

信用等级公告

联合[2015] 1201 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
二零一五年八月三十一日



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 8 月 31 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	506.58	518.04	518.18	528.40
所有者权益(亿元)	78.08	78.47	81.26	81.85
长期债务(亿元)	64.79	94.90	102.96	116.40
全部债务(亿元)	345.25	377.28	376.63	380.19
营业收入(亿元)	143.69	192.08	207.91	99.69
利润总额(亿元)	0.75	1.07	1.76	1.21
EBITDA(亿元)	16.87	19.47	35.70	--
营业利润率(%)	14.69	12.50	21.10	16.00
净资产收益率(%)	0.66	0.81	1.58	--
资产负债率(%)	84.59	84.85	84.32	84.51
全部债务资本化比率(%)	81.56	82.78	82.25	82.29
流动比率(%)	60.41	60.62	60.38	63.05
全部债务/EBITDA(倍)	20.47	19.38	10.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.70	1.24	--

注: 1. 2015 年上半年财务报表未经审计;

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 刘文彬
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大型特殊钢生产基地, 具有产品种类丰富, 品牌认可度高, 生产设备及科研水平先进, 以及可持续发展等经营优势。同时, 联合资信也关注到钢铁行业景气度仍处于周期性低谷, 产能结构性过剩矛盾短期内难有明显改观, 公司债务负担过重, 以及整体盈利能力较弱等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

2014 年以来, 国内宏观经济形势不确定性较大, 结构性产能过剩因素仍制约着钢铁行业景气度回暖, 受上游原料价格快速下跌以及市场需求增长乏力影响, 作为钢铁子行业的特钢行业也面临较大经营压力, 但相较普钢行业, 特钢凭借差异化、高附加值特点, 保持了产品价格的相对坚挺, 部分优势企业呈现较好的逆势表现。公司通过加大自身产品结构调整力度, 扩大大连基地产量, 并借铁矿石价格快速下跌的市场行情, 实现营业收入及盈利能力的增长, 公司整体利润水平有所改善。另一方面, 公司债务负担重、短期支付压力大的问题仍未能缓解, 铁矿石价格逐步企稳反弹对公司经营的影响以及下游需求的改善仍有待观察。联合资信对公司的评级展望为负面。

优势

1. 特殊钢行业具有用途差异化、产品高附加值等特点, 在钢铁行业整体景气度低的背景下具备一定抗风险能力。
2. 公司是中国北方大型特殊钢生产基地, 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, 综合竞争实力较强。

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. 2014年，公司加大了产品结构调整力度，扩大大连基地产量，保持收入增长的同时，实现整体盈利水平的改善。

关注

1. 近年来，受国内经济增长速度放缓等因素影响，特钢行业面临一定的经营压力。
2. 公司有息债务规模大，债务负担重，短期偿付压力大。
3. 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。
4. 公司存货占资产比重高，主要构成原材料和钢材价格波动大，存货周转次数较低，公司存货面临一定的跌价风险。
5. 公司货币资金中受限资金占比高，资产流动性较弱。
6. 公司间接融资渠道有待拓宽。

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 8 月 31 日至 2016 年 8 月 30 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2015年6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2014年底，公司资产总额为518.18亿元，所有者权益合计81.26亿元；2014年公司实现营业收入207.91亿元，利润总额1.76亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额为528.40亿元，所有者权益合计81.85亿元；2015年1~6月，公司实现营业收入99.69亿元，利润总额1.21亿元。

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：杨华。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素

实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增加 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增加 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增加 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增加 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增加 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。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, 并将带动基础设施建设等投资, 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, 特钢产量在经历了 2012~2013 年的下降之后, 在 2014 年整体景气度持续低迷。

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
非合金钢	4237	4019	4490	4531
低合金钢	3103	3259	3684	3804
合金钢	2303	2180	2387	2387
不锈钢	448	486	689	750
合计	10090	9944	11250	11472

资料来源: 中国特钢协会

2014 年中国特钢市场景气度延续 2013 年的总体低迷态势。全年合计产量 11472 万吨, 较 2013 年产量增长 2%, 其中非合金钢增长 1%, 低合金钢增长 3%, 合金钢基本不变, 不锈钢增长 9%, 不锈钢增长速度相对较快, 占比

有所上升。

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。

从产品及技术水平看，特钢产品按不同分类有不同类别（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。

表2 特钢产品分类情况

分类方法	产品种类	备注
按成分和	特殊质量非合金	低合金钢与合金钢的区别在于

质量	钢、特殊质量低合金钢、特殊质量合金钢和不锈钢	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、冷镦钢、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、刀具、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

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	适用于冶炼高合金化、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铁矿石、废钢及焦炭等；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

① 废钢及铁矿石

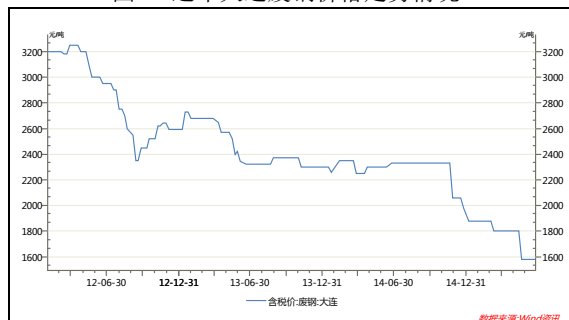
废钢价格与钢材价格走势相关度高。2011年9月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下滑，

