

信用等级公告

联合[2015] 225 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
二零一五年三月十二日



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:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 负面

评级时间: 2015 年 3 月 12 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	472.06	506.58	518.04	512.06
所有者权益(亿元)	89.59	78.08	78.47	79.18
长期债务(亿元)	75.50	77.67	94.90	106.03
全部债务(亿元)	321.58	358.13	377.28	369.41
营业收入(亿元)	141.54	143.69	192.08	165.34
利润总额(亿元)	1.80	0.75	1.07	0.90
EBITDA(亿元)	12.14	16.87	19.36	--
营业利润率(%)	12.89	14.69	12.50	14.30
净资产收益率(%)	1.33	0.66	0.81	--
资产负债率(%)	81.02	84.59	84.85	84.54
全部债务资本化比率(%)	78.21	82.10	82.78	82.35
流动比率(%)	67.61	60.41	60.62	60.54
全部债务/EBITDA(倍)	26.50	21.23	19.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.65	1.28	--

注: 1. 2014 年三季度财务报表未经审计;

2. 其他流动负债中有息债务部分计入全部债务, 长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

分析师

盛东巍 谭心远
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.lhratings.com

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, 在产品种类、产品综合竞争力、科研水平、生产规模等方面具备的优势; 同时联合资信也关注到国内钢铁行业周期性波动明显, 目前行业景气度低迷, 公司债务负担过重, 以及整体盈利能力较弱等因素对公司信用水平产生的不利影响。

2011年下半年以来, 受中国经济增速下滑及产能结构性过剩影响, 特钢行业下游需求萎缩, 特钢价格大幅回落, 行业出现了严重困难的局面, 预计国内特钢材需求短期内仍将维持回升缓慢的现状。2012年以来, 虽然公司钢材产销量不断扩大, 但盈利规模始终保持在较低水平, 公司债务规模不断上升, 债务负担持续加重; 2014年前三季度, 公司主要原料采购价格下降较快, 且主要钢材销售价格相对坚挺, 公司主营业务毛利水平有所提高, 但受制于财务费用高企, 公司利润水平并未明显改善。公司未来偿债能力的恢复有赖于对债务规模的有效控制和整体盈利能力的改善。联合资信对公司的评级展望为负面。

优势

1. 特钢行业受国家《钢铁行业十二五规划》支持力度较大, 是未来钢铁行业重要的发展方向; 不同于低、中端产品产能过剩, 特钢行业高端产品市场仍有较大发展空间, 具有良好的市场前景。
2. 公司是中国北方最大的特殊钢生产基地, 产品种类比较齐全, 主要产品 (合金结构钢、轴承钢、不锈钢等) 国内市场占有率较高, 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. 公司大连基地环保搬迁项目现已全部竣工投产，生产能力、装备水平和产品竞争力均得到大幅提升，有助于公司未来经营规模的扩大和整体盈利水平的提升。

关注

1. 特钢行业景气度至今仍未出现明显回升迹象，产品价格存在一定的下行压力。
2. 公司大连基地整体搬迁改造项目将于未来几年陆续转入固定资产，利润水平将受到新增计提折旧的影响。
3. 公司债务规模大，整体债务负担过重，且债务结构不尽合理。
4. 公司存货中原材料和库存商品占比大、价格波动性强，且存货周转效率较低，面临一定跌价风险。
5. 公司对外担保金额大，担保比例高，存在一定的或有负债风险。

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 2015 年 3 月 12 日至 2016 年 3 月 11 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。

一、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。

2010年底，根据抚顺市中级人民法院（2010）抚中民二破字第00010号《民事裁定书》裁定，抚钢集团破产还债，并由抚顺市中级人民法院制定破产清算小组作为资产管理人接管抚钢集团。2011年10月14日根据抚顺市产权交易中心出具的[抚产权鉴字第36号]产权交易成交鉴证书，辽宁省国资委所属的辽宁省国有资产经营有限公司已与抚钢集团破产管理人签署了《股权转让协议》，并从其处受让了抚钢集团破产财产中东北特殊钢有限公司股权比例22.68%。2011年底，根据抚顺市中级人民法院（2011）抚中民二破字第10-11号《民事裁定书》裁定抚钢集团破产案破产程序终结。2012年11月，抚钢集团持有公司的22.68%股权转让由辽宁省国资委所属辽宁省国有资产经营有限公司持有。2014年1月，根据中国华融资产管理公司与辽宁省国资委签订的股权转让协议，中国华融资产管理公司将拥有的公司15.31%股权转让给辽宁省国资委，辽宁省国资委持股比例由30.82%上升到46.13%。

截至2014年9月底，公司注册资本364417万元，其中辽宁省国资委拥有公司46.13%股份，黑龙江省国资委拥有公司14.52%股份，辽宁省国有资产经营公司拥有公司22.68%股份，中国东方资产管理公司拥有公司16.67%股份，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，是中国东北最大的特殊钢生产和科研基地。

截至2014年9月底，公司纳入合并范围的有27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”，股票代码：600399）。

截至2013年底，公司资产总额为518.04亿元，所有者权益合计78.47亿元；2013年公司实现营业收入192.08亿元，利润总额1.07亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为512.06亿元，所有者权益合计79.18亿元；2014年1~9月，公司实现营业收入165.34亿元，利润总额0.90亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市金州区登沙河临港工业区河滨南路18号；法定代表人：赵明远。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分

点。

2. 政策环境

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总体来看，2014 年前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析及区域经济环境

公司属于钢铁加工业，主营特殊钢产品生产和销售。

钢铁产品分为普钢和特钢，特钢是衡量一

个国家能否成为钢铁强国的重要标志。特钢是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材。目前特钢主要应用于汽车、机械制造、电子信息、国防军工、航天航空等领域，其特点是专业性强，细分市场多，市场需求小品种、多批量。目前机械制造和汽车制造是中国特钢最主要的下游行业，消费量占国内特钢总产量的比重分别约为 25% 和 35%。

1. 行业概况

行业概况

2011 年下半年以来，中国钢铁行业景气度持续低迷，在此大背景下，特钢行业景气度下行，产品价格持续下滑，但特钢产量在经历了 2012 年的下降之后，在 2013 年有所回升。

表 1 近年中国 32 家特钢企业产量情况（单位：万吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
非合金钢	4237	4019	4494	3401
低合金钢	3103	3259	3676	2854
合金钢	2303	2180	2391	1782
不锈钢	448	486	669	575
合计	10090	9944	11230	8612

资料来源：中国特钢协会

2014 年中国特钢市场景气度延续 2013 年的总体态势。2014 年 1~9 月中国特钢合计产量 8612 万吨，为 2013 年全年产量的 76.69%。从特钢产品构成看，2014 年 1~9 月不锈钢和低合金钢产量占比较 2013 年小幅上升。

从国外发达国家经验来看，特钢的消费提速一般滞后于普钢，其行业发展特点如下：第一，一国钢铁需求基本达到饱和之后，其特钢的需求量才会出现大幅上升；第二，城镇化进程放缓时，特钢的需求大幅增加；第三，特钢在钢总产量中的占比一般在 15%~20%；第四，专业化分工和向高附加值倾斜的结构调整是特钢产业发展方向。从国际上已完成工业化国家特钢产量占钢铁总产量比例来看，日本、德国约占 15~25%，瑞典约占 50%；而近年中国特钢产品占钢铁总产量的比例不足 10%，目前中国特钢行业发展阶段和日本 20 世纪 70 年代类

似，与世界先进水平仍存在一定差距。

从国内发展情况来看，目前中国特钢盈利已呈赶超普钢之势。在目前房地产受宏观调控景气度大幅下滑的背景下，下游行业的差异和原材料基本构成的一致使得特钢企业的盈利优势凸显。

表2 特钢产品分类情况

分类方法	产品种类	备注
按成分和质量	特殊质量非合金钢、特殊质量低合金钢、特殊质量合金钢和不锈钢	低合金钢与合金钢的区别在于合金元素含量（以 5%为界），不锈钢本属合金钢，因其重要性而单列一类
按交货状态	棒材、线材、板带材和管材	中国棒材占大多数，该比例超过 60%，板带材和管材分别用于生产各种合金钢板和钢管
按用途	结构钢、轴承钢、工具钢、模具钢、弹簧钢、冷锻钢、特种合金等	结构钢用于各类工业机械传动件、紧固件、结构件等；轴承钢用于生产机械用滚珠、轴承和轴承套；模具钢主要用来制造各类切削刀具、刃具、量具及模具；特种合金是满足特殊性能要求的合金材料，常用于航空航天、核能、军工产品中。除结构钢多为板材和锻件外，其他品种多为棒线材形式交货。

资料来源：联合资信整理

从产品及技术水平看，特钢产品按不同分类有不同类型（如表2所示）。特钢产品中，碳素结构钢、合金结构钢目前占中国特钢产量一半以上，而工模具钢、高速钢、镍基合金、高温合金、高合金钢等重要产品产量微小。即使是同一特钢品种中，国内产品也大多是普通商

品，比如轴承钢，国内主要生产中低端的GCr15；而高端的高温轴承钢等均大量依靠进口，其它如高品质的窄淬透性齿轮钢、经济类双相不锈钢、高压锅炉钢管、高精度模具钢、高磁感冷轧取向硅钢等均属上述情况。

