

信用等级公告

联合[2015]030 号

本钢板材股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对本钢板材股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

本钢板材股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

本钢板材股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁宇伟

分析师：刘明 刘明佳

二零一五年二月一日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

本钢板材股份有限公司

2015年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

担保方：本钢集团有限公司

担保方式：全额不可撤销连带责任保证担保

本次发行规模：不超过30亿元（含30亿元）

本期发行规模：15亿元

债券期限：3年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015年2月1日

财务数据：

发行方

项目	2011年	2012年	2013年	14年9月
资产总额(亿元)	410.59	430.94	430.50	447.55
所有者权益(亿元)	155.59	166.10	156.79	157.71
长期债务(亿元)	36.61	25.21	7.46	11.64
全部债务(亿元)	131.94	168.28	163.05	192.96
营业收入(亿元)	504.32	405.81	403.29	301.97
净利润(亿元)	7.96	0.82	2.79	2.43
EBITDA(亿元)	31.66	31.87	31.62	--
经营性净现金流(亿元)	13.33	17.84	26.88	-2.35
营业利润率(%)	8.43	6.97	6.07	7.94
净资产收益率(%)	5.20	0.51	1.73	1.55
资产负债率(%)	62.11	61.46	63.58	64.76
全部债务资本化比率(%)	45.89	50.33	50.98	55.03
流动比率	0.93	0.80	0.80	0.81
EBITDA 全部债务比	0.24	0.19	0.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.56	3.91	4.65	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.06	1.06	1.05	--

担保方

资产总额(亿元)	--	1,229.76	1,415.12	1,426.67
所有者权益合计(亿元)	--	304.60	428.75	429.68
营业总收入(亿元)	--	651.12	719.69	425.70
净利润(亿元)	--	0.33	2.19	2.20
经营性净现金流(亿元)	--	13.34	9.15	5.92
资产负债率(%)	--	75.23	69.70	69.88

注：1、本报告所引用数据均为合并口径。

2、发行方和担保方2014年3季度财务报表未经审计，相关指标未年化；发行方和担保方未提供2014年3季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算。

3、担保方于2010年11月25日组建成立，本报告仅对其2012年-2014年9月相关情况进行分析。

4、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对本钢板材股份有限公司（以下简称“公司”或“本钢板材”）的评级反映了其作为国内大型钢铁生产企业，在生产规模、资源供给、研发能力、装备水平和产品结构等方面的优势；同时联合评级也关注到钢铁行业竞争激烈、产能过剩、原材料成本波动和下游市场需求偏弱等因素对公司经营发展带来的不利影响。

随着本钢浦项冷轧薄板有限责任公司75%股权注入公司，以及未来冷轧高强钢改造工程的逐步达产，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券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的连带责任保证担保。本钢集团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，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司已有100余年的经营发展历史，目前在国内属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平位列国内先进行列，在国内钢铁市场居于重要地位。

2. 公司建立了品种、规格齐全的汽车板、家电板、管线钢、集装箱钢和特殊钢产品系列，近年来公司高附加值、高技术含量产品产销量占比逐步提高，已成为国内重要的精品板材生产基地之一。

3. 公司所处的本溪地区铁矿石资源丰富

富，公司具有一定的资源优势。

4. 公司技术研发能力较强，通过推进品种研发和工艺技术攻关，公司的技术竞争力不断得到加强。

5. 公司直供客户和出口的产品毛利率较高，近年来公司不断调整用户和产品结构，直供客户和出口的产品占比呈上升态势，在钢材市场不景气的环境下，有利于公司取得较好的经济效益。

6. 本钢集团为辽宁省属最大的国有企业集团，其经营规模大、资产规模大，并拥有丰富的矿产资源，可持续发展能力强，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极的影响。

关注

1. 钢铁行业的周期性较强，受宏观经济的影响较大。近年来受宏观经济不景气影响，钢铁行业下游需求整体下滑，钢铁价格走低，在行业产能全局性过剩的情况下，钢铁企业面临的经营压力较大。

2. 2012年以来，公司面临钢材价格下跌、钢铁行业景气度不足等不利因素，盈利空间有所收窄，如果未来市场情况不能明显好转，可能会对公司的盈利能力和偿债能力带来不利影响。

3. 公司铁矿粉进口规模较大，同时产品出口的规模不断增长，人民币汇率波动给公司财务管理带来挑战。

4. 公司在建的冷轧高强钢改造工程总投资达 61 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘晓佳

电话：010-85172818

邮箱：liuxj@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与本钢板材股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与本钢板材股份有限公司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，未因本钢板材股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由本钢板材股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本钢板材股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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。

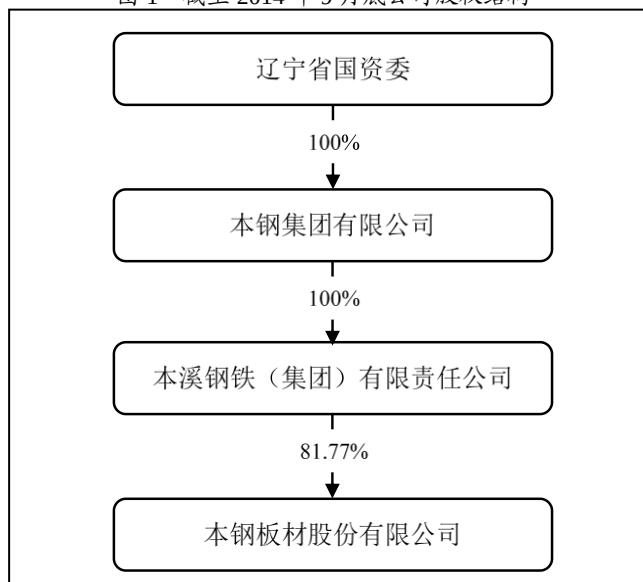
经中国证券监督管理委员会批准，1997 年 11 月 3 日，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）12,000.00 万股；1998 年 1 月 15 日，公司 A 股股票在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“本钢板材”，证券代码“000761”），至此，公司总股本为 113,600.00 万股，其中本溪钢铁持股为 54.23%。

2006 年，公司实施股权分置改革，公司唯一的非流通股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 2014 年 9 月 30 日，公司总股本为 313,600.00 万股，其中本溪钢铁持股 81.77%，辽宁省国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。

图 1 截至 2014 年 9 月底公司股权结构



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，经营范围为：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 2014 年 9 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（附件 1）；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；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 12 家；拥有在职员工 23,268 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 430.50 亿元，负债合计 273.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）156.79 亿元。2013 年公司实现营业收入 403.29 亿元，净利润 2.79 亿元。经营活动产生的现金流量净额 26.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.16 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 447.55 亿元，负债合计 289.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.71 亿元。2014 年 1~9 月公司实现营业收入 301.97 亿元，净利润 2.43 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -2.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.80 亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市平山区钢铁路 18 号；法定代表人：汪澍。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

中国证监会于 2014 年 8 月 21 日签发“证监许可[2014]880 号”文，获准公司向社会公开发行面值总额不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券。公司综合市场等各方面情况确定“本钢板材股份有限公司 2015 年公司债券”（以下简称“本次债券”）分期发行，其中第一期债券名称为“本钢板材股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为 15 亿元，存续期限为 3 年，平价发行。

本期债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。票面利率将根据网下询价结果，由本钢板材与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于调整债务结构，偿还公司债务。

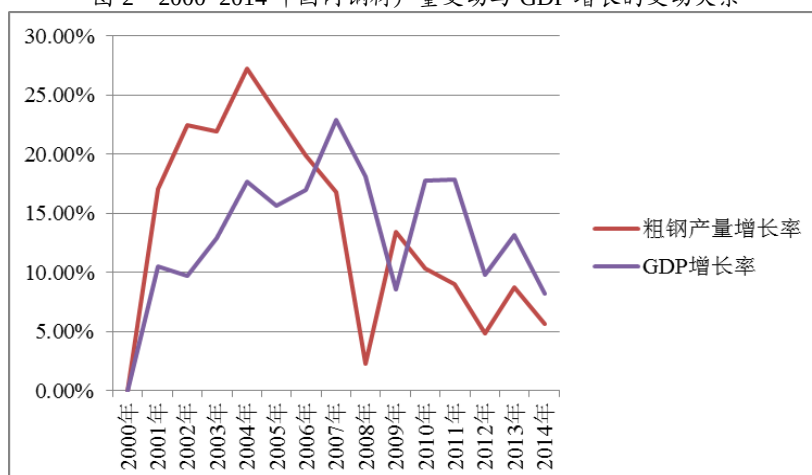
三、行业分析

公司主要经营钢材产品的生产和销售，属于钢铁行业。

1. 行业概况

钢铁行业是国民经济的基础产业，是实现工业化的支撑产业，是国民经济和社会发展水平以及国家综合实力的重要标志，在整个国民经济中具有举足轻重的地位。同时，从世界钢铁和我国钢铁的历史来看，钢铁行业也是强周期性行业，其发展与国民经济周期有很强的相关性，总体上与经济周期保持同步发展。

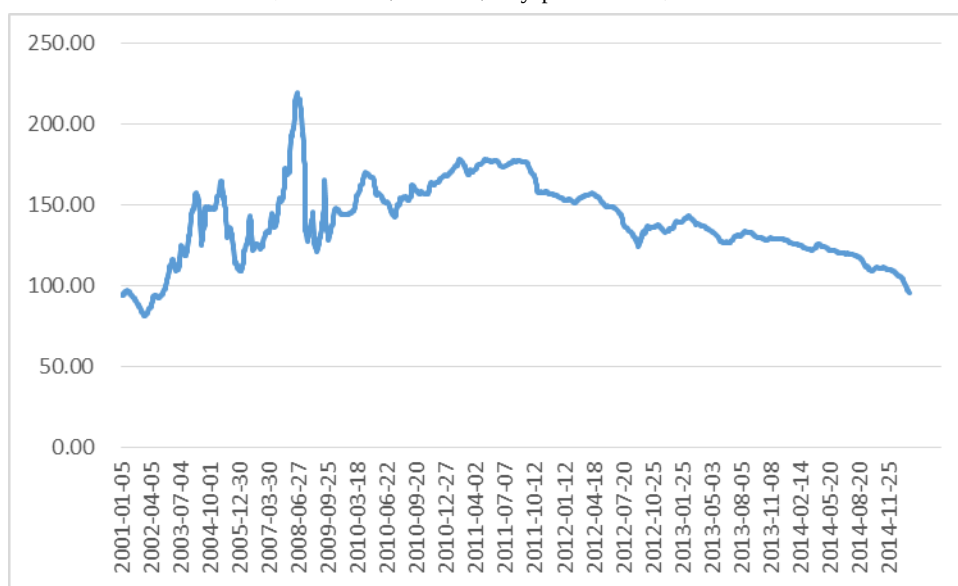
图 2 2000~2014 年国内钢材产量变动与 GDP 增长的变动关系



资料来源: Wind 资讯

2000~2013 年是中国钢铁行业快速发展的阶段, 经过十几年的发展, 中国粗钢产量从 2000 年的 12,723.61 万吨上升至 77,904.00 万吨, 大约每四年翻一番。2006 年以后, 中国钢铁行业从净进口转为净出口, 表明了中国钢铁行业已经具备一定的国际竞争力。从近 3 年的发展情况来看, 2010 年由于政府刺激政策的作用有所减少, 粗钢产量增速同比略有下降, 但钢材价格波动上升。2011 年前三季度, 中国钢材市场需求基本保持旺盛, 钢材价格稳步上扬, 新增产能得到有效释放, 粗钢产量快速增长。2011 年 10 月开始, 随着欧债危机进一步加深, 紧缩政策影响逐步体现, 钢材下游企业增速放缓, 钢材总体需求呈回落趋势, 导致全年粗钢产量增速同比下降, 钢材价格也严重受挫。2012 年, 宏观经济没有明显回升, 国内基建市场投资一度低迷, 钢铁产量增速进一步下滑, 钢铁行业进入周期性的低谷之中, 全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶性竞争, 钢铁价格持续下跌。2013 年, 基建市场投资有所回暖, 钢铁市场需求有所改观, 价格有所回升, 到 2014 年, 随着我国 GDP 增速放缓, 需求减弱导致钢铁价格进一步走低。

图 3 2001 年~2014 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源: Wind 资讯

总体看，钢铁行业发展与国民经济周期有很强的相关性；近年来受宏观经济不景气影响，钢铁行业下游需求整体下滑，钢铁价格走低，在行业产能全局性过剩的情况下，未来钢铁价格上升压力较大。

2. 原料供给

钢铁生产主要原燃料包括铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 60%~70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈现上升趋势，2009 年首次突破 60%，2014 年中国铁矿石对外依存度高达 78.5%，其他铁矿石来自国内矿山生产。随着中国铁矿石产量及品位下滑，未来几年铁矿石对外依存度可能进一步提高。根据中钢协统计，2012~2014 年，我国铁矿石进口量分别为 7.45、8.19、9.33 亿吨，年复合增长率 11.91%。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。

图 4 2011 年 9 月~2015 年 1 月我国进口铁矿石价格走势情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

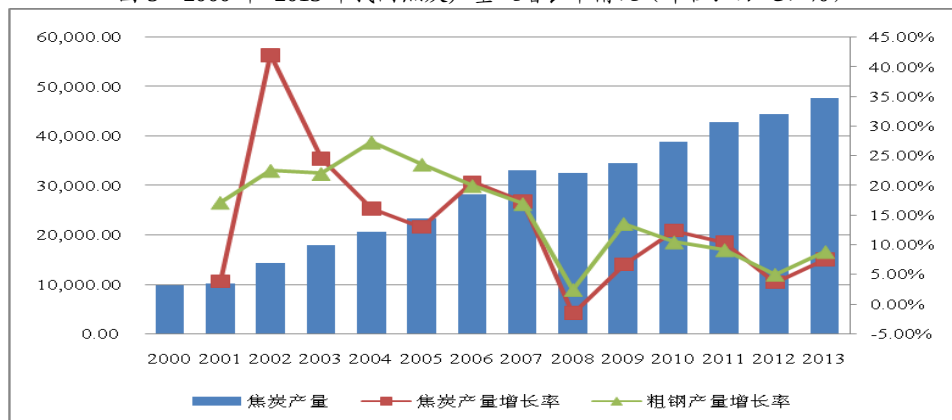
铁矿石价格与钢铁行业发展直接相关，亦呈现出一定的周期性。2011 年以前，受供求关系的影响，进口矿石产量连续增长，价格持续上升，给钢铁企业生产成本造成很大压力。从 2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增长速度降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。未来，随着国际几个大型矿山的提前投产，产能进入释放期，供给潜力大增，国内钢铁企业的采购压力有望得到缓解。

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，其产量变动与钢铁行业运行的相关性较大。近十几年来，我国焦炭产量增长十分迅速，产量从 2000 年的 9,695.66 万吨增加至 2013 年的 47,635.51 万吨，年

均增长率 13.03%。焦炭产量增长率的变化情况基本与粗钢产量增长率的变化情况保持一致，说明粗钢产量的增长是焦炭产量增加的直接动因。

图 5 2000 年~2013 年我国焦炭产量及增长率情况（单位：万吨、%）



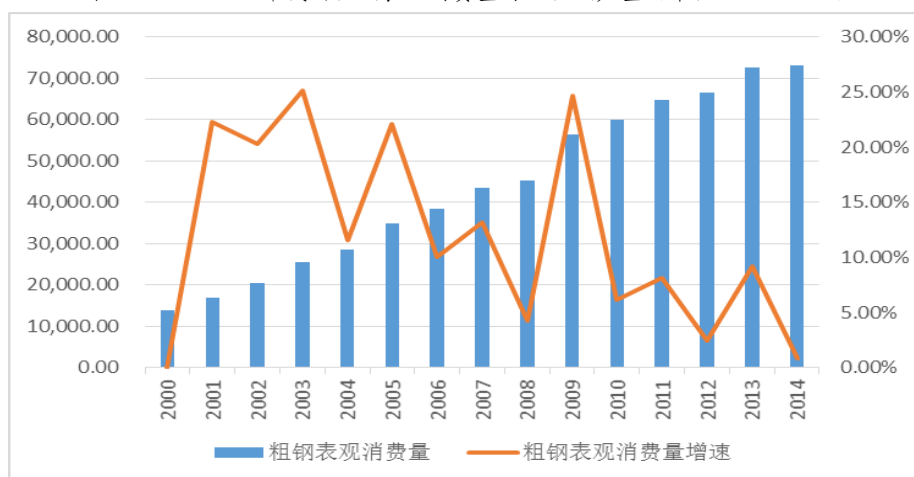
资料来源：Wind 资讯

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008 年，受上游焦煤成本上升推动，焦炭价格快速上涨，但进入下半年，钢铁企业限产，焦炭价格大幅下跌；2009 年在国家经济刺激政策下，钢铁行业开始复苏，焦炭价格随之上升。2010 年焦炭价格持续波动，但整体呈现温和上升态势。2011 年 9 月以来，钢材市场需求下滑，加之前几年产量增加造成的产能过剩影响，焦炭价格持续走低。2013 年，随着基建市场投资有所回暖，焦炭价格出现小幅增长。进入 2014 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。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，短期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，铁矿石价格较高且保持坚挺，但受供需关系影响，未来价格进一步上升的空间不大；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

图 6 2000~2014 年我国粗钢表观消费量对比粗钢产量（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

钢铁消费总量

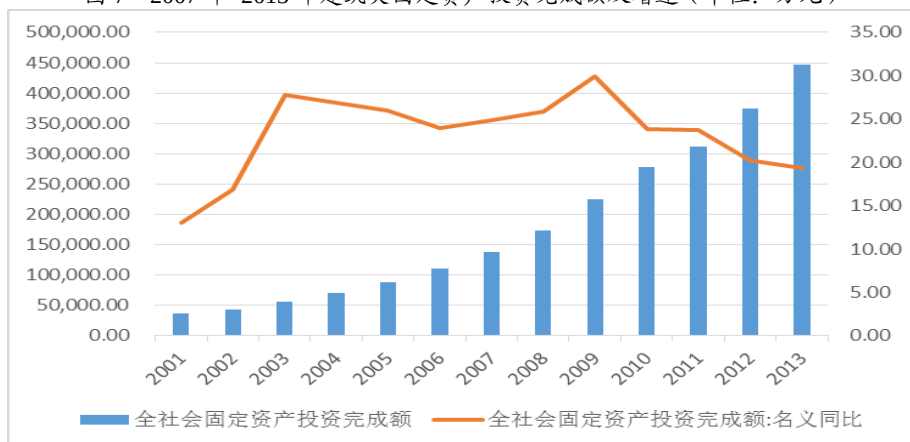
我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2000 年至今，我国钢铁消费量逐年增加。2009 年以来，外部经济环境持续不景气，钢铁消费量增速逐年放缓。进入 2014 年，宏观经济未有明显改观，导致表观消费量增速进一步下降，但基建市场投资有所回暖，新型城镇化政策对钢材消费增长有促进作用，中国钢材消费总量还有一定的上升空间。总体上我国钢铁行业供大于求的局面很难改变。

