿元，近年来净资产规模大幅增长主要系公司自身经营积累及子公司少数股东追加投资所致。2020 年末公司净资产中实收资本和资本公积合计占比为 40.23%，权益资本稳定性一般。2018-2020 年，公司向股东分别派发现金股利 1.48 亿元、2.87 亿元和 2.87 亿元。

2018-2020 年末该公司资产负债率分别为 60.39%、62.52%和 64.20%，权益资本与刚性债务比率分别为 623.46%、741.88%、296.14%，其中 2020 年末降幅显著主要系伴随主业经营规模扩大及西子智慧产业园建设投入增加，公司银行借款及应付票据随之增长所致。总体而言，公司负债经营程度仍较合理。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 65.38 亿元，所有者权益为 38.37 亿元。同期末资产负债率为 63.01%，权益资本与刚性债务比率为 325.90%，基本维持上年末水平。

(2) 债务结构

图表 30. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末
刚性债务（亿元）	5.30	4.70	12.59

核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末
应付账款 (亿元)	17.12	20.73	23.44
预收款项 (含合同负债) (亿元)	14.91	19.93	16.88
其他应付款 (亿元)	3.60	3.79	1.28
刚性债务占比 (%)	10.52	8.09	18.84
应付账款占比 (%)	33.99	35.66	35.08
预收款项 (含合同负债) 占比 (%)	29.60	34.29	25.26
其他应付款占比 (%)	7.15	6.52	1.92

资料来源：根据杭锅股份所提供数据绘制。

该公司债务期限结构趋于短期化，2018-2020 年末长短期债务比分别为 20.75%、15.62%和 14.56%。短期债务占比逐年提升，主要系应付账款、预付款项及短期借款增加所致。

从债务构成来看，该公司债务主要集中于刚性债务、应付账款、预收款项及其他应付款，其中应付账款及预收款项占比较高。应付账款主要为应付货款及工程设备款，当年末账龄超过一年的重要应付账款仅为 0.54 亿元。预收款项主要为预收货款。其他应付款主要由押金保证金、暂挂款及代收代付产品运费等构成，当年末余额同比下降 66.33%，主要系原暂挂在该科目项下的青岛捷能处置款¹¹减少所致。

(3) 刚性债务

图表 31. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	4.70	4.40	11.59	10.77
其中：短期借款	0.06	0.01	4.00	4.00
应付票据	4.39	4.09	7.28	6.47
一年内到期的长期借款	0.25	0.30	0.30	0.30
中长期刚性债务合计	0.60	0.30	1.00	1.00
其中：长期借款	0.60	0.30	1.00	1.00
刚性债务合计	5.30	4.70	12.59	11.77
综合融资成本 (年化, %)	4.92	4.78	3.98	3.85

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2018-2020 年末，该公司刚性债务余额分别为 5.30 亿元、4.70 亿元和 12.59 亿元，主要由银行借款及应付票据构成。2020 年以来，公司短期刚性债务规模大幅增长，但受益于非受限货币资金余额较大，即期债务偿付压力较小。

¹¹ 2018 年 10 月，公司与杭州重锅信息科技有限公司（简称“杭州重锅”）签订股权转让协议，约定将持有的青岛捷能 19.02%股权以 2.56 亿元的价格转让至杭州重锅，并收到 2.56 亿元转让款。青岛捷能以股权转让违反其公司章程及《股权事务管理办法》的规定为由，向青岛市中级人民法院提起诉讼，要求回购本公司持有的上述股份并赔偿相应经济损失。因此公司将该笔 2.56 亿元转让款暂挂其他应付款科目。2020 年 5 月，山东省高级人民法院维持青岛市中级人民法院关于驳回青岛捷能诉讼请求的判决。至此，公司认为股权转让事项实际已完成，确认相应股权转让收益。

该公司以银行借款为主要融资方式，2020 年末余额合计 5.30 亿元，包括短期借款 4.00 亿元、一年内到期的长期借款 0.30 亿元及长期借款 1.00 亿元，银行借款全部为质押借款和保证借款。公司应付票据全部为应付银行承兑汇票，2020 年末余额增幅显著。近三年来公司综合融资成本总体呈下降趋势。