传统的特钢冶炼大多采用电（弧）炉冶炼，原因在于电能可以提供熔化大量合金和废钢所需的高热量，由于其流程简单故称为“短流程”炼钢。随着近年来铁水预处理、二次精炼等技术的发展，转炉（“长流程”）炼钢也发展起来，日本新日铁以及国内的石家庄钢铁、淮钢、西宁特钢等都是这方面代表，转炉和电炉生产特钢各有优劣。此外，近年来不断涌现的新技术和新应用对特钢形状和冶炼提出了更高要求，真空感应炉、电渣重熔、电子束冶炼等新兴工艺应运而生并得到推广，它们统称为特种冶炼方法。

目前中国很多特钢生产设备只相当于国际先进国家上世纪 90 年代水平，生产效率不高，所能生产的品种有限，在技术进步和技术创新上跟不上国际步伐。此外，中国特钢产品质量的控制能力和水平严重欠缺，主要源于中国企业传统上对后部工序的不重视，主要包括：热处理、在线检测、精整、探伤等，它们是质量以及稳定性的决定性环节。上述问题制约了中国高端特钢产品短期内的供给能力。

表3 特钢三种冶炼方式比较

工艺	设备	原料*	流程	优点	缺点	适宜品种
电炉冶炼	电炉	50%废钢 +50%生铁	电炉→二次精炼→连铸→轧制	工艺灵活、生产高合金钢方面具有明显优势，热效率高	冶炼周期长、生产效率低、电价昂贵、成本高、炉容小	适合小批量、多品种以及中、高碳和高合金钢；难以生产氮含量低的产品
转炉	高炉+转炉	90%铁水 +10%废钢	高炉→铁水预处理→转炉→二次精炼→连铸→轧制	纯净度和质量稳定性高；渣钢反应平衡；钢水气体含量低	温度控制与冶金过程密切相关，工艺灵活性较差	适宜低/超高低碳、低残余元素钢种，尤其是批量大、合金含量低的钢种
特种冶炼	真空感应炉、电渣炉、真空电弧炉等	钢坯、铁合金	真空感应冶炼、电渣重熔、等离子熔炼等→模铸→锻造、轧制、挤压	主要用于生产大型锻件	成本高、设备要求先进	适应于冶炼高合金化、高性能、高稳定性的品种

资料来源：联合资信整理。

注：此处原料配置为西宁特钢工艺，业内其他企业可能会有一定差异。

从市场竞争情况看，由于特钢生产技术壁垒相对高，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，目前国内特钢生产逐步形成了多个区域性大型特钢集团和三个专业化特钢企业为核心的生产格局。其中，区域性的大型特钢集团包括，西北地区——西宁特钢集团；东北地区——东北特钢集团（包括大连特钢、抚顺特钢、北满特钢）；华东地区——宝钢股份特殊钢公司（原上钢五厂，以下

简称“宝钢特钢”）和江苏沙钢集团（包括淮钢特钢）；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（包括兴澄特钢、湖北新冶）。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（太钢不锈）；合金钢中厚板专业化企业——舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）；合金钢管专业化企业——天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）。

表4 国内主要特钢企业产品基本信息一览

名称	成立时间	地区	优势产品
东北特钢	2004年	辽宁大连	不锈钢长型材、轴承钢、工模具钢、汽车用钢、高温合金、精密合金、高强钢、特殊钢丝、银亮材、大型锻件
大冶特钢	1993年	湖北黄石	齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、航空航天用钢、铁路汽车用钢、工程机械用钢、石油锅炉用钢
兴澄特钢	1994年	江苏江阴	高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、高级系泊链钢、易切削非调质钢、电渣钢
宝钢特钢	2005年	上海	特种冶金、不锈钢、结构钢等三大核心以及模具钢、轴承钢、冷轧辊芯棒及不锈钢棒线等四大体系
石钢	1957年	河北石家庄	齿轮钢、轴承钢、合金结构钢、弹簧钢、易切削非调质钢、优质碳素结构钢
沙钢淮钢	1970年	江苏淮安	弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、合金管坯钢、汽车用钢
西宁特钢	1964年	青海西宁	不锈钢、工模具钢、高温合金钢、汽车用钢、弹簧钢、银亮材、高强度抽油杆用钢、非调质钢、核电风电用钢、高标准轴承钢、高端钎具钢
方大特钢	1999年	江西南昌	弹簧钢、汽车用线、优线、棒材
巨能特钢	2002年	山东寿光	CrMo系列合金结构钢、轴承钢、锚链钢、油井管坯钢、高中低压锅炉管坯钢

资料来源：联合资信整理。

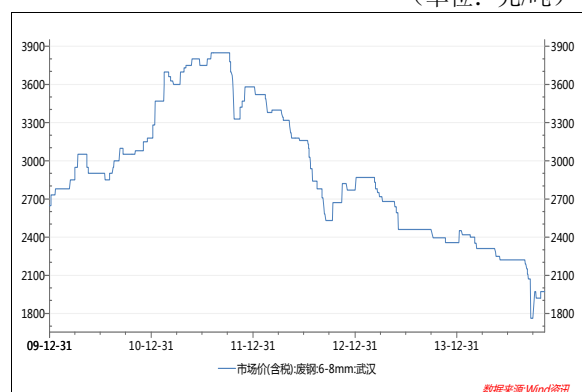
目前国内的特钢产能主要集中在32家企业，前十大生产企业的集中度约为60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

从上游原材料情况看，目前，特钢企业主要原料是废钢，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。

① 废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势相关度高。2010年至2011年上半年，废钢价格延续上行趋势；但2011年9月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下滑，最大累计跌幅约36.59%。2012年四季度至2013年2月呈现反弹态势，随后再次震荡下行；2014年2月开始，武汉6-8mm废钢价格持续较快下跌，截至2014年9月，武汉6-8mm废钢价格约1760元/吨，跌至近年来最低水平。

图1 近年武汉6~8mm废钢价格走势情况
(单位：元/吨)



资料来源：Wind资讯

从中国铁矿石价格指数看，2010年进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平。2011年三季度后，进口铁矿

石价格指数快速回落，截至2012年9月跌至约360点，较2011年9月累计跌幅约37.50%。2012年四季度以来，受基础设施和保障房建设拉动以及钢铁企业主动补库存的影响，铁矿石价格指数大幅反弹。2013年初铁矿石价格延续了反弹态势，但3月份起铁矿石价格指数持续波动下行，2013年三季度起呈现弱势企稳态势。2014年初，中国铁矿石价格指数呈持续下跌态势，截至2014年9月，该指数降为282点，较2013年9月累计跌幅约38%。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图2 中国铁矿石价格指数

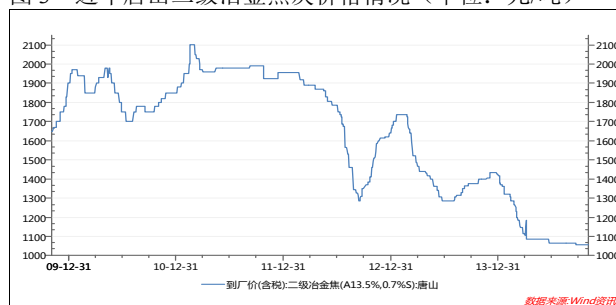


资料来源：Wind 资讯

② 焦炭

焦炭方面，唐山二级冶金焦价格于2012年2月后快速下跌，期间累计跌幅约34.27%。2012年三季度末至2013年初焦炭价格快速反弹，累计涨幅28.30%。2013年上半年，焦炭价格持续快速下跌；2013年下半年小幅回升后又再次快速下跌，截至2014年9月，其价格为1065元/吨，跌至近四年来最低水平。

图3 近年唐山二级冶金焦炭价格情况（单位：元/吨）

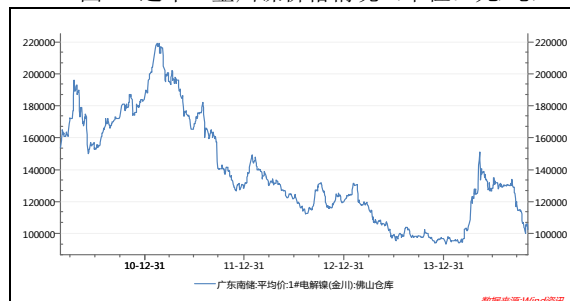


资料来源：Wind 资讯

③ 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 近年1#金川镍价格情况（单位：元/吨）

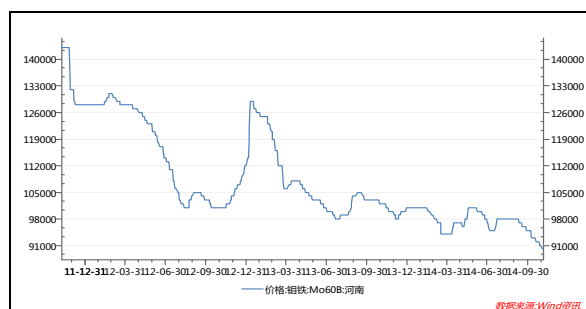


资料来源：Wind 资讯

从1#金川电解镍的销售均价看，自2010年以来，其价格呈现波动下滑的态势，截至2013年9月初，其价格为9.76万元/吨，处于近四年以来最低水平。2014年第一季度开始呈增长态势，至第三季度达到最高点，然后开始回落。截至2014年11月6日，其价格为10.38万元/吨。

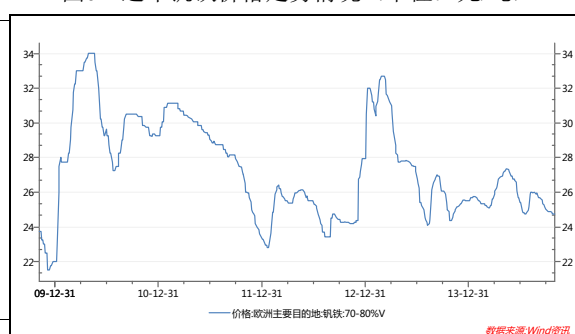
同样，与特钢生产密切相关的钼铁、钒铁价格同样出现大幅波动，相应增加了特钢企业成本控制的难度。

