

跟踪评级公告

联合[2010] 320 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持本溪北营钢铁（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“09北营钢CP01”和“10北营钢CP01”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 北营钢 CP01	5 亿元	2009/12/30-2010/12/29	A-1	A-1
10 北营钢 CP01	5 亿元	2010/4/16-2011/4/15	A-1	A-1

跟踪评级时间：2010 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.49	74.93	79.93
资产总额(亿元)	286.97	356.92	371.25
所有者权益(亿元)	115.96	122.74	124.73
短期债务(亿元)	29.59	72.46	90.08
全部债务(亿元)	71.60	152.38	185.68
营业收入(亿元)	259.43	254.02	66.39
利润总额(亿元)	11.15	7.11	1.99
EBITDA(亿元)	28.10	21.72	--
经营性净现金流(亿元)	17.54	21.27	5.17
营业利润率(%)	10.18	6.57	9.07
净资产收益率(%)	9.59	5.77	--
资产负债率(%)	59.59	65.61	66.40
全部债务资本化比率(%)	38.17	55.39	59.82
流动比率(%)	136.61	131.79	134.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	7.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	4.37	--
经营现金流流动负债比(%)	22.72	15.89	--

注：公司 2010 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

赵广辉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）受国内外需求及原材料成本波动影响，公司盈利能力有所下降。中国政府为刺激经济陆续出台的四万亿投资规划及钢铁产业振兴规划对于钢铁行业的发展及其下游产业的复苏起到一定的引导作用。但凭借良好的规模经济优势和合理的产品结构，公司有望随着宏观经济和行业回暖走出低谷。公司现金类资产充足，经营活动现金流强劲，对“09北营钢CP01”和“10北营钢CP01”保障程度较高。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09北营钢CP01”和“10北营钢CP01”A-1的信用等级。

优势

1. 公司规模优势明显，产品种类丰富，在行业景气波动的状况下，公司通过积极调整产品结构，保持了收入规模基本稳定。
2. 公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，对短期融资券的保障能力强。
3. 公司现金类资产充裕，对短期融资券的保障能力强。

关注

1. 受宏观经济不景气导致的国内钢铁下游需求不足的影响，公司盈利能力下降。
2. 公司债务负担加重，对外融资需求上升。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

一、企业基本情况

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下称“公司”）是由北台钢铁（集团）有限责任公司（以下称“北钢集团”）联合中国五矿集团公司、山西焦化股份有限公司、本溪北方投资有限公司等6家企业，以北钢集团钢铁业务为基础组建的钢铁企业。2002年4月，公司经本溪市工商行政管理局批准设立，成立时注册资本10亿元。2007年8月，公司进行股份制改制，更名为“本溪北营钢铁（集团）股份有限公司”。截至2009年底，公司注册资本为60亿元，其中北钢集团持有公司66.74%股份，为控股股东；辽宁省本溪市人民政府国有资产监督管理委员会持有北钢集团100%的股份，是公司的实际控制人。

截至2009年底，公司具有年产生铁850万吨、粗钢900万吨、钢材1050万吨的生产能力；公司拥有员工23935人。

截至2009年底，公司合并资产总额为356.92亿元，所有者权益合计为122.74亿元。2009年，公司实现营业收入254.02亿元，利润总额7.11亿元，净利润7.08亿元。

截至2010年3月底，公司合并资产总额为371.25亿元，所有者权益合计为124.73亿元。2010年1~3月，公司实现营业收入66.39亿元，利润总额1.99亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市北台镇；法定代表人：马忠岩。

二、行业分析

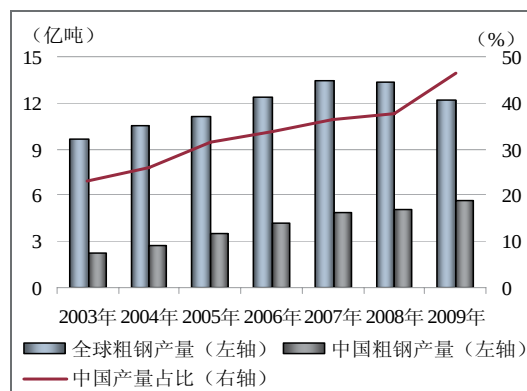
公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.197亿吨，同比下降8.0%，2008年、2009年连续两年下降；中国以5.68亿吨再次成为全

球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的46.57%，中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：国际钢铁协会，中国钢铁工业协会

2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

(1) 铁矿石

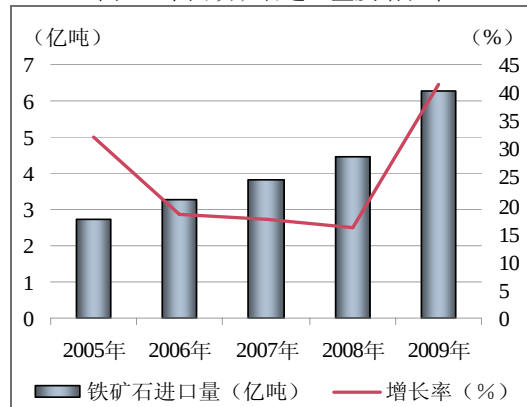
国产铁矿石

据中国钢铁工业协会统计，2009年国产铁矿原矿生产8.80亿吨，约占全年铁矿石用量的51.52%。

进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2009年中国进口铁矿石6.28亿吨，比上年增加进口1.84亿吨，增长41.60%，是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。

