

信用等级公告

联合[2009] 111 号

联合资信评估有限公司通过对本溪北营钢铁（集团）股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十月二十七日



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）与本溪北营钢铁（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与本溪北营钢铁（集团）股份有限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、联合资信与评估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，未因本溪北营钢铁（集团）股份有限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本溪北营钢铁（集团）股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本溪北营钢铁（集团）股份有限公司主体长期信用等级自2009年10月27日至2010年10月26日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内本溪北营钢铁（集团）股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十月二十七日

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 10 月 27 日

财务数据

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额（亿元）	182.55	278.30	286.97	339.60
所有者权益（亿元）	44.56	104.84	115.96	124.03
长期债务（亿元）	7.99	18.11	42.01	64.11
全部债务（亿元）	35.10	44.16	71.60	145.92
营业收入（亿元）	133.41	194.13	259.43	185.77
利润总额（亿元）	5.66	12.61	11.15	8.10
EBITDA（亿元）	13.08	26.33	28.10	--
营业利润率（%）	9.73	13.25	10.18	8.23
净资产收益率（%）	12.55	11.89	9.59	--
资产负债率（%）	75.59	62.33	59.59	63.48
全部债务资本化比率（%）	44.06	29.64	38.17	54.06
流动比率（%）	77.70	121.43	136.61	145.50
全部债务/EBITDA（倍）	2.68	1.68	2.55	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.02	8.66	7.06	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据；2009 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

张晓斌 赵广辉

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为东北地区第三大综合性钢铁生产企业，在生产规模、上游资源和外部环境等方面具有明显的优势；同时，联合资信也关注到国内经济增长放缓抑制钢铁需求，钢材价格及原材料价格的波动可能对公司未来经营发展带来的不利影响。

中短期内，公司盈利能力受钢铁行业景气影响将有所下降；但从长期来看，公司“1780”生产线产能进一步释放，产品结构进一步优化，盈利能力有望增长，并支撑公司的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司拥有从矿石开采、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸连轧等较完整的现代化钢铁生产工艺设备，钢铁产品生产实现连铸连轧，线材、棒材、卷板等轧钢生产能力较好。
2. 公司自身及周边的铁矿、煤炭等资源丰富，部分原材料可实现自给。
3. 近年来公司注重循环经济发展，废气废渣再利用以及节能减排成效显著，促进了经济效益与社会效益的提升。
4. 公司为辽宁省本溪市市属国有企业，可得到地方政府的大力支持，经营管理风险低。

关注

1. 全球经济增长减缓，钢铁行业受到较大冲击，市场需求短期难以大幅度回升。行业竞争激烈，产品销售价格上升空间有限。
2. 目前公司产品利润水平下降幅度较大。
3. 铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格波动给公司带来了一定的成本压力。

一、主体概况

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2008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。

公司是大型的国有钢铁企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。公司是北钢集团的核心子公司，也是北钢集团全部钢铁产业的生产中心和销售中心。截至2008年底，公司具有年产生铁850万吨、粗钢900吨、钢材1050万吨的生产能力。2007年，公司粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第18位。

目前，公司内设办公室、人力资源部、财务管理部、科技管理部、企业策划部、生产部、安全环保部、能源装备部、供应部、铁烧指挥部、焦化指挥部等 17 个职能管理部门和检测中心、储运中心等 5 个直属机构，合并报表范围内包括本溪北方轧钢有限公司、本溪北方铁业有限公司、本溪北方第二轧钢有限公司、本溪北方高速线材有限公司、本溪北台高速线材有限公司、本溪北营钢铁集团进出口有限公司等 6 家子公司。截至 2008 年底，公司拥有员工 23351 人。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 286.97 亿元，所有者权益合计为 115.96 亿元（其中少数股东权益 24.74 亿元）。2008 年，公司实现营业收入 259.43 亿元，利润总额 11.15 亿

元，净利润 11.12 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额为 339.60 亿元，所有者权益合计为 124.03 亿元（其中少数股东权益 24.21 亿元）。2009 年 1～9 月，公司实现营业收入 185.77 亿元，利润总额 8.10 亿元，净利润 8.06 亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市北台镇；法定代表人：李铁。

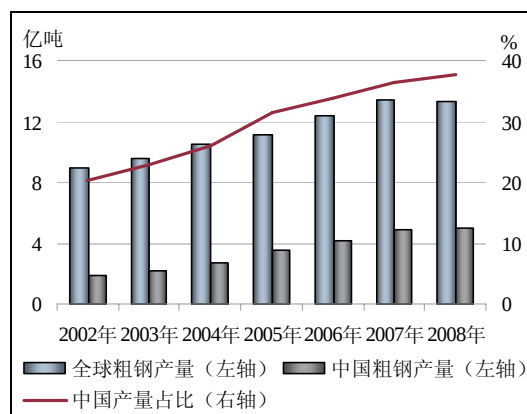
二、行业分析

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，2008 年全球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 13.297 亿吨，同比下降 1.2%，自 1998 年以来首次下降；中国以 5.02 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 37.75%，中国粗钢产量已连续第 13 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

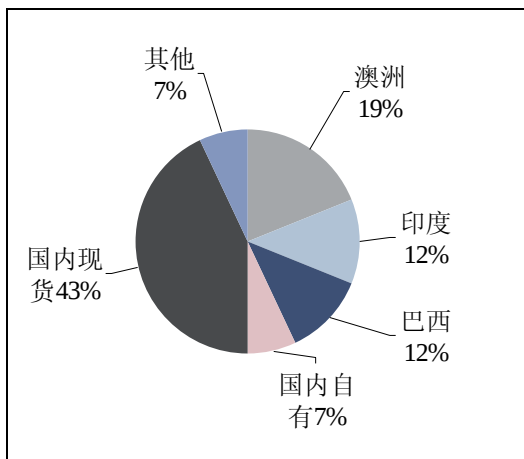
钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

①铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%～70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

图2 中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Misdeal

国内铁矿石

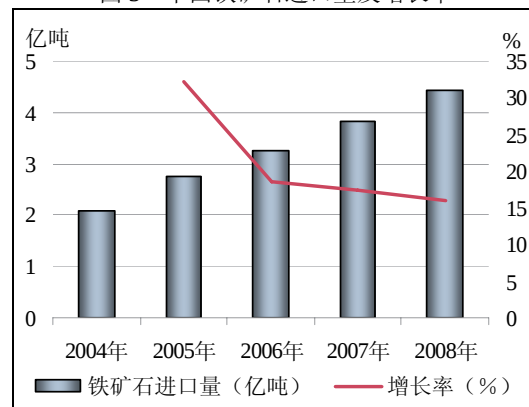
中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部统计，截至2007年底，中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨，含铁量在30.00%~35.00%，其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

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，2004年~2007年，中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、2.75 亿吨、3.26 亿吨和 3.83 亿吨；2008 年中国进口铁矿石 4.44 亿吨，同比增长 15.93%。

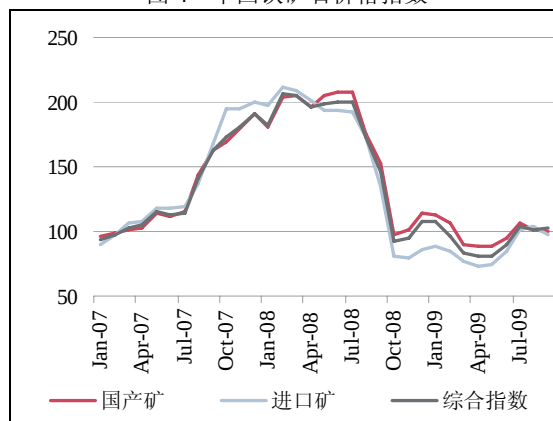
图3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

从中国进口铁矿石价格指数看，2007 年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008 年 3 月达到历史最高点 246 点，但受钢铁限产等因素影响，2008 年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点，较最高值下降 149.3 点。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 9 月为 96.9，较 2009 年 1 月增长 9.0 点；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4 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

②焦炭

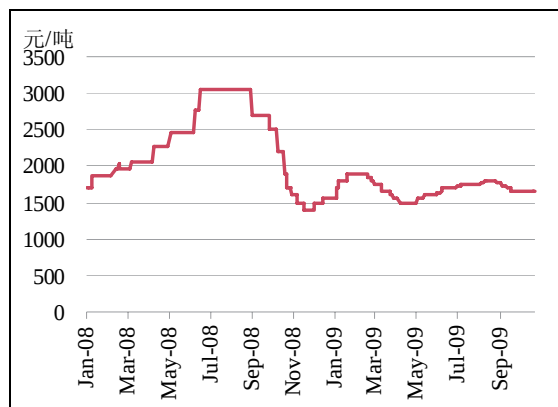
焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据中国炼焦行业协会统计，2008年中国焦炭生产产

量为32359万吨，而2007年焦炭产量为32484.85万吨，同比下降0.4%。

焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。

图5 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind，联合资信整理

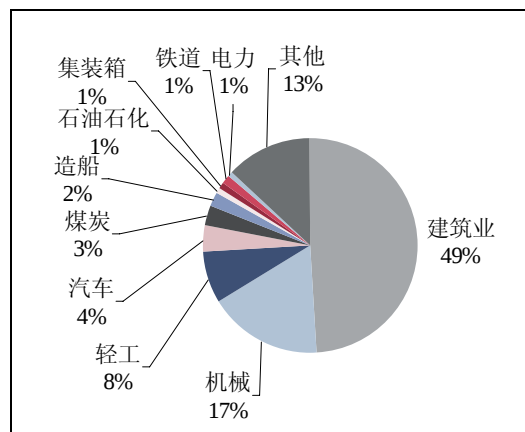
2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，2009年9月末销售均价维持在1650元/吨左右。

3. 下游需求消费

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损；2008年11月，中央政府出台了4万亿元投资计划，该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域，上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求，在一定程度上改变当前的需求萎缩的困境。

图6 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2008年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西和意大利，以上9个国家的产量相加为5.344亿吨，只比中国产量多出6.1%；全球前10名粗钢产量占全球的77.94%，集中度较高。

表 1 2008 年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量 (百万吨)	增长率 (%)
1	中国	502.0	2.6
2	日本	118.7	-1.2
3	美国	91.5	-6.8
4	俄罗斯	68.5	-5.4
5	印度	55.1	3.7
6	韩国	53.5	3.8
7	德国	45.8	-5.6
8	乌克兰	37.1	-13.4
9	巴西	33.7	-0.2
10	意大利	30.5	-3.4

资料来源：世界钢铁协会

表 2 2008 年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位：百万吨)