截至 2021 年 3 月末，刚性债务余额为 11.77 亿元，短期刚性债务余额为 10.77 亿元，与上年末基本持平。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 32. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
总资产周转速度（次）	0.43	0.45	0.54	-
营业收入现金率（%）	94.41	96.68	70.24	96.43
业务现金收支净额（亿元）	5.37	9.29	9.22	-2.17
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.23	-0.24	-0.69	-0.29
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	5.14	9.05	8.52	-2.46
EBITDA（亿元）	4.75	5.83	8.00	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.78	1.17	0.93	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	32.61	133.79	60.15	-

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营环节产生的现金流量净额受业务现金收支净额的变动影响较大。2018-2020 年由于公司收入增长较快，业务现金收支净额始终保持一定规模。2020 年由于公司与上下游票据结算的比例增多，同时受疫情冲击部分项目暂停或取消，当年主业现金回款减少，销售商品、提供劳务收到的现金较上年略有下降导致营业收入现金率下滑显著。公司其他因素现金收支净额主要为收到或支付各类保证金及政府补助款等，对整体现金流状况影响有限。总体看，公司经营现金流持续呈现净流入状态，主业能够提供较稳定的现金流。

2018-2020 年，该公司 EBITDA 持续增长，分别为 4.75 亿元、5.83 亿元和 8.00 亿元，以利润总额及固定资产折旧为主。2020 年因公司债务融资规模快速扩大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度降幅显著。

(2) 投资环节

图表 33. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	2.14	5.13	2.66	-1.67
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.09	-2.37	-5.43	-2.01
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.65	0.03	0.00	0.00
投资环节产生的现金流量净额	2.70	2.78	-2.77	-3.68

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

近年来，该公司投资活动主要体现在购买理财产品、公司股权投资、设备采购及工程投资等方面，2020年投资环节资金缺口扩大。近三年，公司频繁购买及赎回理财产品以提升资金使用效率，因此回收投资与投资支付的现金持续净流入。其中2020年净流入量有所放缓主要系公司新增对中光新能源股权投资及可收回的到期理财产品较少所致。购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出主要系公司对生产厂房及西子智慧产业园的房屋及建筑物、机器设备等的净支出。其中2020年净流出量大幅增长，主要系丁桥联合厂房工程项目和杭锅集团西地块项目投入较多所致。随着公司营业规模不断扩大、工程项目逐步推进，未来公司投资环节资金需求或将进一步扩大。

(3) 筹资环节

图表 34. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.14	0.15
取得借款及发行债券收到的现金	0.27	0.00	5.00	3.00
偿还债务支付的现金	3.36	0.31	0.31	3.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.88	1.82	3.42	0.05
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	0.00	1.26	1.89	0.03
筹资环节产生的现金流量净额	-4.97	-3.38	-0.47	0.12

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2018-2020年，该公司筹资活动产生的现金呈净流出状态，净流出量持续收窄。其中2020年净流出量降幅显著主要系公司新增5亿元银行借款所致。

2021年第一季度，由于该公司在主业现金回笼进一步放缓的同时，对外经营性支出增加，经营活动产生的现金流呈净流出状态；投资活动产生的现金主要因生产基地和产业园的建设投入继续保持净流出；筹资活动产生的现金因公司借新还旧净流入量较上年同期有所放缓。

4. 资产质量

图表 35. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	61.84	68.57	73.71	70.82
	74.15%	73.75%	70.81%	68.26%
其中：货币资金（亿元）	9.72	18.24	24.37	18.42
交易性金融资产（亿元）	0.00	4.52	3.26	2.43
应收款项（亿元） ¹²	15.76	5.78	7.55	7.68
合同资产（亿元）	0.00	10.76	12.16	12.41
应收款项融资（亿元）	0.00	4.49	6.64	5.67
存货（亿元）	10.12	10.18	9.27	9.77
其他流动资产（亿元）	17.10	8.34	3.85	6.53
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	21.56	24.41	30.39	32.93
	25.85%	26.25%	29.20%	31.74%
其中：固定资产（亿元）	10.71	15.46	19.45	9.05
在建工程（亿元）	2.96	1.11	0.93	1.31
无形资产（亿元）	2.63	2.54	2.52	2.51
长期股权投资（亿元）	1.07	1.26	4.41	4.59
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.45	3.24	5.09	5.06
受限资产账面余额/总资产（%）	2.94%	3.48%	4.89%	4.88%

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

随着经营规模不断增大，该公司资产规模逐年较快增长。2018-2020 年末，公司资产总额分别为 83.40 亿元、92.98 亿元和 104.09 亿元。其中 2020 年末资产总额同比增长 11.95%，增长主要来自于货币资金、长期股权投资及固定资产。2018-2020 年末，公司流动资产占比分别为 74.15%、73.75%和 70.81%，资产结构有所弱化。

