

信用等级公告

联合[2008] 245 号

联合资信评估有限公司通过对东北特殊钢集团有限责任公司
2008 年度 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

东北特殊钢集团有限责任公司
2008 年度 5 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月八日



东北特殊钢集团有限责任公司

2008 年度 5 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AA

发行额度：5 亿元

本期债券存续期限：七年

评级时间：2008 年 12 月 8 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额（亿元）	169.61	173.05	182.91
所有者权益（亿元）	29.03	29.62	32.79
长期债务（亿元）	10.83	9.09	5.12
全部债务（亿元）	67.66	62.17	66.30
主营业务收入（亿元）	98.73	93.40	112.31
净利润（亿元）	0.58	0.60	1.33
EBITDA（亿元）	8.38	9.08	11.90
经营性净现金流（亿元）	8.24	7.43	5.89
主营业务利润率（%）	7.19	9.78	6.19
净资产收益率（%）	2.01	2.03	4.05
资产负债率（%）	68.72	66.97	65.65
全部债务资本化比率（%）	56.05	52.10	51.34
流动比率（%）	66.40	67.63	64.82
全部债务/EBITDA（倍）	8.07	6.84	5.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	2.41	2.76
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.05	1.14	1.49

分析师

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizb@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国北方最大的特殊钢生产基地，在产品市场占有率、科研水平、生产规模等方面具有的优势；同时联合资信也关注到钢铁行业周期性、公司盈利能力相对较弱，债务负担重及未来资本支出规模大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司大连基地搬迁改造正在进行中，大连基地的建成将提高公司产品竞争能力，盈利能力有望增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本钢集团”）对本期债券中因被行使回售选择权或全额赎回权而到期的债券的本金和利息提供连带责任担保。本钢集团担保实力强，能有效提升本期债券的信用水平。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司是中国北方最大的特殊钢生产和科研基地，产品种类比较齐全。
2. 公司主要产品（工模具钢、轴承钢等）国内市场占有率较高，具有较强的市场竞争能力。
3. 公司研发能力较强，为持续发展提供了保障。
4. 本期债券由本钢集团提供担保，本钢集团担保实力强，可以进一步提升本期债券本息的安全性。

关注

1. 目前中国钢铁行业产能过剩，市场竞争激

烈，原材料及钢材价格波动直接影响公司盈利能力。

2. 公司负债水平较高，债务结构不合理，盈利能力偏弱。
4. 公司对外担保金额大。
5. 公司部分应收款项收回存在一定不确定性。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与东北特殊钢集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与东北特殊钢集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东北特殊钢集团有限责任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企业相关资料主要由东北特殊钢集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 东北特殊钢集团有限责任公司 2008 年度 5 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“公司”）是由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚顺特殊钢（集团）有限责任公司（以下简称“抚钢集团”）、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司于2004年9月共同出资组建的大型特殊钢企业集团。截至2006年底，公司注册资本364417万元，其中辽宁省国资委拥有公司27.80%股份，黑龙江省国资委拥有公司14.52%股份，抚钢集团拥有公司22.68%股份，中国东方资产管理公司拥有公司16.67%股份，中国华融资产管理公司拥有公司15.31%股份，中国建设银行股份有限公司拥有公司3.02%股份，公司实际控制人为辽宁省国资委。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售，是中国北方最大的特殊钢生产和科研基地。截至2007年底，公司拥有7家全资子公司、13家控股子公司（其中2家上市公司：大连金牛股份有限公司，以下简称“大连金牛”；抚顺特殊钢股份有限公司，以下简称“抚顺特钢”）和5家参股子公司；拥有员工20434人，其中在岗员工19064人。

截至2007年底，公司资产总额182.91亿元，所有者权益32.79亿元，少数股东权益30.04亿元；2007年公司实现主营业务收入112.31亿元，净利润1.33亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市甘井子区工兴路4号；法定代表人：赵明远。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金（2007）602号”文批准，公司计划于2008年发行人民币债券5亿元，债券期限为7年，担保期限为4年，附投资者回售选择权及公司赎回权。

鉴于本期债券担保期限与债券存续期限存在差异，若本期债券存续期的第4个计息年度期满前发行人能就本期债券剩余期限设立新的担保，则担保人承担保证责任的期间为债券存续期第4个计息年度期满及其后一年；如果本期债券存续期的第4个计息年度期满前发行人无法就债券剩余年限设立新的担保，发行人将发出赎回公告将本期债券按本金面额赎回，并将于赎回期内兑付债券的本金及利息，则担保人承担责任的期间为债券存续期第4个计息年度期满及其后一年。

本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本钢集团”）对本期债券中因被行使回售选择权或全额赎回权而到期的债券的本金和利息提供连带责任担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金5亿元，将全部用于东北特钢集团大连基地环保搬迁改造项目。

大连基地位于大连城区，目前部分生产线能源消耗大、污染重、成本高，已经不能满足企业长期发展需要。按照大连市总体规划，公司选定大连金州区登沙河镇作为大连基地新厂址进行搬迁改造，搬迁改造过程中将执行国家环境空气质量标准和污染物排放标准。2005年11月，公司成立了以董事长赵明远、总经理刘伟为总指挥的项目指挥部，为项目的顺利开展做好了组织上的保证。截至2008年6月底，该项目已完成投资134302万元，完工进度为30%。

该项目计划投资564065万元，建设期5年（2006年～2010年）。项目搬迁资金主要来自大连基地老厂区搬迁获得土地出让金40亿元，发行公司债券5亿元，其余由企业自筹。2006年9月，大连市政府在《关于东北特钢集团大连基地搬迁后原厂区土地出让金返还情况的函》中承诺：将大连基地搬迁后原厂区土地出让金折合40亿元，全部返还企业，用于大连基地的搬迁改造。

该项目建成后，大连基地将形成年产特殊

钢119万吨、特殊钢材108万吨的生产规模（同期大连基地现有特殊钢60万吨、钢材60万吨的产能将予以淘汰）。大连基地将形成两大特殊钢精品系列：①不锈钢、轴承钢、车用汽车钢大盘重盘条；②深加工精品材。同时建成合金钢大盘卷、合金钢大规格优型材、合金钢、银亮材和合金钢丝等5条现代化生产线，实现年收入796460万元，利润总额76340万元。该项目内部投资收益率为13.80%。

综合来看，公司本期债券募集资金全部用于大连基地搬迁改造项目，符合国家“振兴东北老工业基地”的发展战略。项目建成投产以后，公司产品结构得以改善，高附加值产品比重增加，公司整体竞争实力有望得到增强。

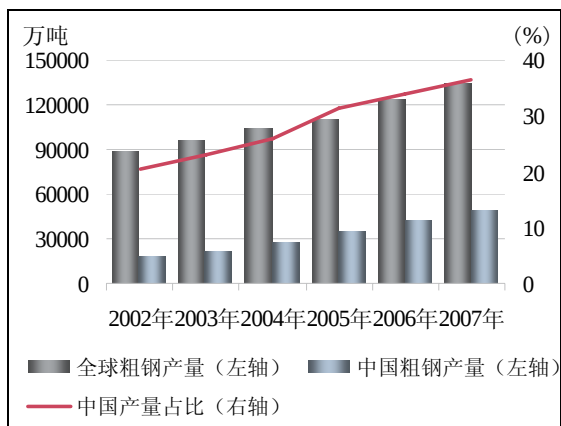
三、行业分析

公司属于钢铁加工业，钢铁工业是资金、技术、资源、能源密集型行业，是国民经济的重要基础产业，钢铁产量是衡量一个国家国民经济综合实力和社会发展水平的重要标志之一。

钢铁行业

1. 行业现状

图1 世界及中国粗产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

根据国际钢铁协会（IISI）统计，2007年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为

13.44亿吨，同比增长7.5%；中国以4.89亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的36.40%，中国粗钢产量已连续第12年位居世界第一（参见图1）。

中国钢铁工业在经历了以产量扩张为主的发展时期后，已进入了以加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，中国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平和推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率和板管比等均有了明显改善。

2. 原材料

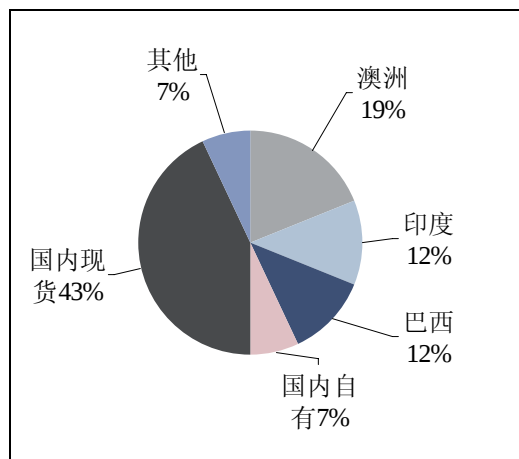
钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

①铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从 2007 年来看，中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图 2）。

图 2 2007 年中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Misdeal, 长江证券研究部

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶

矿区)、华东(主要分布在安徽省芜湖至南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点,一是贫矿多,贫矿初储量约占总储量的 80.00%;二是多元素共生的复合矿石较多,矿体复杂。

据中国国土资源部统计,截至 2007 年 3 月底,中国已探明铁矿石藏量为 593.90 亿吨,含铁量在 30.00%~35.00%,其中 415 亿吨矿石为磁铁矿。据中国冶金矿山协会预测,2007 年中国原产铁矿石有望达到 7.12 亿吨,同比增长 22.00%。

国际贸易

联合国贸易与发展会议(UNCTAD)年度铁矿石市场回顾报告中称,2006 年全球铁矿石产量达到 15 亿吨,同比增 12.00%;铁矿石出口增 6.10%,澳大利亚仍保持最大的铁矿石出口国地位,出口 2.48 亿吨,其次为巴西、印度等国;中国是最大的钢生产国和铁矿石进口国,也是世界第 2 大铁矿石生产国,占全球铁矿石消费的 43.00%。

世界铁矿石的贸易主要受三大公司控制,包括巴西淡水河谷矿业公司(CVRD)、澳大利亚的力拓公司(Rio Tinto)以及必和必拓公司(BHP Billiton,英澳合资),2006 年,上述三大企业铁矿石产量分别约占世界铁矿石产量的 27.00%、16.80%和 11.00%。

2007 年 11 月,全球第三大铁矿石生产商必和必拓向第二大铁矿石生产商力拓发出要约,拟以 3 股 BHP 股票换 1 股 RIO 股票方式收购力拓。

2008 年 2 月 1 日,中国铝业公司通过新加坡全资子公司,联合美国铝业公司,获得了力拓的英国上市公司(Rio Tinto Plc) 12.00%的现有股份,交易总对价约 140.5 亿美元。此次收购,在一定程度上加大了必和必拓收购力拓的难度。

若必和必拓成功收购力拓,将控制全球 36.00%铁矿石、23.00%焦炭产量,新成立的公司与巴西淡水河谷公司将控制全球高品位铁矿

石贸易量的 70.00%以上,全球铁矿石贸易市场明显将处于垄断局面。

进口铁矿石

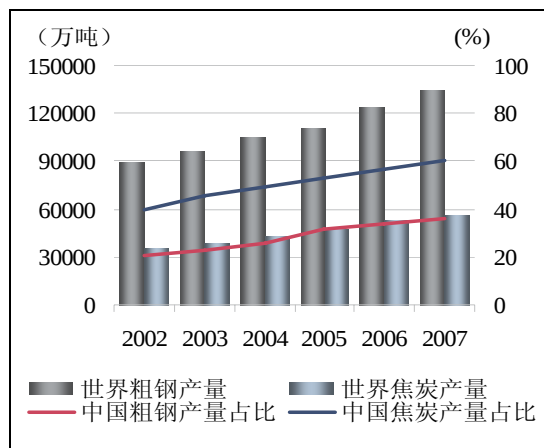
受国内铁矿石需求增加影响,中国铁矿石进口量逐年上涨,据中国海关统计,2004 年~2006 年,中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、2.75 亿吨和 3.26 亿吨,年均增长 25.19%。2007 年,中国进口铁矿石 3.83 亿吨,同比增长 17.48%。

从铁矿石进口均价来看,近年来,中国的钢铁企业因为暴涨的铁矿石价格承受了巨大的压力。据中国海关统计,2007 年 12 月进口铁矿石均价为 125.28 美元/吨,较 2007 年 1 月上涨 81.43%。

受钢铁企业限产影响,处于钢铁行业上游的铁矿石业正在经历销售价格下滑的局面。铁矿石现货市场出现港口积压现象,2008 年 10 月末中国主要港口铁矿石库存总量为 7348 万吨,创历史新高,主要是因为钢材市场不景气导致港口现货清淡,出货缓慢;价格方面,2008 年 10 月末铁矿石现货价格(唐山铁精粉、印度 63.5%铁矿)约为 730 元/吨左右,较最高价格 1400 元/吨~1500 元/吨下降近 50%。

②焦炭

图3 世界、中国粗钢和焦炭产量情况



资料来源：中国炼焦行业协会

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅

变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。近年来，受世界经济持续增长的推动，全球钢铁产量快速增长，焦炭的产量也在不断上升。据中国炼焦行业协会统计，2007年世界焦炭产量为5.58亿吨，比2002年增长55.96%。其中，中国焦炭产量占世界产量的近60%（参见图3），位居世界第一。

供给情况

据中国炼焦行业协会统计，2007年中国焦炭产量为33554万吨，同比增长12.72%；同期新建投产焦炉41座，新增产能超过2000万吨，相应淘汰土焦、改良焦、小半焦炉产能约2200万吨，总体产能利用率较2006年提高了11.8个百分点，达92.36%，产能过剩压力有所缓解，但2008至2009年在建和拟建可能投产的机械化大中型焦炉产能约5000万吨，新增产能大量增加，减少、限制现有产能和淘汰落后产能的力度与进程成为了影响未来焦炭市场供求平衡的重要因素。

从焦炭产量分布情况看，中国炼焦企业地域分布不平衡，主要分布于华北、华东和东北地区，其中主要在山西省。2007年山西省全年焦炭产量是9722.83万吨，占中国总产量的28.98%，同比增长13.4%。其次是河北、山东、河南、辽宁和内蒙等。

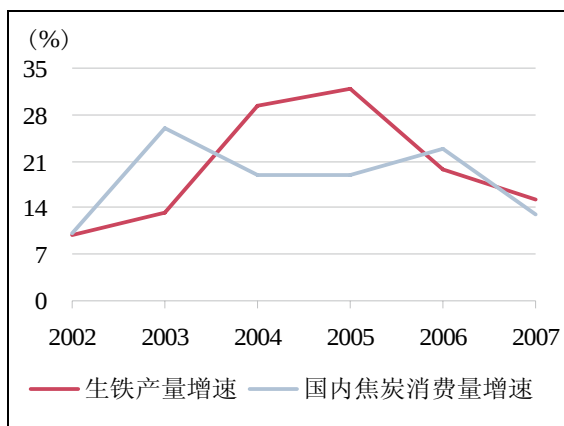
从生产结构看，中国生产焦炭的企业包括钢铁联合企业内部焦化生产厂和独立的焦炭生产企业两大类。钢铁联合企业内部焦化生产厂以集团内部供应为主，2007年中国大中型钢铁联合焦化企业的焦炭产量为9948万吨，占中国焦炭产量的29.7%，独立焦炭企业生产的焦炭23552万吨，占70.3%。另一方面，截至2006年底，中国大型焦炭企业18家，中型企业238家，小型企业729家，分别占企业总数的1.83%、24.16%和74.01%，产业集中度偏低，竞争激烈，且焦炭行业属于高能耗、资源性行业，拥有资源、形成规模经济的企业才具有较强的竞争力。

需求情况

焦炭除大量用于炼铁外，还用于铸造、铁

合金、化工和其他行业，按照2007年焦炭的国内消费结构，炼铁约占65.69%、铸造约占4.68%、铁合金约占5.45%、化工和其他行业约占24.18%。因此，炼铁生产是决定国内焦炭消费的主要因素。

图4 中国生铁产量和国内焦炭消费量变化情况



资料来源：中国炼焦行业协会

从图4可以看出，近年来，由于国内固定资产投资规模持续快速增长，钢铁产品作为基础原材料，需求旺盛，2007年中国生产生铁46945万吨，同比增长16%，较快的钢铁生产增速，带动了国内焦炭需求的持续增长。未来，随着中国国民经济的持续较快增长和城市化、工业化进程的推进，钢铁需求仍将保持增长，从而拉动焦炭需求也随之不断增加。

焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700/吨，进入2008年，受炼焦煤成本上升推

动，焦炭价格呈快速上涨态势。

受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年10月末，一级冶金焦的价格在1600元/吨左右，较2008年最高3100元/吨左右下降近一半。

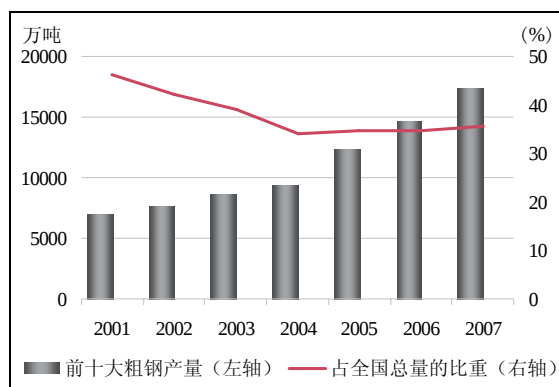
3. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2006年，全国生产粗钢的企业487家，平均每家产量86.45万吨；生产生铁的企业985家，平均每家41.99万吨；生产钢材的企业2476家，平均每家19.02万吨。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2001年以来，中国前十大粗钢企业集中度呈逐年下降趋势，2005年~2007年分别为34.71%、34.66%和35.75%（参见图5）。

图5 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到50%以上；2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008年3月26日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公

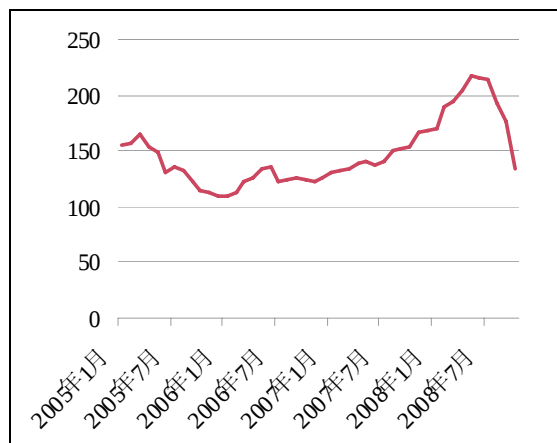
司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据2007年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008年6月27日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到3100万吨，成为目前国内最大的钢铁集团；2008年6月28日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股80%。