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至近年来最低水平。

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，铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局，其中进口铁矿石价格指数降幅大于国内铁矿石价格指数。2014年全年，铁矿石价格指数变动基本与钢材价格指数变动趋势一致，但总体跌幅略大于钢材价格下跌幅度。2015年3月起，进口铁矿石价格指数出现反弹迹象。

图1 近年大连废钢价格走势情况



资料来源：Wind资讯

图2 近年国内外铁矿石价格指数

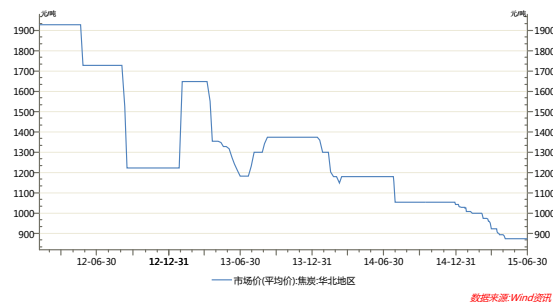


资料来源：Wind资讯

② 焦炭

焦炭方面，华北地区焦炭价格于2012年2季度开始快速下跌，期间累计跌幅约34.27%。虽然2012年3季度末至2013年初焦炭价格快速反弹，但持续时间较短。2013年2季度至今，华北地区焦炭价格持续快速下跌，截至2015年6月底，其价格为875元/吨，跌至近四年来最低水平。

图3 近年华北地区焦炭价格情况（单位：元/吨）

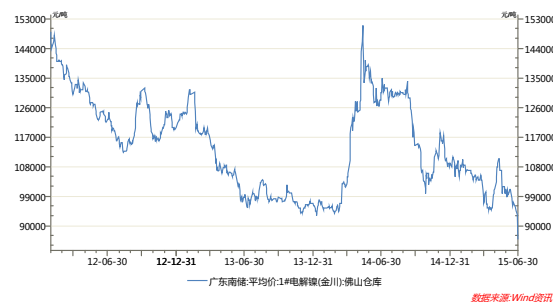


资料来源：Wind资讯

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）

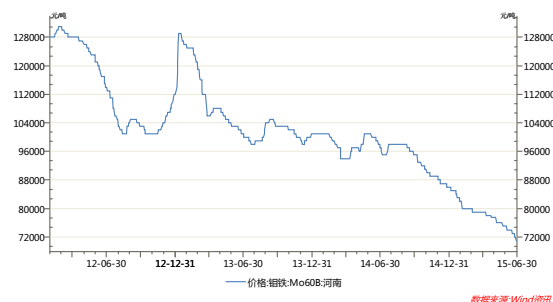


资料来源：Wind资讯

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年底，其价格为9.76万元/吨，处于近四年以来最低水平。2014年第一季度开始呈快速增长态势，至第二季度达到最高点，然后开始回落。截至2015年6月底，其价格为8.60万元/吨。

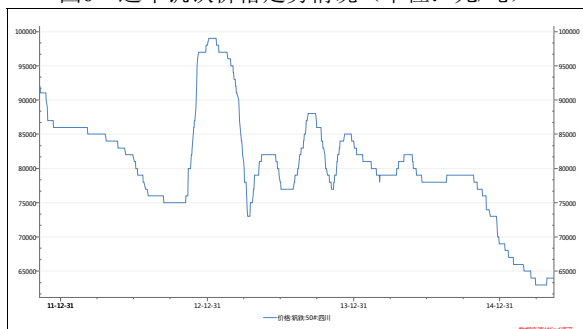
同样，与特钢生产密切相关的钼铁、钒铁价格同样出现大幅波动，相应增加了特钢企业成本控制的难度。

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）



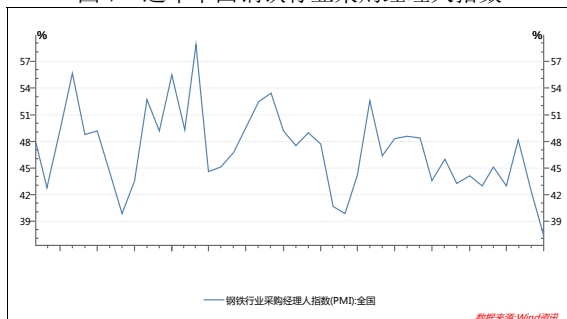
资料来源：Wind 资讯

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6月底，该指数仅为37.40%。在目前钢铁行业供强需弱的局面下，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年年底关关停其相关生产线，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，受原材料价格波动影响较大；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“一带一路”战略、京津冀协同发展、核能发电及高速铁路等相关项目陆续通过审核，有望提振特钢行业下游需求。但同时，由于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，因此短期内国内特钢行业景气度能否回暖仍有待观察。

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，相关下游行业需求的实质性提升。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

2014年，辽宁省生产总值28626.6亿元，按可比价格计算，较2013年增长5.8%，其中第二产业增加值14384.6亿元，同比增长5.2%。

从工业情况看，全年全部工业增加值较上年增长4.8%。大型企业增加值比上年增长6.5%，中型企业增加值下降0.9%，小型企业增加值增长7.8%。分门类看，采矿业增加值增长5.1%；制造业增加值增长4.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长11.8%，在41个工业大类中，24个行业增加值保持增长，20个行业增加值增速超过辽宁省平均水平。