图5 近年钼铁价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

图6 近年钒铁价格走势情况（单位：元/吨）



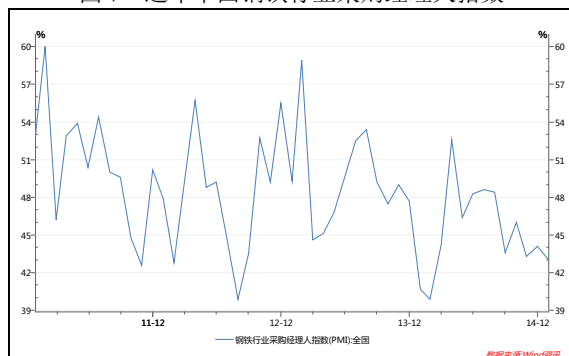
资料来源：Wind 资讯

总体看，受宏观经济需求周期性波动以及市场流动性因素的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格均呈现出较大的波动性，对特钢生产企业生产造成了较大影响。虽然2014年以来铁矿石价格的下跌程度大于钢价的下跌，部分特钢企业盈利能力得以改善，但特钢企业的成本控制仍面临较大的压力。

行业景气度及下游情况

2011年下半年以来，受中国经济增速下滑及产能结构性过剩影响，特钢行业下游需求萎缩，特钢价格大幅回落，行业出现了严重困难的局面，行业景气度低迷。以钢铁行业采购经理人指数为例，2011年以来该指数整体徘徊在50%的枯荣线上下，而2014年1季度后，该指数更是在枯荣线下波动下行，截至2015年1月底，该指数仅为43%。在目前钢铁行业供需弱化的局面下，行业景气度明显回升仍难实现。

图7 近年中国钢铁行业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯

从下游需求情况看，2012年下游汽车、工程机械等行业增速放缓、需求减弱，并逐步向上游传导，特钢价格震荡下行，并于2012年三季度呈现加速下跌趋势；2012年四季度至2013年2月，在汽车、工程机械产量企稳回升的带动下中国特钢价格指数企稳小幅反弹；由于下游需求没有实质性好转，行业供需矛盾依旧突出，2013年2月份以后，特钢产品价格呈弱势波动下滑趋势，但其抗跌性与普钢产品相比较好。2014年春节过后，下游市场有所回暖，特别是在汽车行业带动下特钢价格有所回升，但6月份以来不断走低。

从海关进口情况看，2014年，中国全年共进口钢材1443.21万吨，同比增长2.50%，合计进口金额182.47亿美元，同比增长5.74%，钢材进口金额增长较快，但钢材进口量增速有所减缓。同年，中国全年出口钢材9378.20万吨，同比增长50.44%，合计出口金额711.68亿美元，同比增长33.08%，出口区域主要集中在亚洲。中国钢材出口量的大幅提升，在一定程度上缓解了国内的供应压力，但长期维持出口量高速增长并不现实。

2011年下半年以来，特钢行业景气度波动下行，影响和制约特钢行业发展的基本面没有改变，钢价继续处于低迷状态，由于钢材市场供大于求的局面难以迅速好转，钢材价格大幅上升缺乏支撑；同时，国家对产能过剩行业的政策调整将加剧钢铁行业的资金紧张局面。整体看，钢铁和特钢行业在短期内景气度依旧回升缓慢。

2. 行业关注

①产业结构不够合理，特钢产品的深加工及延伸不够

目前中国特钢产品结构现状是中低端产品（碳结钢及合金结钢）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%，与发达国家差距较大。由于部分中低端产品产能相对过剩，其对价格敏感度高，竞争相对较为激烈。

特钢的深加工产品是高附加值产品，也是高技术含量的产品，其实质是特钢企业为用户服务的延伸。特钢企业向特钢深加工产品延伸是国外特钢产业发展的趋势，有助于稳定和扩大市场，同时也能够降低生产成本，提高钢材的商品化率。目前国内的特钢企业仍多以特钢材料为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

②工艺及装备技术水平有待进一步提升

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。虽然部分国内企业基本上建成了“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。

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。此外，在降低钢材生产成本方面，有待进一步完善开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，有待完善开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。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. 行业政策

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，实施钢铁产业技术进步与技术改造专项，对国防军工、航天航空关键材料生产企业，给予重点支持；对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种，推广高强度钢筋使用和节材技术，发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术，以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术，给予重点支持。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，国家将促进特钢行业实现专业化、规划化和精细化等目标，同时高铁装备用高本质特钢、汽车高性能钢、航空航天零部件用特种钢产品成为

重点发展的特钢品种，从而有利于大型特钢企业的未来发展。

2013年10月15日国务院发布了《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。对于钢铁行业，《指导意见》要求，重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。通过提高财政奖励标准，落实等量或减量置换方案等措施，鼓励地方提高淘汰落后产能标准，2015年底前再淘汰炼铁1500万吨、炼钢1500万吨。同时，推广钢结构在建设领域的应用，提高公共建筑和政府投资建设领域钢结构使用比例，在地震等自然灾害高发地区推广轻钢结构集成房屋等抗震型建筑；推动建材下乡，稳步扩大钢材、水泥、铝型材、平板玻璃等市场需求。

2014年工业和信息化部发布了《工业和信息化部关于下达2014年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》（工信部产业〔2014〕148号），并分别于2014年7月和8月公告了《工业和信息化部公告2014年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单（第一批）》以及《2014年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单（第二批）》，并要求有关省（区、市）要采取有效措施，力争对于上述第一批和第二批列入公告名单内企业分别在2014年9月年底和2014年年底前关停其相关生产线，拆除相关主体设备，确保不得恢复生产和向其他地区转移。

4. 行业未来发展

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五种类型：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。上述市场竞争的导向使得规模大、专业化强的特钢企业相对其他企业具有明显竞争优势。

目前，中国国内特钢产量占钢铁总产量的比重不足10%，与钢铁工业发达国家15%~25%的水平仍有较大差距。随着未来经济结构转型下需求的强劲增长，伴随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的稳步发展，中国特钢行业仍将保持一定的增速水平。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。依托“钢铁工业十二五发展规划”，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，中国特钢企业在国际市场的竞争力有望逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

总体看，中国特钢行业相比普钢技术门槛较高，产能过剩压力相对较小，但存在一定的结构性的供需失衡现象；特钢行业对上游议价能力偏弱，近年来原燃料（铁矿石、焦炭、铁合金等）价格波动较大，特钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年起，下游汽车、工程机械等行业需求减弱，并逐步向上游传导，特钢产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012年四季度以来，特钢行业景气度缓慢提升。2013年初中国特钢市场景气度延续2012年底回升态势，随即转弱震荡下行，进入三季度后呈现弱势企稳态势；2014年中国特钢市场景气度整体延续颓势，预计未来一段时间内，铁路投资增速将明显增加，棚户区改造及市政配套基础设施、交通基础设施、城市基础设施和公共服务设施等领域的投资也将对钢材需求有一定的促进作用，但特钢市场景气度仍将回升缓慢。

未来特钢生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复，中国汽车、工程机械等相关行业需求的实质性提升，以及十二五规划关于特钢政策的逐步实施。同时，根据国务院发布了化解产能过剩的指导意见，未来将进一步淘汰钢铁行业的落后产能，钢铁行业产能总量将被压缩，钢铁企业将面临较大

的竞争压力；但随着钢铁行业的淘汰落后产能和节能减排工作将继续推进，行业龙头企业对区域市场的控制力将得到增强，对钢铁行业健康可持续发展带来新的机遇。

5. 区域经济概况

2013年，辽宁省生产总值27077.7亿元，按可比价格计算，较2012年增长8.7%，其中第二产业增加值14269.5亿元，同比增长8.9%。

从工业情况看，全年全部工业增加值12510.3亿元，较上年增长9%。规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长9.6%，在41个工业大类中，35个行业增加值保持增长，19个行业增加值增速超过辽宁省平均水平。从收入、利润增长情况看，2013年规模以上工业企业实现主营业务收入52150.4亿元，同比增长9.8%，实现利润2461.6亿元，同比增长31.1%。

从建筑业情况看，2013年行业增加值、利润总额分别为1759.2亿元和286.4亿元，同比分别增长8.1%和10.7%。

从固定资产投资情况看，2013年全社会固定资产投资24791.4亿元，同比增长15.1%，其中第二产业投资10287.4亿元，同比增长9.8%。

总体看，2013年辽宁省经济继续保持较快增长。受中国经济增速放缓影响，辽宁省在工业增加值及固定资产投资等方面增速有所减缓。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至2014年9月底，公司注册资本364417万元，其中辽宁省国资委拥有公司46.13%股份，黑龙江省国资委拥有公司14.52%股份，辽宁省国有资产经营有限公司拥有公司22.68%股份，中国东方资产管理公司拥有公司16.67%股份，公司实际控制人为辽宁省国资委。

2. 企业规模和竞争力

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。

公司在辽宁省大连市、抚顺市和黑龙江省齐齐哈尔市拥有三大生产基地。截至2014年9月底，公司大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产，公司整体钢生产能力560万吨、钢材产能419万吨，装备水平、品种规格及产品档次等方面得以快速提升。