下游消费行业情况

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

建筑类需求方面，受国家宏观调控影响，近年来我国房地产业固定资产投资增速有所放缓，但保障性住房建设的不断推进为房地产业固定资产投资提供有力支撑，也有益于未来用钢需求的增长。受国家高铁建设拉动，2009 年以来中国铁路建设投资保持高速增长，对轨梁材需求较大，但因 2011 年下半年动车事故频发，国家对铁路建设投资进度有所调整，增速显著放缓，7 月份以来出现负增长。“十二五”以来，铁路建设投资增速有所提升。“十二五”期间，在国家大力建设快速铁路网和高速公路网，逐步形成“五纵五横”运输网的大背景下，铁路建设有望保持较高的投资规模和用钢需求。

图 7 2007 年~2013 年建筑类固定资产投资完成额及增速（单位：万元）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

汽车行业是板型材的主要消费领域。2011 年，随着需求刺激政策影响的逐步消退，中国汽车产量增速出现逐步回调趋势，2012 年~2013 年，产量增速均有所回落。未来，根据国内主要车企预测，到 2015 年中国汽车产能将达到 2,300 万辆~3,100 万辆，中国汽车市场将逐步进入稳定可持续增长阶段，汽车用钢需求将得到有力支撑。

钢管板材方面，国家“十二五”规划提出加快西北、东北、西南和海上进口油气战略通道建设，完善国内油气主干管网，到 2015 年国内油气管道总长度将达到 15 万公里，较“十一五”末将增加近 1 倍。在此背景下，钢管行业的产量呈现快速增长趋势；从销量来看，增速却呈平稳下降趋势，因此呈产能过剩的局面。根据中钢协的数据，2013 年我国钢管产能 11,000 万吨，产量约为 7,800 万吨，产能利用率为 70.91%，已经低于 75% 的合理区间下限，产能过剩较严重。

总体看，目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加，对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用，但近年国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，短期内下游行业对钢材的需求依旧疲软。

4. 行业竞争

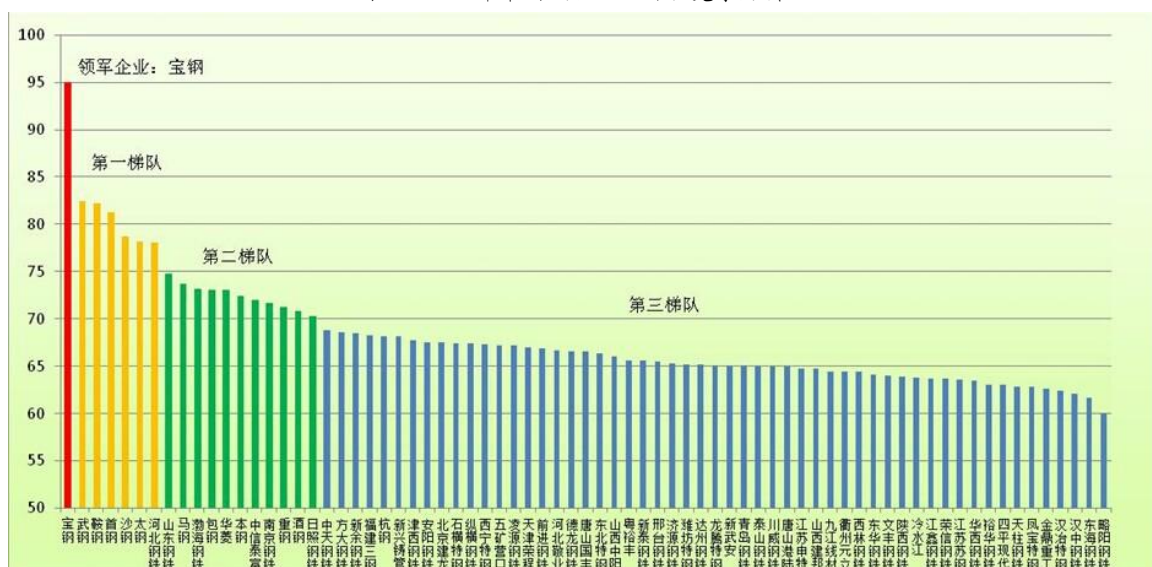
我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一。2014 年中国粗钢产量达到 8.227 亿吨，同比略增 0.9%，在全球所占比重由上年的 49.7% 降至 49.5%。根据 2013 年全球主要钢铁企业粗钢产量排名，我国进入世界前 10 名的钢铁企业共有 6 家，进入前 20 名的钢铁企业共有 9 家。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。粗略估计，我国狭义的钢厂（冶炼）大约有 800 家，广义的钢铁企业（包括轧制和加工）至少有 4,000 家。行业集中度偏低较大程度上限制了我国钢铁产业的发展，一方面导致钢铁产品结构不合理，产品档次难以提升，另一方面也影响了行业规模经济，导致恶性竞争频繁，整体利润率不高。

从国内钢铁企业的资产规模来看，宝钢集团的全部资产总额多年来一直位居国内钢铁行业的第一位，并且在世界上已连续 10 年入围世界 500 强。河北钢铁集团于 2008 年 6 月成立，2012 年资产总额位居国内钢铁行业的第二位，并且在世界上已连续 4 年入围世界 500 强。

根据冶金工业规划研究院发布的 2014 中国钢铁企业综合竞争力测评结果，宝钢集团连续第四年位居国内钢铁企业竞争力排名第一的位置，是国内钢铁企业的排头兵，在资产总额、人均收入、服务水平、能效水平、环保水平、利润总额和上缴税收等方面都具有绝对优势，生产规模、装备水平、资产负债率等各方面也位居前列，其他企业与宝钢相比还存在不小的差距。本次债券的担保方本钢集团 2014 年度竞争力测评分值位居国内钢铁行业的第 13 位。

图 8 2014 年中国钢铁企业综合竞争力排名



资料来源：冶金工业规划研究院

从国内钢铁企业生产情况来看，以粗钢产量为例，2013 年，河北钢铁集团继续保持中国粗钢产量第一的地位，粗钢产量 45.8 百万吨，宝钢、武钢紧随其后，产量分别为 43.9 百万吨和 39.3

百万吨。

表 1 2013 年世界粗钢产量前二十名企业（单位：百万吨）

排名	企业	粗钢产量
1	安赛乐米塔尔	91.2
2	新日铁住金	48.2
3	河北钢铁集团	45.8
4	宝钢集团	43.9
5	武钢集团	39.3
6	浦项	36.4
7	江苏沙钢	35.1
8	鞍钢集团	33.7
9	首钢	31.5
10	JFE	31.2
11	塔塔钢铁	25.4
12	山东钢铁集团	22.8
13	美国钢铁公司	20.4
14	纽柯公司	20.1
15	勃海钢铁集团	19.3
16	马鞍山钢铁	18.9
17	盖尔道钢公司	18.0
18	现代钢铁	17.2
19	本钢	16.8
20	耶弗拉兹	16.1

资料来源：Mysteel.com

注：统计数据可能与企业公布数据有出入。

综合看，我国钢铁行业处于深度调整期，受外部竞争环境日趋激烈和产业结构调整步伐加快影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力，同时，中央政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将有所改善。

5. 行业关注

钢材价格持续调整，行业效益短期内难大幅改善

2011 年 4 季度以来，受宏观经济不景气影响，钢铁市场总体需求疲弱，钢价呈现下跌态势。同时，由于前些年国家经济政策刺激钢铁企业扩大生产规模，以至行业产能普遍过剩，钢价也受到一定影响。2012 年以来，我国钢材价格保持低位盘整，短期内大幅上涨可能性不大。此外，受供给方议价能力高影响，原材料价格虽有所波动，但成本下行空间有限，短期看，钢铁行业整体效益大幅改善难度较大。

产业结构急需调整，产能落后影响规模经济

我国的钢铁产能中，存在相当一部分不符合产业准入标准的炼铁及炼钢产能，这些产能多存在产品质量及技术水平不高、环境污染和安全隐患严重等问题。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间，中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉。节能减排指标方面，吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计实现降幅在 39%以上。2011 年 12 月，工信部确定“十二五”期间工业领域淘汰炼铁落后产能和炼铁产能各 4,800 万吨。伴随国家一系列产业政策的逐步落实，未来我国规模较小且落后的产能将被逐步淘汰，结构性产能过剩的局面将

得以改观。

行业集中度偏低，对外议价能力受一定影响

目前我国钢铁行业产业集中度仍然偏低，在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位，三大铁矿石巨头对中国钢铁企业的铁矿石价格一直较高。钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。随着国家鼓励重组政策的出台和实施，近年来我国钢铁行业集中度虽有所提升，但效果并不显著，与发达国家差距依然较大。

未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝钢集团、鞍钢集团、武钢集团为首的几个产能达到 5,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，钢铁产业集中度将逐步提高。

环保成本上升，压缩钢铁行业利润空间

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不可避免地成为了环保政策、舆论的关注焦点。2013 年 11 月 4 日环保部出台的《关于做好 2013 年大气污染防治工作的通知》中又一次明确了以开展大气污染防治专项检查督查为契机，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。以钢铁行业尾气脱硫为例，按照中钢协 2013 年预计，我国全钢铁行业烧结机脱硫未来总投资在 200 亿左右，平均增加吨粗钢成本 10~20 元。按照 2012 年全国粗钢生产量 7.16 亿吨，钢铁行业需增加上百亿生产成本，钢铁企业的利润空间被进一步挤压。

6. 行业政策

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家出台了多项行业规划性政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2009 年 3 月 20 日，国务院颁布了《钢铁产业调整和振兴规划》，旨在通过钢铁产业调整及振兴规划的实施，促使我国钢铁行业通过淘汰落后产能、联合重组、加强技术改造与进步、增强自主创新能力、提高节能减排成效，将我国钢铁行业总量控制在合理水平。

2010 年 6 月 4 日，国务院颁布了《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），该文件作出了坚决抑制钢铁产能过快增长、加大淘汰落后产能力度、进一步强化节能减排、加快钢铁企业兼并重组等近十余项工作部署，以进一步落实《钢铁产业调整和振兴规划》，加快钢铁工业结构调整步伐。

2011 年 11 月，工业和信息化部发布《钢铁工业“十二五”发展规划》（以下简称“发展规划”），明确提出国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量集中度达到 60%的目标。而以 2011 年粗钢产量来衡量，前十大钢企产量占全国产量的比例尚不足 50%，与目标仍有相当大的差距。在产业布局和兼并重组上，发展规划中再次明确提出支持优势大型钢企进行跨区域、跨所有制兼并重组。重点提名宝钢、鞍钢、武钢和首钢等重点钢企作为兼并重组的主力。

2012 年 2 月 27 日，工信部发布《工业节能“十二五”规划》，其中有不少内容涉及钢铁行业的淘汰落后工作。具体来看，到 2015 年，钢铁行业单位工业增加值能耗要比 2010 年下降 18%；吨钢综合能耗需从 2010 年的 605 千克标准煤/吨，下降至 2015 年的 580 千克标准煤/吨，降幅达到 4.1%。且根据工信部的规划，“十二五”期间还将加大淘汰落后高炉和电炉的力度，扩大节能技术的应用面。

2012 年 9 月 3 日，工信部发布了《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》，其中对钢铁企业生产

规模做出规定，钢材生产企业的产能、设备、工艺、安全、环保等方面做出严格规定，旨在进一步淘汰落后产能，加强钢铁行业管理，规范现有钢铁企业生产经营秩序，促进行业的有序经营。

2013 年 10 月 15 日，国务院发布了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。其中，对于包括钢铁在内的五个产能严重过剩行业“十二五”期间的产能削减与产业布局结构调整提出了纲领性指导意见。该文件要求提前一年完成淘汰落后产能目标任务，即 2014 年底淘汰落后粗钢产能 9,800 万吨。截至 2015 年底，钢铁行业落后产能淘汰总量约为 1.29 亿吨，计划淘汰落后产能占总产能过剩部分的 46% 左右。届时，钢铁行业总体产能利用率将回到 85% 的健康水平。

近些年，国家一直在调整对钢铁行业的出口退税政策，尤其是近两年逐步下调或取消部分钢材产品的出口退税，并增加部分钢材产品的出口关税，政府以此调整钢铁产品的出口结构，优化产能。比如特钢在 2005 年的出口比例仅为 7% 左右，2010 年上升到 22% 左右，而 2012 年这一比例已进一步攀升到 46% 左右。

总体看，国家的政策主要在于产业结构调整，提高钢铁行业市场集中度，不断提升我国钢铁企业的综合实力，同时强调增强自主创新能力，提升行业整体技术水平，逐步淘汰落后产能。

7. 未来发展

未来几年，国际钢铁行业发展环境不会发生大的变化，钢材市场仍将是供大于求。由于全球钢材市场都处于供大于求的状况，加上国内钢铁产能过剩，产量居高不下，我国钢铁行业市场环境也不会出现根本变化。

钢材整体需求方面，国家在城镇化建设方面除了加大保障性住房建设、促进房地产健康发展外，将加快城市群基础设施建设，带动建筑、机械、汽车、家电等用钢行业较快发展，将会拉动部分钢材需求。进入 2014 年，由于国际矿山产能释放周期与钢铁行业自身周期出现了错配，2014 年出现了矿石供给增速快于需求的局面，钢价因为需求原因持续下跌，行业盈利因为矿价下跌的更快获得适量的改善。另一方面，未来随着国家加大对钢厂环保达标的核查力度，将阶段性地对供给起到一定的抑制作用，行业集中度会逐步增加。

总体看，“十二五”及未来一段时间，随着工业化、城镇化不断深入发展，以及经济发展方式转变和产业升级，城乡基础设施投资规模增速放缓，我国钢铁需求增长速度将放缓，在需求结构上也将出现一定调整。行业发展重点将着重于钢铁产业结构调整和转型升级；并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司已有 100 余年的经营发展历史，目前在国内属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平进入国内先进行列

公司属大型钢铁生产企业，已有 100 余年的经营发展历史，也是东北地区重要的钢铁生产企业之一。公司目前已经进入我国千万吨级钢铁企业行列，形成了焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等较完整钢铁生产工艺的钢材生产体系；拥有国内先进的冷轧板生产线、热轧板生产线，技术装备水平进入国内先进行列。截至 2014 年 9 月底，公司总资产和净资产分别达到 447.55 亿元和 157.71 亿元，具有年产 1,025 万吨生铁、1,280 万吨钢坯、1,553 万吨钢材的生产能力。

公司形成了以汽车板、石油管线钢等为代表的战略产品群，同时建立了品种、规格齐全的汽车板、家电板、管线钢、集装箱钢和特殊钢产品系列，在国内市场居于重要地位

作为国内重要的精品板材生产基地之一，公司近年来以研发和生产高等级汽车板、家电板等高附加值、高技术含量（以下简称“双高”）产品为核心，大力推进产品和用户的结构调整，目前可生产石油管线钢、集装箱钢、耐候钢、汽车大梁钢、造船板、汽车板、家电板等 8 大系列 240 多个钢种的产品。公司生产的“双高”产品比率逐年提高，2013 年，公司对外销售的“双高”产品比例达到 85%以上，产品质量在成份、性能、外型、尺寸精度等方面都处于国际先进水平。

目前，公司是国内少数几家能够批量生产高档轿车面板的钢铁企业之一，汽车板已经通过华晨金杯等 18 家汽车厂的认证，同时通过 TS16949:2002 标准质量管理体系认证以及泛亚认证，获得通往国际汽车市场的通行证；热镀锌板无公害环保认证工作已取得第三方权威检测机构 SGS 出具的测试报告，完全符合要求；船板钢通过英国、挪威、美国、中国船级社的认证；高性能石油管线系列用钢、石油套管用钢通过中国石油天然气总公司管材研究所检验认定，达到美国 API 标准；X70、X80 管线钢多次中标我国西气东输工程。此外，公司加强了冷轧 700MPa 级超高强集装箱板、石油套管用钢 N80、耐火钢等高级品种的研制，为长远发展做好品种技术准备。

本溪地区铁矿石资源丰富，公司具有一定的资源优势

公司所处辽宁省本溪地区铁矿石资源丰富，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，铁矿石资源具备品质优良、易选易冶炼的特点。本溪地区铁矿石中硫、磷含量低，铅、砷、硒、碲、铋等有害元素含量少，对生产纯铁、板材特别是高深冲性能、优良焊接性能的冷轧薄板是一种得天独厚的优势。优质的铁矿石资源不仅有利于降低公司的生产成本，也提高了产成品的性能，公司用这种铁精矿冶炼的生铁获“人参铁”的美誉。

资产置换和租赁生产线事项有利于稳固公司在市场上的竞争优势

2013年11月29日，公司与本溪钢铁签署了《本钢板材股份有限公司与本溪钢铁（集团）有限责任公司之资产置换协议》，拟以其持有的在建尚未投产、具有年产19万吨不锈钢冷轧产能的本钢不锈钢冷轧丹东有限责任公司100%的股权与本溪钢铁持有的本钢浦项冷轧薄板有限责任公司（以下简称“本钢浦项”）75%的股权进行置换，置换差价由一方向另一方以现金方式补足；同时，2014年起公司拟以经营租赁形式租入本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“北营钢铁”）1,780mm热轧机生产线3年。经2013年12月20日公司召开的2013年第一次临时股东大会通过，本钢浦项成为公司控股子公司。

本钢浦项具备冷轧板卷、镀锌板卷等高端冷轧产品产能195万吨/年，在汽车、家电板等高端领域具有较强的产品优势。本钢浦项运营成熟稳定，盈利情况良好，本次置换将利于改善公司的产品结构，提高公司的产品竞争力。截至2013年底，本次置换已完成资产交割。

公司拟租赁的北营钢铁1,780mm热轧机生产线具有300万吨/年热轧板的产能，该生产线技术先进，有利于稳定公司下一步高强钢项目的热轧原料供给，同时有利于公司继续保持在热板市场上的竞争优势。

总体来看，公司是我国重要的钢铁生产企业之一，产品和资源优势较为显著，整体竞争实力较强。

2. 技术及装备水平

（1）技术水平

公司多年来持续保持高研发投入，研发体系健全，在工艺技术、产品研发等方面具有较高技

术水平。

公司研发体系健全，有力支撑了公司在生产、经营等各方面的技术进步

公司建立了以董事会、经理层为决策层，以专家委员会为咨询层，以科技管理部为管理层，以技术中心、项目部、工厂技术科等为核心执行层的技术创新体系。公司通过整合技术创新资源，壮大创新团队实力，加强制度保障和激励政策，实施一体化运行机制，建设技术创新平台，逐步提升公司的创新能力和综合竞争力。

