

信用等级公告

联合[2010] 138 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年三月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 65679696

传真：(010) 65679228

邮编：100022

网址：www.lianhecreditratings.com.cn

信用评级报告声明

一、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、评级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。

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

三、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。

四、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。

五、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。

六、东北特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级自 2010 年 3 月 18 日至 2011 年 3 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年三月十八日

东北特殊钢集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2010年3月18日

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	173.05	182.78	225.33	253.02
所有者权益(包含少数股东权益)(亿元)	57.17	62.41	63.71	52.82
长期债务(亿元)	9.09	5.12	47.92	70.19
全部债务(亿元)	62.17	66.30	109.17	158.57
主营业务收入(营业收入)(亿元)	93.40	115.99	133.07	105.08
利润总额(亿元)	1.25	1.95	1.57	0.63
EBITDA(亿元)	9.08	11.62	11.62	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	9.78	7.97	9.72	7.77
净资产收益率(%)	2.03	1.92	1.97	--
资产负债率(%)	66.97	65.85	71.72	79.12
全部债务资本化比率(%)	52.10	51.51	63.15	75.01
流动比率(%)	67.63	64.63	75.87	70.42
全部债务/EBITDA(倍)	6.84	5.70	9.39	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.41	2.71	2.38	--

注：1、公司从2008年开始执行新会计准则，2007年财务数据为2008年期初调整数；

2、2009年9月财务报表未经审计；

分析师

张晓斌 赵广辉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17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，在政策支持、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波动明显，公司盈利能力较弱，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，预计2010年底前完成，大连基地全面建成后有助于提升公司生产设备的技术水平和产品竞争能力，并改善公司盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 《钢铁产业发展政策》以及《钢铁产业调整和振兴规划》公布，为大型特钢企业提供了有力的政策支持和保障。
2. 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，综合竞争能力较强。
3. 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. 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。
5. 公司大连环保搬迁项目正在稳步推进，部分生产线于2009年10月正式投产；该项目预计2010年底前完成搬迁改造，届时公司生产能力将进一步提升。

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，未来几年投资规模大，债务负担可能继续维持高位。
3. 公司盈利能力较弱，对外担保金额大。

一、主体概况

东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“公司”或“东北特钢”）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2008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。

公司经营范围：钢冶炼、钢压延加工、汽车保养、汽车（轿车除外）销售，特殊钢产品、深加工产品及附加产品生产、销售；机械加工制造；机电设备设计、制造、安装、维修；来料加工；房屋、设备租赁；冶金技术咨询及服务，货物及技术进出口（国家禁止的除外，限制品种办理许可证后方可经营）。

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2008年底，公司纳入合并范围的有16家子公司（其中1家上市公司：抚顺特殊钢股份有限公司，以下简称“抚顺特钢”）。

截至2008年底，公司（合并）资产总额225.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.71亿元；2008年公司实现营业收入133.07亿元，利润总额1.57亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额为253.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）为52.82亿元。2009年1~9月，公司实现营业收入105.08亿元，利润总额0.63亿元。

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、行业分析

公司属于钢铁加工业，主营特殊钢产品生产和销售。

1. 行业现状

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。

根据中国特钢企业协会统计，2008年，中国32家会员企业生产特钢7049.20万吨，较2007年下降0.25%；2008年特钢产品构成中，非合金钢占42.45%，低合金钢占30.62%，合金钢占23.03%，不锈钢占3.90%。

表1 2007年~2008年中国特钢产量
(单位：万吨)

产品	2007年	2008年	变动率(%)
非合金钢	3149.82	2992.16	-5.01
低合金钢	2070.92	2158.34	4.22
合金钢	1542.25	1623.32	5.26
不锈钢	303.64	275.38	-9.31
合计	7066.63	7049.20	-0.25

资料来源：中国特钢企业协会

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。

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。

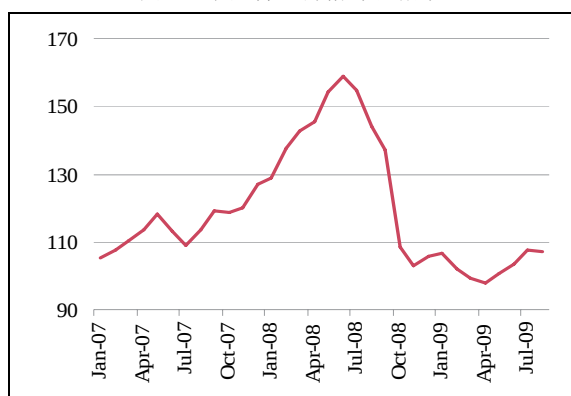
从连铸设备来看，淮钢、兴澄、抚顺、上五、西宁、贵阳等生产企业都是从国外引进的合金钢连铸机，均配有钢包和中包称重系统，以及保护浇铸、液面自动控制和结晶器电磁搅拌等装置和系统，个别连铸机还装有末段电磁搅拌，但国内特钢连铸坯断面普遍小于国外特钢厂，限制了一些大规格材的连铸生产。

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。

特钢价格

图1 中国特钢价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com.cn

中国特钢价格综合指数从2007年9月以后一直上行；2008年以来，由于废钢、有色金属价格的上涨和下游需求的增加，中国特钢价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008

年6月达到158.8的历史最高点，以后呈现快速下降趋势，2009年4月为97.7，以后略有反弹，2009年8月为107.2，较2008年4月上升9.5点。

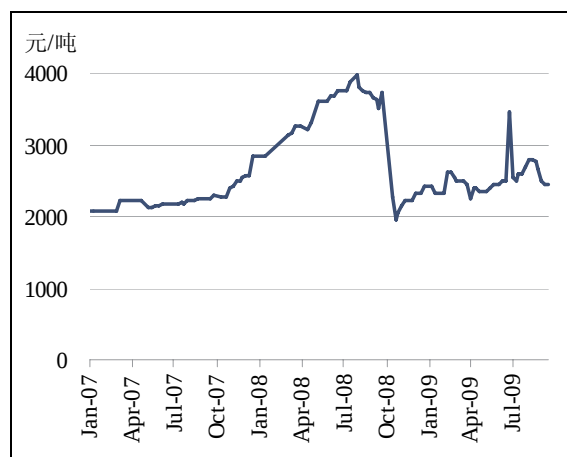
2. 上游原材料

目前，特钢企业主原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

废钢及铁矿石

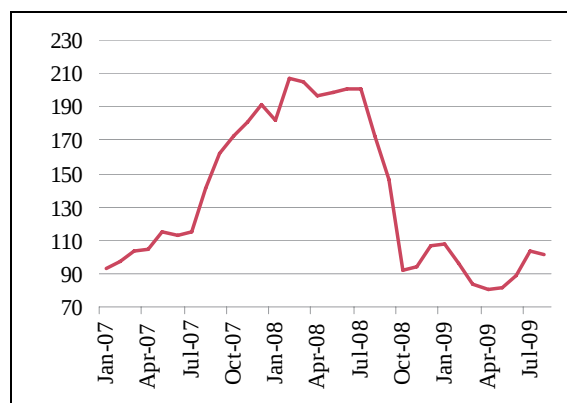
废钢价格方面，2007年以后，废钢价格（大连地区）处于上升通道，并于2008年7月达到近4000元/吨的历史高点，然后直线下滑，2008年10月废钢价格已经跌至2006年均价水平；进入2009年，废钢价格有所反弹，2009年9月维持在2500元/吨左右。