随着大连基地环保搬迁主体项目的全面竣工投产，公司作为中国北方规模最大的特殊钢生产基地的地位得到进一步的巩固，其市场影响力和综合竞争力进一步得到加强。

3. 人员素质

赵明远先生，现年61岁，大专学历，中共党员，高级经济师。1969年12月参加工作，历任大连钢厂水汽车间党支部副书记、铸造车间党支部书记、供应处支部书记、厂长，大钢集团有限责任公司董事长、总经理、党委副书记，大连金牛股份有限公司董事长、总经理，抚顺特殊钢（集团）有限责任公司董事长、总经理，抚顺特殊钢股份有限公司董事长，北满特殊钢集团有限责任公司董事长，辽宁特殊钢集团有限责任公司董事长、总经理、党委副书记；现任中国特钢企业协会法人代表，公司董事长、党委书记，抚顺特殊钢股份有限公司董事长，北满特殊钢集团有限责任公司董事长，大连特殊钢有限责任公司董事长。

张鹏先生，现年40岁，博士研究生学历，

中共党员，教授研究员级高级工程师。1994年8月参加工作，历任本钢钢铁技术中心轧钢室副主任、新产品开发综合计划科副科长、新产品开发处代理处长、处长，本钢冷轧厂副厂长兼总工程师、厂长，本钢板材股份有限公司质量管理中心主任兼党委副书记，本钢集团有限公司运营改善部部长，本钢集团有限公司副总经理，阜新市人民政府副市长；现任公司副董事长、党委副书记、总经理，抚顺特殊钢股份有限公司董事，大连特殊钢有限责任公司董事。

截至2014年9月底，公司拥有员工23076人，其中在岗员工22515人。从学历结构看，大专及以上8299人，高中及中专10009人，初中及以下4207人；从专业技术职称来看，初级职称2245人，中级职称1338人，高级职称476人；从年龄构成看，30岁以下7868人，30至50岁11221人，50岁以上3426人。

总体看，公司高层管理人员均具有大专及以上学历，且已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司员工整体文化素质一般，年龄结构合理，符合公司所处行业特点。

4. 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、北满基地技术中心和大连基地技术中心均为国家级技术中心。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。

2014年，公司开展科研项目222项，包括国

家、省、市科研课题55项，集团内部自立项目155项，产学研项目12项；公司申请专利14项，已受理7项，获得授权2项，目前拥有有效专利14项；公司主持及参与制（修）订的国家及行业标准21项，且于2014年度发布4项；公司完成创优创奖项目22项，其中金杯奖5项，特优质量奖1项，冶金行业品质卓越产品奖7项，辽宁省名牌1项，辽宁省优秀新产品5项，冶金行业先进质量管理小组3项。

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。

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。但联合资信也注意到，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。

5. 节能减排和环境保护

公司积极实施可持续发展战略，坚持减量、再用和循环三原则，努力构建全员、全过程、全方位的资源节约、生产清洁、合理处理“三废”、资源综合利用的生产和管理模式，以彻底摆脱传统钢铁企业对环保、能源和自然生态的影响，实现企业效益、社会效益和环境效益的协调发展，将公司建设成为优质、低耗、高效、清洁的现代化、环保型、具有显著循环经济特点的特钢企业集团。

表5 2014年公司三大基地环保指标表

类别	烧结工序 (千克标煤)	高炉工序 (千克标煤)	转炉 工序	特钢电炉工序 (千克标煤)	吨钢耗 新水量 (吨)	吨钢烟粉尘 排放量 (千克)	吨钢二氧化硫 排放量 (千克)	二次能源 实现率 (%)
大连基地	--	--	--	83	2.38	0.30	0.74	100
抚顺基地	--	--	--	129	4.02	1.05	1.48	100
北满基地	54	428	-16	82.5	2.57	0.80	0.52	100
《钢铁行业规范条件(2012年修订)》	<56	<446	负能炼钢	<171	<4.10	<1.19	<1.63	>94

资料来源：公司提供

从环保指标来看，近年来，公司对环境保护重视度极高，每年投入一定资金对生产设备进行一定技术改造，并淘汰落后设备。公司三大基地能耗指标全部到达中国工信部于2012年9月发布的《钢铁行业规范条件（2012年修订）》所规定标准。

2014年，公司为响应国家大力推动节能减排工作的号召，建设清洁钢铁企业，投入近2亿元用于运行、维护现有污水处理设施和各种除尘、脱硫等环保设施，确保各生产基地的污染源能够达标排放污染物，减轻环境负担。此外，为了能够满足2015年即将实施的更为严格

的钢铁行业系列排污标准，公司结合下属各生产基地现有污染源的排污状况，2014年投入约1.5亿元用于新建或改造环保设施，保证集团公司各基地的污染源能够符合即将实施的行业排污标准。

总体来看，公司在生产过程中对生产设备污染物排放严格控制，各能耗指标均强于国家规定的标准。此外，公司环境保护意识强，对环保投入力度较大。

6. 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。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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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、中国东方资产管理公司和中国华融资产管理公司组成；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、5 名副总经理等 6 人组成的经理层。

2011 年，公司为突出集团的宏观管理职能对其组织架构进行了改革，将原有 20 多个管理职能部分精简至 14 个。

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. 管理水平

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門的管理职责。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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务以生产、销售优特质钢材为主，主要产品种类包括非合金钢材、低合金钢材、合金钢材及不锈钢材等，近三年钢材销售占主营业务收入比重均在 97% 以上。另外，子公司东北特殊钢集团林西金域钼制品加工有限公司和东北特殊钢集团山东鹰轮机械有限公司还承担了公司钼铁和齿轮产品的生产与销售。

表6 近年公司主营业务收入情况(单位: 万元、%)

主营业务	2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材销售	1356335.93	99.04	11.69	1362932.84	98.09	14.40
铝铁销售				18503.47	1.33	1.61
齿轮销售	13121.88	0.96	36.80	8072.07	0.58	40.31
合计	1369457.81	100.00	11.93	1389508.38	100.00	14.38
主营业务	2013 年			2014 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材销售	1809348.00	97.86	11.60	1561361.31	99.37	14.13
铝铁销售	27414.92	1.48	3.14			
齿轮销售	12207.71	0.66	31.07	9921.53	0.63	32.75
合计	1848970.63	100.00	11.60	1571282.84	100.00	14.25

资料来源: 公司提供

注: 齿轮主要包含农机齿轮、工程机械齿轮、螺旋伞齿轮和汽车齿轮等。

2011~2013年, 公司主营业务收入规模快速增长, 年均复合增长16.20%, 其中2012年, 在钢铁全行业处于周期性低谷的大背景下, 钢材价格震荡下行, 受益于钢材产品产销量的增长, 公司主营业务收入规模同比得以保持稳定; 而2013年, 整个钢铁行业景气度虽延续低迷的态势, 但钢材价格下降幅度趋缓, 加上大连基地搬迁竣工后产能提升以及销售力度加大, 公司主营业务收入规模快速上升。2013年, 公司实现主营业务收入184.90亿元, 同比增长33.07%, 主营业务毛利率为11.60%, 较2012年下降了2.78个百分点。

2014年1~9月, 公司钢铁业务继续保持快速发展, 公司实现主营业务收入157.13亿元, 同比增长16.93%。同期, 受益于富矿粉、煤炭等主要原料采购价格下降较快, 且公司主要钢材价格相对坚挺, 公司主营业务毛利率较2013年提高2.65个百分点, 为14.25%。

总体来看, 公司绝大部分主营业务收入来源于钢材销售。2012年以来公司大连基地搬迁项目陆续投产, 公司钢材销售收入保持快速增长态势。近年来, 受制于国内钢铁行业景气度低迷, 原料及钢材价格波动较大, 公司钢材销售毛利率存在一定起伏。

2. 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、钒铁及铁精粉。

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。2011~2013年, 公司煤炭采购均价快速增长, 其中2013年煤炭采购均价大幅上升, 主要系2013年以前焦炭采购量较少, 公司统计煤炭类原料采购量时并未将其包含; 2013年公司加大焦炭的采购量(82万吨), 由于焦炭的价格(1595元/吨)较一般品种煤炭的价格高, 因此放入到煤炭类原料统计时大幅提升了采购均价。考虑到煤炭作为公司采购比重最多的原料, 价格的上升将助推营业成本上行。此外, 2012年以来, 由于大连基地环保搬迁主体项目逐步达产以及北满基地长流程工艺技术改造, 公司煤炭采购量大幅提升。2014年1~9月, 公司煤炭采购量同比有所下降, 主要系公司调整电炉和转炉炼钢产量比重, 减少转炉炼钢产量, 从而减少了高炉炼铁水产量, 煤炭使用量也因此相应减少。此外, 2014年公司提高了高炉煤气的综合回收

利用，也有利于减少煤炭使用量。

炼钢原料采购方面，废钢、球团、铁精粉和富矿粉是公司集中主要采购的原料。生产部门可根据原料价格、下游产品需求等条件在炼钢时选择不同原料的配比，从而决定当年的原料采购量。近年来，随着大连基地搬迁完成，并对长流程生产线加以改进，公司在原料配比调整上更加灵活。从采购价格来看，2012年以来公司铁精粉采购价格快速增长，主要是由于早期公司采购的铁精粉主要用于北满基地生产，且北满地区铁精粉资源也相对富足，后来大连基地生产也开始消耗铁精粉，且需求的铁精粉纯度较高，加上从外省购买包含了相对较高的运输成本，导致采购价格不断提升。

公司合金原料采购量较少，但其单位采购价格很高。从公司镍铁、钼铁及钒铁的近年来采购数量及采购均价情况看：2011~2013年，镍铁、钼铁及钒铁的采购均价均呈现下降趋势，其中镍铁和钼铁价格下降幅度明显；采购量略有下降主要系公司产品结构调整所致。2014年，由于印尼政府从年初开始禁止出口原矿以及欧美国家对俄罗斯进行多次制裁等国际因素影响，国内贸易商及下游厂商积极囤货，导致镍价格增长较快。