从建筑业情况看，2014年末建筑施工企业单位6388个，比上年末增长8.6%。全年具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑企业共签订工程合同额12212.5亿元，比上年下降2.2%。全年房屋施工面积48283.2万平方米，比上年增长14.2%。全年实现利税636.9亿元，比上年增长1.7%。

从固定资产投资情况看，2014年全社会固定资产投资24426.8亿元，同比下降1.5%，其中第二产业投资10350.8亿元，同比增长0.6%。

总体看，2014年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2015年6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。2014 年，随着公司大连基地环保搬迁主体项目的全面竣工投产，公司整体钢生产能力达 560 万吨、钢材产能达 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。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

杨华先生，党员，1984 年 7 月参加工作，辽宁大学哲学系哲学专业毕业，研究生学历，北京大学哲学硕士。曾任鞍山钢铁集团公司党委常委兼鞍钢股份有限公司副董事长、党委筹建组组长，鞍山钢铁集团公司党委常委兼鞍钢股份有限公司副董事长、党委书记，鞍钢集团公司党委常委兼鞍山钢铁集团公司党委常委、鞍钢股份有限公司副董事长、党委书记，鞍钢集团公司党委常委兼鞍山钢铁集团公司党委书记、鞍钢股份有限公司副董事长、党委书记。

张洪坤先生，研究生学历，中共党员，2001 年 8 月参加工作，工程师。曾任大连钢铁集团人

力资源处科员，辽宁特钢集团人力资源处劳动组织科长，东北特钢集团组织干部处科长，东北特钢集团组织干部处副处长、处长，东北特钢集团组织部部长、干部人事部部长，东北特钢集团党委办公室主任、集团公司办公室主任，东北特钢集团纪委书记。现任东北特钢集团副董事长、董事、总经理，林西金域矿业公司董事长。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有员工 21664 人。从学历结构看，大专及以上学历 8238 人，高中及中专 9404 人，初中及以下 3932 人；从专业技术职称来看，高职技术职称人员 464 人，中级技术职称人员 1364 人，初级技术职称人员 2213 人，其他人员 11923 人；从年龄构成看，30 岁以下 7331 人，30 至 50 岁 10564 人，50 岁以上 3769 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。

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	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材销售	1362932.84	98.09	14.40	1809348.00	97.86	11.60
钼铁销售	18503.47	1.33	1.61	27414.92	1.48	3.14
齿轮销售	8072.07	0.58	40.31	12207.71	0.66	31.07
合计	1389508.38	100.00	14.38	1848970.63	100.00	11.60
主营业务	2014 年			2015 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材销售	1882261.19	97.44	23.03	913033.45	97.83	17.44
钼铁销售	37467.68	1.94	3.64	14774.34	1.58	2.81
齿轮销售	12073.46	0.62	34.4	5460.20	0.59	31.80
合计	1931802.33	100.00	22.66	933268.00	100.00	15.97

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。

2012~2014年, 公司主营业务收入规模快速增长, 年均复合增长20.29%。其中, 2013年整个钢铁行业景气度延续低迷的态势, 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; 2014年, 钢铁全行业处于周期性低谷, 但受益于公司钢材产品销量的持续稳定增长以及公司大连基地环保搬迁主体项目全部竣工投产, 产能逐步释放, 产品产量相应得到提升, 公司主营业务收入规模仍保持上升趋势。2014年, 公司实现主营业务收入193.18亿元, 同比增长4.48%, 主营业务毛利率为22.66%, 较2013年上升了11.06个百分点, 主要系当期主要原材料采购价格下降幅度大于钢材价格下降幅度, 以及公司调整产品结构, 增加合金钢材及不锈钢材中高附加值产品比重所致。

2015年1~6月, 受钢材价格进一步下滑的影响, 公司实现主营业务收入为93.33亿元, 同比下降14.76%; 仅为2014年全年水平的48.31%。其中, 钢材销售收入91.30亿元, 为2014年全年水平的48.51%。同期, 公司主营业务毛利率为15.97%, 较2014年全年水平有所下降, 主要系2015年上半年市场行情依旧低迷, 公司主要特钢产品销售价格下降所致。

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。2012~2014 年, 公司煤炭采购均价波动增长, 分别为 943 元/吨、1202 元/吨和 1070 元/吨。其中, 2013 年煤炭采购均价大幅上升, 主要系当年公司加大煤炭中焦炭的采购比例 (占 45.58%), 且焦炭较一般品种煤炭价格高所致; 2014 年公司煤炭采购均价同比降低 10.98%, 主要系国内煤价下降所致, 考虑到煤炭作为公司采购比重最多的原料, 价格的下降有助于降低营业成本。2014 年, 公司煤炭采购量 145.26 万

吨，同比减少 19.26%，铁精粉 44.50 万吨，同比下降 39.04%，主要系公司调整产品结构，优化了部分产品的生产工艺，减少了长流程冶炼占比所致。

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。从采购数量来看，2014 年，公司调整产品结构，优化产品工艺，减少了长流程占比，相应增加短流程占比。受此影响，公司 2014 年铁精粉采购量同比减少 39.04%，废钢采购量同比增加 17.65%。采购价格方面，

2014 年，废钢、球团、铁精粉及富矿粉的价格受整体行情影响，同比均有不同程度下降，有助于公司生产成本的降低。

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：2012~2014 年，钼铁的采购均价呈现持续下降趋势，2014 年为 10.04 万元/吨；镍铁和钒铁价格有所波动，2014 年分别为 11.91 万元/吨和 7.99 万元/吨，同比分别上升 8.97%和下降 5.22%。采购量来看，2014 年，公司钼铁和钒铁的采购量变化不大，镍铁采购量大幅上升，主要系公司产品结构调整，增加合金钢、不锈钢产品比重，使得合金采购数量增加所致。