图2 2007年以来大连地区废钢价格



资料来源: wind

图3 中国铁矿石价格指数



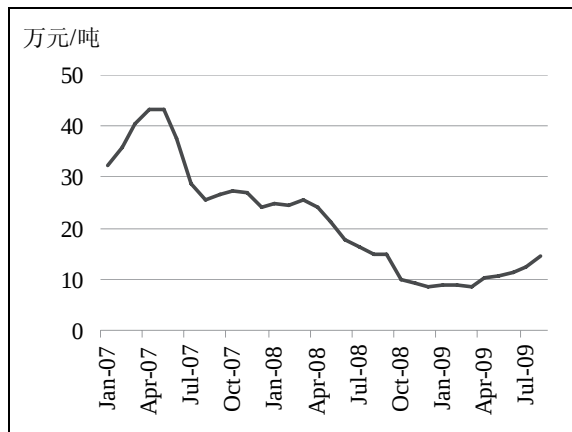
资料来源: www.mysteel.com

铁矿石是粗钢主要原料，铁矿石价格的变动将直接影响粗钢、铁水的成本。从中国铁矿石价格指数看（参见图3），2007年以来，铁矿石价格指数一路攀升，2008年7月达到历史最高246点，然后迅速下滑，2008年12月初仅为138.4点，较最高值下降107.6点；进入2009年，铁矿石价格依然处于低位徘徊，2009年8月为101.6点，较前几个月有所反弹。

有色金属

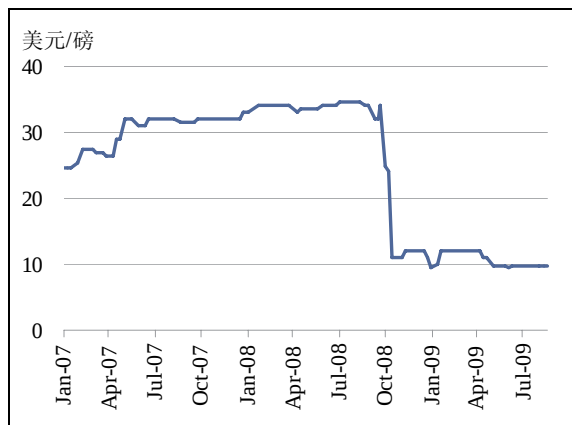
特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

图4 2007年以来1#电解镍销售均价



资料来源：wind资讯

图5 2007年以来钼（Mo03）销售均价

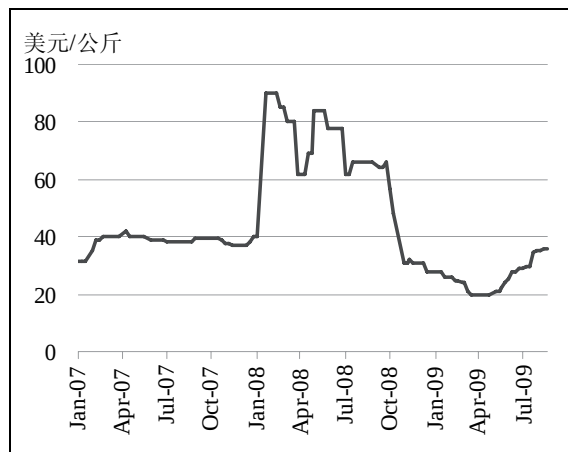


资料来源：wind资讯

从1#电解镍的销售均价看，2007年以来，1#电解镍销售价格在2007年4月达到月43.40万元/吨后，受下游需求减弱影响，1#电解镍销售均价呈现下降趋势，并在2008年11月跌破10万

元/吨，较最高价下降近3/4；进入2009年，1#电解镍销售均价有所反弹，2009年8月维持在14万元/吨左右。

图6 2007年以来钒铁（80%T2）销售均价



资料来源：wind资讯

同样，与特钢生产密切相关的钼（Mo03）、钒铁（80%T2）价格同样出现剧烈变动，为特钢企业成本控制增加了难度。

总体看，近几年废钢、铁矿石以及镍、钼、钒铁等有色金属价格的剧烈波动给特钢生产企业造成了很大影响，对特钢企业的成本控制提出了挑战。

3. 竞争格局

相对于国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量相对不多，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（原上钢五厂）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（兴澄特钢、湖北新冶钢）。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——天津钢管集团股份有限公司。

2008 年国内主要特钢企业钢材产量见表

2. 主要产品类别见表3。

表2 2008年国内主要特钢企业钢材产量

单位	产量(万吨)
江阴兴澄特种钢铁有限公司	286.28
湖北新冶钢有限公司	181.56
东北特殊钢集团有限责任公司	141.10
西宁特殊钢集团有限责任公司	115.07
宝钢股份特殊钢分公司*	82.40
江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司*	185.00
太原钢铁(集团)公司*	202.00
舞阳钢铁公司	248.80
天津钢管集团股份有限公司	215.37
攀钢集团四川长城特殊钢有限责任公司*	65.00

资料来源：网上公开资料，联合资信整理

注：宝钢股份特殊钢分公司资料来源于宝钢股份2008年年报，为销售量；淮钢特钢产量来源于公司网站，为2007年数据，包含普钢产量；太原钢铁(集团)公司为2007年不锈钢产量；长城特钢为粗钢生产能力。

