

信用等级公告

联合[2014] 514 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
二零一四年四月十六日



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：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	383.74	429.04	428.93	433.53
所有者权益(亿元)	123.86	130.29	132.48	132.61
长期债务(亿元)	138.80	141.80	160.76	158.57
全部债务(亿元)	215.96	249.23	230.19	245.69
营业收入(亿元)	249.67	283.92	209.97	111.58
利润总额(亿元)	1.17	1.36	0.59	0.13
EBITDA(亿元)	18.47	17.40	20.42	--
营业利润率(%)	7.07	7.31	9.99	10.12
净资产收益率(%)	0.93	1.02	0.44	--
资产负债率(%)	67.72	69.63	69.11	69.41
全部债务资本化比率(%)	63.55	65.67	63.47	64.95
流动比率(%)	156.30	133.45	128.52	122.96
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	14.32	11.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	1.87	1.63	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计，长期债务中包含融资租赁款。

分析师

闫昱州 张强 刘新泉

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

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，反映了公司在生产规模、资源环境以及获益的整合重组等方面具备的综合优势；同时，联合资信也关注到公司整体产能利用效率不高、国内外宏观经济变化，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。

近期，受行业景气度下滑和产能置换等因素影响公司收入利润规模快速下滑，2012 年以来主业持续亏损。未来随公司资源自给率的逐步提升和装备技术水平的改善，以及重组整体效应的进一步显现，公司整体竞争实力将得以持续提升，其盈利能力有望随行业景气度的逐步回升得以改善。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、卷板等生产能力较好。
2. 公司自身及周边的铁矿、煤炭等资源丰富，面临较好的外部资源环境。
3. 公司与本钢合并重组后，产品互补、资源共享，综合竞争力进一步提升；同时控制人由本溪市国资委上升为辽宁省国资委也有助于其更好的获取政策支持。
4. 公司贾家堡铁矿资源储量丰富，规划形成 115 万吨铁精粉产能，项目投产后有助于公司资源保障水平的提升。

关注

1. 钢铁行业竞争激烈，近期行业景气度下行，公司整体盈利能力有所弱化，2012 年以来

营业利润持续为负，主营业务亏损。

2. 公司产能利用水平不高，铁矿石、煤炭等原材料外购依赖度较高，成本控制难度大。
3. 受产能置换和技改项目建设投资拉动，公司债务规模波动增长，资产负债率水平高位波动，债务负担较重。

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、评级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 2014 年 4 月 16 日至 2015 年 4 月 15 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

本溪北营钢铁(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)是由北台钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“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人民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。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),北钢将持有的公司66.74%股权(400451.71万股股份)无偿划转给本钢集团。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。此后,随资产重组推进公司完成了股权调整,截至2012年底,公司注册资本60亿元,本钢集团持有公司83.66%股权。

目前,公司内设办公室、人力资源部、企业策划部、生产部、机动部、能源部、财务管理部、规划发展部、等13个行政职能部门。安保中心、储运中心、生活服务中心等7个直属单位。党委工作部、团委、纪委等6个党群

部门。合并报表范围内包括本溪北方铁业有限公司、本溪北方轧钢有限公司、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、本溪北营钢铁(集团)设计研究有限公司、本溪北营铸管股份有限公司、本溪钢铁(集团)矿业辽阳贾家堡铁矿有限责任公司等9家子公司。截至2012年底,公司拥有员工2.48万人。

截至2012年底,公司合并资产总额为428.93亿元,所有者权益合计为132.48亿元(其中少数股东权益18.64亿元)。2012年,公司实现营业收入209.97亿元,利润总额0.59亿元。

截至2013年6月底,公司合并资产总额为433.53亿元,所有者权益合计为132.61亿元(其中少数股东权益18.99亿元)。2013年1~6月,公司实现营业收入111.58亿元,利润总额0.13亿元。

