

钢铁企业信用评级方法

(2015 年修订版)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目录

一、钢铁企业信用评级定义	1
二、钢铁企业信用等级符号划分及含义	1
三、钢铁企业的风险特征	2
四、钢铁企业评级思路	3
五、钢铁企业分析要素	4

一、钢铁企业信用评级定义

1. 钢铁行业界定

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011) 目录中“C 制造业”，本评级方法适用于从事以下业务的企业：

表 1 黑色金属冶炼和压延加工业子行业 (GB/T 4754-2011)

行业名称	行业代码	行业描述
炼铁	C31 311 3110	指用高炉法、直接还原法、熔融还原法等，将铁从矿石等含铁化合物中还原出来的生产活动
炼钢	C31 312 3120	指利用不同来源的氧（如空气、氧气）来氧化炉料（主要是生铁）所含杂质的金属提纯活动
黑色金属铸造	C31 313 3130	指铸铁件、铸钢件等各种成品、半成品的制造
钢压延加工	C31 314 3140	指通过热轧、冷加工、锻压和挤压等塑性加工使连铸坯、钢锭产生塑性变形，制成具有一定形状尺寸的钢材产品的生产活动

数据来源：国家统计局

2. 钢铁企业信用评级定义

钢铁企业信用评级是对钢铁企业主体及相关债项进行的评级，其中主体信用评级是对钢铁企业未来 3-5 年内一般无担保债务¹违约风险的分析判断；债项信用评级则是在主体信用分析基础上，结合债项偿付保障措施，分析判断特定债项的违约风险。

二、钢铁企业信用等级符号划分及含义

钢铁企业主体信用等级符号适用《东方金诚企业主体长期信用等级符号及定义》，信用等级符号划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。主体信用等级符号释义如下表所示：

表 2：企业主体长期信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	债务还本付息的能力最强；
AA	债务还本付息的能力很强，基本无风险；
A	债务还本付息能力较强，尽管其偿债能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低；
BBB	债务还本付息能力一般，内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其偿债能力，投资风险

¹ 一般无担保债务是指只以主体信用为偿付基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

	一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级；
BB	债务还本付息能力较弱，受不利内外部环境和经济条件影响较大，存在较大的违约风险；
B	债务还本付息能力在较大程度上依赖于良好的经济环境，违约风险较高；
CCC	债务还本付息能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CC	债务还本付息能力具有很大的不确定性，违约风险极高；
C	还本付息的能力极弱。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

钢铁企业债项信用等级符号适用东方金诚各类债项评级的信用等级符号及定义技术文件。

评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果可以是正面、稳定和负面。

东方金诚将跟踪评级结果分为：级别不变、升级、降级、评级观察和撤销评级。列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单并不一定意味着信用等级的变化，列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内。

三、钢铁企业的风险特征

一般而言，钢铁企业具有以下风险特征：

周期性

中国钢铁行业具有很强的周期性。一方面是由于其发展依赖于国民经济增长，与宏观经济发展的正相关性非常显著；另一方面，钢铁行业对下游行业如建筑、汽车、船舶与机械制造的敏感度相当高，需求的周期性波动导致行业整体利润水平的周期性波动。宏观经济及下游行业的发展导致钢铁需求增长，当现有产能无法满足需求增长时，钢材出现供不应求，行业利润水平大幅提升，并刺激生产能力扩大；当宏观经济进入衰退期或下游产业进入周期性低谷时，钢铁行业也逐渐出现产能过剩，同时较高的经营杠杆导致钢铁企业不愿减少产量，供求进一步失衡，行业利润水平大幅回落。

资本和技术密集性

钢铁行业是技术含量非常高的行业。同时，钢铁行业规模效应明显，没有达到一定的生产规模，钢铁生产企业将无法取得相对成本优势。钢铁行业存在一定的进入壁垒，但是市场竞争日趋激烈。钢铁行业具有技术和资本密集性特征，规模效应明显，拥有领先技术优势的综合实力很强的企业将在未来竞争中胜出。