表3 国内主要特钢企业产品类别

单位	主要产品类别
兴澄特钢	轴承钢、齿轮钢、合金弹簧钢、油井钢管和易切削非调质钢
湖北新冶钢	高级齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、高精度中厚壁无缝钢管、不锈钢、高压锅炉管坯和油井管坯等特殊钢材
东北特钢	不锈钢长型材、工模具钢、轴承钢、特种合金、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
西宁特钢	碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢、合金工具钢、轴承钢、弹簧钢、模具钢、不锈钢八大类产品
宝钢特钢	特种冶金系列、不锈钢系列和结构钢系列，产品设计棒、无缝管、丝、饼、环、盘圆及异型材
淮钢特钢	船用弹簧钢、轴承钢、锚链钢、齿轮钢、合金管坯钢、非调质钢与易切削钢等七大类特钢
太原钢铁	不锈钢、高牌号冷轧硅钢、高强度汽车大梁钢、火车轮轴钢、不锈钢-碳钢复合板
舞阳钢铁	低合金高强度板、碳素结构板、合金结构板、桥梁板、建筑结构板、造船及海洋采油平台板、锅炉及压力容器板、模具板、管线板、坦克装甲板、耐磨板、复合板等12大系列
天津钢管	无缝钢管、石油套管、高中压锅炉管、高压气瓶管、液压支架管、管线管等专用管材
长城特钢	碳素工具钢、合金工具钢、高速工具钢、冷作模具钢、热作模具钢

资料来源：各公司网站

4. 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自己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。

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。

特钢产品结构中低端产品占比大，竞争激烈。中国特钢产品结构现状是中低端产品结构比例大约占90%以上，以不锈钢冷轧薄板和合金工模具钢为代表的高端产品不足10%。在特钢发达国家里，如日本优特钢产品结构高端产品占25%，中端产品占51%，低端产品占24%。中低端产品产能相对过剩，对价格敏感度高，竞争激烈。

5. 行业政策

《钢铁产业发展政策》中提出，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。针对特钢企业，《钢铁产业发展规划》中指出：特钢企业要向集团化、专业化方向发展，鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺，不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。鼓励特钢企业研发生产国内需求的军工、轴承、齿轮、工模具、耐热、耐冷、耐腐蚀等特种钢材，提高产品质量和技术水平。

2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更

高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。未来三年，中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。同时，在《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出，推进东北特钢等企业的跨地区重组，提高钢铁产业竞争力。

2009年9月26日，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），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25万千瓦伏安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度335兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度400兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。2011年底前，坚决淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于620千克标准煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢烟粉尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化硫排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用。

上述相关产业政策的发布及实施，有利于钢铁行业的整合，在控制重复建设、产业升级、节能环保等方面对钢铁企业提出了更高的要求。

6. 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10%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。

三、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2008年底，公司在辽宁省大连市、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238万吨、钢材192万吨的生产能力，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57岁，大专学历，高级经济师，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43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2008年底，公司拥有员工20818人，其中在岗员工19668人。从职称来看，公司高级职称人数称占总人数的1.83%，中级职称占6.68%，初级职称占6.22%；从学历结构看，大专以上占29.47%，高中、中专占42.68%，初中以下占27.85%；从年龄构成看，30岁以下占25.69%，30岁~50岁占65.60%，50岁以上占8.71%。可以看出，公司员工整体文化素质一般，年龄结构合理，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。

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8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。

研发费用方面，2006年~2008年，公司科技研发费用的投入分别为4.01亿元、4.30亿元和5.06亿元，占当年销售收入的比重约为4.2%左右。

未来几年，公司将重点开发军工、高速铁路、风电、核电、造船、汽车、石油石化等行业的特殊材料，包括高速铁路的车轴、齿轮、连杆、轴承；风电主轴、齿轮；船用曲轴、连杆；各类轻量化、节能汽车用钢；核电阀门、管线；石油石化装置用各类管件、阀门以及各行业各类模具、工具、轧辊等特种关键材料。

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；2007年，发展改革委、振兴东北办在《东北地区振兴规划》中提出，将依托东北特钢建设特殊钢和装备制造业用钢生产基地，上述产业政策的公布为公司的发展提供了政策支持。

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。截至2009年9月底，公司大连基地环保搬迁项目获得国家、辽宁省财政支持25300万元，其中补助6300万元，全部到位，贷款贴息19000万元，到位16000万元。

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。

四、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2008年底，公司内设办公室、监察审计处、战略管理处、财务处、资产管理处、人力资源处、技术中心等职能部门。

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。公司设立了资金结算中心，对下属企业的资金使用情况实行统一审批，以满足下属企业的采购及销售需要。

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，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高。

五、生产经营

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。2008 年公司煤炭采购量为 91.37 万吨，采购均价 749.84 元/吨，采购价格较上年有较大幅度上涨。

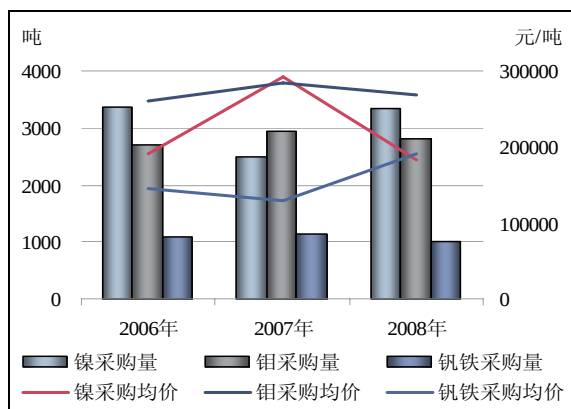
废钢采购方面，公司废钢主要来自中钢集团、烟台国邦、沈阳北华和佳木斯腾龙等公司。2006 年~2008 年，公司废钢采购量基本保持稳定；废钢采购均价呈现快速上涨趋势，2008 年采购均价为 3529.72 元/吨，较 2007 年增长 50.02%。

表 4 公司煤炭及废钢采购量及采购均价

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1~9 月
煤炭采购量(万吨)	82.40	92.70	82.21	38.99
煤炭采购均价(元/吨)	466	500	674	794
废钢采购量(万吨)	102.06	112.11	104.49	56.34
废钢采购均价(元/吨)	1969.00	2352.88	3529.72	2522.00

资料来源：公司提供

图 7 公司主要原材料采购量及采购均价



资料来源：公司提供

公司镍、钼及钒铁的近年来采购数量及采购均价见图 7。可以看出，2006 年以来，公司镍采购量有所波动，但采购均价呈现剧烈波动；钼、钒铁采购量保持稳定，采购均价有所波动。

综合来看，2006 年以来，公司煤炭及废钢采购均价呈现快速上涨，主要有色金属采购均价呈现波动，给公司带来了较大的成本压力。

2. 经营现状

公司生产经营由大连、抚顺、北满三大基

地负责。截至 2008 年底，公司下属三大基地生产能力见表 5，其中特殊钢生产能力 238 万吨，钢材生产能力 192 万吨。

表 5 公司下属三大基地生产能力

生产基地	特殊钢(万吨)	钢材(万吨)
大连基地	58	40
抚顺基地	100	76
北满基地	80	76
合计	238	192

资料清单：公司提供

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特钢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。截至 2008 年底，大连基地拥有电弧炉、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。截至 2008 年底，抚顺基地拥有电弧炉、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棒材联轧机、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80万吨、钢材76万吨的生产能力。截至2008年底，北满基地主要装备有进口瑞士康卡斯特90t电炉1台，30t电炉3台，90t LF炉1台，30t LF炉2