图2 中国铁矿石进口量及增长率

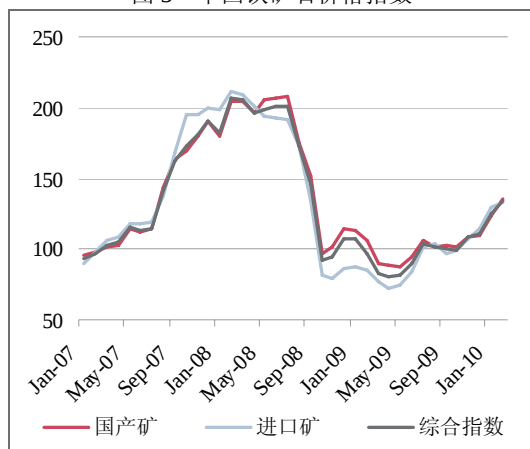


资料来源：中国海关

铁矿石价格指数

从中国进口铁矿石价格指数看,2009年以来,进口铁矿石价格指数继续下跌,2009年6月以后开始反弹,2009年12月为114.5点,较2009年1月增长26.6点;进入2010年,进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势,2010年2月为132.9点,较2009年12月增加18.4点,大幅增长16.07%。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图3 中国铁矿石价格指数



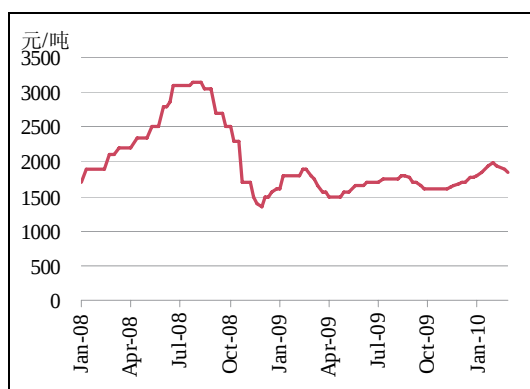
资料来源: www.mysteel.com

(2) 焦炭

据国家统计局数据,2009年中国焦炭生产产量为3.45亿吨,较2008年同比增长10.5%,粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

焦炭价格

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind, 联合资信整理

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。进入2009年以后,唐山二级冶金焦的销

售均价有所反弹,全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行;2010年2月底,唐山二级冶金焦价格维持在1900元/吨左右。

3. 竞争格局

2009年,中国钢铁企业通过并购以及整合,钢铁企业排名变化较大,其中河北钢铁集团取代宝钢集团成为2009年粗钢产量第一,其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和江苏沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营钢铁企业联合体,排名上升至第8位;其他钢铁企业排名变化不大。

表1 2009年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
1	河北钢铁集团	4023.94	16.37
2	宝钢集团	3886.54	2.09
3	武汉钢铁集团	3034.49	9.41
4	鞍本钢铁集团	2918.27	24.50
5	江苏沙钢集团	2638.58	6.94
6	山东钢铁集团	2131.04	-2.43
7	首钢集团	1728.91	-3.26
8	河北新武安钢铁	1671.07	27.87
9	马钢集团	1482.63	-1.41
10	湖南华菱钢铁集团	1181.07	4.92
11	包头钢铁集团	1006.77	2.32
12	日照钢铁集团	991.00	32.63
13	太原钢铁集团	945.61	2.76
14	安阳钢铁集团	850.31	-5.93
15	北京建龙重工集团	838.21	28.12
16	攀枝花钢铁集团	817.98	8.92
17	酒泉钢铁集团	758.81	8.37
18	唐山国丰钢铁	758.03	23.58
19	北台钢铁公司	688.10	8.15
20	河北津西钢铁	683.31	56.09
21	中信泰富特钢集团	674.03	4.03
22	新余钢铁集团	671.29	26.19
23	南京钢铁集团	650.22	13.32
24	萍乡钢铁集团	636.08	47.99
25	天津天铁	554.56	24.66

资料来源: 中国钢铁工业协会

注: 1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁;河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团;武钢集团包括柳钢;山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团;鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团;

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20家民营钢铁企业于2006年1月成立的联合体,未纳入世界钢铁企业排名;

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

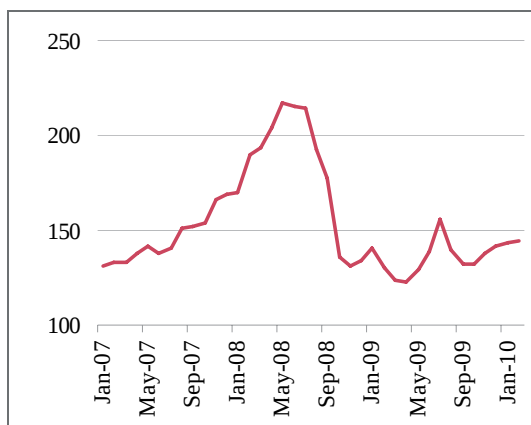
4. 行业关注

钢材价格

2009年,钢材价格综合指数波动幅度较

大，2009年5月以后略有反弹，2009年12月为141.1点，较2008年12月增加6.7点。2010年2月为144.7点，较2009年12月略有增长。

图5 2007年以来钢材价格综合指数



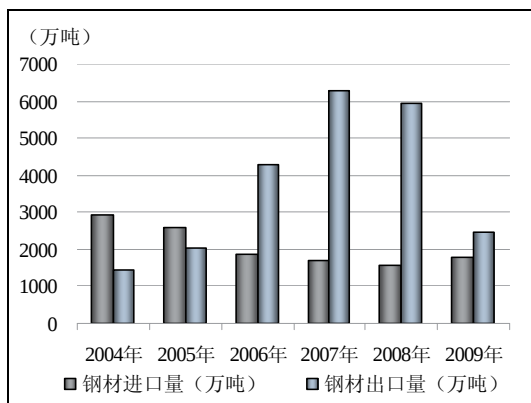
资料来源: www.mysteel.com

5. 钢材进出口

2009年，受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响，中国钢材的出口形势急剧恶化，全年出口钢材仅2495.65万吨，较2008年同期下降58.44%；相比而言，2009年中国钢材进口量为1763.20万吨，较2008年增加224.49万吨，增长14.59%；2009年，中国净出口钢材696.45万吨，较2008年同比下降84.10%。