公司以市场和用户需求为中心，以高质量、低成本、高效益为宗旨，形成以研发、销售、生产等部门相结合的一条龙研发体系，着力开发高附加值产品，实现快速研发、快速量产、快速见效。公司通过提高品种档次和实物质量，加速产品转型和升级，有力支撑了公司在产品经营、生产运行、环境经营等各方面的技术进步。

截至2014年9月底，公司拥有1个国家级技术中心、4个省级技术中心和2个市级技术中心；拥有2个国家级理化检测实验室和2个省级工程实验室；拥有博士后科研工作站和院士专家工作站。同时，公司先后与东北大学、北京钢铁研究总院、中科院金属研究所、清华大学、北京科技大学、中国矿业大学、大连理工大学、北京航空航天大学、哈尔滨工业大学等开展广泛的交流与合作，多项成果荣获国家级及省级科技进步奖、技术发明奖和优秀新产品奖。目前公司拥有包括技术中心、项目部、工厂技术科在内的科技研发人员3,220名，其中博士9名、硕士368名。

公司实施创新驱动，推进品种研发

为持续增强新产品研发能力，公司成立了汽车板、高强钢、特殊钢、不锈钢、硅钢和棒线材等产品研发项目部，充分发挥产品研发项目部与销售部门、生产厂的研发与协同优势，加大新产品研发及市场开发工作，高附加值产品研发实力明显提升。2011年，公司与中石油、华晨汽车、东风本田、长春一汽、三一重工等重点企业开展新产品研发战略合作，实现“跟跑型”向“个性化与自主型”转变，汽车板、管线钢、家电板、集装箱等品种钢研发能力达到国内先进水平，全年开发新钢种（牌号）60个。2012年，公司共研发出供中石油西三线0.8设计系数X80M管线钢、高屈服强度冷成型用钢、冷轧超深冲板、超深冲热镀锌钢带、叶片钢、非调质曲轴钢等新钢种（牌号）40个。2013年，公司研制开发出超细晶粒车轮用钢SW450等新钢种（牌号）57个，同时，全力推进新产品认证工作，完成了丰田汽车用镀锌产品、东风日产超深冲镀锌铁合金化产品、现代汽车镀锌铁合金化产品等19项高强系列产品认证。

公司大力开展工艺技术攻关，强化科研攻关能力

公司通过科研立项大力开展工艺技术攻关，科研立项涉及工序降成本、工艺改进优化、提升产品质量等方面，在取得了较好科研成果的同时，也为公司创造了良好的经济效益。2011年，公司科研立项102项，申报专利20件，获专利授权8项；在消化热连轧机和冷轧酸洗联合机组工艺技术的基础上，形成结构配套的自主工艺技术体系，通过消化吸收汽车板一贯制技术，有效提高汽车板产成率和实物质量水平；硅钢产品在薄板坯连铸连轧试制成功，开发出5个牌号冷轧无取向硅钢，电磁性能达到国内相同牌号先进水平；转炉连铸大方坯生产高质量特殊钢工艺技术研究项目获国家冶金科学技术三等奖，汽车用超深冲系列热镀锌钢带等项目获辽宁省科技进步奖。2012年，公司科研立项115项，22件专利获得国家授权；“2,300mm热连轧机组工艺技术集成创新与产品开发”、“球团自动控制系统”获得国家冶金科学技术三等奖。2013年，公司科研立项95项，申报专利22件，获专利授权95项；共有7项成果分别获得冶金科学技术奖和辽宁省科技进步奖，其中“本钢信息化ERP系统优化及技术进步”、“本钢2,300mm机组超密集型冷却技术开发与应用”获得冶金科学技术三等奖；“本钢罩式退火炉氢气用量优化”项目获得冶金科学技术一线工人科技成

果三等奖。“高炉煤气余压透平发电的启动方法及入口压力的控制方法”项目获得辽宁省技术发明三等奖；“冷轧超薄MES系统”、“转炉矩形坯生产大规格结构钢工艺技术研究”、“利用冶金工业废渣研制新型耐热混凝土”获得辽宁省科技进步三等奖。“高等级冷轧汽车板”项目获得首届辽宁工业大奖。2014年1~9月，公司共研发新产品52个牌号，品种包括DDS-A连续热镀锌钢带、JFMB+ZF连续热镀锌铁合金化钢带、热轧双相钢RS590、变速箱用钢19CrNi5等。

此外，公司还参与了“低碳铁素体/珠光体钢的超细晶强韧化与控制技术”、“提高碳-锰钢综合性能的微观组织控制与制造技术”、“细晶强化技术在热轧板卷生产中的应用”、“集装箱用SPA-H耐大气腐蚀钢”、“汽车车轮用BG420CL热轧钢带板的研制”、“多流态梯级强化浮选技术开发及应用”等国家863项目和973项目的研制开发，并分别获得了国家科技进步奖、技术发明奖和省科技成果转化奖。截至2014年9月底，公司累计获专利99项，其中发明专利17项；专有生产技术成果367项，其中113项获省级优秀成果奖。

总体看，公司研发体系健全，技术研发能力较强，通过推进品种研发和工艺技术攻关，公司的技术竞争力得到加强。

（2）装备水平

经过近几年对落后产能和高能耗装备的淘汰和改造，以及生产设备的更新，公司生产设备已具备大型化、连续化等特点，主要工序装备水平已进入国际先进行列，为制造精品板材提供了保证。

公司炼铁系统现有4座高炉，其中5#、6#、7#高炉炉容均为2,600m³；已建成投产的新1#高炉炉容为4,350m³。通过多年的大规模技术改造，公司高炉装备达到了世界先进水平，同时采用余压发电（TRT），烧结系统回收蒸汽再利用等技术，为循环经济的发展奠定了基础。公司炼钢系统拥有7座顶底复合吹转炉，其中180吨6座、150吨1座，配合4台板坯连铸机、2台薄板坯铸机和1台矩形坯连铸机等先进设备，可以生产开发中碳钢、深冲钢、硅钢等40多个钢种及牌号。

公司使用的3条热连轧生产线分别为1,700mm、1,880mm、2,300mm，配比良好。公司的1,700mm热带钢生产线是我国自行设计、制造、安装的宽带钢轧机之一，具备年产420万吨卷板的产能，可生产石油管线钢、汽车用钢、集装箱用钢等100多个钢种。1,880mm热轧带钢生产线是公司与MH、TMEIC、BRICMONT合作新建的一条先进生产线，年产能280万吨，可生产家电板、汽车内板、硅钢等高附加值产品，目前已可大批量生产2.0至2.5毫米的薄规格花纹板，薄规格产品占该生产线总产量的21%。公司使用的2,300mm连铸连轧生产线生产工艺领先，可生产1.8~1.9米宽高强度汽车板、管线钢等，其中X80、X100石油管线钢是国内极具应用前景的产品。

公司冷轧薄板生产系统拥有1套国外引进的冷轧宽钢带轧机（1,700mm）、1套1,400mm单机架六辊可逆冷轧宽钢带轧机以及4套镀锌板生产线（3套1,500mm、1套1,850mm），可生产高档的冷轧板、热镀锌板和彩涂板。此外，公司特钢生产系统已形成年产50万吨电炉钢、110万吨棒材的产能。

同时，公司通过加速设备优化升级改造和资源保障体系建设，可持续发展能力得到增强。2011年，公司炼钢转炉改造、板坯连铸火焰清理、3台50MW发电机组、干熄焦工程等重点项目已建成投产，热轧2,250mm平整分卷机组、能源管控中心、信息化建设、电镀锌等10余个在建项目按计划积极推进。能源管控、运输调度、三级计量等全面实施并升级优化。2012年，公司炼钢厂2号转炉节能环保改造工程、冷轧厂电镀锌工程等项均按期竣工投产，丹东不锈钢冷轧工程全线热负荷试车成功。

总体看，公司生产设备已具备大型化、连续化等特点，主要工序装备水平已进入国际先进行列，为制造精品板材提供了保证。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 名，包括总经理 1 名、副总经理 4 名，均有丰富的钢铁行业从业经验，对钢铁行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，并具有丰富的管理经验。

公司总经理韩革先生，现年 45 岁，大学学历、在读研究生，高级工程师。历任本钢板材股份有限公司热轧厂厂长；本钢板材股份有限公司炼铁厂党委书记兼副厂长；本钢集团有限公司总经理助理；现任本钢板材股份有限公司总经理。

公司副总经理王凤民先生，现年 49 岁，研究生，教授级高级工程师。历任本钢板材炼铁厂副厂长、厂长兼党委书记；现任本钢板材股份有限公司副总经理兼制造部部长。

公司副总经理胡光远先生，现年 54 岁，硕士研究生，教授级高级工程师。历任本钢浦项冷轧薄板有限公司副总经理、总经理；现任本钢板材副总经理兼产品研究院院长。

截至 2014 年 9 月底，公司在职员工 23,268 人，其中生产人员占 81.46%、技术人员占 6.35%，销售人员占 0.96%，管理人员占 11.23%；从文化程度看，公司高中以下学历占 35.02%，高中及中专学历占 23.15%，大专及以上学历占 41.83%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的钢铁行业生产、技术和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工年龄构成较合理，文化素质能够满足公司发展需要。

4. 节能减排

(1) 节能降耗

公司节能降耗的总体思路是：加强能源动力介质运行管理，以“零故障”、“零影响”为目标，实现能源介质保供，为各生产工序稳产、高产创造有利条件；建立健全激励和约束机制，加强能源计量监测、统计、定额、稽查等管理考核，进一步挖潜节能降耗工作；通过调整运行方式和用能结构，新上节能项目，提高二次能源回收利用率和能源转换效率，实现二次能源全部回收高效利用；推进能源中心建设，实现系统节能；最终达到降低能源消耗、减少费用支出、降低能源成本的目的，为公司创造经济效益。

“十一五”期间，公司加大淘汰落后产能的步伐，先后关停了 2 座 380m³高炉、2 座 1,070m³高炉、3 座 4.3 米焦炉、5 台 75m²热烧结机、1 座 16m²竖炉、2 座 30 吨电炉和 5 座 10-15 吨电炉、1 套 1150mm 万能板坯初轧、2 座重油加热炉、2 座特钢 Ø650 系列、Ø400 系列、Ø300 系列横列式轧机，淘汰炼铁能力 280 万吨，炼钢能力 50 万吨、轧钢能力 200 万吨；加大节能措施实施力度。先后建成投产了 4 套高炉 TRT 余压发电工程，2 套焦炉干熄焦（CDQ）工程，4 台燃煤锅炉改烧煤气工程，1 台改混烧煤气锅炉工程，连轧 3# 加热炉改造工程，4 台燃煤锅炉脱硫工程等，提高了余热余压利用率；在淘汰落后产能的同时，按照设备大型化的发展战略，公司在“十一五”期间先后建成 4,350 立方米高炉 1 座，2,600 立方米高炉 2 座，配套 TRT 三套；7 米焦炉 2 座，6 米焦炉 2 座，配套干熄焦 2 套。

表 2 公司主要能耗指标情况

指 标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
吨钢综合能耗（千克标准煤/吨）	585	580	580	572
吨钢耗电（千瓦时/吨）	510.16	504.46	474.25	474
吨钢耗新水（吨）	3.478	3.38	3.38	3.35
二次能源回收利用率（%）	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

公司不断强化生产组织、技术改造，在资源综合利用、能源消耗、水资源利用等方面已达到行业先进水平，能耗指标值总体呈现下降趋势。2013年，公司吨钢综合能耗580千克标准煤，吨钢耗电474.25千瓦时/吨，吨钢耗新水3.38吨。目前公司各项能耗指标均符合国务院于2009年9月26日下发的《国务院批转发展改革委等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》（国发[2009]38号）文件要求。

总体看，公司通过加大淘汰落后产能的步伐，在资源综合利用、能源消耗、水资源利用等方面已达到行业先进水平，能耗指标值总体呈现下降趋势，为公司创造了较好的经济效益。

（2）环保减排

公司推广清洁生产，积极推进实施污染治理，完成多项重点环保治理污染减排项目，主要项目包括发电厂高压车间23#锅炉电除尘改造工程、炼铁厂360 m²烧结机机尾电除尘改造工程和焦化厂二车间筛焦系统和运焦系统除尘设施改造工程。同时，公司完成了污水处理厂扩容改造，焦化厂焦一、焦二煤气净化废水达标治理，冷轧厂废水站COD等污染物水处理设施改造等系列工程，彻底实现污水零排放。

公司近年来的一系列减排措施大幅度降低了污染物排放量，污染减排工作取得明显成效，2013年，公司吨钢烟粉尘排放量 0.98 千克、吨钢二氧化硫排放量 1.71 千克。

表 3 公司主要能耗、排放指标情况

指 标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
吨钢烟粉尘排放量（千克）	1.01	0.98	0.98	0.98
吨钢二氧化硫排放量（千克）	1.74	1.72	1.71	1.70

资料来源：公司提供

总体看，公司重视环保工作，通过积极推进污染治理，污染减排工作取得明显成效，使得公司的环保风险较低。

5. 外部支持

政府支持

公司是国有大型钢铁企业，其控股股东本溪钢铁是国务院确定的 512 家重点支持企业和 120 家大型企业试点单位之一，享受东北老工业基地改造的优惠政策。公司作为本溪钢铁重要的钢铁业务的运营主体，能够在项目建设、采购国产设备减免相关税负等方面享受到相关政策的支持。

公司作为辽宁省地方国有企业，得到了辽宁省各级政府给予的多项资金扶持，2011~2013年，公司获得的包括淘汰落后产能补助、财政扶持资金、税收返还、环境污染治理工程项目专项资金等在内的政府补助分别为4,559.30万元、2,819.36万元和15,943.96万元。

股东支持

公司控股股东本溪钢铁目前拥有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、花岭沟铁矿，合计锁定铁矿石储量 11.91 亿吨，含铁量超过 30%。本溪钢铁所生产的铁矿粉主要提供给公司用于生铁生产，使得公司能够获得较为稳定的原料来源。

本钢集团为公司本次发行公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对于提升本次公司债券的还本付息能力具有积极作用，同时也反映出本钢集团对公司未来发展的信心与支持。

总体看，公司能够得到政府、股东的相关支持，有利于公司在经营发展中做大做强。

五、公司管理

1. 治理结构

本溪钢铁（集团）有限责任公司持有公司81.77%的股权，为公司控股股东，公司的实际控制人为辽宁省国有资产监督管理委员会。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

公司按照《公司法》、《证券法》及相关法规的要求和《公司章程》的规定，建立了规范的公司治理结构和议事规则。股东大会是公司权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。公司股东大会、董事会、监事会和经理层按照《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等公司治理制度履行职责。

公司董事会由6名董事组成，其中董事长1名，独立董事3名。公司各董事在专业方面各有特长，勤勉尽责，能够在公司重大决策方面形成正确决策。公司董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会、提名委员会，各专门委员会根据工作细则开展工作，为董事会提供决策支持。公司监事会由5名监事组成，其中监事会主席1名，监事会依据公司章程和股东大会授权，对董事会、总经理及其他高级管理人员、公司运营进行监督。公司总经理由董事会聘任或解聘，总经理依据公司章程和董事会授权，主持公司日常经营管理活动，并负责提名其他高级管理人员。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

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；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12家。公司将现有各单位分为职能部门和生产工厂进行管理，形成了权责明确、决策科学、协调运作的管理机制。

为了确保公司的管理和运作均能得到有效的监控，公司针对重大风险领域，如资金管理、采购业务、销售业务、工程项目、预算管理和安全生产管理等均建立了有效的管理制度。

资金管理方面，公司制定了《资金收支管理办法》、《银行承兑汇票实施办法》、《融资管理办法》、《固定资产投资计划管理办法》等制度，明确了资金管理关键环节的控制，如：融资计划的审批、融资方案的评估、融资方案的审批、融资合同的审批、资金的划拨、相关会计处理、银行对账和调节、现金盘点、印章的管理等，以保证维护资金的安全与完整、防范资金活动的风险、提高资金效益。公司对办理货币资金业务的不相容岗位已做分离，相关部门与人员存在相互制约关系。公司制定了授权管理体系，明确了经授权的各级审批人员审批的最高资金限额，对涉及货币资金相关单据、印章的使用已作明确的规定，确保资金使用安全。

采购管理方面，公司制定了《采购管理实施办法》、《采购定价管理实施办法》、《物资采购技术协议管理实施办法》等一整套与采购相关的制度和规定。公司合理设计采购与付款业务的部门和岗位，明确了职责权限，建立和完善了采购与付款的控制程序，通过加强对采购计划的编制与审批、授权管理、供应商的选择、采购方式的选择、采购价格的确定、采购合同的签订、验收、退货、采购的监督、付款、会计处理、定期与供应商对账等环节的控制，以实现减少采购风

险的目标。

销售管理方面，公司制定了《销售管理办法》、《客户满意度评价实施办法》等一整套与销售收款相关的制度和规定。公司对客户资质、销售价格、销售合同等都进行适当审核；销售收入确认及时、准确、完整；应收账款记录及时、准确、完整；完善了应收账款账龄分析制度和定期对账制度，实现了对销售和结算过程的各个关键环节的有效控制，总体上能够满足公司销售管理的要求。公司在销售市场开发工作中尚需制定个性化开发计划，实施多种营销策略和方式，以促进客户开发计划的有效实施。

安全生产管理方面，公司按照“安全第一，预防为主，综合防治”的原则，制定的《安全生产管理制度》明确了公司高级管理层的职责以及相关部门的职责；制定了安全管理体系及管理网络、安全生产责任制、安全培训、安全检查以及相关考核等；安全生产管理纳入公司经营责任制考核，同时纳入对单位负责人任期和年度经营业绩考核范畴。公司围绕推进“零事故，零伤亡”的安全生产目标，制订了管理方案，并重点推进各单位安全管理方案制定，层层落实管理责任。公司还积极开展安全培训和宣传教育活动，培育职工安全意识，使企业安全理念深入人心。公司高度重视安全生产工作，安全设施不断改善，安全生产自主管理和自律意识逐步增强，近三年未发生重大人身伤亡和生产事故。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