公司注册地址:辽宁省本溪市北台镇;法定代表人:马忠岩。

二、宏观经济和政策环境分析

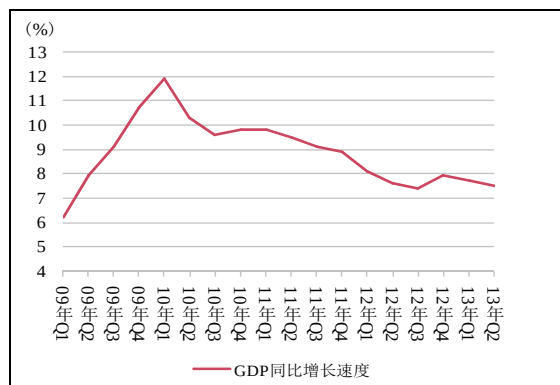
1. 宏观经济

2012年三季度以来,随着中央领导层换届完成,在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下,中国宏观经济整体运行平稳;新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级,近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算,2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元,同比增长7.6%,GDP连续两个季度同比增速回落,一季度同比增长7.7%,二季度增长7.5%。

2013年上半年,中国规模以上工业增加值同比增长9.3%,增速比一季度回落0.2个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务

收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；

由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；

进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革的。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时

出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半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以实现预期政策效果。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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业及区域经济概况

公司主业为钢铁加工业，主要经营为棒材、卷板、线材、卷板等普碳钢材以及不锈钢的生产和销售。

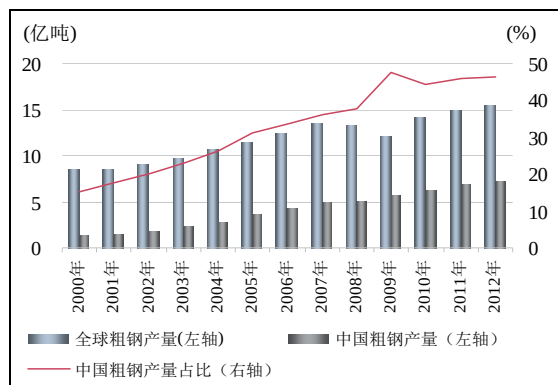
1. 行业概况

行业基本情况

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入 2000 年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致 2008、2009 年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012 年合计产量达到 15.48 亿吨，同比增长 3.89%；2012 年中国以 7.17 亿吨粗钢位列全球产量首位，约

占全球粗钢产量的46.32%，但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92亿吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源: wind 资讯

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。近年中国铁矿石产量波动中快速增长，但进口铁矿石在来源构成中仍保持了较高比重。

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。

据中国国土资源部最新统计，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。

据中国钢铁工业协会统计，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；2011年中国铁矿石原矿产量为13.27亿吨，同比增长23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。2012年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比下降1.30个百分点。

图2 中国铁矿石产量及增长率



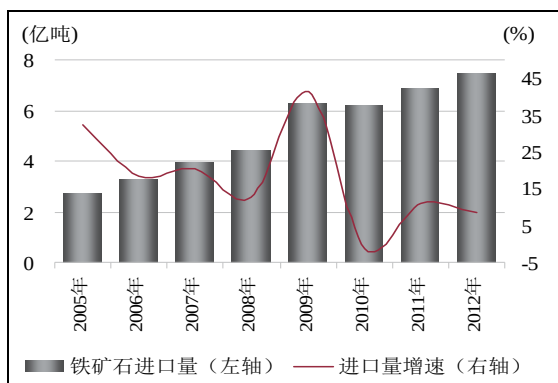
资料来源: wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源质量和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高，2010年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降；2012年，中国进口铁矿石7.44亿吨，同比增长8.45%。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。

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非，2012年从澳大利亚和巴西的进口占比小幅提升，受2011年印度铁矿石关税上调影响，从南非的进口量超过印度。总体看，2012年中国进口铁矿石来源较2011年略显集中，南非成为中国第三大铁矿石进口国。

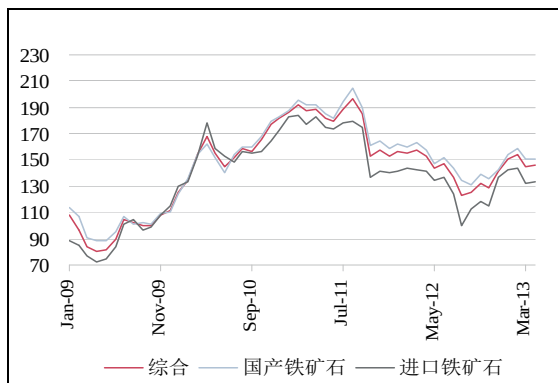
图3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源: wind 资讯

从中国进口铁矿石价格指数看, 2010年, 进口铁矿石价格指数步入快速上升通道, 于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势; 2011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%, 2013年3月起, 中国铁矿石价格出现回调, 但下降幅度缓于钢材价格下降速度。

