

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 929 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“10北营钢CP02”和“11北营钢CP01”信用等级为A-1，维持“10北营MTN1”AAA的信用等级，维持“11北营MTN1”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月九日

评级业务专用章

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.lhratings.com>

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
10 北营钢 CP02	5 亿元	2010/12/10-2011/12/12	A-1	A-1
11 北营钢 CP01	10 亿元	2011/6/16-2012/6/16	A-1	A-1
10 北营钢 MTN1	15 亿元	2010/8/31-2013/8/31	AAA	AAA
11 北营钢 MTN1	15 亿元	2011/6/29-2016/6/29	AA	AA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 9 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	74.93	83.95	80.11
资产总额(亿元)	356.92	383.74	399.9
所有者权益(亿元)	122.74	123.86	126.25
短期债务(亿元)	72.46	77.16	73.12
全部债务(亿元)	161.21	215.96	236.27
营业收入(亿元)	254.02	249.67	209.33
利润总额(亿元)	7.11	1.17	2.39
EBITDA(亿元)	21.72	18.47	--
经营性净现金流(亿元)	21.27	2.48	9.69
营业利润率(%)	6.57	7.07	7.9
净资产收益率(%)	5.77	0.93	--
资产负债率(%)	65.61	67.72	68.43
全部债务资本化比率(%)	56.77	63.55	65.17
流动比率(%)	131.79	156.3	180.28
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	11.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	3.80	--
经营现金流流动负债比(%)	15.89	2.04	--

注：2011 年 3 季度财务报表未经审计

分析师

闫昱州

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

跟踪期内，中国钢铁行业景气度有所波动。2011 年前三季度，本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）生产经营保持稳定，产品销售价格和综合毛利率有所提升；同期，公司资产构成稳定，债务负担进一步加重，盈利状况有所回升。本溪钢铁（集团）有限公司（以下简称“本钢”）与北台钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“北钢”）的重组提升了公司对上游资源和下游市场的掌控能力，加速了公司新产品开发进程，有助于公司经营及财务状况的进一步提升。

公司 EBITDA、经营活动现金流对“10 北营钢 CP01”、“11 北营钢 CP01”和“10 北营钢 MTN1”及“11 北营钢 MTN1”保障程度较高。公司发行的“10 北营 MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司提供担保。

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，维持“10 北营钢 MTN1” AAA 的信用等级，维持“11 北营钢 MTN1” AA 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，收入规模基本保持稳定。
2. 本钢和北钢的合并重组有效增强了公司研发能力及综合竞争实力，供销体系统一优势，带动公司经营及财务状况快速恢复，为公司未来盈利能力的提升形成有力支撑。
3. 公司经营活动产生的现金流规模较大，经营活动获取现金的能力较强，对待偿债债券的保障能力强。

关注

1. 原材料价格大幅波动加大了钢铁生产企业经营难度。
2. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。
3. 公司经营过程中关联交易较多，关联方欠款金额较大。
4. 公司经营活动现金流净额波动大。

一、基本情况

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下称“公司”）是由北钢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，其中北钢持有公司66.74%股份。2010年8月12日，辽宁省人民政府作出《关于设立本钢集团有限公司的批复》（辽政[2010]197号）批复，本钢与北钢重组后新企业名称为本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”），授权辽宁省国资委代表省政府对新组建的本钢集团有限公司履行国有资产出资人职责，持有本钢集团有限公司100%股权。2010年12月25日，本钢集团取得辽宁省工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》（注册号为210000004948655），法定代表人为张晓芳，注册资本为人民币壹佰亿元，实收资本为人民币壹佰亿元，公司类型为有限责任公司（国有独资），经营范围为资产管理。根据辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会《关于无偿划转本溪北营钢铁（集团）股份有限公司国有股权的批复》（辽国资产权[2010]254号）、本溪市人民政府国有资产监督管理委员会《关于北台钢铁（集团）有限责任公司无偿划转持有本溪北营钢铁（集团）股份有限公司国有股权的批复》（本国资发[2010]257号），北钢持有的公司66.74%股权（400451.71万股股份）无偿划转给本钢集团有限公司。2010年12月21日，划出方北钢与划入方本钢集团签署《国有股权无偿划转协议》。公司控股股东由北钢变更为本钢集团，实际控制人由本溪市国有资产监督管理委员会变更为辽宁省国有资产监督管理委员会。截至目前，上述股权划转正在办理工商登记变更手续过程中。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 383.74 亿元，所有者权益合计为 123.86 亿元。2010 年，公司实现营业收入 249.67 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 399.90 亿元，所有者权益合计为 126.25 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 209.33 亿元，利润总额 2.39 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、经营管理分析