名称	2008 年		2007 年		变动率 (%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	103.3	1	116.4	-11.3
新日铁	2	35.6	2	35.3	0.7
宝钢集团	3	35.4	5	28.6	23.8
河北钢铁集团	4	33.3	--	--	--
浦项钢铁	5	33.1	4	31.1	6.4
JFE 钢铁	6	33.0	3	33.9	-2.7
武汉钢铁集团	7	27.7	11	20.2	37
塔塔钢铁	8	24.4	6	26.5	-7.9
鞍本钢铁集团	9	23.4	7	23.6	-1.0
沙钢集团	10	23.3	8	22.9	2
美国钢铁公司	10	23.3	10	21.5	8.3
山东钢铁集团	12	21.8	--	--	--
盖尔道集团	13	19.6	13	17.9	9.4
谢韦尔钢厂	14	19.2	15	17.3	10.0
纽柯公司	15	18.5	12	20.0	-7.4
耶弗拉兹集团	16	17.7	17	16.5	7.1
里瓦钢铁公司	17	17.2*	14	17.9	-3.9
蒂森克虏伯	18	16.0	16	17.0	-5.9
马鞍山钢铁	19	15.0	18	14.2	6.0
住友金属	20	13.9	20	13.5	2.0

资料来源：世界钢铁协会

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、里瓦钢铁公司钢铁产量为估算值。

2008 年世界各大钢厂的钢产量排名有所变化，安赛乐米塔尔公司尽管产量下滑 11.3%，降至 1.03 亿吨，但依然位居榜首。日本 JFE 钢铁产量降 2.7%，从原第 3 位降至第 6 位。通过并购，中国钢厂的排名位置明显上升，宝钢兼并重组韶钢和广钢，钢产量超过韩国浦项钢铁公司，由原第 5 位跃居第 3，紧逼位居第 2 的日本新日铁公司，由邯钢集团和唐钢集团新组建而成的河北钢铁集团位居第 4，由济钢和莱钢两大集团合并的山东钢铁集团位居第 12

位，武汉钢铁集团收购柳州钢铁集团公司，排名由去年第 11 位上升至第 7。而浦项由原第 4 位降为第 5，印度塔塔钢铁（含 Corus）由原第 6 降至第 8 位。

在前 20 位排名中，其它钢铁企业的排名顺序变化不大，美国钢铁公司（USS）保持第 10 位，巴西盖尔道位居 13 位，纽柯公司退居至 15 位。

中国钢铁竞争格局

2008 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，其中宝钢兼并重组韶钢和广钢，粗钢产量位居第一；河北钢铁集团（由唐钢集团、邯钢集团合并组成）、山东钢铁集团（由济钢集团和莱钢集团合并组成）的成立，相应粗钢产量排名分别为第二、第六；武钢集团通过收购柳钢，粗钢产量呈现 6.7% 的增长，排名上升至第三位；其它钢铁企业排名变化不大。

表 3 2008 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	单位	粗钢产量 (万吨)	增长率 (%)
1	宝钢集团	3554.30	-1.0
2	河北钢铁集团	3328.39	7.1
3	武钢集团	2773.39	6.7
4	鞍本钢铁集团	2343.93	-0.6
5	江苏沙钢集团	2330.46	1.8
6	山东钢铁集团	2184.08	-8.3
7	马钢集团	1503.90	6.2
8	首钢总公司	1219.28	-20.9
9	湖南华菱钢铁	1125.69	-3.6
10	包头钢铁集团	983.90	11.3
11	太原钢铁集团	920.17	-1.0
12	安阳钢铁集团	903.92	0.4
13	攀枝花钢铁集团	751.01	0.7
14	日照钢铁	747.21	20.9
15	酒泉钢铁集团	700.19	-5.0
16	北京建龙	654.25	-14.0
17	北台钢铁公司	636.22	-0.7
18	唐山国丰	613.41	17.4
19	南京钢铁集团	573.80	-3.6
20	通化钢铁集团	544.01	9.3

资料来源：世界钢铁协会

注：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。

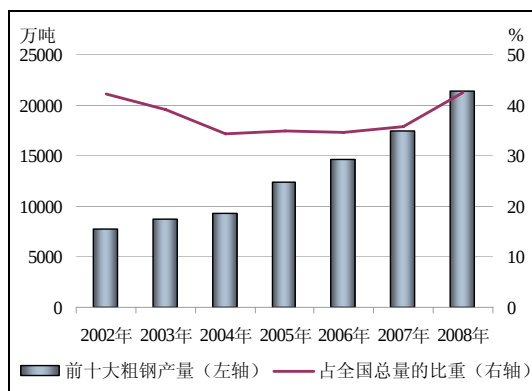
5. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体

规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2008 年底，中国拥有大小钢铁企业 1200 家左右，其中大中型钢铁企业约 70 家。

图 7 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006 年~2007 年分别为 34.66%和 35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响，2008 年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至 42.52%，较 2007 年提高了 6.77 个百分点。

2005 年 7 月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010 年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到 50%以上；2020 年达到 70%以上。从行业的发展及 2010 年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008 年 3 月 26 日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据 2007 年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以 2382 万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008 年 6 月 27 日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到 3100 万吨；2008 年 6 月 28 日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共

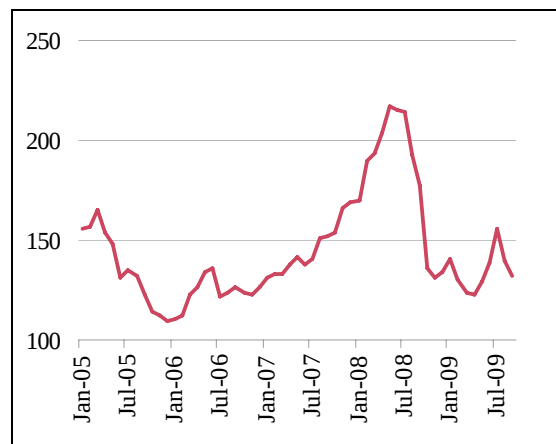
同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股 80%。

联合资信认为，2008 年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行，于2005年12月达到低谷，2006年钢材价格综合指数波动较大；2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹。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9月为132.5，较2008年12月下降1.9点。

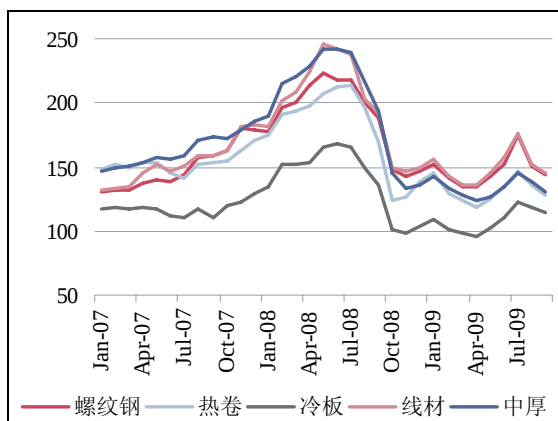
图8 2005年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

从钢材种类来看，2007 年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008 年 7 月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008 年 12 月略有缓和。2009 年各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

图9 2007年以来主要钢材产品价格指数

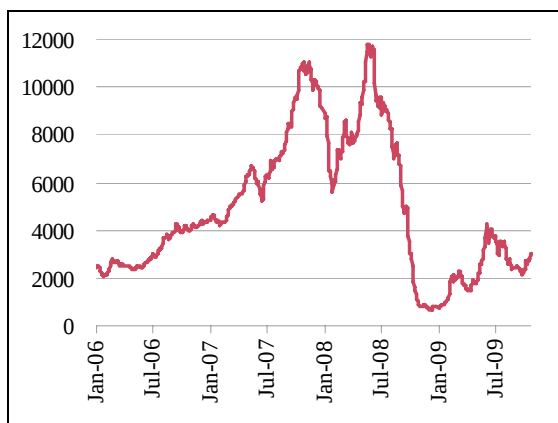


资料来源: www.mysteel.com

波罗的海综合运费指数

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008年5月20日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数(BDI)飙升至历史最高11793点,但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓,全球大宗原材料的海运需求下降,干散货市场持续下跌,9月份以来市场下跌速度明显加快,12月31日BDI指数跌至774点。截至2009年10月22日,BDI指数已反弹至3001点。

图10 波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源: Wind资讯

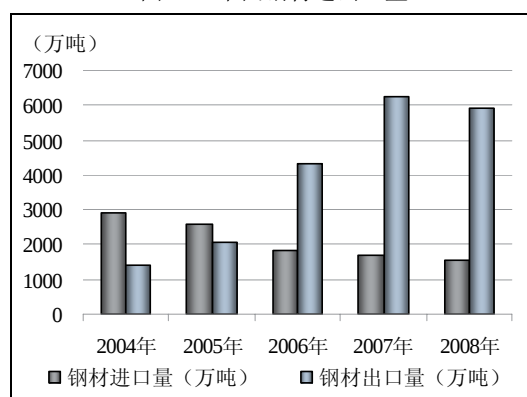
未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展,但是,针对宏观经济的下滑压力,中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展;对于钢铁企业而言,海运费价格的高低将对公

司进口铁矿石的成本产生影响,进而影响生产企业利润。

6. 钢材进出口

近年来,国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求,国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响,中国钢材进口量逐年下降,出口量逐年增加。据中国海关统计,2008年,中国进口钢材1554万吨,出口钢材5927万吨,净出口钢材4373万吨。

图11 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

在中国出口不断增长的情况下,国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策,一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力,另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策,淘汰钢铁的落后产能。

表4 2006年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自2006年9月15日起,钢材(142个税号)出口退税率由11%降至8%。
2006.10.27	自2006年11月1日起,对铁矿石、铁合金、生铁、钢坯实施10%的出口暂定税率,对焦炭实施5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自2007年4月15日起,将进口税则(2007年版)第72章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等76个税号,出口退税率降为5%;另外83个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自2007年5月20日起,对83个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》(商务部公告2004年第28号)的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自2007年6月1日起,对80多种钢铁产品进一步加征5-10%的出口关税,并将钢坯、钢锭、

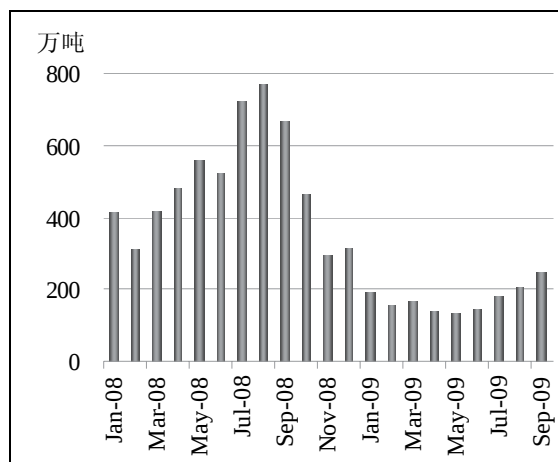
	生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起, 对 2831 项商品出口退税率进行调整, 部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%, 部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起, 焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税; 螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税; 热卷和中厚板继续保持 5% 税率; 冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。
2008.12.01	取消涉及 67 个税号的钢铁产品: 所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材, 大部分钢丝, 所有焊管, 有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及 74 个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中, 冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税均由 5% 提高到 13%, 自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税由 5% 提高到 9%。

资料来源: 钢之家

2008 年第三季度, 中国钢材月度出口量均保持在 600 万吨以上; 2008 年四季度, 受全球金融危机影响, 中国钢材出口快速下滑, 2008 年 11 月出口仅为 295 万吨, 较最高月份下降 50% 以上, 全球经济下滑对钢铁出口需求减弱影响显著。