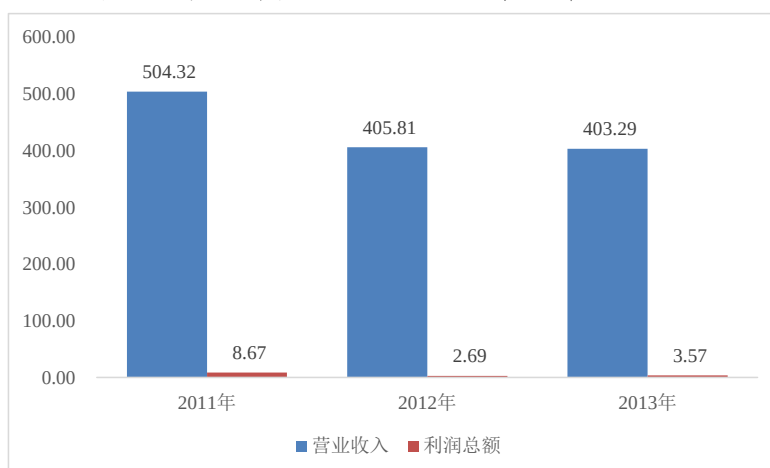
公司主要生产焦炭、生铁、钢坯和钢材，其中焦炭、生铁和钢坯主要作为中间产品，而最终形成对外销售的主要是钢板产品及少量钢坯、焦油等产品。

公司作为国内重要的精品钢板生产基地之一，主营业务较为突出，近三年钢板产品在营业收入中的占比保持在84%以上。公司钢板产品的生产规模大，产量呈稳步增长的态势，2013年，公司生产热轧板960万吨，同比增长3.49%；生产冷轧板386万吨（含本钢浦项），同比增长1.41%；生产特钢82万吨，同比增长8.83%。

从近三年的经营情况来看，2011年前三季度，国内钢材价格整体维持高位运行，受钢材下游需求放缓和新增生产能力释放的影响，进入10月下旬，钢材价格出现大幅回落，受上述因素影响，公司当年实现营业收入504.32亿元，同比增长了10.38%；实现净利润7.96亿元，同比下降了14.02%。2012年以来，国内经济增速下滑，钢铁行业产能过剩，钢材价格大幅下滑，受此影响，公司2012年实现营业收入405.81亿元，同比下降了19.53%；实现净利润0.82亿元，同比大幅下降了89.72%。2013年，公司实现营业收入403.29亿元，同比下降了0.62%；由于公司当年坚持以降本增效为核心，全面加强生产、管理各环节、各领域的精细化管理，持续改善优化产品制造成本，实现净利润2.79亿元，同比大幅增长241.53%。

虽然公司2012年的营业收入和净利润出现大幅下降，但在2012年钢铁行业整体处于低迷的大形势下，钢铁行业大部分企业处于亏损状态，公司凭借其“双高”产品占比高的优势，仍表现出了其较强的抗风险能力。

图 9 公司近三年营业收入及利润总额情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，由于钢板产品为公司的主导产品，在营业收入中的占比较高，因此钢板产品的销售毛利率对公司整体毛利率水平的影响较大。2011年四季度以来钢材价格出现大幅下滑，虽然同期铁矿石和焦煤的价格也出现下降，但是公司钢板的销售毛利率仍由2011年的9.39%下降到2013年的6.24%，主营业务综合毛利率也由2011年的9.28%下降到2013年的6.27%。

表 4 近三年公司主要产品的盈利情况（单位：亿元、%）

产品	2011 年			2012 年			2013 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
钢板	424.48	384.62	9.39	367.52	342.31	6.86	362.47	339.85	6.24
钢坯	0.04	0.04	-9.07	0.02	0.02	5.22	0.00	0.00	10.53
其他	6.89	6.70	2.70	9.64	8.06	16.36	9.57	8.89	7.15
合计	431.41	391.36	9.28	377.18	350.40	7.10	372.05	348.74	6.27

资料来源：公司提供

2014年1~9月，在钢铁行业景气度持续低迷的环境下，公司实现营业收入301.97亿元，较上年同期下降9.67%，实现净利润2.43亿元，较上年同期下降12.27%。

总体来看，公司作为国内重要的精品钢板生产基地之一，主营业务较为突出，收入规模较大。面对钢材市场的持续低迷，公司凭借其“双高”产品占比高的优势，仍表现出了其较强的抗风险能力。同时，联合评级也关注到，公司毛利率近三年呈现下降趋势，显示公司经营情况受行业景气程度的影响较为显著。

2. 原料采购

生产生铁的主要原料是铁矿粉和焦炭，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）。在公司生产成本中，铁矿粉占比约 36%、煤炭占比约 23%、电力占比约 6%，其余主要为折旧和制造费用。

铁矿粉

公司铁矿粉的采购主要来自关联方本钢钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）、周边铁矿企业和外贸进口等3个渠道。虽然本钢矿业所生产的铁矿粉主要销售给公司，但是受本钢矿业的产量所限，公司仍需进口较大规模的铁矿粉以满足生产所需。公司考虑到周边铁矿粉的品位等因素，只有当周边铁矿粉价格低于进口价格时，才进行周边采购，因此公司对周边铁矿企业的采购规模相对较小。由于2013年进口铁矿粉价格较低，公司增加了铁矿粉的对外采购，2013年对外采购量为799.89万吨；2013年来自本钢矿业的采购量有所下降，为677.03万吨。

表5 2011~2014年9月公司铁矿粉采购来源情况

来源	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
本钢矿业（万吨）	724.67	797.73	677.03	514.02
外购量（万吨）	726.64	635.25	799.89	528.58
合计	1,451.31	1,432.98	1,476.92	1,042.60

资料来源：公司提供

从采购定价来看，公司与本钢矿业约定以当期市场公允价格向公司长期提供生产所需铁矿粉。公司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原料供给和规避市场价格波动风险，同时公司还采用现货方式进口铁矿粉，现货采购的价格主要依据普氏月度均价。周边铁矿粉的价格主要受进口价格及当地铁矿粉供需情况的影响较大。

从采购价格来看，2011年前三季度，铁矿石价格高位运行，使得公司2011年的整体采购价格处于1,230元/吨的较高水平；2011年四季度钢材价格大幅下降以来，铁矿石价格也出现回落，使得公司2013年的平均采购价格下降到841元/吨；2014年前三季度，公司铁矿石平均采购价格进一步下降至673元/吨。

2012年以来，为应对进口铁矿粉的大幅波动，公司根据当期的市场价格及时调整采购策略，适度调整长协合同采购时机，加大了价格相对较低的现货矿采购，目前公司进口铁矿粉合同中约30%通过长期进口合同锁定采购量，70%来自现货。

从结算方式来看，公司来自本钢矿业及周围铁矿的采购需先期支付少量预付款，当月采购量在下月进行结算，账期一般为20~40天；进口铁矿粉则采用信用证的方式。

总体看，公司铁矿粉采购的途径较多，以关联方采购和进口为主，采购价格随行就市。近年来，随着铁矿粉市场价格呈下降态势，公司采购成本有所降低。

煤炭

我国煤炭市场供应充足，公司能够获得稳定的煤炭供应。由于国有大型煤炭企业的煤炭质量稳定、发运能力强，因此公司煤炭采购主要来自国有大型煤炭企业，目前公司已与山西焦煤集团、黑龙江龙煤集团等主要供应商签订了长期合作协议。近年来，公司在东北地区和河北地区的煤炭采购量呈增长的趋势，一方面是为了应对运费不断上涨而缩短采购半径、减少运费支出，从而降低采购成本；另一方面，东北及河北地区的铁路运力较强，煤炭运输能够得到保障。

公司煤炭采购量的规模较大，2011~2013年，公司煤炭采购量分别为895.61万吨、796.38万吨和927.01万吨。从采购价格来看，近年来煤炭市场的价格持续下降，因此公司煤炭采购的价格也呈下降态势，2011~2013年，公司煤炭采购平均价格分别为1,505.37元/吨、1,288.10元/吨和957.82元/吨。

表6 2011~2014年9月公司煤炭采购情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
采购量（万吨）	895.61	796.38	927.01	602.42
采购均价（元/吨）	1,505.37	1,288.10	957.82	805.29

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司国内煤炭采购主要采取现货现结的模式，以银行承兑汇票支付货款为主，以现款支付为辅；进口煤炭则通过开具信用证的方式进行结算。

总体看，公司能够获得稳定的煤炭供应，随着近年来煤炭市场价格呈持续下降趋势，在一定程度上降低了公司的采购成本。

3. 产品生产

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，具备生产生铁1,025万吨、粗钢1,280万吨、钢材1,553万吨的生产能力。近几年，公司对焦化、炼铁、炼钢、轧钢系统进行了大规模技术改造，使得钢铁主业整体技术装备达到了世界先进水平，形成了较为合理的工艺装备结构。

表7 截至2014年9月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：1,207	生产线共 3 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
	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

近年来，公司采用以效定销、以销定产的批量生产模式，根据市场需求和订单组织生产。公司优先排产长期合作且采购量较大的客户订单，如汽车板和家电板等；对于中小客户的订单，公司会根据产品的质量和技术指标要求，来测算商品的毛利率，优先排产毛利率较高的订单。

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“双高”产品比例，有效改善了下游波动对产品盈利的影响。2013年，公司“双高”产品产量占产品总产量的50%左右¹，公司板材产品的结构在钢铁企业中属优良水平。

近年来在优化产品结构的过程中，公司生产设备经济稳定运行，各项主要产品的产量保持稳定。2013年，公司生铁、粗钢、钢坯和钢板的产量分别实现了1,009.74万吨、1,011.53万吨、1,009.90万吨和1,319.06万吨。

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

表8 2011~2014年9月公司主要产品的产量情况（单位：万吨）

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
生铁	966.9	985.6	1,009.74	753.97
粗钢	994.0	980.3	1,011.53	755.45
钢坯	993.7	979.7	1,009.90	754.20
钢板	1,154.7	1,190.9	1,319.06	947.08

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

降低生产成本方面，公司通过持续推进配煤、配矿结构调整，同时实施择机采购降低原料成本；通过备件国产化及循环利用降低备件消耗；通过辅料统筹调剂降低辅料消耗；通过优化能源配置方式、推进二次能源利用项目建设，特别是高炉焦比攻关等措施降低燃料及动力消耗；通过强力推进“清仓利库、盘活资产”工作，定期对消耗量进行分析，为采购提供依据，并加大存货经济库存考核；通过实施外购原燃料途耗管理、港耗及回运途耗管理等考核制度，以计量运输、财务信息为支持，港途耗成本得到大幅度下降。公司多项降低生产成本的措施使公司的生产成本得到有效降低。

产品质量方面，公司严格根据合同中产品质量参数组织生产，在生产中对产品进行抽样检测，对于检测不合格产品重新生产。目前公司通过了英国劳氏认证公司按欧盟建筑产品指令（CPD 89/106/EEC及93/68/EEC）及EN10025标准要求，对出口欧盟的热轧建筑用钢材S235JR等10个牌号的CE产品进行了监督审核；通过了德国莱茵公司的TS16949体系的第三次监督审核。公司的汽车结构用热连轧钢板、特钢Cr-Mn-Ti系列齿轮钢、加磷高强度冷轧薄钢板、冷成型用热连轧钢板和钢带、连续热镀锌钢板及钢带、冷轧低碳薄钢板和钢带（DC04、DC05）、冷轧低碳薄钢板和钢带（DC06）等多个产品荣获钢铁工业协会“冶金产品实物质量金杯奖”，部分产品还获得了“特优质量奖”；冷轧用SAE1006热连轧钢带、DC53D+Z连续热镀锌钢板及钢带、低碳结构钢热连轧钢带等产品荣获冶金质协“品质卓越产品”称号。

总体看，公司钢铁主业整体技术装备达到了世界先进水平，形成了较为合理的工艺装备结构，产品质量较高。公司不断优化产品结构，“双高”产品产量占比较高，产品结构优良；生产设备经济稳定运行，各项主要产品的产量保持稳定；多项降低生产成本的措施使公司的生产成本得到有效降低。

4. 市场销售

公司采取直销与经销相结合的销售模式，拥有较完善的销售网络和渠道，基本能够覆盖国内主要的钢材销售市场。公司的销售架构分为三个部分，一是由公司本部销售部门面向国内大的直供企业和大的经销商；二是由公司9个销售分公司（分别负责国内9个大区）面向中小客户和中小经销商，并承担客户服务、信息反馈的职能；三是通过本钢集团国际经济贸易有限公司（以下简称“本钢国贸”）代理出口。公司对直销渠道非常重视，尤其是战略合作客户的开发和维护，近年来，公司直销量占销售总量的比重保持在70%左右，其中35%左右直供大企业。

2011年公司新开发了河北、浙江等地直供户21家；2012年新开发了福建、浙江等地直供户17家。目前公司热轧产品的直供客户已涵盖中集集团、宝鸡钢管、正兴车轮等大中型企业；汽车面板已涵盖华晨、金杯、一汽集团等多家汽车厂商及配套企业；家电面板已涵盖格力集团、美的集团、海尔集团等多家大型家电企业。

表9 公司产品主要直供客户

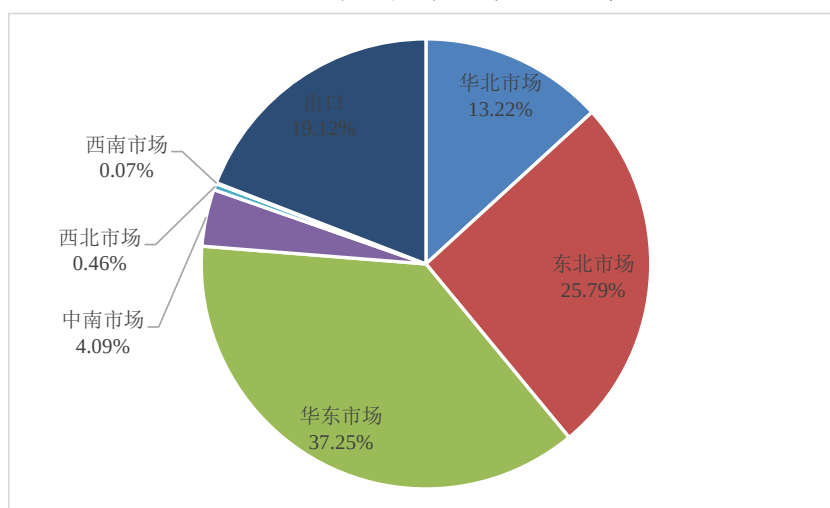
产品	主要客户
热轧产品	集装箱用钢
	石油管线钢
	汽车钢圈
冷轧、镀锌产品	汽车面板
	家电面板
特钢产品	轴承钢
	齿轮钢
	煤机用钢
	曲轴用钢
	汽轮机用钢

资料来源：公司提供

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，保证了产品销量的稳定。2011年以来，公司石油管线钢先后中标了西二线干线、山东支线、平泰线、吐轮线、广宁线、西三线干线、港清线、海西天然气管线、哈沈线、陕京四线等石油管线重点工程。

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，东北和华北地区可以减少运输成本，中南地区石油管线重点工程较多，因此公司形成了以华东地区为主，东北、华北、中南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，2013年公司钢材出口收入比重由上年15.45%提高至19.12%。

图10 2013年公司销售区域销量占比情况



资料来源：公司年报

产品销量方面，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。2011~2013年，由于公司板材产品产量基本保持稳定，因此产品销量总体保持在每年1,000万吨左右的水平。2013年，公司销售热轧产品582.37万吨；冷轧产品225.33万吨；镀锌产品

132.79万吨；特钢产品81.4万吨，整体仍然保持较好的销售状况。

销售价格方面，公司产品销售价格受整体市场行情的影响较大。2011年前三季度，国内钢材价格整体维持高位运行，公司板材产品的销售均价也处于较高的4,228元/吨。受钢材下游需求放缓和新增生产能力释放的影响，进入2011年10月下旬，钢材价格出现大幅回落，2012年以来，钢材价格总体保持下跌态势，使得公司2012年板材产品的销售均价大幅下降到3,563元/吨，2013年进一步下降至3,396.82元/吨。短期看，钢材价格低迷及需求不足对公司的负面影响仍将持续，公司产品销售面临一定挑战。

表 10 2011~2014 年 9 月公司钢铁产品销售情况

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
钢板（万吨）	977.45	1,020.90	1,053.32	923.32
销售均价（元/吨）	4,228	3,563	3,396.82	3,101.76
钢坯（万吨）	0.10	0.08	0.004	0.44
销售均价（元/吨）	3,915.40	3,563.35	3,076.59	2,350.43

资料来源：公司提供
注：均为不含税价格

从结算方式来看，国内产品销售方面，公司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，公司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%左右，结算时间约为2~3个月，当期电汇结算占5%左右。

从客户集中度看，2011~2012年，由于公司对关联方本钢浦项的销售规模较大，使得公司向前三大客户销售的占比较高。本钢浦项股权置换入公司的事项已于2013年12月底完成过户交割，消除了公司对本钢浦项的部分销售依赖，公司的客户集中度风险在2013年显著降低。

表 11 公司前 5 大销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户	产品	销售金额	销售占比
2011 年	1、本钢浦项冷轧薄板有限责任公司	卷板	83.99	16.65
	2、恒兴国际资源有限公司	卷板	11.68	2.32
	3、瑞士德高钢铁有限公司	卷板	8.58	1.7
	4、五矿钢铁有限责任公司	卷板	6.77	1.34
	5、厦门建发物资有限公司	卷板	6.59	1.31
	合计		117.61	23.32
2012 年	1、本钢浦项冷轧薄板有限责任公司	卷板	67.1	15.05
	2、恒兴国际资源有限公司	卷板	12.21	2.74
	3、厦门建发物资有限公司	卷板	5.51	1.23
	4、苏州佳宜贸易有限公司	卷板	4.38	0.98
	5、本溪钢铁集团钢材加工配送有限公司	卷板	3.85	0.86
	合计		93.05	20.86
2013 年	1、杭州热联（香港）有限公司	卷板	8.49	2.11
	2、恒兴国际资源有限公司	卷板	6.42	1.59
	3、辽宁本钢钢铁商贸有限责任公司	卷板	6.80	1.69
	4、厦门建发物资有限公司	卷板	5.24	1.3
	5、中联物产有限公司	卷板	5.07	1.26
	合计		32.01	7.94

资料来源：公司年报及公司提供数据

总体看，公司以直销为主，销售网络和渠道较为完善。近年来公司不断调整用户和产品结构，

直供客户和出口的占比呈上升态势，在钢材市场不景气的环境下，公司整体仍然保持了较好的销售状况。短期看，钢材价格低迷及需求不足对公司的负面影响仍将持续，公司产品销售面临一定挑战。

5. 经营效率

公司主要采用先款后货的结算方式，因此应收账款的规模较小，从而使得公司应收账款周转率处于较高的水平，2011年~2013年，公司应收账款周转率分别为64.07次、58.70次和76.75次，呈波动上升态势。公司每年四季度进行铁矿粉和煤炭的冬储，导致年末存货规模较大，从而使得公司存货周转率处于一般水平，2011年~2013年，公司存货周转率分别为3.94次、3.14次和3.34次，呈波动下降态势。公司总资产周转率处于较高水平，近三年分别为1.31次、0.96次和0.94次，受营业收入下降的影响，公司总资产周转率呈下降态势。