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2010 年，随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产，67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨，较 2009 年上涨 15.90%；中国以 6.27 亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢产量的 44.33%，占比较 2009 年下降 2.22%。2010 年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6 月后增速有所放缓，11、12 月产量有所反弹，全年产量同比增长 9.26%。2011 年 1 季度，中国经济总体维持稳定发展势头，主要钢铁产品市场需求较为旺盛；中国粗钢产量为 1.70 亿元，同比增长 8.69%，总体保持了较快增长。

2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，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，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧。

2011 年 1~9 月，中国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%，但受市场需求影响，粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势，特别是进入 10 月份粗钢日产水平有较明显下降。

中国钢铁竞争格局上，2010 年行业内企业兼并重组取得了新进展，鞍钢与攀钢实现联合重组，本钢兼并了北台钢铁，首钢兼并了通钢，

天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司，河北钢铁集团对省内 12 家民营钢铁企业进行重组。2010 年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点，行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

表 1 2010 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	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27
9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70
20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16
21	北台钢铁公司	748.97	8.85
22	江西萍钢实业股份有限公司	705.07	10.85
23	南京钢铁集团有限公司	677.10	4.13
24	常州中天钢铁有限公司	631.01	23.56
25	中信泰富特钢集团	620.93	26.73

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、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；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；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢和攀钢；
- 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；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津钢铁集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立。
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2010 年，随着整合重组进程的推进，中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢产量排名上，河北钢铁集团保持了中国粗钢产量第一地位，宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十，其它钢企排名略有变动。

政策方面，2010 年支持行业内重组整合和淘汰落后产能政策方向得以延续和加强。2010 年 4 月国家出台《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》，明确 2011 年底前，淘汰 400 立方米及以下炼铁高炉，淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉的政策目标。2010 年 6 月《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》发布明确到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的兼并重组工作目标；除特批新建项目外，2011 年以前不再核准新建项目，并对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。2010 年 6 月《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，跟踪期内落后产能淘汰和政策力度有所增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，和行业整体集中度的提升。

铁矿石方面，2010 年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨；进口铁矿石 6.19 亿吨，较同比减少 1.46%。然而，考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。进口铁矿石定价上，自三大矿山推行季度定价模式后，2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。受全球钢铁产能复产拉动，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 年 1 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 9 月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。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。

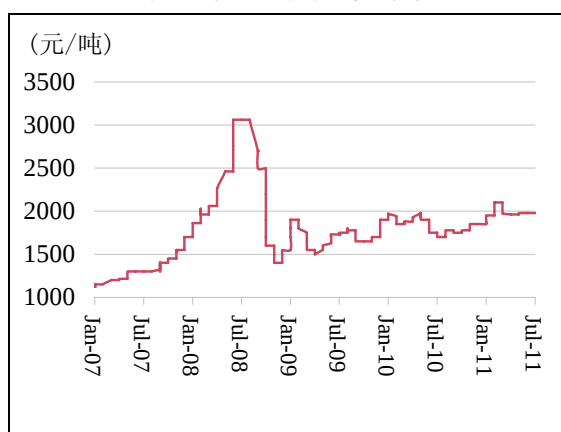
图1 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

总体看,近年铁矿石价格波动性显著,对给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

图2 唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind资讯

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,全年均价为1841.89元/吨,同比增长7.97%;2011年上半年均价为1977.25元/吨,同比增长3.83%。总体看,2009年以来焦炭价格处于相对低位,但呈现振荡上行态势。