根据海关总署统计, 中国 2009 年 9 月份出口钢材 247 万吨, 进口钢材 191 万吨。2009 年 1~9 月份中国钢材出口 1570 万吨, 同比下降 68%; 进口钢材 1340 万吨, 同比增长 8.6%。从月度出口情况看, 2009 年 1~9 月, 各月度钢材出口仍处于低位水平, 但 2009 年 5 月以后开始逐月走强。

图 12 2008 年以来钢材月度出口情况



资料来源: Wind

联合资信认为, 2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国, 并且成为世界最大的钢铁出口国, 显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。但随着全球金融危机进一步加剧, 全球经济走势仍不明朗, 下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。针对钢材出口下滑情况, 2009 年 4 月 1 日, 中国调整冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至 9%~13%, 出口退税率的提高可以增强中国相关钢材竞争力, 但短期不能提高中国的钢材出口水平。由于国际钢材市场价格持续下跌, 中国钢材出口的价格优势基本丧失, 此举对刺激钢材出口作用有限。

7. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出, 国家支持钢铁企业向集团化方向发展, 通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组, 减少钢铁生产企业数量, 实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级; 支持和鼓励有条件的大型企业集团, 进行跨地区的联合重组, 到 2010 年, 形成两个 3000 万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006 年 6 月, 国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》, 指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标, 严格控制钢铁工业新增产能, 加快淘汰落后生产能力, “十一五”期间, 要淘汰约 1 亿吨落后炼铁生产能力。

2007 年 12 月 27 日, 国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出, 截至 2007 年 11 月底, 第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力 2940 万吨、炼钢能力 1521 万吨。会议同时签订了第二批责任书, 要求到 2010 年, 将累计关停和淘汰炼铁能力 4931 万吨、炼钢能力 3610 万吨, 涉及企业 573 家。

2009 年 2 月, 根据最新公布的《钢铁产业结构调整 and 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。

联合资信注意到,受全球经济放缓和下游需求减弱影响,钢铁下游行业的下滑正向钢铁行业传导,钢铁行业业绩下滑将难以避免。由于主要钢铁原材料价格出现下滑,钢铁企业受到上、下游挤压的空间将有所放缓,钢铁行业景气度的下滑已是事实。2009 年,《钢铁产业调整和振兴规划》的公布,将对钢铁行业提供了新的发展规划,钢铁行业结构调整力度将加大,调整过程中行业集中度将会提高,优势企业将凭借高端产品和完善的产业链,在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是中国钢铁行业大型企业之一,已有 20 多年的经营发展历史。公司经过多年生产经营、固定资产投资与技术改造,已经拥有从矿石开采、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸连轧等较完整的现代化钢铁生产工艺设备以及电力、炼焦、供热、动力、机电等配套生产设施,拥有国内先进的高速线材生产线、螺纹钢生产线、卷板生产线等。

公司是北钢集团的核心子公司,是北钢集团全部钢铁产业的生产中心和销售中心,占北钢集团大约 95% 的收入和利润来源。截至 2008 年底,公司已具备年产生铁 850 万吨、钢坯 900 万吨、热轧薄板 400 万吨、棒材 150 万吨、线材 350 万吨、中宽带钢 150 万吨的生产能力,钢材产能合计达到 1050 万吨。

根据中国企业家协会和中国企业联合会统计,2007 年,公司位列中国企业 500 强中第 90 位,其中粗钢产量在全国重点钢铁集团中排名第 18 位,2007 年度“辽宁省 100 强企业”第 4 位。2008 年,公司生产生铁 587 万吨、粗钢 557 万吨、钢材 525 万吨。公司处于国内钢铁行业较大规模水平。

公司位于辽宁本溪,东北区域内规模企业主要为鞍本钢铁集团(鞍钢、本钢)、本溪北营钢铁(集团)股份有限公司、东北特殊钢集团有限公司、通化钢铁股份有限公司、凌源钢铁集团有限公司、抚顺特钢股份有限公司。2007 年公司的粗钢产量在东北三省排名第 3 位,位于鞍钢、本钢之后。鞍钢、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,公司与鞍钢、本钢在产品有一定互补性,市场竞争程度一般。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理、副总经理和总会计师等共 11 人,平均年龄为 42 岁,管理队伍年轻化,且全部已在公司工作多年,对钢铁行业和公司整体状况十分熟悉,具有丰富的企业管理经验。

公司董事长、党委书记赵兴春先生,44 岁,大专学历,助理工程师。赵兴春先生 1985 年开始工作,1991 年进入北钢集团工作,先后历任工程管理员、工程指挥部部长、棒材公司副总经理、制钢公司总经理、工程指挥部总指挥、北钢集团副总经理,2007 年 10 月任公司董事长、党委书记。

公司总经理李铁先生,44 岁,硕士学历,工程师,1984 年进入北钢集团工作,历任技术员、技术科科长、炼铁公司车间主任、炼铁公司副经理和经理、北营公司副总经理,2007 年 10 月起任公司总经理。

2008 年 4 月,公司聘请专业机构对机构设置进行了调整和优化,重新定岗定编。管理部门由原来的 25 个减少到 15 个,管理人员由原

来的近 700 人减少到 400 人，分流比例达 40% 以上。2008 年 10 月，公司借高炉停产检修、铸管启动之机对富余人员再次进行分流。其中：分流到铸管 700 余人。截至 2008 年底，公司拥有员工 23351 人。按年龄划分，30 岁以下的占 28.71%，30~50 岁的占 65.77%，50 岁以上的占 5.52%；按学历划分，大专及以上学历的占 13.86%，中专占 41.31%，高中以下占 44.83%；从职称构成来看，高级职称的占 0.12%，中级职称的占 1.82%，初级职称的占 7.54%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较好，管理队伍年轻化，具备多年的钢铁行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司调整和优化管理机构和管理人员，整理管理机构进一步精简；员工整体文化素质一般，能够满足公司目前经营需要。

3. 技术水平

公司生产经营多年，积累了大量的专有技术和生产经验，科技管理部是公司技术管理归口部门。

炼铁方面，公司主要的技术装备是 420m³ 高炉 4 座、450m³ 高炉 3 座、530m³ 高炉 6 座，单体高炉规模相对较小（但不属于国家淘汰序列），各项技术指标不容易提升。

炼钢方面，公司利用新投产的 LF 炉以及“钢水预处理”、“炉外精炼”、“CAS—OB 炉”等先进设备和技术，先后开发了 50#、08Al、船板钢钢坯、Q345C 钢坯等新钢种，轧钢方面开发超级钢三级螺纹钢。

轧钢方面，公司轧材生产线均采用连铸坯直接热送热装技术，降低能耗，降低轧材成本。棒材采用双线切分技术，无扭轧制，其工艺及设备装备水平达到国内先进水平，自动化控制水平较高。公司的“1780”卷板热连轧生产线，产能为 400 万吨/年，可生产钢种有：优质碳素结构钢、低合金高强度结构钢、管线钢、压力容器及锅炉用钢、超深冲钢等优质钢种。

新产品方面，2008 年，公司与上海国冶公司合作进行新品种开发，开发了 HP295、S235、S275 系列等 22 个新钢种。2008 年，公司还成功开发并批量生产石油管线钢、焊瓶钢、汽车大梁钢等 8 个系列、19 个新品种钢材。

科研成果方面，公司国家申报了 460MPa 级准 IV 级螺纹钢开发、5 万立制氧项目、线材控轧控冷项目及高炉煤气双蓄热全分散控制步进梁式加热炉的开发及应用等 4 项科技成果，其中“460MPa 级准 IV 级螺纹钢开发”，被评为省市科技进步一等奖；“高炉煤气双蓄热全分散控制步进梁式加热炉的开发及应用”，被评为本溪市科技进步三等奖。同时申报船用板坯和 25 吨矿用汽车等 2 项新产品奖。另外，460MPa 级准 IV 级螺纹钢开发项目获得了省科技进步奖二等奖。

总体看，公司经过多年发展，在焦化、烧结、炼铁、炼钢和轧钢等方面积累了大量的成熟技术，其中轧钢技术比较先进，而炼铁设备需要进一步投资改善。

4. 环境保护

近几年，根据本溪市政府的环境治理的部署，公司发展循环经济，提高能源利用效率，进行节能减排工作。

环保投入

供氧方面，公司投资 1.5 亿元建设一套 2 万 m³/h 制氧及 3.2 万 m³/h 制氮机组，确保 9 座高炉全部富氧，富氧量达到 20000m³/h，富氧率达到 3%。

气体排散方面，公司投资 1500 万元建设能源介质远程监测系统，来改善对能源消耗和环保指标的监控情况，减少各种煤气、氧气、氮气、水、蒸汽的放散和浪费现象。

电力方面，公司先后购置 33 台无功补偿装置，使电压高压部分的平均功率因数由原来的 0.89 提高到现在的 0.93 左右；购置 2 套 75Kw 变频器，节电率分别为 40% 和 21%。2008 年，公司进行了供电负荷调整，节约电费 1442.5

万元。

节能降耗

公司已经实现钢铁生产的连轧连铸所有工序，做到烧结配套炼铁、铁水热装炼钢，钢水全部连铸，钢坯热送轧钢，整套工艺流程不需冷却原材料，效率高且节约成本。

目前，公司尚没有建成大高炉群，仍然依赖中小型高炉群炼铁，造成公司能耗指标处于行业一般水平。

表 6 2006~2008 年公司主要能耗指标情况

指标	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
吨钢综合能耗 (kg/t)	699	680	691	-0.57%
吨钢耗电 (kwh/t)	467	478	466	-0.11%
吨钢耗新水 (t/t)	6.84	6.05	6.60	-1.77%

资料来源：公司提供

循环经济

公司积极发展循环经济，在高炉煤气除尘全部采用干法除尘，年节约用水 438 万吨。水循环率达 93%以上。公司建有日处理生活区及唱曲污水 10 万吨的污水处理厂，污水外排量基本为零。公司炼钢转炉钢渣中废钢精料返回转炉炼钢，回收率约为 8.2%，其它含铁量较少的废钢、烟道尘泥及氧化铁皮送至烧结厂生产烧结矿；85%以上的高炉矿渣及经焖渣磁选后的转炉钢渣供水泥厂作原料。

总体看，近年来公司发展循环经济，不断进行环保投资和技术改造，连铸连轧和废气、废渣利用使得公司生产基地及周边环境质量有较大改善。

5. 外部环境

公司地处辽宁省本溪市，该地区除铁矿石资源丰富外，炼铁用石灰石矿、白云石矿的储量也很大，完全能满足公司的生产需要；水资源充足，人均水资源占有量位居辽宁省第 2 位；城市周边有沈丹铁路、沈丹高速公路和沈大高速公路，交通运输十分方便；钢铁冶炼所需的煤、油、电等资源条件较好。