台，90t VD炉1台，30t VD炉2台，四机四流弧形方坯连铸机1台，电渣炉共11台，23架平立交替全连续棒材连轧机1套，3000t快锻机1台、3000t水压机2台、锻锤3台， $\varnothing 825 \times 1$ 初轧机1套， $\varnothing 500 \times 3$ 横列式中型轧机1套。

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6。2006年以来，公司三大基地主要产品的产量和销售收入，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6 公司三大基地特钢产品产量及销售情况

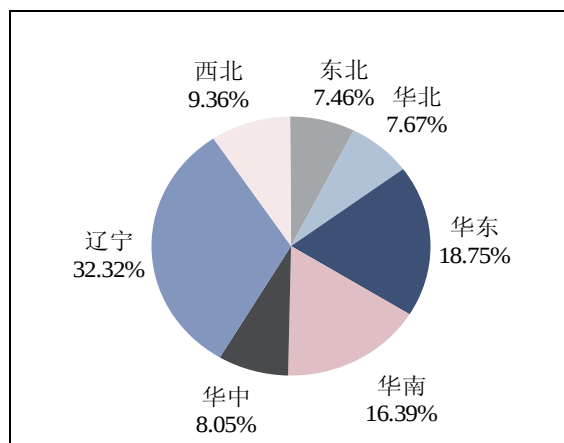
生产基地	时间	主要产品产量（万吨）	销售收入（亿元）	销售毛利率
大连基地	2006年	37.36	27.25	9.46
	2007年	41.63	34.02	7.66
	2008年	41.30	34.07	6.42
	2009年1~9月	30.40	19.30	6.77
抚顺基地	2006年	53.28	41.98	8.94
	2007年	50.92	47.68	6.86
	2008年	53.00	52.07	7.60
	2009年1~9月	47.50	30.20	7.96
北满基地	2006年	39.77	33.53	7.74
	2007年	47.90	27.98	2.20
	2008年	46.80	35.34	10.10
	2009年1~9月	40.00	27.10	-5.77

资料来源：公司提供。

3. 产品销售

公司在全国建立了3个专业化销售公司及7个区域销售公司。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。2008年，公司销售主要区域是华东、华南和东北地区，主要销售市场参见图8。

图8 2008年公司国内销售市场分布图



资料来源：公司提供

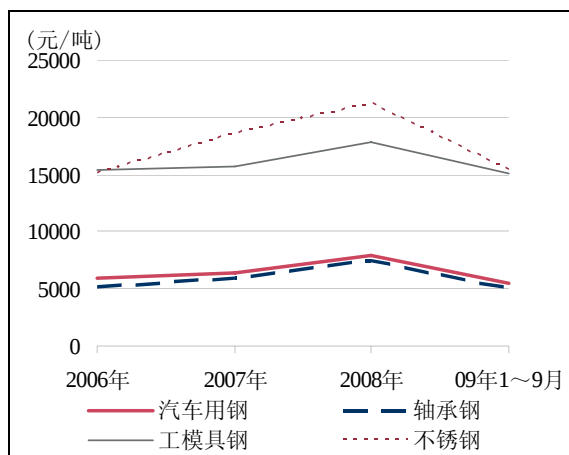
汽车钢市场方面，公司在汽车钢市场有着良好的信誉，并且与主要的汽车厂和配套厂建立了战略合作关系，公司汽车钢主要销售客户有中国一汽、东风汽车等大型汽车制造企业。

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。

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9 公司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，2006年~2008年，公司主要产品销售均价呈现上涨趋势，在一定程度上转嫁了原材料价格上涨带来的成本压力。2009年1~9月，受2008年下半年以来宏观经济冲击，公司主要产品销售均价均下降幅度较大，公司利润空间受到挤压。

总体看，公司主导产品质量较好，技术含量高，市场认知度较高，市场竞争力较强。

4. 经营效率

2006年~2008年公司的销售债权周转次数分别为5.32次、6.16次和7.72次；公司总资产周转次数和存货周转次数均有所增长，2008年分别为0.65次和4.14次。总体来看，公司近年来经营效率有所提高。

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7 截至2009年9月底公司在建项目及未来三至五年新建项目情况

项目名称	建设期	总投资	已完成投资
大连基地环保搬迁项目	2007年-2011年	100亿元	58亿元
抚顺基地钛合金生产线建设	2009年-2011年	4亿元	0.4亿元
抚顺基地特冶生产线建设	2009年-2012年	9亿元	--
抚顺基地锻造生产线建设	2009年-2014年	25亿元	0.6亿元

抚顺基地大扁钢生产线建设	2010 年-2012 年	7 亿元	--
抚顺基地棒材生产线升级改造（一期）	2010 年-2014 年	17 亿元	--
北满基地小棒材生产线升级改造	2009 年-2011 年	14 亿元	2.5 亿元
北满基地锻造生产线升级改造	2009 年-2012 年	24 亿元	--
合计		200 亿元	--

资料来源：公司提供

表7是截至2009年9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、抚顺基地和北满基地锻钢改造项目。大连基地改造100亿元投资，其中30亿元左右是公司将现有基地设备投入到新基地中；原基地搬迁后的土地位于大连市区内，未来变现后初步估计价值约50亿元左右，公司已经获得国家开发银行和农业银行45亿土地质押银团贷款。另外，抚顺基地和北满基地的投资计划尚没有大规模投入，将根据公司具体财务情况来决定投资进度。

目前公司正在实施的大连基地整体环保搬迁改造项目是辽宁省“十一五”期间建设精品钢材基地、打造钢铁强省的重点项目，同时也是大连市改善城市环境、实现功能升级的关键项目。该项目建成后，大连新基地的排放将全面达到国家环境空气质量标准和污染物排放标准；同时将形成年产铁32万吨、钢120万吨、钢材110万吨的生产规模，年可实现销售收入约150亿元。升级改造的项目主要包括：合金钢线材生产线；合金钢小棒材、大盘卷生产线；合金钢大规格型材生产线；大型锻材生产线；合金钢银亮材生产线；合金钢丝生产线以及研发检验中心。

2009年7月，大连基地新建的合金钢线材生产线冶炼系统50吨LF炉设备已安装完毕，开始进行冷试车，2009年10月该生产线已正式投产。

总体看，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。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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2006 年~2007 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。