表7 公司主要原料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
煤炭	采购量	84.96	141.48	179.9
	采购均价	910	943	1202
废钢	采购量	82.57	71.54	46.00
	采购均价	3656	3162	2664
球团	采购量	--	39.17	64.35
	采购均价	--	1278.67	1211.05
铁精粉	采购量	30.12	124.2	73.00
	采购均价	1250	872	940
富矿粉	采购量	--	36.37	66.04
	采购均价	--	1028.76	1024.88
镍铁	采购量	0.39	0.56	0.51
	采购均价	160047	132183	109332
钼铁	采购量	0.34	0.63	0.50
	采购均价	141536	122469	110397
钒铁	采购量	0.15	0.22	0.15
	采购均价	94973	83168	84310

资料来源：公司提供

总体来看，铁精粉、富矿粉、废钢及煤炭等占公司生产经营所需原材料比重较高。受益于2012年以来钢铁、煤炭等行业景气度低迷，公司所需采购的主要原辅材料价格均有不同程度的下滑。受公司长流程改造影响，公司对废钢、铁精粉等主要原料的使用更加灵活，因此在其采购量上也存在一定波动。

3. 生产经营

公司生产经营由大连、抚顺、北满三大基地负责。截至2014年9月底，公司下属三大基地生产能力为特殊钢生产能力560万吨，钢材生产能力419万吨。

表8 截至2014年9月底公司产能情况

生产基地	钢(万吨)	钢材(万吨)
大连基地	300	225
抚顺基地	100	77
北满基地	160	117
合计	560	419

资料来源：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。

大连基地概况

大连基地的生产主要由大连特钢和东北特钢集团高合金线材有限责任公司负责。

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。

目前，大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产。生产能力上大连基地生产能力提升至铁120万吨、钢300万吨、钢材225万吨，并建设完成了10条特钢精品生产线。

大连基地装备水平全面提升。新增高炉炼钢设备一套，包括年处理750万吨原料厂、1台180M2烧结机1座1260立高炉、100t顶底复吹转炉1座。电炉钢系统方面，具备40吨电炉1台、50吨达涅利高功率电炉一台、110吨西门子奥钢联公司电炉一台。精炼系统配套相应的VD、VOD和AOD炉和LF炉设备厂商主要是达涅利公司、北美冶金公司长春电炉厂和西安广大电炉有限公司。公司钢材生产基本采用3机3流连铸机组。公司钢材轧制设备均采用了减定径机组，大幅提升了钢材精度。

在新基地装备水平提升带动下，公司产品钢材品种和规格大幅增长：小棒材产品规格扩大至 $\varnothing 13\text{mm} \sim 60\text{mm}$ ；大棒材生产线可浇铸断面 $\varnothing 800\text{mm}$ 大圆坯，配备Pomini红圈轧机，形成世界规格最大的合金开坯一大棒材生产线，产品规格扩大至360mm。公司棒材产品在 $\varnothing 310\text{mm}$ 以上以及 $\varnothing 20\text{mm}$ 以下规格具有排他优势；工模具扁钢方面，公司具备国内唯一可轧制宽度850mm、厚度300mm的宽模具扁钢生产线，并配备了国内唯一的扁钢在线预硬及相应后部探伤精整设备，产品品质在国内具有明显的竞争优势；新建合金高速线材生产线，设计钢产能40万吨、钢材产能30万吨，产品规格在 $\varnothing 4.5\text{mm} \sim 25\text{mm}$ 之间，覆盖全部线材产品，并在 $\varnothing 5\text{mm}$ 以下规格具有排他优势。线材生产装备前端工序配备了减定径机组、在线固溶设备，后部工序新增了UVK、三菱自动酸洗线等装备，使产品尺寸精度与质量较之前均有明显提升。轴承线材及其他高端线材产品档次世界领先，同时铬不锈钢酸洗盘条、镍不锈钢固溶酸洗盘条具有较强的竞争优势。公司为针对目标市场，设立了东北特殊钢集团大连高合金线材有限责任公司，负责合金高速合金线材生产；

锻材方面，公司新上国内特钢行业最大的8000吨锻机，可生产高端大尺寸锻件，并部分替代进口。

总体看，大连基地建成后，公司特钢产品产品规格和种类更加丰富，部分规格具有排他性的优势，且能部分替代进口；同时生产装备处于国内最先进水平，产品品质得到较大幅度的提升。

抚顺基地概况

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80的生产能力。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。

北满基地概况

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190万吨、钢材117万吨的生产能力。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， $\varnothing 500 \times 3$ 横列式中大型轧机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。

钢材生产概况

公司生产的钢材可分为非合金钢材（碳素钢）、低合金钢材（合金总量低于5%的合金钢）、合金钢材（合金总量高于5%的合金钢）以及不锈钢材（具有不锈钢性和耐酸性的钢材）四大类。钢材按质量来分，又可分为普通、优质和特殊钢材，公司产品全部为优质或特殊钢材。

公司非合金钢材产品主要是碳素结构钢和

碳素工具钢，主要用于铁道、桥梁和各类建筑工程，近年来产量保持平稳增长。特殊合金钢材是公司的主力产品，年产量占公司全部钢材产量的80%左右，其中包括合金结构钢、合金工具钢及轴承钢等。公司不锈钢产品主要用于建筑、装饰、食品加工、医疗卫生等多个领域，近年来产量呈不断扩大趋势。

表9 公司分产品产量(单位:万吨)

产品名称		2011年	2012年	2013年	14年1~9月
非合金钢材	普通	--	--	--	--
	优质	4.97	7.37	5.50	3.47
	特殊	8.34	10.88	8.17	5.55
低合金钢材	普通	--	--	--	--
	优质	0.16	0.10	0.05	--
	特殊	0.19	0.20	1.37	1.44
合金钢材	优质	--	--	--	--
	特殊	131.89	150.28	172.21	146.53
不锈钢材		15.67	21.18	28.30	24.77
合计		161.22	190.01	215.60	181.76

资料来源：公司提供

2012年以来，由于大连基地环保搬迁改造及抚顺基地两高三线改造项目完成并投入使用，公司钢材产能有所扩大，随着产品销量的增长，公司产品产量呈稳步上升趋势，但整体产能利用率仍处于较低水平。2011~2013年，公司钢材产量分别为161.22万吨、190.01万吨和215.60万吨。2014年1~9月，公司钢材产量继续保持稳定增长，钢材产量为181.76万吨，全年产量预计可达240万吨左右。

近年来，随着特殊合金钢材产量的不断提升，带动了公司钢材总产量。公司为适应市场变化，对公司内部产品结构进行了系统的调整，以适应市场变化的需求；同时为了提高公司的产品利润，公司着重提高高档次、高附加值产品的生产比例以使公司整体效益得到保障。

大连基地搬迁工程并未影响公司的钢材生产，2012年随着大连基地搬迁完成，特钢生产能力快速增长，2011~2013年年均复合增长39.39%。近年来，受产品价格不断下降的影响，

大连基地钢材产品毛利率呈现下降趋势。

抚顺基地坚持精品化道路，产品结构持续优化，优势产品规模和市场地位不断提升，其在中国航空航天、国防军工领域高端特殊钢材领域优势持续强化。2013年，抚顺基地特钢产量同比提升15.85%，收入增长13.28%，毛利率上涨0.56个百分点。

2010年以来，北满基地规模化发展取得成效，特钢产量逐年增长，2013年产量67.09万吨，为建厂以来最高水平；同期，北满基地特钢收入及毛利率均有小幅增长。

2014年1~9月，公司大连、抚顺和北满基地实现产量和销售收入同比均有所增长。此外，大连和北满基地分别对自身产品结构进行调整，着重高附加值产品的研发与销售，使得自身毛利水平均有所提高。

表10 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	2011年	47.70	56.26	8.25
	2012年	72.72	54.43	6.62
	2013年	92.68	97.30	5.58
	2014年1~9月	86.96	78.72	8.08
抚顺基地	2011年	49.20	52.77	11.97
	2012年	48.19	48.20	12.47
	2013年	55.83	54.60	13.03
	2014年1~9月	41.44	41.44	13.04
北满基地	2011年	61.10	35.73	7.44
	2012年	64.26	31.08	13.50
	2013年	67.09	33.44	13.61
	2014年1~9月	53.36	27.02	18.83

资料来源：公司提供

注：1.产量为主要钢材产品产量；公司各基地销售收入之间未抵消；公司合并范围还包括三大基地外的子公司销售收入；

2.大连基地项目尚未完全转固，但已经生产运营，相关收入已确认为营业收入。

4. 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。

受制于特钢行业需求涉及行业广泛，产品较普钢而言定制性强，单一客户需求量小的特点，公司客户构成较为分散，一般客户需求在3~4万吨/年。针对行业产品差异性强的特点，近年，公司加大了客户维护和开发力度，建成重点行业、重点领域、重点客户市场服务网络，建立并完善区域技术服务项目师服务机制。与大客户建立了共同开发研制产品合作机制和战略合作关系。目前公司已与世界500强中的46家建立合作关系，与一汽、韩国起亚汽车、上汽轮机等汽车领域、汽轮机领域重点客户建立长期技术交流机制。

合金结构钢市场方面，公司的合金结构钢主要为汽车用钢，并且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。

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。

表11 公司主要钢材品种销售均价

(含税价，单位：元/吨)