总体看,跟踪期内,铁矿石等原燃料价格大幅波动,加重了行业内企业的成本控制难度。

下游需求方面,2010年,经济刺激政策效果得以延续,中国经济总量保持了较高运行速

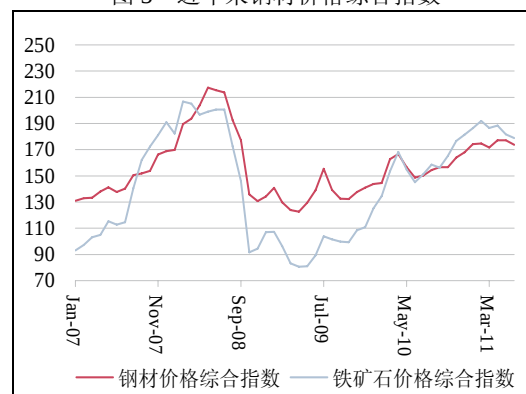
度,支撑了钢铁的需求增长,2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨,同比增长6.1%,2011年上半年保持了良好的增长势头,2011年下半年以来,受欧债危机进一步加深,紧缩政策影响逐步体现,主要用钢行业增速出现放缓等因素影响,钢材总体需求呈回落趋势,市场供求矛盾有所加剧。

钢材进出口方面,2010年上半年中国钢材出口同比出现较快增长,但下半年以来政府对部分钢材产品取消退税,中国钢材出口增速大幅放缓,12月出现负增长。2011年中国钢材出口保持了良好的增长势头,下半年以来外需减缓影响出口增速有所放缓。

从未来需求看,国内需求仍将是中国钢铁的主要消费动力,“十二五”期间,受投资拉动和中国城市化进程推进,中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材价格方面,2010年以来,行业需求回暖,原材料价格出现加速上涨,支撑钢材价格快速回升;但下半年,国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压,国内钢价出现下探调整;但从全年价格看,2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年上半年,钢材市场价格保持了稳步上涨势头,2011年下半年以来,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,钢材总体需求呈回落趋势,钢价出现较大幅度下降。

图3 近年来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

跟踪期内，钢铁需求有所波动，钢材及铁矿石价格波动性显著，行业整体盈利水平仍未得到实质改善。

2. 重大事项

2010年6月3日，辽宁省政府正式下发同意本钢与北钢合并重组的《通知》（辽政[2010]136号），宣布两钢重组进入实质合并重组阶段。同时宣布，作为省政府支持钢梁合并的重要举措，北钢新建两座2850立方米高炉，拆除现有450立方米以下全部高炉的项目获准开展前期工作。根据重组整合规划，本钢与北钢将在产权、销售采购、生产计划、研发、人才等六方面实现统一管理。

2010年8月12日，辽宁省人民政府作出《辽宁省人民政府关于设立本钢集团有限公司的批复》（辽政[2010]197号），同意本钢与北钢重组后新企业名称为本钢集团有限公司，授权辽宁省国资委代表省政府对新组建的本钢集团有限公司履行国有资产出资人职责，持有本钢集团有限公司100%股权。2010年12月25日，本钢集团有限公司取得辽宁省工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》（注册号为210000004948655），法定代表人为张晓芳，注册资本为人民币壹佰亿元，实收资本为人民币壹佰亿元，公司类型为有限责任公司（国有独资），经营范围为资产管理。

2010年12月21日，北钢与本钢集团签署了《国有股权无偿划转协议》，以2010年11月30日为划转基准日，北钢同意将其持有的公司66.74%的国有股权（400451.71万股）无偿划转给本钢集团。股权划转后，由本钢集团享受出资人权力，承担出资人义务，公司成为本钢集团控股子公司。

2010年12月27日，辽宁省国资委作出《关于无偿划转本溪北营钢铁（集团）股份有限公司国有股权的批复》，同意将北钢所持有的公司66.74%的国有股权（400451.71万股）无偿

划转给本钢集团，划转基准日为2010年11月30日。

2010年12月28日，本溪市国资委作出《关于北台钢铁（集团）有限责任公司无偿划转持有本溪北营钢铁（集团）股份有限公司国有股权的批复》，同意北钢将其持有的公司66.74%股权（400451.71万股），无偿划拨给本钢集团。

截至目前，上述股权划转正在办理工商登记变更手续过程中。

两钢重组后，公司逐步按照本钢集团的采购、销售模式对业务进行了整合，在业务、流程、制度和ERP系统上与本钢实现了对接，业务人员实现了合署办公。合并后本钢集团整体机构设置和未来发展规划方案正在研究制定中。

本钢始建于1905年，1996年经国家批准改制成为国有独资钢铁生产企业。作为国有老牌大型的钢铁联合企业具有从采矿到轧钢较为紧密的产业链布局，科研实力较强，生产规模突出，铁矿资源丰富，资源自给度高。截至2010年底，本钢已具备了年产生铁1000万吨、粗钢1000万吨、钢材1200万吨的生产规模。铁矿资源方面，本钢共控制铁矿山5座、探明铁矿资源14亿吨。