联合资信认为，2008年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行，于2005年12月达到低谷，2006年钢材价格综合指数波动较大；2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年9月为177.2点，较2008年5月最高点下降40.2点（参见图6）。

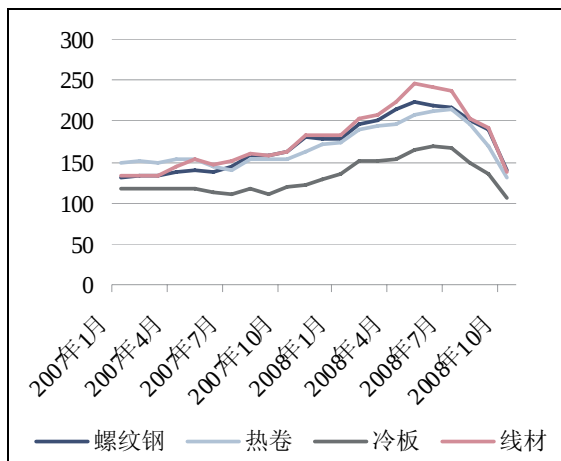
图6 2005年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

从钢材种类来看，2007 年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008 年 7 月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势（参见图 7）。

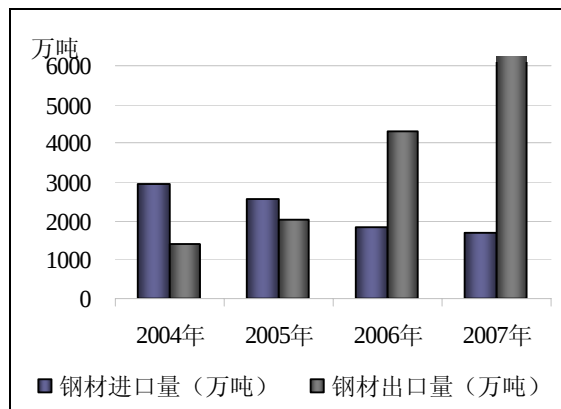
图 7 2007 年以来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

4. 钢材进出口

图 8 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2007 年，中国进口钢材 1687.06 万吨，出口钢材 6264.23 万吨，净出口钢材 4577.17 万吨（参见图 8）。

表 1 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率，对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务部公告 2004 年第 28 号）的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起，对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税，并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起，对 2831 项商品出口退税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%，部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税；热卷和中厚板继续保持 5% 税率；冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。

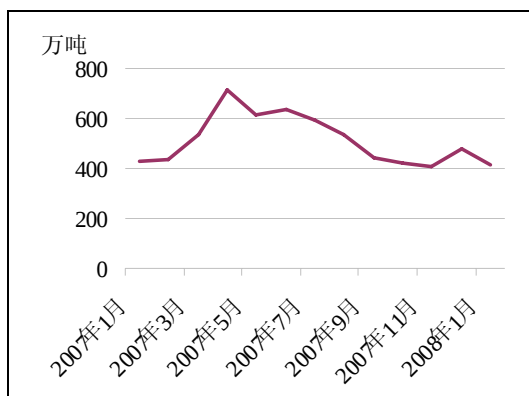
资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表 1），一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

从图 9 可以看出，自 2007 年 6 月开始，中国钢材出口量连续 5 个月环比下降，月度钢材出口量从最高点 4 月份的 715 万吨，回落到 12 月份的 478.37 万吨，说明 2007 年国家针对钢铁产品出口过快增长采取的一系列宏观调控政策发挥了明显作用。

2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是中国钢铁工业调整、装备水平提高和产品结构优化、带动品种质量提高以及适应国际市场对钢材需求的表现。

图9 2007年钢材月度出口情况



资料来源：中国海关

5. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁能力4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

综上所述，近年来钢铁行业景气度回升，国内外需求保持较高水平，行业结构调整力度加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，钢铁下游行业的下滑正向钢铁行业传导，未来钢铁行业业绩下滑将难以避免。由于主要钢铁原材料价格出现下滑，钢铁企业受到上、下游挤压的空间将有所放缓，钢铁行业景气度的下滑已是事实，但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

特殊钢行业

特殊钢是指具有特殊的化学成分（合金化）、采用特殊的工艺生产、具备特殊的组织和性能、能够满足特殊需要的钢类。与普通钢相比，特殊钢具有更高的强度和韧性、物理性能、化学性能、生物相容性和工艺性能。中国与日本、欧盟对特殊钢的定义比较接近，将特殊钢分成优质碳素钢、合金钢、高合金钢（合金元素大于10%）三大类。

近年来，中国特殊钢行业处于良性发展期，整体运行平稳，但废钢、生铁、铁合金等原材料资源吃紧的状况长期存在。

1. 行业现状

供求关系

在需求方面，随着国家不断调整产业结构、转移固定资产投资方向以及发展高新技术产业，优特钢需求空间加大。虽然汽车、工业机械等主要下游产业受宏观调控影响比较显著，但是考虑到未来几年宏观经济仍然将保持稳定增长，特钢仍将保持稳定的增长。来自特钢行业协会等权威机构的预测也表明，行业需求未来数年能够保持10%~15%的增长。在供给方面，2007年1~12月，特钢协会32家会员企业生产粗钢7432万吨，同比增长14.62%。

重点特钢企业装备及流程现状

目前国内特钢企业经过近几年的技术改造，初炼炉容量明显增大，电炉容量大于或等于50吨的企业已有12家，共16台。淮钢、大冶、兴澄、西宁和太钢已采用电炉配铁水或以

铁水为主原料的操作工艺，为进一步提高质量和降低消耗创造了条件。但与国外特钢企业的高炉——转炉流程相比，钢中残余元素高、成本竞争优势弱。

从炉外精炼设备来看，由于受初炼炉容量的限制，精炼设备普遍偏小，而且大部分采用LF精炼，个别企业无真空处理设备。

从连铸设备来看，淮钢、兴澄、抚顺、上五、西宁、贵阳等生产企业都是从国外引进的合金钢连铸机，均配有钢包和中包称重系统，以及保护浇铸、液面自动控制和结晶器电磁搅拌等装置和系统，个别连铸机还装有末段电磁搅拌，但国内特钢连铸坯断面普遍小于国外特钢厂，限制了一些大规格材的连铸生产。

从轧钢设备来看，淮钢、兴澄、抚顺、上五、大连、北满等生产企业配有连轧生产线，而其他一些企业只有半连轧或横列式轧机。这些连轧线除少数是大规格棒材连轧外，其他均为小规格的棒线材连轧，限制了大规格棒材的生产。

另外，国内部分特钢企业缺乏完整的钢材后部精整热处理设备，限制了一些对表面尺寸和质量有严格要求的钢材生产。

2. 行业关注

国内特钢工艺装备技术水平需进一步提升。近年来，尽管各特钢企业不同程度地对各自的生产线进行了改造和完善，但与国外先进流程相比，仍缺乏完整性，系统工艺技术及工序界面技术需要提高，即使基本上建成了“四位一体”的生产线，生产成本仍然较高，产品难以达到专业化生产。

产业集中度逐步提高。在政府导向和市场配置下，目前国内特钢生产逐步形成以四大特钢企业集团和三大专业化特钢企业为核心的生产格局。四大特钢企业集团为：东北地区——东北特殊钢集团有限公司；华东地区——宝钢股份特殊钢公司和江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司；华东及中南地区——中信泰富特钢集团。

三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太原钢铁(集团)公司；合金钢厂中厚板专业化企业——舞阳钢铁公司；合金钢管专业化企业——天津无缝钢管公司。

专业化水平需进一步提高。目前国内特钢的生产在高速钢专业化、合金钢线材专业化、不锈钢专业化、精密合金专业化、高温合金和钛合金专业化、大棒材专业化、合金钢中厚板专业化、合金钢管材专业化、合金钢丝(制品)专业化等方面需进一步提高。

工艺技术需进一步创新。在降低钢材生产成本方面，开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。另外，对于提高产品质量和性能，高纯净度、高均匀度、高晶粒度技术、高表面质量技术等方面需进一步提高。

3. 未来发展

未来在市场竞争中，国内可生存的特殊钢企业将逐步形成以下5种类型：①生态质量型特钢精品生产企业；②规模效益型特钢生产企业；③普特结合型特钢生产企业；④专业化型特钢生产企业；⑤多品种小批量特钢生产企业。特钢重点品种需求主要为：高强度齿轮钢、耐压齿轮钢、冷锻齿轮钢、长寿命弹簧钢、螺旋悬挂弹簧钢、耐延迟断裂高强度钢、微合金非调质钢、易切削钢和石油天然气工业用钢等。

中国特钢市场存在较大发展空间。首先，目前中国特殊钢产量约占总钢产量的8%左右，低于发达国家15%~20%的水平，特钢还有较大的发展空间。其次，汽车工业、机械制造业以及电力行业等下游产业的发展必然给优特钢市场带来更大的需求空间。此外，目前中国特殊钢出口仅占国际市场不足2%的市场份额，随着中国生产企业不断增加特殊钢品种、提高质量、降低生产成本，逐步提高综合竞争力，特钢真正走向世界指日可待。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中国六大特殊钢精品基地之一，中国第一炉不锈钢、第一炉超高强度钢、第一炉精密合金钢、第一炉高温合金钢就出自公司，公司产品的品种、规格系列齐全。公司主导产品不锈钢长型材、工模具钢、轴承钢、特种合金产量国内市场占有率均居于第一位。另外，公司主要产品不锈钢大盘条、高碳铬轴承钢盘条、合金工具钢光亮材、材料型（非调质）D级抽油杆用钢、冷作模具钢、合金弹簧钢剥皮材等多项产品，质量达到国际同类产品先进水平，市场竞争力较强。

截至2007年底，公司拥有全资子公司7家，控股子公司13家，参股子公司5家，并且在辽宁省大连市、抚顺市和黑龙江省齐齐哈尔市（东北特钢集团北满特殊钢有限责任公司，以下简称“北满特钢”）拥有三大生产基地。公司拥有年产特殊钢234万吨、钢材198万吨的生产能力，目前是中国北方规模最大、最具市场影响力的特殊钢企业集团。

作为中国北方规模最大的特殊钢生产基地，公司产品种类比较齐全，主要产品市场竞争能力较强。

2. 人员素质

公司高层管理人员均具有大专及以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长赵明远先生，现年55岁，大专学历，历任大连钢厂水汽车间党支部副书记、厂长，大钢集团有限责任公司董事长、总经理，2004年9月起，任公司董事长、党委书记。公司总经理刘伟先生，现年41岁，研究生学历，历任大连钢厂煤气车间技术员、煤气车间主任，2004年9月起，任公司总经理、党委副书记。总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强。

截至2007年底，公司拥有员工20434人，

其中在岗员工19064人。从职称来看，公司高级职人数称占总人数的1.6%，中级职称占5.7%，初级职称占5.5%；从学历结构看，公司硕士及以上学历人数占总人数的0.4%，大学占8.6%，大专占14.7%，大专以下占76.3%。可以看出，公司员工整体文化素质一般，但符合公司所处行业特点。

近年来，公司通过加大对内部管理人员的培训、积极引进专业技术和管理人才，人员素质有所提高。公司通过实施扁平化管理，采取内退等方式缩减了人员编制。联合资信注意到，目前公司需承担非在岗员工1600余人的部分费用，人员包袱仍然较重。

3. 技术水平

公司技术中心是在原三大基地技术中心的基础上，通过跨地区整合，成立的公司研发部门，其中抚顺基地、北满基地技术中心为国家级技术中心，大连基地技术中心为省级技术中心。公司拥有近100人的科研人员队伍，其中享受国务院政府特殊津贴专家7人，高级工程师43人。公司具有较强的科研开发实力，具备承担国家重点攻关项目和国际技术合作的能力，承担国家50%以上的黑色冶金工业科研项目及重点航天航空特殊钢材料用量项目，在民品产品开发、军品产品开发技术方面走在全国的前列。近年来，公司在原创性创新工作方面取得了突出成就，高速列车铁路减振用弹簧钢及制造方法等7项研究成果获得了国家专利。公司主导产品工模具钢、高温合金、高强钢、齿轮钢的产品质量水平上居国内领先水平。

联合资信注意到，公司与世界一流特殊钢生产企业相比较，在合金钢大盘重线材、高质量工模具钢材、高标准汽车用合结钢材、高质量轴承钢材等高端特殊钢材生产方面还存在较大差距。

总体来看，公司拥有国内一流的特殊钢研发基地，较强的研发能力为企业持续发展提供了保障。

4. 外部环境

从政策层面看，中国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，进入了加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。2005年7月20日国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》，有利于改善大中型钢铁企业的外部竞争环境，对公司发展较为有利。

公司地处东北老工业基地，且同为辽宁省国资委和黑龙江国资委下属企业，公司不仅享受国家给予的振兴东北老工业基地的各项优惠政策，同时也享受辽宁省、黑龙江两省政府给予的政策支持，公司具有了得天独厚的外部发展环境。

在税收优惠方面，公司享受财政部、国家税务总局颁布的《关于落实振兴东北老工业基地企业所得税优惠政策的通知》中所得税税收优惠政策。另外，除工程建设外，公司享受购进固定资产的进项税额可以全额抵扣销项税的优惠政策。

总体看，公司外部环境较好，获得政府支持力度较大。

五、治理结构与公司管理分析

1. 管理体制

股东大会为公司最高权力机构，由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚钢集团、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司组成；公司下设由 13 名董事组成的董事会，由 9 名监事组成的监事会和由 1 名总经理、4 名副总经理等 5 人组成的经理层。

截至 2007 年底，公司内设董事长办公室、总经理办公室、监察审计处、战略管理处、财务处、资产管理处、人力资源处、技术中心等职能管理部门，拥有 7 家全资子公司、13 家控股子公司、5 家参股子公司。

结合自身的实际情况，近年来公司不断完善符合自身经营特点的管理体系。公司通过向

控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理，同时通过开展审计监督，规范下属公司的投资行为，确保经营指标的真实可靠。

2. 内部控制

战略管理方面，公司建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范。同时根据外部环境与内部资源条件的不断变化，及时进行战略调整，公司战略具有灵活性和可操作性。

生产经营方面，公司成立以来，对下属大连基地、抚顺基地和北满基地的产品结构进行调整，统一规划布局，实行专业化分工；并且通过“以销定产”方式合理安排生产，充分利用了资源，提高了生产效率。

在安全生产方面，公司制定了《东北特钢集团安全管理制度》，明确了各级安全管理部门的管理职责。公司坚持“安全第一、预防为主”的方针，组织建立并落实安全生产责任制度，保证公司安全生产正常运行。

财务管理方面，公司建立了一整套财务管理制度，通过资金、财务核算方法对下属公司进行管理。联合资信注意到，公司对下属公司还未建立统一的资金结算体系，对下属公司的资金控制存在一定的不足。

公司通过加强完善现有ERP体系，进一步做好信息化管理工作，目前对三大基地的订单、采购、生产、销售、财务核算进行了整合，做到了对生产基地的实时监控，提高了公司整体经营效率。

整体看，公司目前法人治理结构较完善，整体管理水平较高，但在资金管理和控制力度方面还有待改善。

六、生产经营分析

1. 原材料采购

公司下属的物资供应总公司负责三大基地

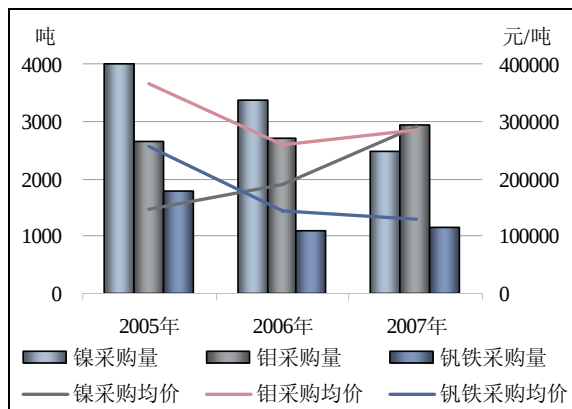
主要原材料的采购，凡关系产品质量的主要物资和专用物资以及消耗批量大的主要物资，实行集中采购，发挥了集中采购的优势，降低了采购成本。公司采购的主要物资有煤炭、废钢、镍、钼、钒铁、生铁和高铬。

煤炭采购方面，公司煤炭主要来自抚顺矿务局、龙煤集团、阜新矿务局和鹤岗矿务局。2007 年公司煤炭采购量为 90.99 万吨，采购均价 544.51 元/吨，采购价格较 2006 年上涨 11.35%。

废钢采购方面，公司废钢主要来自中钢集团、烟台国邦、沈阳北华和佳木斯腾龙等公司。2005 年~2007 年，公司废钢采购量分别为 125.17 万吨、110.00 万吨和 112.11 万吨。2007 年公司废钢采购均价为 2352.88 元/吨，较 2006 年增长 19.50%。

公司镍、钼及钒铁的近年来采购数量及采购均价见图 10。可以看出，2005 年以来，公司镍采购量有所下降，但采购均价呈现上涨趋势；钼采购量有所增长，采购均价呈现下降趋势；钒铁采购量呈现下降趋势，采购均价有所波动。

图 10 公司主要产品采购量及采购均价



资料来源：公司提供

综合来看，2005 年以来，公司主要原材料采购数量逐年增加，采购均价呈上升趋势，给公司带来了较大的成本压力。

2. 经营现状

公司拥有具有国际先进水平的冶金、加工

成材、特殊钢制品、产品分析及检测等现代化的生产工艺装备。公司对大连基地、抚顺基地和北满基地统一规划布局，实行专业化生产分工，建成了国内一流、国际先进水平的 12 条精品生产线：即轴承钢棒材生产线，汽车用钢生产线，不锈钢棒材生产线，不锈钢、轴承钢、合金弹簧钢大盘重线材生产线，高温合金生产线，精密合金生产线，高合金、模具钢、大模块及锻件生产线，模具扁钢生产线，合金钢银亮生产线，合金钢丝生产线，成品轧辊等大异型锻件生产线，电站用合金无缝钢管生产线。

大连基地

大连基地的生产主要由大连金牛和东北特钢集团大连精密合金有限公司负责。大连基地具有年产特殊钢 58 万吨、钢材 40 万吨的生产能力，拥有电弧炉、LF 炉、VOD、AOD、真空感应炉及电渣炉等冶炼装备，加工系统主要有高精度合金棒材连轧机、热处理精密深加工及合金钢丝等生产线。

