

信用等级公告

联合[2013] 356 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
二零一三年六月二十一日



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) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

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: 2013 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	359.10	472.06	506.58	531.49
所有者权益(亿元)	45.43	89.59	78.08	78.26
长期债务(亿元)	102.42	83.86	77.34	93.18
全部债务(亿元)	266.61	329.94	357.80	383.28
营业收入(亿元)	124.96	141.54	143.69	40.27
利润总额(亿元)	1.43	1.80	0.75	0.16
EBITDA(亿元)	11.83	12.14	16.87	--
营业利润率(%)	11.50	12.89	14.69	14.45
净资产收益率(%)	2.38	1.33	0.66	--
资产负债率(%)	87.35	81.02	84.59	85.28
全部债务资本化比率(%)	85.44	78.64	82.09	83.04
流动比率(%)	60.75	67.61	60.41	63.51
全部债务/EBITDA(倍)	22.54	27.19	21.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.64	0.65	--

注: 1. 长期应付款中的有利息部分计入长期债务;

2. 2013 年一季度数据未经审计。

分析师

祁志伟 盛东巍
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、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,公司债务负担过重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,预计未来国内特钢材需求短期内难有显著改善。受此影响,2011年以来,公司盈利规模持续下滑;虽然公司积极运用土地收储补偿款偿还银行借款,但受公司资本性支出刚性表现和营运资金需求增长影响,公司债务规模不断上升,债务负担持续加重,偿债能力明显弱化,公司未来偿债能力的恢复有赖于公司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,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(工模具钢、轴承钢等)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、装备水平和产品规格均

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. 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 年四季度至 2013 年一季度，特钢价格呈现微弱复苏趋势。
2. 2012 年，受期间费用上升影响，公司利润规模同比有所下滑。
3. 公司债务规模大且不断提升，债务负担过重。
4. 公司存货规模大、占资产比重高，且公司未计提存货跌价准备，面临一定的跌价风险。
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 2013 年 6 月 21 日至 2014 年 6 月 20 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。截至2013年3月底，公司注册资本364417万元，其中辽宁省国资委拥有公司30.82%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，中国华融资产管理公司拥有公司15.31%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2013年3月底，公司纳入合并范围的有28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2012年底，公司资产总额为506.58亿元，所有者权益合计78.08亿元；2012年公司实现营业收入143.69亿元，利润总额0.75亿

元。

截至2013年3月底，公司资产总额为531.49亿元，所有者权益合计78.26亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入40.27亿元，利润总额0.16亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速

快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;住房保障支出4446亿元,同比增长16.4%。2012年,全国财政累计收入为117210亿元,累计支出为125712亿元,分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、

福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5月23日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿元,成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元,同比多增7320亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至2012年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。

推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业分析及区域环境

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

作为钢铁行业的细分子行业，特钢与普钢的行业周期存在一定的相关性。2009年下半年

以来，受国家一系列经济刺激措施的提振，特钢产品行情逐步提升；2010年得益于国内宏观经济的进一步企稳回升，国内特钢企业盈利状况普遍提升；2011年上半年，中国特钢市场需求基本保持旺盛，特钢价格稳步回升，新增产能逐步释放，粗钢产量快速增长。2011年下半年，特别从9月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，特钢产量增速出现回落。

表1 近年中国32家特钢企业产量情况(单位:万吨)

	2009年	2010年	2011年	2012年
非合金钢	3128	3956	4119	4019
低合金钢	2715	2674	3055	3259
合金钢	1551	2229	2433	2180
不锈钢	336	401	448	486
合计	7730	9260	10055	9944

资料来源：中国特钢协会。

2012年中国特钢市场景气度整体呈现：一季度弱势盘整、二三季度连续大幅下跌、四季度筑起低温后缓慢回升的格局。受此影响2012年中国特钢合计产量9944万吨，同比下降1.10%，其中非合金钢、合金钢产量同比分别下滑2.43%和10.40%，低合金钢、不锈钢产量同比分别上升6.68个百分点和8.48个百分点。2013年一季度，中国特钢合计产量3511万吨，较上一年同期产量保持稳定。

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18%左右；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，日本为18.9%，德国25.3%，欧盟16.4%；而2012年中国特钢产品占钢铁总产量的比率约为5%，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，国产品也大多是普通商品，比如轴承钢，国内主要生产中高端的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道工序的不重视，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	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。

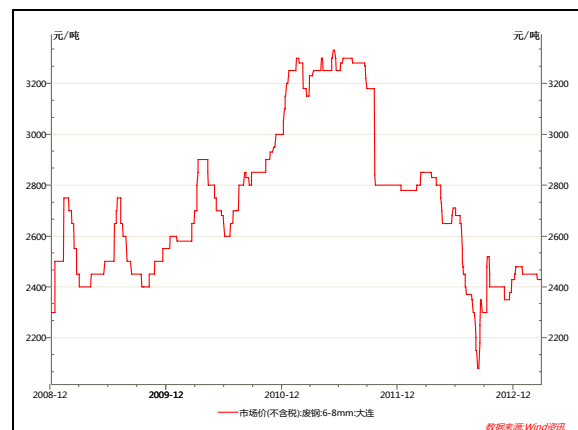
目前国内的特钢产能主要集中在32家企业，前十大生产企业的集中度约为60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

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敏感度高。进入2009年以来，随着库存水平下降、下游需求回升以及铁矿石价格的上涨，国内钢材价格振荡上行，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年四季度起有所反弹。截至2013年3月29日，大连6-8mm废钢价格约2430元/吨，反弹空间16.83%。

图1 近年6~8mm废钢价格走势情况

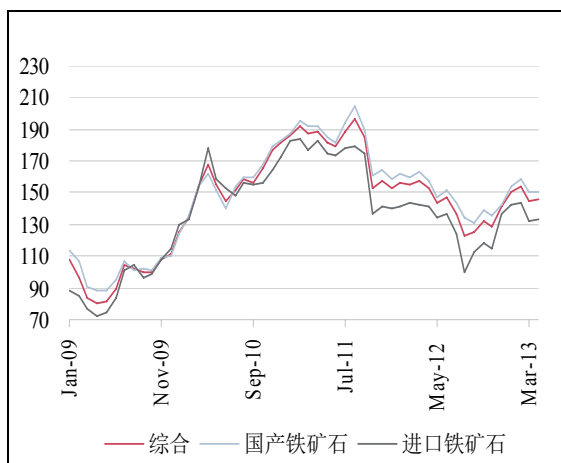


资料来源：wind资讯。

从中国进口铁矿石价格指数看，2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，于2012年8月到达阶段性底部后快速反弹，2012年全年累计跌幅仅3.68%，截至2013年4月为133.7点，