2009年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。

图6 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，2009年中国钢铁行业整体表现低迷，钢材出口大幅下降，钢材价格处于低位运行；相对于钢材出口和价格而言，上游焦炭及铁矿石价格下降幅度不大，进而进一步挤压钢铁企业利润，短期内钢铁企业面临很大的经营压力。

三、经营管理分析

1. 管理分析

在组织生产方面，2009年，公司制订并下发了《北营公司2009年5S管理工作方案》、《北营公司5S管理问责制条例》等文件，强化了管理人员职责，提升了各单位的自主管理意识。

安全管理方面，2009年，公司安全生产工作形势得到持续稳好转，公司发生轻伤事故21起，轻伤21人，发生重伤事故3起，重伤3人，工亡事故为零，同比事故数量下降了40%，千人负伤率由1.68‰下降到1.01‰。

2. 经营现状

公司钢铁产品主要由线材、棒材和卷板构成。2009年，公司实现主营业务收入246.74亿元，同比下降4.23%。2009年，受制造业对卷板需求不足影响，公司卷板销售收入为32.60亿元，较2008年下降66.24%；但在国家4万亿固定资产投资的刺激下，公司线材和棒材销售收入分别为212.00亿元和73.80亿元，较2008年分别增长34.76%和129.12%。

2009年，公司主营业务毛利率有所下降，2009年为6.75%，较2008年下降3.58个百分点。从细分产品看，棒材毛利率有所回升，线材对外销售毛利率有所下降；卷板的毛利率下降幅度较大。

2010年1~3月，公司实现主营业务收入66.39亿元，占2009年全年的26.91%，毛利率为9.18%，公司盈利能力有所回升。

总体看，在不利的宏观经济环境中，公司

不断调整产品结构，线材和棒材销售收入不断增长，卷板销售收入受制造业不景气影响下降

幅度较大，整体盈利水平有一定幅度下降。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2008 年			2009 年			2010 年 1-3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
	(亿元)	(亿元)	(%)	(亿元)	(亿元)	(%)	(亿元)	(亿元)	(%)
钢坯	117.14	112.93	3.59	173.71	153.85	11.44	25.36	24.24	4.41
卷板	96.55	92.08	4.63	32.6	32.46	0.43	20.65	17.88	13.41
棒材	32.21	32.13	0.25	73.8	37.22	49.56	17.81	17.16	3.68
线材	157.32	147.38	6.32	212	250.16	-18	39.48	37.68	4.57
中板	--	--	--	0.43	0.43	1.79	0.27	0.25	8.25
带钢	3.79	3.81	-0.35	0.19	0.35	-87.47			
生铁	183.28	176.84	3.51	137.35	139.44	-1.51	35.87	35.68	0.53
焦炭	40.27	39.34	2.31	33.35	31.86	4.46	8.56	9.16	-6.97
其他	26.79	26.22	2.12	15.24	16.27	-6.77	10.17	10.05	1.24
小计	657.35	630.73	4.05	678.68	662.03	2.45	158.18	152.09	3.85
抵销	399.73	399.73	--	431.94	431.94	--	91.79	91.79	--
主营业务收入合计	257.63	231	10.33	246.74	230.09	6.75	66.39	60.30	9.18

资料来源：公司提供（注：公司的各项收入是内部抵消前的收入。）

3. 原燃料供给

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及电力和焦炭等。

铁矿石

铁矿石供给情况，2009 年，公司铁矿石自给量占总消耗量的 7.63%，铁矿石供给依旧主要依赖外部采购。2009 年，公司铁矿石进口量占总采购量的 95.67%，铁矿石进口量比重大。

2009 年，公司铁矿石采购量 993 万吨，较 2008 年增长 22.90%；采购均价则大幅下降后低位运行，铁矿石成本上升压力有所缓解。

2010 年 1~3 月，公司铁矿石采购价格进一步下降。但未来铁矿石价格在国际铁矿石巨头的操纵下仍有较大的不确定性。

表 3 公司铁矿石供给情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
消耗量(万吨)	887	983	247
自给量(万吨)	87	75	16
单位开采成本(元/吨)	330	375	393
采购量(万吨)	808	993	318
采购金额(亿元)	74	60	18
采购均价(元/吨)	920	604	581
其中：进口量(万吨)	631	950	185

资料来源：公司提供

煤炭供应

公司煤炭具有稳定的供货渠道。2009 年，受宏观经济不景气影响，公司部分钢铁产品限产，同时公司加强节能减排投资，使得煤炭消耗量和采购量有所下降。

2009 年以来，公司煤炭采购均价有所下降，但受国家煤炭产业政策的影响，未来煤炭价格进一步下降的可能性较小。

总体看，公司煤炭供应充足，煤炭采购均价下降幅度较大，公司煤炭成本压力有所缓解。

表 4 公司煤炭供给情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
消耗量(万吨)	440	330	88
采购量(万吨)	473	471	108
采购金额(亿元)	54	48	11
采购均价(元/吨)	1142	1016	982

