跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]773 号

本钢板材股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

本钢板材股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“负面”

本钢板材股份有限公司发行的“15 本钢 01”债券信用等级由 AAA 调整为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月 二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

本钢板材股份有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：负面

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 本钢 01	15 亿元	3 年	AAA	AA+	2015 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

主要财务数据

发行人：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	491.71	444.62	476.85
所有者权益（亿元）	158.37	124.39	124.89
长期债务（亿元）	8.15	24.96	26.17
全部债务（亿元）	204.17	241.81	244.88
营业收入（亿元）	414.22	292.54	61.64
净利润（亿元）	3.15	-32.41	0.47
EBITDA（亿元）	30.90	-11.57	--
经营性净现金流（亿元）	28.68	-23.05	25.98
营业利润率（%）	6.80	-2.08	12.46
净资产收益率（%）	2.00	-22.92	0.38
资产负债率（%）	67.79	72.02	73.81
全部债务资本化比率(%)	56.32	66.03	66.22
流动比率（倍）	0.79	0.61	0.66
EBITDA 全部债务比(倍)	0.15	-0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	-1.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.06	-0.77	--

担保方：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	1,429.51	1,413.64	1,387.79
所有者权益（亿元）	431.51	358.06	348.26
营业收入（亿元）	652.51	471.24	83.47
净利润（亿元）	2.90	-79.51	-9.90
资产负债率（%）	69.81	74.67	74.91
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.07	-0.56	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2016 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、本钢集团长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，本钢板材股份有限公司（以下简称“公司”或“本钢板材”）作为国内大型钢铁生产企业，持续推进产品品种结构调整和市场开发，具有一定的技术和品牌优势。受钢铁行业景气度持续下滑、产能过剩影响，公司收入规模快速下降并且出现大幅亏损，盈利能力有所减弱。同时，市场竞争激烈、国际市场的反倾销调查、人民币贬值压力、债务规模的持续扩大以及短期支付压力较大等因素仍可能对公司信用水平产生一定的不利影响。

2016 年，公司拟非公开发行股票 40 亿元，目前处于证监会反馈阶段，若后续成功发行，可有效优化公司资本结构；同时，公司拟开展期货业务，用于抵御原材料与钢铁产品的价格波动风险。

但是，钢铁行业正处于产业周期变动和升级的关键时期，短期内钢铁行业将继续维持低谷徘徊状态，未来公司整体竞争实力变动存在一定的不确定性。

自 2016 年 5 月起，“15 本钢 01”被实行投资者适当性管理。跟踪期内，“15 本钢 01”的担保方本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）作为辽宁省大型国有企业集团，其资产及经营规模大，并拥有丰富的铁矿石资源，可持续发展能力强，但钢铁行业景气度下滑对本钢集团盈利水平影响较大。本钢集团所提供的担保对“15 本钢 01”的安全性有一定的积极影响。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“负面”；同时下调“15 本钢 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司作为国内大型钢铁生产企业，主

营品种丰富，销售覆盖面广、专利成果多、技术装备水平位列国内先进行列，具备较明显的经验、技术、渠道与规模优势。

2．2015年，公司钢材出口收入比重提高至28.65%，出口数量及金额稳步增长。

3．跟踪期内，公司主要原材料采购价格均持续下降，有利于公司成本控制。

关注

1．跟踪期内，整个钢铁行业产能过剩，且国家供给侧改革的政策正在逐步淘汰落后产能。受宏观经济不景气影响，公司产品销售均价均有所下降，并出现较大亏损，盈利能力大幅减弱。

2．跟踪期内，钢铁国际贸易环境恶化，美国及欧洲地区展开反倾销调查，公司出口面临反倾销风险。

3．跟踪期内，公司债务规模仍较大，债务构成以短期债务为主，期限结构有待改善，并且面临着一定的短期支付压力。

4．截至2015年底，公司的外币负债折算成人民币的账面金额为91.88亿元，其中美元计价负债占比90.18%。由于人民币汇率面临下行压力，公司面临的汇率风险有所增加。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：支亚梅

联合信用评级有限公司

一、主体概况

本钢板材股份有限公司（以下简称“公司”或“本钢板材”）系 1997 年 3 月 27 日经辽宁省人民政府《辽政〔1997〕57 号》文批准，由始建于 1905 年的本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）以其拥有的炼钢厂、初轧厂及热连轧厂有关经营钢铁板材业务的资产及负债进行重组而建立的大型钢铁生产企业。经中国证券监督管理委员会批准，公司于 1997 年 6 月 10 日采用募集设立方式在深圳证券交易所公开发行境内上市外资股（B 股）40,000.00 万股（股票简称“本钢板 B”，证券代码“200761”），并于 1997 年 6 月 27 日成立股份有限公司。

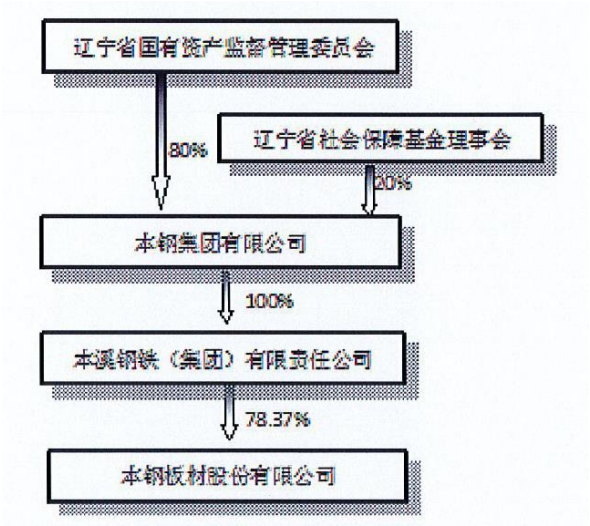
经中国证券监督管理委员会批准，1997 年 11 月 3 日，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）12,000.00 万股；1998 年 1 月 15 日，公司 A 股股票在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“本钢板材”，证券代码“000761”），至此，公司总股本为 113,600.00 万股，其中本溪钢铁持股比例为 54.23%。

2006 年，公司实施股权分置改革，公司唯一的非流通国有法人股东本溪钢铁为获取所持股份的流通权，于 2006 年 3 月 14 日以其所持有的 61,600.00 万股中的 4,080.00 万股向公司 A 股流通股股东支付对价。本次股权分置改革，公司总股本未发生变化。

2006 年 7 月 6 日，公司获得中国证监会《证监公司字（2006）126 号》文，该文批准公司向本溪钢铁发行 20 亿股人民币普通股用于收购本溪钢铁的相关资产。2006 年 8 月 28 日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司批准，公司完成了本次发行新增 20 亿股份的登记及股份限售。

截至 2016 年 6 月 18 日（股权划拨公告日），公司总股本为 313,600.00 万股，其中本溪钢铁持股 78.37%，辽宁省国有资产监督管理委员会仍然为公司的实际控制人但不再是唯一股东，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2016 年 6 月 18 日公司股权结构



资料来源：公司提供

公司是我国东北地区规模较大的钢铁生产和销售企业之一，跟踪期内经营范围未发生变化，仍然包括：废旧物资（含有色金属）加工、购销，钢铁冶炼、压延加工、产品销售，特钢型材、金属加工，货物及技术进出口（国家禁止的品种除外，限制的品种办理许可证后方可经营），计器仪表、机电设备、钢材销售，工业新产品、新工艺、新技术研究，高炉瓦斯灰及废油回收（危险

品除外）。

截至 2016 年 3 月底，公司设有科技管理部、技术中心、采购中心、供应商管理部、制造部、质量管理中心、环保管理部、安全管理监督部、销售部、能源管理部、审计部、财务部、设备部和战略规划部等 20 个职能部门；下辖焦化厂、发电厂、氧气厂、燃气厂、炼铁厂、炼钢厂、热连轧厂、冷轧厂等 18 个生产运营单位，部门设置未发生变化。截至 2015 年底，公司拥有本钢板材辽阳球团有限责任公司、不锈钢冷轧丹东有限公司等全资或控股子公司 14 家，较 2014 年底新增 2 家子公司（分别为新设立的本溪本钢钢材销售有限公司和沈阳本钢冶金科技有限公司）；在职员工 21,514 人。

截至2015年底，公司合并资产总额444.62亿元，负债合计320.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计124.39亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计119.34亿元。2015年，公司实现营业收入292.54亿元，净利润（含少数股东损益）-32.41亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-32.94亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.05亿元，现金及现金等价物净增加额-47.14亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额476.85亿元，负债合计351.96亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计124.89亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计119.79亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入61.64亿元，净利润（含少数股东损益）0.47亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.06亿元；经营活动产生的现金流量净额25.98亿元，现金及现金等价物净增加额26.38亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市平山区人民路 16 号；法定代表人：赵忠民。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2014]880 号文）核准，公司获准向社会公开发行规模不超过 30 亿元的公司债券。2015 年 2 月公司完成了本钢板材股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）15 亿元（3 年期）的发行，并于 2015 年 5 月 26 日在深圳交易所挂牌交易，证券简称为“15 本钢 01”，证券代码为“112236.SZ”，最终票面利率为 5.17%，募集资金已全部用于偿还商业银行贷款；由于批文已到期，第二期公司债券不再发行。

“15 本钢 01”于 2015 年 2 月 5 日正式起息。跟踪期内，公司已于 2016 年 2 月 5 日支付 2015 年 2 月 5 日至 2016 年 2 月 4 日期间的利息。

三、行业分析

1．行业概况

2015年，钢铁行业下游行业普遍去库存导致用钢需求不振，除房地产行业库存增速仍处高位之外，其他主要下游行业产成品库存均出现负增长。2015年，钢材价格大幅下跌，钢铁企业呈现大面积亏损，加上资金紧张，钢铁行业形势加速恶化。

2015年，全国钢材产量增速为0.43%，较2014年进一步下滑；全国粗钢产量出现了自1990年以来的首次下滑，全年增速为-1.57%。从行业需求来看，全国钢材和粗钢的表观消费量分别为102,432.09万吨和69,467.16万吨，较2014年分别下降1.49个百分点和5.03个百分点；近年来，Myspic综合钢价指数下降幅连续下跌5年，累计下跌56.56%，截至2015年底，Myspic 综合钢价指数为73.03点，较上年末下跌32.81点。从钢铁行业库存情况来看，据中国钢铁协会统计，12月底会员企业钢材和粗钢的库存分别为1,417.87万吨和297.40万吨；钢材库存水平同比增长10.00%，粗钢的库存同比下降23.42%，但仍然处于历史较高水平。2015年，我国钢铁去产能近7,500万吨；2015年底中央

经济工作会议指出十三五的去产能预计为未来三年要压缩8,000万吨钢铁产能，平均每年2,700万吨。

总体看，跟踪期内，我国钢铁行业去产能的力度不足以抵消需求端的大幅萎缩，整个行业供过于求的矛盾依然严峻。

2．原料供给

钢铁生产主要原料包括铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈现上升趋势；2015年，中国铁矿石的对外依存度已达84.0%，较2014年的78.5%上升5.5个百分点。2013~2015年，我国铁矿石进口量分别为81,941.36万吨、93,251.46万吨和95,272.29万吨，年均复合增长7.87%。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

铁矿石价格方面，2012~2013年，国内外铁矿石价格受世界范围内供需变化等因素影响，价格波动剧烈；进入2014年之后，受国际四大矿企铁矿石供应量不断提升以及国内外钢铁行业景气度持续走弱的影响，国内外铁矿石价格呈现大幅下跌形态。2015年，国产和进口铁矿石价格分别下跌27.94%和34.50%，跌幅较2014年有所减缓。

（2）焦炭

由于钢材市场需求下滑，加之焦炭行业自身也存在产能过剩的情况，近年来，焦炭价格持续走低。2012~2014年，焦炭价格年均下降18.98%，产量年均上涨140.18%。进入2015年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。截至2015年末，焦炭价格较上年末下降37.84%，产量同比下降6.68%。综合看，由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，预计未来一段时间内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

总体看，我国铁矿石供应对外依存度较高，但由于供求关系的改变，铁矿石价格大幅下降；焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对钢铁行业生产带来利好，有助于钢铁企业缓解成本压力。