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

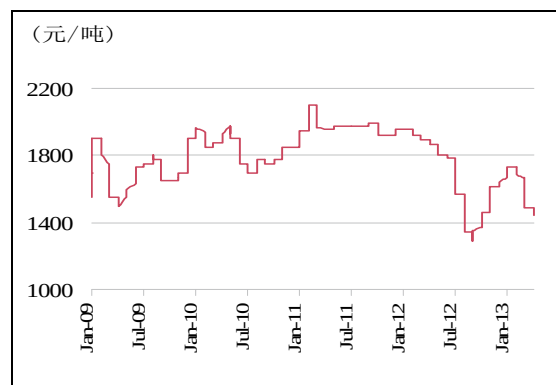
2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅, 并且定价机制发生变化, 由指数化的季度定价取代年度长协矿定价, 季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年, 必和必拓加大了月度定价模式的推行力度, 协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强, 从而加大了矿石价格波动。2011 年, 印度正式推出了铁矿石期货品种 (IOF), 2011 年 9 月, 中国钢铁工业协会正式

推出中国铁矿石价格指数。整体看, 铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展, 各方在定价权的争夺上竞争激烈。

近年铁矿石价格大幅波动, 给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战, 未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

②焦炭

图5 唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind资讯

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节, 其中约80%左右的焦炭用于炼铁, 20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭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。

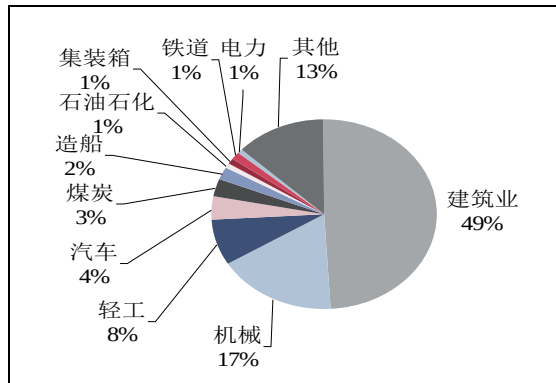
2010以来, 随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升, 唐山二级冶金焦价格波动中有所增长, 全年均价为1841.89元/吨, 同比增长7.97%; 2011年上半年均价为1979.03元/吨, 同比增长6.95%。2011年10月后, 焦炭价格震荡下行, 截至2013年4月价格为1440元/吨。总体看, 2009年以来焦炭价格处于相对低位, 并呈现区间宽幅波动态势, 2011年三季度后整体重心下移。

下游需求

从下游需求情况看, 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%。

图 6 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高；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；2011 年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，全年粗钢表观消费量为 6.49 亿吨，同比增长 8.18%，较 2010 年增加 2.04 个百分点；但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑，国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响，需求有所回落，2012 年中国粗钢表观消费量 6.64 亿吨，增速同比大幅回落 5.78 个百分点至 2.39%。

建筑业方面，2012 年，中国建筑业施工面积 98.10 亿平方米，同比增长 15.20%，增速下滑 4.30 个百分点；新开工面积 44.59 亿平方米，同比仅增长 3.50%，增速较 2011 年同期的 11.90 大幅回落 8.40 个百分点。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。2011 年以来，主要家电产品产量呈现出

相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓。

进入 2012 年 4 季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。2012 年 5 月以来国家发改委陆续批准了大量的基建项目，此外十八大关于推动新型城镇化建设的政策有利于对未来中国用钢需求持续回暖形成一定支撑。

竞争格局

从世界钢铁竞争格局情况看看，2012 年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；全球前 10 名粗钢产量占全球的 82.36%，集中度较高。

2012 年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中日本、德国、巴西及乌克兰出现负增长，中国产量增速下滑较为明显。

表 1 2012 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	716.50	3.10
2	日本	107.20	-0.30
3	美国	88.60	2.50
4	印度	76.70	4.30
5	俄罗斯	70.60	2.50
6	韩国	69.30	1.20
7	德国	42.70	-3.70
8	土耳其	35.90	5.20
9	巴西	34.70	-1.50
10	乌克兰	32.90	-6.90

资料来源：世界钢铁协会

从中国钢铁竞争格局看，行业整合方面，2011 年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北 12 家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。