截至2010年底，公司在钢铁生产上形成了年产生铁850万吨、钢坯900万吨、钢材1050万吨的综合生产能力。

公司与本钢均为行业内具备较大规模的钢铁生产企业。本钢产品结构以中高档板材为主，公司主要以螺纹钢、高速线材、热轧板材为主。股权划转完成后，本溪钢铁集团将形成钢材2000万吨的生产规模，在行业内将具备显著的规模优势，产品结构更为丰富。

整合后，在上游资源供应方面，公司与本钢对原燃料资源实行统一调度，对外实行统一采购政策，集中采购、联合议价。公司原燃料保障程度和对上游议价能力有所增强。市场销售上，公司与本钢销售网络与渠道实现共享。公司产品销售网络得以迅速扩大，区域内产品

销售的竞争程度有所弱化。技术及产品研发方面，本钢对公司科研支持力度大。通过共享本钢产品技术研发平台，公司品种钢研发及批量生产进度加快，从而为公司未来经营效益的提升提供了有力保障。

整体看，本次重组政府支持力度大，确保了重组进程的顺利推进。重组后，公司股东实力有所增强；公司上游资源的保障和对下游市场掌控力度有所增强；产品研发进度加快，从而对公司整体竞争实力的提升和未来发展形成强有力的支撑，进而增强了公司整体抗风险能力。

3. 经营现状

生产经营

2010年，公司生产生铁656.04万吨、粗钢611.45万吨、钢材591.50万吨，分别较2009年增长0.15%、2.00%和4.42%。2011年1~9月公司生产生铁540.44万吨、粗钢500.14万吨、钢材489.48万吨，同比分别增长10.29%，10.16%和10.99%。生产规模持续增长。

2010年，公司实现主营业务收入249.67亿元，收入规模较2009年基本维持稳定。2010年，卷板市场需求逐步转好，公司加大了卷板产品

的生产销售力度。实现卷板营业收入100.96亿元，较2009年大幅增长。而公司线、棒材营业收入规模相应有所下降，分别为175.28亿元和25.73亿元。2010年公司主营业务毛利率为7.24%，较2009年小幅回升。细分产品上，公司线材、棒材和卷板毛利率分别为5.88%、2.67%和4.13%，与2009年相比，卷板毛利水平大幅回升，线材利润水平小幅上升，棒材毛利率基本持平。2010年中国制造业逐步回暖，卷板市场需求和利润空间有所上升，公司卷板产销规模大幅回升，同时线、棒材品种在产品结构中占比相应下降。2010年公司线材、棒材和卷板产量分别为266万吨、36万吨和281万吨，较2009年分别减少84万吨、86万吨和增加171万吨。

2011年1~9月，公司线、棒、板材产量分别为234万吨、71万吨和184万吨。棒材产量较2010年同期有较大幅度增长。其中板材品种上，卷板市场行情较好，公司暂停了中板、带钢产品的生产，加大了卷板的生产力度。

受上半年钢材价格上涨带动，公司实现主营业务收入小幅上涨3.36%；产品毛利水平上升至8.16%。

表2 公司主营业务收入构成

业务板块	2009年		2010年		2011年1~9月	
	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)
钢坯	173.71	3.92	106.34	3.95	116.88	2.94
卷板	32.60	0.43	100.96	4.13	76.98	6.56
棒材	73.80	2.65	25.73	2.67	51.68	3.23
线材	212.00	4.33	175.28	5.88	190.74	2.68
中板	0.43	1.79	7.74	-4.09	--	--
带钢	0.04	-35.63	0.7	10.44	--	--
生铁	137.35	-1.51	168.39	-1.03	163.97	0.98
焦炭	33.35	4.46	32.65	0.09	35.57	0.00
其他	15.38	-5.4	72.74	0.15	75.88	0.28
小计	678.68	2.45	690.52	2.54	711.7	2.40
抵销	431.94	--	448.43	--	502.37	--
主营业务收入合计	246.74	6.75	242.09	7.24	209.33	8.16