资料来源：公司提供

焦炭

2009 年，公司焦炭消耗量基本稳定，其中自给量占总消耗量的比重为 77.20%，因此，公司焦炭主要是自给，不足的部分对外采购。

2009 年，公司焦炭对外采购均价大幅下降，焦炭成本压力明显缓解。2010 年 1~3 月，公司焦炭价格略有上涨，但上涨幅度较小，未来焦炭价格的走势主要取决于煤炭价格走势。

表 5 公司焦炭供给情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
消耗量(万元)	321	329	83
自给量(万元)	226	254	54
单位供给成本(元/吨)	2016	1199	1150
采购量(万元)	101	108	37
采购均价(元/吨)	2065	1515	1673

资料来源：公司提供

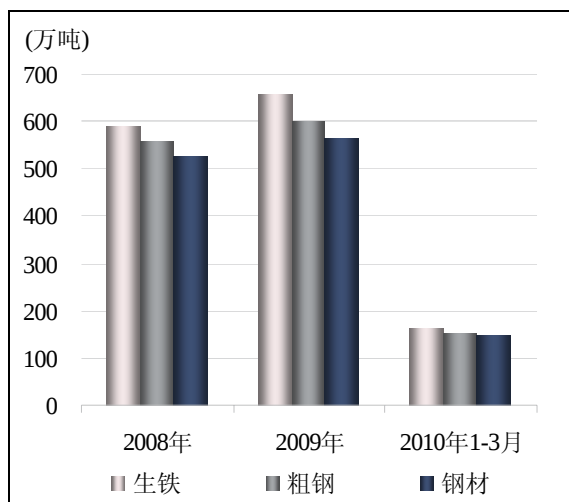
总体看，近年来公司铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格的大幅下降后低位运行，公司的成本压力有效缓解。

4. 产品生产

钢铁产量

2009 年，公司钢铁产量伴随宏观经济回暖和国家 4 万亿投资的带动下有所回升。2009 年，公司生产生铁 655 万吨、粗钢 599 万吨、钢材 566 万吨，较 2008 年分别增长 11.58%、7.54% 和 7.81%。2010 年 1~3 月，公司生产生铁 163 万吨、粗钢 151 万吨、钢材 147 万吨。

图 7 公司铁、钢、材产量



资料来源：公司提供

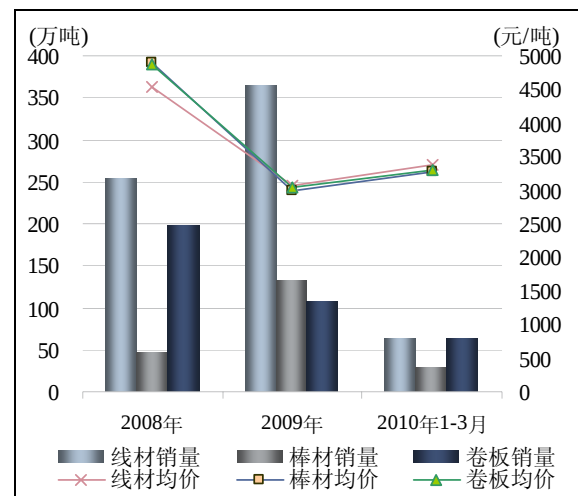
5. 产品销售

2009 年，公司线材和棒材销售量大幅上

升，但卷板销售量受制造业不景气影响而大幅下滑；公司线材、棒材和卷板的销售量分别为 365 万吨、132 万吨和 108 万吨。公司产品种类较多，市场抗风险能力相对较强。

2009 年，受宏观经济不景气冲击的影响，公司各个产品价格下降幅度较大；2010 年年 1~3 月，公司各个产品的销售价格略有回升，总体上涨幅度较小。

图 8 公司主要产品销售情况



资料来源：公司提供

6. 项目投资

为了应对全球经济危机对行业带来的冲击，公司未来将减少固定资产投资。截至 2009 年底，公司在建工程如下表，2010 年，公司投资规模较小。

表 6 截至 2009 年底公司项目投资情况

项目/设备名称	总投资 (万元)	2009 年底 投资进度	2010 年 (万元)
三铁 TRT 工程	9761.00	93%	683.00
三焦化工程	35439.00	90%	3544.00
二轧钢工程	9472.00	43%	4100.00
1#高炉烧结工程	15900.00	48%	8268.00
钢材运输线	5000.00	47%	2650.00
二钢工程	89820.00	95%	4490.00
榆树铁矿开采工程	1000.00	44%	560.00
炼钢精炼炉蒸汽过热系统	2686.00	77%	618.00
合计	169078.00	--	24913.00

资料来源：公司提供

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年财务报表已经上海中和正信会计师事务所有限公司审计, 2009 年财务报表已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表编制执行财政部 2006 年颁布的新的《企业会计准则》。

截至 2009 年底, 公司合并资产总额为 356.92 亿元, 所有者权益合计为 122.74 亿元。2009 年, 公司实现营业收入 254.02 亿元, 利润总额 7.11 亿元, 净利润 7.08 亿元。

截至 2010 年 3 月底, 公司合并资产总额为 371.25 亿元, 所有者权益合计为 124.73 亿元。2010 年 1~3 月, 公司实现营业收入 66.39 亿元, 利润总额 1.99 亿元。

1. 盈利能力

2009 年, 在宏观经济不景气的背景下, 受钢铁行业下游需求疲软及钢材价格低位运行影响, 公司实现营业收入 254.02 亿元, 较 2008 年下降 2.08%。同期, 公司营业成本呈现反向变化, 较 2008 年增长 1.92%; 这导致公司营业利润率下降幅度较大, 为 6.57%, 较 2008 年下降 3.61%。