较2013年初保持稳定；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

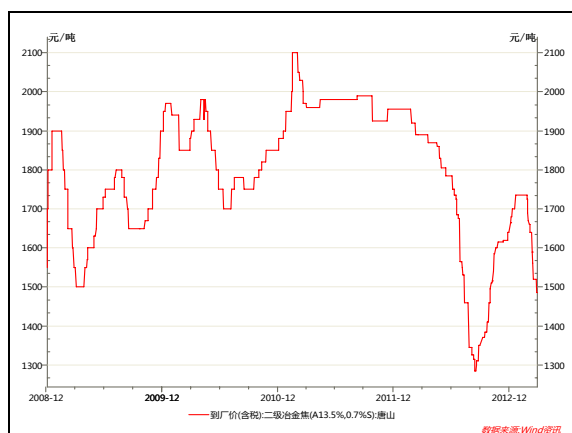


资料来源: www.mysteel.com

② 焦炭

2009年，唐山二级冶金焦全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，并于2011年2月后呈现平台整理格局；2012年2月后，焦炭价格快速下跌，期间累计跌幅约34.27%，三季度末焦炭价格快速反弹，累计涨幅约32.30%；2012年四季度以来，焦炭价格出现较大波动，截至2013年3月，唐山二级冶金焦价格为1485元/吨，累计涨幅约为15.56%。

图3 近年冶金焦炭价格情况



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

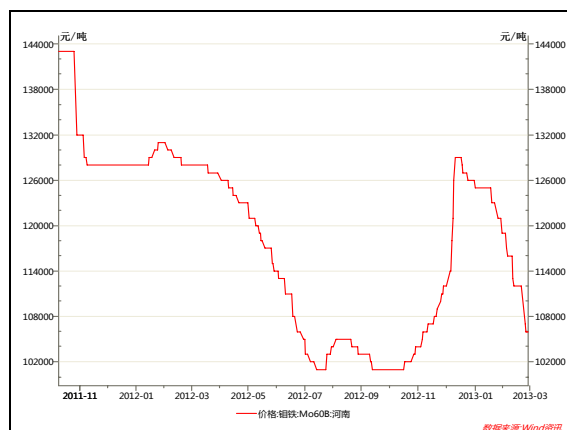


资料来源: wind资讯。

从1#金川电解镍的销售均价看，其价格波动大，并呈现倒“V”形走势。截至2013年3月29日，其价格为118030元/吨，处于筑底期。

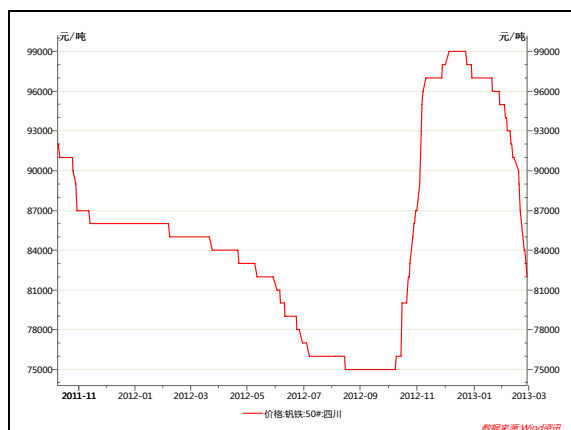
同样，与特钢生产密切相关的钼铁、钒铁价格同样出现大幅波动，相应增加了特钢企业成本控制的难度。

图5 近年钼铁价格情况



资料来源: wind资讯。

图6 近年钒铁价格走势情况



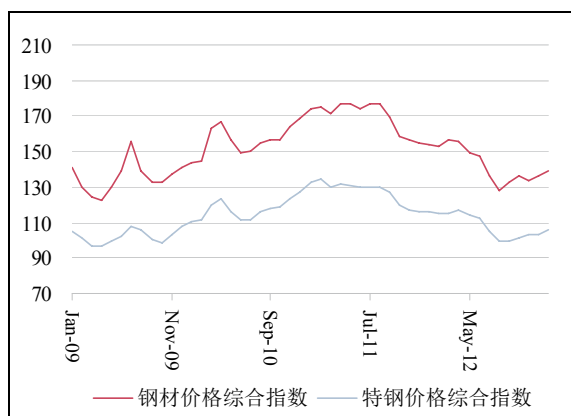
资料来源：wind 资讯。

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；2012年四季度以来，铁矿石、焦炭等价格快速反弹，在特钢行业景气度缓慢提升的背景下，特钢企业的成本控制仍面临较大的压力。

产品价格及下游情况

由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度。

图7 近年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

2009年以来随着下游工程机械、汽车等下游需求逐步复苏，中国特钢价格综合指数呈震荡上行趋势；2011年下半年特别是3季度后，随着欧债危机进一步加深、国内紧缩政策影响逐

步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，特钢价格震荡下行，并于2012年3季度呈现加速下跌趋势；2012年4季度以来，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呈现企稳反弹迹象；2013年3月以来特钢价格两度转弱，行业景气度有所下滑。截至2013年3月底，中国钢材价格综合指数均值为107.05点，较2012年9月底99.4的低点累计反弹幅度为7.70个百分点，大幅弱于铁矿石及焦炭等原燃料价格的反弹力度。钢铁企业在景气度初步回升阶段仍面临较大的成本控制压力。

近年来，在汽车工业和制造业发展的带动下，国内特钢需求也实现了较快增长。但由于特钢本身小批量、多品种、多规格的特点，其规模效应相对较弱。在过去几年国内钢铁行业固定资产投资规模大幅增长阶段，国内钢厂是将投资更多集中于普钢生产领域，特钢产能增速相对较缓，因此现阶段较普钢行业明显的产能过剩比，特钢行业过剩压力较小。但值得注意的是，国内特钢行业存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而部分技术含量较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

从海关进口情况看，2012年1~12月，中国全年共进口特钢277.27万吨，同比大幅下滑22.15%，进口金额合计56.30亿美元。从进口产品结构看，各类中厚板、薄板、钢带占特钢进口总量的比例高；进入2012年国内需求低迷，中国加大了特钢出口的比重，2012年1~12月中国出口特钢2555.06万吨，同比大幅增长38.47%，出口金额合计194.33亿美元。从进出口量和价格的比较显示，几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价，表明中国进口的大多为高附加值和高档次产品，而出口的主要是低端产品，反映出中国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

目前国内特钢产量占钢铁总产量的比重仍处于较低水平，未来随着国内汽车工业、高速

铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的稳步发展，国内的特钢需求仍有望保持一定的增速水平。同时，在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能增长也可能会进入一个较快的增长阶段。

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特钢生产企业对上游议价能力偏弱，面临原料价格高位震荡以及下游需求放缓的双重挤压，盈利状况有所弱化