3．下游需求

2015年，我国国内生产总值为67.67万亿元，同比增长6.9%，增速同比回落0.4个百分点。第二产业生产总值27.43万亿元，同比增长6%，增速同比回落1.3个百分点；第二产业生产总值占 GDP 比重为40.53%，其中工业占 GDP 的比重为33.84%，建筑业占 GDP 的比重为6.86%，创5年以来新低。2015年，我国全社会固定资产投资完成额55.60万亿元，同比增长10.00%，增速同比回落5.7个百分点。第二产业投资同比增长8.0%，增速同比下降5.2个百分点。

（1）基础设施建设

2015年，在“促投资稳增长”政策措施带动下，基础设施建设投资完成额为13.13万亿元，同比增长17.02%，增幅较去年下滑2.80个百分点。其中，铁路运输业、水上运输业、管道运输业等用钢量较大的基础设施建设行业的投资完成额均呈现负增长态势。

（2）房地产开发

受房地产去库存压力较大、土地市场低迷等因素的影响，房地产开发企业投资意愿不足，房地产开发投资增长乏力。2015年，全国房地产开发投资9.59万亿元，同比名义增长1%，增速同比

回落9.5个百分点。房屋新开工面积同比下降14%，土地购置面积同比下降31.7%；截至2015年末，商品房待售面积71,853万平方米，同比增长13.48%。

（3）制造业企业

2015年，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾依然突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。2015年规模以上工业增加值同比仅增长6.1%，增速同比回落2.2个百分点，连续4年增速下滑。具体来看，2015年，采矿业增加值增长2.7%，金属制品业增长7.4%，通用设备制造业增长2.9%，专用设备制造业增长3.4%，增速比2014年分别回落1.8个百分点、4.2个百分点、6.2个百分点和3.5个百分点；同期，全国新承接船舶订单量3,126万载重吨，同比下降47.86%；全国汽车产量2,483.80万辆，同比仅增长4.69%。

总体看，由于国内经济转型导致钢铁行业下游行业增速持续放缓，投资拉动型增长受到抑制，钢铁行业下游需求持续萎缩。

4．行业竞争

近年来，钢铁行业集中度不断下滑：产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例由2011年末的29.0%下降到2014年末的18.6%。进入2015年，钢铁行业集中度恶化的局面得到一定程度控制，产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例为18.5%，较上年末下降0.1个百分点。截至2015年末，全国钢铁行业企业数量为10,071家，较上年末减少493家，缩减4.67%。近年来，Myspic综合钢价指数下降幅连续下跌5年，累计下跌56.56%；截至2015年末，Myspic 综合钢价指数为73.03点，较上年末下跌32.81点。

总体看，钢铁行业价格竞争激烈，行业内恶性竞争的经营现状未得到根本性改变。

5．行业关注

（1）产能过剩矛盾恶化

据中国钢铁工业协会统计，2015年，我国粗钢产能约12亿吨，产能利用率不足67%。受投资惯性影响，前期新增产能将继续释放，产能将进一步增加。但我国经济发展已进入新常态，每单位 GDP 对钢材的消耗量将保持下降趋势。我国经济发展对钢材的需求量将进入下降通道，钢材产能、产量和需求严重失衡的局面存在恶化的可能。

（2）行业集中度过低

目前我国钢铁行业产业集中度过低，钢铁企业价格竞争激烈，导致钢材价格的持续下跌。由于行业集中度低，直接导致钢铁企业在原燃料采购谈判时处于不利地位；钢铁企业集中程度偏低也影响钢铁生产的规模效应，导致钢铁企业生产成本控制较为困难。钢铁行业整体效益改善难度较大。

（3）产品结构不合理

我国经济稳定增长的同时，国内用钢需求也开始由低端逐步转向中高端领域，国内钢铁企业开始推广技术升级和产品结构调整。在此期间，钢铁企业依然保持较高的开工率，已维持一定规模现金流。随着钢铁企业亏损面进一步扩大，部分钢铁企业将会逐步关停低端产能，导致现金流不断紧缩；同时，技术升级和产品结构调整也将给钢铁企业带来较大的资本支出压力。

（4）环保成本上升

钢铁行业作为大气污染排放最为严重的行业之一，在新一轮的大气环保治理过程中成为集中整治的焦点之一。各级政府对钢铁、水泥、石化、化工、有色金属冶炼等大气污染物排放企业进行全面排查。环评达标将给钢铁行业带来上百亿生产成本，钢铁企业的利润空间被进一步挤压。

6．行业政策

2015年，为进一步加强钢铁行业管理，建立统一开放、竞争有序的市场体系，强化环保节能，优化产业结构，促进钢铁产业转型升级，根据《国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》（国办发[2010]34号）和《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发[2013]41号）、相关法律法规及标准，工业和信息化部对《钢铁行业规范条件（2012年修订）》进行了修订，发布了《钢铁行业规范条件（2015年修订）》和《钢铁行业规范企业管理办法》。规范条件强化了环保节能约束，对新建、改造钢铁企业提出了要求，强化了对钢铁企业的事中事后监管；管理办法旨在对规范企业进行事中事后管理，对规范企业在年度审查、变更、整改和撤销资格方面进行监管。2015年8月，工业和信息化部颁布《钢铁产业结构调整政策》明确指出未来的政府在指导钢铁产业调整的工作要点：一是化解过剩产能，重在市场退出机制；二是法律与监管手段均已成熟，环保倒逼钢铁转型升级；三是加快体制改革，促进中国企业走出去。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出“供给侧结构性改革”概念。2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年，淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。该政策有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

总体看，在我国钢铁行业产能的严重过剩，政策重心偏向于淘汰落后、强化环保节能、优化产业结构。

7．行业发展

近年来，由于宏观经济增速放缓，钢铁企业需要逐步适应我国经济发展的新常态。从短期看，钢铁行业景气度仍将在低位徘徊；钢材价格进一步下行空间不大，但将维持低位波动态势；钢铁企业面临的困难形势依然严峻。从长期看，钢铁行业景气度有赖于过剩产能的有序退出和置换产能的逐步推进。钢铁行业是国民经济的基础，未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展都将促进市场对钢材需求的增长，将对钢铁行业形成有力支撑。

总体看，钢铁行业正处于产业周期变动和升级的关键时期，短期内钢铁行业将继续维持低谷徘徊状态；长期来看，随着国家去产能政策的开展以及需求的增长，钢铁行业的发展将获得较好的支撑。

四、管理分析

2015 年内，公司董事、监事及高级管理人员发生一定变动。2015 年 4 月 1 日，原监事李乃明因工作调整离任，李正春开始担任公司监事；2015 年 5 月 21 日，公司原董事长汪澍因工作调整离任，赵忠民开始担任公司董事长职务；同日，公司原独立董事李凯因任期届满离任，赵希男开始担任公司本届独立董事；赵伟开始担任公司董事；2015 年 8 月 3 日，原董事会秘书张吉臣因工

作调整解聘，孙延斌开始担任公司董事会秘书；2015 年 10 月 28 日，王少宇开始担任公司副总经理兼财务总监。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前，公司管理制度完善，管理运作正常，人员变动属于集团统一安排，不会对公司生产经营造成重大影响。

赵忠民先生，男，1967 年出生，硕士研究生，高级经济师。历任本钢集团有限公司人力资源部（组织部）副部长兼干部考核处处长，部长兼干部管理处处长；本钢集团有限公司副总经理。自 2015 年 5 月 21 日起担任本钢板材股份有限公司董事长。

赵伟先生，男，1967 年出生，大学学历。历任本钢矿业公司计财处处长，本钢集团有限公司财务部预算处处长；本钢板材股份有限公司副总经理；本钢集团有限公司副总会计师，财务部副部长，资本运营部部长，本溪钢铁（集团）有限责任公司董事，副总经理。自 2016 年 5 月 26 日起担任本钢板材股份有限公司董事。

孙延斌先生，男，1982 年出生，大学学历，会计师。历任本钢集团有限公司财务部预算处科员、副主任科员；本钢板材股份有限公司财务部驻热连轧厂财务科科长；自 2015 年 8 月 3 日起担任本钢板材股份有限公司财务部部长助理和董事会秘书。

王少宇先生，男，1964 年出生，大学本科学历，高级会计师。历任本钢板材股份有限公司财务处副处长，代理部长，部长；自 2015 年 10 月 28 日起担任本钢板材股份有限公司副总经理兼财务总监。

总体看，跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常，人员变动属于集团统一安排，不会造成重大影响。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要生产焦炭、生铁、钢坯和钢材，其中焦炭、生铁和钢坯为中间产品，终端销售产品主要是钢板产品及少量钢坯、焦油等，钢板产品主要分为热轧板、冷轧板、镀锌板等系列，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主。

2015年，公司实现营业总收入292.54亿元，同比下降29.38%，主要系钢铁行业供过于求，价格大幅下降所致；净亏损32.41亿元，同比下降1,129.28%，主要系销售产品价格降幅高于生产成本的降幅导致经营亏损、2015年计提资产减值损失5.14亿元以及汇兑损失3.77亿元的共同影响所致。

从营业收入构成来看，钢板收入仍占比最大，为 92.51%，较上年下降 4.47 个百分点，主要系产品价格下降较快所致。2015 年，公司未产生钢坯收入（钢坏为中间产品，每年对外销售不稳定），而其他业务收入占比仍然较小。

从毛利率构成来看，2015 年，公司钢板产品毛利率下降 8.84 个百分点至-2.29%，主要系产品价格快速下跌所致；其他产品毛利率下降 9.33 个百分点至 2.79%，但由于占比相对于钢板业务较低，因此影响不大。受到钢板产品亏损的影响，公司的综合毛利率由 6.89%下降至-2.55%，具体情况如下表所示。

表 1　2014~2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢板	378.65	96.98	6.55	270.63	92.51	-2.29
钢坯	0.11	0.02	9.62	--	--	--

其他	11.66	3.00	12.12	21.90	7.49	2.79
合计	**390.42**	**100.00**	**6.89**	**292.54**	**100.00**	**-0.02**

资料来源：公司年报，联合评级整理

受钢铁行业不景气的影响，2016年一季度公司实现营业收入61.64亿元，较上年同期减少了35.60%；实现净利润0.47亿元，较上年同期下降了53.47%，其中归属于母公司所有者净利润为0.06亿元，较上年同期下降91.67%。

总体看，由于行业景气度较低，钢铁价格低迷，公司2015年营业收入明显下降且出现大幅亏损；2016年一季度，由于市场回暖以及部分存货销售冲减资产减值损失，公司实现扭亏，但收入规模和盈利水平仍呈现下降态势。

2．产品生产

2015年，公司研发投入15.32亿元，同比下降39.96%；研发投入在营业收入中占比5.24%，同比下降0.92个百分比。公司强化新产品研发，推进结构调整和产品升级，全年研发超高强热冲压成形用钢（PHS1500）、高强车轮用钢（RS590）、齿轮钢（21NiCrMo5H）、高钒钛离心轧辊等新产品111项，高附加值产品比例85%以上，实现品种结构向精益化、高端化迈进。公司开展各类产品认证35项，23项产品已实现批量供货，7项产品通过通用、丰田等国际知名企业全球认证。

从生产条件来看，公司拥有从烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备，近几年通过对生产设备进行技术改造，使得整体的技术装备得到提升，从而形成较为合理的工艺装备结构。截至2015年底，公司生铁产能为1,025万吨、粗钢产能为1,280万吨、钢材产能为1,995吨，公司整体的生产能力强。

表2　截至2015年底公司主要设备情况

项目	产能（万吨）	主要设备
炼铁	1,025	高炉共 4 座，其中：4,350m^3 1 座、2,600 m^{3}3 座
炼钢	1,280	转炉共 7 座，其中：顶底复合吹转炉 150 吨 1 座、180 吨 6 座
轧钢	特钢产品：110	生产线共 1 套，其中：Φ800/650 轧机 1 套
	热轧产品：1,607	生产线共 4 套，其中：热轧宽钢带轧机 1,700mm 1 套、2,300mm 1 套，薄板坯 1,880mm 连铸连轧机组 1 套；租赁 1,780mm1 套
	冷轧产品：278	生产线共 3 套，其中，冷轧宽钢带轧机 1,700mm 1 套、1,970mm 1 套、1,400mm 单机架六辊可逆冷轧宽钢带轧机 1 套
	镀锌产品：178	生产线共 4 套，其中：1,500 mm 3 套、1,850mm 1 套