从期间费用看, 2009 年, 公司期间费用(营业费用、管理费用和财务费用)占营业收入的比例为 5.77%, 较 2008 年略有下降。

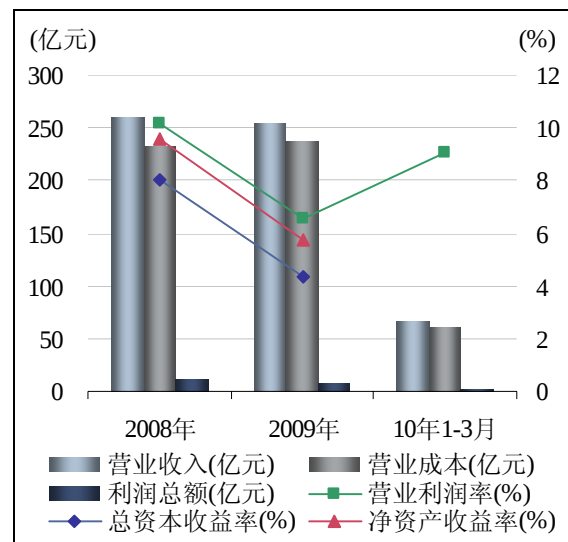
2009 年, 公司营业利润出现大幅下降, 2009 年仅为 1.99 亿元, 较 2008 年同比下降 81.65%, 主营业务盈利能力大幅降低。

2009 年, 公司非经营性收入增幅较大, 主要是营业外收入增加所致, 公司营业外收入为 5.18 亿元, 占利润总额的 72.83%; 公司营业外收入主要是债务重组收益, 为 4.75 亿元, 主要是公司通过与业务单位签订债务重组协议, 约定按照债务金额的 60%偿还债务形成的重组收益。

2009 年, 受上述因素影响, 公司实现利润

总额为 7.11 亿元, 下降幅度较大, 且利润总额中非经营性收益占比大。

图 9 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利财务指标看, 2009 年, 公司营业利润率、净资产收益率、总资本收益率均呈有所下降, 分别为 6.57%、5.77%和 4.38%, 公司盈利能力下滑。

2010 年 1~3 月, 伴随着宏观经济回暖, 公司实现营业收入和利润总额分别为 66.39 亿元和 1.99 亿元, 占 2009 年全年的比重分别为 26.14%和 27.96%; 公司营业利润率为 9.07%; 公司盈利能力有所回升。

总体看, 2009 年以来, 受下游需求疲软及钢材价格低位运行影响, 公司经营状况及主营业务盈利能力同比下降较大; 得益于非经营收入的增加, 公司 2009 年整体盈利状况尚可。目前, 短期内钢铁行业低迷的状况仍难得到实质性改观, 行业的复苏将取决于下游需求的回暖、钢材出口的拉动以及钢材价格的上涨。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2009 年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流均较大幅度增长, 分别为 330.35 亿元和 339.02 亿元, 较 2008 年分别增长 14.74%和 15.88%; 公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受

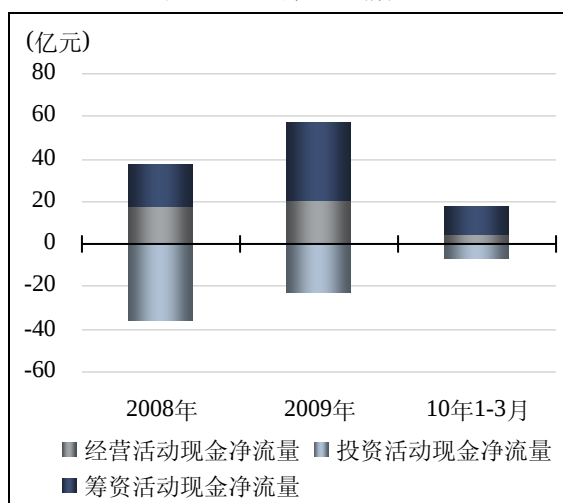
劳务支付的现金，但支付其他与经营活动有关的现金金额较大，为 57.48 亿元，主要是票据保证金；2009 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 21.27 亿元，公司经营活动获取现金能力较强。从现金收入比看，2009 年，公司现金收入比为 130.05%，现金收入情况良好。

从投资活动来看，2009 年，公司投资活动产生的现金流入有所减少，但规模仍然较大，为 22.07 亿元，主要为购建固定资产支付的现金；公司经营性净现金流无法满足投资支出需求，公司筹资活动前现金流量净额均为净流出，为-22.07 亿元。

从筹资活动来看，2009 年，公司筹资活动现金流入以银行借款为主，筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主，筹资活动产生的现金流量净额为 36.13 亿元，公司对外筹资规模较 2008 年明显增加。

2010 年 1~3 月，公司经营性现金流入和净流量分别为 77.90 亿元和 5.17 亿元，分别占 2009 年全年的 22.98%和 24.31%，公司经营状况正常。公司投资性现金流出和净流出量分别为 6.20 亿元和 6.19 亿元，分别占 2009 年全年的 26.08%和 28.06%，公司投资活动现金支出规模一般。