根据特钢协会的统计，目前中国电炉钢生产成本大约有55%来自于废钢；而基于冶炼的实际要求，很多高碳、高合金钢种必须通过电炉才能冶炼，废钢是决定特钢生产成本的主要因素。长久以来，中国废钢价格整体呈上涨趋势并给特钢企业生产带来较大压力。废钢价格上涨主要由于中国废钢积累量较少，一方面在于中国钢铁行业发展历史较短，另一方面在于中国钢材消费中建筑用钢材占比较大，而这部分废钢的回收期比工业用钢长很多。此外，近年来铁矿石价格也持续处于高位，由于铁矿石、铁合金行业集中度较高，同时国内特钢市场仍面临一定程度的产能过剩，致使对上游的议价能力偏弱，给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力。

根据钢铁行业协会的统计，2012年1~12月，全国重点大中型钢企实现收入35441亿元，同比下降4.30个百分点；实现利润15.80亿元，同比下降98.20个百分点。在普钢行业大幅亏损的背景下，众多特钢企业收入、利润也出现大幅下降。

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。

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约为15%左右,与钢铁工业发达国家20%~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。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。

5. 区域经济概况

2012年,辽宁省生产总值24801.30亿元,按可比价格计算,较2011年增长9.50%,其中第二产业增加值13338.70亿元,同比增长9.80%。

从工业情况看,规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长9.90%,在41个工业大类中,39个行业增加值保持增长,22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,2012年规模以上工业企业实现主营业务收入47965.10亿元,同比增长11.60%,实现利润1906.30亿元,同比增长5.20%。

从建筑业情况看,2012年行业增加值、利润总额分别为1626亿元和302.80亿元,同比分别增长10.40%和34.80%。

从固定资产投资情况看,2012年全社会固定资产投资21836.30亿元,同比增长23.20%,其中第二产业投资9414.40亿元,同比增长26.30%。

总体看,2012年辽宁省经济继续保持平稳较快增长,为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 年 3 月底,公司注册资本 364417 万元,其中辽宁省国资委拥有公司 30.82%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,中国华融资产管理公司拥有公司 15.31%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2012年底,公司大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产,公司整体特钢生产能力已由238万吨提升至500万吨,同时其装备水平、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

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59岁,大专

学历,高级经济师,历任大连钢厂水汽车间党支部书记、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45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 2013 年 3 月底,公司拥有员工 23759 人,其中在岗员工 23062 人。从职称来看,公司高级职称人数称占总人数的 1.78%,中级职称占 5.81%,初级职称占 9.39%;从学历结构看,大专以上 8400 人,高中、中专 10134 人,初中以下 4528 人;从年龄构成看,30 岁以下 7778 人,30 岁~50 岁 11797 人,50 岁以上 3487 人。可以看出,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。

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

2011年至2013年3月底，公司累计投资3.2亿元，用于推动各子公司的节能减排项目。各项目合计节约标准煤9.4万吨/年，分别降低二氧化硫、烟尘、工业粉尘排放量100吨/年、7吨/年和750吨/年。

随着公司节能减排投入力度的不断加大，环保状况逐年改善，每年均能够获得政府环保主管部门出具的合格证明。

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。

7. 政策支持

根据《关于向下达 2009 年企业技术改造项目财政贴息计划的通知》（分三批，分别为辽经

信发【2009】25 号、辽经信发【2009】50 号和辽经信发【2009】130 号），2009 年公司重大技术改造项目（大连基地环保搬迁项目和抚顺特钢提供国防军工产品质量、调整产品结构技术改造工程）贷款共计获得辽宁省技改财政贴息资金 1.2 亿元。

总体看，公司外部环境较好，获得政府支持力度较大。

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

2010~2012年，公司营业收入规模逐年稳定增长，其中2011年增长主要源自产销量的增加，而2012年，在钢铁全行业处于周期性低谷的大背景下，受益于公司钢材产品销量的持续稳定增长，公司收入规模保持增长；近三年，公司利润总额波动下降，2012年为0.75亿元。2012年，公司实现营业收入143.69亿元，同比增长1.52%，其中主营业务收入138.95亿元，同比增长1.46%，营业利润率14.69%，较2011年上升1.8个百分点。

2013年1~3月，公司实现营业收入40.27亿元，营业利润率为14.45%。

目前，公司大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产，公司整体特钢生产能力、装备水平、品种规格及产品档次实现了快速提升。

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、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。近年来，公司煤炭采购均价逐年有所增长，2010~2011年，煤炭采购量同比保持稳定。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。

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。2010~2012年，公司废钢采购量逐年下降，主要原因包括：①公司大连搬迁项目产生废钢可替代外购废钢；②大连新建基地配备精炼炉炼钢系统，钢水可直接供应公司特钢生产，相应替代外购废钢。

铁精粉采购方面，随着长流程改造的进行，2011年起公司开始对外采购铁精粉并全部通过现货市场采购，且采购量逐年快速增长。为保障未来铁矿石供应的稳定性，目前公司正与上游几家供应商协商长期合作事宜。

公司合金采购量较少，但单位采购金额大。从公司镍、钼及钒铁的近年来采购数量及采购均价情况看：2011年，镍价格小幅波动，公司镍采购均价略有下降；2012年，由于镍价格大幅下跌，公司相应增加了其采购量。近三年，公司钼和钒铁采购量波动上行，钼采购均价震荡下行，而钒铁采购价格走势自2010年起逐年小幅下滑。

表5 公司主要原燃料采购量及采购均价

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月
煤炭采购量(万吨)	82.11	84.96	141.48	60.12
煤炭采购均价(元/吨)	857	910	942.9	1046
废钢采购量(万吨)	92.45	82.57	71.54	15.77
废钢采购均价(元/吨)	2987	3656	3161.5	2884

镍铁采购量(万吨)	0.33	0.39	0.56	0.115
镍铁采购均价(元/吨)	165855	160047	132183	123084
钼铁采购量(万吨)	0.40	0.34	0.63	0.17
钼铁采购均价(元/吨)	141139	141536	122469	119312
钒铁采购量(万吨)	0.18	0.15	0.22	0.043
钒铁采购均价(元/吨)	100288	94973	83168	97360
铁精粉采购量(万吨)	--	30.12	124.2	39.65
铁精粉采购均价(元/吨)	--	1250	872	1024

资料来源：公司提供

综合来看，近年公司主要原燃料价格（除煤炭外）呈现波动下降态势。2011年3季度以来，由于受国内宏观经济调控政策效应释放影响，国内钢材需求阶段性回落，主要原燃料价格有所下滑，产品毛利率相应有所回升。2013年1季度，煤炭及铁精粉价格有所回升，原燃料价格上行增加了公司的成本控制难度并相应推高了特钢产品的生产成本。

受公司长流程改造影响，公司未来对废钢需求将有所下降，对铁精粉、焦炭及煤炭等原燃料需求量将有所上升。

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2013年3月底，公司下属三大基地生产能力见表6，其中特殊钢生产能力500万吨，钢材生产能力395万吨。

表6 截至2013年3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	80
北满基地	190	117
合计	500	395