为此，钢铁制造企业通常资本支出和融资需求较大，特别是需要在生产方面进行持续的资金和人才投入，才能形成领先业界的技术优势。

价格波动性

钢材价格波动性明显，波动幅度较大。价格波动除行业的周期性影响外，还受到上游原材料铁矿石、焦炭和原煤等原燃材料的价格变化影响，以及产业政策和经济结构的变化；全球产能过剩以及集中度较低在经济疲弱时也会对钢材市场价格造成影响。

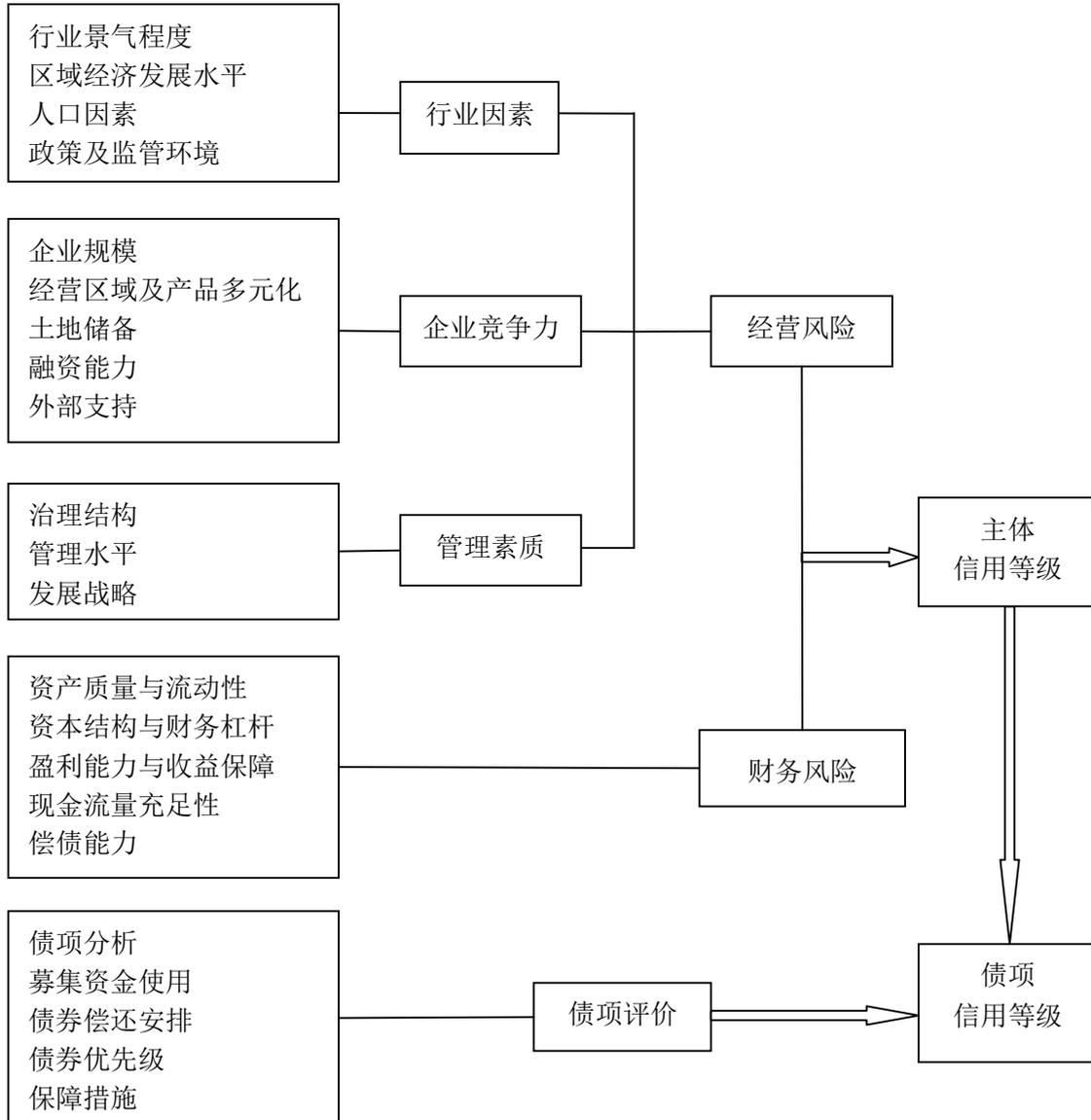
受经营杠杆约束较大

钢铁行业的一个主要特点即固定成本高，产能利用水平是影响企业盈利能力的主要因素。较高的经营杠杆增加了企业对产能利用率的重视，即使在行业的低谷期，企业也不愿意减少产量，这在一定程度上进一步加大了行业的周期性波动。

四、钢铁企业评级思路

东方金诚采用定性分析为主、量化分析为辅的评级方法，从经营风险、财务风险两个分析维度考察钢铁企业的主体信用风险。其中，主体经营风险由行业因素、企业竞争力和管理素质等共同决定；财务风险由企业资产质量、资本结构、盈利能力、现金流状况和偿债能力等共同决定。在主体评级的基础上，结合债权保护因素对违约概率或违约损失率的影响，确定钢铁企业发行的相关债项的信用等级。

钢铁企业评级框架如下图所示。



五、钢铁企业分析要素

（一）经营风险

东方金诚对钢铁企业经营风险的分析要素包括行业因素、企业竞争力和管理素质等三个方面。

1、行业因素

东方金诚对钢铁企业的信用分析首先从评估其所处的行业环境开始。行业风险是钢铁企业共同面临的风险，行业在宏观经济中的地位、所处的行业周期、政策监管环境、区域环境、行业竞争程度等。此外，行业政策的变化也需予以关注。

2、企业竞争力

钢铁企业的竞争力主要取决于企业规模与市场地位、产品多样化、技术和研发能力、融

资能力和外部支持等要素。

（1）企业规模与市场地位