图 10 公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，经营

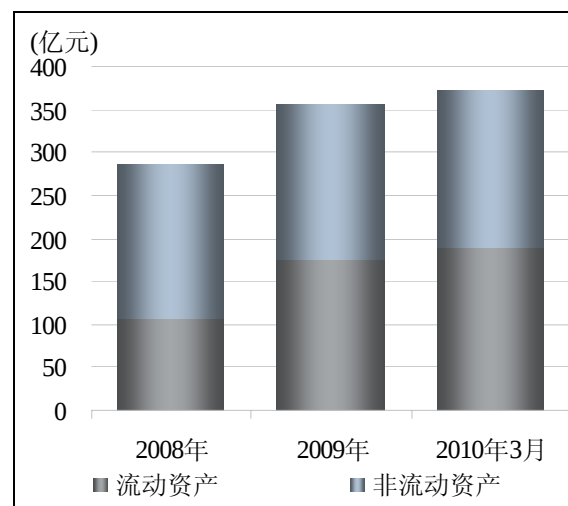
活动现金流状况较好，收入实现质量良好；公司投资规模较大，经营活动现金流量不能够满足投资资金需求，公司现金流对筹资活动依赖度较高，存在一定外部融资压力。公司为应对宏观经济对钢铁行业的冲击，公司减少投资活动现金支出。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2009 年底，公司资产总额增幅较大，为 356.92 亿元，较 2008 年底增长 24.38%，主要是流动资产增长所致；其中流动资产 49.43%，非流动资产占 50.57%；资产构成与 2008 年底相比，流动资产所占比重提升较大。

图 11 公司资产构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司流动资产合计 176.41 亿元，较 2008 年增长 67.24%，主要是由于货币资金、应收票据、应收账款和存货增加所致；主要由货币资金（占 37.52%）、应收账款（占 5.79%）、预付账款（占 12.01%）、其他应付款（占 19.99%）和存货（占 19.74%）构成。

截至 2009 年底，公司货币资金为 66.18 亿元，较 2008 年增长 228.85%，以银行存款（占 17.00%）和其他货币资金（占 82.99%）为主，其他货币资金是存入银行的票据保证金。

截至 2009 年，公司应收票据为 8.70 亿元，较 2008 年大幅增加，主要公司较多地采取票据

结算所致；公司应收账款为10.92亿元，较2008年增长80.12%，主要是对关联公司销售尚未结算所致；其中账龄在一年以内的占86.38%；公司对应收账款计提了6.52%的坏账准备，计提较为充分。

截至2009年底，公司预付账款21.19亿元，较2008年增长28.45%，主要是增加预付工程款所致；账龄在1年以内的占74.47%。

截至2009年底，公司其他应收款余额为35.62亿元，较2008年底下降3.70亿元；公司其他应收款主要是公司支付业务关联企业流动周转金，明细见表15；其他应付款中账龄在1年以内的占76.41%。

表7 2009年底公司其他应收款明细

其他应收款明细	金额(万元)
北台钢铁(集团)有限责任公司	122115.92
本溪北方投资有限公司	124000.00
本溪北台铸管股份有限公司	42987.57
辽宁北方煤化工有限公司	29819.81
待抵扣税金	11825.80
合计	330749.10

资料来源：公司提供

截至2009年底，公司存货34.82亿元，较2008年增长43.28%；存货构成主要是原材料（占61.58%）、库存商品（占36.84%）和委托加工物资；2009年，公司对库存商品计提0.41亿元存货跌价准备。

截至2009年底，公司非流动资产基本保持稳定，为180.52亿元，较2008年略有下降。公司非流动资产主要由固定资产构成，占非流动资产的95.97%。

截至2009年底，公司长期股权投资3.82亿元，主要是对本溪北台铸管股份有限公司（投资1.87亿元，持股32.43%）、辽宁北方煤化工(集团)股份有限公司的投资（投资1.95亿元，持股10.68%）。

截至2009年底，公司固定资产原值为235.16亿元，较2008年底增长3.52%；累计折旧61.92亿元，固定资产净值173.24亿元，成新率为73.67%，公司未计提固定资产减值；公司年末固定资产中用于抵押的机器设备44.73亿元，

占25.82%，抵押规模较大。

截至2009年底，公司在建工程3.20亿元，主要是二钢工程、焦化工程、1#高炉及烧结工程等。

截至2010年3月底，公司资产总额为371.25亿元，较2009年底增长4.01%，主要是流动资产的增长，其中流动资产占51.30%，非流动资产占48.70%，流动资产比重进一步上升。

截至2010年3月底，公司流动资产为190.44亿元，较2009年底增长7.95%，主要是货币资金、预付账款和存货增加所致。

近年来公司总额增长较快，流动资产所占比重逐年提高；由于货币资金增长迅速，公司流动资产构成出现显著变化，货币资金以其他货币资金为主；非流动资产以固定资产为主，用于抵押的固定资产规模较大。总体看，公司资产质量较好。

负债

截至2009年底，公司负债合计234.18亿元，其中流动负债占57.16%，非流动负债占42.84%；与2008年底相比，流动负债大幅增长12.01个百分点，与流动资产增幅基本一致。

截至2009年底，公司流动负债133.86亿元，较2008年大幅增长73.34%，2009年较2008年大幅增长主要是短期借款、应付票据、预收账款增加所致；其中以应付票据（占49.27%）、应付账款（占20.01%）、预收账款（占14.17%）和其他应付款（占6.99%）为主。