表 7 公司主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
煤炭	采购量	141.48	179.90	145.26	67.85
	采购均价	943.00	1202.00	1070.00	938.52
废钢	采购量	71.54	46.00	54.12	15.36
	采购均价	3162.00	2664.00	2397.00	1802.97
球团	采购量	39.17	64.35	59.50	29.82
	采购均价	1278.67	1211.05	1187.88	793.63
铁精粉	采购量	124.20	73.00	44.50	31.28
	采购均价	872.00	940.00	905.00	568.11
富矿粉	采购量	36.37	66.04	105.90	50.08
	采购均价	1028.76	1024.88	815.00	441.04
镍铁	采购量	0.56	0.51	0.90	0.36
	采购均价	132183.00	109332.00	119143.00	102817.56
钼铁	采购量	0.63	0.50	0.47	0.24
	采购均价	122469.00	110397.00	100440.00	79609.04
钒铁	采购量	0.22	0.15	0.18	0.07
	采购均价	83168.00	84310.00	79941.00	68215.97

资料来源：公司提供

综合来看，近年来公司各类主要原料价格均有不同程度的下降，有助于公司对生产成本的控制。受公司生产采用长流程工艺占比变动影响，公司废钢、煤炭等主要原料的采购量有所波动。

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2015年6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2015年6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—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

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		2012年	2013年	2014年	15年1~6月
非合金钢材	普通	--	--	--	--
	优质	7.37	5.50	3.39	1.17
	特殊	10.88	8.17	6.74	3.22
低合金钢材	普通	--	--	--	--
	优质	0.10	0.05	0.07	--
	特殊	0.20	1.37	1.57	0.05
合金钢材	优质	--	--	--	--
	特殊	150.28	172.21	185.44	71.98
不锈钢材		21.18	28.30	31.94	13.93
合计		190.01	215.60	229.15	90.35

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。2012~2014年，公司钢材产量分别为190.01万吨、215.60万吨和229.15万吨。2015年1~6月，钢材产量为90.35

万吨，全年产量预计可达180万吨左右。

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，各生产线陆续达产，大连基地特钢生产能力快速增长，2014年，大连基地特钢产量达106.33万吨，销售收入达到112.50亿元；2015年1~6月，特钢产量达39.08万吨，销售收入达33.63亿元。

抚顺基地坚持精品化道路，产品结构进一步得到优化，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材料领域优势持续强化。2014年，抚顺基

地特钢产量54.24万吨，销售收入54.50亿元；2015年1~6月，特钢产量达24.98万吨，销售收入达25.31亿元。

北满基地规模化发展取得成效，特钢材产量逐年增长，2014年产量68.58万吨，销售收入38.60亿元。北满基地受制于所生产钢材相对低端，产品同质化高，因此销售平均价格较低。2015年1~6月，特钢产量26.29万吨，销售收入15.71亿元。

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	2012年	72.72	54.43	6.62
	2013年	92.68	97.30	5.58
	2014年	106.33	112.50	8.40
	2015年1~6月	39.08	33.63	12.11
抚顺基地	2012年	48.19	48.20	12.47
	2013年	55.83	54.60	13.03
	2014年	54.24	54.50	17.80
	2015年1~6月	24.98	25.31	19.87
北满基地	2012年	64.26	31.08	13.50
	2013年	67.09	33.44	13.61
	2014年	68.58	38.60	18.90
	2015年1~6月	26.29	15.71	19.18

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~6 月
合金结构钢	5656	5450	5609	6968
轴承钢	5271	4428	5400	5466
工模具钢	13449	12138	14030	12670
不锈钢	13446	11966	14527	14287

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。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, 公司继续调整产品结构, 增加高附加值产品占比, 主要产品销售均价较 2013 年有所上升, 对公司整体盈利能力形成一定支撑; 2015 年 1~6 月, 受行业周期性影响, 公司主要产品销售均价较 2014 年均有一定波动, 公司主体盈利能力水平受到一定影响。

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

2012~2014 年, 公司的销售债权周转次数呈上升趋势, 三年分别为 6.19 次、7.39 次和 8.24 次; 公司存货周转次数变化不大, 三年分别为 1.91 次、2.04 次和 1.92 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 0.29 次、0.37 次和 0.40 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 2015 年 6 月底, 公司主要投资项目有北满基地锻造生产线升级改造、抚顺基地提高国防军工产品质量、调整产品结构技术改造、高强度精品棒材技改项目、北满基地 60MN 快段机组技术改造工程、抚顺基地提高军品生产能力及镍基高温合金材料产业化特冶技术改造二期工程、大连基地整体搬迁改造项目以及后部精整能力完善工程等, 其中大连基地整体搬迁改造项目已经正式投产, 但尚未完全转固, 年末余额为 90.32 亿元。