资料来源：公司提供

原燃料供给

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及焦炭。

跟踪期内，公司铁矿石仍以外购进口矿为主。采购价格上，随铁矿石市场而有所上涨。2010年均价为747元/吨，较2009年上涨

23.68%，2011年1~9月为1016元/吨，较2010年价格涨幅超30%。

表3 公司铁矿石资源供给情况

项目	2009年	2010年	2011年 1-9月
消耗量(万吨)	983	995	795
自给量(万吨)	75	63	42
单位开采成本(元/吨)	375	388	415
采购量(万吨)	993	1043	781
其中：进口量(万吨)	950	761	590
采购金额(亿元)	60	78	79
采购均价(元/吨)	604	747	1016

资料来源：公司提供

煤炭方面，公司煤炭具有稳定的供货渠道，供应维持稳定，采购价格持续上涨，2010年为1245元/吨，2011年为1631元/吨。

表4 公司煤炭采购情况

项目	2009年	2010年	2011年 1-9月
消耗量(万吨)	330	336	277
采购量(万吨)	471	378	288
采购金额(亿元)	48	47	47
采购均价(元/吨)	1016	1245	1631

资料来源：公司提供

焦炭方面，公司焦炭自给程度较高，少部分外购，外购焦炭价格上随焦煤价格上涨而有所上涨。

表5 公司焦炭供应情况

项目	2009年	2010年	2011年 1-9月
消耗量(万吨)	329	336	262
自给量(万吨)	254	202	212
单位供给成本(元/吨)	1199	1722	1806
采购量(万吨)	108	127	101
采购均价(元/吨)	1515	1755	1920

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格均呈现不同程度的上涨，公司的成本压力有所增加。

产品销售

两钢重组后，公司逐步与本钢销售体系实现统一，实行统一销售政策，共享下游客户资源。公司与本钢销售上的统一，有效降低了公司的销售成本、扩大了公司销售网络，从根本

上避免了原来公司与本钢之间的价格竞争。整体看，公司对下游市场的掌控能力有所增强。跟踪期内公司产品产销率维持在较高水平，销售情况良好，主要钢种售价出现回升。

表6 公司主要产品产销情况

(单位：万吨，元/吨)

		2009	2010	2011.1~9
棒材	产量	126	40	71
	销量	132	36	66
	销售均价	2980	3403	4031
线材	产量	352	268	234
	销量	365	266	218
	销售均价	3069	3431	4156
板材	产量	109.3	281	184
	销量	108	279	189
	销售均价	3046	3651	4080

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受行业景气度波动影响，钢材价格和原燃料市场价格出现加大幅度波动，加大了公司的经营难度。通过本钢和北钢的合并重组，公司研发能力得以加强，供销体系得到统一；公司新产品开发进程得以加速，公司对上游资源和下游市场的掌控能力有所增强，有利于公司信用基本面的持续改善。

4.项目投资

表7 公司在建工程概况

项目名称	总投资 (万元)	2011年9月 底账面余额
二钢工程	80574.02	26477.74
三铁 TRT 工程	9761.00	9250.03
焦化工程	35439.00	43576.99
二轧钢工程	9472.00	1492.92
1#高炉及烧结工程	15900.00	3308.18
榆树沟矿开采工程	2000.00	1663.93
3台5万千瓦发电机组工程	31612.00	24013.25
高炉改造工程	28000.00	27903.67
北营煤气管网改造工程	9245.98	8105.33
干熄焦工程	93054.00	78723.11
节能改造工程	72802.00	57030.97
链篦机-回转窑球团工程	18500.00	18972.84
改建双流板坯连铸机工程	21500.00	21305.00
能源管理中心建设	32000.00	19598.37
焦炉配套干熄焦项目	77785.00	66501.28
其它	--	4558.65
合计		412482.28

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司投资项目建设进度快速推进，投资速度有所加快，主要建设项目建设进展顺利，截至 2011 年 9 月底，公司在建项目见表。

三、财务分析

1. 财务概况

盈利方面，2010 年，钢铁市场需求转好，然而原燃料市场价格再度高启，公司成本压力有所加重，钢材市场价格逐步回升，公司营业利润率小幅回升至 7.07%。在销售费用和管理费用带动下公司期间费用占营业收入比由 2009 年的 5.77% 上升至 6.74%。同期公司实现利润总额 1.17 亿元。2011 年 1~9 月，受上半年钢材价格上涨推动，公司实现营业收入 209.33 亿元同比增长 6.92%，营业利润率上升至 7.90%，实现利润总额 2.39 亿元。公司盈利情况有所好转。