资料来源：公司提供

目前公司生产的主要产品分为热轧板、冷轧板、镀锌板等系列，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主。近年来，公司通过与中石油、华晨汽车、东风本田等重点企业开展新产品研发战略合作，不断优化产品结构，降低普通热轧产品数量，增加高附加值、高技术含量（即“双高”）产品比例，2015年，公司“双高”产品产量占产品总产量的58.20%左右[1]，同比增长8个百分点，公司板材产品的结构在钢铁企业中属优良水平。

跟踪期内，公司生产设备稳定运行，但因钢铁市场环境低迷，承接订单数量减少，2015年，公司生铁、粗钢的产量分别为946.00万吨和933.00万吨，同比分别下降6.27%和7.66%；钢坯和钢板产量分别为908.09万吨和1,462.75万吨，分别较上年下降44.15%和9.88%。

[1] 由于公司部分产品只是作为生产的中间环节而并非最终对外销售，因此“双高”产品产量占比低于销售占比。

表3　2014~2015年公司主要产品的产量情况（单位：万吨、%）

产品	2014 年	2015 年	同比变化（%）
生铁	1,009.30	946.00	-6.27
粗钢	1,010.38	933.00	-7.66
钢坯	1,626.06	908.09	-44.15
钢板	1,623.10	1,462.75	-9.88

资料来源：公司提供
注：钢板产量中的部分热轧产品为冷轧产品的原料，不对外销售。

总体看，跟踪期内，公司“双高”产品产量占比进一步增加，产品结构不断得到优化；同时，公司研发力度虽有所下降，但整体的技术实力仍较强。由于市场低迷下游客户需求不足，公司主要产品产量出现下降。

3．原材料采购

生产生铁的主要原燃料是铁矿粉和煤炭。由于公司自备焦化厂，除了检修等情况外，公司焦炭的自给率能够达到100%，因此公司需要对外采购的主要原料为铁矿粉和煤炭（以焦煤为主，下同）。2015年，在公司生产成本中，铁矿粉占比约19.40%（较上年约降低27.60个百分点，主要系铁矿粉价格下滑所致）、煤炭占比约15.59%（较上年约降低9.41个百分点，主要系煤炭行业产能过剩使得价格下滑所致）、电力占比约9.16%（较上年约增加1.16个百分点），其余主要为折旧和制造费用。生产成本构成中原材料占比大幅下降，折旧和制造费用等固定成本占比大幅上升，主要系原材料单价和数量下降的共同影响所致。

铁矿粉供应方面，公司的铁矿粉部分由关联方本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）提供，部分通过进口或向周边铁矿企业采购。2015年，公司铁矿粉采购总量较上年下降9.05%，主要为公司产品销量减少所致，2015年关联方采购量占比升至54.35%。

表4　2014~2015年公司铁矿粉采购来源情况

来源	2014 年	2015 年	同比变化（%）
本钢矿业（万吨）	693.91	699.00	0.73
外购量（万吨）	720.00	587.00	-18.47
合计	**1,413.91**	**1,286.00**	**-9.05**

资料来源：公司提供

煤炭供应方面，公司煤炭主要采购自国有大型煤炭企业，主要供应商包括山西焦煤集团、黑龙江龙煤集团等。由于煤炭价格持续下降，为降低存货跌价风险，公司优先消化库存煤炭，2015年，公司煤炭采购量776.00万吨，同比下降6.15%；采购均价为669.00元/吨，同比下降16.97%，主要系煤炭行业产能过剩价格持续走低所致，煤炭价格的下降在一定程度上降低了公司生产成本。

表5　2014~2015年公司煤炭采购情况

项目	2014 年	2015 年	同比变化（%）
采购量（万吨）	826.83	776.00	-6.15
采购均价（元/吨）	805.72	669.00	-16.97

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，公司前5名供应商未发生变化，结构较为稳定，但采购规模均出现下降。2015年向前五名供应商合计采购金额为132.65亿元，较上年下降20.68%，占公司年度采购总额的

44.49%，其中最大单一客户采购金额占比为16.32%，集中度较上年变化不大，集中程度较高，且多为关联方。

表6　2015年公司前5大供应商情况（单位：亿元、%）

客户	采购金额	采购占比
本溪北营钢铁（集团）股份有限公司	48.64	16.32
本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司	35.55	11.92
辽宁省电力有限公司本溪供电公司	22.73	7.62
黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司	20.67	6.93
焦作国龙物流有限公司	5.06	1.70
合计	**132.65**	**44.49**

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司能够获得稳定的原料供应，铁矿石和煤炭市场价格持续下降，在一定程度降低了公司的采购成本；同时，公司采购集中度基本保持稳定，关联交易仍然占比较大。

4．市场销售

跟踪期内，在国内钢材市场需求低迷的不利环境下，公司积极投标国内石油管线重点工程，以及提升钢材出口销量，保证了产品销量的稳定。公司对外销售的钢材产品主要是板材，满足板材生产需求后剩余的少量钢坯对外销售。2015年，公司销售钢板1,185.92万吨，同比下降3.89%，销售均价2,466.74元/吨，同比下降19.22%，主要系整体市场行情的影响所致；2015年公司未继续销售钢坯。产销率方面，公司采取以销定产的方式，按出库量口径统计，跟踪期内，公司主要产品的产销率均接近100%，基本上实现了尽产尽销。

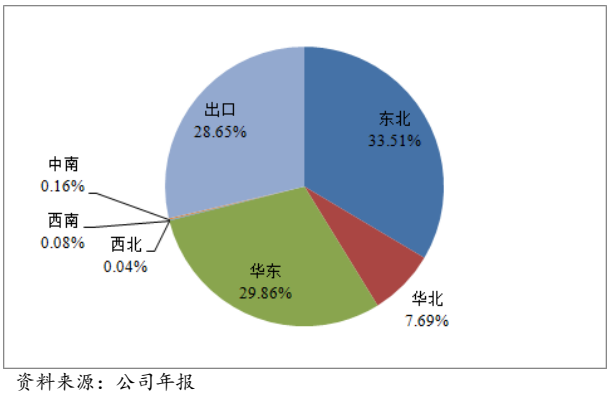
表7　2014~2015年公司产品销售情况

产品	2014 年	2015 年
钢板（万吨）	1,233.96	1,185.92
钢板销售均价（元/吨）	3,053.75	2,466.74
钢坯（万吨）	0.44	--
钢坯销售均价（元/吨）	2,350.43	--

资料来源：公司提供

从销售区域来看，由于华东地区主要集中了中国的汽车、家电、机械制造等大量用钢需求企业，且公司销往东北和华北地区运输成本较低，因此公司形成了以东北、华东地区为主，华北地区为辅的国内销售区域格局。同时，公司出口力度不断加大，近年来主要出口热轧卷板、热轧切板、热轧分卷、冷轧卷板等产品到韩国、日本、泰国、马来西亚、印度、沙特、南非、西班牙、意大利、美国、加拿大等60多个国家和地区，以提高公司的盈利水平，2015年公司钢材出口收入比重提高至28.65%。但是，近期美国和欧洲对中国钢铁出口进行反倾销调查，其相关政策或者最终结果可能影响公司的产品出口，有一定的出口政策变动风险。

图2　2015年公司销售区域销量占比情况



资料来源：公司年报

从客户集中度看，2015年，公司前5名客户销售合计销售额为33.66亿元，占公司年度销售总额的比例为11.51%，其中最大单一客户销售金额占比仅为3.33%，公司对单一客户的依赖性小，销售集中风险不大。跟踪期内，公司前五大客户结构发生变化，上年的厦门建发物资有限公司（占比2.24%）和富盛实业有限公司（占比1.66%）变为现在的本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司和本溪钢铁（集团）钢材加工配送有限责任公司，关联企业的销售占比有所增加。

表8　2015年公司前5大销售客户情况（单位：亿元、%）

客户	销售金额	销售占比
杭州热联（香港）有限公司	9.75	3.33
本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司	8.58	2.93
辽宁本钢钢铁商贸有限责任公司	5.88	2.01
本溪钢铁（集团）钢材加工配送有限责任公司	4.80	1.64
恒兴国际资源有限公司	6.66	1.59
合计	**33.66**	**11.51**

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司主要产品的销售价格降幅较大，市场竞争激烈，但在钢材市场不景气的环境下，公司整体销售状况小幅下降；同时，虽然公司销售网络和渠道较为完善，但是关联方销售增加，且美国和欧洲对中国钢材出口的反倾销调查有可能影响公司的产品销售。

5．重大在建项目

公司目前正在建设的重大项目主要是于2012年3月开工的冷轧高强钢改造工程，该项目将建设1条2,300mm冷轧生产线，设计年产冷轧板卷220万吨，带钢宽度可达2,150mm、带钢强度可达1,380MPa，产品定位于高档汽车板、高档家电板、高强钢板以及超高强钢板。

该项目的主要建设内容包括1条酸洗-轧机联合机组、3条连续退火机组、3条重卷检查机组（带拉矫）、1条纵剪机组、3条半自动包装机组以及相配套的公用辅助生产设施，其中酸洗-轧机联合机组、1~3#连续退火机组、纵剪机组、酸再生站将引进国外技术和关键设备。目前，该项目建设进度为60%，预计2017年底全部达产。

该项目计划投资61.00亿元，其中自筹50%、银行贷款50%，截至2015年底，冷轧高强钢改造工程已累计投入34.52亿元，其中2015年投入10.12亿元，尚需投入的资金规模约27.00亿元。

公司目前尚有较大规模的热轧产品对外销售，由于热轧板向冷轧板转化是效益型转化，因此该项目建成后公司现有热轧板的附加值将得到提升，有助于公司提高经济效益。

总体看，跟踪期内，公司未增加重大在建项目，目前正在建设的冷轧高强钢改造工程具有国际先进水平，项目建成后公司的生产规模将得到提升，产品竞争力将进一步增强。由于该项目的投资规模较大，公司未来几年将面临较大的资本支出压力。

6．关联交易

公司控股股东本溪钢铁及其子公司拥有储量丰富的铁矿石资源和完善的采选体系，并拥有工程建设、维修、综合服务体系，使得公司在原、辅材料的采购以及基建、维修和综合服务等方面与控股股东及其子公司存在较大规模的关联交易。2015 年，公司向关联方采购商品、接受劳务的规模为 105.41 亿元，占同类交易金额比例为 35.36%，占比同比增长 10%左右。2015 年，公司向关联方销售商品、提供劳务的规模为 28.02 亿元，占同类交易金额比例为 9.58%，占比同比略有下降 0.49%。

总体看，公司关联交易规模较大，占比有所上升，特别是铁矿粉采购来自关联方的比例较大，一定程度上影响公司经营独立性；但公司的关联交易为经营所需，且定价公允，在行业景气度较低的情况下客观上保证了公司正常的生产经营。

7．重大事项

公司非公开发行股票预案

本钢板材股份有限公司非公开发行A股股票相关事项已经获得公司董事会审议通过。目前，尚处于向中国证监会反馈意见的阶段。

公司拟向不超过十名特定投资者非公开发行不超过814,663,951股人民币普通股，本次非公开发行股票的募集资金总额预计不超过40亿元，募投项目预计使用情况：冷轧高强钢改造工程（23.00亿元）、三冷轧厂热镀锌生产线工程（7.00亿元）和偿还银行贷款（10.00亿元）。募集资金到位之前，公司将根据项目进展需要以自筹资金或银行贷款先行投入，并在募集资金到位之后按照相关程序予以置换。

公司拟开展期货业务

为有效控制经营风险，提高公司抵御市场波动的能力，对冲公司采购的原燃料与销售的钢铁产品的现货库存价格风险，根据《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》的相关规定，结合公司业务发展的实际需要，公司拟于2016年开展期货业务。

交易品种：仅限于公司经营范围内的钢铁产业链品种，包括钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、动力煤、废钢及合金等，增加交易品种需公司董事会确认。交易数量：年业务规模控制在采购和销售指标的20%以内。保证金：根据最高持仓量确定最高保证金；2016年度，公司进行套期保值的最高保证金为人民币20,000万元。