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，高合工、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

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

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。

生产概况

2011 年，公司在其他类品种（八大类特钢中除汽车用钢、轴承钢、不锈钢、工模具钢和军工用钢外的其他品种）产量增长的带动下，产品产量较 2010 年增长 15.09%；2012 年，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，公司产能进一步扩大，特钢材产量 191.30 万吨，同比增长 18.53%，公司生产保持稳定增长的良好态势。

表 7 公司分产品产量(单位: 万吨)

产品名称	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
汽车用钢	49.55	44.31	25.4	10.9
轴承钢	46.47	40.12	45.4	11.6
不锈钢	15.58	15.11	21.2	6.9
工模具钢	11.55	10.41	11.2	3.7
军工用钢	1.56	1.35	1.09	0.28
其他	15.27	49.80	86.51	22.52
合计	139.98	161.10	190.8	55.90

资料来源：公司提供。

注：其他类钢主要是除以上 5 种特钢外的其余 8 大类特钢品种。

公司汽车用钢产品主要指优质合金结构钢。2012 年，公司汽车用钢产品产量较 2011 年下降较快，主要系该年度国内汽车行业景气度下行，公司生产的特殊质量优质合金结构钢直接销售给国内汽车制造商的总量降幅较大所致。同期，公司其他类特钢产品产量相比 2011 年上升较快，主要系公司将未直接销售给汽车制造商的优质合金结构钢全部计入其他类特钢

所致。2013年一季度，下游需求度有所回升，公司特钢产品产量同比均有所提升。

随着大连基地搬迁完成，特钢生产能力快速增长。2012年产量达到2011年产量的1.18倍。

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。2011年，受订单

下降以及基地技术改造影响，抚顺基地特钢产量49.20万吨，同比小幅下降6.02%。2012年，抚顺基地特钢产量保持稳定，收入略有下滑。

2010年以来，北满基地规模化发展取得成效，特钢材产量逐年增长，2012年产量64.26万吨，为建厂以来最高水平。2012年，北满基地对短流程工艺进行长流程改造，生产成本得到有力控制，导致毛利率上升较快。

表8 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	2010年	31.80	34.26	7.13
	2011年	47.70	56.26	8.25
	2012年	72.72	54.43	6.62
	2013年1~3月	24.13	16.99	6.37
抚顺基地	2010年	52.35	52.82	7.70
	2011年	49.20	52.77	11.97
	2012年	48.19	48.20	12.47
	2013年1~3月	15.45	14.37	12.39
北满基地	2010年	51.70	34.37	10.35
	2011年	61.10	35.73	7.44
	2012年	64.26	31.08	13.50
	2013年1~3月	16.30	7.74	12.85

资料来源：公司提供。

注：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。

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。目前东北特钢已与世界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。

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。

表9 公司主要钢材品种销售均价（含税价，单位：元/吨）

产品名称	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
汽车用钢	7339	6887	5656	5115
轴承钢	6920	6564	5271	4602
工模具钢	14255	18178	13449	12944
不锈钢	17346	19313	13446	12039

资料来源：公司提供，销售价格为含税价格

2009~2010 年，随着行业景气度的提升，公司主要特钢产品（除工模具钢外）销售价格均出现较大幅度上升；2011 年下半年特别是 2011 年 9 月以来，钢材价格出现快速下滑，公司汽车用钢、轴承钢较 2010 年平均价格出现不同程度下滑，工模具钢、不锈钢价格受高端品种比例提升拉动，销售均价同比分别有 27.52% 和 11.34% 的涨幅。2012 年以来，受钢铁行业景气度波动下行影响，公司钢材产品价格均有不同程度的下降。

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，市场竞争力强；随着大连基地产能的逐步释放，公司特钢品种规格及产品档次方面的优势将进一步的到巩固。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司的销售债权周转次呈上升趋势，三年均值为 5.91 次，2012 年为 6.36 次；公司存货周转次数有所下降，三年均值为 2.05 次，2012 年为 1.55 次；公司总资产周转次数有所放缓，三年均值为 0.30 次，2012 年为 0.28 次。

总体看，近年公司经营效率有所下降，整体经营效率一般。

6. 未来发展

截至 2012 年底，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（大连基地环保搬迁项目已结束并全部竣工投产，但未转固）。上述三个项目 2012 年实际已投资 21.12 亿元，其中第四季度投资 5.80 亿元。

从 2013 年至 2015 年投资规划看，未来两年公司投资规模小，且约 30% 资金为自有资金投入，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；近几年经营状况较好。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，对外筹资压力明显减弱，公司债务负担或将保持相对稳定。

表10 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 2013 年 3 月底已完成投资	投资计划	投资计划	投资计划
					2013 年	2014 年	2015 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	20.20	3	2	3
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	28.97	--	--	--
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	132.00	--	--	--
合计			191.40	178.90	3	2	3

资料来源：公司提供

7. 重要事项

大连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。

2012 年 7 月 5 日，公司正式收到第一批 25 亿元土地征地补偿款，该 25 亿元已于同日全部用于银行贷款的偿还；2012 年 9 月 20 日，公司陆续又收到了 4 亿元土地补偿资金，并于 24 日至 29 日将该笔款项全部用于银行贷款的偿还，公司债务负担有所减轻。2012 年 11 月至 12 月，公司累计收到三笔土地补偿款合计金额 10 亿元，并将其中 7.55 亿元偿还了银行贷款，剩余 2.45 亿元用于 2012 年 12 月到期的 5 亿元企业债券本息的偿还。根据土地收储协议，未来随着剩余 16 亿元土地补偿资金的到账并部分用于银行贷款的偿还，公司债务压力将得到缓解。

七、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的 2010、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 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 2013 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2010 年公司合并范围增加东北特钢集团林西金域矿业有限公司和东北特钢集团林西金域铝制品加工有限公司；2011 年合并范围增加东北特钢集团大连高合金线材有限责任公司和东北特钢集团大连泰隆再生资源利用有限公司 2 家，合并范围减少大连金利德工贸有限公司、上海大龙投资有限公司和辽宁特钢集团规划设计有限公司 3 家；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。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 2012 年底，公司资产总额为 506.58 亿元，所有者权益合计 78.08 亿元；2012 年公司实现营业收入 143.69 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 531.49 亿元，所有者权益合计 78.26 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.27 亿元，利润总额 0.16 亿元。