产品名称	2011年	2012年	2013年	14年1~9月
合金结构钢	6887	5656	5450	5338
轴承钢	6564	5271	4428	4528
工模具钢	18178	13449	12138	11426
不锈钢	19313	13446	11966	12346

资料来源：公司提供，销售价格为含税价格

2011年以来，国际经济整体低迷，发达国家经济复苏缓慢，钢铁制造业受到较大冲击，特钢行业亦受到一定影响，公司主要的钢材产品价格均呈下滑或波动下滑趋势，其中2012年整体钢材销售价格下滑明显。进入2013年，

钢铁行业景气度并未出现好转，导致部分规模较小的钢铁企业出现减产甚至停产的现象，公司钢材产品销售价格总体延续下行趋势。2014年前三季度，公司合金结构钢及工模具钢价格出现小幅下滑，而轴承钢和不锈钢由于高附加值产品销售占比的提升使得其价格有所上升，与去年同期相比公司主要产品价格下降幅度明显减缓。

总体看，近年来国内钢铁行业整体低迷，加之行业门槛不高，累计产能过剩现象明显，钢材价格波动下行，导致钢铁企业经营状况普遍不佳。公司在行业内属于生产规模较大的特钢企业，主导产品质量较好，技术含量高，市场认知度较高，竞争力强，在一定程度上抵御了部分系统性风险带来的冲击。

5. 经营效率

2011~2013年，公司的销售债权周转次数呈上升趋势，三年分别为5.87次、6.19次和7.39次；公司存货周转次数波动下降，三年分别为2.69次、1.91次和2.04次，公司存货周转效率偏

低；公司总资产周转次数相对稳定，三年分别为0.34次、0.29次和0.37次。

总体看，公司存货周转效率偏低，对营运资金的流动性造成一定影响，整体经营效率一般。

6. 未来发展

截至2014年9月底，公司主要投资项目有抚顺基地生产线改造系列项目、北满基地生产线改造项目和大连基地项目（大连基地搬迁项目已结束并全部竣工投产，将于未来几年陆续转入固定资产）。从投资规划看，未来两年公司投资规模小，对外筹资压力明显减弱。

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。未来几年，随着大连基地产能规模的释放和公司产品结构的调整，公司经营规模将进一步扩大，发展前景良好。未来两年公司投资规模小，但随着生产规模的逐步扩大，公司营运资金需求相应提升，未来仍存在一定的外部融资压力。

表12 公司重点在建及未来投资规划项目(单位:亿元)

项目名称	项目批文	环保批文	计划总投资	截至2014年9月底已完成投资	投资计划	投资计划	投资计划
					2014年10-12月	2015年	2016年
抚顺基地提高国防军工产品质量、调整产品结构技术改造	抚顺市(经)备[2009]07号	辽环函[2010]170号	29.00	25.27	0.86	2.96	2.04
北满基地锻造生产线升级改造	齐发改工(备)字[2009]12号	黑环建审[2009]37号	30.40	41.38	0.00	1.93	2.12
大连基地整体搬迁改造项目以及后部精整能力完善	发改工业[2007]1185号	环审[2006]440号	132.00	140.00	--	--	--
合计	--	--	191.40	206.65	0.86	4.89	4.16

资料来源：公司提供

注：由于项目计划总投资测算较早，且工程建设过程中的调整，因此在建项目实际投资额大于计划总投资额度。

7. 其他事项

大连市市政府对公司大连老基地土地收储工作正在进行中。土地收储项目共涉及9宗土地使用权，共计128.6万平方米。公司已取得大连市规划局出具的《储备用地规划批复》，大

连市国土资源和房屋局出具的《关于收购储备国有建设用地使用权的批复》，并与大连市政府签署了土地收储协议，土地收储补偿金额为55亿元。

2012年2月27日，大连市土地储备中心

签发大土储函发【2012】42号文，向国开行大连分行申请贷款59亿元，用于东北特钢大连基地搬迁改造收储土地的征地补偿以及土地平整；2012年3月1日，根据《大连市人民政府关于东北特钢大连基地搬迁改造地块土地储备项目有关事项的批复》（大政【2012】19号），大连市人民政府同意大连市土地储备中心的贷款申请。

截至2014年9月底，公司已累计收到土地补偿款52.80亿元，已全部用于偿还银行借款及企业债券的本金和利息，尚有2.20亿元土地补偿款未到位。

总体来看，虽然公司将收到的土地补偿款全部用于偿还自身债务，但公司债务规模仍持续上升。

七、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的2011年财务报表经中准会计师事务所有限公司大连分所审计，2012~2013年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司大连分公司审计，均出具了标准无保留审计意见。公司提供的2014年三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2012年公司合并范围增加东北特钢集团大连物流有限公司、东北特钢集团大连特种钢材料检测有限公司、东北特钢集团大连计量检测科技发展有限公司等9家；2013年公司合并范围增加东北特钢集团大连特殊钢材贸易有限公司，不再纳入合并范围的原子公司为大连冶金物资公司，近年来，公司合并范围存在一定变化，但考虑到其新纳入或减少的子公司资产、收入规模较小，因此，对财务数据可比性影响不大。

截至2013年底，公司资产总额为518.04亿元，所有者权益合计78.47亿元；2013年公司实现营业收入192.08亿元，利润总额1.07亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为512.06亿元，所有者权益合计79.18亿元；2014年1~9月，公司实现营业收入165.34亿元，利润总额0.90亿元。

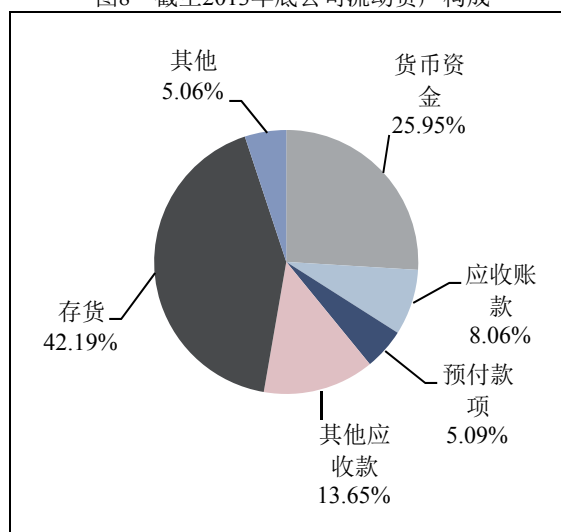
2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年均增长4.76%。截至2013年底，公司资产总额为518.04亿元，其中流动资产占比39.20%，非流动资产占比60.80%，资产结构以非流动资产为主，符合钢铁企业特点。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长1.20%，截至2013年底，公司流动资产203.08亿元。流动资产构成上其他应收款、货币资金、存货占比较大。

图8 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，随着生产规模不断扩大，公司货币资金波动上升，年均复合增长3.92%。截至2013年底，公司货币资金为52.70亿元，同比下降13.24%。公司货币资金中其他货币资金36.99亿元（占70.19%），主要是银行承兑汇票及信用证保证金，全部为受限资金，受限占比高。

2011~2013年，公司应收票据规模波动上升。截至2013年底，公司应收票据9.59亿元，

其中绝大部分为银行承兑汇票。

2011~2013年,公司应收账款有所下降,年均复合下降3.96%。截至2013年底,公司应收账款账面余额为18.08亿元,其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占94.16%,按个别认定法计提坏账准备应收账款占5.84%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中,一年以内占17.28%,1~2年占59.29%,2~3年占7.13%,3年以上占16.30%,3年以上应收账款坏账计提比例为19.96%。2013年,公司应收账款计提坏账准备总额为1.72亿元,应收账款净值为16.36亿元,综合计提比例为10.51%。

2011~2013年,公司其他应收款下降较快,年均复合下降35.20%。截至2013年底,公司其他应收款为27.72亿元,主要为应收大连市土地储备中心10.20亿元、辽宁成大钢铁贸易有限公司1.60亿元往来款项等。

2011~2013年,公司存货规模呈快速增长趋势,年均复合增长32.31%。截至2013年底,公司存货为85.68亿元,同比增长8.99%,公司存货主要由原材料、自制半成品和在产品及库存商品(产成品)构成,占比分别为33.87%、25.88%和33.70%。公司对库存商品计提跌价准备,计提比例0.14%,计提比例较小。公司存货中原材料和库存商品占比大,原材料和钢材价格波动性强,考虑到公司存货周转效率偏低,公司存货面临一定跌价风险。

非流动资产

2011~2013年,公司非流动资产年均复合增长7.26%,截至2013年底为314.95亿元,增长主要源自固定资产的增长,系2013年在建工程项目部分转固所致。非流动资产构成上以在建工程(占57.86%)和固定资产(占30.64%)为主,在建工程占比较大。

2011~2013年,公司长期股权投资保持相对稳定,年均复合下降0.08%。截至2013年底,公司长期股权投资6.01亿元,主要是对东北特殊钢集团浩盈钢铁有限责任公司等企业的股权投资。

2011~2013年,公司固定资产上升较快,年均复合增长36.45%。截至2013年底,公司固定资产原值为143.81亿元,固定资产累计折旧47.02亿元,减值准备为0.28亿元,账面价值为96.51亿元,较上年增长71.29%,主要在建工程转如固定资产所致。公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物。

2011~2013年,公司在建工程有所波动,年均复合下降0.73%。截至2013年底,公司在建工程为182.22亿元,同比下降12.56%,主要为2013年在建工程转入固定资产所致,公司大连基地搬迁改造工程预计将于未来几年陆续转入固定资产。