公司提供的 2008 年财务报表经中准会计师事务所审计，出具了保留意见的审计结论，导致保留意见的事项如下：公司的控股子公司-东北特钢集团北满特殊钢有限责任公司 2008 年底的存货未经盘点，按账面数列示。

2006 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。2008年，公司执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。2009年9月财务报表未经审计。

由于2006年~2008年财务报表采用编制准则不同，以下财务分析以2008年财务数据为主，涉及到比较分析以经调整的2007年财务数据（2008年期初调整数）为主，2009年9月财务数据作为补充。

截至2008年底，公司（合并）资产总额225.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.71亿元；2008年公司实现营业收入133.07亿元，利润总额1.57亿元。

截至2008年底，母公司资产总额108.33亿元，所有者权益27.78亿元；2008年母公司实现营业收入40.55亿元，利润总额-0.29亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额为253.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）为52.82亿元。2009年1~9月，公司实现营业收入105.08亿元，利润总额0.63亿元。

2. 资产质量

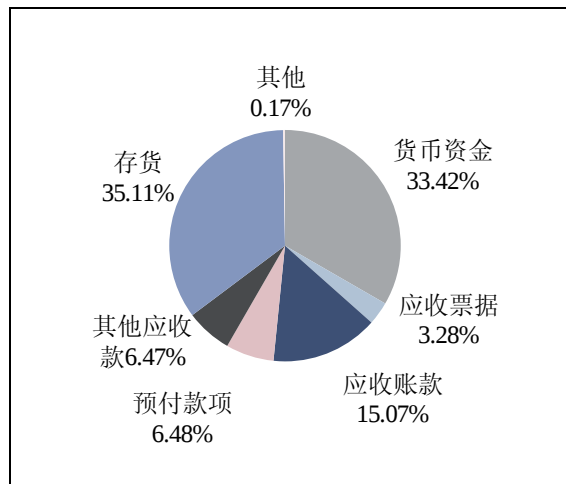
截至2008年底，公司资产总额为225.33亿元，较2007年底增长23.28%，资产总额增幅较大，主要是公司大连基地搬迁改造工程和其他技术改造工程等固定资产投资以及长期借款和应付债券增加所致；公司资产构成中，流动资产占37.84%，非流动资产占62.16%。公司资产以非流动资产为主，资产流动性一般，符合大型钢铁企业的特点。

截至2008年底，公司流动资产为85.27亿元，较2007年增长17.00%，流动资产增幅较大，主要是货币资金、其他应收款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占33.42%）、应收账款（占15.07%）、预付款项（占6.48%）、其他应收款（占6.47%）和存货（占35.11%）构成。

截至2008年底，公司货币资金为28.50亿元，较2007年底增长70.03%，主要是经营活动产生的现金净流量和筹资活动产生的现金净流

量增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占49.49%）和其他货币资金（占50.43%）构成；其他货币资金主要是银行承兑汇票和信用证保证金存款等。

图10 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司应收账款净额为12.85亿元，较2007年下降11.22%；从账龄来看，公司应收账款由1年以内（占64.95%）、1~2年（占6.40%）、2~3年（占5.86%）和3年以上（占22.79%）构成，公司计提坏账准备的比例9.92%。

截至2008年底，公司其他应收款为5.51亿元，较2007年底增长58.18%，其他应收款增幅较大；从账龄来看，公司其他应收款由1年以内（占54.35%）、1~2年（占5.34%）、2~3年（占3.96%）和3年以上（占36.34%）构成，公司计提坏账准备的比例为18.65%。

截至2008年底，公司存货为29.94亿元，较2007年底增长8.38%；公司存货主要由库存商品（占41.94%）、原材料（占29.23%）和在产品（占28.78%）构成；公司仅计提1.11万元的存货跌价准备，存在一定跌价风险。

截至2008年底，公司非流动资产为140.06亿元，较2007年底增长27.45%，非流动资产增幅较大，主要是在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占39.44%）、在建工程（占34.43%）和无形资产（占16.06%）构成。

截至2008年底，公司固定资产净额为55.25

亿元，较2007年底减少4.70%；公司固定资产原值主要由房屋、建筑物（占28.32%、成新率61.37%）和机器设备（占70.84%、成新率52.40%）构成。

截至2008年底，公司在建工程为48.23亿元，较2007年底增长197.78%，在建工程增幅大，主要是公司为大连基地搬迁改造工程和其他技术改造工程固定资产投资增加所致。

截至2008年底，公司无形资产为22.49亿元，较2007年底下降1.52%，无形资产变化较小；无形资产主要是土地使用权（占99.55%）。

截至2008年底，母公司资产总额108.33亿元，其中流动资产占22.07%，非流动资产占77.93%；母公司资产主要由非流动资产构成。

截至2009年9月底，公司资产总额为253.02亿元，较2008年底增长12.29%，主要是公司大连基地搬迁而使在建工程增加所致；公司资产总额中流动资产占35.81%，非流动资产占64.19%。

总体看，受大连基地搬迁改造工程和其他技术改造工程等固定资产投资以及长期借款和应付债券增加的影响，公司资产规模增幅较大，资产构成变化较大。目前，公司资产以非流动资产为主，资产流动性一般；公司流动资产中货币资金、存货和应收账款比重较大；非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主；整体资产质量较好。预计未来随着公司大连基地整体搬迁完成后，公司在建工程将转入固定资产核算，公司固定资产将有较大幅度增长。

3. 负债及所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益63.71亿元，较2007年略有增长；公司所有者权益构成中，归属于母公司所有者权益占52.06%，少数股东权益占47.94%；归属于母公司所有者权益主要以实收资本和资本公积为主；2006年～2008年，公司未分配利润一直为负值，2008年为-7.38亿元。

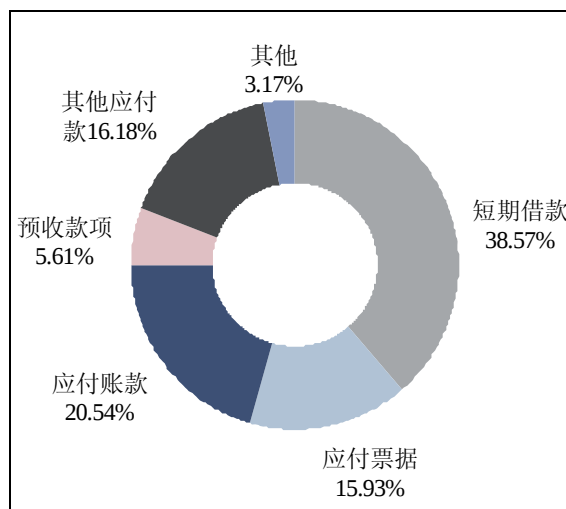
截至2009年9月底，公司所有者权益为

52.82亿元，较2008年底下降17.09%，主要是2009年5月大连金牛股份有限公司重大资产重组完成，少数股东权益及资本公积减少所致；公司所有者权益中主要是实收资本，公司所有者权益结构稳定性好。