东北三省是中国的重要重工业基地，中央

政府提出振兴东北老工业基地的发展战略，东北三省在过去几年和未来相当长的时期将会面临大规模的企业投资和改造、城市建设、基础设施投资等，将会极大地带动钢铁产业发展。

公司产品辐射环渤海地区，该地区产业基础实力雄厚，在全国经济中占有重要地位。国家“十一五”规划把开发天津滨海新区作为开发重点，近几年的环渤海地区在铁路、港口、公路、桥梁、房地产等领域进行了大规模的基础设施建设，区域内钢材产品需求较大，为公司的发展提供了市场空间。

6. 股东支持

(1) 北钢集团

公司的母公司北钢集团是国有独资公司，其始建于1971年，1997年经辽宁省政府批准改制为国有独资公司，是由本溪北营钢铁（集团）股份有限公司、辽宁北方煤化工（集团）股份有限公司、本溪北方机械重汽有限责任公司、本溪北台铸管股份有限公司、北台钢铁集团（大连）进出口有限公司、本溪北方投资有限公司等等组建的大型企业集团。截至2008年底，北钢集团形成了冶金、煤化工、机加、重汽、经贸、资本运营等6大业务，年产生铁850万吨、钢坯900万吨、钢材1050万吨、重型汽车300台、球墨铸铁管50万吨、尿素80万吨的综合生产能力。

另外，公司股东中国五矿集团公司、山西焦化股份有限公司可以为公司产品销售和原材料供给方面提供有力支持。

(2) 政府支持

北钢集团是辽宁省重点扶持的国有大中型企业，2008年在“辽宁省100强企业”排序中位列第4位，在此政策背景下，公司的发展具有得天独厚的政策环境。本溪市委市政府明确表示，要举全市之力支持公司的发展，政府的支持为公司提供了较为宽松的发展环境。

《2005—2010年辽宁省冶金工业振兴规划纲

要》中明确提出“以北台、凌钢和新抚钢为依托，建设新型精品建筑钢材基地”的目标，根据这一部署，公司的后续发展将获得相应的政策支持。

总体看，公司具有一定的区域资源优势，周边市场空间较大；同时受到地方政府鼓励和支持，未来发展环境较好。

四、管理体制

1. 治理结构

公司设立董事会、监事会，董事会是公司的最高决策机构，董事会成员及高层管理人员由北钢集团报辽宁省本溪市国资委任命，设董事7名和监事5名。公司实行总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作；公司设立总经理办公会议来组织协调和监督执行工作计划。公司已初步建立了现代化的管理体制。

2. 管理制度

近年来，公司进行了业务流程再造与机构重组，建立健全了内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化、集中化程度有了很大提高。公司已积累了丰富的企业管理经验，基础管理水平较高。

财务管理方面，公司建立了包括资金管理、费用核算、资产管理、成本控制、财务汇报、采购支付、销售结算、投融资及担保审批、项目预算等在内的完善的财务管理制度。

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的管理思想，引进和培养了一批具有较高管理和技术素质的职工队伍，同时建立了激励与约束机制。由于公司发展基本上依靠自身的力量，对成本控制严格，公司科技人才和技术沉淀较弱，高端人才的流入不足。2008年，公司进行了全面的管理机构精简和重新定岗定编，管理部门减少了10个，管理人员减少了300人。

投融资管理方面，公司严格按照立项申请、论证（可行性研究）、审查批准、资金筹集、项目招投标、执行和监督等程序进行项目运作。

在组织生产方面，公司实行集中管理，成立了生产部，统一对下属各个生产子公司实行排产和调度。生产部作为公司内部最高的生产组织指挥、成本控制机构，对生产基地生产数据的统一管理，对生产工序和各作业区行使统一组织调度职能。生产部和下属生产子公司针对各个工艺流程制定了非常详细的管理制度、岗位职责和奖惩措施。

安全管理方面，公司各个业务部门均建立了较为完善的安全管理制度和责任机制。2008年，公司以5S管理为主线，开展技术、安全、环保、设备达标管理工作，取得显著成效。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，机构和人员不断精简和优化，管理水平较高，管理风险较低。

五、生产经营

1. 经营概况

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售，钢铁产品的销售收入为公司主要收入来源。2008年，公司实现营业收入259.43亿元，同比增长33.64%，其中主营业务收入257.63亿元，同比增长34.57%。

公司钢铁产品主要由线材、卷板、棒材和带钢构成。2008年，由于公司新上的“1780”卷板生产线开始投产，公司产品结构中卷板销售收入增加96.55亿元；线材实现销售收入有较大幅度增长，达到157.32亿元，同比增长79.13%；棒材实现销售收入也有较大幅度增长，达到32.21亿元，同比增长105.53%；低附加值的带钢则有较大幅度下降，同比下降84.46%。

2008年下半年，由于美国次贷危机引发全球金融危机并迅速扩展到实体经济领域，严重

冲击钢铁行业的下游行业，钢铁产品处于严峻的供过于求的状态，公司线材、棒材和带钢的毛利率均有下降，分别为6.32%、0.25%、-0.35%，下降幅度分别为3.77个百分点、5.81个百分点、1.75个百分点，从而造成主营业务毛利率下降3.59个百分点，为10.33%。

2009年1~9月，随着宏观经济不断回暖，公司的卷板、棒材和带钢等产品毛利水均有所

回升。但受钢坯、生铁和焦炭对外销售毛利率下降影响，公司主营业务收入毛利率有所下降。

总体看，公司产品结构进一步向高端发展，但是公司经营情况受到宏观经济影响较大，营业收入保持增长，利润水平却有一定幅度下降。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2007年			2008年				2009年1-9月		
	收入 (亿元)	成本 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	变动率 (%)	成本 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	成本 (亿元)	毛利率 (%)
线材	87.83	78.96	10.09	157.32	79.13	147.38	6.32	156.53	149.33	4.60
卷板	--	--	--	96.55	--	92.08	4.63	20.39	19.28	5.45
棒材	15.67	14.72	6.06	32.21	105.53	32.13	0.25	62.40	60.06	3.74
带钢	24.69	24.35	1.40	3.79	-84.64	3.81	-0.35	0.14	0.14	3.6
钢坯	172.37	164.65	4.48	117.14	-32.04	112.93	3.59	135.2	131.47	2.76
生铁	132.43	126.19	4.71	183.28	38.40	176.84	3.51	121.48	121.45	0.03
焦炭	17.35	16.29	6.12	40.27	132.06	39.34	2.31	24.53	24.38	0.65
其他	27.32	25.86	5.36	26.79	-1.96	26.22	2.12	10.73	10.65	0.78
小计	477.66	451.02	5.58	657.35	37.62	630.73	4.05	531.4	515.95	2.91
抵销	286.21	286.21	0.00	399.73	39.66	399.73	0.00	347.32	347.32	0
主营业务收入合计	191.45	164.81	13.92	257.63	34.57	231.00	10.33	184.08	168.63	8.31

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。）

2. 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。

（1）铁矿石

铁矿资源方面，公司地处辽宁省本溪市，铁矿资源非常丰富。辽宁省铁矿储量约占全国的四分之一以上，位居全国第一。2007年，本溪市探测到一个储量达到10亿吨的铁矿，截至2008年底，在地下1800米处，继续发现深厚的铁矿层，铁矿资源量预计在36亿吨以上。铁矿石的品位34%左右，在国内较高。公司自身拥有北龙铁矿和榆树沟铁矿2个大铁矿，地质储量约1.27亿吨，品位约32%。

表8 截至2008年底公司主要铁矿资源

矿山名	地质储量 (万吨)	矿石品位
本溪北龙铁矿	8569	32.2%
其中：张家沟露天界内	1091	32.1%
本溪榆树沟铁矿	4134	32.1%

资料来源：公司提供

铁矿石供给情况，2006~2008年，公司铁矿石消耗量波动中保持一定平稳，其中自给量分别占总消耗量的9.80%、8.46%和9.83%，因此，公司铁矿石供给主要依赖采购。

公司与巴西淡水河谷公司、澳大利亚哈默斯利公司签订了长期供应协议，为公司矿源需求提供了稳定的保障。少量缺口部分可由本溪周边地区中小矿山补充调剂。2006~2008年，公司铁矿石采购量波动中保持一定平稳，但是采购均价却逐年递增，年均增幅达28.05%，这是造成铁矿石成本上升的主要原因。2006~2008年，公司铁矿石进口量分别占总采购量的78.14%、82.42%和78.14%，2009年1~9月为80%，铁矿石进口量比重基本保持稳定。公司铁矿石供给对进口矿的依赖比较大。由于巴西、澳大利亚对铁矿石国际价格影响力较大，公司对铁矿石的议价能力相对较弱。2008年下半年以来，国际铁矿石价格已经普遍大幅度下降，

预计未来 1~2 年，公司成本压力有所缓解。

来，公司煤炭采购价格有所下降。

表 9 公司铁矿石供给情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
消耗量(万吨)	897.57	1036.83	886.86	632
自给量(万吨)	87.97	87.76	87.20	56
单位开采成本(元/吨)	374.07	372.26	329.68	346.73
采购量(万吨)	812.43	952.45	807.50	602
采购金额(亿元)	45.58	63.75	74.29	39.16
采购均价(元/吨)	561.07	669.28	919.94	650
其中：进口量(万吨)	634.80	784.99	631.01	482

资料来源：公司提供

总体看，公司铁矿石供应充足，少部分铁精矿可以实现自给，大部分主要是采购铁矿石，对进口铁矿石依赖较大，议价能力较弱。

(2) 煤炭供应

公司煤炭具有稳定的供货渠道。公司多年来持续稳定的经营策略，已与黑龙江、辽宁、山西等大型煤炭企业集团建立长期协议合作伙伴关系，多年来合作稳定。2008 年下半年以

表 10 公司煤炭供给情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
消耗量(万吨)	457.49	518.72	439.57	267.83
采购量(万吨)	455.61	521.54	472.86	319
采购金额(亿元)	29.53	36.07	54.00	30.62
采购均价(元/吨)	648.24	691.67	1142.01	960

资料来源：公司提供

2006~2008 年，公司煤炭采购量波动中略有上升，但是采购均价逐年递增，年均增幅达 32.73%，这是造成煤炭成本上升的主要原因。中国是一个煤炭资源丰富的国家，公司与大型煤炭企业签订长期协议，公司的煤炭供应充足。2008 年下半年，受到整个宏观经济影响，煤炭价格已经大幅度下降，公司煤焦成本有一定程度缓解。

总体看，公司煤炭供应充足，煤炭均价下降幅度较大，公司成本压力有所缓解。

表 11 2006~2008 年公司煤焦炭采购总量前 5 名供应商情况

采购单位	2006 年		2007 年		2008 年	
	采购量(万吨)	采购均价(元/吨)	采购量(万吨)	采购均价(元/吨)	采购量(万吨)	采购均价(元/吨)
龙煤	151.34	742.16	130.77	793.75	114.24	1372.13
沈煤	87.92	434.15	43.12	727.41	32.88	1169.67
焦煤	22.94	751.72	38.87	792.11	37.66	1260.66
长春(焦炭)	29.34	1096.62	29.97	1343.29	18.95	2304.83
阳泉	14.18	683.32	19.91	723.60	14.50	1166.40