大连基地主导产品为优型材、线材及少量薄板、精密合金冷带；生产钢种有优质碳结、碳工、碳弹、合金弹簧、轴承、合金工具及精密合金等。大连基地还是中国军工钢丝、轴承钢丝、机针钢丝等特殊钢丝重要生产基地。

抚顺基地

抚顺基地的生产由抚顺特钢负责。抚顺基地具有年产特殊钢 100 万吨、钢材 76 万吨的生产能力，拥有电弧炉、LF 炉、VD 炉、四机四流弧形连铸机等冶炼设备，加工系统主要有 24 架 H-V 棒材连轧机、WF5-40 方扁材连轧机及快锻机等设备，另外抚顺基地还拥有全国唯一的高温合金棒材专用轧机以及全国仅存的两条高温合金板材生产线之一。

抚顺基地主导产品为轴承钢、工模具钢、特种用途不锈钢、高温合金钢等优型材、扁钢和锻件。2005 年，抚顺基地取得了英国发动机生产厂商 Rolls-Royce 认证资格，成为其在中国唯一原材料供应商。抚顺基地也是中国国防军工产业配套材料重要的生产和研制基地，有“中

国特殊钢摇篮”的称号。

北满基地

北满基地位于黑龙江省齐齐哈尔市，主要由北满特钢负责生产，现具有年产特殊钢76万吨、钢材82万吨的生产能力。北满基地是中国轴承钢、冷拔材、合金钢锻件的重要生产基地，拥有亚洲第一条、世界第四条“四位一体”短流程生产线，产品制造成本低、交货周期短、

产品质量优良。

生产情况

公司三大基地主要产品产量及盈利情况见表2。2005年以来，公司大连基地和北满基地的主要产品的产量和销售收入有所波动，抚顺基地产品产量逐年下降，产品收入有所波动；从盈利情况看，公司三大基地产品盈利能力均处于较低水平，盈利能力偏弱。

表2 公司三大基地主要产品产量及销售情况

生产基地	时间	主要产品产量（万吨）	销售收入（亿元）	销售毛利（亿元）	销售毛利率
大连基地	2005年	45.05	30.20	2.10	6.95%
	2006年	37.36	27.25	2.58	9.46%
	2007年	41.63	34.02	2.61	7.66%
抚顺基地	2005年	60.82	43.03	3.42	7.95%
	2006年	53.38	41.98	3.75	8.94%
	2007年	50.92	47.68	3.27	6.86%
北满基地	2005年	53.92	27.46	1.13	4.12%
	2006年	39.77	33.53	2.60	7.74%
	2007年	47.90	27.98	0.62	2.20%

资料来源：公司提供。

联合资信注意到，虽然公司实现了三大基地跨地区的组织联合，但在产品结构调整、产业升级方面还需加强。

3. 产品销售

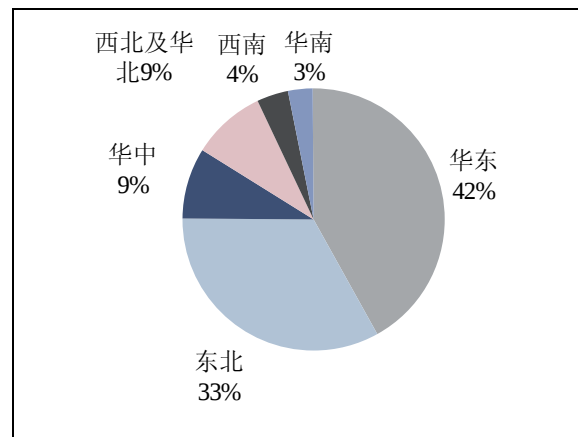
公司在全国建立了11个销售分公司，负责三大基地的产品销售。公司的销售策略是：立足于本地市场，进一步扩大全国市场分额，以直销为主，代理销售为辅，公司目前直销比例约为70%。公司对部分产品实行预收款方式进行销售，专用特殊产品实行100%预收款进行生产销售，提高了款项收回的可靠性。目前，公司销售主要区域是华东和东北地区，主要销售市场参见图11。

汽车钢市场方面，公司在汽车钢市场有着良好的信誉，并且与主要的汽车厂和配套厂建立了战略合作关系，公司汽车钢主要销售客户有中国一汽、东风汽车等大型汽车制造企业。

工模具钢市场方面，公司在合金工模具钢市场一直占有主导地位，其中以扁钢尤为突出，国内市场占有率为50%~60%。另外，公司圆钢

产品以品种多、质量佳、规格全在市场上享有盛誉，市场占有率一直处于领先地位。

图11 2007年公司国内销售市场分布图



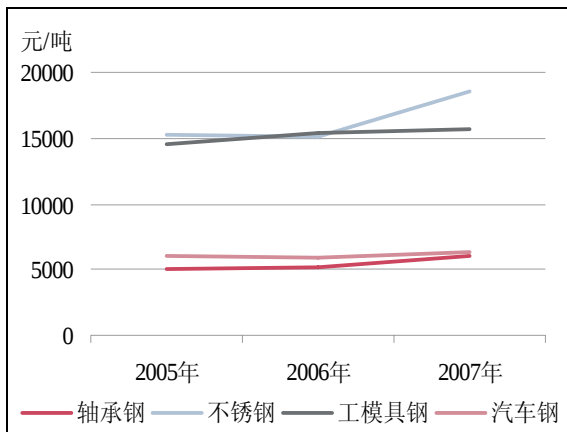
资料来源：公司提供

轴承钢市场方面，公司轴承钢主要销售市场在大连瓦房店和华东地区，主要销售客户有瓦房店轴承集团有限公司、洛阳轴承精密有限公司、西北轴承股份有限公司、中国重汽集团有限公司和哈尔滨起重机厂等。近年来，公司在高端市场通过了美国铁姆肯的认证，无论是低端还是高端市场都具备了较强的竞争力，公

司轴承钢市场占有率保持着全国第一的地位。

军工新产品市场方面，多年来，公司一直保持着技改及军工产品研发和质量管理优势，在航空、航天等尖端产品技术领域一直占有领先地位。未来几年，公司将在军工领域从技改、产品研发和管理上加大力度，力争在长时间内保持领先水平。

图12 主要产品平均销售价格



资料来源：公司提供，销售价格为含税价格

在销售价格方面，公司汽车用钢、不锈钢价格有所波动，轴承钢产品价格略有增长，工模具钢销售价格上升明显（参见图12），主要是受原材料采购成本的增加影响。

总体来看，公司主导产品质量较好，市场占有率高，市场竞争力较强。

4. 经营效率

2005年～2007年，公司资产总额年均增长3.85%，所有者权益年均增长6.29%，主营业务收入年均增长6.65%，利润总额年均增长

45.54%。总体看，公司增长质量较好。

2005年～2007年公司的销售债权周转次数分别为7.30次、5.32次和5.89次；公司总资产周转次数和存货周转次数均有所波动，2007年分别为0.63次和4.02次。总体来看，公司近年来经营效率一般。

5. 发展规划

公司未来几年发展战略：全力开展技术、产品、管理、制度四大创新，坚定不移地走精品化、科技型、效益型之路，快速实现产品向高档次、高附加值两大根本性转变。

围绕上述发展战略，公司未来几年将紧紧抓住振兴东北老工业基地地发展机遇，认真贯彻落实科学发展观和坚决走新型工业化道路，以市场为导向，依靠科技进步和创新，加快对大连、抚顺和北满三个基地进行全面结构调整和产业升级；重点发展高质量、高科技含量、高附加值、国家急需的特殊钢关键品种，实现产品的专业化分工与合作。积极创建循环经经济型企业，提高竞争力，将公司建成国际一流的科技型、可持续发展型的特殊钢企业集团。

表3是截至2008年6月底公司主要投资项目。可以看出，公司投资项目与经营主业密切相关，主要是对现有设备技术改造和环保方面的投入，预计随着公司上述项目的完成，公司的市场竞争能力将会得到加强。未来几年，公司主要投资项目是大连基地搬迁改造项目（详见第二部分）、抚顺基地和北满基地锻钢改造项目。

表3 截至2008年6月底公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	完成投资	项目简介
北满基地新建电渣炉工程	07.09～08.09	950	260	新建 15t 电渣炉两台
北满基地调质中心建设工程	08.04～08.11	3500		建设大圆材调质处理中心
抚顺基地连轧后部精整线改造工程	06.01～09.12	6000	3832	建设矫直、抛丸、探伤、修磨、打包等设施，形成两条完善的精整生产线
抚顺基地高温合金板材生产线技术改造工程	06.05～08.12	1800	911	对板材生产线的加热炉、热轧机、冷轧机、轧辊磨床、退火炉以及精整等设备进行改造
抚顺基地精轧厂连续退火炉改造工程	07.02～08.10	900	332	新建连续退火炉一台
抚顺基地新建 12 吨真空自耗炉工程	07.06～08.12	3000	1709	新建 12 吨真空自耗炉一台
大连基地环保搬迁项目	07.03～10.12	716583	134302	搬迁改造相结合，建设 6 条现代化精品特殊钢材生产线和一个国家级研发检验中心
合计		732733	141346	--

资料来源：公司提供

综上所述，公司作为中国大型特钢生产企业，生产技术水平较高，产品竞争力较强；近几年经营状况较好，盈利水平低，债务负担重。未来几年，随着大连基地整体搬迁改造和三大基地的产品结构调整的逐步完成，公司产业结构更加合理，生产规模将进一步扩大，发展前景看好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2005 年~2007 年财务报表，三年财务报表已经大连华连会计师事务所有限公司审计，均出具了有保留意见的审计结论。导致保留意见的事项如下：①公司 2004 年对原辽宁特殊钢集团有限责任公司进行了清产核资，经辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会批准核销资产损失 26595 万元，其中：冲减“资本公积”8500 万元，冲减“实收资本”18095 万元。鉴于该次清产核资工作核减股本事项未取得股东大会的批准，2004 年公司将原冲减“实收资本”的 18095 万元按冲减“未分配利润”进行了追溯调整，并相应调整了“实收资本”。该项处理不影响所有者权益总额，也不影响工商登记的内容。②自 2002 年度开始，公司 2001 年“债转股”和 2002 年度“增资扩股”取得的土地使用权 18.9 亿元至今尚未办理过户手续，也未进行摊销。③对于公司以前年度部分未提足折旧的固定资产，除本期足额计提了折旧外，未对以前年度进行追溯计提。公司①、②项强调事项属历史遗留问题，公司近三年财务报表对相关问题的编制准则一致；③项强调事项对公司整体财务数据的影响不大。总体看，三项强调事项段对公司近三年财务数据的可比性影响较小。

2005 年~2007 年，公司执行《企业会计制度》和《企业会计准则》及其补充规定，2007 年公司下属两家上市公司（大连金牛、抚顺特钢）执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企

业会计准则》。公司报表纳入合并范围下属企业为 19 家。

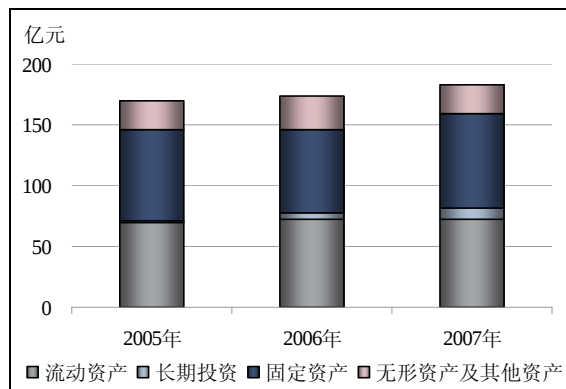
截至 2007 年底，公司资产总额 182.91 亿元，所有者权益 32.79 亿元，少数股东权益 30.04 亿元；2007 年公司实现主营业务收入 112.31 亿元，净利润 1.33 亿元。

以下分析以合并报表为准。

2. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产总额年均增长 3.85%。截至 2007 年底，公司资产总额 182.91 亿元，其中流动资产占 39.87%，长期投资占 4.46%，固定资产占 42.42%，无形资产及其他资产占 13.25%，公司资产构成基本稳定（参见图 13）。

图 13 2005 年~2007 年公司资产构成



资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司流动资产年均增长 2.01%，截至 2007 年底为 72.92 亿元，其中货币资金占 22.99%，应收票据占 5.99%，应收账款占 19.85%，存货占 37.88%。

截至 2007 年底，公司货币资金 16.76 亿元，其中银行存款占 34.22%，其他货币资金占 65.63%。

2005 年~2007 年，公司应收票据年均增长 66.51%，主要是加大票据结算力度所致。截至 2007 年底，公司应收票据 4.37 亿元，全部为银行承兑汇票，无逾期应收票据，变现能力强。

截至 2007 年底，公司应收账款余额 15.87 亿元，其中 1 年以内的占 53.07%，1~2 年的占

8.12%，2~3 年的占 5.21%，3 年以上的占 33.60%。2007 年，公司应收账款前五名欠款单位占应收账款总额的 5.75%，集中度较低，但应收齐齐哈尔市农业开发物资公司、天津工具厂的账龄较长，收回可能性不大。2007 年公司计提坏账准备 1.40 亿元，坏账计提比率为 8.80%，计提比率偏低。

2005 年~2007 年公司其他应收款余额年均下降 19.56%。截至 2007 年底，公司其他应收款余额 4.74 亿元，其中 1 年以内的占 12.73%，1~2 年的占 22.71%，2~3 年的占 25.64%，3 年以上的占 38.93%。2007 年，公司其他应收款前五名欠款单位占其他应收款总额的 32.03%，集中度较高，其中应收峨嵋铁合金、北钢集团公司昂溪机电厂、齐齐哈尔齿轮厂、北钢集团经贸科的款项账龄均在三年以上，收回的可能性较小。2007 年公司对其他应收款计提坏账准备 1.25 亿元，计提比率为 26.46%。公司其他应收款质量较差。

截至 2007 年底，公司预付账款 6.01 亿元，主要是公司采购原燃料提前支付货款。

2005 年~2007 年，公司存货年均增长 8.25%，主要原因是增加产品库存所致。截至 2007 年底，公司存货总额 27.63 亿元，其中原材料占 27.56%，库存商品占 39.54%，在产品占 25.45%。2007 年，公司计提 0.0057 亿元存货跌价准备，计提比率为 0.02%。

2005 年~2007 年，公司长期投资年均增长 141.57%，截至 2007 年底，公司长期投资 8.15 亿元，主要是对东北特殊钢集团浩盈钢铁有限公司等的投资。

2005 年~2007 年，公司固定资产原值年均增长 8.52%。截至 2007 年底，公司固定资产原值 98.83 亿元，其中房屋及建筑物占 28.70%，机器及设备占 69.39%。2007 年，公司计提累计折旧 36.22 亿元，计提固定资产减值准备 0.43 亿元，固定资产净额 57.96 亿元，固定资产成新率为 58.65%。

2005 年~2007 年，公司在建工程波动较

大，2006 年较 2005 年下降较大，主要炼钢线、轧钢线及更新改造工程转入固定资产所致。截至 2007 年底，公司在建工程 16.20 亿元，主要是大连基地搬迁改造工程、棒线材连轧机、冶炼优化工程等项目。

截至 2007 年底，公司无形资产为 23.74 亿元，主要是土地使用权、用水权和财务软件等。

总体看，2005 年~2007 年公司以固定资产、流动资产为主，资产构成基本稳定，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2007 年底，公司所有者权益 32.79 亿元，以实收资本和资本公积为主，2005 年~2007 年，公司未分配利润一直为负值，但绝对值逐年下降，2007 年为 -5.72 亿元。2005 年~2007 年，公司少数股东权益年均增长 11.83%，2007 年为 30.04 亿元。

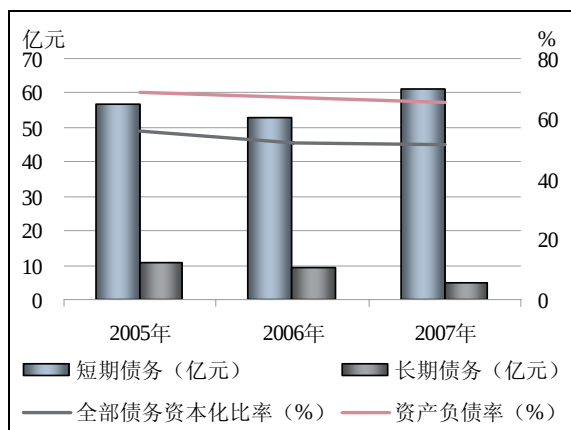
2005 年~2007 年，公司负债总额基本稳定，2007 年底为 120.07 亿元，其中流动负债占 93.69%，长期负债占 6.31%。

截至 2007 年底，公司流动负债 112.50 亿元，其中短期借款占 41.78%，应付票据占 11.26%，应付账款占 19.22%，预收账款占 5.89%，其他应付款占 17.47%；公司长期负债主要以长期借款和专项应付款为主，分别占 67.85% 和 29.13%。

2005 年~2007 年，公司债务总额有所波动，分别为 67.66 亿元、62.17 亿元和 66.30 亿元，2007 年公司债务总额构成中，短期债务占 92.28%，长期债务占 7.72%，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

2005 年~2007 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率逐年下降，2007 年分别为 65.65%、51.34% 和 7.54%，公司债务负担偏重（参见图 14）。

图14 2005年~2007年公司债务构成



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

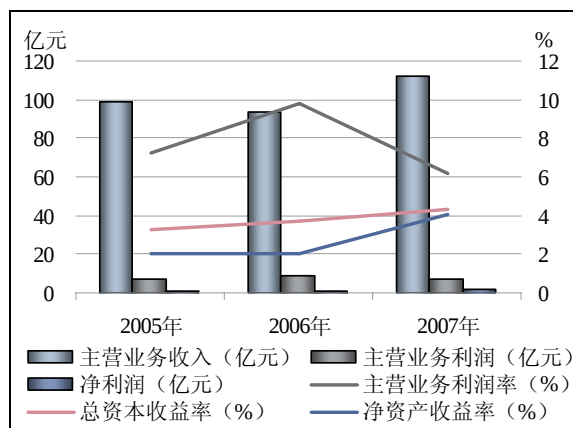
2005年~2007年，公司主营业务收入有所波动，分别为98.73亿元、93.40亿元和112.31亿元，2006年较2005年下降的原因是产品产量下降所致；相应的公司主营业务利润分别为7.10亿元、9.13亿元和6.96亿元，主营业务利润率分别为7.19%、9.78%和6.19%，2007年公司主营业务盈利能力偏弱。