债券交易将被实行投资者适当性管理

深交所按照相关规定对公司2015年公司债券交易实行投资者适当性管理。上述债券被实施投资者适当性管理后，仅限合格投资者可以买入，原持有债券的公众投资者可以选择持有到期或者卖出债券。

公司控股股东拟发行可交债获批

公司控股股东本溪钢铁（集团）有限责任公司已收到深圳证券交易所《关于本溪钢铁（集团）有限责任公司2016年非公开发行可交换公司债券符合深交所转让条件的无异议函》（深证函[2016]302号），本溪钢铁（集团）有限责任公司申请发行不超过40亿元的可交换债券符合深交所转让条件。

8．经营关注

（1）钢材价格波动及市场竞争加剧风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场需求影响很大。在目前钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落，2015年的钢材价格更是创下新低，对公司盈利能力造成较大不利影响。

近年来我国钢铁行业并购重组步伐加快，部分大型钢铁企业正在通过兼并重组提升综合实力、拓展市场份额。另外，公司所属钢铁行业是完全市场竞争行业，主要产品执行市场化定价机制，且钢铁行业处于产能过剩阶段，若未来公司不能持续优化产品结构、提高技术水平、增强综合竞争能力，则有可能在激烈的市场竞争中处于不利地位。

（2）原材料价格波动风险

公司开展生产经营的主要原燃料为铁矿石、焦炭等，其供给情况直接影响到公司的生产成本和经营效益。由于公司需要的大宗原燃料主要依赖于对外采购，未来如原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。

（3）反倾销调查

2015年，在全球钢铁产能过剩的情况下，中国钢铁出口量保持着快速增长，对全球钢铁市场造成较大的冲击，导致欧盟、美国、澳大利亚、印度等经济体对中国的钢铁出口开展反倾销调查。截至2016年5月，我国钢铁贸易环境继续恶化，欧盟决定对进口钢铁产品采取预先监控措施，美国对我国碳钢和合金钢产品发起337调查，美国提高我国冷轧板卷反补贴和反倾销税率至522%；欧洲钢铁联盟等钢铁协会向七国集团（G7）领导人发表公开信要求G7各国抵制中国钢铁。随着我国钢铁贸易环境的恶化，公司的钢铁出口将受到不利影响，进而影响公司的收入和盈利水平。

（4）汇率风险

截至2015年底，公司面临的汇率风险主要是以美元、欧元、港元、日元计价的负债因人民币贬值造成的风险，将公司的外币负债折算成人民币的账面金额为91.88亿元，其中美元计价负债占比90.18%。根据美国经济增长情况，市场对美联储于今年7月加息的预计大幅升温，人民币汇率面临下行压力，公司将面临一定的汇率风险。

总体看，公司经营面临上游原材料价格和下游钢材产品价格波动风险、市场竞争风险、反倾销风险及汇率风险等。

9．未来发展

2016年公司面临着持续严峻的经营形势。行业竞争进入白热化状态，钢铁价格总体仍将处于低位运行，生产成本高于销售价格的“倒挂”现象短期内难以扭转，钢铁行业污染物排放标准大幅提高，环保治理继续保持高压态势，钢铁企业仍将延续亏损运行的严峻局面。但与此同时，“一带一路”、振兴东北老工业基地等国家战略和国际产能合作等项目，将有力拓展钢铁产业发展空间。公司近年来依靠深化改革创新，积极寻求战略突破，有效提升了钢铁产业链竞争优势。

公司2016年的总体工作思路为：深入推进战略转型，强化改革创新驱动，全力确保生产经营稳定顺行，实现经济效益持续好转。生产经营主要目标是：生铁1,005万吨，粗钢964万吨，热轧板907万吨，冷轧板446万吨，特钢材60万吨。

品种结构方面，形成以高档汽车板、高档家电板为代表的冷轧板和涂镀层板产品系列；以高

级管线钢、高强汽车用钢、高强工程用结构钢为代表的热轧板产品系列；以中高磁感无取向硅钢和取向硅钢为代表的冷轧硅钢产品系列；以高质量轴承钢为代表的优质钢棒材产品系列。

装备水平方面，公司规划全部淘汰75m^{2}烧结机，4.3m焦炉，实现100%熟料入炉，高炉全部为2,600 m^{3}以上大型高炉，生产工艺装备达到国际先进水平。

项目建设方面，公司规划主要建设内容：冷轧高强钢改造工程；1 台 360m^2 烧结机；三冷轧厂热镀锌生产线；转炉系统节能环保改造及 180 吨脱磷转炉工程；新建能源管控中心工程；信息化工程。

技术创新方面，坚持先进适用的原则，选择一批关键和共性技术项目，如围绕公司三冷轧等建设改造项目，着力开展技术创新，以适应和支撑未来的发展；集中力量解决制约技术创新能力提升和科技向现实生产力转化的瓶颈问题与薄弱环节，形成一批在战略或关键领域拥有自主知识产权的核心技术；围绕品种结构优化方案，充分发挥产线功能，按照专业化分工原则，统筹冷轧线、热轧线的分工和功能完善，使产线结构科学合理，增强盈利能力；以精品板材、优质棒线材为主，稳定批量生产高质量汽车表面 O5 板、高性能管线钢 X100、取向硅钢、帘线钢 LX82A 等高附加值产品。

总体看，公司的发展战略切实可行，在建和拟建投资项目与公司主业密切相关，有助于公司进一步扩大生产规模，提高技术水平，改善产品结构，稳固公司在板材市场的整体竞争力。

六、财务分析

1．财务状况

公司 2015 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2016 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照中国财政部（“财政部”）颁布的企业会计准则及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）的要求编制。此外，公司财务报表符合中国证券监督管理委员会（“证监会”）2014 年修订的《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》的披露规定。2015 年公司合并财务报表范围净增加 2 家新设子公司，分别为本溪本钢钢材销售有限公司和沈阳本钢冶金科技有限公司，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司合并资产总额444.62亿元，负债合计320.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计124.39亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计119.34亿元。2015年，公司实现营业收入292.54亿元，净利润（含少数股东损益）-32.41亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-32.94亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.05亿元，现金及现金等价物净增加额-47.14亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额476.85亿元，负债合计351.96亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计124.89亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计119.79亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入61.64亿元，净利润（含少数股东损益）0.47亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.06亿元；经营活动产生的现金流量净额25.98亿元，现金及现金等价物净增加额26.38亿元。

2．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 444.62 亿元，较上年末减少了 9.58%，主要系流动资产的减少所致。其中，流动资产占比 40.12%，非流动资产占 59.88%，资产构成由流动资产为主转为非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 178.37 亿元，较年初减少 29.60%，主要系流动资金和存

货的减少所致，流动资产主要由货币资金（占比 28.82%）、应收票据（占比 13.73%）和存货（占比 48.22%）构成。其中，公司货币资金余额为 51.40 亿元，较年初减少 47.51%，主要系公司对在建工程的投资增加、行业不景气使得经营活动现金流入减少和收回投资现金大幅下降的共同影响所致，其中以银行存款（占比 89.73%）和其他货币资金（占比 10.27%）为主，其他货币资金全部为受限资金；公司应收票据为 24.50 亿元，较年初增长 17.26%，主要系公司调整结算方式的比例所致，以银行承兑汇票为主（占比达 99.88%），其中用于开具应付票据而受限的合计 7.19 亿元，占比 29.35%；公司存货账面价值为 86.02 亿元，较年初减少 21.86%，主要系公司库存产品的减少和计提跌价准备增加所致，从账面价值看，存货中原材料占比 64.20%、在产品占比 9.52%、库存商品占比 26.28%，存货累计计提跌价准备 5.04 亿元，计提比例为 5.53%，考虑到钢铁行业不景气的形势，公司存在计提跌价准备不足的风险。

截至 2015 年底，公司非流动资产总额为 266.25 亿元，较年初增长 11.71%，主要系固定资产的增加所致，主要由固定资产（占比 75.29%）和在建工程（占比 21.21%）构成。其中，公司固定资产为 200.46 亿元，较年初增长 16.93%，主要系公司在建工程中的机械设备转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 29.27%）、机械设备（占比 63.67%）和运输设备（占比 1.34%）构成，累计计提折旧 285.01 亿元，固定资产成新率为 58.69%，成新率较低；年末固定资产中使用受限的部分合计 0.28 亿元，受限比例较低。公司在建工程为 56.47 亿元，较年初减少 7.83%，主要系部分在建工程转入固定资产且在建工程投入增加的共同影响所致。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 476.85 亿元，较年初增长 7.25%，主要系流动资产的增加所致。其中，公司流动资产合计 213.66 亿元，较年初增长 19.79%，主要系公司储备资金的增加所致；公司非流动资产合计 263.19 亿元，较年初较少 1.15%，基本保持稳定。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 44.81%和 55.19%，资产结构较年初略有调整。

总体看，公司资产规模有所下降，资产受限比例较低；但公司存货跌价准备计提比例较低，存在计提跌价准备不足的风险；固定资产成新率较低；考虑到钢铁行业形势以及公司资产盈利能力，公司整体资产质量有待提高。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 320.23 亿元，较上年末减少了 3.93%，主要系流动负债的减少所致。其中，流动负债占比 90.91%，非流动负债占 9.09%，负债结构与资产结构存在一定错配，负债结构有待改善。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 291.13 亿元，较年初减少 9.28%，主要系应付账款和预收款项的减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 62.31%）、应付票据（占比 7.25%）、应付账款（占比 17.23%）、预收款项（占比 6.24%）和一年内到期的非流动负债（占比 4.93%）构成。其中，公司短期借款为 181.40 亿元，较年初较少 0.26%，基本保持稳定，主要由质押借款[2]（占比 10.84%）、抵押借款[3]（占比 0.08%）、保证借款（占比 58.36%）和信用借款（占比 30.72%）构成；公司应付票据为 21.11 亿元，较年初增长 156.57%，主要系公司下属子公司开始较多使用银行承兑汇票所致；公司应付账款为 50.16 亿元，较年初减少 42.88%，主要系公司业务规模的缩减和原材

[2] 期末质押借款包括公司从中国工商银行股份有限公司本溪支行取得的国内订单融资短期人民币借款 1,396,740,000.00 元，从农业银行本溪市分行营业部取得的出口商票融资短期美元借款 370,135,200.00 元，以及从农业银行本溪市分行营业部取得的应收账款保理短期人民币借款 200,000,000.00 元。

[3] 期末抵押借款为子公司大连本瑞通汽车材料技术有限公司以其所担保债权最高本金余额为 11,000 万元的机械设备为抵押，从财务公司获得 10,000 万元授信，在授信额度内向本钢集团财务有限公司借款 1,422.00 万元。

料价格的下跌使应付原材料货款减少所致；公司预收款项为 18.15 亿元，较年初减少 42.26%，主要系公司业务规模的缩减使得预售钢材货款的减少所致；公司一年内到期的非流动负债为 14.34 亿元，较年初增长 142.34%，主要系 2015 年公司与辽宁恒亿融资租赁有限公司新签订一年到期的融资租赁 4.90 亿元和部分长期借款调整至一年内到期所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 29.09 亿元，较年初增长 134.23%，主要系应付债券的增加所致，主要由长期借款（占比 34.57%）、应付债券（占比 51.22%）和递延收益（占比 14.20%）构成。其中，公司长期借款为 10.06 亿元，较年初增长 23.48%，主要系市场行情低迷公司为维持经营扩大借款规模所致，主要由保证借款（占比 99.01%）和信用借款（占比 0.99%）构成；公司新增应付债券 14.90 亿元，主要系公司发行 3 年期的“15 本钢 01”所致；公司递延收益为 4.13 亿元，较年初减少 3.35%，主要系与清洁环保有关的政府补助减少所致。

截至 2015 年末，公司全部债务为 241.81 亿元，其中长期债务为 24.96 亿元（占 10.32%），不存在集中偿还压力；短期债务为 216.84 亿元（占 89.68%），公司债务以短期债务为主，存在较大的短期偿债压力。由于长期债务和短期债务规模均出现增长，截至 2015 年末，公司长期债务资本化比率较年初增长 11.82 个百分点至 16.71%，全部债务资本化比率较年初增长 9.71 个百分点至 66.03%，整体债务水平较上年增长 18.44%；公司资产负债率较年初小幅增长 4.23 个百分点至 72.02%。整体上公司债务负担较重，长短期债务不均衡，债务结构有待优化。