与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率和总资产周转率处于行业较高水平；由于公司冬储规模较大，使得存货周转率处于行业较低水平。

总体看，公司经营效率处于较好水平。

表 12 2013 年大型钢铁上市公司经营效率指标情况

企业简称	应收账款 周转率（次）	存货 周转率（次）	总资产 周转率（次）
鞍钢股份	34.79	5.82	0.78
河北钢铁	121.22	3.76	0.69
宝钢股份	19.14	5.74	0.86
包钢股份	32.60	2.20	0.50
酒钢宏兴	367.91	9.73	1.83
太钢不锈	52.09	8.01	1.45
马钢股份	66.74	6.61	1.00
华菱钢铁	39.02	6.57	0.88
安阳钢铁	144.17	4.22	0.82
首钢股份	70.25	8.16	0.58
本钢板材	126.06	3.53	0.99
平均值	97.64	5.85	0.94

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

6. 关联交易

公司控股股东本溪钢铁及其子公司或拥有储量丰富的铁矿石资源和完善的采选体系，或拥有工程建设、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。2011~2013 年，公司向关联方采购商品、接受劳务的规模分别为 119.29 亿元、116.54 亿元和 86.38 亿元，占同类交易金额比例保持在 25%左右。

表 13 近三年公司关联交易情况（单位：亿元）

年 份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占同类交易金额比例	金额	占同类交易金额比例
2011 年	119.29	25.88%	135.20	26.84%
2012 年	116.54	27.83%	108.69	24.35%

2013 年	86.38	22.87%	43.71	10.83%
--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司向关联方销售商品、提供劳务的规模分别为 135.20 亿元、108.69 亿元和 43.71 亿元。由于 2013 年本钢浦项成为公司控股子公司，公司向关联方销售商品和提供劳务的关联交易金额占同类交易金额比例大幅下降至 10.83%。

总体看，公司的关联交易为经营所需，且定价公允，公司关联交易规模较大，但与关联交易相关的风险仍为可控。

7. 重大项目

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。该项目预计 2016 年完工，2017 年底全部达产。

该项目计划投资 61 亿元，其中自筹 50%、银行贷款 50%，截至 2014 年 9 月底，冷轧高强钢改造工程已累计投入 21.19 亿元，尚需投入的资金规模较大。

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，有助于公司取得最大的经济效益。

总体看，公司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。

8. 经营关注

钢材价格波动风险

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。由于未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，钢材价格可能出现较大波动，从而对公司盈利能力造成一定影响。

原材料价格波动风险

公司开展生产经营的主要原材料为铁矿石、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材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。

市场竞争的风险

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。

环保政策变化的风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，

对环境产生一定影响。近年来，国家的环保力度逐渐加强，继2012年国务院印发《节能减排“十二五”规划》后，发改委、环保部又相继出台了一系列严格的配套政策，对节能减排的要求日益提高，钢铁行业面临的环境责任压力不断增加。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能收到相关部门的处罚。

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、市场竞争风险及环保风险等。

9. 未来发展

公司按照“钢铁为主、多元协同、全球经营、做强做大”的战略发展模式，制定了中长期发展规划。

从公司的规划目标来看：

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，公司将按照产业政策和钢铁振兴规划要求进一步淘汰落后。公司规划全部淘汰75 m²烧结机，4.3m焦炉，实现100%熟料入炉，高炉全部为2,600 m³以上大型高炉，生产工艺装备达到国际先进水平。

节能减排和环保方面，到2015年，公司的清洁生产指标大部分达到一级标准。入炉焦比降到320kg/t以下，转炉煤气回收增到95m³/t以上，连铸坯热装热送率达60%以上；吨钢综合能耗降到605kg/t以下，达到国家一级标准；水的重复利用率达到97.5%以上，吨钢耗新水降到3.5m³/t以下，达到国家一级标准；吨钢SO₂排放量0.5kg以下、烟尘/粉尘排放量0.8kg以下，达到国家一级清洁生产标准；污染物综合排放合格率达到100%，冶金工厂工业固体废弃物综合利用率达到100%以上。

从主要措施来看：

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360 m²烧结机；高强钢冷轧生产线；焦炉干熄焦配发电及煤调湿、1套150MW的CCPP发电设施；三电环保技改；污水处理扩建及深度处理；现有烧结、球团脱硫及余热发电；研发及信息化建设。

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。

总体来看，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2013 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，公司 2014 年 1~9 月财务报表未经审计。公司于 2013 年 12 月与本钢集团完成股权置换的工商变更手续，公司以持有本钢不锈钢冷轧丹东有限责任公司（以下简称“丹东不锈钢”）的 100%股权与本钢集团持有本钢浦项冷轧薄板有限责任公司（以下简称“本钢浦项”）75%的股权进行置换。根据公司 2014 年 4 月 24 日公告的立信会计师事务所出具的《本钢板材股份有限公司关于同一控制下企业合并追溯调整的专项说明》，对相关数据进行追溯调整，调整后的数据未经审计，本节分析以调整后数据为基础。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，以下分析以合并报表为主。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 430.50 亿元，负债合计 273.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）156.79 亿元。2013 年公司实现营业收入 403.29 亿元，净利润 2.79 亿元。经营活动产生的现金流量净额 26.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.16 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 447.55 亿元，负债合计 289.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.71 亿元。2014 年 1~9 月公司实现营业收入 301.97 亿元，净利润 2.43 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -2.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.80 亿元。

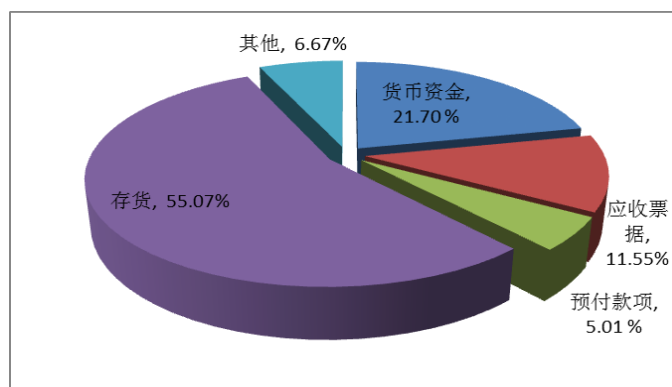
2. 资产质量

随着公司经营及投资规模的扩大，近几年资产规模保持小幅波动增长，资产总额从 2011 年末的 410.59 亿元上升到 2013 年末的 430.50 亿元，年复合增长率为 2.40%。截至 2013 年底，公司资产总额中非流动资产占比 53.83%，流动资产占比 48.96%，非流动资产占比相对较大，符合钢铁企业以固定资产为主的资产结构。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 210.78 亿元，以存货、货币资金和应收票据为主。

图 11 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

近年来公司货币资金增长较快，2011~2013 年的复合增长率为 18.77%。截至 2013 年底，公司货币资金余额为 45.75 亿元。货币资金余额中银行存款为 44.52 亿，其中 96.94%为人民币、3.06%为外币。公司货币资金中 1.22 亿元为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，使用受限。公司货币资金规模较大，使用受限资金占比较小，现金较充裕。

近三年，公司应收票据呈下降趋势，由 2011 年底的 29.13 亿元下降到 2013 年底的 24.34 亿元，年均减少 8.61%。截至 2013 年底，公司应收票据全部为银行承兑汇票，回收风险较小。

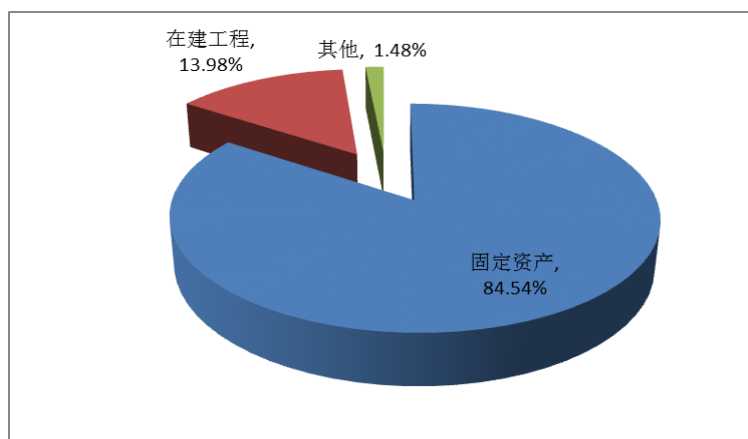
近三年，公司的存货规模呈波动下降走势，年均减少 4.90%，截至 2013 年底，公司存货账面

余额 116.07 亿元。从存货的构成来看，原材料占比 67.29%，库存商品占比 24.30%，在产品占比 8.42%，公司存货中原材料占比较高，以铁矿石和焦煤为主。2013 年公司对存货计提了 0.25 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 0.22%，由于近几年焦煤、铁矿石价格持续走低，公司存货跌价准备计提比例偏低。

非流动资产

近三年，公司非流动资产呈先增后降走势。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 219.72 亿元，非流动资产以固定资产和在建工程为主。

图 12 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

近三年，公司固定资产净额呈先增后降走势，年均增长 1.57%。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值 437.47 亿元，其中机器设备占比 74.99%、房屋及建筑物占比 23.23%、运输工具占比 1.78%，以机器设备、厂房为主的固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至 2013 年底，公司对固定资产累计计提折旧 251.62 亿元，机器设备的成新率为 42.48%，成新率较低，系公司发展历史较长所致。截至 2013 年底，公司对固定资产计提了 0.11 亿元的减值准备。

公司在建项目投资规模较大，近三年在建工程呈先增后降走势，在建工程净值的年均增长率为 9.72%。截至 2013 年底，公司在建工程净值共计 30.73 亿元，较年初减少 7.34%，主要是公司将其所持有的全资子公司本钢不锈钢冷轧丹东有限责任公司（以下简称“丹东不锈钢”）100%股权置换本溪钢铁持有的本钢浦项 75%股权，公司不再持有丹东不锈钢股权，丹东不锈钢项目在建工程减少所致。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 447.55 亿元，较年初增长 3.96%，流动资产和非流动资产的构成变化不大；流动资产仍以货币资金、应收票据和存货为主；非流动资产仍以固定资产和在建工程为主，其中在建工程较年初增长 66.51%，主要是由于冷轧高强钢改造工程项目本期投资增加 6.94 亿元和焦二车间干熄焦扩能改造工程项目本期增加 3.73 亿元所致。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，符合钢铁行业特点，但存货跌价准备计提比例很低，固定资产成新率较低，整体资产质量有待提高。

3. 负债及所有者权益

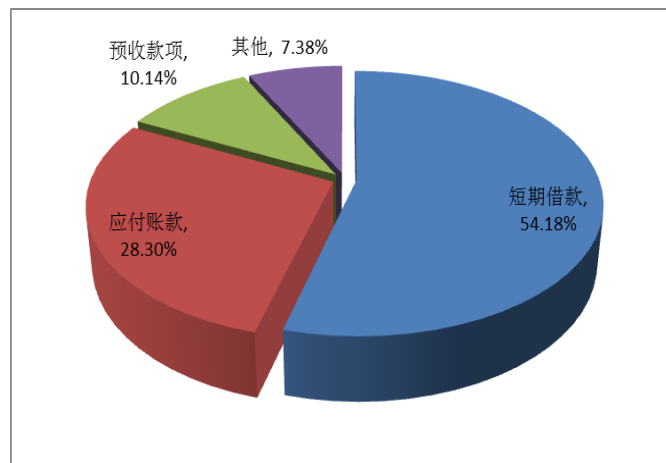
负债

近三年，公司资产负债率分别为 62.11%、61.46%和 63.58%，负债规模较高，但在钢铁行业内处于适中水平。截至 2013 年底，公司负债合计 273.72 亿元，其中流动负债占比较大，达到 96.05%，

负债结构有待改善。

近三年，公司流动负债年均增长 9.95%，截至 2013 年底，公司流动负债合计 262.90 亿元，主要由短期借款、应付账款和预收账款构成。

图 13 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

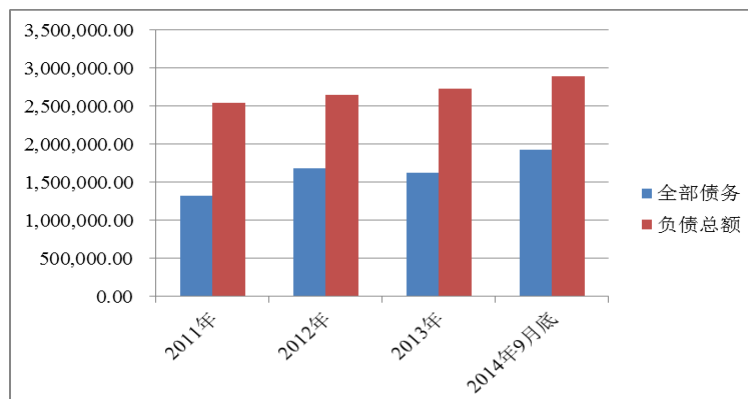
为补充流动资金及对在建工程项目的投入，公司短期借款增加较快，近三年年均增长 60.23%，截至 2013 年底，公司短期借款余额 142.43 亿元，其中保证借款占比 46.85%，信用借款占比 53.15%。

公司应付账款近三年以年均 7.85% 的速度减少。2012 年较 2011 年下降 37.27%，主要由于公司委托本钢集团国际经济贸易有限公司以进口押汇的方式采购铁矿粉，2012 年公司铁矿粉采购量下降幅度较大使得应付账款大幅减少。截至 2013 年底，公司应付账款为 74.40 亿元，占流动负债的 28.30%，其中 1 年以内的应付账款占比 90.91%，主要是应付原料款和工程设备款。

近三年公司预收款项基本保持稳定，，年均减少 3.28%，截至 2013 年底，公司预收款项 26.65 亿元，其中 1 年以内的预收款项占比 96.31%，主要是预收钢材货款。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 10.82 亿元，由长期借款（占比 68.92%）和其他非流动负债（占比 31.08%）构成。截至 2013 年底，公司长期借款余额 7.46 亿元，近三年年均下降 54.87%。2012 年金额前五名的长期借款的借款终止日均在 2015 年 6 月到 2016 年 6 月之间，占全部长期借款的 73.37%。

图 14 2011 年~2014 年 9 月底公司负债情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

近三年公司负债总额保持逐年增长走势，年均增长 3.61%；全部债务波动上升，年均增长

11.17%。2013 年底公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.58%、50.98%，上述指标均处于行业内合理水平。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 289.83 亿元，较年初增长 5.89%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主（占比 94.50%）。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.76%、55.03%和 6.87 %，分别较年初增长 1.18 个百分点、4.05 个百分点和 2.33 个百分点，系公司增加短期借款和长期借款所致。

总体看，公司负债水平较高，有息债务规模较大，短期支付压力较大；以流动负债为主的负债结构有待改善。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 156.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 153.08 亿元，占所有者权益合计的 97.64%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.42%，资本公积（以股本溢价为主）占 59.34%，盈余公积占 6.23%，未分配利润占 13.97%，近几年占比较高的资本公积保持稳定，因此公司所有者权益结构稳定性较强。公司 2014 年三季度末所有者权益结构较上年变化不大，截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 157.71 亿元，较年初小幅增长 0.59%。

总体看，近几年公司所有者权益规模较大，所有者权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

受近几年钢铁行业下游需求减少影响，钢铁产品价格出现较大幅度下跌，公司收入及利润规模均出现了比较明显的下降。2012 年公司实现营业收入和营业利润分别为 405.81 亿元和-0.36 亿元，较上年同期分别下降了 19.53%、105.14%，2013 年公司营业收入情况较上年变化不大，受公司调整管理费用影响，公司净利润有所增长，2013 年公司实现营业收入 403.29 亿元，实现营业利润 1.84 亿元。2013 年公司取得营业外收入 1.91 亿元，其中政府补贴 1.59 亿元。2013 年公司实现净利润 2.79 亿元。

费用控制方面，2013 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 6.98 亿元、11.41 亿元和 4.02 亿元，分别同比增长了 1.91%、-20.88%和-41.63%。销售费用增长系运输费用增长所致，财务费用的减少系有息负债规模的降低导致利息支出减少所致，管理费用 2013 年较上年大幅减少主要系公司本期将车间生产工人及其管理人员社会保险费根据受益对象计入生产成本或制造费用所致。近三年公司费用收入比分别为 6.91%、6.94%和 5.55 %，呈波动下降趋势。公司费用收入比处于较低水平，反映出公司费用控制水平较好。

受钢材价格低迷影响，2013 年公司主营业务毛利率为 4.37%，营业利润率为 6.07%，与上年相比分别下降了 0.65 个百分点和 0.90 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.61%、2.16%和 1.73%，受钢铁行业景气度下滑影响，2012 年以来公司净利润下降较多，使得公司近两年的盈利指标较前几年有较大降幅。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 301.97 亿元，实现净利润 2.43 亿元，盈利状况较上年同期略有下降。

与同行业上市公司对比，2012 年以来钢铁行业低迷，业内企业盈利状况均不佳，公司整体盈利状况在上市的大型钢铁企业中处于中游水平。

表 14 2013 年大型钢铁上市公司盈利指标比较

企业简称	销售毛利率 (%)	总资产净利率 (%)	净资产收益率 (%)
鞍钢股份	10.92	0.79	1.64
河北钢铁	8.40	0.07	0.27
宝钢股份	9.28	2.64	5.24
包钢股份	7.46	0.33	1.57
酒钢宏兴	4.37	-4.52	-16.49
太钢不锈	6.28	0.87	2.58
马钢股份	4.39	0.21	0.68
华菱钢铁	4.93	0.16	1.05
安阳钢铁	6.52	0.16	0.73
首钢股份	0.92	-1.44	-3.17
本钢板材	6.09	0.68	1.80
平均值	6.32	0.00	-0.37

资料来源：wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，近年来钢铁行业景气度下降，钢铁产品价格出现较大幅度下跌，公司整体盈利能力有所下降；综合考虑公司存货跌价准备、管理费用会计政策变更和政府补贴情况，公司盈利质量一般。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入和流出的规模大，2013 年经营活动产生的现金流入量为 364.84 亿元。近三年，公司经营活动现金均呈净流入的状态，呈持续增长的态势，2013 年经营活动净流入现金 26.88 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 56.72%、96.54%和 88.89%，指标水平整体较低，主要是因为公司销售产品收到的银行承兑汇票较多所致，考虑到银行承兑汇票变现能力强，公司实际的收入实现质量仍属较高。

从投资活动来看，随着收回投资收到的现金与投资支付的现金的增长，2013 年公司投资活动现金流入量与流出量均大幅增长，2013 年公司投资活动产生的现金流量净流出 16.75 亿元，较上年同期流出减少 1.61 亿元。