资料来源：公司提供

(3) 焦炭

2006~2008 年，公司焦炭消耗量波动中略有下降，其中自给量分别占总消耗量的比重为 90.84%、77.24%和 70.49%，因此，公司焦炭主要是自给，不足的部分对外采购。2006~2008 年，公司焦炭对外采购均价和单位自给成本逐年快速递增，年均增幅分别达 47.96%和 55.42%，这是造成煤炭成本上升的主要原因；2009 年上半年，受煤炭价格下降的影响，公司焦炭采购价格下降。公司的焦炭成本压力有所缓解。山西焦化股份有限公司作为公司股东，可以在焦炭等原材料供应上给予公司一定的支持。

表 12 公司焦炭供给情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
消耗量(万吨)	283.37	347.62	321.03	245
自给量(万吨)	257.41	268.51	226.30	171
单位供给成本(元/吨)	834.67	1018.71	2016.20	1292.64
采购量(万吨)	40.37	102.93	100.72	78.66
采购均价(元/吨)	943.15	1160.28	2064.85	1420

资料来源：公司提供

(4) 电力供应

2006~2008 年，公司电力消耗量波动上升，年均增幅达 6.33%；其中自给量分别占总消耗量的比重为 15.56%、12.36%和 12.48%，公司电力供应主要依赖电网供应。2006~2008 年，公司电力采购均价波动中略有上升，年均增幅为 4.45%。

总体看，公司周边铁矿石资源丰富，可以实现部分自给；近年来，公司对进口矿的依赖较大，铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格不断上升，给公司带来了一定的成本压力。2008年下半年，国际铁矿石价格大幅度下降，预计未来1~2年，公司成本压力有所缓解。

表 13 公司电力供给情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
消耗量(亿千瓦时)	24.09	29.26	27.23	231.01
自给量(亿千瓦时)	3.74	3.62	3.40	22391.5
单位发电成本(万元)	0.3705	0.6254	0.3092	0.3067
采购量(亿千瓦时)	21.36	26.64	24.33	200265
采购金额(亿元)	9.30	12.06	11.61	9.82
采购均价(元/吨)	0.44	0.45	0.48	0.49

资料来源：公司提供

3. 生产经营

生产设备

表 14 截至2008年底公司主要设备

项目	主要设备	生产能力
炼铁	420m ³ 高炉4座、450m ³ 高炉3座、530m ³ 高炉6座、300 m ² 烧结机1台、360 m ² 烧结机1台、	生铁850万吨
炼钢	50吨转炉4座、120吨炼钢炉3座，方坯连铸机3台，普通板坯连铸机2台，单流板坯连铸机1台，双流板坯连铸机1台，六流方坯连铸机1台，八流方坯连铸机1台	粗钢900万吨
轧钢	4条高速线材生产线、2条棒材生产线、1条中宽带板材生产线、1条“1780”轧机生产线	钢材1050万吨

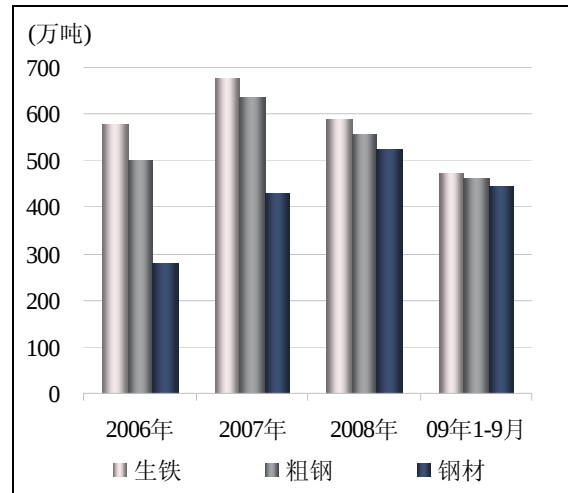
数据来源：公司提供

公司生产基地位于辽宁省本溪市北台镇，占地面积14.1平方公里，拥有从选矿、烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备，截至2008年底，公司具有年产生铁850万吨、粗钢900吨、钢材1050万吨的生产能力。近年来，公司相继进行了“1780”热轧线¹的建设并顺利投产，并在高炉、转炉、轧机、焦化、电力、污水等很多生产设备进行了技术改造，主要炼钢和轧钢技术装备已达到了国内一流水平。

钢铁产量

¹ “1780”热轧生产线是辽宁省发改委（辽发改发[2005]1008号文件）批准的公司炼钢连铸车间大板坯连铸项目的后续工艺配套生产线。

图13 公司铁、钢、材产量



资料来源：公司提供

2006~2008年，伴随产能的逐步释放，公司钢铁产品产量也稳步增长。在原材料和煤电价格上涨的压力下，公司不断优化产品结构，提高产品附加值，开拓市场空间，使高附加值产品产量逐年提高。2008年，公司产生铁587万吨、粗钢557万吨、钢材525万吨，其中生铁和粗钢产量较2007年分别下降13.04%和12.42%，出现负增长；钢材产量较2007年增长21.81%，钢材产量呈现较快增长，但是增幅较2007年的53.93%下降较大。2009年1-9月，公司产生铁472万吨、粗钢463万吨、钢材446万吨，占2008年全年比重分别为80.41%、83.12%和84.95%。

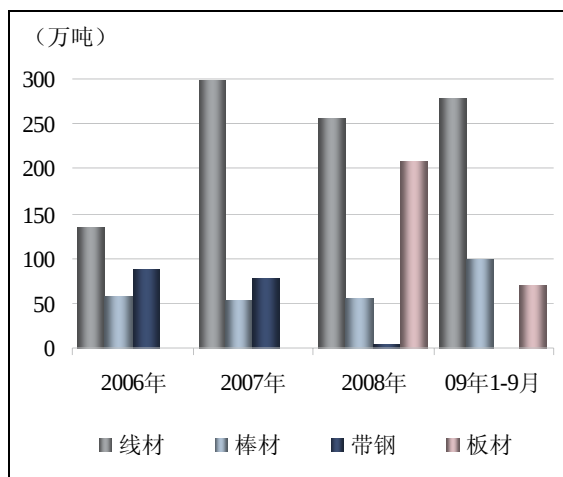
产品构成

从东北地区的钢材供应状况来看，区域内规模企业主要为鞍本钢铁集团、北钢集团、东北特钢集团、通化钢铁集团、凌源钢铁集团、抚顺特钢集团，公司生产规模仅次于鞍本钢铁集团。

近年来，公司不断调整产品结构，主要是增加高附加值卷板的产量，同时原有的线材产量也不断上升。公司产品主要是线材、卷板、棒材和带钢。2006~2008年，公司线材产量处于波动上升趋势，年均增长37.97%，2008年为257万吨；棒材产量则保持平稳，2008年为56万吨；板材生产线2008年正式大规模生产，产

量为209万吨；带钢产量则呈大幅度下降趋势，2008年仅生产3万吨。

图14 公司主要产品产量



资料来源：公司提供

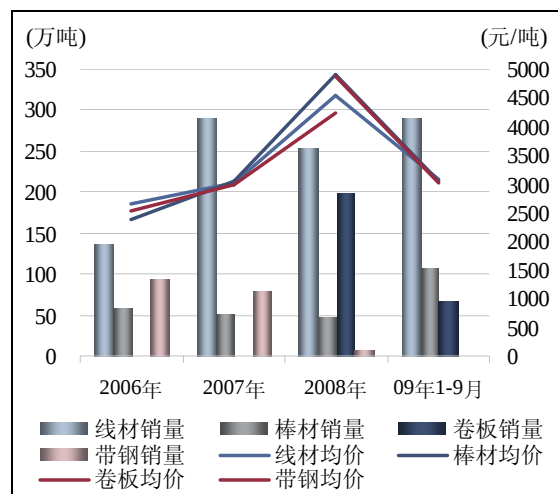
总体看，公司炼铁高炉单体规模较小（但不属于国家淘汰序列）；轧钢生产技术装备水平相对先进，钢铁产量呈较快增长趋势，产品结构不断向高附加值卷板扩展。

4. 产品销售

近年来，公司对供应销售体系不断进行改革，实现了产品的集中销售和原燃材料、设备备件竞价招标采购。公司立足于东北与华北市场，依托线材、棒材、卷板和带钢等主要产品拓展华东、华南等目标市场。公司建立了完整的销售网络及对外供货渠道，驻外公司、区域代理及出口各渠道间相互协调、互为补充的产品销售网络，加大力度推进公司物流的电子商务化。另外，中国五矿集团公司作为公司股东，可以在公司产品销售方面给予公司一定的渠道支持。

2006~2008年，公司线材销售量波动上升，棒材销量保持相对平稳，带钢销量大幅度减少。2008年，公司卷板生产线正式投产，销售量达198万吨。2008年，公司线材、棒材和卷板的产销比分别为：98.83%、85.71%和94.74%，销售总体情况良好，其中棒材有一定库存积压。

图15 公司主要产品销售情况



资料来源：公司提供

2006~2008年，公司各个产品价格不断上升，给公司带来足够的利润空间；2009年下半年公司各个产品价格又大幅下降。2008年下半年以来，美国的金融危机引起全球经济衰退，钢材需求萎缩，钢材价格严重倒挂，钢铁市场价格大起大落，是近十年来钢材市场价格起伏波动幅度最大的一年。公司各个产品销售量和销售价格受到宏观经济较大不利影响，其中制造业用的卷板和带钢受到冲击最大，这是造成2008年公司产品利润水平下降较大的原因。

总体看，公司各个产品销售量和销售价格受到宏观经济较大不利影响，其中制造业用的卷板和带钢受到冲击最大，产品利润水平下降较大。

5. 经营效率

2006~2008年，公司销售债权周转次数波动上升，三年平均为20.95次，2008年达到26.78次，保持在较高水平；2006~2008年，公司存货周转次数波动上升，三年平均为7.02次，2008年达到8.05次；2006~2008年，公司总资产周转次数波动上升，三年平均为0.81次，2008年为0.92次。总体看，公司各项资产周转指标均有一定程度提高，整体经营效率提高了，且处于较好水平。

6. 项目投资

“十一五”期间，公司抓住振兴东北老工业基地的历史机遇，并且辽宁省政府在《2005~2010 年辽宁省冶金工业振兴规划纲要》中明确提出“以北台、凌钢和新抚钢为依托，建设新型精品建筑钢材基地”的目标，根据这一目标，公司提高线材、棒材产能的同时，进一步发展高附加值的卷板产品。

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 9 月底，公司在建工程有技改工程、污水处理工程、三铁 TRT 工程等项目，2009~2010 年公司投资规模较 2008 年明显减少。

总体看，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，且公司在建项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司，提高技术水平，改善产品结构，增强整体竞争力。