从期间费用看，2005年~2007年，公司加大成本费用控制力度，其中营业费用、管理费用年均分别下降10.31%和16.35%，2007年分别为2.14亿元和2.48亿元；受银行加息等因素影响，公司财务费用年均增长15.40%，2007年为4.31亿元。

2005年~2007年，公司投资收益波动较大，2007年为2.24亿元，其中股权处置收益为2.01亿元，占投资收益的89.29%；由于投资收益大幅增加，公司利润总额年均增长45.54%，2007年为2.20亿元。

从盈利指标看，2005年~2007年，公司总资产收益率、净资产收益率逐年增长，三年平均值分别为3.94%和3.03%，2007年分别为4.36%和4.05%，2007年盈利能力有所提高。联合资信注意到，公司2007年盈利能力增强主要由股权处置收益增加所致，稳定性较差。总体看，公司盈利能力较弱。

图15 2005年~2007年公司盈利情况



资料来源：公司年报

5. 现金流

经营活动方面，2005年~2007年，公司主营业务收入有所波动，相应地销售商品、提供劳务收到的现金呈同向变化，分别为141.61亿元、111.52亿元和138.88亿元；公司现金收入比分别为143.42%、119.40%和123.66%，公司现金收入比正常；公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付地现金，经营活动产生的现金流量净额年均下降15.45%，分别为8.24亿元、7.43亿元和5.89亿元，公司经营活动获取现金能力较强。

投资活动方面，2005年、2006年公司投资活动现金流入金额相对较小，2007年为5.24亿元，主要是收回投资所收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金；公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金；2005年~2007年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-1.30亿元、-1.72亿元和-7.93亿元。

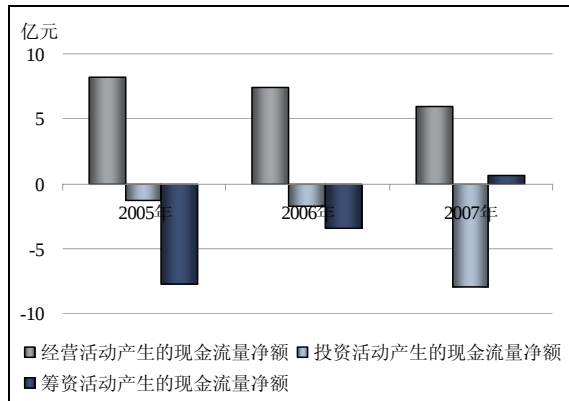
2005年~2007年，公司筹资活动前现金流量净额分别为6.94亿元、5.71亿元和-2.04亿元，2007年经营活动现金流不能满足投资需求，存在对外融资需求。

筹资活动方面，2005年~2007年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款所收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务、支付股利及银行利息所支付的现金，筹资活动产生

的现金流量净额分别为-7.69亿元、-3.46亿元和0.61亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强，但呈现下降趋势；由于在建项目较多，投资金额逐年增长；整体现金流状况正常。

图16 2005年~2007年公司现金流



资料来源：公司年报

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005年~2007年，公司流动比率、速动比率平均值分别为65.98%和42.37%，2007年底分别为64.82%和40.27%；公司经营活动现金流入量流动负债比率分别为141.98%、108.85%和155.93%，经营活动现金流动负债比率分别为7.81%、6.97%和5.24%，经营活动现金流对流动负债保护程度基本正常。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2005年~2007年，随着盈利能力的提升，公司EBITDA逐年增长，分别为8.38亿元、9.08亿元和11.90亿元；公司EBITDA利息倍数有所波动，全部债务/EBITDA有所下降，2007年分别为2.76倍和5.57倍。总体看，EBITDA对利息及全部债务保护程度偏弱。

表4 公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保人	金额	经营现状
大化集团有限责任公司	151260	正常经营
大连重工起重集团有限责任公司	5000	正常经营
大连机床集团有限责任公司	5000	正常经营

资料来源：公司提供

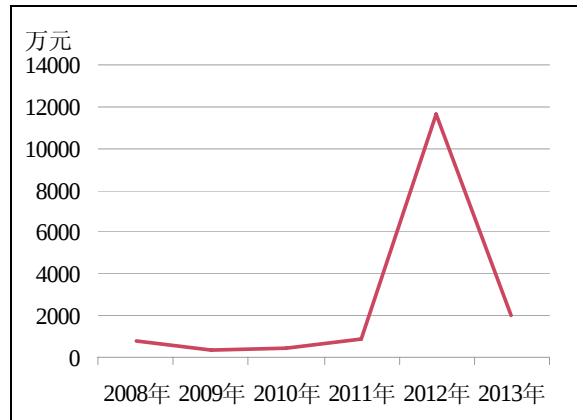
截至2008年6月底，公司对外担保金额共

计161260万元，担保比率为23.29%，对外担保金额大。被担保人情况见表4，被担保企业均为国有控股企业，目前经营正常，代偿风险较低。

截至2008年6月底，公司无逾期贷款。

截至2008年6月底，公司获得银行授信771381万元，未使用额度为32507万元，公司间接融资渠道比较畅通。

图17 公司现有长期债务偿还情况



资料来源：公司提供

公司现有长期债务偿还情况见图17。可以看出，2012年为偿债高峰，为1.16亿元，其余年度偿还数额较为平均。本期5亿元计划于2008年发行，将于2012年偿还，届时公司偿还债务压力不大。

八、本期债券的偿还

截至2007年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为65.65%、51.34%和7.54%，公司债务负担偏重。本期5亿元公司债券发行后，如不考虑其他因素，以2007年底的合并财务数据为基准计算，公司的资产负债率、全部债务资本化率将分别上升至66.56%和53.16%，公司债务负担有所加重。

2005年~2007年，公司经营活动现金流入量分别为149.85亿元、116.00亿元和175.42亿元，分别为本期5亿元公司债券的18.73倍、23.20

倍和35.08倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.24亿元、7.43亿元和5.89亿元，分别为本期5亿元公司债券的1.65倍、1.49倍和1.18倍；公司EBITDA分别为8.38亿元、9.08亿元和11.90亿元，分别为本期5亿元公司债券的1.68倍、1.82倍和2.38倍。总体看，公司经营活动现金流与EBITDA对本期公司债券的保护程度较好。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本钢集团对本期债券中因被行使回售选择权或全额赎回权而到期的债券的本金和利息提供连带责任担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人主体信用评级

本钢集团始建于1905年，前身为“本溪湖煤铁有限公司”，解放后收归国有，更名为“本溪钢铁公司”。1996年7月，本溪钢铁公司依照《中华人民共和国公司法》进行公司治理结构改革，更名为“本溪钢铁（集团）有限责任公司”，注册资本金470000万元。2005年12月，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会以《关于同意本钢集团公司增加注册资本的批复》（辽国资经营【2005】383号）文件同意本钢集团注册资本从470000万元增加到536881万元，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100%的股份。

本钢集团以钢铁产品的生产和销售为主业，已经成为集采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢、动力、运输、科研等为主导的大型钢铁联合企业。2007年，本钢集团生产生铁722万吨、粗钢742万吨、钢材703万吨，粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第16位。

截至2007年底，本钢集团内设经营计划部、生产部、设备部、计划财务部等12个职能管理部门和工会和机关党委等5个组织部门；

本钢集团拥有全资子公司20家，控股子公司3家（见附件1），另有29家参股公司，其中控股子公司本钢板材股份公司（简称：本钢板材，股票代码：000761）为深圳证券交易所上市公司（截至2007年底，公司持有其82.12%股权）；公司现有在职人员83686人。

截至2007年底，本钢集团（合并）资产总额4819491.01万元，所有者权益合计2178518.40万元（其中归属母公司的所有者权益合计1840428.92万元）；2007年，本钢集团（合并）实现主营业务收入3700114.88万元，净利润142924.92万元（其中归属母公司所有者的净利润120677.65万元）。

本钢集团注册地址：辽宁省本溪市平山区人民路16号；法定代表人：于天忱。

经联合资信评估有限公司评定，本钢集团主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定（评级报告详见附件）。

以本钢集团2008年6月底财务数据为基础，本期担保5亿公司债券占其全部债务的3.02%，对其现有债务影响不大；考虑此次担保形成的或有债务，本钢集团资产负债率和全部债务资本化比率将分别由2008年6月底的58.00%和42.44%上升至58.39%和43.17%，负债水平和债务负担变化不大。

本期债券占本钢集团2008年6月底资产总额的0.93%、所有者权益的2.65%，所占比例较低；占其2007年主营业务收入的1.35%，为净利润的0.41倍，为经营活动现金净流量的0.11倍。立即偿还此笔担保债务对本钢集团存在一定影响，但影响不大。总体看，本钢集团担保实力较强，可进一步提升本期债券的本息偿付的安全性。

十、综合评价

特殊钢行业作为国民经济和国防建设的重要基础产业，是钢铁行业政策支持发展的行业。随着中国装备制造业的不断升级和发展，

对特殊钢需求的不断提高，并且特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业，行业风险相对较小。

公司作为中国北方最大的特殊钢生产和科研基地，在国内特殊钢行业占有重要地位。公司产品种类较为齐全，经营状况较好，具有较强的综合实力和规模优势，但盈利能力较弱，债务负担重，整体偿债能力一般。

本钢集团对本期债券中因被行使回售选择权或全额赎回权而到期的债券的本金和利息提供连带责任担保。本钢集团担保实力强，能有效提升本期债券的信用水平。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	192545.60	163819.17	167615.07	-6.70
短期投资	515.94	206.91	341.23	-18.68
应收票据	15747.59	34335.52	43662.99	66.51
应收股利		87.70	1117.25	-
应收利息				-
应收账款	142417.25	158876.90	144719.95	0.81
其他应收款	53866.74	45700.74	34854.34	-19.56
预付账款	59679.81	73843.12	60116.41	0.37
期货保证金				
应收补贴款	31.97	28.45	0.00	-100.00
应收出口退税				-
存货	235738.21	243830.76	276217.21	8.25
待摊费用	256.12	81.35	545.36	45.92
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				-
流动资产合计	700799.22	720810.60	729189.81	2.01
长期投资				
长期股权投资	13968.95	57199.56	81516.51	141.57
长期债权投资	1.00	1.00	1.00	-
长期投资合计	13969.95	57200.56	81517.51	141.56
加：合并价差	2091.92	1969.58	59.97	-83.07
长期投资净额	16061.86	59170.14	81577.49	125.37
固定资产				
固定资产原值	839210.40	988191.00	988329.09	8.52
减：累计折旧	326686.16	362194.90	404368.94	11.26
固定资产净值	512524.24	625996.10	583960.15	6.74
固定资产净值减值准备	4608.48	4337.08	4335.78	-3.00
固定资产净额	507915.76	621659.02	579624.37	6.83
工程物资	12525.17	17354.58	34276.51	65.43
在建工程	219100.90	48015.66	161959.56	-14.02
固定资产清理	35.66			-
固定资产合计	739577.50	687029.26	775860.44	2.42
无形资产及其他资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	239232.40	238562.49	237387.56	-0.39
长期待摊费用	410.93	657.59	455.00	5.22
其他长期资产				-
无形资产及其他资产合计	239643.34	239220.08	237842.56	-0.38
递延税项				
递延税项借项		24290.63	4612.11	--
资产总计	1696081.92	1730520.71	1829082.40	3.85

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	327363.92	367553.09	470027.10	19.82
应付票据	234469.94	139356.50	126662.41	-26.50
应付账款	209577.78	240571.51	216234.09	1.58
预收账款	55880.89	59372.11	66314.66	8.94
应付工资	7478.46	6069.95	5395.63	-15.06
应付福利费	1537.44	1892.32	1068.83	-16.62
应付利润（股利）				
应交税金	16209.47	18338.54	26098.87	26.89
其他未交款	1679.73	1825.53	0.00	-100.00
其他应付款	187457.44	200141.73	196522.25	2.39
预提费用	7293.81	6751.04	1414.48	-55.96
预计负债			130.00	
一年内到期的长期负债	6500.00	23886.54	15100.00	52.42
其他流动负债				
流动负债合计	1055448.89	1065758.87	1124968.31	3.24
长期负债				
长期借款	108299.13	90926.33	51208.14	-31.24
应付债券				
长期应付款	1202.38	1224.02	1209.68	0.30
专项应付款	496.16	828.06	21989.77	565.73
其他长期负债				
长期负债合计	109997.67	92978.42	75477.58	-17.16
递延税项				
递延税项贷款	131.80	131.80	298.55	50.51
负债合计	1165578.37	1158869.08	1200744.44	1.50
少数股东权益	240199.63	275432.01	300391.73	11.83
所有者权益				
实收资本	364417.47	364417.47	364417.47	0.00
资本公积	2381.59	2374.49	21115.09	197.76
盈余公积				
未分配利润	-76495.14	-70495.48	-57229.41	-13.50
未确认的投资损失（以“-”号填列）		-76.87	-356.92	--
外币报表折算差额				
所有者权益合计	290303.92	296219.62	327946.23	6.29
负债及所有者权益合计	1696081.92	1730520.71	1829082.40	3.85

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	987329.11	933980.01	1123067.59	6.65
减: 主营业务成本	912648.88	838266.32	1045791.87	7.05
主营业务税金及附加	3660.10	4376.45	7719.04	45.22
二、主营业务利润	71020.14	91337.24	69556.68	-1.04
加: 其他业务利润	26880.86	13966.70	22938.20	-7.62
减: 营业费用	26641.74	25031.13	21429.10	-10.31
管理费用	35412.21	38196.73	24779.57	-16.35
财务费用	32349.60	32834.17	43081.37	15.40
三、营业利润	3497.44	9241.90	3204.84	-4.27
加: 投资收益	4101.21	2359.61	22443.66	133.93
补贴收入	602.23	704.56		-100.00
营业外收入	878.38	3308.49	1267.10	20.11
减: 营业外支出	-1323.00	3146.36	4882.90	
加: 以前年度调整				
四、利润总额	10402.26	12468.21	22032.69	45.54
减: 所得税	3394.79	4081.27	5231.13	24.13
减: 少数股东损益	1173.38	2464.14	3815.55	80.33
加: 未确认的投资损失		76.87	280.05	-
五、净利润	5834.09	5999.66	13266.06	50.79

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
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	1416076.36	1115198.98	1388779.38	-0.97
收到的税费返还	1800.07	1485.54	1239.62	-17.02
收到的其他与经营活动有关的现金	80670.45	43343.74	364163.56	112.47
现金流入小计	1498546.88	1160028.26	1754182.56	-
购买商品、接受劳务支付的现金	1256784.52	952894.07	1199149.83	-2.32
支付给职工以及为职工支付的现金	56755.52	67851.91	92082.58	27.38
支付的各项税费	30437.39	42157.56	53349.00	32.39
支付的其他与经营活动有关的现金	72158.44	22802.61	350681.62	120.45
现金流出小计	1416135.87	1085706.16	1695263.04	9.41
经营活动产生的现金流量净额	82411.01	74322.10	58919.52	-15.45
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	64.85	381.64	27680.73	1966.01
取得投资收益所收到的现金	200.65	394.73	1060.94	129.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	212.91	391.69	208.78	-0.97
收到的其他与投资活动有关的现金	4715.25	2821.52	23457.26	123.04
现金流入小计	5193.67	3989.58	52407.71	217.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14951.43	18100.76	131342.65	196.41
投资所支付的现金	2788.50	3116.40	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	465.00	3.30	400.00	-7.25
现金流出小计	18204.93	21220.46	131764.65	169.03
投资活动产生的现金流量净额	-13011.26	-17230.88	-79334.94	146.96
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金		385.00		
借款所收到的现金	925751.77	593950.58	557691.22	-22.38
收到的其他与筹资活动有关的现金	14800.82	1727.88	1160.81	
现金流入小计	940552.59	596063.46	558852.03	-22.92
偿还债务所支付的现金	981697.64	598326.07	516303.46	-24.63
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	35477.41	31647.86	36077.23	0.84
支付的其他与筹资活动有关的现金	256.99	700.81	374.26	
现金流出小计	1017432.05	630674.74	552754.95	-26.29
筹资活动产生的现金流量净额	-76879.46	-34611.29	6097.08	--
四、汇率变动对现金的影响	-132.57	158.35	-144.72	--
五、现金及现金等价物净增加额	-7612.29	22638.28	-14463.07	--

附件 3-2 现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				-
一年内到期的可转换公司债券				-
融资租入固定资产				-
其他				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	5834.09	5999.66	13266.06	50.79
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				-
加: 少数股东损益	1173.38	2387.27	3815.55	80.33
计提的资产减值准备	2005.81	-501.42	6728.50	-
固定资产折旧	38051.64	39298.11	52444.50	17.40
无形资产摊销	1162.90	1229.47	1236.29	3.11
长期待摊费用摊销	143.13	89.15	202.60	18.97
待摊费用减少(减:增加)	896.59	175.86	-492.97	-
预提费用增加(减:减少)	-7883.47	-526.53	194.37	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	6.82	185.53	303.98	567.52
固定资产报废损失	15.51	1858.33	3626.16	-
财务费用	32184.92	31359.67	33648.06	2.25
投资损失(减:收益)	-4905.27	-2321.92	-34824.69	166.45
递延税款贷项(减:借项)	0.00	131.80	1245.17	-
存货的减少(减:增加)	-15871.62	-25653.92	-13716.67	-7.04
经营性应收项目的减少(减:增加)	-12873.53	-41899.50	-73864.16	139.53
经营性应付项目的增加(减:减少)	27695.73	25742.49	89598.98	79.86
其他	14774.36	36768.04	-24492.22	-
经营活动产生的现金流量净额	82411.01	74322.10	58919.52	-15.45
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	147618.32	94290.43	78993.94	-26.85
减: 现金的期初余额	169981.97	71652.15	93982.89	-25.64
现金等价物的期末余额	-76026.67		526.41	-
减: 现金等价物的期初余额	-90778.04		0.52	-
现金及现金等价物净增加额	-7612.29	22638.28	-14463.07	-