截至 2015 年底，公司所有者权益 124.39 亿元，较年初减少 21.45%，主要系企业亏损所致。其中归属于母公司所有者权益为 119.34 亿元（占比 95.94%）、少数股东权益为 5.05 亿元（占比 4.06%）。在归属于母公司所有者权益中，股本占 26.28%，资本公积占 76.38%，盈余公积占 8.05%，未分配利润占-10.71%。公司所有者权益主要由资本公积组成，其中股本溢价占 98.73%，所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 351.96 亿元，较年初增长 9.91%，主要系应付账款和预收款项增加所致。其中，流动负债占比 91.41%，较年初上升 0.50 个百分点；非流动负债占比 8.59%，公司负债结构较上年末变化不大。截至 2016 年 3 月末，公司全部债务总额为 244.88 亿元，较年初增长 1.27%，主要系公司短期借款和长期借款增加所致，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 73.81%、66.22%和 17.32%，较年初略有上升。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益 124.89 亿元，较年初小幅增长 0.41%，主要系少数股东权益增长所致，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债水平基本持平，有息负债规模有所增加，短期支付压力仍较大，以流动负债为主的负债结构有待改善；公司大幅亏损使得所有者权益规模下降。

4．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 292.54 亿元，同比下降 29.38%；利润总额由 2014 年的 3.54 亿元减少至亏损 36.81 亿元，主要系产品销售价格的大幅下跌、确认资产减值损失 5.14 亿元（其中存货跌价损失 4.99 亿元）以及汇兑损失 3.77 亿元所致；公司由盈利转为亏损，净利润由 2014 年的 3.15 亿元减至-32.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润由 2014 年 2.33 亿元减至-32.94 亿元。

从期间费用看，2015 年，公司期间费用总额为 27.16 亿元，同比增长 9.52%，其中销售费用为 9.19 亿元，同比增长 6.49%，主要系运输费和港杂费[4]增长所致；管理费用为 7.34 亿元，同比下降 18.42%，主要系公司修理费和折旧减少所致；财务费用为 10.63 亿元，同比增长 48.24%，主

[4] 港杂费是在港口发生的人民币费用，包括报关、换单、THC、港口费，提重、回空、掏箱等费用。

要系公司外币借款汇兑损失增长所致。2015 年，公司费用收入比为 9.29%，较上年提高 3.30 个百分点，公司的费用控制能力有所下滑。

2015 年，公司营业外收入 1.76 亿元，同比增长 374.35%，主要系当期确认的政府补助大幅增长所致；营业外支出 0.24 亿元，同比增长 134.39%，主要是受非流动资产处置利得与损失减少所致。2015 年，公司营业外收支净额 1.52 亿元，占利润总额的比重较小。

从盈利能力指标看，受行业产能过剩影响，市场价格跌至低点，导致 2015 年公司主营业务毛利率降至-2.55%（上年为 6.89%），营业利润率降至-2.08%（上年为 6.80%）；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-6.99%、-6.39%和-22.92%，较上年均出现下降，整体盈利能力进一步下降。

受钢铁行业景气度下降影响，公司营业收入持续下降，2016 年一季度实现营业收入 61.64 亿元，较上年同期减少了 35.60%；实现净利润 0.47 亿元，较上年同期下降了 53.47%，其中归属于母公司所有者净利润为 0.06 亿元，较上年同期下降 91.67%。

总体看，跟踪期内，受行业因素影响，公司获利水平大幅下降，整体盈利能力进一步下滑。

5．现金流

从经营活动来看，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 234.11 亿元，同比下降 13.55%，主要受市场环境影响，公司销售收入下降所致；经营活动产生的现金流出 268.77 亿元，同比增长 8.83%。受上述因素影响，2015 年公司经营活动现金流量净额为-23.05 亿元，同比下降 180.37%；现金收入比为 80.03%（上年为 65.38%），指标值有所增长，但由于票据结算增加，公司实际收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2015 年，公司因收回投资收到现金 17.47 亿元，同比下降 78.73%，主要系当期公司对外投资（银行理财）规模下降所致；投资活动现金流出合计 52.20 亿元，同比下降 37.31%；投资活动现金流净额为-34.44 亿元，净流出额较上年大幅增加。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 271.46 亿元，同比增长 30.24%，主要系公司为应对经营增强外部融资所致；筹资活动现金流出量为 261.81 亿元，同比增加 39.79%，主要系公司偿还债务所致。筹资活动产生的现金流量净额为 9.65 亿元，较上年下降 54.35%。公司外部筹资规模较大，筹资能力较强。

2016 年一季度，公司的经营活动现金流量净额为 25.98 亿元，投资活动现金流量净额为-5.37 亿元，筹资活动现金流量净额为 6.03 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流规模较大，但投资规模下降，筹资规模基本持平。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015年，公司流动比率为0.61倍（上年末为0.79倍），速动比率为0.32倍（上年末为0.45倍），两项指标均处于较低水平；现金短期债务比为0.35倍（上年为0.61倍），现金类资产对短期债务覆盖能力有所下降，主要系货币资金大幅减少所致；经营现金流动负债比率为-7.92%（上年为8.94%），经营现金流对流动负债的保障程度大幅下降。整体看，公司短期偿债能力有所减弱，有一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2015年底，公司因新增应付债券以及亏损导致所有者权益的规模下降，资产负债率小幅升至72.02%，负债水平较高；2015年，公司EBITDA为-11.57亿元，EBITDA利息倍数为-1.08倍（上年为3.20倍），EBITDA全部债务比为-0.05倍（上年为0.15倍），EBITDA对公司全部债务及利息偿付的保障程度较上年大幅下降至负值水平。公司长期偿债能力整体较弱。

未来随着行业景气度的恢复，其收入规模和盈利能力有望回升，整体偿债能力也将有所改善。

截至2015年底，公司无对外担保，无重大诉讼事项。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至2015年底，公司获得授信总额为人民币253.60亿元，其中未使用的授信额度130.40亿元，间接融资渠道较为通畅。公司作为上市公司，具有在资本市场融资的便利条件，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心的《企业信用报告》，截至2016年5月11日，公司无未结清不良信贷信息，债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司负债水平小幅上升，但仍处于合理水平，其中短期债务规模较大，有一定的短期支付压力，整体偿债能力一般。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 75.90 亿元，约为“15 本钢 01”本金合计（15.00 亿元）的 5.06 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较强；净资产达 124.39 亿元，约为“15 本钢 01”本金合计（15.00 亿元）的 8.29 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 本钢 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为-11.57 亿元，对“15 本钢 01”本金的覆盖程度较弱。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 245.72 亿元，约为债券本金合计（15.00 亿元）的 16.38 倍，公司经营活动现金流入量对“15 本钢 01”本金的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、盈利水平等因素，联合评级认为，公司对“15 本钢 01”本金的偿还能力很强。

八、担保方实力

公司已发行的“15 本钢 01”由本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1．本钢集团概况

本钢集团于2010年11月25日由本溪钢铁（集团）有限责任公司与北台钢铁（集团）有限责任公司合并组建，成立时的注册资本为100亿元，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）是本钢集团的唯一出资人，其后历经多次增资。跟踪期内，根据辽宁省人民政府决定，辽宁省国资委将其持有的本钢集团股权的20%无偿划转至辽宁省社会保障基金理事会（以下简称“辽宁省社保基金”）。划转完成后，辽宁省国资委持有本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）80%股权，辽宁省社保基金持有本钢集团20%股权；本钢集团企业类型由“有限责任公司（国有独资）”变更为“有限责任公司（国有控股）”。上述股权划转的工商变更手续已于2016年6月13日办理完毕。截至2016年6月18日（公告日），辽宁省国资委持有本钢集团80%股权，辽宁省社保基金持有本钢集团20%股权，注册资本为人民币180亿元，实际控制人为辽宁省国资委。

本钢集团是我国东北地区规模较大的钢铁生产集团之一，其主要产品为热轧板、冷轧板、线材、棒材等。目前，本钢集团下设财务部、审计部、资本运营部、法律事务部、信息化部、采购

中心、战略规划部等16个职能部门，拥有子公司9家，其中全资子公司8家，控股子公司1家。截至2016年3月，本钢集团拥有在职员工7.36万人。

截至2015年底，本钢集团合并资产总额1,413.64亿元，负债合计1,055.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）358.06亿元，其中归属于母公司的所有者权益为304.65亿元。2015年本钢集团实现营业总收入471.24亿元，净利润（含少数股东损益）-79.51亿元，其中归属于母公司的净利润-66.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-60.30亿元，现金及现金等价物净增加额-39.74亿元。

截至2016年3月底，本钢集团合并资产总额1,387.79亿元，负债合计1,039.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）348.26亿元，其中归属于母公司的所有者权益为294.56亿元。2016年1~3月，本钢集团实现营业总收入83.47亿元，净利润（含少数股东损益）-9.90亿元，其中归属于母公司的净利润-10.19亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.73亿元，现金及现金等价物净增加额-3.46亿元。

本钢集团注册地址：本溪市平山区永丰街103号；法定代表人：张晓芳。

2．管理体制

跟踪期内，本钢集团的法人治理结构、管理团队未发生变化，管理运作情况良好。

3．经营分析

本钢集团目前形成了以钢铁产品为主，以建筑安装、机械制造、医疗服务、信息自动化和贸易业务等非钢产业为补充的多元化经营格局。跟踪期内，本钢集团未继续开展房地产业务。

本钢集团2015年实现营业收入471.24亿元，同比下降27.78%，主要受钢铁市场持续低迷影响所致；实现净利润-79.51亿元，同比下降2,840.33%，主要系钢铁主业的亏损所致。

从收入构成来看，钢铁产业一直是本钢集团的主要收入和利润来源，2014年和2015年，钢铁业务收入在本钢集团营业收入中的占比分别为75.96%和85.75%，由于2015年钢材价格下降幅度较大，非钢业务中的钢材贸易收入下降，导致本钢集团非钢收入大幅减少，使得钢铁业务收入在营业收入中的占比上升至85.75%。

从钢铁业务产品结构来看，由于粗钢、部分热轧板作为中间材料用于最终产品的生产，因此本钢集团对外销售的钢材产品主要为热轧板、冷轧板、线材、棒材、特钢材；其中热轧板、冷轧板和线材产品在本钢集团营业收入中占比较大，2014和2015年的合计占比分别为68.47%和63.35%。

本钢集团非钢业务主要包括建筑安装、机械制造、医疗服务、信息自动化和钢材贸易业务，其中占比较高的为钢材贸易业务。2015年本钢集团非钢业务实现营业收入67.17亿元，较上年大幅下降57.18%，主要原因是钢材市场价格下降使得贸易规模减少所致。

从毛利率情况来看，由于2014~2015年钢铁市场的持续低迷，本钢集团的钢铁主业毛利率由2014年的12.26%大幅下降至2015年的-0.91%。非钢业务方面，其毛利率由2014年的19.92%略降至18.74%。综合来看，本钢集团综合毛利率由2014年的14.10%下降至2015年的1.89%，具体情况如下表所示。

表 9　2014~2015 年本钢集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块		2014 年			2015 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁主业	热轧产品	241.86	37.07	12.26	160.72	34.11	-0.91
	冷轧产品	126.55	19.40		88.08	18.69	

	特钢产品	23.10	3.54		15.40	3.27	
	钢筋产品	23.40	3.59		11.75	2.49	
	线材产品	78.28	12.00		49.71	10.55	
	其他钢材	2.46	0.38		78.42	16.64	
	小计	495.66	75.96		404.07	85.75	
非钢业务		156.85	24.04	19.92	67.17	14.25	18.74
合计		**652.51**	**100.00**	**14.10**	**471.24**	**100.00**	**1.89**

资料来源：本钢集团提供

2016年1~3月，本钢集团实现营业收入83.47亿元，占2015年营业收入的17.71%；实现净利润-9.90亿元。

总体来看，本钢集团主业突出；由于钢材市场持续低迷，本钢集团钢铁主业和其非钢业务收入规模均大幅下降；受钢材市场价格持续走低影响，钢铁主业毛利率大幅下降，进而导致本钢集团综合毛利水平大幅下降。