公司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，因此公司近年来筹资活动规模较大。2013 年筹资活动产生的现金流入量与流出量分别为 216.91 亿元和 219.58 亿元，较上年同期分别增长 44.30%和 71.49%。2013 年公司筹资活动现金流量净额为-2.66 亿元，公司外部筹资规模较大，筹资能力较强。

2014 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.35 亿元；投资活动产生的现金流入量与流出量规模接近，投资活动产生的现金净流量为-6.87 亿元；由于公司取得借款收到的现金较多，筹资活动产生的现金流量净额 17.01 亿元。

总体看，公司经营性现金流规模较大，收入实现质量较高。近年来公司的投资呈现逐年减缓的趋势，但目前公司经营活动产生的现金流量净额仍不能够满足投资需求，有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率小幅下降，速动比率小幅上升，2013 年底两项指标分别为 0.80 和 0.36，均处于较低水平；2013 年公司现金短期债务比为 0.57 倍，现金对短期债务的保障程度尚可；经营现金流动负债比率为 4.31%，经营现金利息偿还能力为 0.45，经营现金流对流动负债的保障程度较低。整体看，因近年来流动负债增长较快，公司有一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，近三年公司资产负债率分别为 62.11%、61.46%和 63.58%，处于行业内中游水平；2011~2013 年，公司 EBITDA 变化不大，近三年分别为 31.66 亿元、31.87 亿元、31.62 亿元；2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.65 倍，EBITDA 全部债务比为 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。整体看，公司目前债务压力较大，长期偿债能力一般。

表 15 2013 年大型钢铁上市公司偿债能力指标比较（单位：%、倍）

企业简称	资产负债率	流动比率	速动比率
鞍钢股份	49.29	0.78	0.45
河北钢铁	73.16	0.55	0.28
宝钢股份	47.03	0.82	0.50
包钢股份	78.25	0.53	0.23
酒钢宏兴	71.09	0.87	0.52
太钢不锈	65.52	0.72	0.34
马钢股份	63.97	0.77	0.49
华菱钢铁	81.73	0.46	0.29
安阳钢铁	76.78	0.58	0.23
首钢股份	52.72	0.99	0.82
本钢板材	63.58	0.80	0.36
平均值	65.74	0.72	0.41

资料来源：wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

截至 2013 年底，公司无对外担保，无重大诉讼，或有负债的风险很小。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2014 年 9 月 30 日，未使用的授信额度为人民币 281.88 亿元，其中未使用的授信额度 91.21 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。

总体看，公司债务水平较高，但在行业内属于中游水平，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。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务合计 192.96 亿元。本次拟发行公司债规模为 30 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较低，有利于改善公司的负债结构。考虑到公司拟将本次债券用于偿还银行借款，调整债务结构，故对公司整体债务负担影响不大。

以 2014 年 9 月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 30 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为

20.89%、58.57%和 66.97%，公司债务负担有所加重。考虑到公司拟将本期债券募集资金部分用于偿还银行借款，上述指标数值实际将有所降低。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 31.62 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 1.05 倍，EBITDA 对本次债券的保障能力较强。公司 2013 年经营活动产生的现金流入 364.84 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 12.16 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司规模大、装备水平高、产品结构优良、现金流入规模大、外部支持力度大等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据本钢集团为本次债券向债券持有人出具的《担保函》，本钢集团为公司本次发行的不超过 30 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本次发行首日至债券到期日后 12 个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）本钢集团概况

本钢集团有限公司（以下简称“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。其后历经四次增资，截至 2014 年 9 月底，本钢集团注册资本为人民币 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 7 家，其中全资子公司 6 家，控股子公司 1 家。截至 2014 年 9 月，本钢集团拥有在职员工 8.58 万人。

截至 2013 年底，本钢集团合并资产总额 1,415.12 亿元，负债合计 986.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）428.75 亿元。2013 年本钢集团实现营业总收入 719.69 亿元，净利润（含少数股东损益）2.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.65 亿元。

截至 2014 年 9 月底，本钢集团合并资产总额 1,426.67 亿元，负债合计 996.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）429.68 亿元。2014 年 1~9 月本钢集团实现营业总收入 425.70 亿元，净利润（含少数股东损益）2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 -3.16 亿元。

本钢集团经营范围：矿山开采、钢铁冶炼、板材轧制、进出口贸易、产品销售、物资供应，资产经营管理，房地产、贸易、矿产资源开发，金融服务等。

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）规模与竞争力

本钢集团属国内大型钢铁生产企业，生产体系完整、生产设备先进

本钢集团由具有百年历史的本溪钢铁（集团）有限责任公司和近年发展较快的北台钢铁（集团）有限责任公司合并重组后组建，现为辽宁省属最大的国有企业集团。目前，本钢集团已形成集采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢、动力、运输、科研和机械加工制造等为一体的配套齐全的国有特大型钢铁联合企业。在生产装备方面，本钢集团拥有东北最大容积的4,350立方米高炉、世界最宽幅2,300热轧机组，并同韩国POSCO公司合资兴建了世界最先进冷轧生产线。在生产能力方面，截至2014年9月底，本钢集团已具备年产粗钢2,136万吨的生产能力。

本钢集团属国内大型钢铁生产企业，本钢集团2012年底的资产总额名列“2013中国制造业企业500强钢铁企业排名”第八位；营业收入名列“2013中国制造业企业500强钢铁企业排名”第十三位。

本钢集团研发能力强、核心技术较多、产品结构丰富

在技术研发方面，本钢集团下属的技术中心为国家级技术中心，并拥有国家级实验室、博士后工作站、院士专家工作站等科研机构，本钢集团在汽车板、家电板、石油管线钢、集装箱用钢和不锈钢等产品的开发研制中已经处于国内领先水平，形成了普碳钢、特钢、不锈钢和球墨铸管等产品系列。

本钢集团形成了许多具有自身特点的专有技术和核心技术，部分技术填补了国内空白。目前，已形成了恒阻大变形缆索研发及滑坡监测预警技术、铁矿超细粒铁矿石分选工艺技术、强化浮选技术、大型焦炉及干熄焦技术、大高炉冶炼技术、转炉连铸大方坯生产高质量特殊钢工艺技术、汽车板生产一贯制技术、高级别管线钢生产技术、硅钢生产技术等 300 余项核心技术。

本钢集团采购模式完善、择机采购力度加大、单位成本控制能力强

本钢集团在钢铁业务板块推行和完善矿粉、煤炭协议户采购模式及本钢矿粉价格指数定价机制，实现了矿粉和主焦煤采购模式的历史性突破；对3200多家供应商展开清理整顿，淘汰不合格供应商；对ERP系统中现有料号进行全面清理；加大择机采购力度，统筹进口煤与国内炼焦煤、进口矿与地矿、进口设备备件与国产备件的价格和功能替代，准确把握经济采购方案。

根据中国钢铁工业协会统计，2014年1~9月，本钢集团炼钢生铁单位制造成本1,807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；2014年1~9月，本钢集团非合金钢连铸板坯单位制造成本2,321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。

本钢集团拥有丰富的矿产资源，可持续发展能力强

在矿产资源方面，本钢集团拥有亚洲最大的露天铁矿——南芬露天铁矿，并参股开发目前已探明的世界最大铁矿——本溪大台沟铁矿等丰富矿产资源，此外还全资拥有歪头山铁矿、马耳岭铁矿、徐家堡铁矿、花岭沟铁矿和本溪北龙铁矿，合计锁定铁矿石储量11.91亿吨，目前铁矿石自给率在30%以上。

总体来看，本钢集团资产规模较大，生产体系完整、生产设备先进、产品研发能力强，单位制造成本控制能力强，拥有丰富的矿产资源，可持续发展能力强，在国内大中型钢铁企业中具有较强的竞争实力。

（3）管理体制

本钢集团是国有独资公司，辽宁省国资委是本钢集团唯一股东，持有本钢集团100%股权。本

钢集团不设股东会，设董事会，董事会是本钢集团的决策机构，对辽宁省国资委负责。根据本钢集团公司章程规定，本钢集团董事会由6人组成，其中外部董事2人，职工董事1人，职工董事由职工代表大会选举产生，其他董事由辽宁省国资委委派。董事会设董事长1人、副董事长1人，均由辽宁省国资委从董事成员中指定。本钢集团设总经理1人、副总经理5人、总会计师1人，上述人选由省国资委提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘，总经理负责本钢集团日常经营管理工作。本钢集团监事会由省国资委派出，监事会成员由5人组成，其中职工代表1人，由本钢集团职工代表大会选举产生；监事会设主席1人，由省国资委在监事会成员中指定。

本钢集团建立了较为完善的内部控制制度，内容涵盖财务管理、安全管理、采购管理、担保管理、对子公司的管理、投资管理等多个方面，管理运作情况良好。

财务管理制度方面，本钢集团制订了《企业内部会计制度》，规范并统一了集团内部的会计核算政策、会计报表的编制与合并规则；为提高资金使用效率、保证正常经营活动，本钢集团每周定期召开资金调度平衡会，确定、批准各子公司和职能部门的资金支出计划，并由集团结算中心按计划拨付资金。此外，为加强对融资活动的内部控制，规范融资行为，合理控制融资规模，优化融资债务结构，本钢集团制订了《融资内部控制制度》，明确了集团范围内对外融资的原则、决策机构与审批程序。

担保管理方面，为加强对担保业务的内部控制，规范担保行为，防范担保风险，本钢集团制定了相应的内部担保规范。规范中明确要求建立岗位责任制，担保业务的评估与审批要由不同的岗位人员分别执行，对外担保业务要进行集体审批；同时还建立了担保业务执行情况的监测报告制度，对担保人财务风险及担保事项实施情况进行日常监测，定期形成书面报告，一旦发现异常情况，及时采取有效措施化解风险。

对子公司管理方面，作为集团公司，本钢集团在战略规划、宏观决策、技术研发、资金平衡、重大技改、资本运作方面明确定位；对下属子公司主要行使指导、协调、监督、服务、考核职能。涉及计划、财务、资金、生产、供应、销售管理方面的制度规定，一般适用于下属各子公司。同时，在日常生产经营活动中，也会根据各子公司实际情况，通过制度规定、专题会议等形式，行使指导协调职能。

总体来看，本钢集团法人治理结构较为完善，管理制度较为全面、细化，管理运作情况良好。

（4）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、医疗服务和信息自动化和等非钢产业为补充的多元化经营格局。

从营业收入来看，本钢集团2013年实现营业收入719.69亿元，同比增长10.53%，主要系当年钢材出口收入增长所致；2014年1~9月本钢集团实现营业收入425.70亿元，较上年同期有所下降。钢铁产业一直是本钢集团的主要收入和利润来源，2012年和2013年，钢铁业务收入在本钢集团营业收入中的占比分别为86.15%和78.00%，由于2013年贸易业务板块收入的并入，本钢集团非钢收入大幅增加，使得钢铁业务收入在营业收入中的占比有所下降；2014年1~9月，由于贸易业务板块收入下降，本钢集团钢铁业务收入占比回升至90.81%。

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、特钢材和管材；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，2012和2013年占比分别为76.01%和69.61%。

从毛利率情况来看，由于本钢集团2013年冷轧产品毛利率有所回升，其钢铁主业毛利率由2012

年的10.96%提高至2013年的12.56%；但受国内钢铁行业环境影响，其毛利率仍处较低水平。非钢业务方面，由于低毛利的贸易业务板块的并入，其毛利率由2012年的26.42%下降至4.52%。综合来看，本钢集团综合毛利率由2012年的13.10%下降至2013年的10.79%，2014年1~9月，本钢集团综合毛利率恢复至15.62%，盈利情况好于预期。

表 16 2011~2013 年 9 月本钢集团营业收入构成情况（单位：亿元）

业务板块		2012 年			2013 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁主业	热轧产品	245.37	37.69%	13.77%	267.30	37.14%	13.40%
	冷轧产品	145.44	22.33%	9.01%	140.98	19.59%	14.70%
	线材	104.14	15.99%	7.11%	92.67	12.88%	8.75%
	棒材	27.87	4.28%	16.97%	25.84	3.59%	16.86%
	特钢材	29.23	4.48%	4.45%	29.29	4.07%	3.21%
	管材	8.92	1.37%	13.34%	5.28	0.73%	10.57%
	小计	560.90	86.15%	10.96%	561.36	78.00%	12.56%
非钢业务		90.10	13.84%	26.42%	158.33	22.00%	4.52%
合计		651.07	100.00%	13.10%	719.69	100.00%	10.79%

资料来源：本钢集团提供

本钢集团非钢业务主要包括建筑安装、机械制造、医疗服务、信息自动化和房地产开发业务，其中占比较高的为建筑安装业务。2012~2013年本钢集团非钢业务收入不断增加，其在营业收入中的比重也不断提高，2013年本钢集团非钢业务实现营业收入158.33亿元，较上年大幅增加75.73%，主要原因是建筑安装业务收入增加；2014年1~9月，本钢集团非钢业务实现营业收入39.11亿元，较上年同期有所下降。

总体来看，本钢集团主营业务非常突出；由于贸易业务板块的并入，其非钢业务比重有所上升，导致本钢集团营业收入规模有所提高，受贸易业务板块毛利率较低的影响，本钢集团综合毛利水平有所下降。

钢铁板块

本钢集团钢铁业务主要集中于北营钢铁和本溪钢铁，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。2012~2014年9月本钢集团钢铁业务分别实现营业收入560.90亿元、561.36亿元和386.59亿元，收入规模保持稳定，钢铁业务收入在营业收入中的占比分别为86.15%、78.00%和90.81%。2013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71.28%。

①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。

铁矿石方面，本钢集团所需铁矿石36%来自于自身所拥有的铁矿，40%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2014年9月底，本钢集团铁矿石合计储量11.84亿吨，目前可年产铁精粉916万吨。

表 17 截至 2014 年 9 月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	8.09	17	457	100%
歪头山铁矿	1.02	5	209	100%
马耳岭铁矿	0.04	2	30	100%
徐家堡子铁矿	2.09	--	153	100%
花岭沟铁矿	0.60	--	67	100%
合计	11.84	--	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，2012 年，本钢集团铁精矿自产量 744.19 万吨，矿石自给率 36.02%；2013 年，本钢集团铁精矿自产量 739.02 万吨，矿石自给率 30.96%；2014 年 1~9 月，本钢集团铁精矿自产量 558.93 万吨，矿石自给率 34.78%。

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。2012 年本钢集团进口铁精矿 1,049.50 万吨，2013 年进口铁精矿 1,088 万吨，2014 年 1~9 月进口铁精矿 690 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，受铁矿石价格下跌的影响，本钢集团铁矿石采购量有所增加。从采购均价来看，2012 年本钢集团铁矿石采购均价下降至 954.14 元/吨；2013 年本钢集团铁矿石采购均价基本与 2012 年持平；2014 年 1~9 月，本钢集团铁矿石采购均价下降为 893.95 元/吨。

表 18 2012~2014 年 9 月本钢集团铁矿石采购情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
采购量(万吨)	1,321.86	1,647.61	1,041
采购均价(元/吨)	954.14	996.86	893.95

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和现汇结算。从下表来看，近两年，煤炭采购量有所增长，采购均价也从 2012 年的 1,295.20 元/吨下降至 2014 年 9 月的 1,014.30 元/吨。

表 19 2012~2014 年 9 月本钢集团煤炭采购情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
采购量(万吨)	1,324.38	1,528.83	960
采购均价(元/吨)	1,295.20	1,160.66	1,014.30

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，2012 年，本钢集团自产焦炭 723.76 万吨，自给率达到 99.18%；2013 年，本钢集团自产焦炭 740.12 万吨，自给率达到 100%。

总体来看，近两年，本钢集团铁矿石自给率较低；受当年出口需求增长的影响，本钢集团外购铁矿石和煤炭采购量均有所增加，但铁矿石采购均价与上年基本持平，煤炭采购均价则有所下降；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。

②钢材生产

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 2014 年 9 月，本钢集团拥有 9 座炼铁高炉，其中炉内容积为 2,600m³ 的高炉 3 座、4,350m³ 的高炉 1 座、2,850m³ 的高炉 2 座、530 m³ 的高炉 3 座；生产线方面，本钢集团目前拥有 5 条热轧生产线、3 条冷轧生产线、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。

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，从产能情况来看，近两年本钢集团主要钢材产品产能无变化。从产量情况来看，2013 年由于出口订单增加，本钢集团产量较上年有所增长。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，近两年各项产品均未满负荷生产，主要钢材产品中冷轧板和线材产品的产能利用率相对较高；2014 年 1~9 月，受行业整体环境的影响，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。

表 20 2012~2014 年 9 月本钢集团主要钢材产品产能、产量情况（单位：万吨、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1~9 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
热轧产品	1,757	1,081.47	61.55	1,757	1,227.39	69.86	1,757	884.95	50.37
冷轧产品	456	381.54	83.67	456	386.91	84.85	456	280.71	61.56
线材	350	297.68	85.05	350	296.12	84.61	350	199.90	57.11
棒材	150	82.16	54.77	150	94.30	62.87	150	68.86	45.91

资料来源：本钢集团提供

本钢集团不断调整优化产品结构，高附加值、高技术含量新产品产量快速增长。2013 年，本钢集团双高产品产量达到 1,183 万吨，占产品总产量的 56%；2014 年 1~9 月，本钢集团双高产品产量达到 818 万吨，占产品总产量的 57%，双高产品的增长提升了本钢集团的整体经济效益。

总体来看，受钢铁行业产能受限和下游用钢需求不畅影响，近两年本钢集团各类钢材产品产能无变化；但由于 2013 年出口订单增加，各项产品的产量均较上年有不同程度增长；其产品结构也在不断丰富，“双高”产品占比有所上升，有利于本钢集团提高经营业绩。

③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，受出口订单增加的影响，2013 年本钢集团热轧产品、冷轧产品和棒材的销量均有所增长。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 21 2012~2014 年 9 月本钢集团主要钢材产品销量情况（单位：万吨）

产品	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
热轧产品	707.77	821.90	572.23
冷轧产品	346.79	357.69	259.13
线材	297.73	288.84	200.99
棒材	82.00	85	73.35

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 家公司出口热轧卷板、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。本钢集团钢材对外出口的占比呈不断升高的态势，2012 年，本钢集团对外出口钢材 400 万吨，占其总销量的 24%，出口金额为 22 亿美元；2013 年，本钢集团对外出口钢材 433.12 万吨，占其总销量的 25.81%，出口金额为 24.5 亿美元。2014 年 1~9 月，公司对外出口钢材 419.58 万吨，占其总销量的 35%，出口金额为 22.5 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。2012 年以来，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 10%以上；2013 年，热轧板、冷轧板、线材、棒材产品的平均售价分别为 3,252 元/吨、3,942 元/吨、3,208 元/吨、3,040 元/吨，均较 2012 年下降了 5%以上。