附件 4 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
1. 经营效率				
销售债权周转次数（次）	7.30	5.32	5.89	6.00
存货周转次数（次）	5.07	3.50	4.02	4.07
总资产周转次数（次）	0.83	0.55	0.63	0.64
2. 盈利能力				
主营业务利润率（%）	7.19	9.78	6.19	7.47
总资本收益率（%）	3.31	3.67	4.36	3.94
净资产收益率（%）	2.01	2.03	4.05	3.03
3. 财务构成				
长期债务资本化比率（%）	16.95	13.72	7.54	11.28
全部债务资本化比率（%）	56.05	52.10	51.34	52.51
资产负债率（%）	68.72	66.97	65.65	66.66
4. 偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	2.41	2.76	2.60
全部债务/EBITDA（倍）	8.07	6.84	5.57	6.45
流动比率（%）	66.40	67.63	64.82	65.98
速动比率（%）	44.06	44.75	40.27	42.37
现金收入比率（%）	143.42	119.40	123.66	126.34
经营活动现金流流动负债比率（%）	7.81	6.97	5.24	6.27
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.05	1.14	1.49	1.29

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件6 公司债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

联合资信评估有限公司

关于东北特殊钢集团有限责任公司

2008 年度 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东北特殊钢集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。东北特殊钢集团有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，东北特殊钢集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东北特殊钢集团有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现东北特殊钢集团有限责任公司或担保方出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如东北特殊钢集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至东北特殊钢集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东北特殊钢集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。



附件 7 本溪钢铁（集团）有限责任公司 2008 年度企业主体长期信用评级 分析报告

本溪钢铁（集团）有限责任公司

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2008 年 12 月 8 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额（亿元）	400.65	441.00	481.95	534.82
所有者权益（亿元）	134.87	169.76	184.04	188.94
长期债务（亿元）	69.86	70.90	71.10	93.62
全部债务（亿元）	107.65	107.44	135.62	165.64
主营业务收入（亿元）	280.26	312.12	370.01	192.55
净利润（亿元）	3.57	7.79	12.07	5.16
EBITDA（亿元）	54.09	59.42	67.79	--
主营业务利润率（%）	10.92	13.00	14.60	21.07
净资产收益率（%）	2.65	4.59	6.56	--
资产负债率（%）	59.64	54.45	54.80	58.00
全部债务资本化比率（%）	39.97	34.85	38.37	42.44
流动比率（%）	101.53	101.83	96.90	103.54
全部债务/EBITDA（倍）	1.94	1.81	2.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.21	13.37	10.44	--

注：所有者权益为归属母公司所有者权益，净利润为归属母公司净利润；公司 2008 年 6 月财务报表未经审计。

分析师

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizb@lianheratings.com.cn

赵广辉

电话 010-85679696-8889

邮箱 zhaogh@lianheratings.com.cn

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

传真 010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在行业前景、资源储备、技术研发和政府支持等方面的突出优势；同时也关注到铁矿石和焦炭等原燃料价格的快速上涨以及公司较重的社会负担可能对公司未来经营业绩带来的不利影响。

公司从 2007 年开始进入快速扩张期，在建、拟建项目较多，未来资本性支出规模大，资金压力增加。随着在建项目产能的逐步释放，公司生产规模有望进一步扩大，公司将凭借自身的资源和规模优势保持行业领先地位，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，钢铁行业景气度回升，价格快速上涨，公司盈利能力有所增强。
2. 公司是国内少数拥有大型铁矿石资源的企业，铁矿石自给率高，具有较强的资源优势和良好的成本控制能力。
3. 公司是辽宁省省属最大的国有企业，在辽宁省的经济发展中占有重要的地位，地方政府支持力度大。
4. 公司注重技术和新产品的研发，高附加值产品产量比重大，新产品储备较为充足。

关注

1. 钢材产品的价格波动以及原燃料价格的上涨对公司业绩和盈利水平存在一定影响。
2. 公司作为地方大型国有企业，社会负担较重。
3. 公司未来几年投资规模大，资金压力较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与本溪钢铁（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与本溪钢铁（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因本溪钢铁（集团）有限责任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企业相关资料主要由本溪钢铁（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本溪钢铁（集团）有限责任公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 12 月 8 日至 2009 年 12 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内本溪钢铁（集团）有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“本钢集团”）始建于1905年，前身为“本溪湖煤铁有限公司”，解放后收归国有，更名为“本溪钢铁公司”。1996年7月，本溪钢铁公司依照《中华人民共和国公司法》进行公司治理结构改革，更名为“本溪钢铁(集团)有限责任公司”，注册资本金470000万元。2005年12月，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会以《关于同意本钢集团公司增加注册资本的批复》（辽国资经营【2005】383号）文件同意本钢集团注册资本从470000万元增加到536881万元，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100%的股份。

公司以钢铁产品的生产和销售为主业，已经成为集采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢、动力、运输、科研等为主导的大型钢铁联合企业。2007年，公司生产生铁722万吨、粗钢742万吨、钢材703万吨，粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第16位。

截至2007年底，公司内设经营计划部、生产部、设备部、计划财务部等12个职能管理部门和工会和机关党委等5个组织部门；公司拥有全资子公司20家，控股子公司3家，另有29家参股公司，其中控股子公司本钢板材股份公司（简称：本钢板材，股票代码：000761）为深圳证券交易所上市公司（截至2007年底，公司持有其82.12%股权）；公司现有在职人员83686人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额4819491.01万元，所有者权益合计2178518.40万元（其中归属母公司的所有者权益合计1840428.92万元）；2007年，公司（合并）实现主营业务收入3700114.88万元，净利润142924.92万元（其中归属母公司所有者的净利润120677.65万元）。

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：于天忱。

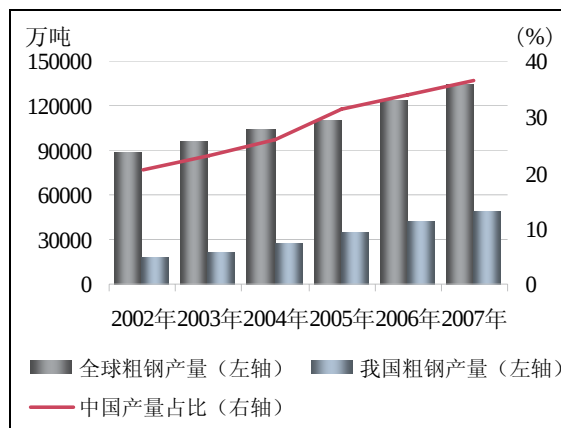
二、行业分析

公司属于钢铁加工业，主要经营钢铁产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）统计，2007年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为13.44亿吨，同比增长7.5%；中国以4.89亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的36.40%，中国粗钢产量已连续第12年位居世界第一（参见图1）。

图1 世界及中国粗产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

中国钢铁工业在经历了以产量扩张为主的发展时期后，已进入了以加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，中国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平和推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率和板管比等均有了明显改善。

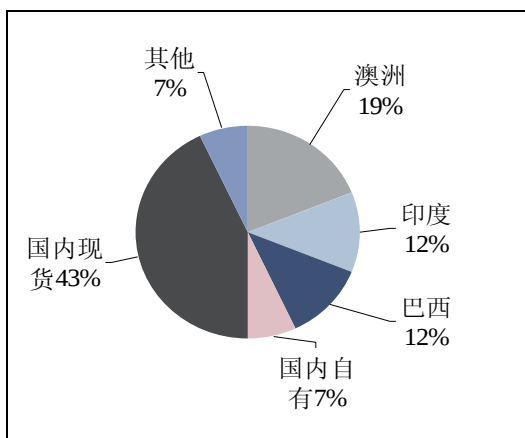
2. 铁矿石

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

从2007年来看，中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口

的主要地区（参见图 2）。

图 2 2007 年中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Mysteel, 长江证券研究部

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿出储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部统计，截至 2007 年 3 月底，中国已探明铁矿石储藏量为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%~35.00%，其中 415 亿吨矿石为磁铁矿。据中国冶金矿山协会预测，2007 年中国原产铁矿石有望达到 7.12 亿吨，同比增长 22.00%。

国际贸易

联合国贸易与发展会议（UNCTAD）年度铁矿石市场回顾报告中称，2006 年全球铁矿石产量达到 15 亿吨，同比增 12.00%；铁矿石出口增 6.10%，澳大利亚仍保持最大的铁矿石出口国地位，出口 2.48 亿吨，其次为巴西、印度等国；中国是最大的钢生产国和铁矿石进口国，也是世界第 2 大铁矿石生产国，占全球铁矿石消费的 43.00%。

世界铁矿石的贸易主要受三大公司控制，包括巴西淡水河谷矿业公司（CVRD）、澳大利

亚的力拓公司（Rio Tinto）以及必和必拓公司（BHP Billiton，英澳合资），2006 年，上述三大企业铁矿石产量分别约占世界铁矿石产量的 27.00%、16.80%和 11.00%。

2007 年 11 月，全球第三大铁矿石生产商必和必拓向第二大铁矿石生产商力拓发出要约，拟以 3 股 BHP 股票换 1 股 RIO 股票方式收购力拓。

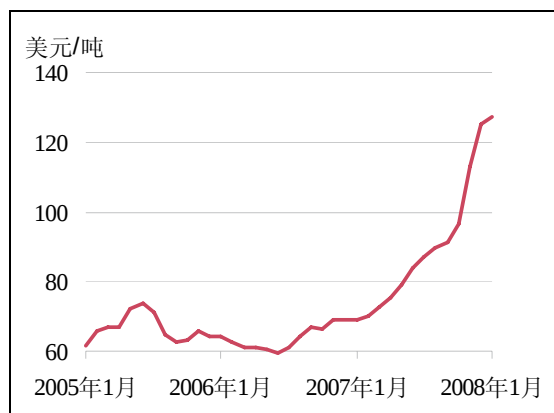
2008 年 2 月 1 日，中国铝业公司通过新加坡全资子公司，联合美国铝业公司，获得了力拓的英国上市公司（Rio Tinto Plc）12.00%的现有股份，交易总对价约 140.5 亿美元。此次收购，在一定程度上加大了必和必拓收购力拓的难度。

若必和必拓成功收购力拓，将控制全球 36.00%铁矿石、23.00%焦炭产量，新成立的公司与巴西淡水河谷公司将控制全球高品位铁矿石贸易量的 70.00%以上，全球铁矿石贸易市场明显将处于垄断局面。

进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004 年~2006 年，中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、2.75 亿吨和 3.26 亿吨，年均增长 25.19%。2007 年，中国进口铁矿石 3.83 亿吨，同比增长 17.48%。

图 3 2005 年以来铁矿石进口均价（美元/吨）



资料来源：中国海关

从铁矿石进口均价来看，近年来，中国的

钢铁企业因为暴涨的铁矿石价格承受了巨大的压力。据中国海关统计，2007 年 12 月进口铁矿石均价为 125.28 美元/吨，较 2007 年 1 月上涨 81.43%（参见图 3）。

2008 年 2 月 18 日，巴西淡水河谷(CVRD)与日本新日铁及韩国浦项达成 2008 年铁矿石价格协议，价格比上年上涨 65%。2008 年 2 月 22 日，宝山钢铁集团代表中国钢铁企业接受这一基准价格。从 2005 年以来，铁矿石价格连续四年上涨，年涨幅分别为 75%、19%、9.5%和 65%。

2008 年 6 月 23 日，宝山钢铁集团与澳大利亚力拓公司就 2008 年度铁矿石基准价格达成了一致，力拓的 PB 粉矿、杨迪粉矿、PB 块矿将在 2007 年度价格基础上分别上涨 79.88%、79.88%和 96.5%。铁矿石价格的上涨将直接影响钢材的生产成本。

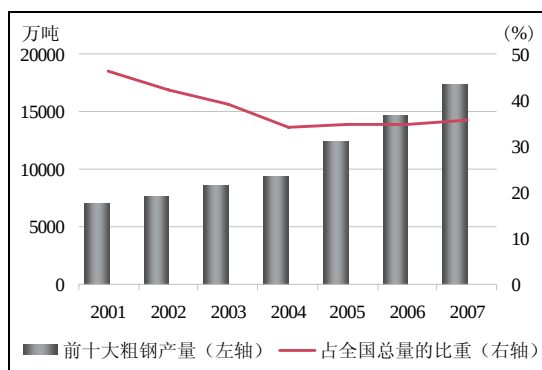
3. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2006 年，中国生产粗钢的企业 487 家，平均每家产量 86.45 万吨；生产生铁的企业 985 家，平均每家 41.99 万吨；生产钢材的企业 2476 家，平均每家 19.02 万吨。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2001 年以来，中国前十大粗钢企业集中度呈逐年下降趋势，2005~2007 年分别为 34.71%、34.66%和 35.75%（参见图 4）。

图 4 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

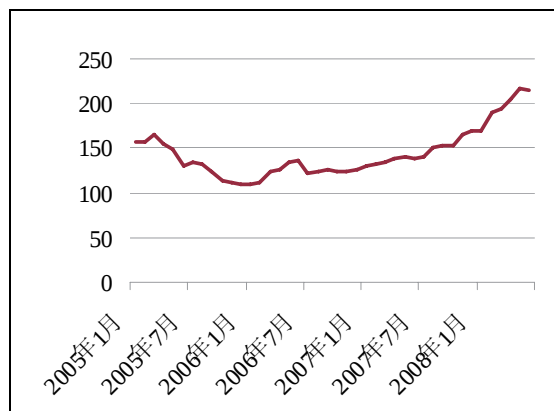
2005 年 7 月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010 年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占中国产量的比重达到 50%以上；2020 年达到 70%以上。从行业的发展及 2010 年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008 年 3 月 26 日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据 2007 年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以 2382 万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008 年 6 月 27 日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到 3100 万吨，成为目前国内最大的钢铁集团；2008 年 6 月 28 日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股 80%。

联合资信认为，2008 年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

图5 2005年以来钢材价格综合指数



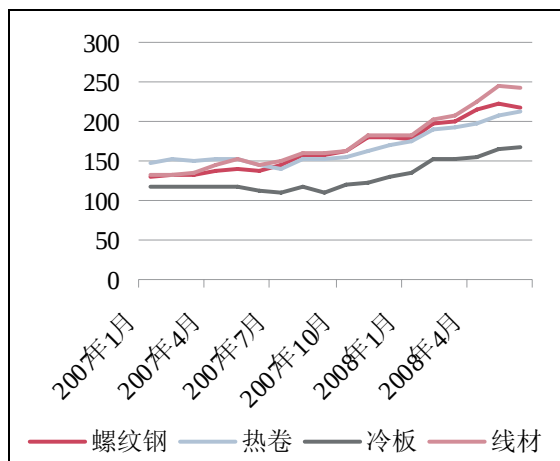
资料来源：www.mysteel.com

中国钢材价格综合指数从 2005 年 3 月以后一直下行，于 2005 年 12 月达到低谷，2006

年钢材价格综合指数波动较大；2007 年以来，钢材价格综合指数一路攀升，2008 年 5 月达到 217.4 的历史最高点，较 2007 年 1 月增长 64.50%（参见图 5）。

从钢材种类来看，2007 年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小（参见图 6）。

图 6 2007 年主要钢材产品价格指数

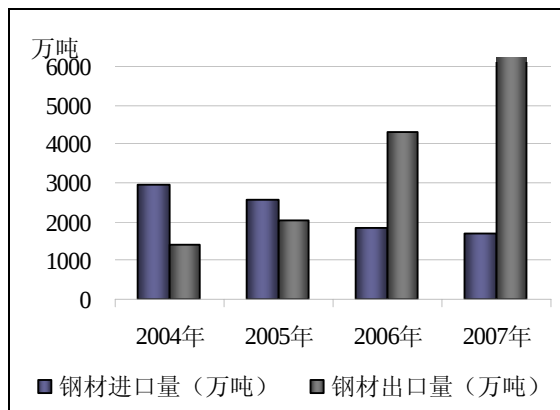


资料来源：www.mysteel.com

4. 钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2007 年，中国进口钢材 1687.06 万吨，出口钢材 6264.23 万吨，净出口钢材 4577.17 万吨（参见图 7）。

图 7 中国钢材进出口量



资料来源：中国海关

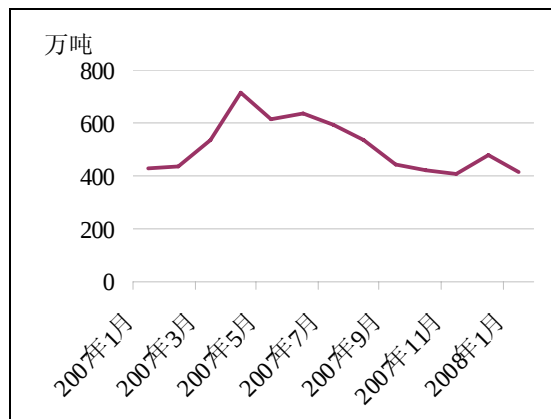
在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表 1），一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

表 1 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率，对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务部公告 2004 年第 28 号）的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起，对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税，并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起，对 2831 项商品出口退税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%，部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税；热卷和中厚板继续保持 5% 税率；冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。

资料来源：长江证券研究部

图 8 2007 年钢材月度出口情况



资料来源：中国海关

从图 8 可以看出，自 2007 年 6 月开始，

中国钢材出口量连续 5 个月环比下降，月度钢材出口量从最高点 4 月份的 715 万吨，回落到 12 月份的 478.37 万吨，说明 2007 年国家针对钢铁产品出口过快增长采取的一系列宏观调控政策发挥了明显作用。

2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是中国钢铁工业调整、装备水平提高和产品结构优化、带动品种质量提高以及适应国际市场对钢材需求的表现。

5. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁能力4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

综上所述，近年来钢铁行业景气度回升，国内外需求保持较高水平，行业结构调整力度

加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。但也应该看到，世界主要铁矿石生产商之间的整合，将在很大程度上垄断世界铁矿石的资源，致使铁矿石价格上涨，对于国内主要依赖进口铁矿石为主要原材料的生产企业来说，面临的成本上涨压力较大。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是国有独资的大型钢铁企业，截至 2007 年底，公司拥有炼铁高炉 4 座，全部为 1000 立方米以上，150 吨以上转炉 6 座，两套连铸热轧生产线、两套冷轧生产线，三套镀锌线和一套彩涂生产线。目前，公司已经形成生铁 870.2 万吨、钢 940 万吨、钢材 1000 万吨的综合生产能力，是中国重要的精品板材基地。2007 年，公司生产生铁 721.54 万吨、粗钢 742.00 万吨、钢材 703.32 万吨，公司钢产量位列中国钢铁企业中排名第 16 位（参见表 2）。