一般而言，规模大的钢铁企业在保持相对稳定的市场竞争力以及融资能力等方面具有较强的优势，能够拥有较高的市场占有率和获得更多的政府和金融机构支持，企业规模对钢铁企业的市场竞争地位有重要影响。规模越大的企业越能抵御经济周期的影响，盈利能力和现金流更加稳定。对规模因素的分析应关注企业总资产规模、收入规模、年度销产能、产量、销量及生产工厂等因素。

钢铁企业的市场地位及其影响力也是核心竞争力之一。钢铁企业所拥有的市场份额、品牌影响力以及在高、中、低端市场中的价格影响力是决定企业盈利能力和抗风险能力的重要因素。

（2）资源储备

钢铁行业属于资源型企业，生产的进行需要铁矿等资源的支撑，资源储量、可采年限以及矿石品位的高低都对钢铁企业的经营产生重大影响。资源储备丰富的钢铁企业资源自给率就相对比较高，其控制成本的能力就比较强。钢铁行业需要的矿产资源主要有铁矿、锰矿、铬矿、钒矿、原生钛铁矿等。

（3）产品种类

我国是钢铁生产大国，粗钢产量稳居世界第一位，但远非钢铁强国，陷于“增产不增利”的境况之中。普钢带来的经济效益越来越低，经济和科技的发展需要具有某种特定性能的钢铁来支撑，在特钢市场占有率高高的企业获得高收益的可能性就更大，由普钢转向特钢是未来钢铁企业的发展趋势。不同产品类型、品质的钢铁项目受到的国家宏观调控政策不尽相同，其产品营销策略、流动性和盈利性也存在较大差别。东方金诚认为钢铁企业产品结构多样化的企业能够有效分散市场风险，市场上行周期获得较高收益，市场下行周期快速回笼资金，总体抗风险能力较强。

（4）融资能力

钢铁企业的合作银行数目、与银行合作关系的稳定程度、授信额度及其使用情况、融资期限结构在很大程度上决定了钢铁企业的融资能力。此外，大型钢铁企业还能通过股票、债券、信托等方式筹集资金，因此，融资渠道的多样性也是决定钢铁企业融资能力的重要因素。对融资渠道的分析还应关注企业股东支持情况、银行以外的融资渠道及各渠道历史融资规模等因素。