表 22 2012~2014 年 9 月本钢集团钢材产品国内销售均价（单位：元/吨）

产品	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
热轧产品	3,467	3,252	3,245
冷轧产品	4,193	3,942	3,699
线材	3,498	3,208	3,044
棒材	3,399	3,040	2,881

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。

总体来看，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，但产品出口量不断提高。

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。2013 年本钢建设实现营业收入 21.14 亿元，净利润 0.44 亿元；2014 年 1~9 月，

2014 年实现营业收入 14.82 亿元，净利润 0.62 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。

2013 年本钢机械实现营业收入 4.73 亿元，净利润 0.04 亿元；2014 年 1~9 月，本钢机械实现营业收入 26,482.20 万元，实现净利润 0.22 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，下属 1 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。2013 年，本钢医疗向患者提供医疗服务门诊 89.67 万人次，住院 5.14 万人次，实现营业收入 6.38 亿元，净利润 0.04 亿元。2014 年 1~9 月，本钢医疗提供医疗服务门诊 80.38 万人次，住院 4.87 万人次，实现营业收入 4.95 亿元，净利润 847.88 万元。

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。

2013 年底，本钢信息实现营业收入 1.26 亿元，净利润为 0.08 亿元；2014 年 1~9 月，本钢信息实现营业收入 5,867.01 万元，净利润为 523.78 万元。

房地产开发业务情况

本钢集团房地产开发业务全部集中在下属子公司本溪钢铁（集团）房地产开发有限公司（以下称“本钢房地产”）。“十二五”期间，本钢房地产发挥本钢集团土地资源的优势，先做存量，再做增量，培养能力，创造精品，追求长期可持续成长，成为专业的房地产开发商和物业管理商。通过差别化经营模式，满足不同地域和群体的个性化需求。通过产业协同模式，实现本钢集团内部产业之间协同发展，共同进步。通过品牌运营模式，带动房地产开发的知名度及社会认知度。本钢房地产所开发商品房，优先优惠本钢集团职工，剩余房源对外销售。

2013 年本钢房地产实现营业收入 3.52 亿元，实现净利润 0.01 亿元；2014 年 1~9 月，本钢房地产实现营业收入 1.68 亿元，净利润为 0.01 亿元。

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。

2013 年，本钢国贸实现营业收入²153.62 亿元，净利润为-0.97 亿元。2014 年 1~9 月贸易业务板块实现营业收入 36.07 亿元（海外分公司年报合并数据），净利润 0.09 亿元。

（5）财务状况

本钢集团提供的 2012 年和 2013 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，均出具了无保留意见的审计报告。本钢集团 2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2013 年底，本钢集团合并资产总额 1,415.12 亿元，负债合计 986.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）428.75 亿元。2013 年本钢集团实现营业总收入 719.69 亿元，净利润（含少数股东损益）2.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.65 亿元。

截至 2014 年 9 月底，本钢集团合并资产总额 1,426.67 亿元，负债合计 996.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）429.68 亿元。2014 年 1~9 月本钢集团实现营业总收入 425.70 亿元，净利润（含少数股东损益）2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.92 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.16 亿元。

资产

2013 年底本钢集团资产总额为 1,415.12 亿元，较年初增长 15.07%，主要来自非流动资产中固定资产和在建工程的增长。本钢集团资产中流动资产占 36.66%，非流动资产占 63.34%，符合钢铁企业以固定资产为主的资产构成特征。

截至 2013 年底，本钢集团流动资产为 518.79 亿元，主要以货币资金（占比 20.20%）和存货（占比 55.54%）为主。截至 2013 年底，货币资金为 104.79 亿元，较 2012 年下降 8.79%，货币资金较充裕，主要以银行存款为主（占比 85.02%）。截至 2013 年底，存货为 277.22 亿元，较上年增长 7.71%，主要以原材料（占比 57.02%）、产成品（32.59%）和在产品（8.64%）为主。

本钢集团非流动资产为 896.33 亿元，主要以固定资产（占比 69.01%）、在建工程（占比 20.11%）和无形资产（占比 7.59%）为主。截至 2013 年底，固定资产合计 618.54 亿元，较上年增长 19.99%，主要由土地（占比 29.64%）、房屋建筑（占比 22.19%）及机器设备（占比 45.10%）构成。截至 2013 年底，在建工程合计 180.24 亿元，较上年增加 70.95%，期末余额前五大的在建工程项目包括 1#2850M3 大高炉工程（期末余额占比 19.88%）、2#2850M3 大高炉工程（期末余额占比 5.53%）、干熄焦工程（期末余额占比 4.93%）、新建 1#大高炉工程（期末余额占比 4.82%）和汽车用电镀锌板生产线工程（期末余额占比 4.60%）。

截至 2014 年 9 月底，本钢集团的资产规模为 1,426.67 亿元，较年初增加 0.82%，资产中的流动资产占比 34.84%，非流动资产占比 65.16%，资产结构未发生较大变化。

总体来看，本钢集团资产规模大，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 2013 年底，本钢集团负债合计 986.37 亿元，较年初增长 6.62%，本钢集团负债中流动负债占 86.35%，非流动负债占 13.65%。截至 2013 年底，流动负债合计 851.77 亿元，主

² 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。

要以短期借款（占比 66.13%）、应付票据（占比 7.05%）、应付账款（占比 9.45%）和一年内到期的非流动负债（占比 8.71%）为主。截至 2013 年底，短期借款共计 563.28 亿元，较上年增加 72.04%，主要以保证借款和信用借款为主。截至 2013 年底，非流动负债共计 134.60 亿元，主要以长期借款（占比 27.37%）、应付债券（占比 51.26%）和长期应付款（占比 16.63%）为主。截至 2013 年底，长期借款共计 36.84 亿元，较上年减少 39.33%。截至 2013 年底，应付债券 69.00 亿元，较年初减少 39.47%。截至 2013 年底，长期应付款 23.38 亿元，较年初增长 79.05%，主要系本年新增应付丰汇租赁有限公司款 13 亿元所致。

截至 2014 年 9 月底，本钢集团的负债规模为 996.99 亿元，较年初增加 1.08%，其中流动负债占比 83.16%，非流动资产占比 16.84%，负债结构未发生较大变化。

所有者权益方面，根据辽宁省国土资源厅《关于本钢集团有限公司土地估价报告备案与土地资产处置的函》（辽国土资函[2103]176 号）文件精神，辽宁省国土资源厅同意将原 110 宗面积为 4,765.72 万平方米、用途为工业用地的国有划拨土地使用权按原用途授权本钢集团有限公司经营管理，根据 2013 年 9 月 30 日辽国资产权[2013]191 号同意将土地授权经营划入本钢集团有限公司及账务处理，并同意增资，注册资本由 130 亿元变更为 180 亿元，除土地增资不足的部分由资本公积转增 0.71 亿元。2013 年本钢集团以持有本钢浦项冷轧薄板有限责任公司 75%的股权与本钢板材持有的丹东不锈钢的 100%股权进行置换。受以上事件影响，截至 2013 年底，本钢集团所有者权益 428.75 亿元，较年初增长 40.76%。本钢集团所有者权益中归属于母公司所有者权益合计占 85.02%，少数股东权益占 14.98%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 49.27%，资本公积占 45.56%，未分配利润占 4.89%，其中实收资本和资本公积占比较大。

截至 2014 年 9 月底，本钢集团的所有者权益合计 429.68 亿元，较年初增加 0.22%，本钢集团所有者权益较年初变化不大。

总体看，本钢集团债务规模较高，以流动负债为主，短期支付压力较大。

盈利能力

受 2012 年以来宏观经济形势变化，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较前些年均出现了比较明显的下降。2013 年本钢集团实现营业收入 719.69 亿元，较上年增长 10.53%；营业成本 642.02 亿元，较上年同期增长 13.41%，略高于营业收入的增速。2013 年本钢集团营业利润亏损 6.01 亿元，受营业外收入增长影响，当年实现净利润 2.19 亿元，较上年增长 556.46%。2013 年本钢集团营业外收入总计 10.49 亿元，其中政府补贴 5.99 亿元，债务重组利得 1.64 亿元。从盈利指标看，2012 年~2013 年本钢集团营业利润率分别为 12.27% 和 10.11%，净资产收益率分别为 0.11% 和 0.60%，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处于行业内中游水平。

2014 年 1~9 月，本钢集团实现营业收入 425.70 亿元，较上年同期下降 9.40%；营业利润 0.53 亿元；营业外收入 2.38 亿元，实现净利润 2.20 亿元，较上年同期增长 29.95%。

总体看，受钢铁行业景气度下滑影响，本钢集团收入及利润规模状况一般。

现金流

从经营活动来看，2013 年经营活动产生的现金流量净额为 9.15 亿元，较上年减少 31.36%，其中经营活动产生的现金流流出和流入较上年分别增长 1.77% 和 2.35%。从收入实现质量来看，2012 年和 2013 年本钢集团的现金收入比分别为 115.04% 和 105.62%，收入实现质量较高。

从投资和筹资活动看，2013 年本钢集团投资活动产生的现金流量净额为 -64.77 亿元，其中投资现金流入和流出分别为 116.29 亿元和 181.06 亿元，投资规模较大，系购买短期银行理财产品所

致。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。2013 年本钢集团筹资活动现金流入 704.12 亿元，较上年增长 54.98%，系本年取得借款规模较大所致；筹资活动现金流入 639.38 亿元，较上年增长 42.60%，主要系偿还债务支付现金所致。受此影响，2013 年本钢集团筹资活动产生的现金流量净额 64.74 亿元，较上年同期大幅增长 984.01%。

截至 2014 年 9 月底，本钢集团经营活动产生的现金流量净额为 5.92 亿元，投资活动产生的现金净流量为 -28.54 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 19.48 亿元，较上年同期减少 19.28 亿元。

总体看，近两年来本钢集团经营活动获取现金能力较强，收入实现质量较高；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，2013 年分别为 0.61 倍和 0.28 倍，低于年初 0.70 倍和 0.34 倍的水平；2013 年经营现金流动负债比率和现金短期债务比分别为 1.07 和 0.21，较好的经营现金流保障了本钢集团较强的短期支付能力。

从长期偿债能力指标看，截至 2014 年 9 月底，本钢集团资产负债率为 69.88%，在大型钢铁企业中属适中水平。受钢铁行业景气度下降影响，近两年本钢集团主营业务盈利能力不高。2013 年本钢集团 EBITDA 为 73.69 亿元，与上年基本持平，EBITDA 利息倍数为 2.12，EBITDA 全部债务比为 0.09。本钢集团拥有丰富的矿产资源，一定程度上提升了本钢集团对全部债务的保障能力。

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一般，结合近两年市场波动情况及本钢集团盈利情况综合来看，本钢集团整体偿债能力一般。

总体看，目前本钢集团债务规模尚可，较好的经营现金流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一般，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。

债权保护效果

以 2014 年 9 月底财务数据测算，本次债券 30 亿元的发行规模分别占本钢集团资产总额和所有者权益总额的 2.10% 和 6.98%，整体占比均较低。本钢集团为辽宁省属最大的国有企业集团，经营规模大、资产规模大，并拥有丰富的矿产资源，可持续发展能力强，其提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极影响。

十、综合评价

公司所处的钢铁行业的周期性较强，受宏观经济的影响较大。近年来受宏观经济增速下滑影响，钢铁行业下游需求整体下滑，钢铁价格走低，在行业产能全局性过剩的情况下，包括公司在内的钢铁企业面临的经营压力较大。

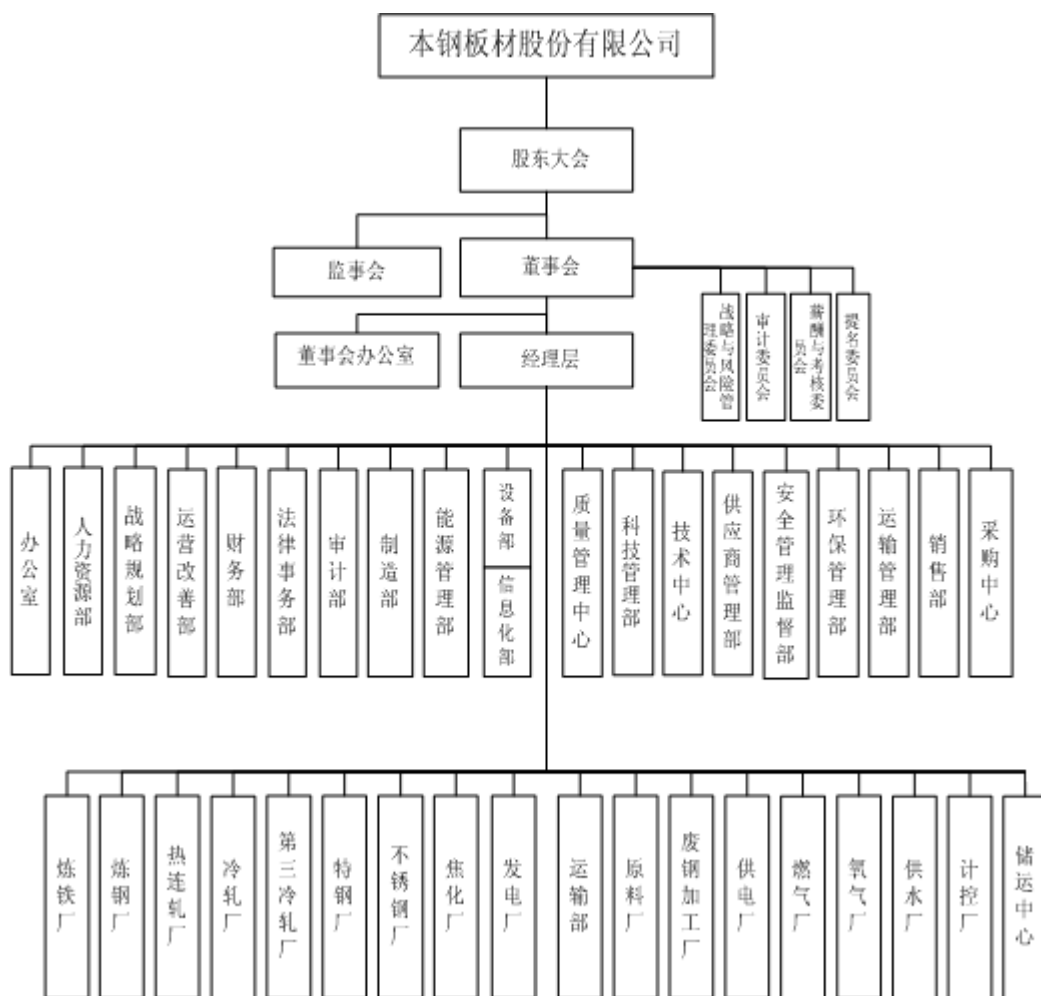
公司已有 100 余年的经营发展历史，目前在国内属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平位列国内先进行列，在国内钢铁市场居于重要地位。公司建立了品种、规格齐全的汽车板、家电板、管线钢、集装箱钢和特殊钢产品系列，“双高”产品产销量占比逐步提高，已成为国内重要的精品板材生产基地之一。公司所处的本溪地区铁矿石资源丰富，公司具有一定的资源优势。公司技术研发能力较强，通过推进品种研发和工艺技术攻关，公司的技术竞争力不断得到加强。公司产品直供企业和出口的占比较高，有利于公司取得较好的经济效益。

随着本钢浦项冷轧薄板有限责任公司75%股权注入公司，以及未来冷轧高强钢改造工程的逐步达产，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由本钢集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本钢集团为辽宁省属最大的国有企业集团，经营规模大、资产规模大，并拥有丰富的矿产资源，可持续发展能力强，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 本钢板材股份有限公司组织结构图



附件 2-1 本钢板材股份有限公司
 2011 年～2014 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
流动资产：					
货币资金	324,295.65	381,621.23	457,453.26	18.77	576,063.62
交易性金融资产					
应收票据	291,346.21	294,203.38	243,355.07	-8.61	285,448.19
应收账款	41,278.04	43,020.01	35,477.06	-7.29	29,307.08
预付款项	48,552.18	58,378.56	105,705.78	47.55	90,913.40
应收利息					
应收股利					
其他应收款	14,529.82	24,879.74	18,789.61	13.72	15,251.57
存货	1,283,521.33	1,084,707.75	1,160,704.75	-4.90	1,179,729.35
其他流动资产	18,221.18	22,762.25	86,306.85	117.64	30,884.83
流动资产合计	2,021,744.41	1,909,572.91	2,107,792.39	2.11	2,207,598.04
非流动资产：					
可供出售金融资产			2,027.13		2,027.13
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1,579.10	1,591.48	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产					
固定资产	1,800,616.54	2,031,206.98	1,857,458.59	1.57	1,703,941.22
在建工程	255,247.35	331,627.02	307,282.58	9.72	511,667.50
工程物资	2,715.34	559.87	782.13	-46.33	3,579.95
固定资产清理					
无形资产	4,546.76	17,920.20	11,209.22	57.01	27,542.43
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	19,489.62	16,967.69	18,478.70	-2.63	19,118.45
其他非流动资产					
非流动资产合计	2,084,194.72	2,399,873.25	2,197,238.35	2.68	2,267,876.69
资产总计	4,105,939.13	4,309,446.16	4,305,030.73	2.40	4,475,474.73

附件 2-2 本钢板材股份有限公司
 2011 年~2014 年 9 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
流动负债：					
短期借款	554,733.09	1,204,100.73	1,424,261.07	60.23	1,732,803.16
交易性金融负债					
应付票据	210,839.74	34,910.18	15,317.53	-73.05	57,309.08
应付账款	876,287.32	549,658.77	744,032.83	-7.85	581,325.03
预收款项	284,947.82	301,664.62	266,546.82	-3.28	283,099.32
应付职工薪酬	0.00	7,073.35	8,478.70	--	6,538.29
应交税费	12,220.00	2,564.01	2,924.05	-51.08	2,044.99
应付利息	-17,716.99	4,483.08	2,485.42	--	2,445.95
应付股利					
其他应付款	65,709.43	76,244.24	48,557.91	-14.04	50,380.90
一年内到期的非流动负债	187,732.96	191,675.24	116,381.47	-21.26	23,119.00
其他流动负债					
流动负债合计	2,174,753.38	2,372,374.22	2,628,985.80	9.95	2,739,065.73
非流动负债：					
长期借款	366,079.82	252,141.21	74,566.69	-54.87	116,410.36
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	9,166.42	23,945.68	33,621.62	91.52	42,867.62
非流动负债合计	375,246.24	276,086.89	108,188.31	-46.31	159,277.99
负债合计	2,549,999.62	2,648,461.10	2,737,174.11	3.61	2,898,343.72
所有者权益：					
股本	313,600.00	313,600.00	313,600.00	0.00	313,600.00
资本公积	882,282.11	1,026,275.44	911,484.55	1.64	911,484.55
减：库存股					
专项储备	0.00	31.12	21.10	--	636.73
盈余公积	92,127.75	93,404.50	95,669.41	1.90	95,669.41
未分配利润	264,461.59	191,036.31	210,058.71	-10.88	214,559.89
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1,552,471.45	1,624,347.38	1,530,833.77	-0.70	1,535,950.58
少数股东权益	3,468.06	36,637.68	37,022.85	226.73	41,180.44
所有者权益合计	1,555,939.51	1,660,985.06	1,567,856.62	0.38	1,577,131.01
负债和所有者权益总计	4,105,939.13	4,309,446.16	4,305,030.73	2.40	4,475,474.73