表 2 2005~2007 年中国重点钢铁集团粗钢产量
单位：万吨

简称	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
宝钢	2273	2253	2858	12.13
鞍本	1841	2256	2359	4.57
其中：鞍钢	1190	1526	1617	5.97
本钢	651	730	742	1.64
沙钢	1201	1463	2289	38.05
唐钢	1741	1906	2275	14.31
武钢	1304	1376	2019	24.43
马钢	965	1091	1417	21.13
首钢	1044	1055	1285	10.94
济钢	1042	1124	1212	7.85
莱钢	1034	1079	1169	6.33
华菱	845	991	1112	14.72
太钢	539	626	929	31.28
安钢	580	703	900	24.57
包钢	702	749	883	12.15
邯钢	734	792	833	6.53
建龙	501	607	776	24.45
酒钢	565	668	737	14.21
攀钢	619	677	694	5.88

资料来源：国际钢铁工业协会，其中鞍本和唐钢为重组合并企业产量，武钢产量包括昆明钢铁公司。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 6 人，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长兼公司总经理于天忱，北京大学毕业，大学学历，高级工程师。1969 年-1982 年任公司第二炼铁厂车间副主任，1984 ~ 2001 年任公司第二炼铁厂宣传部长，公司修建工程公司党委副书记、书记，公司第三建设工程公司经理兼党委书记，公司建设总公司董事长兼党委书记、公司副总经理。2001 年任公司总经理，2007 年任公司董事长兼总经理至今。

截至 2007 年底，公司现有在职人员 83686 人，具有技术职称的 10475 人，公司离退休员工 4.4 万人。由于公司历史遗留问题，离退休员工尚没有完全进入到社会保险领域，公司背着沉重的离退休员工的负担。

3. 技术水平

公司拥有国家级技术中心、国家级实验室和博士后工作站。2005~2007 年，公司科技开发投入逐年递增，分别为 9.4 亿元、10.8 亿元和 15.5 亿元，主要用于高附加值、高技术含量新产品研发、推进工艺技术进步、引进技术装备以及再创新、节能降耗、循环经济、产学研合作项目及技术中心建设等方面。目前，公司形成了全磁流程降硅提铁、大型焦炉及干熄焦、大型高炉强化冶炼、普特结合、薄板坯连铸连轧、国产 1700mm 热轧机组改造、冶金工业污水处理再利用、高强镀锌板、高级汽车面板、家电板生产等 300 项核心技术和 300 项关键技术，提升了市场竞争力。

2001~2007 年，公司共获得国家、行业、省科技进步奖 88 项，优秀新产品奖 26 项，省优秀专利奖 1 项。公司现拥有有效专利 43 件，其中国家授权 14 件，发明专利 12 件。2007 年，公司申报了 6 项发明专利，并获国家知识产权局受理，2008 年初又申报了“耐侯集装箱钢”等发明专利。

综合看，近几年，公司作为大型钢铁企业，不断加大科研资金投入，积累了大量生产技术和研发成果，新产品储备较为充足，未来发展潜力大。

4. 资源优势

近年来，国际铁矿石价格快速上涨，国内钢铁企业成本压力较大，公司在资源获取和成本控制方面有较明显的竞争优势。目前，公司拥有铁矿山 4 座（其中投入生产矿山 2 座，后备开发矿山 2 座），已探明地质储量 12.96 亿吨，其中南芬铁矿地质储量 9.09 亿吨（见表 3），按照核定产能 1300 万吨/年开采，可以开采 70 年，露天铁矿矿区面积 20.19 平方公里，品位 20%~30%，是亚洲最大的单体铁矿山。公司铁矿山的铁矿石有害杂质少、硫磷含量低、品质优良、易选易冶炼的特点，用这种铁精矿冶炼的生铁有“人参铁”的美誉。2007 年，公司铁矿石产量 633.02 万吨，铁矿石的自给率达到 61.28%。目前，本溪市地区新发现地质储量 10 亿吨的铁矿山，由于地缘优势，公司拿到采矿权的可能性较大，公司正积极争取。

表 3 中国 10 个特大型铁矿床资源

单位：亿吨

所属公司	矿床名称	资源储量
鞍钢	辽宁齐大山铁矿	14.54
	辽宁胡家庙子（红旗）铁矿	11.10
	辽宁东鞍山铁矿	9.10
	辽宁西鞍山铁矿	17.36
本钢	辽宁南芬铁矿	9.09
唐钢	河北司家营铁矿	23.48
包钢	内蒙古白云鄂博铁矿	13.50
攀钢	四川攀枝花铁矿	15.90
	四川红格铁矿	35.73
——	云南惠民铁矿	19.94

资料来源：中国地质勘察协会

综合来看，公司铁矿石资源丰富、产量较大并且自给率较高，公司在资源方面有很强的竞争优势。

5. 外部环境

区域环境

公司地处辽宁省本溪市，该地区除铁矿石

资源丰富外，炼铁用石灰石矿、白云石矿的储量也很大，完全能满足公司的生产需要；水资源充足，人均水资源占有量位居辽宁省第2位；城市周边有沈丹铁路、沈丹高速公路和沈大高速公路，交通运输十分方便；钢铁冶炼所需的煤、油、电等资源条件较好。

税收优惠

公司作为辽宁省最大的工业企业之一，享受到的税收优惠政策具体参见表4。

表4 公司享有的主要优惠政策

享受政策名称	年可享受 金额（万元）	已享受 金额（万元）
固定资产进项税退税	29016	80250
出口产品免抵退	12061	88016
加速折旧减少所得税	-	108900
国产设备投资抵免所得税	13040	36900
福利企业免征所得税	2401	3379
国家级技术中心减免税	-	594
其他	2023	-

资料来源：公司提供资料整理

综合来看，公司外部环境较好，区域经济发展迅速，并且能够获得较多的税收优惠支持。

四、治理结构与公司管理

1. 管理体制

公司实际控制人为辽宁省国有资产监督管理委员会，占有公司100%的股份，公司是国有独资公司。

公司董事会是公司的决策机构，董事会成员为5名，由国家产权代表、专家代表和职工代表组成，董事由辽宁国资委委派。公司监事会由本公司的管理者（总经理和财务负责人除外）和职工代表组成，公司监事会依照法律规定的职责和权限对公司财产保值增值状况实施监督。

公司经理层由6人组成，设总经理1人，副总经理5人。公司按照《公司章程》等有关规定，制定了《总经理工作职责》，对行政班子的责任、职权等作了详细规定。公司建

立了总经理办公会议制度，实行总经理负责制，由总经理根据需要授予副总经理分管的权限，副总经理协助总经理分管业务和职能部门，并直接对总经理负责。

截至2007年底，公司内设办公室、组织（劳动人事）部、纪委（监察）部、科学技术学会、经营计划部、生产部、设备部、计划财务部、资产运营部、工程质量监督总站、环境保护管理处、人力资源中心等12个职能管理部门和宣传统战部、工会、团委、机关党委和保卫部等5个组织部门。截至2007年底，公司拥有全资子公司20家，控股子公司3家，另有29家参股公司。公司组织机构设置合理，各部门职能分工较为明晰，对于公司的整体协调运作提供了有力支持。

2. 内部控制

子公司管控方面，公司按照建立现代企业制度的要求，不断规范和推进母子公司管理体制。公司建立了完整母子公司的预算、结算、融资、担保、战略规划、投资、产供销制度和管理渠道。公司向子公司委派负责人和各种监督人员，实现对子公司实行经营监督；子公司定期向公司本部上报下年度经营、预算和投资计划，经母公司审核后，子公司组织实施。

战略管理方面，公司开展钢铁行业重组研究，积极推动公司和鞍钢的战略重组工作。另外，根据外部环境和内部条件的分析，公司研究制定了《“十一五”本钢发展纲要》。提出了公司总体战略目标和具体目标。

安全管理方面，公司各个业务部门均建立了较为完善的安全管理制度和责任机制。2002年，《安全生产法》颁布后，公司立即修订完善了《安全生产责任制》，明确了领导、管理部门和从业人员的职责；同时，公司进一步细化和完善了十多项安全管理规章制度；公司制定了公司级应急预案6部，厂级预案130部。

在财务管理体制上，公司实行集中管理与分散管理相结合的财务管理体制，实行母公司

与子公司两级核算体制。在投资、资本运营、担保管理方面实行集团高度集中。公司拥有 23 个子公司，各子公司是独立核算，自负盈亏，独立经营的经济实体。公司通过年薪管理对子公司施行经济责任制考核。经过多年经营，公司建立了完善的资金、预算、投资、融资、担保、销售、采购、税费、工程、薪酬等财务管理体系。

质量控制方面，公司质量管理制度和员工职责完善，并积极向国际靠拢。2006 年 6 月，公司将质量体系和环境体系整合后，顺利通过了两体系认证证书。2006 年 9 月，公司 S235 系列等 10 个牌号的钢种获得 CE 产品标志认证，为公司产品拓展国际市场创造条件。目前，公司通过的认证有：GB/T19001-2000 质量体系、GB/T24001-2004 环境体系、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系、GB/T18305-2003 汽车生产件及相关服务件质量管理体系和 CE 产品的认证。

市场营销管理方面，公司拥有良好的计划管理体系，每月根据公司年度经营目标和当期资源状况，参考市场变化，及时编制并下达公

司生产经营计划和销售计划。公司制定年度绩效考核的实施办法，分一般员工和中层干部两个层次全面进行考评。

环境保护方面，公司建立了一套完整的环境体系，积极开展节能减排工作。公司成立了环境保护管理处，结合国家陆续出台的环境保护法律、法规及规范性文件，适时修订公司能源、环保管理体系文件以及组织考核，并多渠道筹集节能减排资金。

综合分析，公司内控制度健全，整体运作规范、科学，管理水平较高。

五、经营分析

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售。近三年，公司主营业务收入年均增长 14.90%。2007 年，公司实现主营业务收入 3700114.88 万元，其中钢铁主业实现收入 2799867 万元（占比 75.67%），为钢铁主业提供服务的辅助业务实现收入 334143 万元（占比 9.03%），其他非钢业务实现收入 566105 万元（占比 15.30%），公司主业突出（见表 5）。

表5 公司分业务销售收入和占比情况

业务板块	2006 年		2007 年		2008 年 1~6 月	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
钢铁主业	2388898	76.54	2799867	75.67	1636300	84.98
为钢铁主业提供服务的辅助业务	202039	6.47	334143	9.03	227183	11.80
其他非钢业务	530268	16.99	566105	15.30	62005	3.22
合计	3121205	100	3700115	100	1925488	100

资料来源：公司提供

1. 原材料供给

公司生产钢铁产品所用原材料和燃料主要为铁矿石和煤炭等，主要采取自己开采、自己加工和集中采购的模式。目前，公司铁精矿需求量约为1033万吨/年（见表6），铁精粉自给率达到61.28%。公司焦炭需求量约为400万吨/年，公司自备焦化厂，自产焦炭基本满足自身需求，采购主要是煤炭。采购货款结算方面，公司基本采取货到付款的结算方式；对部分长期战略合作供应商根据实际情况可支付部分

预付款。

表6 公司主要原材料和燃料采购情况

单位:万吨

指标名称	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年一季度
铁精矿消耗量	947.10	1045.91	1032.97	282.03
铁矿石获取量	925.31	1070.9	1077.85	273.31
其中：自给量	580.44	624.54	633.02	157.68
采购量	344.87	446.36	444.83	115.63
其中：国内	102.50	137.33	132.08	32.24
进口	242.37	309.03	312.75	83.39
焦炭消耗量	340.22	377.91	399.28	102.46

资料来源：公司提供资料整理

铁矿石供给

公司铁矿石供给主要分为自给开采、国外采购和国内采购，2007年占比分别为61.28%、29.39%和9.33%。

自给开采方面，公司铁矿石的开采和选矿主要由全资子公司本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）负责。公司目前拥有4座铁矿山，其中生产矿山2座，后备开发矿山2座，铁矿资源总地质储量为12.96亿吨，其中南芬露天铁矿是低磷低硫铁矿，矿石储量为9.09亿吨万吨，含铁量31.82%；歪头山铁矿储量为1.57亿吨，含铁量31.34%（见表7）。2007年，公司自产铁精矿633.02万吨。

表7 公司铁矿山情况

矿山名称	地质储量 (亿吨)	可采年限 (年)	生产规模 (万吨/年)
南芬露天铁矿	9.09	70	1300
歪头山铁矿	1.57	32	500
徐家堡子铁矿	1.67	-	400
花岭沟铁矿	0.63	-	-
合计	12.96	-	-

资料来源：公司提供

外部采购方面，除自有铁矿石供给，出于长期发展战略和了解铁矿石市场环境的考虑，公司约有三分之一的铁矿石需要从外部采购。为了稳定铁矿石的供应，公司与国际铁矿石主要供应商建立了战略合作伙伴关系、签定中长期合作协议等措施来稳定铁矿石供应渠道。目前，公司约有30%的铁矿石外购合同通过长期进口合同锁定。

焦炭供给

公司自备焦化厂，2007年焦炭产量达到380.34万吨，约占公司焦炭消耗总量的95%以上，基本上可以满足公司生产需要。公司生产焦炭用的煤炭全部为外购。公司的煤炭基本上是国内市场提供，公司和主要供应商（山西焦煤集团、黑龙江煤炭集团等）均签定了长期合作协议，向公司长期提供煤炭。因此，公司的煤炭供应渠道较稳定，对生产的保障能力较好。

原燃料价格

2005~2007年，公司主要原材料和燃料采购均价呈现不同程度的持续上涨，原材料和燃料价格的上涨增加了公司的生产成本。2007年，公司原材料和燃料采购价格相比2006年平均水平，炼焦煤上涨9.78%，动力煤上涨13.36%，无烟煤上涨12.73%，国内铁矿石上涨43.02%，进口铁矿石上涨79.81%。2008年1季度，公司原材料和燃料采购价格继续上涨，相比2007年平均水平，炼焦煤均价上涨了31.71%，为961.09元/吨；铁矿石国内采购价上涨56.19%，国外采购价根据国际铁矿石谈判，将上涨65%，公司面临一定成本控制压力（见表8）。

表8 公司外购原燃料价格变化表

单位:元/吨				
品种	2005年	2006年	2007年	2008年 1季度
炼焦煤	676.43	664.7	729.71	961.09
动力煤	298.81	309.83	351.22	383.11
无烟煤	556.02	516.69	582.45	677.25
焦炭	1010.03	867.67	1164.31	1733.75
国内铁矿石	557.07	480.1	686.65	1072.49
进口 铁 石	粉矿	549	558	855
	块矿	596	620	697
	球团	1052	764	1940

资料来源：公司提供

2. 钢铁生产

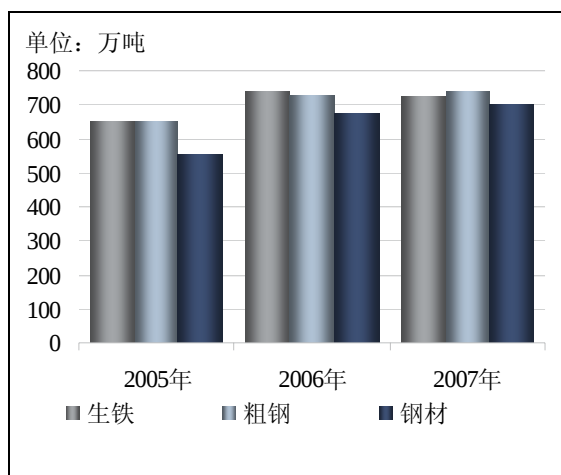
公司钢铁生产主要由本钢板材和本钢浦项冷轧薄板有限责任公司（以下简称“本钢浦项”）负责。本钢板材是由公司发起设立的上市公司，注册资本313600万元，公司持有82.12%的股份。目前，本钢板材已形成石油管线钢、耐候钢、汽车大梁钢、集装箱钢、家电板和汽车板等8大系列产品体系，是中国重要的精品板材基地；本钢浦项是公司与韩国浦项制铁株式会社合资成立的企业。本钢浦项注册资本192000万元，其中公司占75%。本钢浦项主导产品为冷轧板和镀锌板，具备190万吨冷轧薄板的生产能力。

产品生产

2005~2007年，公司生产规模稳步增长

(见图9)，2007年公司生产生铁721.54万吨、粗钢742.00万吨、钢材703.32万吨。公司钢铁产品主要包括热轧、冷轧、镀锌和特钢等，分为8大类306个牌号的热轧、冷轧和镀锌产品和12大类510个牌号的特殊钢产品，钢铁产品品种较为齐全。2007年，公司生产热轧板672万吨，冷轧板252万吨，特钢材46万吨。2007年，公司热轧产品销售收入占公司钢铁产品销售收入的75.33%，是公司产品的主要组成部分。

图9 2005~2007年公司生铁、粗钢、钢材产量



资料来源：公司提供

近几年，公司加强了双高产品的生产，产品结构不断调整、优化和升级，产品质量稳步提升。2005~2007年，公司完成双高产品缴库量343.49万吨、485.53万吨和480万吨，其中2007年双高产品率已近80%。目前，公司的产品已形成8大类别300多个品种的热轧产品、冷轧产品、热镀锌产品、彩涂产品和7大类别500多个品种的型钢和棒材产品。产品品种体系趋于系列化、标准化、规范化，产品技术含量和经济附加值不断增加。公司新产品研发工

作提高了企业经济效益，也增强了企业的竞争力。

节能降耗

公司非常重视节能降耗工作，通过高压全燃、余热发电、蒸汽回收、蓄热节能、变频调速等方式来达到节约降耗的效果。2007年，公司投入节能降耗的资金为1431万元，节能效益2218万元；2008年，公司计划投资2680万元，预计节能效益1888万元。

公司吨钢综合能耗呈逐年下降趋势，吨钢综合能耗从2005年的836kg/t降到2007年的765kg/t，降幅达8.5%；公司吨钢耗新水也呈逐年下降趋势，吨钢综合能耗从2005年的7.83kg/t降到2007年的3.74kg/t，降幅达52.2%（见表9）。总体看，公司综合能耗有所改善，但仍处于行业中下游水平，未来仍有改进空间。

表9 2005~2007年公司主要能耗指标情况

指标	2005年	2006年	2007年
吨钢综合能耗(kg/t)	836	794	765
吨钢耗新水(kg/t)	7.83	4.92	3.74
吨钢耗电(kwh/t)	448	477	516

资料来源：公司提供

3. 产品销售

销售模式及渠道

公司采取直供与经销代理商销售相结合的模式，在国内共设立9个销售分公司，在香港和美国设立了产品销售办事处，国内拥有协议客户128家，销售网络稳定成熟。2007年主要产品热轧板、冷轧板、镀锌板市场占有率分别为5.46%、4.76%、3.32%，产品产销率98%。2007年新营销国内直供客户32家，直供客户总数已达128家，国内产品市场继续扩大。