截至2013年底,公司无形资产23.40亿元,其中土地使用权占95.70%。

截至2014年9月底,公司资产总额为512.06亿元,较2013年底减少1.15%,其中流动资产占37.52%,非流动资产占62.48%。同期,公司其他应收款24.09亿元,较2013年底下降13.08%,主要包括辽宁省国有资产经营公司欠款11.64亿元(辽宁省国资委收购中国华融资产管理公司持有公司的15.31%股权资金实为公司代辽宁省国有资产经营公司支付,因此计入其他应收款),土地补偿款2.20亿元,辽宁省财政厅1.20亿元,以及其他公司的往来拆借款等。截至2014年9月底,公司非流动资产中固定资产较2013年底增长28.09%,主要系大连基地搬迁项目前期30亿元转固所致,公司前三季度对该笔固定资产计提折旧费用为9964万元。

总体看,公司资产构成以非流动资产为主,流动资产资产构成中,存货、货币资金占比大;非流动资产以在建工程和固定资产为主。公司计提存货跌价准备金额较小,考虑到公司存货周转效率偏低,存货面临一定跌价风险;货币资金中受限货币资金占比高,公司资产流动性一般。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益有所下降，年均下降增长 6.41%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 78.47 亿元，归属于母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

2011~2013 年，公司实收资本规模无变化。同期，公司资本公积持续下降，三年年均复合下降 11.79%，2012 年下降主要是由于公司大连基地搬迁资产报废损失 11.75 亿元所致。同期，公司未分配利润持续为负，截至 2013 年底为-9.30 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 79.18 亿元（包含少数股东权益 14.99 亿元），与 2013 年底相比，基本保持稳定。

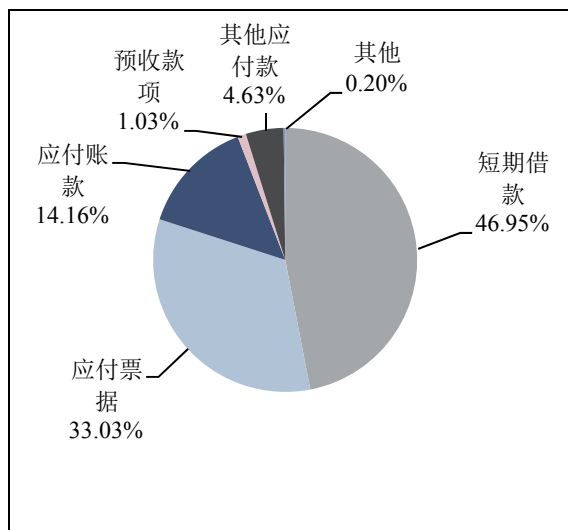
总体看，近年来公司所有者权益稳定性一般，未分配利润长期为负。

负债

2011~2013 年，负债总额年均增长 7.21%，主要源自短期借款、应付债券等项目的增长；负债构成上以流动负债为主。截至 2013 年底，公司负债合计 493.57 亿元，流动负债占比 76.21%。

近三年，公司流动负债年均增长 26.79%，截至 2013 年底，公司流动负债合计 334.99 亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

图9 2013年底公司流动负债构成



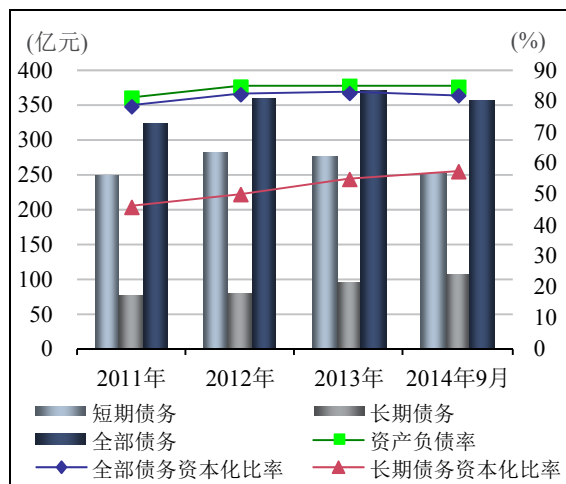
资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司短期借款为 157.29 亿元，较 2012 年底增长 17.83%，公司短期借款主要是保证借款、信用借款和质押借款；公司应付账款为 47.44 亿元，同比下降 1.01%，应付账款主要是公司应付原材料款及部分工程设备款；公司应付票据 110.64 亿元，同比下降 18.52%，其中银行承兑汇票占公司应付票据 93.72%；公司其他应付款 15.50 亿元，主要包括应付工程款、应付运费、应付能源款、保险费等；公司其他流动负债同比大幅增长，为 8.08 亿元，主要系公司发行的 7 亿元短期融资券。

2011~2013 年，公司非流动负债年均复合上升 8.30%，截至 2013 年底为 104.58 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

截至 2013 年底，公司长期借款 31.62 亿元，同比下降 17.55%，该年度公司部分长期借款到期兑付。截至 2013 年底，公司应付债券为 53.00 亿元，系公司于 2013 年 1 月与 3 月发行的期限为 5 年的中期票据 22 亿元以及非公开发行定向债务融资工具 6 亿元，期限为 3 年。截至 2013 年底，公司长期应付款 17.92 亿元，全部为融资租赁款项，在统计有息债务时已计入长期债务核算。

图 10 近年公司债务情况



资料来源：2011~2013 年公司审计报告，2014 年 3 季度财务报表

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 432.88 亿元，较 2013 年底有所下降，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。同期，公司其他流动负债增长主要系 5 月发行的 7 亿元

短期融资券；而非流动负债中的长期应付款较2013年底增长46.28%，主要系融资租赁项目所致。

2011~2013年，因公司大连基地搬迁改造工程等项目投资规模大影响，公司债务规模有所增长，年均复合增长率7.31%。截至2013年底，公司全部债务（含长期应付款中有息部分）为377.28亿元，其中短期债务占比74.85%，长期债务占比25.15%，短期债务占比高，债务结构有待进一步优化。截至2014年9月底，受益于短期借款和一年内到期的非流动负债的下降，公司全部债务下降至369.41亿元，但债务负担仍过重。2013年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.85%和82.78%。截至2014年9月底，公司上述指标分别为84.54%和82.35%。

总体看，2013年公司资本支出规模有所降低，但生产规模扩大的同时对营运资金的需求也加大，对外融资依存度依旧较高，债务结构不合理。虽然公司土地收储补偿款逐步到位，且大部分资金已用于清偿债务，但公司整体债务规模仍保持较快增长。2014年前三季度，在短期有息债务规模下降的带动下，公司全部有息债务规模有所下降，但整体债务负担仍过重。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入年均复合增长16.49%；公司营业成本年均复合涨幅高于营业收入涨幅0.25个百分点。2013年公司实现营业收入和营业成本192.08亿元和167.47亿元。2011~2013年，公司营业利润率相应有所波动，2013年为12.50%，较2012年下降2.19个百分点。

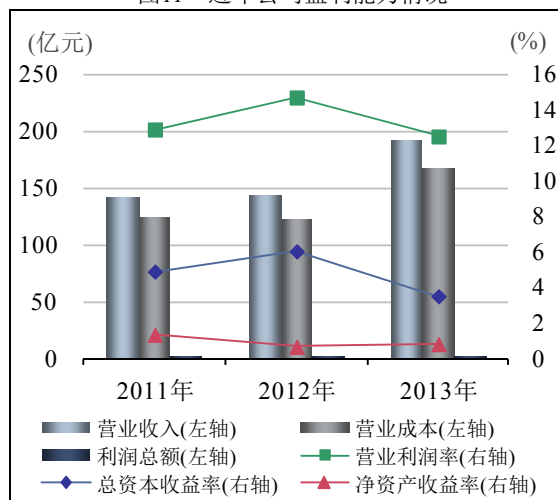
2011~2013年，公司期间费用占营业收入比三年均值为12.86%，2013年为12.06%，较上年有所下降，近年公司期间费用有所下降，主要是期间费用年均增速小于营业收入增长速度所致，公司费用控制能力有所加强。

公司资产减值损失主要为坏账准备的计提，2011年以来，资产减值损规模波动下降，

主要系公司采用订单生产的经营模式，所有产品均对应销售合同，因此，公司未就存货计提减值准备；公司投资收益规模亦呈波动下降的态势，其中2011年投资收益主要来自处置可供出售金融资产的收益，而2012年与2013年主要来自公司对东北特殊钢集团浩盈钢铁有限责任公司等企业的长期股权投资收益。公司营业外收入主要为政府补助，2013年政府对公司补助为0.15亿元；营业外支出主要为资产处置损失、对外捐赠等。

近三年，公司利润总额有所波动，2013年为1.07亿元。从盈利指标来看，2011~2013年公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为4.52%和0.87%，2013年分别为3.45%和0.81%。

图11 近年公司盈利能力情况



2012年以来，公司大连基地搬迁工程投产后续产能处于释放过程中，产品产量不断提升。2014年1~9月，公司实现营业收入165.34亿元，同比增长18.48%，继续保持快速增长态势；同期，公司营业利润率为14.30%，较2013年全年水平上升1.8个百分点。2014年1~9月，受费用化利息规模大幅增长的影响，公司财务费用同比大幅提升，公司实现利润总额仅为0.90亿元，同比略有增长。