该公司流动资产主要由货币资金、应收款项、合同资产、应收款项融资、存货、交易性金融资产及其他流动资产构成，2020 年末占资产总额的比例分别为 23.41%、3.13%、7.25%、11.68%、6.38%、8.91%、3.13%和 3.70%。应收账款账龄主要集中在三年以上，截至 2020 年末账龄在三年以上的应收账款为 3.51 亿元，占比为 33.05%。2020 年公司计提坏账准备 0.73 亿元，实际核销无法收回的应收账款 0.76 亿元，期末累计计提坏账准备余额为 3.07 亿元。应收账款前五名客户余额占应收账款的比例为 28.12%。下游客户主要涉及钢厂、电力和化工等行业合作伙伴。总体看，公司应收账款账龄偏长，回收具有一定不确定性。

¹² 公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 14 号》，将应收账款科目按不同性质拆分为应收账款及合同资产科目。

图表 36. 2020 年末应收账款情况（单位：亿元）

类别	账面余额	坏账准备
按单项计提坏账准备的应收账款	0.92	0.86
其中：杭州新概念节能科技有限公司 ¹³	0.58	0.53
按账龄组合计提坏账准备的应收账款	9.70	2.21
其中：3 年以上	2.59	1.75
合计	10.62	3.07

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

图表 37. 2020 年末按欠款方归集的期末余额前五名应收账款情况（单位：亿元）

类别	账面余额	坏账准备	账龄
厦门东源新能源科技有限公司	0.94	0.05	1 年以内
哈尔滨电气国际工程有限公司 ¹⁴	0.68	0.22	1 年以内 0.25 亿元、3-4 年 0.42 元
杭州新概念节能科技有限公司	0.58	0.53	5 年以上
长于县住房和城乡建设管理局	0.41	0.03	1 年以内 0.04 亿元、1-2 年 0.38 元
绿康生化股份有限公司	0.38	0.01	1 年以内
合计	2.99	0.85	-

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

该公司合同资产主要为拥有的或有条件向客户收取对价的权利。应收款项融资主要为公司已质押或准备用来背书的银行承兑汇票。根据《票据法》，若票据到期无法支付，公司仍将对持票人承担连带责任。存货主要由在产品、原材料及库存商品等构成，其中在产品和原材料占比较大，分别为 80.66%和 15.43%，2020 年末公司共计提存货跌价准备 0.45 亿元。交易性金融资产主要为公司购买的非保本净值型理财产品，产品风险等级为 PR2¹⁵。其他流动资产主要为非净值型理财产品、信托贷款和委托贷款，其中理财产品风险等级为 PR2。信托贷款为公司购买中融国际信托有限公司资金信托理财 0.50 亿元及四川信托资金信托理财 0.40 亿元，当年末四川信托 0.40 亿元已全额计提。委托贷款为公司通过杭州银行江城支行向自然人王安京提供的质押贷款 0.50 亿元，质押物为其持有的上市公司北京科蓝软件系统股份有限公司 695 万股股票。借款利率为 10%，期限为 2020 年 6 月 11 日至 2021 年 6 月 11 日。同期末，货币资金余额为 24.37 亿元，同比增长 33.66%，主要系期经营性现金净流入所致，其中非受限货币资金占比 94.93%，存量规模较大，能为即期债务偿付提供较好保障。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成，2020 年末占资产总额的比例分别为 18.69%、0.90%、2.42%和 4.24%。固定资产主要为经营所需的房屋及建筑物、机器设备、电子设备和运输工具

¹³ 杭州新概念财务状况恶化，偿还债务困难。公司虽已与杭州新概念签订和解协议，但预计该笔款项收回的可能性较小，对其计提坏账准备。目前公司已起诉杭州新概念。

¹⁴ 主要系客户拖延付款形成。

¹⁵ PR2 风险等级属于中低风险。

等。近年来随着在建工程不断转固以及各类设备、工具的购置新增，固定资产余额逐年快速增长。2020 年末固定资产余额为 19.45 亿元，同比增长 25.82%，主要系西子智慧产业园、丁桥联合厂房改造工程等项目逐步完工，在建工程转入房屋及建筑物增加固定资产 4.87 亿元所致。在建工程主要为西子智慧产业园项目、崇贤车间办公楼整修改造工程、杭锅集团西地块项目等。无形资产主要为土地使用权、软件及技术使用费。截至 2020 年末无形资产为 2.52 亿元，与上年末基本持平。2020 年末，长期股权投资同比增长 250.01% 至 4.41 亿元，主要系公司以 3.00 亿元收购浙江中光新能源股权所致，其主营业务为太阳能光热电站运营。