（1）钢铁板块

本钢集团钢铁业务主要集中于本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“北营钢铁”）和中国本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”），北营钢铁和本溪钢铁均拥有完整的工艺流程和国内领先的生产线及生产设备，其中本溪钢铁主要生产热轧板和冷轧板，北营钢铁主要生产线材、棒材和热轧卷板。2014~2015年本钢集团钢铁业务分别实现营业收入495.66亿元和404.07亿元，收入规模出现下降，钢铁业务收入在营业收入中的占比分别为75.96%和85.75%。2015年，本钢板材的钢铁业务收入在本钢集团钢铁业务收入的占比为72.40%。

原料供给

本钢集团钢铁主业日常生产所需主要原燃料为铁矿石、煤炭和焦炭。

根据中国钢铁工业协会统计，2015年，本钢集团炼钢生铁单位制造成本1,393.80元/吨，单位制造成本非常低，在国内大中型钢铁企业炼钢生铁单位制造成本中排名第一；2015年，本钢集团非合金钢连铸板坯单位制造成本1,807.22元/吨，在国内大中型钢铁企业非合金钢连铸板坯单位制造成本中排名第二。

铁矿石方面，本钢集团所需铁矿石38.82%来自于自身所拥有的铁矿，约47%来自于进口，剩余部分均采购自本溪地区其他铁矿。本钢集团所处的本溪地区铁矿石资源丰富，现已发现的铁矿石储量达到40亿吨，该地区拥有亚洲第一、世界仅有的2座优质的低磷、低硫露天矿之一，具备品质优良、易选易冶炼的特点。矿山资源方面，本钢集团拥有五座自有矿山，包括亚洲最大的露天铁矿—南芬露天铁矿，以及歪头山铁矿、马耳岭铁矿、徐家堡铁矿和花岭沟铁矿，截至2015年底，本钢集团铁矿石合计储量11.91亿吨，目前可年产铁精粉916万吨。

表 10　截至 2015 年底本钢集团矿山资源情况

矿山名称	保有储量（亿吨）	剩余可采年限（年）	铁精粉产能（万吨）	持股比例
南芬露天矿	8.13	15	457	100%
歪头山铁矿	1.05	24	209	100%
马耳岭铁矿	0.04	2	30	100%
徐家堡子铁矿	2.09	29	153	100%
花岭沟铁矿	0.60	23	67	100%
合计	**11.91**	--	**916**	--

资料来源：本钢集团提供
注：徐家堡子铁矿、花岭沟铁矿两矿可采年限及年产铁精粉量均为预估数值，属于前期勘探，尚未开采。

铁矿石自给方面，2014 年，本钢集团铁精矿自产量 755.24 万吨，矿石自给率 32.55%；2015 年，本钢集团铁精矿自产量 845 万吨，矿石自给率 38.82%。

除自有铁矿外，出于长期发展战略的考虑，本钢集团还有一部分铁矿石来自进口。通过与国外供应商建立战略合作伙伴关系、签订中长期合作协议等措施来稳定供应主渠道和规避市场风险，目前本钢集团外购铁矿石合同中约 80%通过长期进口合同锁定，20%来自现货。2014 年本钢集团进口铁精矿 1,086.66 万吨，2015 年进口铁精矿 1,044.44 万吨，主要供应商为巴西淡水河谷、澳大利亚力拓和澳大利亚必和必拓，主要采用信用证进行结算。一方面由于本钢集团坚持可持续利用原则，适度开采现有矿山，另一方面碍于进口铁矿石的运输、价格等因素，因此，本钢集团还在本溪地区进行铁矿石采购以满足生产运营。

从铁矿石采购情况来看，2015 年本钢集团铁矿石采购量开始减少，同比减少 14.91%，主要系产品销售减少，公司以销定产所致。从采购均价来看，2015 年本钢集团铁矿石采购均价下降至 378.80 元/吨，同比减少 42.18%，主要系市场持续低迷所致。

表 11　2014~2015 年本钢集团铁矿石采购情况

项目	2014 年	2015 年	同比变化（%）
采购量（万吨）	1,564.79	1,331.46	-14.91
采购均价（元/吨）	655.14	378.80	-42.18

资料来源：本钢集团提供
注：表中价格为不含税价。

煤炭方面，本钢集团主要在国内市场采购煤炭，通过与主要供应商如山西焦煤集团、黑龙江龙煤集团等国内大型煤炭企业签订长期合作协议进行合作，由煤炭企业通过铁路运输方式送货上门，结算方面基本采用银行承兑汇票结算。从下表来看，近两年，煤炭采购量有所下降，采购均价也从 2014 年的 816.39 元/吨下降至 2015 年的 678.56 元/吨，主要系煤炭市场低迷所致。

表 12　2014~2015 年本钢集团煤炭采购情况

项目	2014 年	2015 年	同比变化（%）
采购量（万吨）	1,395.77	1,255.63	-10.04
采购均价（元/吨）	816.39	678.56	-16.88

资料来源：本钢集团提供
注：表中价格为不含税价。

焦炭方面，本钢集团自备焦化厂，2014 年，本钢集团自产焦炭 744.00 万吨，自给率达到 100.00%；2015 年，本钢集团自产焦炭 717.00 万吨，自给率达到 100%。

总体来看，跟踪期内，本钢集团铁矿石自给率有所提高；受钢铁市场低迷影响，本钢集团外购铁矿石和煤炭采购量均有所减少，且铁矿石和煤炭采购均价均出现大幅下降；目前焦炭已全部实现自给。上述铁矿石和煤炭价格处于低位有利于本钢集团降低生产成本，对于在行业低迷情况下维持有限的利润空间产生积极影响。

钢材生产

跟踪期内，本钢集团共计进行新产品研制 105 项，其中 41 项是针对市场的个性化需求对现有产品的调整和优化，已全部实现批量供货；36 项是对本钢产品系列的充实和完善。新产品研发代表钢种有：PHS1500 超高强热冲压成形用钢 PHS1500 可以实现工业化生产，组织、性能均达到国内外同类产品水平；中石油重大管道建设项目—中俄管线东段项目厚规格 X80 千吨试制已经完成，经西安管材研究院检验，各项性能指标均满足中石油管道工程要求；高强车轮用钢 RS590 的研制

开发，已经在龙口兴民进行了成品车轮试验，合格率 100%，并通过美国实验室的疲劳检验；特钢品种供江西江铃集团车桥齿轮有限公司 SUV 车型 21NiCrMo5H 齿轮钢是本钢首次开发生产的乘用车齿轮用钢，也是本钢进入乘用车市场的首次突破。

本钢集团钢材产品生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等全部工艺流程。截至 2015 年底，本钢集团拥有 9 座炼铁高炉，其中炉内容积为 2,600 立方米的高炉 3 座、4,350 立方米的高炉 1 座、2,850 立方米的高炉 2 座、530 立方米的高炉 3 座；生产线方面，本钢集团目前拥有 4 条热轧生产线、3 条冷轧生产线、4 条镀锌生产线、2 条棒材生产线、10 台铸管离心机和 4 条线材生产线，整体技术装备处于国内先进水平，并已经形成年产板材 2,213 万吨（其中冷轧产品 456 万吨、热轧产品 1,757 万吨）、线材 350 万吨、棒材 150 万吨的综合生产能力。

从产能情况来看，由于近年国内钢铁行业产能过剩、国家对钢铁行业产能严格管控，近两年本钢集团主要钢材产品产能无变化。从产能利用情况来看，受制于国内钢铁行业景气度下滑、钢铁产品价格总体呈下降趋势，本钢集团根据市场调整生产，本钢集团主要钢材产品的产能利用率均有不同程度的下降，主要钢材产品中仅冷轧板产品的产能利用率相对较高。

表 13　2014~2015 年本钢集团主要钢材产品产能、产量情况（单位：万吨、%）

项目	2014 年			2015 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
热轧产品	1,607.00	1,174.07	73.06%	1,607.00	1,109.84	69.06%
冷轧产品	456.00	373.46	81.90%	456.00	352.91	77.39%
线材	350.00	269.39	76.97%	350.00	242.19	69.20%
棒材	150.00	87.25	58.17%	150.00	61.05	40.70%

资料来源：本钢集团提供

2015 年，本钢集团“双高”产品产量达到 1,075.00 万吨，占产品总产量的 58.23%，基本保持稳定。

总体看，受钢铁行业产能受限和下游用钢需求不畅影响，近两年本钢集团未进行产能扩张；由于钢铁市场环境低迷，各项产品的产量均较上年有不同程度下降，产能利用率有待提升。

产品销售

近年来，本钢集团一直实行以销定产，根据市场需求和订单组织生产。本钢集团采取直供与经销结合的政策，拥有较完善的销售网络和渠道，基本覆盖国内主要的销售市场，同时非常重视产品出口。本钢集团采取细化、灵活的销售策略，密切关注市场、及时调整产品销售价格、加大市场开发力度，从效益的最大化出发增加品种钢等高附加值产品的比例，深入调整产品结构，实现内外贸业务相互支撑。在与老客户稳定合作的前提下，近年来，本钢集团已成功开发了通用五菱、南京依维柯、华菱汽车、东南汽车、厦门金龙等多家汽车厂商及配套企业。

从主要钢材产品销量来看，受市场环境影响，2015 年本钢集团热轧产品、线材和棒材的销量均有所下降。由于本钢集团实行以销定产的销售模式，近两年，冷轧板、线材、棒材产品的产销率均保持在 90%以上。

表 14　2014~2015 年本钢集团主要钢材产品销量情况（单位：万吨、%）

产品	2014 年	2015 年	同比变化
热轧产品	813.26	753.83	-7.31
冷轧产品	332.55	339.61	2.12

线材	265.90	231.73	-12.85
棒材	84.29	58.62	-30.45

资料来源：本钢集团提供

从销售区域来看，本钢集团国内销售区域主要集中在东北、华北、中南及华东地区。由于加大市场开发力度、灵活调整产品结构、及时调整产品销售价格，上述销售区域订单始终饱满。钢材出口方面，本钢集团钢材出口主要通过杭州热联、麦钢国际、浦项中国及本钢四家海外分公司等共计近 100 家经销商出口热轧卷板、热轧切板、热轧分卷、冷轧卷板、切板、镀锌卷板、硅钢、线材、螺纹钢等 9 大类产品到韩国、日本、泰国、马来西亚、印度、沙特、南非、西班牙、意大利、美国、加拿大等 60 多个国家和地区。2014 年，本钢集团对外出口钢材 540 万吨，占其总销量的 34.27%，出口金额约为 29 亿美元；2015 年，本钢集团对外出口钢材 526 万吨，占其总销量的 36.38%，出口金额为 18.91 亿美元。

从钢材产品销售价格来看，本钢集团主要钢材产品售价不可避免的受到整体市场行情的影响。近年来，钢材价格总体保持下跌态势，四类主要产品的销售均价跌幅均在 25%以上；2015 年，热轧板、冷轧板、线材、棒材产品的平均售价分别为 2,132 元/吨、2,649 元/吨、2,145 元/吨、2,005 元/吨，均较 2014 年下降了 25%以上。

表 15　2014~2015 年本钢集团钢材产品国内销售均价（单位：元/吨）

产品	2014 年	2015 年	同比变化（%）
热轧产品	2,974.00	2,132.00	-28.31
冷轧产品	3,726.00	2,649.00	-28.90
线材	2,944.00	2,145.00	-27.14
棒材	2,776.00	2,005.00	-27.77

资料来源：本钢集团提供
注：表中价格为不含税价。

销售结算方面，对于国内产品销售，本钢集团主要采用先款后货结算和招投标赊销两种方式，二者的占比分别为 90%和 10%；国外产品销售方面，本钢集团主要采用信用证结算和电汇结算两种方式，其中，信用证结算占比 95%，结算时间约为 2~3 个月，电汇结算占 5%，当期结算。

总体看，受国内钢铁行业不景气影响，近两年本钢集团主要钢材产品销量和销售价格持续下降。

（2）非钢业务

金融板块

辽宁恒亿融资租赁有限公司（以下简称“恒亿租赁”）成立于2014年9月9日。恒亿租赁注册资本1亿美元，经营范围为：融资租赁业务；租赁业务；向国外购买租赁财产；租赁财产的残值处理和维修；租赁交易咨询和担保。截至2015年末，恒亿租赁公司资产总额66.78亿元，负债总额60.14亿元，净资产6.34亿元，实现营业收入2.01元，净利润0.17亿元。