截至2008年底，公司负债总额为161.62亿元，较2007年底增长34.28%，负债总额增幅较大，主要是非流动负债增加所致；公司负债构成中，流动负债占69.54%，非流动负债占30.46%。

截至2008年底，公司流动负债为112.39亿元，较2007年底下降0.34%，流动负债变化较小；公司流动负债主要由短期借款（占38.57%）、应付票据（占15.93%）、应付账款（占20.54%）、预收款项（占5.61%）和其他应付款（占16.18%）构成。

图11 2008年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司短期借款为43.35亿元，较2007年底下降7.77%；公司应付票据为17.91亿元，较2007年底增长41.36%，主要是公司较多采用票据结算采购货物所致；公司应付账款为23.08亿元，较2007年底增长6.74%；公司预收账款为6.31亿元，较2007年底下降6.90%；公司其他应付款为18.18亿元，较2007年底下降3.68%，其他应付款中前五名欠款单位占67.16%，集中度高。

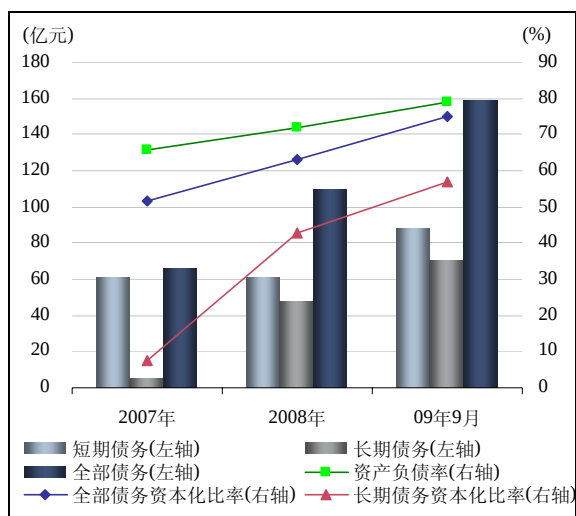
截至2008年底，公司非流动负债为49.23亿元，较2007年底增长548.60%，非流动负债增幅很大，主要是长期借款和应付债券增加所致；公司长期借款为42.99亿元，较2007年底增长739.44%，长期借款增幅很大，主要是公司进行大连生产基地搬迁而银行长期借款大量增加所致；公司长期借款主要是抵押借款（占88.08%）。

截至2008年底，公司应付债券为49310.00万元，是2008年12月24日公司发行5亿元公司债券。

截至2008年底，公司全部债务为109.17亿元，较2007年底增长64.66%；其中短期债务占56.11%，长期债务占43.89%，公司长期债务增幅很大。

截至2009年9月底，公司负债总额为200.20亿元，较2008年底增长23.87%，主要是公司大连基地搬迁而增加银行借款所致；公司负债总额中流动负债占64.27%，非流动负债占35.73%。

图12 公司债务情况



资料来源：公司年报

截至2008年底，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42.92%、63.15%和71.72%，较2007年底分别增加35.34个百分点、11.64个百分点和5.87个百分点，公司债务负担明显加重。截至2009年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比例分别为79.12%和75.01%，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司为实现大连生产基地搬迁而从银行进行大量长期借款，导致债务负担明显增加，债务负担重。

4. 盈利能力

2008年，公司营业收入和营业成本分别为133.07亿元和119.23亿元，较2007年分别增长14.73%和12.53%；公司营业收入增幅较大主要是公司产品价格上升所致。2008年，公司营业利润率为9.72%，较2007年的7.97%有所上升。

2008年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）为11.89亿元，增幅较大，为14.87%，基本与营业收入增长保持同步。

2008年，公司营业利润降幅较大，为1.27亿元，降幅为45.21%，主要是公司投资收益降幅很大所致（公司2007年公司出售抚钢股份股权而使得投资收益金额较大）。

2008年，公司总资产收益率为3.55%，较2007年的4.26%有所下降；公司净资产收益率为1.97%，较2007年的1.92%基本持平。

从公司与国内主要特钢上市公司盈利指标比较看，公司净资产收益率、营业利润率/营业总收入均处于较低水平，销售毛利率较西宁特钢差距较大，略低于太钢不锈，强于大冶特钢。

表8 2008年国内特钢企业公司盈利指标比较

指标名称	西宁特钢	大冶特钢	太钢不锈	东北特钢
净资产收益率（%）	0.92	7.97	6.34	1.97
营业利润/营业总收入（%）	4.67	1.51	1.31	0.95
销售毛利率（%）	17.37	4.48	10.29	9.72

资料来源：wind 资讯

2008年，母公司实现营业收入40.55亿元，营业利润-0.48亿元，利润总额-0.29亿元，净利润-0.22亿元。

2009年1~9月，公司实现营业收入和利润总额分别为105.08亿元和0.63亿元，较2008年同期分别下降6.51%和5.32%，公司整体经营状态有所下滑；公司营业利润率为7.77%，较2008年下降1.95%。

总体分析,受产品价格波动的影响,公司营业收入相应同步波动;但公司总资本收益率和净资产收益率指标较低,整体盈利能力仍较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2006年~2008年,公司流动比率、速动比率平均值分别为70.85%和45.61%,2008年底分别为75.87%和49.24%,2009年9月底分别为70.42%和49.66%;公司经营活动现金流动负债比分别为6.97%、5.27%和9.47%。总体看,公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看,2006年~2008年,随着盈利能力的提升,公司EBITDA逐年增长,分别为9.08亿元、11.62亿元和11.62亿元;公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA均有所波动,2008年分别为2.38倍和9.39倍。总体看,EBITDA对利息及全部债务保护程度偏弱。

截至2009年9月底,公司对外担保金额共计170000万元,全部是对大化集团有限责任公司担保;担保比率为32.18%,对外担保金额大。

截至2009年9月底,公司无逾期贷款。

截至2009年9月底,公司获得银行授信144.22亿元,未使用额度为16.08亿元,公司间接融资渠道比较畅通。

七、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,是钢铁行业政策重点支持发展的行业。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。