2021 年 3 月末，该公司预付款项较上年末增长 48.52%，主要系原材料备库所致；其他流动资产较上年末增长 69.45%，主要系使用货币资金购买理财产品所致。公司购买的理财产品为宁波银行杭州分行大额存单理财 2 亿元（2021 年 1 月 12 日-2021 年 4 月 12 日、2021 年 1 月 12 日-2021 年 7 月 12 日）、招商银行 3 个月结构性存款理财 1 亿元（2021 年 2 月 10 日-2021 年 5 月 10 日），风险等级为保本型 PR1。由于公司对固定资产进行重分类，当期末投资性房地产较上年末增长 10.25 亿元，而固定资产较上年末减少 10.41 亿元。此外 2021 年 3 月末货币资金余额下降 24.44% 至 18.42 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 38. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	148.26	136.40	126.36	126.60
速动比率 (%)	117.82	109.42	104.61	100.06
现金比率 (%)	35.02	47.94	49.65	39.66

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

2018-2020 年末，随着该公司短期借款扩大，流动比率及速动比率持续弱化。同时流动资产中应收类款项及存货余额占比较大，公司实际资产流动性偏弱。但受益于货币资金账面存量较充裕，现金比率处于较好水平，公司即期债务偿还压力可控。

6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司存在未决诉讼，主要涉及货款拖欠、信托违约及合同纠纷等，作为原告所涉金额合计 1.32 亿元。

图表 39. 公司未决诉讼（单位：万元）

原告	被告	诉讼内容	所涉金额	计提减值准备
新世纪能源	天台衡德环保有限公司	衡德环保因构成实质性违约需支付已发生成本	2,350	724.52
新世纪能源	华西能源工业股份有限公司	华西能源因逾期需偿付运行验收款、质保金及相关利息	200	100

原告	被告	诉讼内容	所涉金额	计提减值准备
浙江江南	承德金松鸿利物流有限公司	金松鸿利未按协议约定履行发货义务	5,458.94	5,458.94
新世纪能源	石家庄市基力绿色能源有限公司	衡德环保拖欠货款	1,210	392
杭锅股份	四川信托	四川信托未能如期兑付本金及利息	4,000	4,000

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担投融资、管理职能及业务经营职能。公司对下属子公司财务及资金实行集中管理。2020年末，母公司资产总额为77.53亿元，占合并口径资产比例为74.48%。其中货币资金余额为10.84亿元。当年末母公司资产中应收账款、其他流动资产、长期股权投资占比较高，截至2020年末分别为11.91亿元、3.51亿元、15.17亿元；母公司负债总额为44.53亿元，刚性债务为9.59亿元。2020年母公司营业收入为36.35亿元，净利润为4.4亿元，经营环节现金流净额为5.03亿元。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道畅通。截至2021年7月18日，公司共获得商业银行授信额度63.60亿元，尚未使用的授信额度为44.69亿元，担保方式为融资性保函担保、抵押担保和信用保证，贷款利率为3.30%-4.99%。授信额度中，政策性金融机构综合授信额度为4.00亿元，工农中建交五大商业银行综合授信额度为27.40亿元，后续仍有一定融资空间。

图表 40. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	利率区间 (%)	附加条件/增信措施
全部 (亿元)	63.60	18.91	-	-
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	4.00	4.00	3.30%-3.85%	融资性保函担保、抵押担保和信用保证
工农中建交五大商业银行 (亿元)	20.40	7.85	3.85%-4.9875%	融资性保函担保、抵押担保和信用保证
其中：大型国有金融机构占比 (%)	38.36	62.67	-	-

资料来源：根据杭锅股份所提供数据整理（2021年7月18日）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换为该公司股票的可转债，该可转债及未来经本次可转债转换的公司股票将在深圳证券交易所上市。债转股期限自本次可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

本次发行的可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日该公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，且不得向上修正，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股使公司股份发生变化以及派发现金股利等情况，将依次进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

在本次发行的可转债存续期间，当该公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日 A 股股票交易均价之间的最高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