从 2015 年至 2017 年投资规划看, 未来两年公司在建工程投资规模小, 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; 近几年经营状况一般。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2015年6月底已完成投资	投资计划			
					2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
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	4.14				
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	26.52				
东北特钢集团北满特殊钢有限责任公司高强度精品棒材技改项目	齐工信技改备字[2012]21号	黑环证[2015]36号	2.31	1.20	0.38	0.05	0.51	0.17
东北特钢集团北满特殊钢有限责任公司锻造公司60MN快锻机组技术改造工程	齐发改工(备)字[2013]13号	黑环建审[2009]37号	12.80	8.24	0.38	0.40	2.42	1.36
东北特钢集团抚顺特殊钢股份有限公司提高军品生产能力及镍基高温合金材料产业化特冶技术改造二期工程	抚顺(经)备【2014】03号	辽环函[2014]106号	9.71	3.75	1.45	3.25	1.26	--
大连基地整体搬迁改造项目以及后部精整能力完善	抚顺(经)备【2014】03号	环审[2006]440号	132.00	140.00				
合计	--	--	216.22	183.85	2.21	3.70	4.19	1.53

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2015年6月底,公司已累计收到土地补偿款约53亿元,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2012~2014年财务报表经利安

达会计师事务所（特殊普通合伙）大连分所审计，均出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2015 年上半年财务报表未经审计。

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；2014 年公司合并范围同比无变化；2015 年上半年合并范围为 12 家主要子公司。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 2014 年底，公司资产总额为 518.18 亿元，所有者权益合计 81.26 亿元；2014 年公司实现营业收入 207.91 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 528.40 亿元，所有者权益合计 81.85 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 99.69 亿元，利润总额 1.21 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均增长 1.14%。截至 2014 年底，公司资产总额为 518.18 亿元，其中流动资产占比 37.93%，非流动资产占比 62.07%，资产结构以非流动资产为主，符合钢铁企业特点。

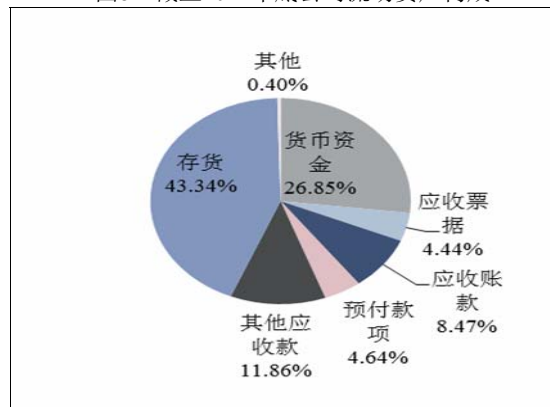
流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合下降 1.79%，截至 2014 年底，公司流动资产 196.52 亿元。流动资产构成上其他应收款、货币资金、存货和应收账款占比较大。

2012~2014 年，公司应收账款规模变化不大，年均复合增长 0.61%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 18.30 亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 95.05%，按个别

认定法计提坏账准备应收账款占 4.91%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中，一年以内占 70.88%，1~2 年占 8.00%，2~3 年占 0.44%，3 年以上占 20.69%，3 年以上应收账款坏账计提比例为 12.65%。2014 年，公司应收账款计提坏账准备总额为 1.67 亿元，应收账款净值为 16.64 亿元，综合计提比例为 9.13%。

图8 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司其他应收款下降较快，年均复合下降 13.53%。截至 2014 年底，公司其他应收款主要由应收大连市政府土地补偿款 2 亿元，应收辽宁省国有资产经营公司 11.6 亿元，应收辽宁利盟国有资产经营公司 0.97 亿元，应收辽宁省财政厅 1.2 亿元等构成。账龄来看，一年以内占 31.67%，1 至 2 年占 18.03%，2 至 3 年占 18.71%，3 年以上占 31.59%。综合计提比例为 3.04%。

2012~2014 年，公司存货规模波动中有所增长，年均复合增长 4.08%。截至 2014 年底，公司存货为 85.16 亿元，同比下降 0.61%，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 34.55%、22.73% 和 34.58%。公司对库存商品计提跌价准备，计提比例 0.13%，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

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合

增长 3.06%，截至 2014 年底为 321.66 亿元，增长主要源自固定资产的增长，系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 49.14%）和固定资产（占 39.54%）为主，在建工程占比较大。

2012~2014 年，公司长期股权投资呈波动下降趋势，年均复合下降 58.11%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.03 亿元，为对东北特钢集团韩国株式会社的股权投资。

2012~2014 年，公司固定资产上升较快，年均复合增长 50.25%。截至 2014 年底，公司固定资产原值为 179.79 亿元，固定资产累计折旧 52.32 亿元，减值准备为 0.28 亿元，账面价值为 127.19 亿元，较上年增长 31.80%，主要在建工程转入固定资产所致。公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物。

2012~2014 年，公司在建工程不断下降，年均复合下降 12.91%。截至 2014 年底，公司在建工程为 158.07 亿元，同比下降 13.25%，主要为 2014 年在建工程转入固定资产所致。其中，公司大连基地搬迁改造工程已经完工投入生产，本年转固 7.00 亿元，仍有 90.32 亿元尚未转固。

截至 2014 年底，公司无形资产 22.93 亿元，其中土地使用权占 99.87%。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 528.40 亿元，较 2014 年底增长 1.97%，其中流动资产占 37.93%，非流动资产占 62.07%，公司资产结构较 2014 年底变化不大。

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，公司资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益保持相对

稳定，年均增长 2.01%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 81.26 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。

2012~2014 年，公司实收资本规模无变化。同期，公司资本公积保持相对稳定，三年年均复合下降 0.22%。同期，公司未分配利润持续为负，截至 2014 年底为 -8.33 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 81.85 亿元（包含少数股东权益 17.21 亿元），与 2014 年底相比，基本保持稳定。