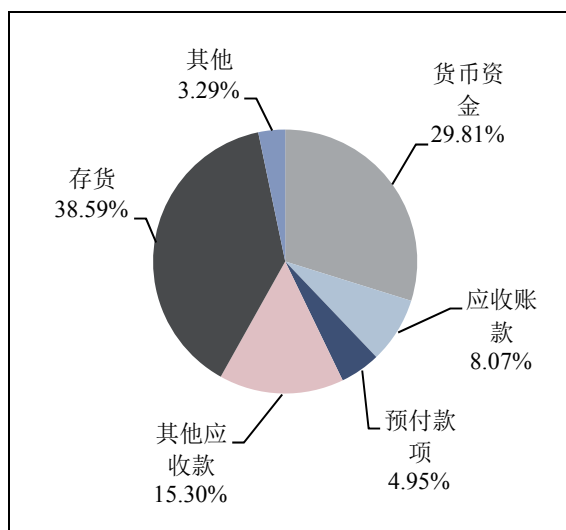
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均增长 18.77%。截至 2012 年底，公司资产总额为 506.58 亿元。近三年，公司资产构成基本以非流动资产为主。截至 2012 年底，公司流动资产占比 40.22%，非流动资产占比 59.78%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 26.44%，增长主要源于 2011 年，该年度公司将应收 55 亿元土地补偿款计入其他应收项，公司其他应收款相应大幅增长。截至 2012 年底，公司流动资产 203.73 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2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司货币资金为60.74亿元，同比增长24.47%，主要是公司银行承兑汇票使用量增加导致的保证金增长。公司货币资金中其他货币资金50.23亿元（占82.70%），主要是银行承兑汇票及信用证保证金，全部为受限资金。

截至2012年底，公司存货为78.61亿元，同比增长60.63%，增长源自公司大连基地生产规模扩大以及产品结构调整（公司扩大了生产周期相对较长的钢材品种产量），原材料和库存商品增加导致存货增长。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34.17%、25.17%和36.62%。公司未计提存货跌价准备。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，存货面临一定跌价风险。

截至2012年底，公司应收账款账面余额为17.96亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占94.91%，按个别认定法计提坏账准备应收账款占4.98%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中，一年以内占60.63%，1~2年占9.83%，2~3年占2.38%，3年以上占27.16%，3年以上应收账款坏账计提比例仅为9.98%。2012年，公司应收账款计提坏账准备总额为1.53亿元，应收账款净值为16.43亿元，综合计提比例

为8.52%。公司部分应收账款账龄较长，计提比例偏低，具有一定回款风险。

2010~2012年，公司其他应收款呈波动增长趋势，其中2011年，公司其他应收款达66.02亿元，较2010年增长304.90%，增长主要是由于公司将应收55亿元土地补偿款记入所致。2012年，公司回收部分土地补偿款导致其他应收款大幅下降，截至2012年底，公司其他应收款为31.16亿元。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长14.34%，主要源自项目建设带动的在建工程的增长。构成上以在建工程（占68.81%）和固定资产（占18.60%）为主，在建工程占比大。

截至2012年底，公司固定资产原值为99.97亿元，固定资产累计折旧43.34亿元，减值准备为0.28亿元，账面价值为56.34亿元。公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物。

截至2012年底，公司在建工程为208.39亿元，同比增长12.70%，主要是大连基地搬迁改造工程、大、小型材厂以及锻压厂工程项目投资规模增加所致。公司大连基地搬迁改造工程尚未转固。

截至2012年底，公司无形资产20.76亿元，其中土地使用权占99.73%。

截至2013年3月底，公司资产总额为531.49亿元，较2012年底增长4.92%。其中流动资产占41.44%，非流动资产占58.56%，公司资产结构较2012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；公司未计提存货跌价准备，存货面临一定跌价风险；货币资金中其他货币资金占比高；非流动资产以在建工程和固定资产为主。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有制权益

2010~2012年，公司所有者权益波动较

大,其中2011年权益增长主要来自于资本公积(土地收储补偿款55亿元扣除成本后的增值部分)。截至2012年底,公司所有者权益合计78.08亿元,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。

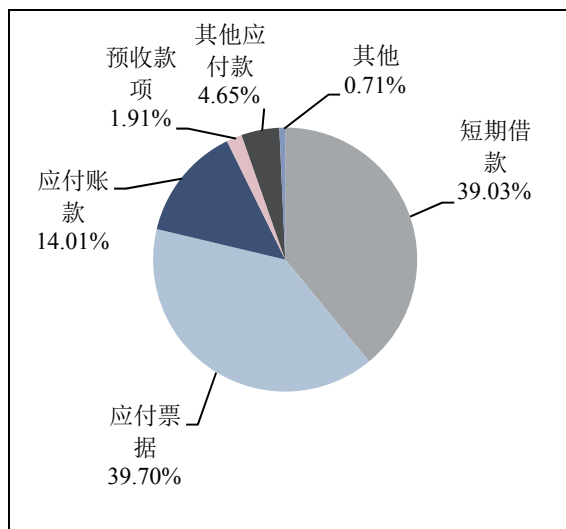
截至2013年3月底,公司所有者权益为78.26亿元(包含少数股东权益15.03亿元)与2012年底相比,基本保持稳定。总体看,公司所有者权益稳定较好。

负债

2010~2012年,负债总额年均增长16.88%,主要源自短期借款、应付票据、应付债券和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2012年底,公司负债合计428.49亿元,流动负债占比78.70%。

近三年,公司流动负债年均增长26.79%,截至2012年底,公司流动负债合计337.24亿元,主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

图9 2012年底公司流动负债构成



资料来源:公司年报

截至2012年底,公司短期借款为133.49亿元,较2011年底增长25.23%,增长源自大连基地生产规模的扩大以及项目资金的投入所致。公司短期借款主要是保证借款、信用借款和质押借款。截至2012年底,公司应付账款为47.93亿元,同比增长29.61%,应付账款主要是公司应付原材料款及部分工程设备款。截至2012年

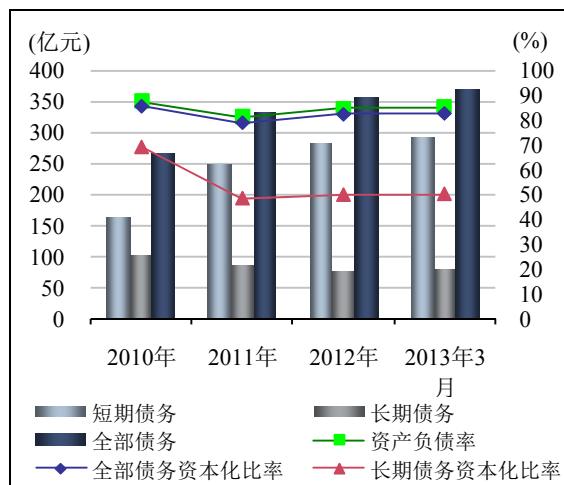
底,公司应付票据135.79亿元,同比增长18.90%,增长主要是公司为降低资金占用而增加了票据使用量以及票据融资规模增长所致,银行承兑汇票占公司应付票据98.87%。截至2012年底,公司交易性金融负债为7亿元,主要是公司发行的短期融资券。截至2012年底,公司其他应付款15.90亿元,主要包括应付工程款、应付运费、应付能源款、保险费等。