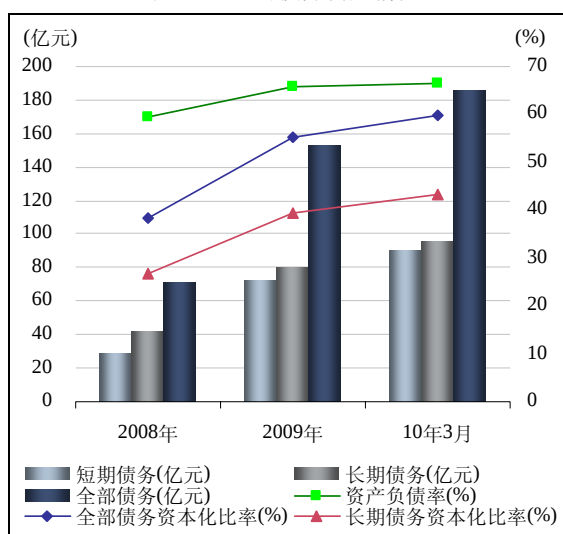
截至2009年底，公司非流动负债100.32亿元，较2008年略有增加，主要由长期借款（占79.67%）和长期应付款（占21.01%）构成；公司长期借款主要由抵押借款（占长期借款67.86%）和保证借款（占长期借款26.59%）构成。

截至2009年底，公司长期应付款为20.08亿元，较2008年大幅下降61.23%，主要是偿还北钢集团业务周转金所致；长期应付款主要由业务周转金和融资租赁款构成，分别占比56.05%和43.95%。

截至 2009 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.61%、55.39%和 39.44%，较 2008 年同比分别增加 6.02 个、17.21 个、12.84 个百分点，目前公司债务负担偏重。

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额在公司不断进行固定资产投资而增加银行信贷额度和发行债券的因素影响下进一步增长，为 246.52 亿元，较 2009 年底增长 5.27%，其中流动负债占 57.64%，非流动负债占 42.36%。

图 12 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至 2010 年 3 月，公司资产负债率、全部

债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.40%、59.82%和 43.39%，较 2009 年底分别上升 0.79 个百分点、4.43 个百分点和 3.95 个百分点，公司债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年，公司流动比率基本保持稳定，速动比率有所上升，分别为 131.79%和 105.78%；2010 年 3 月底略有上升，分别为 134.02%和 106.96%。2009 年，公司经营现金流动负债比率受债务规模上升的影响而有所下降，为 15.89%，经营活动对短期债务的保障能力有所下降，但仍处于正常水平。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009 年，公司 EBITDA 为 21.72 亿元，较 2008 年下降幅度较大；公司 EBITDA 利息倍数为 4.37 倍，EBITDA 对利息支出的保护能力减弱；2009 年，受债务规模大幅增加以及 EBITDA 下降影响，公司全部债务/EBITDA 攀升至 7.01 倍，公司对全部债务保障能力减弱。

截至 2010 年 3 月底，公司对北钢集团及关联单位以及其他企业的保证及抵押合同提供担保，担保金额为 29.47 亿元，担保比率为 24.01%，对外担保比率较高。

表 8 截至 2010 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司	担保金额（万元）	担保性质	对方企业是否经营正常
辽宁北方煤化工有限公司	5000	保证担保	正常
辽宁北方煤化工有限公司	6000	保证担保	正常
本溪北方煤化工有限公司	18000	保证担保	正常
本溪北方煤化工有限公司	6000	保证担保	正常
本溪北方煤化工有限公司	40000	保证担保	正常
北台钢铁集团有限责任公司	8440	保证担保	正常
北台钢铁集团有限责任公司	3800	保证担保	正常
北台钢铁集团有限责任公司	7500	保证担保	正常
北台钢铁集团进出口有限责任公司	180000	保证担保	正常
北台钢铁集团进出口有限责任公司	20000	保证担保	正常
合计	294740	--	--

资料来源：公司提供

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2010 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 155.08 亿元，其中已使用 130.38 亿元，尚未使用 24.70 亿元。公司间接

融资渠道较为畅通。

总体看，公司短期偿债能力较强，对全部债务保障能力尚可。

5. 本期债券偿还能力分析

公司于2009年12月和2010年4月分别发行了各5亿元短期融资券，每期分别占2010年3月底公司短期债务、全部债务和负债总额的比重分别为5.55%、2.69%和2.03%，两期短期融资券发行金额合计占2010年3月底公司短期债务、全部债务和负债总额的比重分别为11.10%、5.39%和4.06%；两期短期融资券对公司现有债务影响较小。

以2009年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对每期短期融资券的保护倍数分别为4.34倍、67.80倍和4.25倍，对两期短期融资券合计总额的保护倍数分别为2.17倍、33.90倍和2.13倍。经营活动产生的现金流入量对两期短期融资券保障能力强。

截至2010年3月底，公司现金类资产为79.93亿元，是每期短期融资券的15.99倍，是两期短期融资券合计总额的7.99倍；公司现金类资产对两期短期融资券的保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09北营钢 CP01”和“10北营钢 CP01” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	201257.48	661829.92	228.85	766832.89
交易性金融资产		463.10		9666.80
应收票据	3680.00	86986.75	2263.77	22784.92
应收账款	56674.04	102082.51	80.12	82293.42
预付款项	164976.64	211913.28	28.45	294408.68
应收利息				
应收股利				
其他应收款	385229.71	352631.13	-8.46	343810.10
存货	243004.04	348171.23	43.28	384591.17
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1054821.92	1764077.90	67.24	1904387.98
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	35741.00	38241.00	6.99	38241.00
投资性房地产				
固定资产	1748204.17	1732365.41	-0.91	1705669.78
在建工程	28232.63	32028.35	13.44	61743.06
工程物资	860.47	798.95	-7.15	754.59
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1810.58	1723.35	-4.82	1714.27
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	1814848.84	1805157.06	-0.53	1808122.70
资产总计	2869670.77	3569234.96	24.38	3712510.68