附件 3 本钢板材股份有限公司
 2011 年~2014 年 9 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~9 月
一、营业收入	5,043,185.01	4,058,087.06	4,032,934.45	-10.58	3,019,657.83
减：营业成本	4,612,771.16	3,757,591.45	3,775,197.96	-9.53	2,769,026.74
营业税金及附加	5,266.53	17,820.71	13,066.61	57.51	10,933.09
销售费用	53,532.22	68,447.94	69,756.94	14.15	54,497.45
管理费用	270,089.01	144,157.07	114,064.22	-35.01	90,879.46
财务费用	24,718.70	68,857.83	40,194.08	27.52	68,330.07
资产减值损失	5,919.51	5,066.07	3,995.28	-17.85	3,248.75
加：公允价值变动收益					
投资收益	63.31	208.72	1,695.65	417.52	2,084.55
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益	0.00	12.38	435.64	--	
汇兑收益					
二、营业利润	70,951.19	-3,645.29	18,355.02	-49.14	24,826.82
加：营业外收入	16,263.06	31,964.02	19,103.06	8.38	1,330.12
减：营业外支出	494.91	1,467.79	1,722.02	86.53	4.52
其中：非流动资产处置 损失	483.52	1,454.99	1,285.48	63.05	4.52
三、利润总额	86,719.34	26,850.94	35,736.05	-35.81	26,152.43
减：所得税费用	7,164.29	18,668.74	7,791.58	4.29	1,813.67
四、净利润	79,555.05	8,182.20	27,944.47	-40.73	24,338.76
其中：归属于母公司所有者的 净利润	79,582.52	7,935.89	27,559.30	-41.15	20,181.18
少数股东损益	-27.47	246.32	385.17	--	4,157.58

附件 4 本钢板材股份有限公司
2011 年~2014 年 9 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	2,860,685.55	3,917,706.49	3,585,042.50	11.95	2,226,997.20
收到的税费返还	35,057.20	16,757.90	16,069.50	-32.30	6,893.21
收到其他与经营活动有关的现金	23,299.72	39,591.40	47,253.68	42.41	10,071.01
经营活动现金流入小计	2,919,042.48	3,974,055.79	3,648,365.68	11.80	2,243,961.42
购买商品、接受劳务支付的现金	2,396,402.29	3,368,821.20	2,956,432.14	11.07	2,015,431.38
支付给职工以及为职工支付的现金	219,693.78	211,226.06	222,416.01	0.62	168,934.86
支付的各项税费	47,112.19	97,782.11	104,974.33	49.27	50,197.18
支付其他与经营活动有关的现金	122,487.65	117,858.69	95,748.80	-11.59	32,924.86
经营活动现金流出小计	2,785,695.90	3,795,688.06	3,379,571.28	10.14	2,267,488.28
经营活动产生的现金流量净额	133,346.58	178,367.72	268,794.41	41.98	-23,526.86
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	0.00	63,166.00	689,100.00	--	821,437.00
取得投资收益收到的现金	0.00	196.34	1,260.00	--	2,084.55
处置固定资产等长期资产收回的现金	20,110.05	6.13	2.52	-98.88	13.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金					
收到其他与投资活动有关的现金		8,766.00			
投资活动现金流入小计	20,110.05	72,134.47	690,362.52	485.91	823,534.65
购建固定资产等长期资产支付的现金	302,330.73	192,553.04	114,236.09	-38.53	123,791.37
投资支付的现金	0.00	63,166.00	742,100.00	--	768,437.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,512.66	--	
投资活动现金流出小计	302,330.73	255,719.04	857,848.75	68.45	892,228.37
投资活动产生的现金流量净额	-282,220.69	-183,584.57	-167,486.22	-22.96	-68,693.72
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金					
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	1,005,459.31	1,327,965.48	2,168,164.50	46.85	1,019,030.47
收到其他与筹资活动有关的现金	36,324.87	76,698.64	973.92	-83.63	0.00
筹资活动现金流入小计	1,041,784.18	1,404,664.12	2,169,138.42	44.30	1,019,030.47
偿还债务支付的现金	610,467.23	1,171,999.65	2,112,407.70	86.02	761,907.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79,786.66	112,797.59	76,852.87	-1.86	87,003.71
支付其他与筹资活动有关的现金	56,376.72	19,706.17	6,520.32	-65.99	0.00
筹资活动现金流出小计	746,630.61	1,304,503.40	2,195,780.89	71.49	848,910.88
筹资活动产生的现金流量净额	295,153.57	100,160.72	-26,642.47	--	170,119.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-305.42	-1,469.40	-3,038.05	215.39	74.98
五、现金及现金等价物净增加额	145,974.04	93,474.47	71,627.67	-29.95	77,973.98
加：期初现金及现金等价物余额	126,044.89	280,140.11	373,614.58	72.17	457,453.26
六、期末现金及现金等价物余额	272,018.93	373,614.58	445,242.25	27.94	535,427.24

附件 5 本钢板材股份有限公司
2011 年～2013 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	79,555.05	8,182.20	27,944.47	-40.73
加：资产减值准备	5,919.51	5,066.07	3,995.28	-17.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	188,064.61	222,134.23	222,751.48	8.83
无形资产摊销	92.79	261.88	323.58	86.74
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-8,050.98	-70.78	209.85	--
固定资产报废损失	0.00	1,454.73	1,070.62	--
公允价值变动损失				
财务费用	42,031.03	73,582.34	44,790.58	3.23
投资损失	-63.31	-208.72	-1,695.65	417.52
递延所得税资产减少	650.68	11,490.75	-1,511.01	--
递延所得税负债增加				
存货的减少	-255,335.84	320,173.72	-76,858.83	-45.14
经营性应收项目的减少	-444,021.86	48,885.13	157,279.99	--
经营性应付项目的增加	524,504.92	-512,583.82	-109,505.96	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	133,346.58	178,367.72	268,794.41	41.98

附件 6 本钢板材股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	64.07	58.70	76.65	77.24
存货周转次数(次)	3.94	3.14	3.34	2.36
总资产周转次数(次)	1.31	0.96	0.94	0.69
现金收入比率(%)	56.72	96.54	88.89	73.75
盈利能力				
总资本收益率(%)	4.56	2.50	2.61	0.73
总资产报酬率(%)	3.34	2.29	2.16	0.60
净资产收益率(%)	5.20	0.51	1.73	1.55
主营业务毛利率(%)	9.28	5.03	4.37	--
营业利润率(%)	8.43	6.97	6.07	7.94
费用收入比(%)	6.91	6.94	5.55	7.08
财务构成				
资产负债率(%)	62.11	61.46	63.58	64.76
全部债务资本化比率(%)	45.89	50.33	50.98	55.03
长期债务资本化比率(%)	19.05	13.18	4.54	6.87
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	6.56	3.91	4.65	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.24	0.19	0.19	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.10	0.11	0.16	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.00	0.06	-0.05
流动比率(倍)	0.93	0.80	0.80	0.81
速动比率(倍)	0.34	0.35	0.36	0.38
现金短期债务比(倍)	0.65	0.47	0.45	0.48
经营现金流动负债比率(%)	6.13	7.52	10.22	-0.86
经营现金利息偿还能力(倍)	2.76	2.19	3.95	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.09	-0.06	1.49	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.06	1.06	1.05	--

附件 7-1 本钢集团有限公司
 2012 年~2014 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
流动资产：				
货币资金	963,188.21	1,047,880.64	8.79	1,154,904.36
交易性金融资产				
应收票据	497,438.00	418,262.87	-15.92	349,363.80
应收账款	184,718.36	211,222.89	14.35	204,789.25
预付款项	268,076.05	111,537.90	-58.39	111,103.61
应收利息				42.63
应收股利	0.00	42.63	--	
其他应收款	589,893.30	536,163.77	-9.11	339,198.86
存货	2,573,825.30	2,772,161.43	7.71	2,760,835.95
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	22,762.25	90,616.85	298.10	50,231.18
流动资产合计	5,099,901.47	5,187,888.98	1.73	4,970,469.64
非流动资产：				
可供出售金融资产	19,677.69	17,161.52	-12.79	21,861.52
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	31,951.65	29,970.58	-6.20	47,254.77
投资性房地产	69,538.33	3,182.06	-95.42	3,121.17
固定资产	5,155,069.01	6,185,361.10	19.99	5,927,408.21
在建工程	1,054,300.07	1,802,370.80	70.95	2,311,828.30
工程物资	4,399.95	4,285.63	-2.60	7,807.36
固定资产清理				20,109.54
无形资产	671,224.83	680,078.61	1.32	688,972.54
开发支出	0.00	108.96	--	108.96
商誉				
长期待摊费用	144,891.99	192,536.64	32.88	219,278.83
递延所得税资产	46,608.83	48,276.47	3.58	48,448.06
其他非流动资产				
非流动资产合计	7,197,662.34	8,963,332.38	24.53	9,296,199.26
资产总计	12,297,563.81	14,151,221.36	15.07	14,266,668.90

附件 7-2 本钢集团有限公司
2012 年~2014 年 9 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
流动负债：				
短期借款	3,274,088.80	5,632,800.57	72.04	5,609,735.74
交易性金融负债				
应付票据	849,801.32	600,277.98	-29.36	527,713.34
应付账款	1,137,810.58	804,660.76	-29.28	722,225.78
预收款项	547,303.81	339,693.01	-37.93	264,891.87
应付职工薪酬	59,592.91	57,067.94	-4.24	47,302.80
应交税费	-23,860.04	-74,065.97	210.42	-84,437.42
应付利息	37,966.27	42,232.94	11.24	47,639.61
应付股利	7,299.83	7,299.83	0.00	7,299.83
其他应付款	1,027,084.80	366,153.86	-64.35	525,777.54
一年内到期的非流动负债	418,640.54	741,562.92	77.14	623,119.00
其他流动负债				
流动负债合计	7,335,728.82	8,517,683.85	16.11	8,291,268.09
非流动负债：				
长期借款	607,154.78	368,358.65	-39.33	513,072.54
应付债券	1,140,008.50	690,008.50	-39.47	890,008.50
长期应付款	125,001.77	223,816.04	79.05	206,373.64
专项应付款	3,522.27	5,447.64	54.66	4,535.61
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	40,102.60	58,365.85	45.54	64,600.41
非流动负债合计	1,915,789.92	1,345,996.68	-29.74	1,678,590.70
负债合计	9,251,518.74	9,863,680.52	6.62	9,969,858.78
所有者权益：				
股本	1,300,000.00	1,800,000.00	38.46	1,800,000.00
资本公积	897,007.65	1,664,499.88	85.56	1,664,499.88
减：库存股				
专项储备	33,610.10	22,209.67	-33.92	9,948.10
盈余公积				
一般风险准备				
未分配利润	208,264.90	186,593.79	-10.41	178,603.49
外币报表折算差额	0.00	-3.97	--	
归属于母公司所有者权益合计	2,438,882.65	3,673,299.38	50.61	3,653,051.47
少数股东权益	607,162.42	614,241.46	1.17	643,758.65
所有者权益合计	3,046,045.07	4,287,540.84	40.76	4,296,810.12
负债和所有者权益总计	12,297,563.81	14,151,221.36	15.07	14,266,668.90

附件 8 本钢集团有限公司
 2012 年~2014 年 9 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~9 月
一、营业总收入	6,511,196.14	7,196,887.89	10.53	4,257,024.99
减：营业成本	5,661,211.62	6,420,244.92	13.41	3,592,270.77
营业税金及附加	51,092.65	48,985.90	-4.12	35,203.05
销售费用	110,993.03	119,822.45	7.95	88,820.16
管理费用	458,153.39	414,500.64	-9.53	298,548.73
财务费用	278,394.71	238,508.86	-14.33	235,591.90
资产减值损失	5,107.43	4,925.61	-3.56	0.00
加：公允价值变动收益				
投资收益	4,918.61	-9,950.48	-302.30	-1,292.13
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	141.21	41.94	-70.30	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	-48,838.08	-60,050.98	22.96	5,298.25
加：营业外收入	81,685.26	104,894.03	28.41	23,785.19
减：营业外支出	5,381.80	10,478.61	94.70	2,008.21
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	27,465.38	34,364.43	25.12	27,075.23
减：所得税费用	24,122.96	12,422.69	-48.50	5,053.34
四、净利润	3,342.41	21,941.74	556.46	22,021.89
其中：归属于母公司所有者的净利润	16,122.04	-6,671.11	-141.38	-7,990.30
少数股东损益	-12,779.63	28,612.85	-323.89	30,012.19

附件 9 本钢集团有限公司
 2012 年~2014 年 9 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	7,490,728.04	7,601,528.15	1.48	4,981,250.80
收到的税费返还	61,574.74	68,582.88	11.38	40,665.89
收到其他与经营活动有关的现金	199,211.77	218,733.47	9.80	23,785.19
经营活动现金流入小计	7,751,514.55	7,888,844.50	1.77	5,045,701.87
购买商品、接受劳务支付的现金	6,409,619.84	6,543,629.93	2.09	4,328,064.36
支付给职工以及为职工支付的现金	660,259.57	702,030.54	6.33	437,445.15
支付的各项税费	228,830.80	255,823.80	11.80	154,473.56
支付其他与经营活动有关的现金	319,446.65	295,819.25	-7.40	66,508.00
经营活动现金流出小计	7,618,156.86	7,797,303.52	2.35	4,986,491.07
经营活动产生的现金流量净额	133,357.69	91,540.98	-31.36	59,210.81
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				1,067,247.76
取得投资收益收到的现金	1,084.63	2,335.64	115.34	4,039.93
处置固定资产等长期资产收回的现金	1,048.96	2,688.09	156.26	336.19
处置子公司及其他营业单位收到的现金				
收到其他与投资活动有关的现金	999,033.69	1,157,900.00	15.90	380.71
投资活动现金流入小计	1,001,167.28	1,162,923.72	16.16	1,072,004.59
购建固定资产等长期资产支付的现金	423,348.59	588,711.81	39.06	333,435.10
投资支付的现金				1,020,611.32
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金	1,007,224.84	1,221,886.49	21.31	3,335.96
投资活动现金流出小计	1,430,573.43	1,810,598.30	26.56	1,357,382.38
投资活动产生的现金流量净额	-429,406.15	-647,674.57	50.83	-285,377.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	2,000.00	0.00	-100.00	
发行债券所收到的现金	600,000.00	300,000.00	-50.00	
取得借款收到的现金	3,862,379.96	6,740,187.29	74.51	6,046,925.06
收到其他与筹资活动有关的现金	78,917.09	973.92	-98.77	351,132.83
筹资活动现金流入小计	4,543,297.05	7,041,161.21	54.98	6,398,057.89
偿还债务支付的现金	4,045,053.80	6,023,030.37	48.90	5,758,613.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	379,419.07	362,998.49	-4.33	296,865.07
支付其他与筹资活动有关的现金	59,100.96	7,727.99	-86.92	147,739.53
筹资活动现金流出小计	4,483,573.84	6,393,756.85	42.60	6,203,218.18
筹资活动产生的现金流量净额	59,723.21	647,404.36	984.01	194,839.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	123.08	-4,782.70	-3,985.86	-285.40
五、现金及现金等价物净增加额	-236,202.16	86,488.06	-136.62	-31,612.66
加：期初现金及现金等价物余额	1,185,383.73	949,181.56	-19.93	1,047,880.64
六、期末现金及现金等价物余额	949,181.56	1,035,669.63	9.11	1,016,267.98

附件 10 本钢集团有限公司
 2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	3,342.41	21,941.74	556.46
加: 资产减值准备	5,107.43	4,925.61	-3.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	381,217.09	380,980.87	-0.06
无形资产摊销	10,017.71	10,383.29	3.65
长期待摊费用摊销	9,631.64	20,365.57	111.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1,338.06	2,803.09	-309.49
固定资产报废损失	2,057.06	0.00	-100.00
公允价值变动损失			
财务费用	307,713.64	290,841.56	-5.48
投资损失	-4,918.61	9,950.48	-302.30
递延所得税资产减少	10,655.72	-1,667.64	-115.65
递延所得税负债增加			
存货的减少	109,841.02	-205,057.14	-286.69
经营性应收项目的减少	-128,990.45	276,010.94	-313.98
经营性应付项目的增加	-570,978.90	-719,937.40	26.09
其他			
经营活动产生的现金流量净额	133,357.69	91,540.98	-31.36

附件 11 本钢集团有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	24.06	25.38	16.96
存货周转次数(次)	2.14	2.39	1.29
总资产周转次数(次)	0.52	0.54	0.30
现金收入比率(%)	115.04	105.62	117.01
盈利能力			
总资本收益率(%)	3.36	2.89	0.18
总资产报酬率(%)	2.69	2.46	0.19
净资产收益率(%)	0.11	0.60	0.51
主营业务毛利率(%)	12.31	10.28	15.04
营业利润率(%)	12.27	10.11	14.79
费用收入比(%)	13.02	10.74	14.63
财务构成			
资产负债率(%)	75.23	69.70	69.88
全部债务资本化比率(%)	67.37	65.20	65.52
长期债务资本化比率(%)	36.45	19.80	24.62
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.12	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.09	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.02	0.01	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.07	-0.03
流动比率(倍)	0.70	0.61	0.60
速动比率(倍)	0.34	0.28	0.27
现金短期债务比(倍)	0.32	0.21	0.22
经营现金流动负债比率(%)	1.82	1.07	0.71
经营现金利息偿还能力(倍)	0.39	0.26	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.86	-1.60	--

附件 12 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	
333 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 13 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。

联合信用评级有限公司关于 本钢板材股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年本钢板材股份有限公司公告年报后 2 个月内对本钢板材股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

本钢板材股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。本钢板材股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注本钢板材股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现本钢板材股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如本钢板材股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至本钢板材股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送本钢板材股份有限公司、监管部门、交易所、交易机构等。