公司大连基地搬迁改造正在进行中,预计2010年底前完成,大连基地全面建成后有助于提升公司生产设备的技术水平和产品竞争能力,并改善公司盈利水平。

总体看,公司主体信用风险较低。

附件 1-1-1 2006 年~2007 年资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资产	2006 年	2007 年
流动资产		
货币资金	163819.17	167615.07
短期投资	206.91	341.23
应收票据	34335.52	43662.99
应收股利	87.70	1117.25
应收利息		
应收账款	158876.90	144719.95
其他应收款	45700.74	34854.34
预付账款	73843.12	60116.41
期货保证金		
应收补贴款	28.45	0.00
应收出口退税		
存货	243830.76	276217.21
待摊费用	81.35	545.36
一年内到期的长期债权投资		
其他流动资产		
流动资产合计	720810.60	729189.81
长期投资		
长期股权投资	57199.56	81516.51
长期债权投资	1.00	1.00
长期投资合计	57200.56	81517.51
加：合并价差	1969.58	59.97
长期投资净额	59170.14	81577.49
固定资产		
固定资产原值	988191.00	988329.09
减：累计折旧	362194.90	404368.94
固定资产净值	625996.10	583960.15
固定资产净值减值准备	4337.08	4335.78
固定资产净额	621659.02	579624.37
工程物资	17354.58	34276.51
在建工程	48015.66	161959.56
固定资产清理		
固定资产合计	687029.26	775860.44
无形资产及其他资产	0.00	0.00
无形资产	238562.49	237387.56
长期待摊费用	657.59	455.00
其他长期资产		
无形资产及其他资产合计	239220.08	237842.56
递延税项		
递延税项借项	24290.63	4612.11
资产总计	1730520.71	1829082.40

附件 1-1-2 2007 年～2009 年 9 月资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	167615.07	284993.73	70.03	320624.45
交易性金融资产		282.88		
应收票据	43662.99	28002.83	-35.87	42720.18
应收账款	144719.95	128487.60	-11.22	155827.81
预付款项	60235.81	55229.27	-8.31	91432.70
应收利息				
应收股利	1117.25	1217.25	8.95	550.00
其他应收款	34854.34	55133.97	58.18	27236.89
存货	276217.21	299358.16	8.38	267041.05
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	425.96	17.81	-95.82	603.49
流动资产合计	728848.58	852723.51	17.00	906036.57
非流动资产：				
可供出售金融资产	548.08	311.27	-43.21	311.27
持有至到期投资	1.00	1.00	0.00	1.00
长期应收款				
长期股权投资	58075.39	62989.57	8.46	109388.81
投资性房地产		1255.04		1158.86
固定资产	579689.68	552456.97	-4.70	520605.56
在建工程	161959.56	482284.99	197.78	689802.07
工程物资	34276.51	37013.63	7.99	62205.13
固定资产清理				-40.19
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	228366.77	224885.66	-1.52	225268.89
开发支出				
商誉	23441.15	23277.79	-0.70	
合并价差				
长期待摊费用	455.00	3088.26	578.75	2535.62
递延所得税资产	12093.45	13039.60	7.82	12966.73
其他非流动资产				
非流动资产合计	1098906.57	1400603.79	27.45	1624203.76
资产总计	1827755.15	2253327.30	23.28	2530240.34

注：2007年数据为2008年期初调整数

附件 1-2-1 2006 年～2007 年资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年
流动负债		
短期借款	367553.09	470027.10
应付票据	139356.50	126662.41
应付账款	240571.51	216234.09
预收账款	59372.11	66314.66
应付工资	6069.95	5395.63
应付福利费	1892.32	1068.83
应付利润（股利）		
应交税金	18338.54	26098.87
其他未交款	1825.53	0.00
其他应付款	200141.73	196522.25
预提费用	6751.04	1414.48
预计负债		130.00
一年内到期的长期负债	23886.54	15100.00
其他流动负债		
流动负债合计	1065758.87	1124968.31
长期负债		
长期借款	90926.33	51208.14
应付债券		
长期应付款	1224.02	1209.68
专项应付款	828.06	21989.77
其他长期负债		
长期负债合计	92978.42	75477.58
递延税项		
递延税项贷款	131.80	298.55
负债合计	1158869.08	1200744.44
少数股东权益	275432.01	300391.73
所有者权益		
实收资本	364417.47	364417.47
资本公积	2374.49	21115.09
盈余公积		
未分配利润	-70495.48	-57229.41
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	296219.62	327946.23
负债及所有者权益合计	1730520.71	1829082.40

附件 1-2-2 2007 年～2009 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	470027.10	433487.52	-7.77	656902.43
交易性金融负债				
应付票据	126662.41	179050.00	41.36	226887.65
应付账款	216234.09	230814.37	6.74	197362.00
预收账款	67729.14	63055.71	-6.90	42089.00
应付职工薪酬	14222.66	11618.58	-18.31	9843.36
应交税费	28993.72	24054.44	-17.04	6079.26
应付利息				
应付股利				
其他应付款	188731.00	181786.79	-3.68	140220.84
预计负债				
一年内到期的非流动负债	15100.00			
其他流动负债	19.35			7238.17
流动负债合计	1127719.47	1123867.41	-0.34	1286622.70
非流动负债：				
长期借款	51208.14	429863.17	739.44	652675.60
应付债券		49310.00		49249.50
长期应付款	1209.68	1424.99	17.80	1283.90
专项应付款	18059.77	6300.00	-65.12	6300.00
预计负债	130.00	130.00		130.00
递延收益				
递延所得税负债	298.55	298.55		298.55
其他非流动负债	5000.00	5000.00		5435.00
非流动负债合计	75906.13	492326.71	548.60	715372.55
负债合计	1203625.60	1616194.12	34.28	2001995.26
所有者权益：				
实收资本（或股本）	364417.47	364417.47		364417.47
资本公积	41291.29	41068.59	-0.54	18178.23
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	-81225.72	-73813.69	-9.13	-85092.34
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	324483.03	331672.37	2.22	297503.36
少数股东权益	299646.51	305460.81	1.94	230741.72
所有者权益合计	624129.55	637133.18	2.08	528245.08
负债和所有者权益总计	1827755.15	2253327.30	23.28	2530240.34

注：2007年数据为2008年期初调整数

附件 2-1 2006 年～2007 年公司合并损益表

(单位：万元)

项目	2006 年	2007 年
一、主营业务收入	933980.01	1123067.59
减：主营业务成本	838266.32	1045791.87
主营业务税金及附加	4376.45	7719.04
二、主营业务利润	91337.24	69556.68
加：其他业务利润	13966.70	22938.20
减：营业费用	25031.13	21429.10
管理费用	38196.73	24779.57
财务费用	32834.17	43081.37
三、营业利润	9241.90	3204.84
加：投资收益	2359.61	22443.66
补贴收入	704.56	
营业外收入	3308.49	1267.10
减：营业外支出	3146.36	4882.90
加：以前年度调整		
四、利润总额	12468.21	22032.69
减：所得税	4081.27	5231.13
减：少数股东损益	2464.14	3815.55
加：未确认的投资损失	76.87	280.05
五、净利润	5999.66	13266.06