表10 2007年公司主要钢材产品的直供客户情况

公司产品	客户行业	主要直供客户
热轧产品	集装箱行业	中集集团、胜狮集团、新华昌集团等
	石油管线行业	辽阳石油钢管、辽阳钢管、宝鸡石油钢管、华油石油钢管、上海中油天宝等
	汽车钢圈行业	正兴车轮、龙口钢圈、日上钢圈等
冷轧、镀锌产品	汽车行业	北汽福田、华晨金杯、天津汽车、长春一汽、北京现代、奇瑞、长安汽车、南京汽车、哈飞等
	家电行业	广东志高、麦克维尔、澳柯斯、北京松下电器、海信、海尔、LG空调、厦华电子、格兰仕、方太、美的等
特钢产品	轴承行业	瓦轴、大冶轴、西北轴承等

	齿轮行业	一汽、哈齿、法士特、株齿、大同齿轮、北齿等
	煤机行业	北京煤机、郑州煤机、张家口煤机等
	曲轴行业	辽宁 518、山东文登曲轴、洛拖等
	汽轮机行业	上海汽轮机、杭州汽轮机、无锡透平叶片等

资料来源：公司提供

销售量及销售价格

公司采取以销定产模式，即根据订货量而组织的连续批量生产，并根据市场供求情况进行实时调整，公司产品产销率基本为100%。2007年，公司销售钢材705万吨，其中热轧板428万吨，同比减少12%；冷轧板168万吨，同比增长75%；镀锌板61万吨，同比增长9%；特钢材48万吨，同比增长53%。

价格方面，继2006年的价格下降后，2007

年公司各类钢材产品的销售价格均有不同幅度的上涨。2007年，公司热轧产品价格较2006年上涨12.03%，冷轧产品价格较2006年上涨4.06%，镀锌产品价格较2006年上涨6.85%。由于近年来铁矿石和煤电等重要原材料价格不断上涨，公司在产品定价方面，采取月度定价的方式，可以及时对钢铁市场价格变动做出反应，提高公司的盈利水平（见表11）。

表11 2005~2007年公司主要钢材产品的销售情况

项目	销量(万吨)				平均售价(不含税)(元/吨)			
	2005年	2006年	2007年	变动率(%)	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
热轧产品	398.95	488.33	427.46	-12.47	3920	3339	3741	12.03
冷轧产品	74.08	94.10	166.91	77.37	5370	4106	4273	4.06
镀锌产品	34.73	56.00	61.15	9.20	5355	4453	4758	6.85

资料来源：公司提供资料整理

销售区域

公司产品主要在国内销售，国内销售量占总销售量的83.9%，出口占16.1%。公司国内主要集中在华东、东北、华北和中南区域，分别占总销售量的37.1%、18.5%、13.8%和13.9%，其中华东地区占比最大，其次是东北地区。由于公司华东地区和华北地区的钢材销售量占总销售量的55.6%，因此，公司的主要市场集中在华东和东北。

总体看，公司营销体系完善，销售区域和销售渠道较为稳定。

4. 非钢业务

公司非钢产业是为公司的钢铁生产需要而配套设立各类辅助性生产单位和服务单位，包括：机械制造加工、房地产开发、冶金渣综合利用、热力开发、医院、学校、宾馆等。2007年，公司40万立方米粉煤灰砌块一期工程投入试生产，可实现年消化粉煤灰8万吨、钢渣和水渣等各类废渣6万吨。公司非钢业务

主要涉及以下主要公司：本溪钢铁（集团）房地产开发有限责任公司、本钢集团国际经济贸易有限公司、本溪钢铁（集团）建设有限责任公司、本溪钢铁（集团）修建有限责任公司、本溪钢铁（集团）机械制造有限责任公司。2007年，公司非钢销售收入90.02亿元。

近几年来，公司进行了主辅分离的一系列改革，使原来的钢铁生产辅助性生产单位和生活服务性单位相继从钢铁主业中分离出来，并与母公司建立了以资产为纽带的母子关系，同时非钢产业也在改制中企业求得了自身的生存和发展。

5. 经营效率

从经营效率指标看，2005~2007年，公司销售债权周转次数有所波动，三年平均值为38.99次，2007年为34.98次；受市场持续向好影响，公司存货周转次数和总资产周转次数逐年提高，三年平均值分别为6.52次和1.13次，2007年为8.64次和1.54次。总体看，2005~2007

年，公司整体经营效率正常。

6. 发展规划

公司制定了《本钢“十一五”发展规划》，确定了1000万吨级精品板材基地的总体目标。

“十一五”期间，公司将大力调整产品结构，淘汰落后工艺技术装备，走循环经济之路，节能降耗，改善环境质量，实现可持续发展。公司进一步进行大规模固定资产投资，计划达到

1280万吨生铁、1390万吨粗钢、1350万吨钢材、500万吨冷轧板的生产能力；2010年，公司计划实现销售收入800亿元，利税120亿元，利润60亿元。

截至2007年底，公司计划进行投资的主要项目工程有19个，这些项目总投资金额达320.72亿元，已经完成投资金额80.92亿元，已经完成投资计划的25%（见表12）。

表 12 截至 2007 年 12 月底公司主要投资项目情况

序号	工程项目名称	建设起止年限	项目工程总投资（万元）	截至 2007 年底项目工程投资（万元）
1	矿业公司铁精矿增产	2005-2010	336049	60750
2	活性石灰	2008-2009	7500	-
3	二铁原料场改造	2006-2008	60000	35256
4	高炉(8#)异地改造	2005-2008	215821	135698
5	高炉(9#)异地改造	2008-2010	210000	-
6	第二台 200 万吨球团	2007-2008	40000	15000
7	新建 2 座焦炉及配套设施	2006-2008	115000	63750
8	6#转炉及大板坯连铸、精炼	2005-2009	200000	40000
9	转炉改造节能环保改造	2007-2011	115000	2200
10	一热轧完善改造	2007-2008	18800	6600
11	三热轧生产线	2006-2008	420000	90000
12	冷轧硅钢工程	2006-2009	142000	81972
13	新建第三冷轧厂	2008-2011	600000	-
14	特钢厂改造	2005-2008	96000	92000
15	不锈钢板材工程	2008-2010	280000	-
16	6 万立米制氧机	2007-2009	69000	5000
17	高炉煤气综合利用	2008-2009	8000	-
18	铁路及公路运输系统配套改造	2005-2009	20000	7000
19	钢卷包装发车线	2008-2010	20000	-
	合计	-	3207170	809198

资料来源：公司资料整理

综合来看，公司发展目标明确，未来规划符合大型钢铁企业的发展方向，但联合资信也注意到，公司拟建、在建项目较多，未来资本性支出规模较大，债务负担预计将会所加重。

7. 鞍本重组

2005年8月16日，在辽宁省政府的推动下，鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍钢集团”）和公司合并组成鞍本钢铁集团。鞍本集团计划重组后，整体年钢产量将达到近3000万吨，位列国内钢铁综合排名第二。根据规划，鞍钢集团和公司的整合将采用股份制形式，各自的国有股权将分别由国务院国资委和辽宁省政府持

有。鞍本的重组有助于推动辽宁地区钢铁企业进一步整合，实现产业升级和资源的优化配置。鞍山、本溪之间的直线距离仅100公里，鞍山地区铁矿石资源丰富，鞍本合并后可以集中采购铁矿石，有效地控制原材料市场。在产品发展方面，钢铁企业产业链不断向下游延伸，这是行业发展趋势。在辽宁省内部，鞍钢与本钢的竞争一直都存在，重组将直接避免恶性竞争，可以将更大的精力投向国际市场，扩大在全球市场占有率。

截至2007年底，由于钢铁行业形势好转导致企业重组动力下降、中央和地方政府利益协调、债务以及人员安置等问题，鞍本集团重组

进程缓慢。联合资信将密切关注公司与鞍钢集团的整合进展。

六、财务分析

公司提供了 2005~2007 年经审计的财务报表，其中，2005 年财务报表已经本溪华丰会计师事务所有限责任公司审计，2006 年财务报表已经辽宁中衡会计师事务所有限责任公司审计、2007 年财务报表已经万隆会计师事务所有限公司审计。公司 2005 年和 2006 年审计报告出具了有保留意见的审计结论（2005 年保留意见为：①公司营业执照注册资本金 47 亿元，而 2005 年末会计报表的实收资本为 53.68 亿元，相差 6.68 亿元。②公司 2005 年对四家企业进行改制，所以年终决算报表不含四家改制企业，1~10 月份是全口径。③因本钢板材是上市公司，所以合并到公司的板材公司会计报表是未审会计报表；2006 年保留意见为：由于本钢板材为上市公司，2006 年财务报表审计尚未结束，公司合并财务报表是依据本钢板材未审计财务报表编制。），本钢板材 2005 年、2006 年审计后财务报告数据变化不大，对公司合并报表影响较小。2007 年审计报告出具了标准无保留意见的审计结论，2008 年 3 月财务报表未经审计。

公司执行财政部颁布的《企业会计准则》、《企业会计制度》及其补充规定。公司纳入合并范围的子公司本钢板材为境内上市公司，执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。在编制合并会计报表时，未按公司的会计政策进行调整。公司 2007 年度和 2008 年 6 月合并财务报表已参照《企业会计准则》格式要求予以调整编制。

2005~2007 年，公司合并财务报表范围（二级子公司）变化不大，三年财务数据具有一定可比性，以下分析以 2005~2007 年经审计的期末财务数据为主。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 4819491.01 万元，所有者权益合计 2178518.40

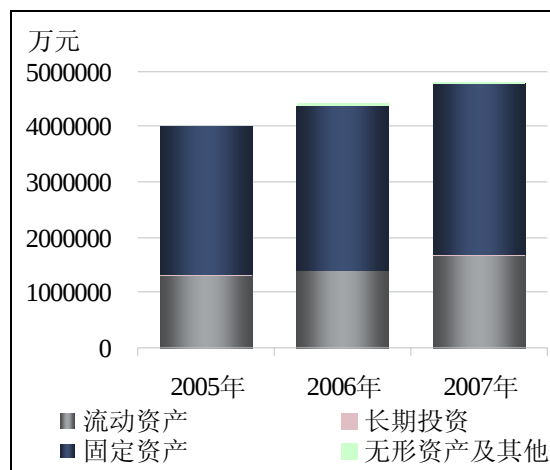
万元（其中归属母公司的所有者权益合计 1840428.92 万元）；2007 年，公司（合并）实现营业收入 3718009.72 万元（其中主营业务收入 3700114.88 万元），净利润 142924.92 万元（其中归属母公司所有者的净利润 120677.65 万元）。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 5348150.92 万元，所有者权益合计 2246110.11 万元（其中归属母公司的所有者权益合计 1889421.22 万元）；2007 年，公司（合并）实现营业收入 1942933.06 万元（其中主营业务收入 1925487.57 万元），净利润 69730.22 万元（其中归属母公司所有者的净利润 51611.73 万元）。

1. 资产质量

2005~2007 年，公司资产总额稳步增长，年均增长率为 9.68%，资产构成基本稳定（参见图 10）。截至 2007 年底，公司资产总额 4819491.01 万元，其中流动资产占 34.44%，长期投资占 0.82%，固定资产占 63.83%，无形资产及其它占 0.91%。

图 10 2005~2007 年公司资产构成



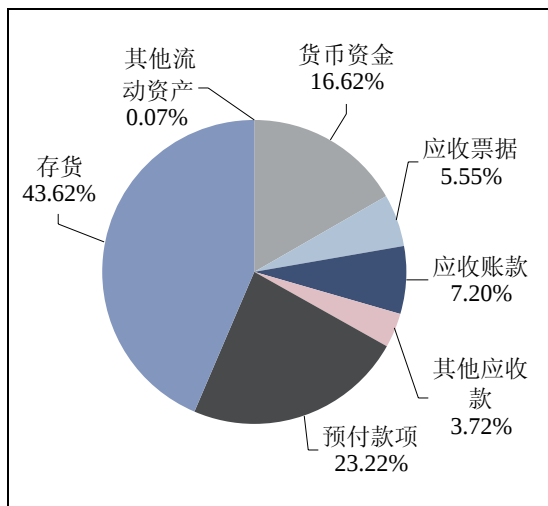
资料来源：根据公司年报整理

流动资产

2005~2007 年，公司流动资产年均增长 12.36%，主要是存货和预付款项的增长所致。截至 2007 年底，公司流动资产合计 1659855.59

万元，主要以货币资金（占 16.62%）、应收票据（占 5.55%）、应收账款（占 7.20%）、预付款项（占 23.22%）和存货（占 43.62%）为主（参见图 11）。

图 11 2007 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2005~2007 年，公司货币资金年均增长 4.65%。截至 2007 年底，公司货币资金 275921.46 万元，其中现金 19.74 万元，银行存款 241555.58 万元，其他类货币资金 34346.14 万元。公司货币资金金额较大，主要是受生产规模和即期支付能力的约束，公司需要保持较大额度的存量货币资金，使经营资金充裕，同时可以保证即期债务随时支付。

2005~2007 年，公司应收票据年均增长 19.34%，主要是公司经营规模的扩大，以及客户增加使用票据进行货款结算所致。截至 2007 年底，公司应收票据 92059.31 万元，全部为银行承兑汇票。

2005~2007 年，公司应收账款年均减少 26.15%，主要是由于市场行情好转以及公司加强了应收账款管理所致。截至 2007 年底，公司应收账款余额 246731.00 万元，其中 1 年以内的占 36.97%，1~2 年的占 11.38%，3 年以上的占 51.65%，公司应收账款账龄较长。公司欠款大额前五名合计占 15.82%，全部为 5 年期以上欠款，欠款性质为销售钢材款。2007 年，公司

对应收账款计提坏账准备 127231.20 万元，平均计提比率 51.57%，考虑到公司应收账款账龄较长，且相关欠款收回存在较大不确定性，公司坏账计提比例基本合理。

2005~2007 年，公司预付款项年均增长 48.38%，主要是由于由于燃料和动力市场的供应紧张，导致公司相关原材料预付款项增加所致。截至 2007 年底，公司预付款项 385418.47 万元，其中 1 年以内的预付款项占 100%。

2005~2007 年，公司存货年均增长 10.73%，主要是由于生产规模的扩大导致存货储备的增加，以及原材料和产成品价格的大幅上涨所致。截至 2007 年底，公司存货的账面余额为 737463.62 万元，其中原材料、库存商品和在产品分别占 55.48%、36.12%和 8.37%。2007 年底，公司计提存货跌价准备 13388.35 万元，平均计提比例 1.82%，主要是对库存商品和在产品计提的跌价准备。

非流动资产

2005~2007 年，公司长期股权投资净额年均增长 49.41%，主要是 2007 年公司对长期投资以前年度计提的减值准备重新进行认定，转回减值准备 20643.68 万元所致。截至 2007 年底，公司长期股权投资净额 39393.99 万元，全部为对非子公司的其他企业的投资。

2005~2007 年，公司固定资产净额年均增长 4.32%。截至 2007 年底，公司固定资产原值 4057956.56 万元，主要为机器设备、房屋、建筑物和土地资产，分别占 62.52%、22.95%和 12.15%；累计折旧 1667363.02 万元，主要是对机器设备的计提折旧。2007 年底，公司固定资产净额 2390593.55 万元，整体成新率 58.92%，固定资产质量一般。

2005~2007 年，公司在建工程年均增长 20.55%，主要是公司加大技术改造及新建项目投入的力度所致。截至 2007 年底，公司在建工程 685902.93 万元，主要是淘汰落后高炉易地改造、超薄冷轧板改造一期和热轧改造等 8 项主要在建工程。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 5348150.92 万元，较 2007 年底增长 10.97%，主要预付账款和在建工程的增长所致。公司资产构成变化不大，其中流动资产占 38.72%，非流动资产占 61.28%。

总体看，公司资产规模较大，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2005~2007 年，公司归属母公司的所有者权益平稳增长，年均 16.82%，主要源于资本公积和未分配利润的增加。截至 2007 年底，公司归属母公司所有者权益为 1840428.92 万元，其中实收资本占 29.17%，资本公积占 47.70%，盈余公积占 7.39%，未分配利润占 16.57%，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2005~2007 年，公司少数股东权益年均增长 12.23%，截至 2007 年底，公司少数股东权益 338089.48 万元。

负债

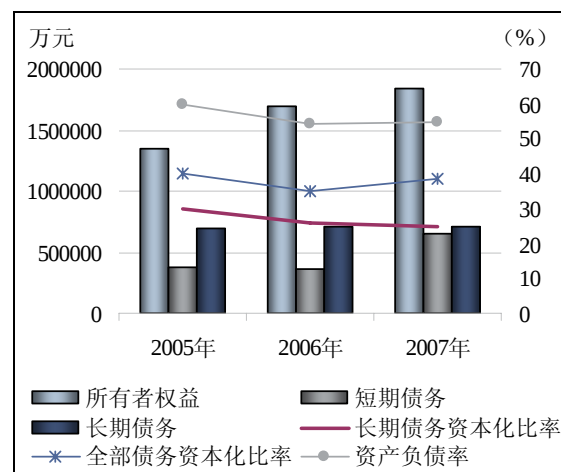
2005~2007 年，公司负债合计年均增长 5.13%，低于同期资产总额的增长速度(9.68%)。截至 2007 年底，公司负债合计 2640972.61 万元，其中流动负债占 64.86%，非流动负债占 35.14%，负债结构基本合理。

2005~2007 年，公司流动负债年均增长 15.01%，主要是短期借款、应付账款和预收款项的增长所致。截至 2007 年底，公司流动负债 1712908.01 万元，主要以短期借款(占 28.60%)、应付账款(占 26.64%)、预收款项(占 21.33%)和其他应付款(占 12.10%)为主。

2005~2007 年，公司非流动负债年均减少 7.91%，主要是长期应付款的减少所致。截至 2007 年底，公司非流动负债 928064.60 万元，以长期借款(占 76.62%)和长期应付款(占 23.32%)为主，公司长期应付款主要为工资基金、应付住房中心款等。

2005~2007 年，公司债务总额年均增长 12.24%，主要是短期债务的增长。截至 2007 年底，公司债务总额 1356181.44 万元，其中短期债务占 47.57%，长期债务占 52.43%，公司债务结构合理(参见图 12)。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所波动，整体呈下降趋势，三年平均值分别为 55.66%和 37.63%，2007 年分别为 54.80%和 38.37%；公司长期债务规模近三年基本保持稳定，长期债务资本化比率逐年下降，三年平均值为 26.17%，2007 年分别为 24.61%，公司负债水平和债务负担符合钢铁企业特点。