（5）外部支持

主要考察钢铁企业可获得的来自控股股东、实际控制人及政府的支持力度，以及控股股

东、实际控制人及政府综合实力的强弱。考察重点在于控股股东、实际控制人资本实力和对企业的重视程度及定位。

3、管理素质

钢铁企业的管理素质主要取决于公司治理、管理水平和经营战略分析等要素。

完善治理结构的意义在于在企业的各利益相关人之间建立相互监督且激励相容的制度。这里将重点考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制。具体考察股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督以及管理层及员工激励、约束机制的安排等方面。

企业的管理能力能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。我们对企业管理能力的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析考虑，还可以将企业管理目标与其实际业绩进行对比，关注企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。

（二）财务风险

东方金诚对钢铁企业财力风险的分析要素包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量充足性和偿债能力等 5 个方面。

1、资产质量

钢铁企业资产状况以总资产周转率和流动资产周转率为基本指标，应收账款周转率金和存货周转率为修正指标来反映企业资产的运营情况。对于钢铁企业来说，总资产周转率和流动资产周转率平均值为 0.80 和 1.40。东方金诚对钢铁企业资产质量的分析主要关注：（1）资产结构，包括现金占比、存货占比、应收账款占比；（2）资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；（3）资产减值风险，包括各项资产的减值准备/相应资产的账面价值等。

2、资本结构

资本结构指标反映了企业的财务政策和抵御市场风险的能力，显得尤为重要。较高的财务杠杆反映了企业相对激进的财务政策和自身财务弹性较弱，在行业环境和企业经营出现波动时更容易面临债务困境。一般而言，权益占比越大，对债权人保障程度越高。主要衡量指标包括资产负债率和全部债务资本化比率，前者体现了企业的整体负债水平，后者剔除了经营性负债的影响，反映出企业的刚性债务水平。通过指标分析，综合判断企业权益的稳定性以及企业自身债务负担的大小。

同时，钢铁企业的债务结构和融资方式对于其资金周转和业务运营也非常重要。东方金

诚重点考察钢铁企业长短期贷款比例、其他融资方式，以及贷款和其他融资的取得方式等，结合其业务运营模式，对钢铁企业债务结构的合理性和财务安全性进行分析和判断。

3、盈利能力

盈利是现金流的主要来源和企业偿债能力的重要保障，综合反映盈利能力的指标主要有销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率等。

钢铁企业是典型的生产制造类型企业，因此销售价格的定价权以及能否有效控制采购成本将直接影响企业的价格竞争力和销售收入，最终影响到企业的盈利能力。

通常一个企业销售毛利率和营业利润率高说明该企业更可能具有足够的资金积累去保证经营的连续性。同时，更高的盈利水平也意味着企业在面对不利外部环境时有更大的调整空间。

总资产报酬率主要衡量企业资产获利能力，该指标反映了企业运用全部资产产生利润的效率。在衡量企业资产获利能力的时候，东方金诚会考虑非经常性损益对于企业信用质量的实际影响，评级结果反映其一般情况下的获利能力。

4、现金流量充足性

东方金诚对钢铁企业现金充足性从以下三方面进行分析：（1）现金存量规模，包括现金余额、现金/到期负债；（2）现金流量的结构，主要考察现金流的来源以及经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流三者之间的平衡性；（3）经营性现金流获取能力，指标包括现金收入比、EBITDA/营业总收入、经营性净现金流/净利润等。

5、偿债能力

东方金诚用速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、经营现金流动负债比率来考察钢铁企业的短期债务偿还能力。由于净利润与经营活动产生的现金净流量有可能背离，经营现金流动负债比率可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的实际能力。使用这一财务比率时，需要考虑未来一个会计年度影响经营活动的现金流量变动的因素。

钢铁企业的长期偿债能力用 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等指标来衡量。前者用于考察企业支付债务利息能力，后者则能够考察钢铁企业折旧摊销前利润对于全部债务的覆盖程度。