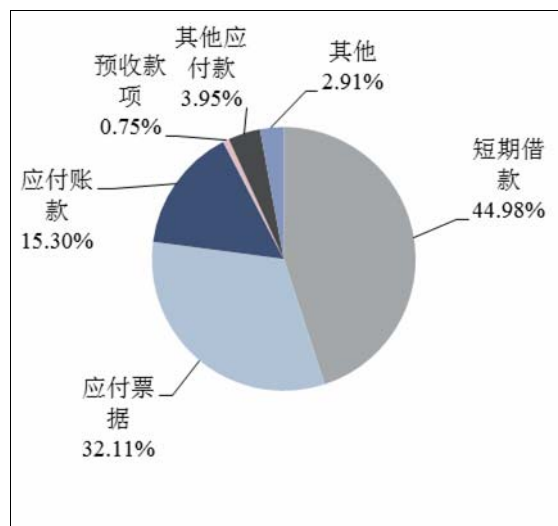
总体看，近年来公司所有者权益稳定性一般，未分配利润长期为负。

负债

2012~2014 年，负债总额年均增长 0.98%，主要源自应付债券、长期应付款等项目的增长；负债构成上以流动负债为主。截至 2014 年底，公司负债合计 436.92 亿元，流动负债占比 74.49%。

近三年，公司流动负债年均下降 1.76%，截至 2014 年底，公司流动负债合计 325.48 亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

图9 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款为 146.41 亿元，较 2013 年底减少 6.92%，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 49.80 亿元，同比增长 4.96%，应付账款

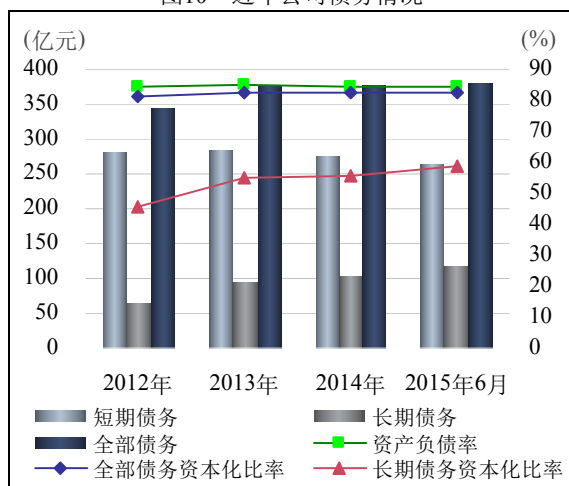
主要是公司应付原材料款，账龄主要在一年以内（占71.41%）；公司应付票据104.51亿元，同比下降5.54%，其中银行承兑汇票占公司应付票据94.63%；公司其他应付款12.85亿元，主要包括公司建设项目中未支付给设备供应商及建设单位的项目部分质量保证金及尾款等；公司其他流动负债同比大幅增长，为16.74亿元，主要系公司发行的9亿元短期融资券。

2012~2014年，公司非流动负债年均复合上升10.51%，截至2014年底为111.44亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

截至2014年底，公司长期借款23.98亿元，同比下降24.19%，系该年度公司部分长期借款到期兑付所致。截至2014年底，公司应付债券为56.00亿元，同比增长5.66%，2014年增长源于公司2014年12月8日发行的期限为1年的非公开定向债券3亿元。截至2014年底，公司长期应付款28.60亿元，主要为融资租赁款项，在统计有息债务时已计入长期债务核算。

截至2015年6月底，公司负债总额为446.56亿元，较2014年底增长2.21%，主要系其他流动负债、长期借款和应付债券上升所致。

图10 近年公司债务情况



资料来源：2012~2014年公司审计报告、2015年上半年度财务报表

2012~2014年，因公司大连基地搬迁改造工程等项目投资规模大影响，公司有息债务规模有所增长，年均复合增长率4.45%。截至2014

年底，公司全部债务为376.63亿元，其中短期债务占比72.66%，长期债务占比27.34%，短期债务占比高，债务结构有待进一步优化。截至2015年6月底，受长期借款及应付债券上升影响，公司全部债务上升至380.19亿元，债务负担重。2014年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.32%和82.25%。截至2015年6月底，公司上述指标分别为84.51%和82.29%。

总体看，2013年以来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相应加大，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。公司整体债务负担过重。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入年均复合增长20.29%；公司营业成本年均复合涨幅低于营业收入涨幅4.44个百分点。2014年公司分别实现营业收入和营业成本207.91亿元和163.71亿元。2012~2014年，公司营业利润率相应有所波动，2014年为21.10%，较2013年上升8.60个百分点。

2012~2014年，公司期间费用占营业收入比三年均值为18.61%，2014年为20.49%，同比上升8.43个百分点，近年公司期间费用有所上升，公司费用控制能力有待加强。