表15 截至2009年9月底公司项目投资情况

项目/设备名称	总投资 (万元)	资金筹措方案		截至 2009 年 9 月底 投资进度	2009 年(万元)	2010 年(万元)
		贷款(万元)	自筹(万元)			
技改大中修工程	53000.00		53000.00	93%	9000.00	
三铁 TRT 工程	9761.00		9761.00	39%	4000.00	4000.00
焦炉改捣固	3900.00		3900.00	100%		
三焦化工程	35439.00		35439.00	79%	23000.00	4600.00
铁运工程	1006.00		1006.00	100%		
二轧钢工程	9472.00		9472.00	43%	4000.00	4100.00
1#高炉烧结工程	15900.00		15900.00	42%	7000.00	7900.00
污水处理工程	12927.00		12927.00	91%	11000.00	
钢材运输线	5000.00		5000.00	45%	2800.00	
二钢工程	89820.00		89820.00	89%	8000.00	8000.00
榆树铁矿开采工程	500.00		500.00	65%	288.00	
炼钢精炼炉蒸汽过热系统	2686.00		2686.00	67%	2000.00	686.00
轧钢卷材成品库	1500.00		1500.00	64%	1500.00	
合计	240911.00		240911.00		72588.00	29286.00

资料来源：公司提供

7. 未来发展

根据公司《五年计划与三年规划纲要（2008 年~2015 年）》，未来公司将实现：

产能方面，到 2012 年，公司计划主要产品生产能力生铁达到 950 万吨，钢坯 1000 万吨，钢材 1100 万吨（板材 600 万吨、优质建筑材、机加材 500 万吨），形成附加值高、竞争力强的优质板材系列、优质建筑材和优质机加材的产品结构。

能耗方面，到 2012 年，公司吨钢综合能耗降至 670 千克标煤/吨以下，吨钢新水消耗降至 3.5 吨以下，到 2010 年，二氧化硫削减率达 17.4%以上、烟（粉）尘削减率达 12%以上、COD 削减率达 16.3%以上，环境管理得到进一步加强，环境质量有显著改善。

收入方面，到 2012 年，公司年度实现营销收入达到 400 亿元，实现工业增加值 120 亿

元，实现各种税金 20 亿元。

未来几年，公司将以强化企业管理为重点，推进技术进步和科技创新，转变经济增长方式，提高产品附加值和技术含量，实现钢铁产业的做大做强。

总体看，公司作为大型钢铁企业之一，拥有完整产业链。作为北钢集团的核心子公司，由于生产经营需要，公司与控股股东北钢集团及其他关联企业发生一定的关联交易（主要是互相担保、向北钢集团借款以及代理销售等）；近几年随着热轧生产线投产，公司产品结构不断优化，生产能力逐年扩大，营业收入将快速增长，将有效地支撑公司的基本面。

六、财务分析

公司提供的 2006~2008 年以及 2009 年 3 季度财务报表已经上海中和正信会计师事务所

所有有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2006~2008 年财务报表编制执行财政部 2006 年颁布的新的《企业会计准则》。本报告财务分析以 2006~2008 年以及 2009 年 3 季度合并报表数据为主。

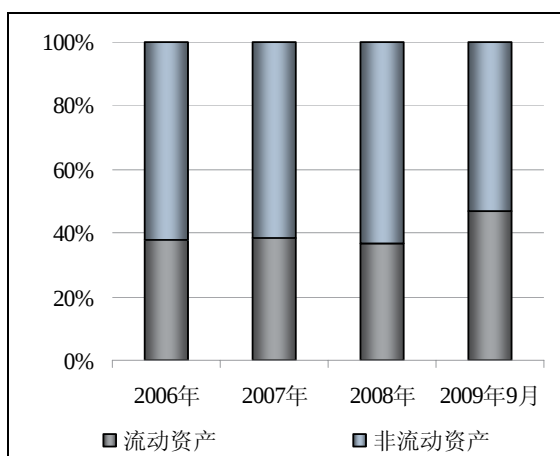
截至 2008 年底，公司合并资产总额为 286.97 亿元，所有者权益合计为 115.96 亿元(其中少数股东权益 24.74 亿元)。2008 年，公司实现营业收入 259.43 亿元，利润总额 11.15 亿元，净利润 11.12 亿元。2008 年，公司经营活动产生的现金流入为 292.57 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.54 亿元，现金及现金等价物净增加额为 2.18 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额为 339.60 亿元，所有者权益合计为 124.03 亿元(其中少数股东权益 24.21 亿元)。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 185.77 亿元，利润总额 8.10 亿元，净利润 8.06 亿元。

1. 资产质量

2006~2008 年，公司资产总额增长较快，年均增长 25.38%，主要是由于公司生产规模快速扩张导致流动资产和固定资产快速增长所致。截至 2008 年底，公司资产总额 286.97 亿元，其中流动资产 36.76%，非流动资产占 63.24%。

图 16 公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2006~2008 年，公司流动资产年均增长 24.00%，主要是由于其他应收款和存货快速增

加所致。截至 2008 年底，公司流动资产合计 105.48 亿元，主要由货币资金（占 19.08%）、应收账款（占 5.37%）、预付账款（占 15.64%）、其他应付款（占 36.52%）和存货（占 23.04%）构成。

2006~2008 年，公司货币资金波动中略有上升，年均增长 1.53%。截至 2008 年底，公司货币资金为 20.13 亿元，以银行存款（占 5.86%）和其他货币资金（占 94.14%）为主，其他货币资金是存入银行的票据保证金。

2006~2008 年，公司应收账款处于波动下降趋势，年均下降幅度达 17.60%，主要是因为公司股份制改造完成后，加强债权债务清理，加快货款回收速度。截至 2008 年底，公司应收账款为 5.67 亿元，其中账龄在一年以内的占 84.36%，较 2007 年底下降了 8.86%，但是总体账龄较短；公司对应收账款计提了 8.79% 的坏账准备，计提较为充分。

2006~2008 年，公司预付账款处于波动下降趋势，年均下降幅度达 6.93%，主要是因为 2008 年下半年原材料大幅度降价，公司采购处于较有利的地位，公司改变采购的方式，并加强管理和结算支付管理。截至 2008 年底，公司预付账款为 16.50 亿元，账龄在 1 年以内的占 83.80%。

2006~2008 年，公司其他应收款处于大幅上升趋势，年均增长幅度达 165.00%。截至 2008 年底，公司其他应收款余额为 39.32 亿元，较 2007 年底增加 30.07 亿元，增加幅度达 325.03%，主要是因为公司支付业务关联企业流动周转金所致，其中支付北台钢铁集团进出口有限责任公司 15.00 亿元；其他应付款中账龄在 1 年以内的占 94.62%。

2006~2008 年，公司存货处于波动上升趋势，年均增长幅度达 22.45%。截至 2008 年底，公司存货余额为 24.30 亿元，较 2007 年底下降了 27.24%，主要是因为公司年末为回避原材料价格继续下跌的风险减少购进原材料，同时，公

司由于产品市场价格大幅度下跌而增加产成品库存所致。截至2008年底，公司未对存货计提存货跌价准备。

2006~2008年，公司非流动资产处于大幅度上升趋势，年均增长幅度达26.20%，主要是公司为扩大生产规模不断进行大规模固定资产投资所致。截至2008年底，公司非流动资产合计181.48亿元，主要以固定资产（占96.33%）为主。

2006~2008年，公司固定资产处于大幅度上升趋势，年均增长幅度达29.60%。截至2008年底，公司固定资产原值为227.17亿元，较2007年底增加28.58亿元，主要是在建工程转入17.98亿元所致；累计折旧52.35亿元，固定资产净值174.82亿元，成新率为76.96%，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34.60亿元，占19.8%，抵押规模较大。

截至2009年9月底，公司资产总额为339.60亿元，较2008年底增长18.34%，主要是流动资产增长所致；其中流动资产占47.06%，非流动资产占52.94%，公司流动资产比重上升幅度较大。

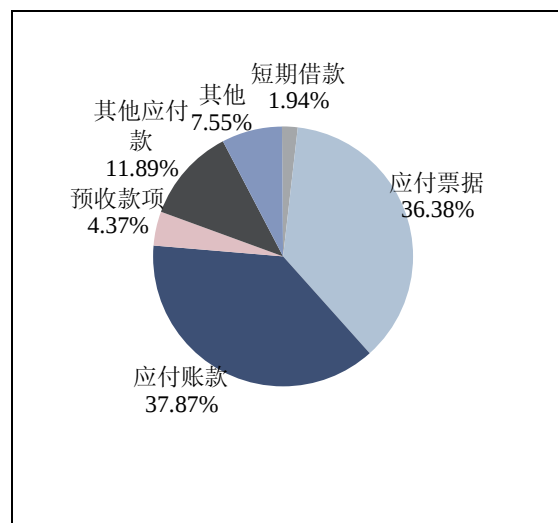
总体看，近年来公司经营规模快速扩大，不断进行对固定资产的投资力度，资产总额增长较快。由于货币资金增幅较大，公司流动资产比重明显上升，货币资金以其他货币资金为主，存货和应收款项增加较大；非流动资产以固定资产为主，用于抵押的固定资产规模较大。公司资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

2006~2008年，公司负债处于波动增长趋势，年均增长幅度达11.32%。截至2007年底，公司负债较2006年底增长25.71%；截至2008年底，公司负债合计171.01亿元，较2007年底下降1.42%，主要来自非流动负债的增加；其中流动负债占45.15%，非流动负债占54.85%。

图 20 2008 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2006~2008年，公司流动负债处于波动下降趋势，年均下降幅度为6.48%。截至2008年底，公司负债合计77.21亿元，较2007年底主要以应付账款（占37.87%）、应付票据（占36.38%）和其他应付款（占11.89%）为主。

截至2008年底，公司短期借款余额为1.50亿元，全部为保证借款，由大连东展集团有限公司提供担保。

2006~2008年，公司应付票据处于波动上升趋势，主要是公司采取更多的票据来进行采购结算。截至2008年底，公司应付票据余额为28.09亿元，主要由银行承兑汇票（占61.63%）和商业承兑汇票（占38.37%）。

2006~2008年，公司应付账款处于下降趋势，年均下降幅度为7.04%，主要是公司采取更多的票据来进行采购结算从而使得应付账款结算减少。截至2008年底，公司应付账款余额为29.24亿元，主要是公司采购原材料的未结算货款；其中账龄在1年以内的占87.07%。

2006~2008年，公司其他应付款处于波动上升趋势，年均上升幅度为13.37%。截至2008年底，公司其他应付款余额为9.18亿元，主要是公司预提电费、动力费、修理费等未结算款；其中账龄在1年以内的占72.78%。

2006~2008 年，公司非流动负债快速增加，年均增长幅度达 37.38%。截至 2008 年底，公司非流动负债为 93.79 亿元，主要由长期借款（占 44.79%）和专项应付款（占 55.21%）。