现金流方面，2010 年，受公司促销政策影响，公司应收账款和应收票据规模快速增长，相应销售商品提供劳务收到的现金同比大幅减少，带动公司经营现金流入规模同比大幅下降。公司现金收入比为 111.78%，较 2009 年减少 18.27 个百分点。同期原燃料价格高启，公司经营活动现金流出规模有所增长，导致公司经营现金净流量大幅减少。投资活动现金流上，2010 年公司购建固定资产支付的现金流出为 22.44 亿元，较 2009 年有所增长。筹资活动方面，2010 年公司筹资活动现金流入规模为 144.80 亿元，主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金净流入量为 43.56 亿元，流入规模较 2009 年有所增长。

2011 年 1~9 月，公司营业收入规模有所增长，销售资金回笼速度加快，实现经营活动现金流入量 262.89 亿元；同期公司对上游货款支付速度放缓，综合影响下，公司经营活动现金净流入量上升至 9.69 亿元。现金收入比上升至 118.91%。公司经营活动现金流出量中，支

付其他与经营活动有关的现金为 55.20 亿元，主要是公司支付的票据保证金，以及与本钢国贸公司的往来款。

2011 年 1~9 月，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 18.24 亿元。投资活动现金净流出规模为 -35.82 亿元，流出规模维持在较高水平。公司投资活动现金流出中支付其他与投资有关的现金主要是公司对外矿山合作投资款。

2011 年 1~9 月，筹资活动现金流入规模为 142.07 亿元；受公司银行借款偿还增加影响，公司筹资活动现金净流量同比有所减少，为 18.84 亿元。跟踪期内，公司对外筹资保持在较高水平。

资产构成方面，截至 2010 年底，公司资产总额合计 383.74 亿元，同比增长 7.51%。资产构成上流动资产占比 49.31%，非流动资产占比 50.69%，构成较 2009 年底变化不大。流动资产构成上，2010 年，公司应收票据、应收账款及存货规模有所上升，其在流动资产中占比略有提升，整体构成变化不大。非流动资产上，随公司项目建设推进，公司在建工程占比有所上升。截至 2010 年底，公司其他应收款为 25.83 亿元，较 2009 年底减少 9.43 亿元；公司其他应收款主要是与关联企业往来款；其他应收款中账龄在 1 年以内的占 76.41%。

表 8 2010 年底公司其他应收款金额前 5 名情况

其他应收款明细	金额（万元）
本溪北方投资有限公司	124000.00
本钢集团有限公司	59562.94
烟台海关	16844.84
鲅鱼圈海关	14656.53
待抵扣税金	15521.70
合计	230586.01

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 399.90 亿元，较 2010 年底增加 4.21%，资产构成较 2010 年底变化不大。流动资产上，公司货币资金受资本支出和偿还银行借款影响，规模有所下降，占比相应有所降低；应付票据及应收账款规模持续增长，占比相应有所上升。非流动资

产上，公司在建工程随公司对项目的投入增加持续增长，占比有所上升。

截至 2010 年底，公司负债总额为 259.88 亿元，较 2009 年底增长 10.98%，其中流动负债占 46.58%，非流动负债占 53.42%。截至 2010 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 67.72 %、63.55 %和 52.84 %，较 2009 年底分别上升 2.11 个百分点、6.78 个百分点和 10.88 个百分点。

截至 2011 年 9 月底，受公司短期融资券和中期票据发行推动，公司负债总额进一步上升至 273.65 亿元；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上升至 68.43%、65.17%和 56.38%，公司债务负担进一步加重。

从短期偿债能力指标看，2010 年，公司流动比率、速动比率分别为 156.30%和 119.16%；较 2009 年底有所上升。2011 年 9 月底进一步上升至 180.28%和 139.38%。2010 年，公司经营现金流动负债比受经营现金净流量减少影响大幅下降至 2.04%，经营活动对短期债务的

保障能力有所下降。总体看，公司短期偿债能力处于适宜水平。

从长期偿债能力指标看，2010 年，公司 EBITDA 为 18.47 亿元，较 2009 年有所下降；公司 EBITDA 利息倍数为 3.80 倍，EBITDA 对利息支出的保护能力减弱；2010 年，受债务规模大幅增加以及 EBITDA 下降影响，公司全部债务/EBITDA 上升至 11.69 倍，公司对全部债务保障能力减弱。

截至 2011 年 9 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 13.05 亿元，担保比率为 10.34%。公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2011 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 365.71 亿元，尚未使用 152.36 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