2010~2012年,公司非流动负债年均复合下降6.28%,截至2012年底为91.25亿元,同比增长2.34%,主要是应付债券和长期应付款的增长,非流动负债构成上以长期借款、应付债券、长期应付款为主。

截至2012年底,公司应付债券为25亿元,系公司于2012年8月非公开发行定向债务融资工具25亿元,期限为3年。截至2012年底,公司长期应付款26.57亿元,其中应付金额较大单位分别为民生金融租赁股份有限公司6.06亿元、中国信达资产管理公司债权5.08亿元(公司应付债权主要为公司子公司北满特钢股改时各银行贷款转入资产管理公司形成)、兴业融资租赁有限公司2.78亿元。

截至2013年3月底,公司负债合计为452.23亿元,较2012年底增长5.77%,主要系公司于2013年3月发行14亿元中期票据导致长期借款增长所致。

图10 近年公司债务情况



资料来源:公司年报

2010~2012年,因公司大连基地搬迁改造工程等项目投资规模大影响,公司债务规模快速增长,年均增长率17.00%。截至2012年底,公司全部债务(含长期应付款中有息部分)为357.80亿元,其中短期债务占比78.38%,长期债务占比21.62%,短期债务占比较高,债务结构有待进一步优化。在公司债务规模迅速扩大带动下,2011年根据土地补偿协议,公司将土地补偿款增值部分计入资本公积导致权益规模增长,公司债务水平同比有较大幅度的下降,但目前仍处于较重水平。公司资产负债率和全部债务资本化比率三年均值为84.07%和81.72%,2012年分别为84.59%和82.09%。截至2013年3月底,公司上述指标分别为85.28%和83.04%,受发行中期票据影响,公司债务负担有所增长。

总体看,近年公司资本支出规模大,对外融资依存度高,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。目前公司负债水平很高,债务负担过重。

4. 盈利能力

2010~2012年,公司营业收入规模逐年稳定增长,其中2011年增长主要源于产销量的增加,而2012年,在钢铁全行业处于周期性低谷的大背景下,受益于公司钢材产品销量的持续稳定增长,公司收入规模保持增长;2010~2012年,公司营业成本复合涨幅小于收入涨幅1.86个百分点;公司营业利润率相应逐年增长,2012年为14.69%,主要系公司其他品种钢产品结构优化,附加值大幅提高所致。

同期,公司期间费用占营业收入比三年均值为12.55%,2012年为14.57%。近年公司期间费用持续增长,主要是受公司债务规模迅速扩大影响,财务费用年均增速(25.37%)大幅高于营业收入增长速度所致。

公司资产减值损失主要为坏账准备的计提,2010年以来,资产减值损规模逐年下降,

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2010年和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27家公司长期股权投资收益。公司营业外收入主要为政府补助,2012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、债务重组损失等。整体看,非经常性损益对公司盈利情况影响较大。

近三年,公司利润总额波动下降,2012年为0.75亿元。

受公司三大基地技改升级项目的陆续投产,以及下游汽车用钢、不锈钢、工具模钢需求有所回升影响,2013年1~3月,公司实现营业收入40.27亿元,同比增加4.53亿元。同期,公司营业利润率为14.45%,同比下降1.14个百分点,主要系公司特钢产品价格下降所致。2013年1~3月,公司利润总额0.16亿元,同比下降0.30亿元,主要系公司债务规模扩大,导致财务费用中利息支付增长所致。

总体看,公司收入规模逐年稳定增长,但非经常性损益对公司利润影响大;2012年以来,在钢铁全行业处于周期性低谷的大背景下,公司收入规模保持同比正增长,受管理费用上升及营业外收入下降影响,公司利润总额同比有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012年,公司流动比率、速动比率平均值分别为62.64%和41.94%,2012年底分别为60.41%和37.10%,2013年3月底分别为63.51%和38.63%。公司短期偿债指标弱;截至2012年底,公司经营活动现金流流动负债比为5.82%。总体看,公司短期偿债能力较弱,存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2010~2012年,公司EBITDA逐年有所增长,2012年为16.87

亿元。公司 EBITDA 对利息的保障程度呈弱化趋势，2010~2012 年公司 EBITDA/利息倍数均值为 0.71 倍，2012 年为 0.65 倍；公司全部债务/EBITDA 呈波动下降趋势，三年均值为 23.27 倍，2012 年为 21.21 倍。总体看，EBITDA 对利息及全部债务保护程度较弱。但长期看，随着钢铁行业景气度逐步回升、大连基地产能规模的释放和公司产品结构的调整，公司整体偿债能力将会有所提升。

截至 2013 年 3 月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约 207 亿元，其中已使用额度约 199.28 亿元，未使用额度 7.72 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保金额共计 23.39 亿元，主要是对大化集团有限责任公司担保；截至 2013 年 3 月底，公司所担保企业均经营正常。以 2013 年 3 月底公司所有者权益测算，公司担保比率为 29.89%，对外担保规模较大，若发生代偿对公司影响较大。

大化集团有限责任公司始建于 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。大化集团有限责任公司主营业务包括：生产和销售符合肥料、硫酸、硝酸、硝酸铵、硝酸钠、煤焦油、液氨等。截至 2013 年 3 月底，大化集团总资产 140 亿元，所有者权益合计 43 亿元；2013 年 1~3 月，大化集团实现营业收入 10 亿元，净利润 0.17 亿元。

表11 公司对外担保情况

被担保企业	担保金额 (万元)	担保期限
大化集团有限责任公司	202600.00	2013.1—2014.1
大化集团大连化工股份有限公司	5400.00	2013.1—2014.1
大化国际经济贸易公司	10000.00	2013.1—2014.1
哈尔滨轴承制造有限公司	15900.00	2013.1—2014.1
合计	233900.00	--

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。

6. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报

告》(编号 B-201305364300)，截至 2013 年 5 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。