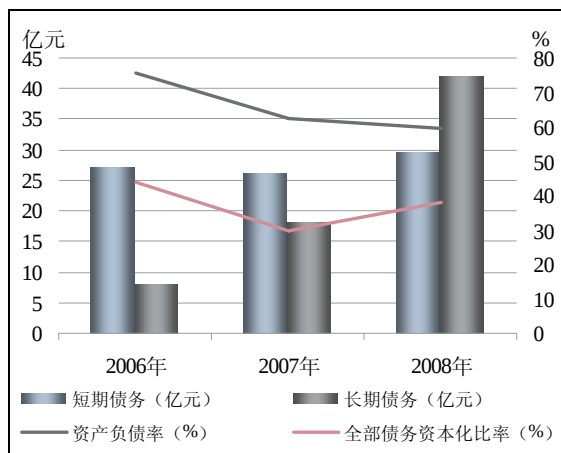
截至 2008 年底，公司长期借款主要由抵押借款（占长期借款 61.63%）和保证借款（占长期借款 38.37%）；其中抵押借款主要是以公司机器设备以及少量存货做抵押，保证借款主要是母公司北钢集团提供的担保。

截至 2008 年底，公司专项应付款是北钢集团借给公司的业务周转金。

2006~2008 年，公司债务总额快速增长，年均增长幅度达 42.82%，主要是公司长期债务增长所致。截至 2008 年底，公司债务总额 71.60 亿元，其中短期债务占 41.33%，长期债务占 58.67%，公司债务结构合理。近年来，公司长期债务负担呈上升趋势。

截至 2008 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 59.59%、38.17% 和 26.59%，债务负担处于合理水平。

图 22 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至 2009 年 9 月底，公司负债总额为 215.58 亿元，较 2008 年底增长 26.06%，主要是流动负债增加所致；其中流动负债占 50.96%，非流动负债占 49.04%。截至 2009 年 9 月底，公司流动负债为 109.85 亿元，较 2008 年底增长 42.26%，

主要是应付票据增加所致；公司非流动负债为 105.73 亿元，较 2008 年底增长 12.73%。

截至 2009 年 9 月底，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 63.48%、54.06% 和 34.08%，较 2008 年底分别上升 3.89 个百分点、15.89 个百分点和 7.49 个百分点，公司债务负担进一步加重。

所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益快速增长，年均增长幅度达 61.32%，主要是未分配利润增加所致。截至 2008 年底，公司所有者权益合计为 1159608.45 万元（少数股东权益为 247370.79 万元），其中实收资本由 150000 万元增加到 600000 万元，资本公积减少 450000 万元，是 2008 年 12 月 4 日公司将资本公积 450000 万元转增注册资本所致。2006~2008 年，公司营业收入和利润水平不断快速上升，公司未分配利润快速增长，年均增长幅度达 115.42%。截至 2008 年底，公司所有者权益中实收资本的比重上升至 65.77%，公司所有者权益稳定性较好。

总体看，公司长期债务负担呈上升趋势，整体债务负担处于合理水平，所有者权益稳定性较好。

3. 盈利能力

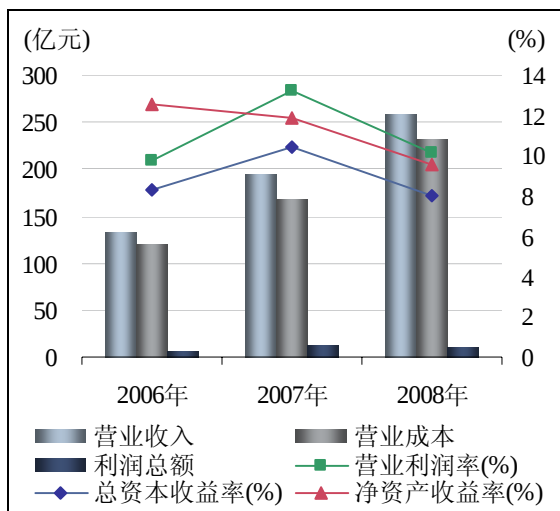
2006~2008 年，公司营业收入持续快速增长，年均增长幅度达 39.45%，主要是公司生产规模不断扩大，产量不断提升，2008 年上半年以前，钢铁产品供不应求，产品价格不断上涨所致。尽管 2008 年下半年，钢铁行业及钢铁产品价格下滑严重，公司全年营业收入仍然凭借上半年的收入积累形成较快的增长。

2006~2008 年，公司营业利润、利润总额和净利润总体快速上涨，年均增长幅度分别达到 38.25%、40.41% 和 41.01%；但是从 2008 年全年来看，公司营业利润、利润总额和净利润有所下降，降幅分别为 -15.61%、-11.55% 和 -10.77%，主要是 2008 年下半年，钢铁行业

出口和国内销售量急剧下降，钢铁产品价格出现大幅度下跌所致。

2006~2008 年，公司营业利润率分别为 9.73%、13.25%和 10.18%，处于波动上升状态；总资本收益率分别为 7.02%、10.41%和 8.05%，处于波动上升状态；净资产收益率分别为 12.55%、11.89%和 9.59%，处于下降趋势。由于 2008 年下半年，钢铁产品价格暴跌，部分钢铁产品价格跌幅近 50%，钢铁行业进入低谷，虽然公司上游原材料价格也下降幅度较大，但是公司国际铁矿石采购价格是长期协议价以及煤焦电等价格下跌较钢铁产品价格下跌幅度相对较小，公司盈利水平受到行业不利的影响有所下降。公司盈利能力处于一般水平。从期间费用看，2006~2008 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为 4.19%、6.64%和 6.00%，期间费用占营业收入的比重处于小幅波动状态。

图 23 2006~2008 年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 185.77 亿元和 8.10 亿元，占 2008 年全年的比重分别为 71.61%和 72.64%，公司整体经营状态良好；2009 年 1~9 月，公司营业利润率为 8.23%，较 2008 年下降 1.95 个百分点，公司利润水平有所下降。

总体看，公司经营规模不断扩大，营业收入快速增长；整体盈利能力有所下降，在行业中处于一般水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年，公司流动比率和速动比率波动上升，三年平均值分别为 120.27%和 89.54%，2008 年底分别为 136.61%和 105.14%。2006~2008 年，公司经营现金流动负债比率波动上升，分别为 14.14%、30.14%和 22.72%。2009 年 9 月，公司流动比率和速动比率进一步上升，分别为 145.50%和 122.70%，较 2008 年底有所增长。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006~2008 年，公司 EBITDA 增长较快，年均增长率为 46.57%，2008 年为 28.10 亿元；公司 EBITDA 利息倍数整体呈下降趋势，三年平均值为 8.73 倍，2008 年为 7.06 倍，EBITDA 对利息支出的保护能力减弱；2006~2008 年，由于公司 EBITDA 增长较快，全部债务/EBITDA 倍数波动下降，三年平均值为 2.31 倍，2008 年为 2.55 倍。公司对全部债务保障能力强。

截至 2009 年 9 月底，公司及控股子公司本溪北方轧钢有限公司对北钢集团及关联单位的保证及抵押合同提供担保，担保金额为 8.98 亿元。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2009 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 1316640 万元，其中已使用 1087275 万元，尚未使用 229365 万元。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，且对全部债务保障能力强。

七、综合评价

公司作为综合性大型钢铁生产企业，具有一定的区域资源优势；公司已经实现钢铁产品

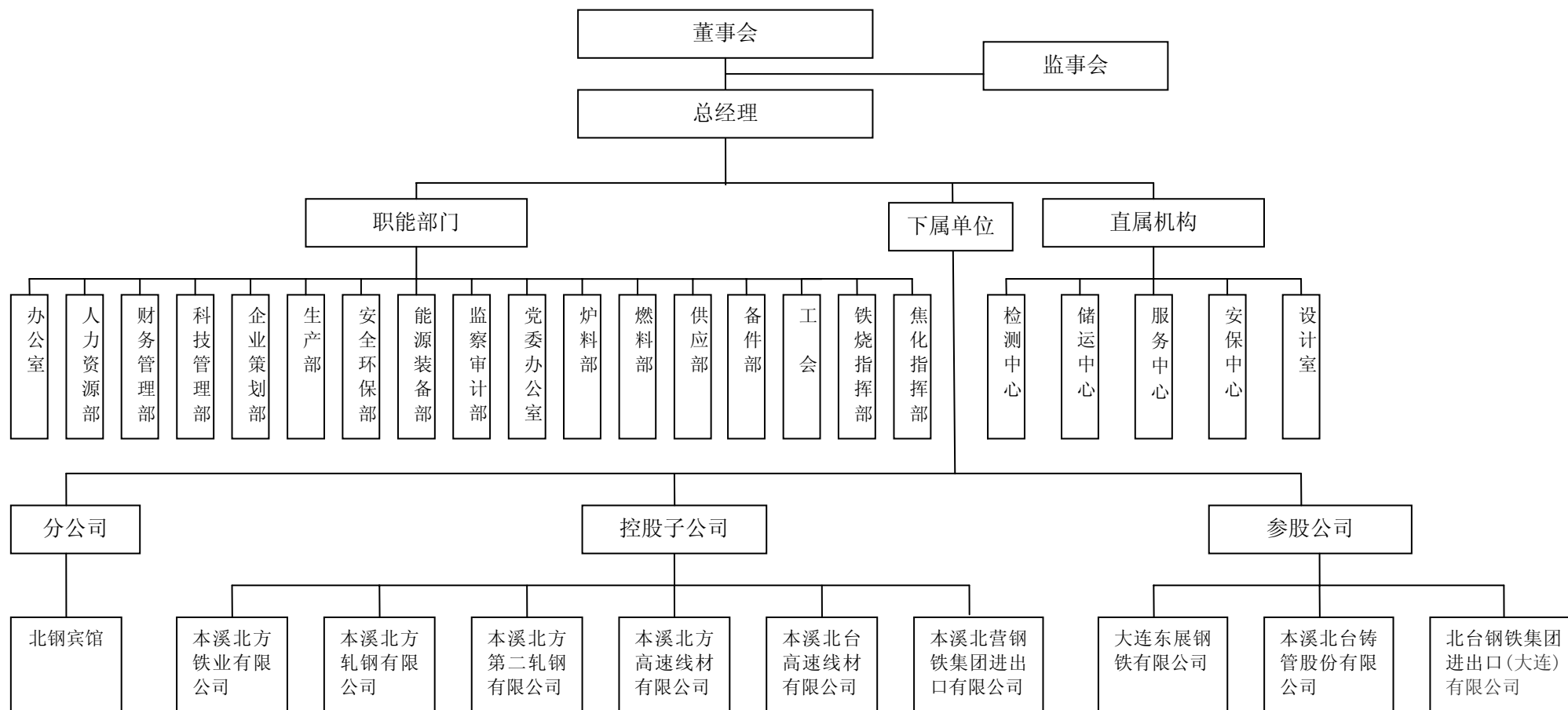
的连铸连轧，并不断发展循环经济，进行项目投资和技术改造，产品结构向高端发展，经营规模快速扩大，营业收入快速增长；短期偿债能力较强，对全部债务保障能力强。

联合资信也注意到，公司炼铁高炉单体规模较小（但不属于国家淘汰序列）；公司经营情况受到宏观经济影响较大，铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格的上升，给公司带来了一定的成本压力，公司整体盈利能力有所下降，处于行业一般水平。