图 12 2005~2007 年公司债务构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年 6 月底，公司所有者权益合计 2246110.11 万元，较 2007 年底增长 3.10%，其中少数股东权益为 1084149.28 万元，归属母公司的所有者权益为 1822357.69 万元。公司归属母公司的所有者权益构成变化不大，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.41%、46.59%、7.20%和 17.80%。

截至 2008 年 6 月底，公司负债合计为 3102040.81 万元，较 2007 年底增长 17.46%，其中流动负债占 64.47%，非流动负债占 35.53%，负债构成基本稳定。

截至 2008 年 6 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 58.00%、42.44 %和 29.42%，较 2007 年底均

有所增长。总体看，受投资规模扩大的影响，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2005~2007年，公司主营业务收入和主营业务成本增长较快，年均分别增长14.90%和12.58%，主要是生产规模的扩大以及原材料和产品价格的快速上涨所致。2007年，公司实现主营业务收入3700114.88万元，同期主营业务成本3127046.59万元。由于公司铁矿石自给率较高，成本控制能力较强，近几年产品价格的快速上涨带动了公司盈利水平的提高，公司利润总额和净利润逐年快速增长，年均分别增长41.04%和83.74%。

从盈利指标看，2005~2007年，公司主营业务利润率逐年提高，三年平均值为13.38%，2007年为14.60%；公司总资本收益率和净资产收益率也呈逐年增长趋势，三年平均值分别为4.67%和5.19%，2007年分别为5.88%和6.56%。总体看，受成本控制优势和产品价格上涨的影响，公司整体盈利能力有所提高。

2008年1~6月，公司实现主营业务收入1925487.57万元，净利润69730.22万元，分别占2007年全年的52.04%和48.79%；公司主营业务利润率为21.07%，继续保持增长趋势。

4. 现金流

随着经营规模的不断增长，2005~2007年公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，年复合增长率为13.16%，同期经营活动产生的现金流入量年复合增长率为13.38%。由于原燃料价格的快速上涨、存货储备的增加，公司经营活动产生的现金流出相对增长较快，同比增长16.34%，大于同期现金流入增幅。受此影响，公司经营活动现金流量净额为446591.01万元，三年年均减少4.57%。2005~2007年公司现金收入比率基本保持稳定，三年平均值为112.31%，2007年指标为109.85%，收入实现质量正常。总体看，公司近三年经营活动的现金

流量规模较大，经营活动的获现能力正常。

2005~2007年，公司投资活动较为频繁，投资活动产生的现金流出量有所波动，在2006年达到低谷后2007年又有所回升，2007年公司投资活动产生的现金流出为711747.94万元，公司投资支出主要是淘汰落后高炉易地改造、超薄冷轧板改造一期和热轧改造等8项主要工程的建设，2007年投资活动产生的现金流量净额为-682264.27万元。总体看，公司资本性支出较大。2005~2007年，受投资规模波动的影响，公司2007年筹资活动前现金流量净额绝对值较2006年有较大幅度增加，三年分别为-184134.00万元、-79484.63万元和-235673.25万元。

伴随投资规模的波动，2005~2007年，公司筹资活动产生的现金流入量也呈波动发展趋势，三年年均增长28.89%，2007年为848723.84万元，公司对外部资金的依赖程度较大。由于受到以前债务到期偿还的影响，公司筹资活动现金流出金额规模较大，2007年为655669.85万元。近三年，公司筹资活动现金流量净额由所波动，三年年均增长13.60%，2007年公司筹资活动现金流量净额为193053.99万元。从筹资活动流入流出结构看，公司近三年现金流入主要来源于银行借款，现金流出主要是偿还债务。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007年，公司流动比率和速动比率基本保持稳定，三年平均值分别为99.31%和56.00%，2007年底分别为96.90%和54.63%，处于行业内正常水平；从现金流对短期债务保护程度看，2007年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为4102049.01万元和446591.01万元，分别为2007年底公司流动负债的2.39倍和0.26倍，经营活动产生的现金流对短期债务覆盖程度一般。2005~2007年，公司筹资活动前现金流量净额均为负值，对利息不具备保护能力。总体看，

公司整体短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2005～2007 年，公司 EBITDA 年均复合增长率为 11.95%，2007 年为 677867.54 万元，由于有息债务的增长以及银行借款利率的提高，公司 EBITDA 利息倍数整体呈下降趋势，三年平均值为 12.21 倍，2007 年为 10.44 倍，公司对利息支出保护能力仍然较强；2005～2007 年，全部债务/EBITDA 整体基本保持稳定，三年平均值为 1.94 倍，2007 年为 2.00 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务保护能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2007 年底，公司共获国内外各商业银行授信总 309.3 亿元，其中 168.7 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。公司下属 1 家上市公司本钢板材（股票代码：000761），拥有直接融资渠道。

七、综合评价

公司作为中国钢铁行业大型企业之一，在行业前景、资源储备、技术研发和政府支持等方面具有较为明显的优势。近几年，公司生产规模稳步增长，产品结构不断完善，整体保持了良好的经营状况和发展态势。公司从 2007 年开始进入快速扩张期，在建、拟建项目较多，未来资本性支出规模大，资金压力增加。但随着在建项目产能的逐步释放，公司生产规模有望进一步扩大，公司将凭借自身的资源和规模优势保持行业领先地位。

公司法人治理结构较完善，管理水平较高，管理风险小。目前公司资产规模大，资产质量一般，整体盈利能力和债务负担适宜。综合看，公司主体信用风险小，对债务整体保护能力强。

附件 1-1 2005 年~2006 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	251955.24	312021.34	23.84
短期投资			
应收票据	64642.38	47967.00	-25.80
应收股利			
应收利息			
应收账款	11839.47	7732.59	-34.69
其他应收款	219131.82	228417.37	4.24
预付账款	175054.68	203333.45	16.15
应收补贴款			
存货	590565.17	597084.91	1.10
待摊费用	1415.61	1239.05	-12.47
待处理流动资产净损失	106.13	52.55	-50.49
其他流动资产			
流动资产合计	1314710.50	1397848.26	6.32
长期投资			
长期股权投资	17646.97	13854.33	-21.49
长期债权投资			
长期投资合计	17646.97	13854.33	-21.49
固定资产			
固定资产原值	3851173.59	3865247.90	0.37
减：累计折旧	1654574.96	1272025.53	-23.12
固定资产净值	2196598.63	2593222.37	18.06
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	2196598.63	2593222.37	18.06
工程物资			
在建工程	471967.70	381093.34	-19.25
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	2668566.33	2974315.91	11.46
无形资产及其他资产			
无形资产	1458.69	1341.16	-8.06
长期待摊费用	4093.26	12286.49	200.16
股权分置流通权	0.00	10390.86	
无形资产及其他资产合计	5551.95	24018.51	332.61
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	4006475.74	4410037.01	10.07

附件 1-2 2005 年～2006 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	190968.50	322592.54	68.92
应付票据	186967.72	42830.00	-77.09
应付账款	405071.16	336052.04	-17.04
预收账款	315854.55	312144.10	-1.17
应付工资			
应付福利费	46699.26	56820.91	21.67
应付股利			
应交税金	-32971.81	-32301.99	-2.03
其他应交款	346.26	488.51	41.08
其他应付款	181902.44	334151.07	83.70
预提费用	114.13	0.00	-100.00
一年内到期的长期负债			
其他流动负债			
流动负债合计	1294952.21	1372777.18	6.01
长期负债			
长期借款	698598.65	708960.13	1.48
应付债券	8.50	8.50	
长期应付款	316891.21	243759.41	-23.08
专项应付款			
其他长期负债	78908.04	75628.88	-4.16
长期负债合计	1094406.40	1028356.92	-6.04
递延税项			
递延税项贷项			
负债合计	2389358.61	2401134.10	0.49
少数股东权益	268428.89	311336.02	15.98
所有者权益			
实收资本（或股本）	536880.72	536880.72	0.00
资本公积	587020.80	859721.07	46.45
盈余公积	163960.32	187923.45	14.62
其中：公益金			
未确认的投资损失			
未分配利润	60826.40	113041.67	85.84
未处理资产损失			
所有者权益合计	1348688.24	1697566.90	25.87
负债及所有者权益合计	4006475.74	4410037.01	10.07

附件 2 2005 年~2006 年合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	2802632.80	3121204.97	11.37
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	2802632.80	3121204.97	11.37
减: 主营业务成本	2467259.49	2690191.46	9.04
主营业务税金及附加	29420.09	25219.65	-14.28
二、主营业务利润	305953.21	405793.86	32.63
加: 其他业务利润	859.54	1532.52	78.30
减: 存货跌价损失			
营业费用	20829.34	38295.16	83.85
管理费用	143570.61	162163.65	12.95
财务费用	27092.37	40102.51	48.02
三、营业利润	115320.43	166765.06	44.61
加: 投资收益	-10919.65	203.69	-101.87
补贴收入	394.65	853.74	116.33
营业外收入	4109.64	682.74	-83.39
减: 营业外支出	12888.43	2770.69	-78.50
四、利润总额	96016.64	165771.01	72.65
减: 所得税	28597.07	41605.74	45.49
少数股东损益	31673.90	46306.65	46.20
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	35745.68	77858.63	117.81
加: 年初未分配利润	31094.04	60826.40	95.62
盈余公积转入数	6380.57	-23211.19	-463.78
六、可供分配的利润	73220.29	115473.84	57.71
减: 提取法定盈余公积	12.81	501.88	3817.88
提取法定公益金	11.82		-100.00
补充流动资金	49.26	1930.30	3818.60
七、可供股东分配的利润	73146.40	113041.67	54.54
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	12320.00		
转作股本的普通股股利			
八、未分配利润	60826.40	113041.67	85.84

附件 3-1 2007 年~2008 年 6 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年 6 月	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	275921.46	238003.82	-13.74
交易性金融资产			
短期投资			
应收票据	92059.31	101779.52	10.56
应收账款	119499.80	119528.93	0.02
预付款项	385418.47	491888.99	27.62
应收利息			
应收股利			
其他应收款	61723.59	65222.40	5.67
存货	724075.26	1054321.99	45.61
待摊费用			
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	1157.70	41.00	-96.46
流动资产合计	1659855.59	2070786.66	24.76
非流动资产：			
长期股权投资	39393.99	40178.30	1.99
固定资产原值	4057956.56	4147816.40	2.21
减：累计折旧	1667363.02	1860182.32	11.56
固定资产净值	2390593.55	2287634.08	-4.31
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	2390593.55	2287634.08	-4.31
在建工程	685902.93	915523.58	33.48
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	8306.61	8274.58	-0.39
合并价差			
长期待摊费用	5253.69	5971.57	13.66
递延所得税资产	19793.80	19793.80	
股权分置流通权	10390.86		
非流动资产合计	3159635.42	3277364.26	3.73
资产总计	4819491.01	5348150.92	10.97

注：公司执行财政部颁布的《企业会计准则》、《企业会计制度》及其补充规定，2007 年度和 2008 年 6 月合并财务报表已参照《企业会计准则》格式要求予以调整编制。2008 年 6 月财务数据未经审计，下同。

附件 3-2 2007 年~2008 年 6 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年 6 月	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	489944.27	395451.70	-19.29
交易性金融负债			
应付票据	67624.00	182924.29	170.50
应付账款	456391.18	506157.56	10.90
预收款项	365407.63	387932.93	6.16
应付职工薪酬	68984.70	91733.75	32.98
应交税费	-30351.64	-45052.27	48.43
应付利息		317.55	
应付股利		17945.60	
其他应付款	207268.76	320664.77	54.71
一年内到期的非流动负债	87565.91	141879.37	62.03
其他流动负债	73.20	19.67	-73.13
流动负债合计	1712908.01	1999974.92	16.76
非流动负债：			
长期借款	711038.76	936160.03	31.66
应付债券	8.50	8.50	
长期应付款	216436.99	165167.10	-23.69
递延收益			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	580.35	675.15	16.33
非流动负债合计	928064.60	1102065.89	18.75
负债合计	2640972.61	3102040.81	17.46
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	536880.72	536880.72	
资本公积	877855.29	880244.20	0.27
盈余公积	135966.72	135966.72	
未分配利润	304949.11	336329.59	10.29
未确认投资损失	-15222.91	0.00	-100.00
归属于母公司所有者权益合计	1840428.92	1889421.22	2.66
少数股东权益	338089.48	356688.89	5.50
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	2178518.40	2246110.11	3.10
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4819491.01	5348150.92	10.97

附件 4 2007 年~2008 年 1~6 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年 1~6 月
一、营业收入	3718009.72	1942933.06
其中: 主营业务收入	3700114.88	1925487.57
其他业务收入	17894.84	17445.49
减: 营业成本	3130791.63	1520446.11
其中: 主营业务成本	3127046.59	1506960.45
其他业务成本	3745.04	13485.66
营业税金及附加	32795.46	12911.83
销售费用	64200.56	36356.51
管理费用	249266.81	245620.18
财务费用	55132.12	24718.04
资产减值损失	1267.52	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)		
投资收益 (损失以“—”号填列)	3148.33	75.95
汇兑收益 (损益以“—”号添列)		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	187703.96	102956.36
加: 营业外收入	10706.40	2543.99
减: 营业外支出	7420.01	1135.61
其中: 非流动资产处置损失		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	190990.35	104364.73
减: 所得税费用	47348.05	34634.51
未确认投资损失	-717.37	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	142924.92	69730.22
其中: 归属于母公司所有者的净利润	120677.65	51611.73
少数股东损益	22247.27	18118.49

附件 5 2005~2008 年 1~6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~6 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	3173884.34	3613897.09	4064393.83	13.16	2048155.66
收到的税费返还	17260.43		28721.00	29.00	6099.11
收到的其他与经营活动有关的现金			8934.18		
经营活动现金流入小计	3191144.77	3613897.09	4102049.01	13.38	2054254.77
购买商品、接受劳务支付的现金	2205246.38	2602351.75	2978763.86	16.22	1610309.13
支付给职工以及为职工支付的现金	193817.51	283105.55	339012.01	32.25	139616.31
支付的各项税费	261413.67	279846.36	155748.20	-22.81	159586.53
支付的其他与经营活动有关的现金	40321.70	4196.64	181933.93	112.42	
经营活动现金流出小计	2700799.25	3169500.30	3655458.00	16.34	1909511.97
经营活动产生的现金流量净额	490345.52	444396.79	446591.01	-4.57	144742.80
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金			28800.00		
取得投资收益收到的现金	12300.00	203.69	460.40	-80.65	80.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1041.19	312.78	223.27	-53.69	1383.17
收到的其他与投资活动有关的现金	1237.71				192.19
投资活动现金流入小计	14578.90	516.48	29483.67	42.21	1655.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	689058.42	524397.90	711303.70	1.60	451611.83
投资支付的现金			400.00		
支付的其他与投资活动有关的现金			44.24		5526.06
投资活动现金流出小计	689058.42	524397.90	711747.94	1.63	457137.89
投资活动产生的现金流量净额	-674479.52	-523881.42	-682264.27	0.58	-455482.53
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	510898.00	246597.85	848723.84	28.89	323502.47
收到的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	510898.00	246597.85	848723.84	28.89	323502.47
偿还债务所支付的现金	322736.69	58436.54	580762.15	34.15	50594.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38558.76	49774.76	74907.71	39.38	
支付的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	361295.44	108211.29	655669.85	34.71	50594.51
筹资活动产生的现金流量净额	149602.56	138386.56	193053.99	13.60	272907.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	5970.68	1164.17	6433.51	3.80	
五、现金及现金等价物净增加额	-28560.76	60066.09	-36185.75	12.56	-37831.77

附件 6 2005~2007 年主要财务数据比较

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
货币资金	251955.24	312021.34	275921.46	4.65
应收票据	64642.38	47967	92059.31	19.34
应收账款	219131.82	228417.37	119499.8	-26.15
预付款项	175054.68	203333.45	385418.47	48.38
存货	590565.17	597084.91	724075.26	10.73
流动资产	1314710.5	1397848.26	1659855.59	12.36
长期股权投资	17646.97	13854.33	39393.99	49.41
固定资产净额	2196598.63	2593222.37	2390593.55	4.32
在建工程	471967.7	381093.34	685902.93	20.55
非流动资产	2691765.24	3012188.75	3159635.42	8.34
资产总额	4006475.74	4410037.01	4819491.01	9.68
流动负债	1294952.21	1372777.18	1712908.01	15.01
非流动负债	1094406.4	1028356.92	928064.6	-7.91
负债合计	2389358.61	2401134.1	2640972.61	5.13
少数股东权益	268428.89	311336.02	338089.48	12.23
归属母公司的所有者权益	1348688.24	1697566.9	1840428.92	16.82
短期债务	377936.2202	365422.54	645134.1807	30.65
长期债务	698607.1464	708968.6314	711047.2584	0.89
总债务	1076543.367	1074391.171	1356181.439	12.24
主营业务收入	2802632.8	3121204.97	3700114.88	14.90
主营业务成本	2467259.49	2690191.46	3127046.59	12.58
利润总额	96016.64	165771.01	190990.35	41.04
净利润	35745.68	77858.63	120677.65	83.74
EBITDA	540919.34	594210.54	677867.54	11.95

附件 7 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	36.64	47.23	34.98	38.99	--
存货周转次数(次)	4.18	4.53	8.64	6.52	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.74	1.54	1.13	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	10.92	13.00	14.60	13.38	21.07
总资本收益率(%)	2.68	3.97	5.88	4.67	--
净资产收益率(%)	2.65	4.59	6.56	5.19	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	30.17	26.09	24.61	26.17	29.42
全部债务资本化比率(%)	39.97	34.85	38.37	37.63	42.44
资产负债率(%)	59.64	54.45	54.80	55.66	58.00
偿债能力					
流动比率(%)	101.53	101.83	96.90	99.31	103.54
速动比率(%)	55.92	58.33	54.63	56.00	50.82
EBITDA 利息倍数(倍)	14.90	13.37	10.44	12.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	1.81	2.00	1.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-5.07	-0.07	-0.17	-1.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.17	-1.79	-3.63	-2.39	--
经营现金流动负债比率(%)	37.87	32.37	26.07	30.32	--
现金流					
现金收入比(%)	113.25	115.79	109.85	112.31	106.37
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-184134.00	-79484.63	-235673.25	--	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/归属母公司的所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务