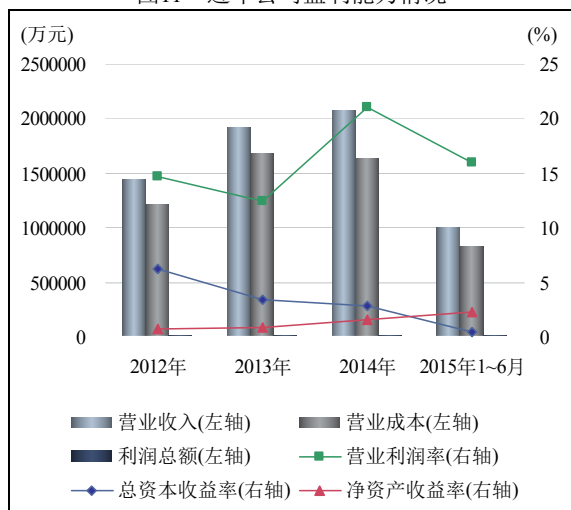
公司资产减值损失主要为坏账准备和存货跌价损失的计提，2014年分别为-0.30亿元和1.11亿元；公司投资收益规模亦呈波动下降的态势，其中2012~2014年主要来自公司对东北特殊钢集团浩盈钢铁有限责任公司等企业的长期股权投资收益。公司营业外收入主要为政府补助，2014年政府对公司的补助为0.24亿元；营业外支出主要为对外捐赠等。

近三年，公司利润总额有所波动，2014年为1.76亿元。从盈利指标来看，2012~2014年公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为

3.71%和1.16%，2014年分别为2.86%和1.58%。公司整体盈利能力较弱。

2015年1~6月，受市场环境持续低迷影响，公司主要产品销售均价有所下滑，公司实现营业收入99.69亿元，较去年同期减少13.51%；同期，公司营业利润率为16.00%，较2014年全年水平下降5.10个百分点。2015年1~6月，公司利润总额1.21亿元，同比上升116.07%，主要由投资收益及营业外收入上升引起，其中投资收益2.79亿元，主要系公司减持抚顺特钢所得收益2.92亿元，营业外收入主要系政府发放的项目补贴款0.49亿元。

图11 近年公司盈利能力情况



资料来源：2012~2014年公司审计报告、2015年上半年财务报表

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的因素影响，公司收入规模保持增长态势。受铁矿石及煤炭采购均价的持续下降导致生产成本减少的影响，2014年公司盈利能力有所回升，利润规模有所增加；2015年上半年，公司盈利情况有所改善，但考虑到主要由投资收益及营业外收入增长引起，不具有可持续性。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，2012~2014年，公司流动比率、速动比率平均值分别为60.46%和35.04%，2014年底分别为60.38%和34.21%，

2015年6月底分别为63.05%和35.06%。公司短期偿债指标弱。2014年，公司经营活动现金流流动负债比为2.01%。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，2012~2014年，公司EBITDA呈持续上升趋势，2014年为35.70亿元。公司EBITDA对利息的保障程度有所加强，2012~2014年公司EBITDA/利息倍数分别为0.65倍、0.70倍和1.24倍；公司全部债务/EBITDA呈波动上升趋势，三年均值为15.18倍，2014年为10.55倍。总体看，EBITDA对利息及全部债务保护程度弱。

截至2015年6月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约185.60亿元，其中尚未使用额度仅剩11.50亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司拥有上市子公司抚顺特钢，具备直接融资渠道。

截至2015年6月底，公司对外担保金额共计12.42亿元，担保比率为15.17%。公司对外担保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；截至2015年6月底，公司所担保企业均经营正常。

表13 截至2015年6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	1.85	1年
合计	12.42	--

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年底，大化集团总资产150.02亿元，所有者权益合计42.45亿元，资产负债率

71.7%；2014 年，大化集团实现营业收入 105.1 亿元，净利润 0.31 亿元。

截至 2015 年 6 月底，大化集团总资产 145.33 亿元，所有者权益合计 42.64 亿元，资产负债率 70.66%；2015 年 1~6 月，大化集团实现营业收入 21.12 亿元，净利润 0.17 亿元。

以 2015 年 6 月底公司所有者权益测算，公司担保比率为 15.17%，对外担保规模较大，若发生代偿对公司影响较大。

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 5 月 4 日，公司未结清信贷信息中，关注类存在 1 笔贷款，为 528.95 万，已结清信贷信息中，关注类存在 200 笔贷款、4 笔票据贴现和 178 笔银行承兑汇票，对外担保信息中，公司存在 82349 万元关注类保证担保，上述关注类信息主要系工商银行将全部钢铁类企业贷款调整为关注所致。公司部分贷款存在逾期结清的现象，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。

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

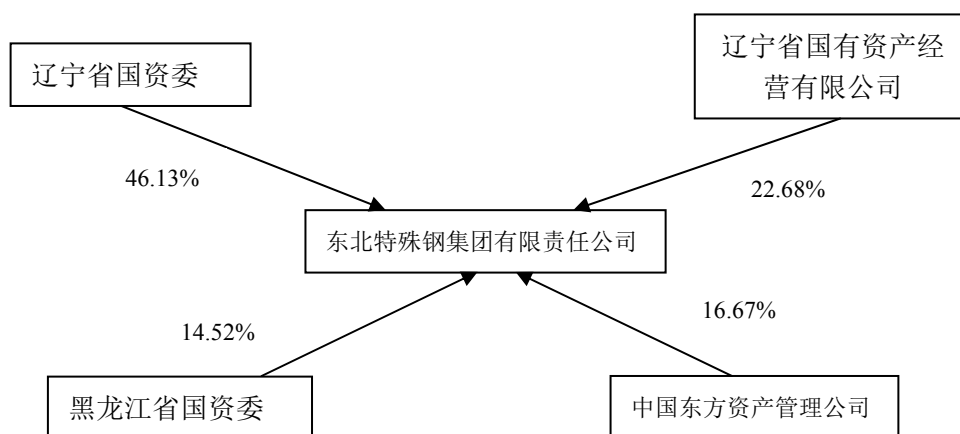
特殊钢行业作为国民经济和国防建设的重要基础产业，是钢铁行业政策重点支持发展的行业。公司作为中国北方最大的特殊钢生产和科研基地，在国内特殊钢行业占有重要地位。