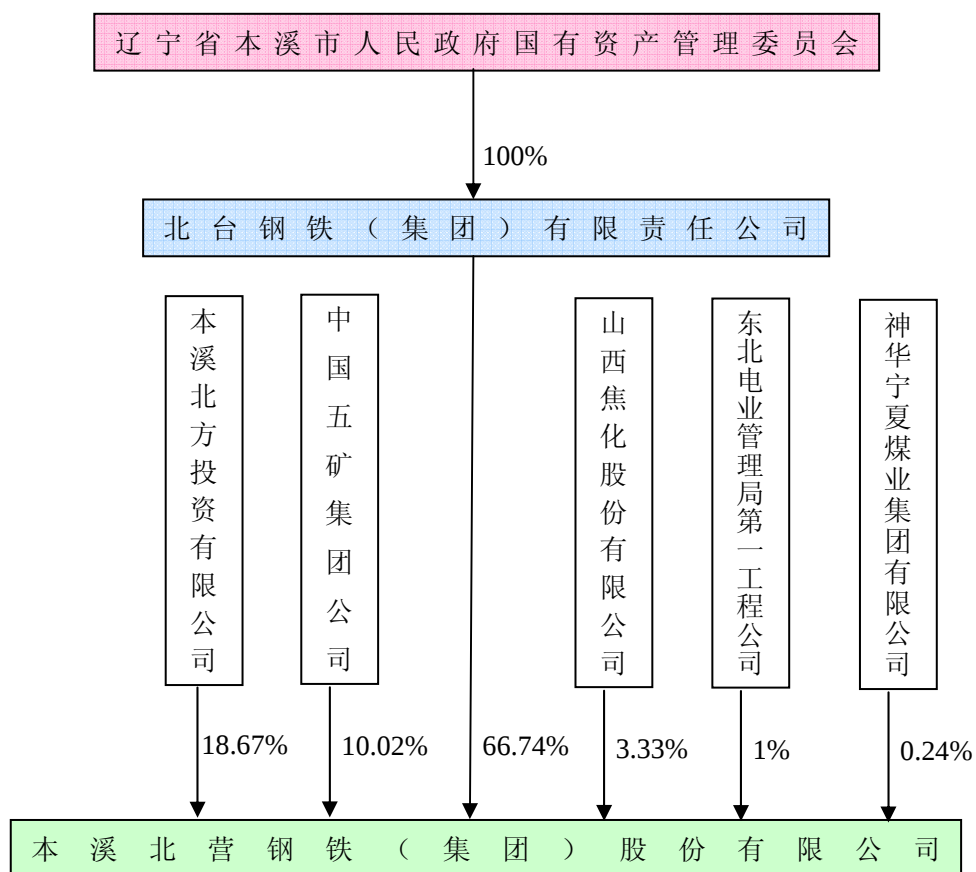
中短期内，公司盈利能力有所下降，但从长期来看，随着公司“1780”生产线产能进一步释放，生产能力进一步提升，产品结构进一步优化，盈利能力有望增长，并支撑公司的信用基本面。

综合看，公司整体信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司股权结构图



附件 3 公司合并子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	占股比例（%）	是否控制
1	本溪北方轧钢有限公司	USD4453	72	是
2	本溪北方铁业有限公司	132600	52	是
3	本溪北方第二轧钢有限公司	81443	61.78	是
4	本溪北方高速线材有限公司	USD6987	75	是
5	本溪北台高速线材有限公司	USD5599	40	是
6	本溪北营钢铁集团进出口有限公司	3000	100	是

附件 4-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	195233.54	179500.28	201257.48	1.53	665640.76
交易性金融资产					
应收票据		18310.52	3680.00		9820.76
应收账款	83468.89	115119.07	56674.04	-17.60	142453.03
预付款项	190447.17	334824.58	164976.64	-6.93	159581.73
应收利息					
应收股利					
其他应收款	54854.89	92512.93	385229.71	165.00	370348.48
存货	162059.12	333957.90	243004.04	22.45	250413.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	686063.60	1074225.28	1054821.92	24.00	1598258.55
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	1000.00	1000.00	35741.00	497.84	35741.00
投资性房地产					
固定资产	1040891.11	1589701.81	1748204.17	29.60	1676216.14
在建工程	95553.75	55053.01	28232.63	-45.64	83239.51
工程物资		61162.50	860.47		798.95
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1985.16	1897.87	1810.58	-4.50	1757.81
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	1139430.02	1708815.19	1814848.84	26.20	1797753.42
资产总计	1825493.62	2783040.47	2869670.77	25.38	3396011.97

附件 4-2 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	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	12528.00	13000.00	15000.00	9.42	70900.00
交易性金融负债					
应付票据	258588.59	247444.00	280898.00	4.22	747206.00
应付账款	338359.79	298191.40	292384.85	-7.04	102459.20
预收款项	178204.36	100268.60	33770.84	-56.47	66504.48
应付职工薪酬	9508.85	16278.34	23191.34	56.17	23781.72
应交税费	10380.75	36370.61	35102.36	83.89	75097.70
应付利息					
应付股利	3926.45			-100.00	
其他应付款	71420.35	173120.40	91795.07	13.37	12536.16
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	882917.16	884673.35	772142.45	-6.48	1098485.25
非流动负债：					
长期借款	79890.00	181135.00	420097.00	129.31	641113.50
应付债券					
长期应付款	417079.12	668867.93	517822.86	11.42	416157.91
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	496969.12	850002.93	937919.86	37.38	1057271.41
负债合计	1379886.28	1734676.29	1710062.31	11.32	2155756.66
所有者权益：					
实收资本(或股本)	150000.00	150000.00	600000.00	100.00	600000.00
资本公积	162194.86	548546.09	98546.09	-22.05	98546.09
盈余公积	4723.30	13077.28	21478.28	113.24	14786.74
未分配利润	41418.72	116604.54	192213.50	115.42	284787.92
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	358336.88	828227.91	912237.87	59.55	998120.76
少数股东权益	87270.47	220136.28	247370.59	68.36	242134.55
所有者权益合计	445607.35	1048364.19	1159608.45	61.32	1240255.30
负债和所有者权益总计	1825493.62	2783040.47	2869670.77	25.38	3396011.97

附件 5 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	1334095.36	1941305.86	2594288.10	39.45	1857664.40
减: 营业成本	1200670.95	1678633.18	2323317.52	39.10	1699296.43
营业税金及附加	3567.83	5511.22	6961.72	39.69	5486.05
销售费用	20910.39	51745.04	66637.48	78.52	34545.48
管理费用	46582.20	50466.60	49873.87	3.47	33209.99
财务费用	5736.06	26685.61	39259.86	161.62	33549.16
资产减值损失					15123.82
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	56627.94	128264.21	108237.65	38.25	36453.48
加: 营业外收入	697.43	4397.28	4360.36	150.04	44756.58
减: 营业外支出	753.11	6576.60	1070.15	19.20	194.98
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	56572.25	126084.89	111527.87	40.41	81015.08
减: 所得税费用	626.36	1408.40	283.60	-32.71	368.24
四、净利润	55945.89	124676.49	111244.27	41.01	80646.85
其中: 归属于母公司的净利润	42332.58	83539.79	84009.96	40.87	85882.89
少数股东损益	13613.31	41136.70	27234.31	41.44	-5236.04

附表 6 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	1549404.31	2465358.53	2878960.45	36.31	2017759.41
收到的税费返还	14536.69	21484.22	25565.92	32.62	2042.64
收到其他与经营活动有关的现金	48400.56	135305.16	21169.52	-33.87	63563.76
经营活动现金流入小计	1612341.55	2622147.91	2925695.89	34.71	2083365.81
购买商品、接受劳务支付的现金	1352778.30	2106325.25	2471656.88	35.17	1737324.78
支付给职工以及为职工支付的现金	41218.24	48296.83	68008.32	28.45	71025.54
支付的各项税费	71776.27	89578.32	143529.51	41.41	64251.70
支付其他与经营活动有关的现金	21747.93	111311.42	67065.16	75.61	56824.50
经营活动现金流出小计	1487520.74	2355511.82	2750259.87	35.97	1929426.52
经营活动产生的现金流量净额	124820.81	266636.10	175436.02	18.55	153939.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
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		1.55
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	0.00	0.00	0.77		1.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	89047.47	334898.06	320506.05	89.72	42467.84
投资支付的现金		22253.57	34741.00		
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					
投资活动现金流出小计	89047.47	357151.63	355247.05	99.74	42467.84
投资活动产生的现金流量净额	-89047.47	-357151.63	-355246.28	99.73	-42466.29
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	94818.00	243335.00	451304.95	118.17	817774.63
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		4215.83	4548.62		
筹资活动现金流入小计	94818.00	247550.83	455853.57	119.26	817774.63
偿还债务支付的现金	54000.00	141618.00	210342.95	97.36	642523.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		30420.53	39776.71		28293.64
支付其他与筹资活动有关的现金		730.03	4166.45		7665.09
筹资活动现金流出小计	54000.00	172768.56	254286.10	117.00	678481.81
筹资活动产生的现金流量净额	40818.00	74782.28	201567.46	122.22	139292.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	76591.34	-15733.26	21757.21	-46.70	250765.82
加: 期初现金及现金等价物余额	20872.15	195233.54	179500.28	193.26	60058.94
六、期末现金及现金等价物余额	97463.49	179500.28	201257.48	43.70	310824.76

附表 7 主要财务计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	15.98	17.90	26.78	21.95	--
存货周转次数（次）	7.41	6.77	8.05	7.54	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.84	0.92	0.86	--
现金收入比（%）	116.14	126.99	110.97	116.81	108.62
盈利能力					
营业利润率（%）	9.73	13.25	10.18	11.01	8.23
总资本收益率（%）	8.28	10.41	8.05	8.81	--
净资产收益率（%）	12.55	11.89	9.59	10.88	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	15.20	14.73	26.59	20.76	34.08
全部债务资本化比率（%）	44.06	29.64	38.17	36.79	54.06
资产负债率（%）	75.59	62.33	59.59	63.61	63.48
偿债能力					
流动比率（%）	77.70	121.43	136.61	120.27	145.50
速动比率（%）	59.35	83.68	105.14	89.54	122.70
经营现金流动负债比（%）	14.14	30.14	22.72	23.23	28.03
EBITDA 利息倍数（倍）	13.02	8.66	7.06	8.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.68	1.68	2.55	2.31	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.10	-0.20	-0.25	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	3.56	-2.98	-4.52	-2.44	--

附件 8 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 9 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 本溪北营钢铁（集团）股份有限公司 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）将在本溪北营钢铁（集团）股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

本溪北营钢铁（集团）股份有限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。本溪北营钢铁（集团）股份有限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本溪北营钢铁（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现本溪北营钢铁（集团）股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如本溪北营钢铁（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至本溪北营钢铁（集团）股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本溪北营钢铁（集团）股份有限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本溪北营钢铁（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