本次发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股股数确定方式为： $\text{转股数量} = \text{可转债持有人申请转股的可转债票面总金额} / \text{申请转股当日有效的转股价格}$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

除上述条款外，本次债券还设有赎回条款及回售条款，具体如下：

在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内，该公司将以赎回价格（含最后一期年度利息）赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权

董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

①在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

②当本次发行的可转债未转股的票面总金额不足 3,000 万元时。

在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股使公司股份发生变化以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在该公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若该公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司届时公告的附加回售申报期内申报并实施回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，可转债持有人不能再行使附加回售权。

2. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

该公司负债经营程度较合理，盈利情况尚可。2018-2020 年，公司资产负债率分别为 60.39%、62.52%和 64.20%，毛利率分别为 24.77%、20.72%和 23.34%。同期，利息保障倍数分别为 25.02 倍、115.34 倍和 53.09 倍，对利息的覆盖倍数较高。

(2) 资本实力对刚性债务覆盖程度较高

2020 年末，该公司资产总额、所有者权益及刚性债务分别为 104.09 亿元、

37.27 亿元和 12.59 亿元，股东权益与刚性债务比率为 296.14%。资本实力能够为债务偿还提供一定保障。

评级结论

该公司为民营上市公司，近年来产权关系变动较大，股权结构仍较清晰；公司关联交易规模较小，对信用质量影响程度较低。

该公司在余热锅炉生产领域具有较强的市场竞争力，在做全做强余热锅炉各细分品种的同时，积极培育整体解决方案业务；凭借较强的生产能力及营销服务体系，近年来产品产销状况良好；公司规模优势明显，研发能力较强，近年来盈利状况向好。

该公司负债经营程度较合理，近年来刚性债务规模快速增长，且主要集中于短期债务，公司即期债务偿还压力较大。但受益于公司经营环节现金回笼情况较好，货币资金存量较充裕，能对债务偿付提供较好保障。未来随着公司不断扩大主业产能同时大力培育整体解决方案业务，投资活动现金流出规模维持在较高水平，公司将面临较大的投资压力和资金平衡压力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后2个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起6个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

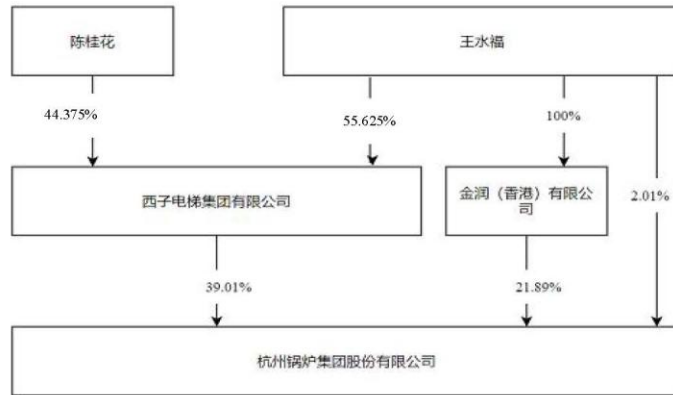
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