总体看，公司短期偿债能力处于适宜水平，对全部债务保障能力较弱。

表9 截至2011年9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	7500	保证担保	正常
北台钢铁集团有限责任公司	17987	保证担保	正常
北台钢铁集团进出口有限责任公司	105013	保证担保	正常
合计	130500	--	--

资料来源：公司提供

截至2011年9月底，公司现金类资产合计 80.11 亿元，为一年内到期的待偿还债券（“10 北营钢CP02”和“11 北营钢CP01”）本金总额的 5.34 倍。2010 年，公司实现经营活动现金流入量 295.21 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 19.68 倍；经营活动现金流量净额 2.48 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 0.17 倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对公司一年内到期的待偿还债券保障能力强。

2010 年，公司 EBITDA 为 18.47 亿元，为存续期债券（“10 北营钢CP02”+“11 北营钢CP01”

+“10 北营钢 MTN1”+“11 北营钢 MTN1”）本金额度的 0.41 倍。为“10 北营钢 MTN1”和“11 北营钢 MTN1”本金额度的 0.62 倍。

此外“10 北营钢 MTN1”，由中债信用增进投资股份有限公司提供担保，经联合资信评估有限公司评定，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，进一步提升了对本期中期票据偿还的安全性。

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“10 北营钢CP02”和“11 北营钢CP02” A-1 的信用等级，维持“10 北营钢 MTN1” AAA 的信用等级，

维持“11北营钢MTN1”AA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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	661829.92	664292.08	0.37	493486.61
交易性金融资产	463.1	2510.97	442.21	0.00
应收票据	86986.75	172687.42	98.52	307592.11
应收账款	102082.51	156423.47	53.23	230217.88
预付款项	211913.28	188216.53	-11.18	219007.20
应收利息				
应收股利				
其他应收款	352631.13	258321.93	-26.74	288679.69
存货	348171.23	449635.72	29.14	451608.41
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1764077.9	1892088.13	7.26	1990591.89
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	38241	18741	-50.99	18741.00
投资性房地产				
固定资产	1732365.41	1658487.54	-4.26	1574300.39
在建工程	32028.35	265694.26	729.56	412482.29
工程物资	798.95	754.59	-5.55	1220.25
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1723.35	1642.43	-4.70	1615.67
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	1805157.06	1945319.82	7.76	2008359.59
资产总计	3569234.96	3837407.95	7.51	3998951.49

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	65000	187868	189.03	210215.00
交易性金融负债				
应付票据	659572	583713	-11.50	521000.00
应付账款	267842.03	248145.4	-7.35	144450.49
预收款项	189712.79	47023.03	-75.21	57769.50
应付职工薪酬	7256.99	7910.73	9.01	8876.84
应交税费	55652.46	58413.72	4.96	78541.74
应付利息	5.21	2990.34		12194.93
应付股利				
其他应付款	93547.6	74499.86	-20.36	71088.22
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	1338589.08	1210564.1	-9.56	1104136.72
非流动负债：				
长期借款	799267.27	1072707.93	34.21	1201882.40
应付债券		150000		300000.00
长期应付款	200775.16	165287.46	-17.68	129589.97
专项应付款				750.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	3159.16	264.58		126.26
非流动负债合计	1003201.59	1388259.98	38.38	1632348.63
负债合计	2341790.68	2598824.08	10.98	2736485.35
所有者权益：				
实收资本(或股本)	600000	600000	0.00	600000.00
资本公积	119560.97	119560.97	0.00	119560.97
盈余公积	23803.11	28072.9	17.94	28072.90
未分配利润	267988.22	288232.68	7.55	304741.11
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1011352.31	1035866.55	2.42	1052374.98
少数股东权益	216091.98	202717.31	-6.19	210091.15
所有者权益合计	1227444.29	1238583.87	0.91	1262466.14
负债和所有者权益总计	3569234.96	3837407.95	7.51	3998951.49