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。

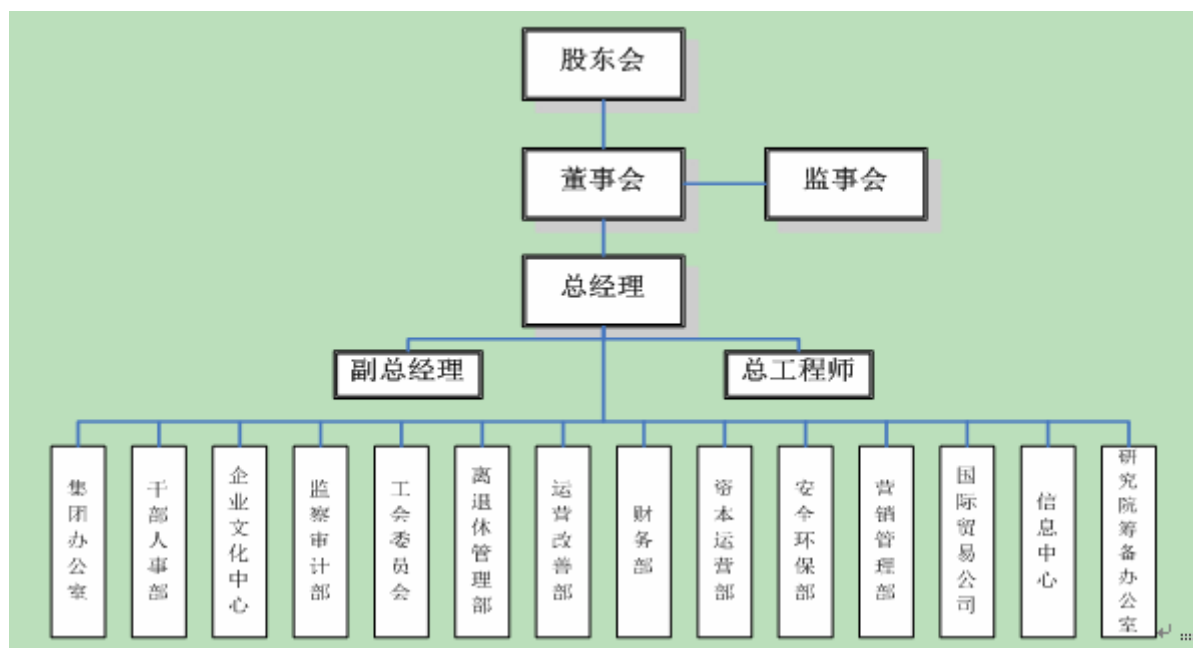
2014 年以来，国内宏观经济形势不确定性较大，结构性产能过剩因素仍制约着钢铁行业景气度回暖，受上游原料价格快速下跌以及市场需求增长乏力影响，作为钢铁子行业的特钢行业也面临较大经营压力，但相较普钢行业，特钢凭借差异化、高附加值特点，保持了产品价格的相对坚挺，部分优势企业呈现较好的逆势表现。公司通过加大自身产品结构调整力度，扩大大连基地产量，并借铁矿石价格快速下跌的市场行情，实现营业收入及盈利能力的增长，公司整体利润水平有所改善。另一方面，公司债务负担过重、短期支付压力大的问题仍未能缓解，铁矿石价格逐步企稳反弹对公司经营的影响以及下游需求的改善仍有待观察。

总体来看，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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	66.88	62.29	61.51	61.74
资产总额(亿元)	506.58	518.04	518.18	528.40
所有者权益(亿元)	78.08	78.47	81.26	81.85
短期债务(亿元)	280.46	282.38	273.67	263.79
长期债务(亿元)	64.79	94.90	102.96	116.40
全部债务(亿元)	345.25	377.28	376.63	380.19
营业收入(亿元)	143.69	192.08	207.91	99.69
利润总额(亿元)	0.75	1.07	1.76	1.21
EBITDA(亿元)	16.87	19.47	35.70	--
经营性净现金流(亿元)	19.62	17.46	6.55	9.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.19	7.39	8.24	--
存货周转次数(次)	1.91	2.04	1.92	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.37	0.40	--
现金收入比(%)	101.89	101.86	100.25	96.98
营业利润率(%)	14.69	12.50	21.10	16.00
总资本收益率(%)	6.22	3.45	2.86	--
净资产收益率(%)	0.66	0.81	1.58	--
长期债务资本化比率(%)	45.35	54.74	55.54	58.72
全部债务资本化比率(%)	81.56	82.78	82.25	82.29
资产负债率(%)	84.59	84.85	84.32	84.51
流动比率(%)	60.41	60.62	60.38	63.05
速动比率(%)	37.10	35.05	34.21	35.06
经营现金流动负债比(%)	5.82	5.21	2.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.70	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.47	19.38	10.55	--

注：1. 2015 年上半年财务报表未经审计；

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；

3. 现金类资产计算中已剔除受限货币资金。

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。