本钢集团财务有限公司（以下简称“本钢财务”）成立于2015年12月25日。本钢财务注册资本10亿元，经营范围为：对成员单位办理财务及融资顾问，信用鉴证及相关的咨询，代理业务：协助成员单位实现交易款项的收付。经批准的保险业务，担保业务，委托贷款、票据承兑与贴现，结算、清算方案的设计、吸收成员单位存款。办理贷款及融资租赁，从事同业拆借。截至2015年末，本钢财务资产总额50.00亿元，负债总额39.36亿元，净资产10.64亿元，实现营业收入1.04亿元，

净利润0.63亿元。

建筑安装板块

本钢集团建筑安装板块的运营主体是本溪钢铁（集团）建设有限责任公司（以下称“本钢建设”）。本钢建设主要从事房屋建筑工程、冶炼工程、矿山建设工程、机电安装工程、桥梁工程、市政公用工程、装饰装修工程的施工，工程质量检测、商品混凝土生产等。

目前，本钢建设主要承担本钢集团内部重点技改项目及设备检修施工，同时在本钢集团外部建筑施工市场占有重要地位。本钢建设主要客户有本钢板材、本钢集团各子公司、中冶集团所属各设计院等单位。2015 年本钢建设实现营业收入 15.38 亿元，净利润-0.53 亿元。

机械制造板块

机械制造板块的业务发展主要集中在本溪钢铁（集团）机械制造有限责任公司（以下称“本钢机械”），本钢机械主要面对本钢集团及外部市场提供生产用成套设备、备件及铸钢、铸铁和冶金、矿山机械加工类产品，对内劳务输出等。截至目前，本钢机械的主要下游客户有中冶京诚、中冶长天、大冶特殊钢公司、青岛钢铁公司、广西柳钢钢铁公司和辽宁宏昌重工股份有限公司等。2015 年本钢机械实现营业收入 4.15 亿元，净利润 81.27 万元。

医疗服务板块

本钢集团医疗服务板块主要以本溪钢铁（集团）医疗有限责任公司（以下称“本钢医疗”）为代表，下辖 6 家医院，向社会提供医疗与护理服务、医学教学、医学研究、卫生医疗人员培训，卫生技术人员继续教育以及健康与保健教育。2015 年，本钢医疗向患者提供医疗服务门诊 90.53 万人次，住院 5.15 万人次，实现营业收入 6.43 亿元，净利润 317.52 万元。跟踪期内，本钢医疗新增 5 家下属医院。

信息自动化板块

本钢集团信息自动化板块主要集中在本溪钢铁（集团）信息自动化有限责任公司（以下称“本钢信息”）是本钢集团的全资子公司，是具有“国家计算机信息系统集成二级资质”和“辽宁省建筑智能化二级资质”的国有企业，被国家授予全国中小企业中“最具自主创新能力企业”荣誉称号。业务范围主要有计算机软件开发、网络及通讯系统设计、开发；自动控制系统设计、设备制造、安装、调试；计算机技术、自动化系统技术支持，技术服务；计算机信息咨询与服务、智能控制设备、仪表、仪器研发、销售；企业、事业信息化系统集成；软件、控制设备产品代理。提供自动化、计算机技术支持与服务。目前本钢信息主要面对本钢集团内部各子公司提供服务。2015 年，本钢信息实现营业收入 1.38 亿元，净利润为 1,185.25 万元。

贸易业务板块

本钢集团国际经济贸易有限公司（以下简称“本钢国贸”）作为本钢集团贸易产业推进及执行部门，借助现有 11 个驻外分公司的市场经验和渠道优势，负责非本钢集团产品贸易专项工作的推进与管理。非本钢集团产品贸易工作，主要以本钢国贸为贸易经营主体，经营本钢集团以外的钢铁类产品。

非本钢集团产品贸易部分目前所涉及的产品种类主要以钢铁类产品为主，如板材、长材、板坯等品种。当前采购方（供方）主要为资信良好的大型钢厂及钢材贸易商，如宝钢、武钢和鞍钢等，销售方（需方）为资信良好并具备一定实力的钢材贸易商。贸易模式由先销后购的模式逐步向自主采购、自由贸易等更突出的模式转变和发展，加强业务推广和渠道拓展。

2015 年，本钢国贸实现营业收入[5]107.55 亿元，净利润为-0.02 亿元。2016 年 1~3 月，贸易业

[5] 国贸公司的营业收入既包含国内和海外的贸易收入，也包含本钢集团产品的收入。

务板块实现营业收入 3.05 亿元，净利润 0.03 亿元。2016 年一季度营业收入下降较大，主要系铁矿石、钢坯和钢材能价格持续下跌，以及海外分公司财务报表尚未合并所致。

总体看，本钢集团的非钢业务对钢铁业务形成了有效补充，可在一定程度上分散经营风险。同时，2015 年非钢业务有所收缩主要系受市场环境的影响钢铁类业务规模有所收缩所致，除钢铁贸易的其他非钢业务基本保持稳定。

4．财务状况

本钢集团提供的 2015 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。本钢集团 2016 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，本钢集团合并范围未发生变动。

截至2015年底，本钢集团合并资产总额1,413.64亿元，负债合计1,055.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）358.06亿元，其中归属于母公司的所有者权益为304.65亿元。2015年本钢集团实现营业总收入471.24亿元，净利润（含少数股东损益）-79.51亿元，其中归属于母公司的净利润-66.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-60.30亿元，现金及现金等价物净增加额-39.74亿元。

截至2016年3月底，本钢集团合并资产总额1,387.79亿元，负债合计1,039.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）348.26亿元，其中归属于母公司的所有者权益为294.56亿元。2016年1~3月，本钢集团实现营业总收入83.47亿元，净利润（含少数股东损益）-9.90亿元，其中归属于母公司的净利润-10.19亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.73亿元，现金及现金等价物净增加额-3.46亿元。

资产

截至 2015 年底，本钢集团资产总额为 1,413.64 亿元，较年初下降 1.11%，主要由于流动资产中货币资金和存货的下降所致。本钢集团资产中流动资产占 29.16%，非流动资产占 70.84%，符合钢铁企业资产构成特征。

截至 2015 年底，本钢集团流动资产为 412.15 亿元，主要以货币资金（占比 26.83%）、应收票据（占比 7.61%）、其他应收款（占比 11.16%）和存货（占比 41.65%）为主。截至 2015 年底，货币资金为 110.59 亿元，较年初下降 23.57%，主要系行业不景气销售下滑使得现金流入减少所致，主要以银行存款为主（占比 92.08%），其中受限货币资金占比 8.95%，主要系银行承兑汇票保证金和信用证保证金。应收票据为 31.37 亿元，较年初增长 8.06%，主要系下游客户采用票据结算的占比增加所致，以银行承兑汇票（占比 99.87%）为主，用于质押的受限占比为 22.92%。其他应收款为 45.98 亿元，较年初增长 16.84%，主要系往来款的增加所致，其中前五大合计占比为 7.83%，集中度不高。本钢集团存货为 171.64 亿元，较年初减少 26.66%，主要系库存产品的减少和计提跌价准备的增加，主要以原材料（占比 52.70%）、产成品（30.47%）和在产品（12.55%）为主，其中计提跌价准备 6.19 亿元。

截至 2015 年底，本钢集团非流动资产为 1,001.49 亿元，主要以固定资产（占比 64.14%）、在建工程（占比 23.64%）和无形资产（占比 7.29%）为主。截至 2015 年底，固定资产合计 642.31 亿元，较年初增长 7.04%，主要由土地（占比 28.53%）、房屋建筑（占比 22.54%）及机器设备（占比 46.28%）构成，其中受限固定资产占比 0.04%，主要系长、短期借款抵押所致。本钢集团年末固定资产累计折旧 466.76 亿元，固定资产成新率为 57.93%，成新率不高。截至 2015 年底，在建工程合计 236.69 亿元，较年初下降 4.98%，期末余额前五大的在建工程项目包括 1#大高炉及配套工程（期末余额占比 18.56%）、冷轧高强钢改造工程（期末余额占比 16.00%）、2#大高炉及配套

工程（期末余额占比 14.20%）、不锈钢冷轧丹东工程（期末余额占比 11.14%）和一焦改造工程（期末余额占比 4.55%）。截至 2015 年底，无形资产合计 72.98 亿元，较年初增长 6.24%，主要由土地使用权（占比 73.09%）和采矿权（占比 26.90%）构成。

截至 2015 年底，本钢集团所有权或使用权受限资产合计 42.89 亿元，在总资产中占比为 3.03%，占比不大。

截至 2016 年 3 月底，本钢集团的资产规模为 1,387.79 亿元，较年初下降 1.83%，资产中的流动资产占比 28.01%，非流动资产占比 71.99%，资产结构未发生较大变化。

总体看，跟踪期内，本钢集团资产规模变化不大，仍以非流动资产为主，符合钢铁行业特点，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

负债方面，截至 2015 年底，本钢集团负债合计 1,055.58 亿元，较年初增长 5.77%，本钢集团负债中流动负债占 82.86%，非流动负债占 17.14%，与资产结构的匹配度有待改善。

截至 2015 年底，流动负债合计 874.65 亿元，主要以短期借款（占比 61.09%）、应付票据（占比 6.64%）、应付账款（占比 9.53%）、其他应付款（占比 8.52%）和一年内到期的非流动负债（占比 9.55%）为主。截至 2015 年底，短期借款共计 534.31 亿元，较年初增加 1.58%，主要以保证借款（占比 58.81%）和信用借款（占比 36.87%）为主。应付票据为 58.07 亿元，较年初增长 46.10%，主要系采用票据结算增加所致，全部为银行承兑汇票。应付账款为 83.34 亿元，较年初增长 13.11%，主要系采购账期有所延长所致，账龄主要集中在一年内，其中超过一年的重要应付款中，应付本溪市溪源物流有限公司 0.50 亿元主要系资金不足所致，表明本钢集团资金流较为紧张。其他应付款为 74.49 亿元，较年初增长 15.51%，主要系尚未结算的贸易款增加所致。一年内到期的非流动负债为 83.56 亿元，较年初增长 96.38%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2015 年底，非流动负债共计 180.93 亿元，主要以长期借款（占比 29.19%）、应付债券（占比 50.80%）和长期应付款（占比 12.78%）为主。截至 2015 年底，长期借款共计 52.82 亿元，较年初增长 65.16%，主要系本钢集团因亏损对外融资需求增加所致。应付债券 91.90 亿元，较年初减少 37.05%，主要系调整至一年内到期部分增长所致，主要包括 11 本钢 MTN1 债（24.00 亿元）、15 本钢 SCP001（5.00 亿元）、15 本钢 SCP002（10.00 亿元）、15 本钢 SCP003（10.00 亿元）、15 本钢 SCP004（10.00 亿元）和 11 北营钢 MTN1（15.00 亿元）。长期应付款 23.12 亿元，较年初增长 15.44%，主要系本年新增应付宏泰国际融资租赁（天津）有限公司款 5 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，本钢集团的负债规模为 1,039.53 亿元，较年初下降 1.52%，其中流动负债占比 80.34%，非流动负债占比 19.66%，负债结构未发生较大变化。

所有者权益方面，截至 2015 年底，本钢集团所有者权益 358.06 亿元，较上年下降 17.02%，主要系 2015 年经营亏损导致未分配利润大幅下降所致。本钢集团所有者权益中归属于母公司所有者权益合计占 85.09%，少数股东权益占 14.91%。归属于母公司所有者权益中，以实收资本和资本公积为主，分别为 180.00 亿元和 166.59 亿元，未分配利润-46.67 亿元。