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	2540203.45	2496744.88	-1.71	2093343.61
减: 营业成本	2367902.9	2314973.99	-2.24	1922405.30
营业税金及附加	5362.44	5317.05	-0.85	5464.77
销售费用	48033.28	59226.58	23.30	13142.46
管理费用	51282.34	65024.14	26.80	58759.66
财务费用	47284.88	43933.7	-7.09	73161.64
资产减值损失	411.26	2229.91	442.21	
加: 公允价值变动收益	17.06	-330.25	-2035.81	
投资收益	-81.81	3643.4	-4553.49	82.60
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	19861.59	9352.65	-52.91	20492.38
加: 营业外收入	51796.95	4956.92	-90.43	3760.92
减: 营业外支出	534.99	2623.47	390.38	371.03
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	71123.55	11686.1	-83.57	23882.27
减: 所得税费用	287.72	187.66	-34.78	
四、净利润	70835.83	11498.44	-83.77	23882.27
其中: 归属于母公司的净利润	78099.56	24733.79	-68.33	16508.43
少数股东损益	-7263.73	-13235.35	82.21	7373.84

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3303457.28	2790850.72	-15.52	2489264.16
收到的税费返还	3339.11	38133.45	1042.02	9228.44
收到其他与经营活动有关的现金	83406.7	123163.41	47.67	130357.76
经营活动现金流入小计	3390203.1	2952147.58	-12.92	2628850.36
购买商品、接受劳务支付的现金	2430145.38	2609812.03	7.39	1803342.28
支付给职工以及为职工支付的现金	98246.91	143278.43	45.84	126007.20
支付的各项税费	74268.29	50456.54	-32.06	50514.68
支付其他与经营活动有关的现金	574810.84	123846.36	-78.45	552045.46
经营活动现金流出小计	3177471.43	2927393.37	-7.87	2531909.62
经营活动产生的现金流量净额	212731.67	24754.21	-88.36	96940.74
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	16919		-100.00	
取得投资收益收到的现金		3643.4		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4.81	102.71	2035.34	
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	16923.81	3746.11	-77.86	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	212141.88	224373.07	5.77	182397.35
投资支付的现金	25500	13526.13	-46.96	
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		124000		150000.00
投资活动现金流出小计	237641.88	361899.19	52.29	332397.35
投资活动产生的现金流量净额	-220718.08	-358153.08	62.27	-332397.35
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	1300200.32	1435865.36	10.43	1404184.45
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	6567.72	12151.61	85.02	16554.23
筹资活动现金流入小计	1306768.04	1448016.96	10.81	1420738.68
偿还债务支付的现金	891454.05	935044.39	4.89	1138360.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49675.49	64364.3	29.57	77755.09
支付其他与筹资活动有关的现金	4366.11	12969.04	197.04	16265.17
筹资活动现金流出小计	945495.65	1012377.73	7.07	1232380.74
筹资活动产生的现金流量净额	361272.39	435639.24	20.58	188357.94
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	353285.98	102240.36	-71.06	-47098.67
加: 期初现金及现金等价物余额	60058.94	413344.92	588.23	515585.28
六、期末现金及现金等价物余额	413344.92	515585.28	24.73	468486.61

附件 3-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	78099.56	11498.44	-85.28
加: 资产减值准备	411.26	2229.91	
固定资产折旧及其他	96357.91	124388	29.09
无形资产摊销	87.29	80.92	-7.30
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失	-665.63	-102.71	
固定资产报废损失			
公允价值变动损失		330.25	
财务费用	47284.88	43933.7	-7.09
投资损失	81.81	-3643.4	-4553.49
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
待摊费用减少	-1049.46		
预提费用增加	4246.18		-100.00
存货的减少	-105167.19	101464.49	-196.48
经营性应收项目的减少	-143516.35	-209699.99	46.12
经营性应付项目的增加	236561.41	-45725.41	-119.33
其他			
经营活动产生的现金流量净额	212731.67	24754.21	-88.36
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	413344.92	515585.28	24.73
减: 现金的期初余额	60058.94	413344.92	588.23
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	353285.98	102240.36	-71.06

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	20.37	9.64	--
存货周转次数(次)	8.01	5.8	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.67	--
现金收入比(%)	130.05	111.78	118.91
盈利能力			
营业利润率(%)	6.57	7.07	7.9
总资本收益率(%)	4.38	1.77	--
净资产收益率(%)	5.77	0.93	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.96	52.84	56.38
全部债务资本化比率(%)	56.77	63.55	65.17
资产负债率(%)	65.61	67.72	68.43
偿债能力			
流动比率(%)	131.79	156.3	180.28
速动比率(%)	105.78	119.16	139.38
经营现金流动负债比(%)	15.89	2.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	3.8	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	11.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.16	-6.86	--

注：公司 2011 年 3 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

中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。

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