附件 1-2 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	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	15000.00	65000.00	333.33	65000.00
交易性金融负债				
应付票据	280898.00	659572.00	134.81	835800.00
应付账款	292384.85	267842.03	-8.39	284967.04
预收账款	33770.84	189712.79	461.77	142023.06
应付职工薪酬	23191.34	7256.99	-68.71	7693.46
应交税费	35102.36	55652.46	58.54	71149.77
应付利息		5.21		480.21
应付股利				
其他应付款	91795.07	93547.62	1.91	13828.08
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	772142.45	1338589.09	73.36	1420941.61
非流动负债：				
长期借款	420097.00	799267.27	90.26	956006.76
应付债券				
长期应付款	517822.86	200775.16	-61.23	85119.64
专项应付款				
递延所得税负债				
其他非流动负债		3159.16		3113.05
非流动负债合计	937919.86	1003201.59	6.96	1044239.45
负债合计	1710062.31	2341790.68	36.94	2465181.06
所有者权益：				
实收资本（或股本）	600000.00	600000.00	0.00	600000.00
资本公积	98546.09	119560.97	21.32	119560.97
减：库存股				
盈余公积	21478.28	23803.11	10.82	23803.11
未分配利润	192213.50	267988.22	39.42	283514.34
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	912237.87	1011352.31	10.86	1026878.42
少数股东权益	247370.59	216091.98	-12.64	220451.20
所有者权益合计	1159608.45	1227444.29	5.85	1247329.62
负债和所有者权益总计	2869670.77	3569234.96	24.38	3712510.68

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	2594288.10	2540203.45	-2.08	663906.23
减: 营业成本	2323317.52	2367902.90	1.92	602982.34
营业税金及附加	6961.72	5362.44	-22.97	687.91
销售费用	66637.48	48033.28	-27.92	10316.63
管理费用	49873.87	51282.34	2.82	9855.26
财务费用	39259.86	47284.88	20.44	21028.65
资产减值损失		411.26		
加: 公允价值变动收益		17.06		
投资收益		-81.81		266.80
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	108237.65	19861.59	-81.65	19302.25
加: 营业外收入	4360.36	51796.95	1087.90	646.72
减: 营业外支出	1070.15	534.99	-50.01	63.64
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	111527.87	71123.56	-36.23	19885.34
减: 所得税费用	283.60	287.72	1.45	0.00
四、净利润	111244.27	70835.83	-36.32	19885.34
其中: 归属于母公司的净利润	84009.96	78099.56	-7.04	13784.46
少数股东损益	27234.31	-7263.73	-126.67	6100.87

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	2878960.45	3303457.28	14.74	748869.64
收到的税费返还	25565.92	3339.11	-86.94	4325.26
收到其他与经营活动有关的现金	21169.52	83406.70	293.99	25757.71
经营活动现金流入小计	2925695.89	3390203.10	15.88	778952.61
购买商品、接受劳务支付的现金	2471656.88	2430145.38	-1.68	632115.04
支付给职工以及为职工支付的现金	68008.32	98246.91	44.46	22030.36
支付的各项税费	143529.51	74268.29	-48.26	7562.59
支付其他与经营活动有关的现金	67065.16	574810.84	757.09	65528.72
经营活动现金流出小计	2750259.87	3177471.43	15.53	727236.71
经营活动产生的现金流量净额	175436.02	212731.67	21.26	51715.91
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		16919.00		
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.77	4.81	524.44	50.37
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				
投资活动现金流入小计	0.77	16923.81	2197797.17	50.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	320506.05	212141.88	-33.81	61984.05
投资支付的现金	34741.00	25500.00	-26.60	
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				
投资活动现金流出小计	355247.05	237641.88	-33.11	61984.05
投资活动产生的现金流量净额	-355246.28	-220718.08	-37.87	-61933.68
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	451304.95	1300200.32	188.10	391600.26
收到其他与筹资活动有关的现金	4548.62	6567.72	44.39	2589.74
筹资活动现金流入小计	455853.57	1306768.04	186.66	394189.99
偿还债务支付的现金	210342.95	891454.05	323.81	241510.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39776.71	49675.49	24.89	18793.21
支付其他与筹资活动有关的现金	4166.45	4366.11	4.79	3607.21
筹资活动现金流出小计	254286.10	945495.65	271.82	263911.26
筹资活动产生的现金流量净额	201567.46	361272.39	79.23	130278.74
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	21757.21	353285.98	1523.77	120060.97
加: 期初现金及现金等价物余额	179500.28	60058.94	-66.54	413344.92
六、期末现金及现金等价物余额	201257.48	413344.92	105.38	533405.89

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	26.78	20.37	--
存货周转次数(次)	8.05	8.01	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.79	--
现金收入比(%)	110.97	130.05	112.80
盈利能力			
营业利润率(%)	10.18	6.57	9.07
总资本收益率(%)	8.05	4.38	--
净资产收益率(%)	9.59	5.77	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.59	39.44	43.39
全部债务资本化比率(%)	38.17	55.39	59.82
资产负债率(%)	59.59	65.61	66.40
偿债能力			
流动比率(%)	136.61	131.79	134.02
速动比率(%)	105.14	105.78	106.96
经营现金流动负债比(%)	22.72	15.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	4.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	7.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.52	-0.16	--
现金偿债倍数(倍)	2.05	7.49	7.99
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	29.26	33.90	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.75	2.13	--

注：公司 2010 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 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

附件 7 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息