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。

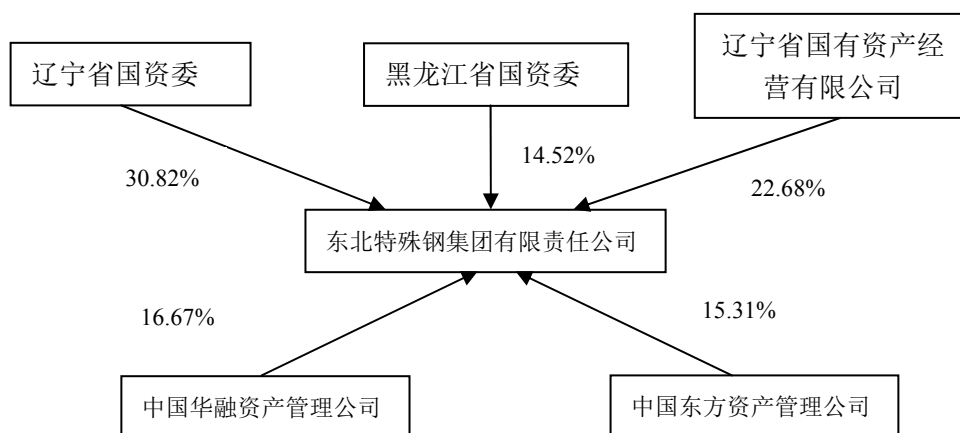
八、结论

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。

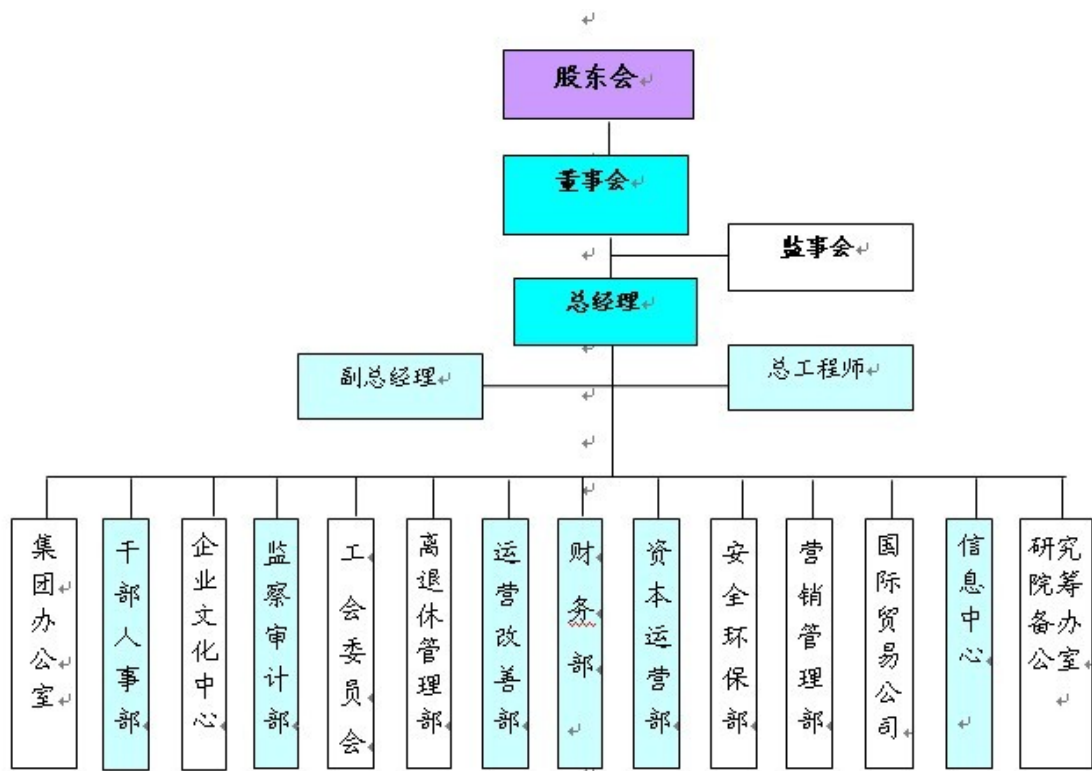
公司作为中国北方最大的特殊钢生产和科研基地，在国内特殊钢行业占有重要地位。公司产品种类较为齐全，具有较强的综合实力和规模优势。公司大连生产基地现已全部竣工投产，公司经营实力和抗风险能力得到进一步增强。但 2011 年以来，在钢铁全行业处于周期性低谷的背景下，公司盈利规模逐年下滑，债务负担呈持续加重趋势，债务结构不合理，整体偿债能力显著弱化，短期偿付压力较大。未来公司偿债能力的恢复有赖于公司对债务规模的有效控制和对盈利能力的改善。

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 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	386801.95	487947.75	607372.87	25.31	621632.41
交易性金融资产					
应收票据	86270.92	78389.86	61465.94	-15.59	69244.14
应收账款	148289.29	177369.38	164333.39	5.27	209472.94
预付款项	66392.59	83474.69	100880.48	23.27	73041.13
应收利息					
应收股利		4255.58	5230.33		5230.33
其他应收款	163054.71	660212.31	311648.50	38.25	353982.49
存货	423473.32	489416.73	786142.62	36.25	862604.38
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	112.50	1754.79	252.45	49.80	7301.51
流动资产合计	1274395.27	1982821.10	2037326.59	26.44	2202509.34
非流动资产：					
可供出售金融资产	7333.90	14.25	14.25	-95.59	14.25
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	59823.59	60215.08	58500.41	-1.11	90005.97
投资性房地产	1046.27	918.22	787.99	-13.22	756.15
固定资产	526158.80	518332.80	563428.66	3.48	539083.12
在建工程	1300617.91	1849078.17	2083884.29	26.58	2166600.15
工程物资	159357.84	87374.34	53374.31	-42.13	49592.16
固定资产清理	11.77	4581.21	0.00	-100.00	16.46
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	219224.88	180430.90	207593.03	-2.69	205985.67
开发支出					
商誉	29562.26	29562.26	53282.96	34.25	53282.96
合并价差					
长期待摊费用	5430.59	1871.21	1751.36	-43.21	1524.50
递延所得税资产	8003.68	5359.00	5808.02	-14.81	5532.08
其他非流动资产					
非流动资产合计	2316571.50	2737737.46	3028425.27	14.34	3112393.47
资产总计	3590966.78	4720558.56	5065751.86	18.77	5314902.81

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1033320.24	1065958.65	1334913.05	13.66	1556382.93
交易性金融负债	70000.00	70000.00	70000.00		
应付票据	515213.60	1142044.82	1357917.46	62.35	1302918.46
应付账款	311246.01	369772.16	479260.92	24.09	490114.40
预收款项	45595.99	53182.57	65396.75	19.76	47967.33
应付职工薪酬	7634.83	7602.76	12845.65	29.71	14365.88
应交税费	-62031.34	-105283.12	-153580.38	57.35	-151478.37
应付利息	866.15	1100.26	559.29	-19.64	344.96
应付股利					
其他应付款	152447.62	145033.30	159049.31	2.14	160102.91
一年内到期的非流动负债	23371.82	182770.84	41735.23	33.63	41712.77
其他流动负债	25.80	759.18	4319.69	1194.00	5813.13
流动负债合计	2097690.70	2932941.43	3372416.97	26.79	3468244.39
非流动负债：					
长期借款	819768.86	640837.28	383592.56	-31.59	394778.70
应付债券	50000.00	50000.00	250000.00	123.61	390000.00
长期应付款	155003.44	148379.62	265702.85	30.93	265887.93
专项应付款	6300.00	6339.36	7353.36	8.04	7396.08
预计负债	130.00	130.00		-100.00	
递延收益					
递延所得税负债	1775.59	298.55	166.75	-69.35	166.75
其他非流动负债	5965.71	45695.00	5699.00	-2.26	5856.34
非流动负债合计	1038943.59	891679.82	912514.53	-6.28	1064085.79
负债合计	3136634.29	3824621.25	4284931.50	16.88	4532330.19
所有者权益：					
实收资本(或股本)	364417.47	364417.47	364417.47		364417.47
资本公积	21882.05	459051.15	357711.63	304.32	357711.63
减：库存股					
盈余公积	7559.76	7999.22	7999.22	2.87	7999.22
专项储备					24.74
未分配利润	-74879.25	-101238.55	-98149.93	14.49	-97892.64
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	318980.03	730229.29	631978.37	40.76	632260.41
少数股东权益	135352.45	165708.03	148841.99	4.86	150312.22
所有者权益合计	454332.48	895937.32	780820.36	31.10	782572.63
负债和所有者权益总计	3590966.78	4720558.56	5065751.86	18.77	5314902.81