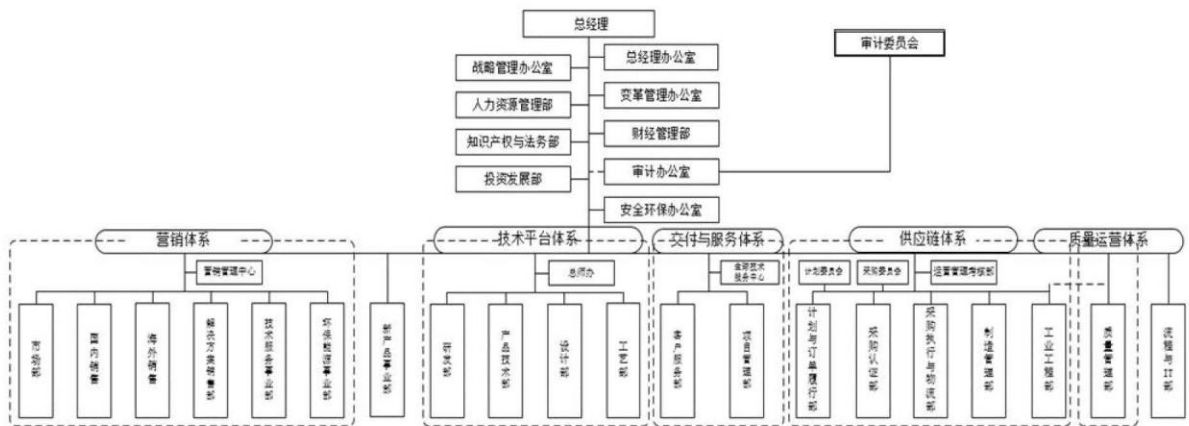
公司与实际控制人关系图



注：根据杭锅股份提供的资料绘制（截至2021年6月10日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭锅股份提供的资料绘制（截至2021年3月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据 (亿元)					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
杭州锅炉集团股份有限公司	杭锅股份	本部	-	-	9.59	32.99	36.35	4.40	5.03	
杭州新世纪能源环保工程股份有限公司	新世纪能源	一级子公司	78	垃圾、烟气、污水及灰渣处理的技术开发	1.84	2.32	8.42	0.63	0.94	
杭州杭锅工业锅炉有限公司	杭锅工锅	一级子公司	67	生产、制造和安装 A 级锅炉及辅机设备	1.08	4.81	7.05	0.84	1.00	
杭州杭锅江南能源有限公司	江南能源	一级子公司	100	生产加工及批发建筑、金属材料, 锅炉及配件等	0.00	1.23	4.93	0.36	-0.08	
浙江杭锅能源投资管理有限公司	杭锅能投	二级子公司	51	投资管理, 节能、环保工程的设计、施工, 环保设备的安装、调试、维护等	0.00	1.41	0.03	0.77	0.62	
浙江西子联合工程有限公司	西子联合	一级子公司	81	工程建设活动、工程设计及货物进出口	0.26	2.60	6.85	0.32	0.67	

注：根据杭锅股份 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	83.40	92.98	104.09	103.75
货币资金 [亿元]	9.72	18.24	24.37	18.42
刚性债务[亿元]	5.30	4.70	12.59	11.77
所有者权益 [亿元]	33.03	34.85	37.27	38.37
营业收入[亿元]	35.72	39.27	53.56	9.84
净利润 [亿元]	2.26	4.38	6.14	0.88
EBITDA[亿元]	4.75	5.83	8.00	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.14	9.05	8.52	-2.46
投资性现金净流入量[亿元]	2.70	2.78	-2.77	-3.68
资产负债率[%]	60.39	62.52	64.20	63.01
权益资本与刚性债务比率[%]	623.46	741.88	296.14	325.90
流动比率[%]	148.26	136.40	126.36	126.60
现金比率[%]	35.02	47.94	49.65	39.66
利息保障倍数[倍]	25.02	115.34	53.09	—
毛利率[%]	24.77	20.72	23.34	26.80
营业利润率[%]	9.86	13.28	13.30	9.70
总资产报酬率[%]	4.43	5.69	7.17	—
净资产收益率[%]	6.91	12.90	17.03	—
净资产收益率*[%]	8.01	11.51	15.54	—
营业收入现金率[%]	94.41	96.68	70.24	96.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.70	19.68	15.70	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.83	21.82	9.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	32.61	133.79	60.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.78	1.17	0.93	—

注：表中数据依据杭锅股份经审计的2018~2020年度及2021年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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(倍)=(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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2}+365/{报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/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%
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[倍]=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[倍]=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+应付利息+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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《电器设备行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 武嘉妮

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218060001

证书取得日期: 2018-06-16



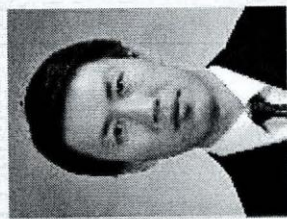
2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录

2013-07-06 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 证券投资咨询业务(其他)



证书取得日期 2016-02-28

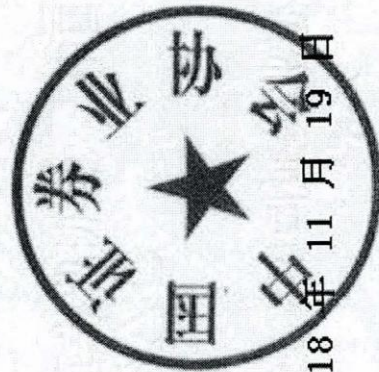
姓名: 黄蔚飞

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070216020001



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

您现在的位置: 首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告



发布日期: 2013-10-17 分享到: [Icons]

保监公告〔2013〕第13号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕61号)的规定,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