附件 2-2 2007 年~2009 年 1~9 月公司合并损益表

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	1159908.89	1330719.79	14.73	1050780.88
减：营业成本	1059629.67	1192349.58	12.53	966564.15
营业税金及附加	7890.17	9013.38	14.24	2566.94
销售费用	21429.10	21118.93	-1.45	13608.89
管理费用	38963.89	46440.64	19.19	35176.08
财务费用	43081.37	51303.99	19.09	28591.83
资产减值损失	-11510.45	936.23	-108.13	263.75
加：公允价值变动收益		-298.85		
投资收益	22706.87	3414.87	-84.96	226.96
其中：对合营企业投资收益	73.20	120.24	64.26	10.00
汇兑收益				
二、营业利润	23132.00	12673.06	-45.21	4236.19
加：营业外收入	1267.10	5166.68	307.76	3095.90
减：营业外支出	4882.90	2111.86	-56.75	1055.20
其中：非流动资产处置损失	4128.33	313.02	-92.42	0.00
三、利润总额	19516.20	15727.88	-19.41	6276.89
减：所得税费用	7536.26	3175.72	-57.86	1719.23
四、净利润	11979.95	12552.16	4.78	4557.66
其中：归属于母公司的净利润	8678.57	7675.43	-11.56	1010.17
少数股东损益	3301.38	4876.73	47.72	3547.48

注：2007年数据为2008年期初调整数

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	1115198.98	1379293.22	1509319.34	16.34	983087.71
收到的税费返还	1485.54	1239.62	1689.82	6.65	442.58
收到其他与经营活动有关的现金	43343.74	313575.43	9402.48	-53.42	8389.41
经营活动现金流入小计	1160028.26	1694108.27	1520411.64	14.48	991919.71
购买商品、接受劳务支付的现金	952894.07	1189057.48	1058302.44	5.39	796657.78
支付给职工以及为职工支付的现金	67851.91	75376.37	91340.25	16.02	67530.64
支付的各项税费	42157.56	53357.63	66859.00	25.93	29286.48
支付其他与经营活动有关的现金	22802.61	316855.60	197489.91	194.29	92017.84
经营活动现金流出小计	1085706.16	1634647.10	1413991.60	14.12	985492.74
经营活动产生的现金流量净额	74322.10	59461.18	106420.04	19.66	6426.97
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	381.64	27680.73	1551.42	101.62	19791.65
取得投资收益收到的现金	394.73	1060.94	3679.35	205.31	78.39
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	391.69	208.78	1166.46	72.57	8.80
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	2821.52	23457.26	2350.38	-8.73	1554.88
投资活动现金流入小计	3989.58	52407.71	8747.61	48.07	21433.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	18100.76	131906.31	328851.29	326.24	309135.31
投资支付的现金	3116.40	0.00	11468.52	91.83	21577.15
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	3.30	400.00	0.00	-100.00	654.00
投资活动现金流出小计	21220.46	132306.31	340319.82	300.47	331366.45
投资活动产生的现金流量净额	-17230.88	-79898.60	-331572.20	338.67	-309932.75
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	385.00	0.00	5000.00	260.37	0.00
取得借款收到的现金	593950.58	557691.22	978900.64	28.38	973412.82
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	1727.88	1160.81	4000.00	52.15	0.00
筹资活动现金流入小计	596063.46	558852.03	1037900.64	31.96	973412.82
偿还债务支付的现金	598326.07	516303.46	651835.93	4.38	496300.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31647.86	36197.30	44519.53	18.61	43063.89
支付其他与筹资活动有关的现金	700.81	254.19	6327.22	200.47	618.78
筹资活动现金流出小计	630674.74	552754.95	702682.67	5.55	539983.63
筹资活动产生的现金流量净额	-34611.29	6097.08	335217.97		
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	158.35	-144.72	101.61	-19.89	-42.11
五、现金及现金等价物净增加额	22638.28	-14485.07	110167.42	120.60	129881.30
加: 期初现金及现金等价物余额		93983.41	79498.34		187578.24
六、期末现金及现金等价物余额	22638.28	79498.34	189665.77	189.45	317459.54

注: 2007年数据为2008年期初调整数

附件 3-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	5999.66	11979.95	12552.16	44.64
加: 资产减值准备	-501.42	-11510.45	936.23	
少数股东损益	2387.27			
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	39298.11	52381.55	50089.32	12.90
无形资产摊销	1229.47	1238.29	1250.80	0.86
长期待摊费用摊销	89.15	202.60	426.03	118.60
待摊费用的减少(减: 增加)	175.86			
预提费用的增加(减: 减少)	-526.53			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	185.53	303.98	-5473.20	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1858.33	3626.65	178.06	-69.05
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			298.85	
财务费用(收益以“-”号填列)	31359.67	33267.91	45536.55	20.50
投资损失(收益以“-”号填列)	-2321.92	-22706.87	-3414.87	21.27
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	131.80	-3530.23	-884.94	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-25653.92	-13034.90	-23326.69	-4.64
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-41899.50	3965.75	-38722.15	-3.87
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	25742.49	27461.39	73969.56	69.51
其他	36768.04	-24184.44	-6995.65	
经营活动产生的现金流量净额	74322.10	59461.18	106420.04	19.66
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	94290.43	79498.34	189665.77	41.83
减: 现金的期初余额	71652.15	93983.41	79498.34	5.33
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	22638.28	-14485.07	110167.42	120.60

注: 2007年数据为2008年期初调整数

附件 4 主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数（次）	5.32	6.16	7.72	--
存货周转次数（次）	3.50	3.84	4.14	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.63	0.65	--
盈利能力				
主营业务利润率/营业利润率（%）	9.78	7.97	9.72	7.77
总资本收益率（%）	3.67	4.26	3.55	--
净资产收益率（%）	2.03	1.92	1.97	--
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	13.72	7.58	42.92	57.06
全部债务资本化比率（%）	52.10	51.51	63.15	75.01
资产负债率（%）	66.97	65.85	71.72	79.12
偿债能力				
流动比率（%）	67.63	64.63	75.87	70.42
速动比率（%）	44.75	40.14	49.24	49.66
经营现金流动负债比（%）	6.97	5.27	9.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	2.71	2.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	5.70	9.39	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.03	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.51	-0.48	-4.62	--

注：2007年财务指标为2008年期初调整数

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 6 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，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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在东北特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级有效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。东北特殊钢集团有限责任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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东北特殊钢有限责任公司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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如东北特殊钢集团有限责任公司主体长期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。

联合资信评估有限公司
二零一零年三月十八日