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1249621.70	1415399.88	1436902.47	7.23	402687.27
减: 营业成本	1098660.38	1228835.83	1219725.76	5.37	342592.39
营业税金及附加	7193.44	4095.98	6080.78	-8.06	1889.62
销售费用	18002.88	21706.56	26452.30	21.22	7380.40
管理费用	54706.80	59852.29	78267.82	19.61	20641.19
财务费用	66551.74	87405.66	104606.64	25.37	29514.43
资产减值损失	5301.65	3646.70	2336.20	-33.62	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	13254.51	6039.54	6297.23	-31.07	23.72
其中: 对合营企业投资收益		58.77			
汇兑收益					
二、营业利润	12459.33	15896.40	5730.19	-32.18	692.96
加: 营业外收入	5050.16	4432.28	2664.46	-27.36	1191.07
减: 营业外支出	3223.73	2285.04	902.36	-47.09	236.93
其中: 非流动资产处置损失	21.78	365.60	89.04	102.18	0.95
三、利润总额	14285.75	18043.64	7492.29	-27.58	1647.10
减: 所得税费用	3490.78	6083.73	2317.70	-18.52	1280.22
四、净利润	10794.97	11959.91	5174.59	-30.76	366.88
其中: 归属于母公司的净利润	7437.88	7197.87	3610.12	-30.33	257.30
少数股东损益	3357.09	4762.04	1564.47	-31.73	109.58

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	1339515.18	1423226.88	1464072.50	4.55	429931.56
收到的税费返还	10335.06	14155.15	28532.27	66.15	1985.24
收到其他与经营活动有关的现金	76158.14	265488.87	110717.48	20.57	64612.03
经营活动现金流入小计	1426008.38	1702870.90	1603322.24	6.04	496528.83
购买商品、接受劳务支付的现金	1174035.55	1172427.25	1170505.25	-0.15	394987.94
支付给职工以及为职工支付的现金	104304.46	145503.33	170931.93	28.01	42002.01
支付的各项税费	45243.33	31507.14	49175.50	4.26	7829.00
支付其他与经营活动有关的现金	6484.99	43517.37	16559.38	59.80	6042.45
经营活动现金流出小计	1330068.32	1392955.09	1407172.06	2.86	450861.41
经营活动产生的现金流量净额	95940.05	309915.81	196150.18	42.99	45667.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13299.24	5712.79	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	140.11	246.92	44.20	-43.83	17.25
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	154.84	15316.96	394360.26	4946.73	3998.99
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	27.35	29.73	0.00	-100.00	766.18
投资活动现金流入小计	13621.55	21306.39	394404.46	438.09	4782.42
购建固定资产、无形资产等支付的现金	547201.17	290350.36	297401.97	-26.28	83470.62
投资支付的现金	4750.00	5726.00	0.00	-100.00	6360.00
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	460.15	8.94	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	552411.32	296085.31	297401.97	-26.63	89830.62
投资活动产生的现金流量净额	-538789.78	-274778.91	97002.49		-85048.21
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	200.00	2297.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	1660914.77	1404412.74	2004777.40	9.87	584384.86
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	9263.91	196697.50	239591.07	408.56	179680.68
筹资活动现金流入小计	1670378.68	1603407.24	2244368.47	15.91	764065.54
偿还债务支付的现金	1064698.12	1407695.40	2237648.67	44.97	507969.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88704.44	114991.02	139414.97	25.37	42369.91
支付其他与筹资活动有关的现金	670.10	51617.67	27263.37	537.85	25773.27
筹资活动现金流出小计	1154072.66	1574304.08	2404327.00	44.34	576113.09
筹资活动产生的现金流量净额	516306.02	29103.15	-159958.53		187952.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-116.28	-374.42	-8.65	-72.73	114.60
五、现金及现金等价物净增加额	73340.03	63865.63	133185.50	34.76	148686.26
加: 期初现金及现金等价物余额	156138.51	229446.64	293832.61	37.18	427018.10
六、期末现金及现金等价物余额	229478.54	293312.28	427018.10	36.41	575704.37

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	10794.97	11959.91	5174.59	-30.76
加：资产减值准备	5301.65	3646.70	2448.17	-32.05
固定资产折旧及其他	42032.33	39876.91	41407.06	-0.75
无形资产摊销	1316.77	1216.64	3806.68	70.03
长期待摊费用摊销	855.13	881.49	903.41	2.78
处置固定资产、无形资产等损失	-195.68	-323.50	-460.21	
固定资产报废损失	-0.87	0.00	-343.81	
公允价值变动损失				
财务费用	89070.16	105836.64	124863.99	18.40
投资损失	-13254.51	-6039.54	-2850.14	
递延所得税资产减少	257.42	-769.99	-615.04	
递延所得税负债增加	-1477.04	-1477.04	-131.80	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-100795.18	-65826.92	-161621.43	
经营性应收项目的减少	-213141.43	236709.60	395566.55	
经营性应付项目的增加	275176.34	-15775.09	-211997.86	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	95940.05	309915.81	196150.18	42.99

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.33	5.53	6.36	5.91	--
存货周转次数(次)	2.59	2.51	1.55	2.05	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.30	0.28	0.30	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.50	12.89	14.69	13.51	14.45
总资本收益率(%)	4.24	4.80	6.04	5.31	--
净资产收益率(%)	2.38	1.33	0.66	1.21	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	69.27	48.35	49.76	53.24	54.35
全部债务资本化比率(%)	85.44	78.64	82.09	81.72	83.04
资产负债率(%)	87.35	81.02	84.59	84.07	85.28
偿债能力					
流动比率(%)	60.75	67.61	60.41	62.64	63.51
速动比率(%)	40.56	50.92	37.10	41.94	38.63
经营现金流动负债比(%)	4.57	10.57	5.82	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.64	0.65	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.54	27.19	21.21	23.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	0.01	0.08	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.40	0.57	2.55	-0.04	--

附件 6 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 7 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