总体看，2012年以来，受益于大连生产基地搬迁竣工产能释放以及产品结构调整，公司收入规模保持增长态势，但钢铁行业整体低迷

的环境使得公司仅能维持较低的利润规模；2014年前三季度，虽然公司钢材业务盈利能力有所提高，但受制于财务费用高企，公司利润水平并未明显改善。此外，公司大连基地整体搬迁改造项目将于未来几年陆续转入固定资产，未来利润水平将受到新增计提折旧的影响。整体看，公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率、速动比率平均值分别为 61.96% 和 38.84%，2013 年底分别为 60.62% 和 35.05%，2014 年 9 月底分别为 60.54% 和 33.23%。公司短期偿债指标弱。2013 年，公司经营活动现金流动负债比为 5.21%。总体看，公司短期偿债能力弱，考虑到公司现金类资产中受限资金部分占比较高，且短期债务规模很大，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 逐年有所增长，2013 年为 19.36 亿元。公司 EBITDA 对利息的保障程度有所加强，2011~2013 年公司 EBITDA/利息倍数分别为 0.64 倍、0.65 倍和 1.28 倍；公司全部债务/EBITDA 呈下降趋势，三年均值为 21.41 倍，2013 年为 19.48 倍。总体看，EBITDA 对利息及全部债务保护程度有所加强，公司长期偿债能力有所提升，但仍处于相对较低的水平。

截至 2014 年 9 月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约 192.78 亿元，其中已使用额度约 176.32 亿元，未使用额度 16.47 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保金额共计 11.87 亿元，主要是对大化集团有限责任公司（以下简称“大化集团”）的担保，占比 85.16%；截至 2014 年 9 月底，公司所担保企业均经营正常。以 2014 年 9 月底公司所有者权益测算，公司担保比率为 14.98%，对外担保规模较大，若发生代偿对公司影响较大。

表13 截至2014年9月底公司对外担保情况

被担保企业	担保金额（亿元）	担保期限
大化集团有限责任公司	10.10	1 年
大化集团大连化工股份有限公司	0.47	1 年
哈尔滨轴承制造有限公司	1.30	1 年
合计	11.87	--

资料来源：公司提供

注：担保方式均为全额不可撤销连带责任担保。

大化集团始建于 1933 年，是中国最大、最早的基本化工原料、化学肥料生产基地，是中国石油化工企业 100 强之一，现由大连市人民政府国有资产监督管理委员会直接监管。大化集团主营业务包括：生产和销售符合肥料、硫酸、硝酸、硝胺酸、硝酸钠、煤焦油、液氨等。截至 2014 年 9 月底，大化集团总资产 146.74 亿元，所有者权益合计 43.68 亿元，资产负债率 70.23%；2014 年 1~9 月，大化集团实现营业收入 44.27 亿元，净利润 0.49 亿元。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2015 年 2 月 4 日，公司未结清信贷信息中有关关注类贷款 1 笔，金额为 549.64 万元人民币；公司已结清信贷信息中共有 200 笔关注类贷款、4 笔关注类票据贴现、178 笔关注类银行承兑汇票以及 1 笔关注类保函业务；对外担保信息中，公司存在 82310 万元关注类保证担保。以上关注主要系工商银行及建设银行将全部钢铁类企业贷款调整为关注所致。从中国债券信息网公布的信息来看，公司近年到期的债务融资工具均已按时还本付息。

截至目前，公司在全国法院失信被执行人名单中共有 7 个案件信息，公司欠北京华德液压工业集团有限责任公司等 7 家公司货款共计 943.62 万元，未履行完成。此外，公司持有抚顺特钢的 2000 万股无限售流通股处于法院冻结状态。

总体看，公司过往履约记录一般。

7. 抗风险能力

公司作为中国北方最大的特殊钢生产基地，产品种类齐全，具有较强的综合实力和规模优势；公司法人治理结构较完善，管理体系运行顺畅，整体管理水平较高。

基于对行业运行情况、区域经济环境、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，总体看，公司整体具备较强的抗风险能力。

八、结论

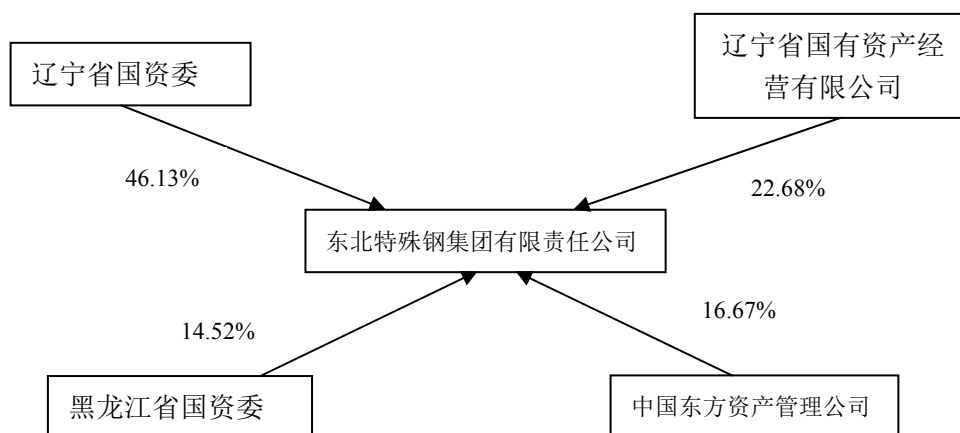
特殊钢行业作为国民经济和国防建设的重要基础产业，是钢铁行业政策重点支持发展的行业。

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，具有较强的综合实力和规模优势。公司大连生产基地现已全部竣工投产，公司经营实力和抗风险能力得到进一步增强。

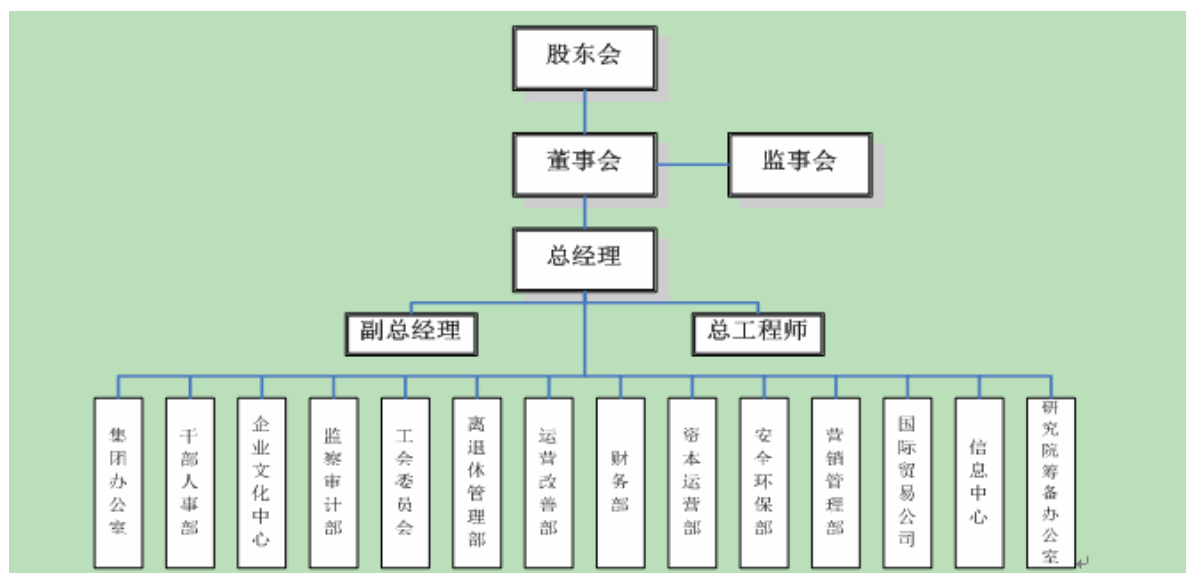
2013 年特钢行业景气度整体延续 2012 年的下行趋势，且 2014 年前三季度仍未出现明显回升迹象，预计短期内特钢行业景气度回升缓慢，产品价格存在一定的下行压力。公司整体资产质量一般；债务规模大，近期虽得到一定控制，但整体债务负担仍过重；2014 年前三季度，虽然公司主要原料采购价格下降较快，且主要钢材销售价格相对坚挺，公司盈利能力有所提高，但受制于财务费用高企，公司利润水平并未明显改善。未来公司偿债能力的恢复有赖于公司对债务规模的有效控制和对盈利能力的改善。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.63	66.88	62.29	56.29
资产总额(亿元)	472.06	506.58	518.04	512.06
所有者权益(亿元)	89.59	78.08	78.47	79.18
短期债务(亿元)	246.08	280.46	282.38	263.37
长期债务(亿元)	75.50	77.67	94.90	106.03
全部债务(亿元)	321.58	358.13	377.28	369.41
营业收入(亿元)	141.54	143.69	192.08	165.34
利润总额(亿元)	1.80	0.75	1.07	0.90
EBITDA(亿元)	12.14	16.87	19.36	--
经营性净现金流(亿元)	30.99	19.62	17.46	6.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.87	6.19	7.39	--
存货周转次数(次)	2.69	1.91	2.04	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.29	0.37	--
现金收入比(%)	100.55	101.89	101.86	102.42
营业利润率(%)	12.89	14.69	12.50	14.30
总资本收益率(%)	4.90	6.03	3.51	--
净资产收益率(%)	1.33	0.66	0.81	--
长期债务资本化比率(%)	45.73	49.87	54.74	57.25
全部债务资本化比率(%)	78.21	82.10	82.78	82.35
资产负债率(%)	81.02	84.59	84.85	84.54
流动比率(%)	67.61	60.41	60.62	60.54
速动比率(%)	50.92	37.10	35.05	33.23
经营现金流动负债比(%)	10.57	5.82	5.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.65	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.50	21.23	19.48	--

注：1. 2014 年三季度财务报表未经审计；

2. 其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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。