1. 大公国际资信评估有限公司

2. 东方金诚国际信用评估有限公司

3. 联合信用评级有限公司

4. 联合资信评估有限公司

5. 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

6. 中诚信国际信用评级有限责任公司

7. 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会

信用评级机构信用评级能力认可备案公告表



报告单位 (加盖公司公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	
报告事项	信用评级机构信用评级能力认可备案公告表	
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期
公司报告材料	材料清单	
	1. 书面报告	✓
	2. 承诺函	✓
	3. 组织架构及专业团队说明	✓
	4. 管理制度及信息系统说明	✓
	5. 运作情况说明	✓
	6. 证明文件	✓
	7. 报送材料电子文档光盘	✓
备注		

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日 第151号

注:文件齐备日期及备注栏,由中国保监会填写。

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》
[2003]74号)第二条的有关规定,经研究决定,增加上海新世纪
纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可
以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

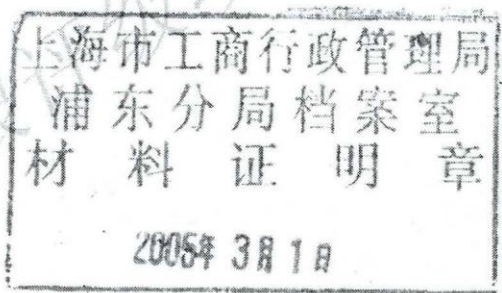
根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司, 上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称，两个以上的企业内已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

签收日期：2004年8月2日

全国性社会团体会费统一票据



数字指纹: 000E19C731A1ABE38E
No 1600272492

国财 01403 电子票号: 1600272492 2016 年 08 月 03 日
 收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目编码	项目名称	单位	数量	金额(元)
06001	会费		630,000.00	630,000.00
金额合计(小写)				630,000.00
金额合计(大写)				陆拾叁万元整

第二联 收据

收款单位(盖章): 收款人(章): 管理员 支票号:

签名:



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Web: www.nafmi.org.cn

中国银行间市场交易商协会 2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请在 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题



二〇一六年二月二十六日



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
 法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币 3000.0000 万元整

成立日期 1992 年 7 月 30 日

营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限

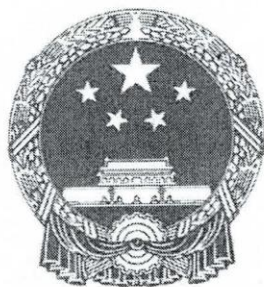
经营范围 资信服务、企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016 年 08 月 18 日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币 3000.0000 万元整
 成立日期 1992 年 7 月 30 日
 营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

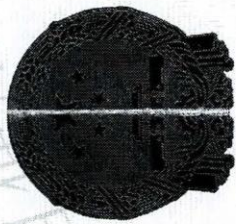
请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：宋荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理办法》及《证券法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，中国证监局，上海证券交易所、深圳专员办，各证券公司、期货业协会。

分送：证监会领导。办公厅，发行部，公众公司部，市场部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：祖晓光

校对：张倩

共印40份

- 新闻发布 | 人民币 | 利率汇率 | 货币政策 | 信贷政策 | 金融市场 | 金融稳定 | 调查统计 | 银行会计 | 支付体系 | 金融科技 | 金融开放
- 公告信息 | 在逃逃犯 | 国际交往 | 人员招录 | 金融研究 | 征信管理 | 反洗钱 | 征信工作 | 工会工作 | 金融标准化
- 公开目录 | 办事指南 | 公告信息 | 在线咨询 | 图文直播 | 市场动态 | 网上展厅 | 报告下载 | 报刊年鉴 | 网际文告
- 办事指南 | 在线申报 | 下载中心 | 热搜专题 | 网上调查 | 金融知识 | 关于我们

搜索

高级搜索

首页 | 当前位置: 首页 / 征信管理 / 征信市场 / 信用评级机构



评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 主办单位

信用评级机构

2011-07-13 17:23:40

打印本页

关闭窗口

- 大公国际资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 东方金诚国际信用评级有限责任公司

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳、经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

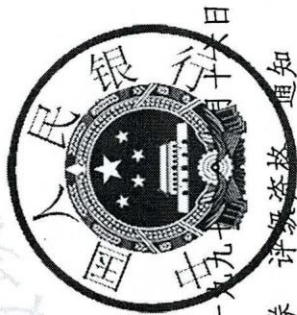
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 资信评估 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发