截至 2016 年 3 月底，本钢集团的所有者权益合计 348.26 亿元，较年初下降 2.74%，其中未分配进一步下降至-56.86 亿元。

总体看，跟踪期内，本钢集团债务规模有所增长，以短期债务增长为主，短期支付压力较大；所有者权益因经营亏损下降，但权益稳定性较高。

盈利能力

受宏观经济形势变化和下游需求减少影响，钢铁产品价格出现较大幅度下跌，本钢集团收入

及利润规模均出现了比较明显的下降。2015 年本钢集团实现营业收入 471.24 亿元，同比下降 27.78%；营业成本 462.31 亿元，同比下降 17.52%。2015 年本钢集团营业利润亏损 90.70 亿元，受营业外收入增长影响，当年净亏损 79.51 亿元。2015 年本钢集团营业外收入总计 8.38 亿元，其中政府补贴 7.16 亿元。从盈利指标看，2014~2015 年本钢集团营业利润率分别为 13.40%和 1.21%，净资产收益率分别为 0.67%和-20.14%，受钢铁行业景气度下滑影响，业内企业盈利状况均不佳，本钢集团整体盈利状况持续下滑。

2016 年 1~3 月，本钢集团实现营业收入 83.47 亿元，营业利润-9.93 亿元；营业外收入 0.22 亿元，实现净利润-9.90 亿元。

总体看，受钢铁行业景气度下滑影响，本钢集团收入规模持续下降，且出现亏损，盈利能力有待提升。

现金流

从经营活动来看，2015 年经营活动产生的现金流量净额为-60.30 亿元，较上年多流出 89.36 亿元，其中经营活动产生的现金流流出和流入较上年分别减少 13.27%和 24.78%。从收入实现质量来看，2014~2015 年本钢集团的现金收入比分别为 109.15%和 112.69%，收入实现质量尚可。

从投资和筹资活动看，2015 年本钢集团投资活动产生的现金流量净额为-33.97 亿元，其中投资现金流入和流出分别为 170.76 亿元和 204.73 亿元，投资规模较大。本钢集团经营活动产生的现金难以满足投资需求，需通过借款等外部融资手段来解决投资活动对资金的需求，因此本钢集团近年来筹资活动规模较大。2015 年本钢集团筹资活动现金流入 827.07 亿元，较上年增长 14.16%，系本年取得借款规模较大所致；筹资活动现金流出 773.06 亿元，较上年增长 15.33%，主要系偿还债务支付现金所致。受此影响，2015 年本钢集团筹资活动产生的现金流量净额 54.01 亿元，较上年同期小幅降低-0.29%。

截至 2016 年 3 月底，本钢集团经营活动产生的现金流量净额为-9.73 亿元，投资活动产生的现金净流量为-7.78 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 14.32 亿元。

总体看，近两年来本钢集团经营活动由净流入转为净流出，获取现金能力大幅减弱；由于本钢集团投资规模较大，对外部融资需求较高。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，近两年本钢集团流动比率和速动比率呈下降趋势，2015 年分别为 0.47 倍和 0.27 倍，低于上年底的 0.60 倍和 0.30 倍的水平；2015 年经营现金流动负债比率和现金短期债务比分别为-6.89%和 0.21 倍，本钢集团经营性现金流量净额大幅减少，导致其经营性净现金流对短期债务的保障能力大幅下降，但较高的收入实现质量使现金短期债务比表现较好。整体来看，本钢集团仍具备较好的短期偿债能力。

从长期偿债能力指标看，2015年，本钢集团公司 EBITDA 合计-8.42亿元，较上年下降幅度较大，主要系经营亏损所致；2015年，本钢集团 EBITDA 利息倍数为-0.20倍，EBITDA 全部债务比为-0.01倍。公司 EBITDA 无法覆盖利息和全部债务。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

综合来看，由于近几年钢铁行业景气度不高，本钢集团相关偿债指标相应地出现不同程度的下降，结合近两年市场波动情况及本钢集团司盈利情况综合来看，本钢集团整体偿债能力有所下降。

总体看，目前本钢集团债务规模尚可，较充足的现金类资产保障了本钢集团较强的短期支付能力。钢铁行业景气度下滑对本钢集团盈利水平影响较大，本钢集团的长期偿债能力有所下滑，但是考虑到本钢集团在矿产资源、产品结构、行业地位等方面的突出优势，因此本钢集团的整体

偿债能力较强。

5．担保效果评价

以 2016 年 3 月末财务数据测算，“15 本钢 01”本金（15.00 亿元）占担保方本钢集团资产总额的 1.08%、所有者权益总额的 4.31%，整体占比较低。以 2015 年数据测算，本钢集团 EBITDA 为-8.42 亿元，对“15 本钢 01”本金（15.00 亿元）的覆盖较弱；本钢集团经营活动现金流入量对“15 本钢 01”本金（15.00 亿元）的覆盖倍数为 37.26 倍，覆盖程度较高。

总体看，本钢集团的担保对于“15 本钢 01”的安全性有一定的积极作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为国内大型钢铁生产企业，持续推进产品品种结构调整和市场开发，但由于钢铁行业景气度持续下滑、产能过剩，公司资产和收入规模出现不同程度的下降，并出现亏损，盈利能力有所减弱。同时，钢铁贸易环境的持续恶化、人民币贬值压力以及短期债务规模较大等因素对公司经营发展及信用水平产生不利影响。

2016 年，公司拟非公开发行股票 40 亿元，目前处于证监会反馈阶段，若后续成功发行，可有效优化公司资本结构；同时，公司拟开展期货业务，用于抵御原材料与钢铁产品的价格波动风险。

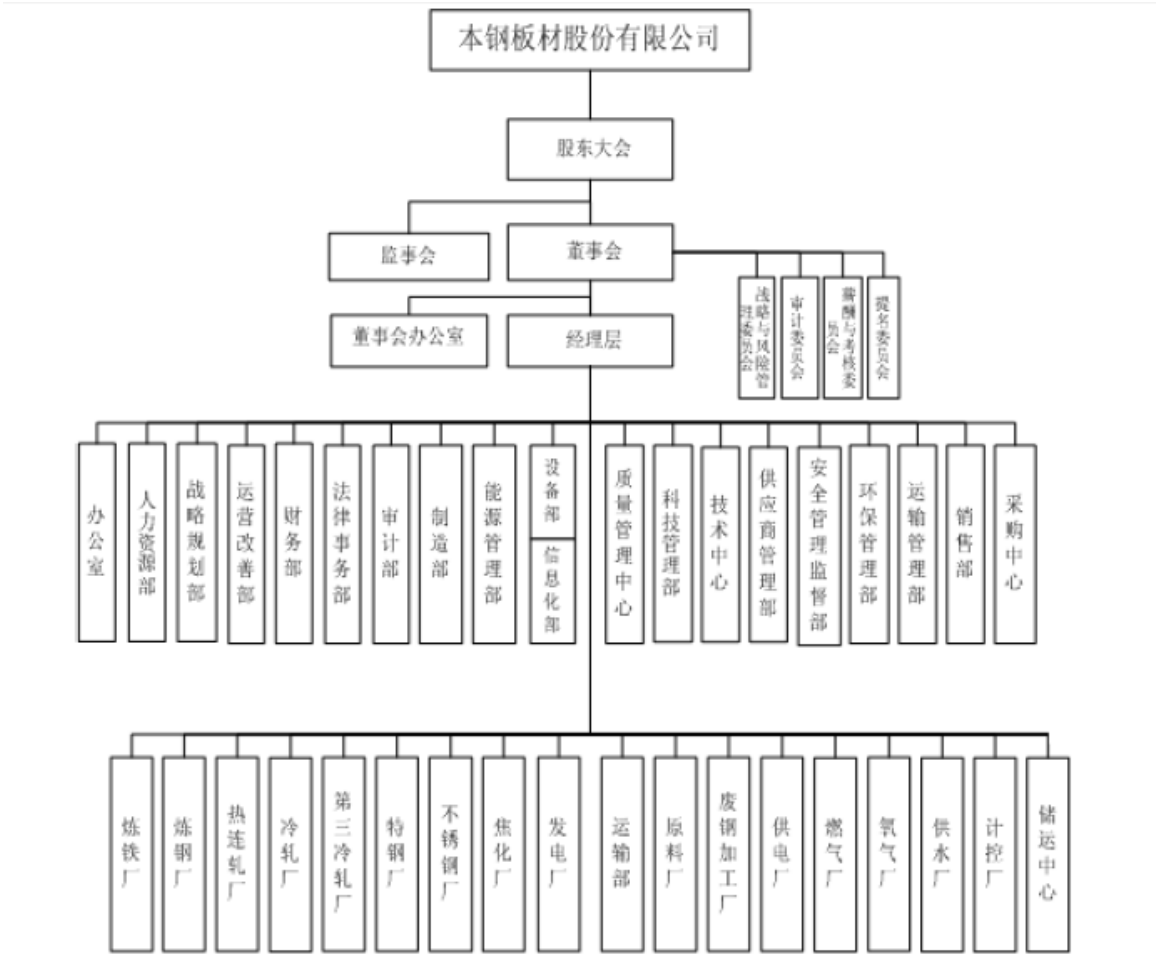
未来随着公司在建技改项目的完工投产和钢铁行业景气度的回升，公司产品结构将显著得到优化，整体竞争实力将进一步增强。

跟踪期内，担保方本钢集团作为辽宁省大型国有企业集团，其资产及经营规模大，并拥有丰富的铁矿石资源，可持续发展能力强，其所提供的担保对“15 本钢 01”的安全性有一定积极作用。

综上，联合评级将维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望调整为“负面”；同时下调“15 本钢 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　本钢板材股份有限公司

组织架构图



附件 2　本钢板材股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	491.71	444.62	476.85
所有者权益（亿元）	158.37	124.39	124.89
短期债务（亿元）	196.02	216.84	218.71
长期债务（亿元）	8.15	24.96	26.17
全部债务（亿元）	204.17	241.81	244.88
营业收入（亿元）	414.22	292.54	61.64
净利润（亿元）	3.15	-32.41	0.47
EBITDA（亿元）	30.90	-11.57	--
经营性净现金流（亿元）	28.68	-23.05	25.98
应收账款周转次数（次）	74.03	45.97	--
存货周转次数（次）	3.38	2.95	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.62	0.13
现金收入比率（%）	65.38	80.03	72.30
总资本收益率（%）	3.07	-6.99	--
总资产报酬率（%）	2.35	-6.38	--
净资产收益率（%）	2.00	-22.92	0.38
营业利润率（%）	6.80	-2.08	12.46
费用收入比（%）	5.99	9.29	9.95
资产负债率（%）	67.79	72.02	73.81
全部债务资本化比率（%）	56.32	66.03	66.22
长期债务资本化比率（%）	4.89	16.71	17.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	-1.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	-0.05	--
流动比率（倍）	0.79	0.61	0.66
速动比率（倍）	0.45	0.32	0.36
现金短期债务比（倍）	0.61	0.35	0.47
经营现金流动负债比率（%）	8.94	-7.92	8.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.06	-0.77	--

注：1、2016 年一季报未经审计，相关指标未年化。
2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　本钢集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	1,429.51	1,413.64	1,387.79
所有者权益（亿元）	431.51	358.06	348.26
短期债务（亿元）	608.28	675.94	658.41
长期债务（亿元）	190.98	162.72	171.99
全部债务（亿元）	799.26	838.66	830.40
营业收入（亿元）	652.51	471.24	83.47
净利润（亿元）	2.90	-79.51	-9.90
EBITDA（亿元）	76.00	-8.42	--
经营性净现金流（亿元）	29.06	-60.30	-9.73
应收账款周转次数（次）	25.17	18.53	--
存货周转次数（次）	2.18	2.23	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.33	0.06
现金收入比率（%）	109.15	112.69	115.34
总资本收益率（%）	2.97	-3.37	--
总资产报酬率（%）	2.60	-3.16	--
净资产收益率（%）	0.67	-20.14	-2.80
营业利润率（%）	13.40	1.21	13.96
费用收入比（%）	12.77	20.01	25.91
资产负债率（%）	69.81	74.67	74.91
全部债务资本化比率（%）	64.94	70.08	70.45
长期债务资本化比率（%）	30.68	31.25	33.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	-0.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	-0.01	--
流动比率（倍）	0.60	0.47	0.47
速动比率（倍）	0.30	0.27	0.27
现金短期债务比（倍）	0.29	0.21	0.22
经营现金流动负债比率（%）	3.66	-6.89	-1.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.07	-0.56	--

注：1、2016 年一季报未经审计，相关指标未年化。
　　2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

BB 级：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：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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。