表 2 2012 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	6923	-2.68
2	鞍钢集团公司	4532	-1.99
3	宝钢集团有限公司	4270	-1.48
4	武汉钢铁(集团)公司	3642	-3.36
5	江苏沙钢集团	3231	1.21
6	首钢集团	3142	4.61
7	山东钢铁集团有限公司	2301	-4.22
8	马钢(集团)控股有限公司	1734	3.93
9	渤海钢铁集团	1732	-9.76
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1411	-11.20
11	北京建龙重工集团有限公司	1376	11.35
12	日照钢铁控股集团有限公司	1322	18.03
13	河北新武安钢铁集团	1287	-15.73
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1019	-0.31
15	安阳钢铁集团公司	1016	-13.70
16	太原钢铁(集团)有限公司	1013	2.29
17	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1010	-1.13
18	江西萍钢实业股份有限公司	912	0.52
19	河北纵横钢铁集团有限公司	911	5.33
20	河北津西钢铁集团	910	0.69

资料来源：西本新干线

注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；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、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；

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，2011 年及 2012 年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、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。

2. 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。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2012 年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 46.87%，较 2011 年下降 2.23 个百分点，

行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会会员钢企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

政策支持上，2010 年《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》，明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组；并确定了到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的工作目标。

联合资信认为，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。

淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制，明确了三年内淘汰炼铁 7200 万吨、钢 2500 万吨的落后产能的目标。2010 年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《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，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

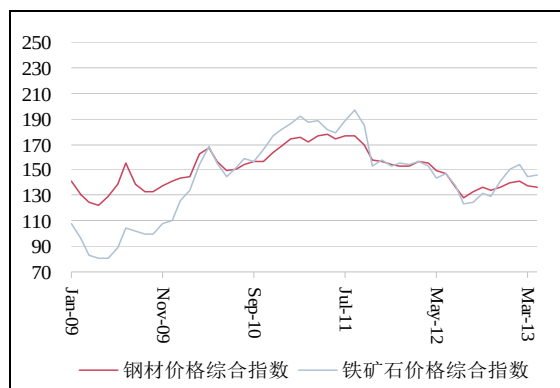
根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，未来 5 年，中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉；主要节能减排指标均有较大幅度的下降，其中吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计降幅在 39%以上。

联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

钢材价格

2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。进入 2013 年，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现持续下调。

图 7 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

钢材进出口

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。2010 年 6 月 22 日，财政部联合税务总局批准自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等 48 种钢材品种，

约 40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接削弱了中国钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

2012 年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1365.75 万吨，同比下降 12.34%；累计钢材出口 5573.21 万吨，同比增长 14.02%。进出口相抵后，2012 年中国累计净出口钢材 4207.46 万吨，同比增长 26.35%。

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。中国严格控制新增产能，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，《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 2012 年底工信部出台的《钢铁工业“十二五”发展规划》，钢铁行业未来重点方向是产业结构调整和转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面，规划重点突出高品质棒材和特种钢的发展。

4. 行业盈利状况

从盈利状况看，2012 年中国经济运行速

度放缓，社会用钢需求显著下降，钢材价格持续下跌，全年铁矿石及钢材价格整体跌幅趋同，但前期的高成本铁矿石库存的消化，推高了企业的生产成本，并挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2012 年大中型钢铁企业实现营业收入 35441.10 亿元，同比下滑 4.31%，利润总额仅 15.81 亿元，同比大幅回落 98.22%。全年累计亏损企业 23 户，同比增加 15 户，亏损企业亏损额 289.24 亿元，同比增长 7.39 倍。

5. 行业未来发展

从未来需求看，受十二五期间投资拉动和中国城镇化进程的推进，中国钢铁内需将保持稳定增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到 2015 年中国粗钢消费量将达到 7.5 亿吨左右，较 2010 年底增长 1.5 亿吨左右。同时随着未来经济结构调整，中国钢材需求结构将有所调整，特钢和高端碳钢将面临较好的市场机遇。

总体看，钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩；铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性，在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力，导致钢企全行业利润规模大幅回落；2012 年 4 季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，行业景气度出现小幅反弹。但 2013 年 3 月份以来再度转弱，预计近期行业景气度将维持波动运行状态，行业企业经营难度加大。未来中国经济转型和结构调整将带动行业需求的逐步回暖和产品价格的回升，从而带动行业景气度的逐步回暖。从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需长期看将保持增长，有望对行业的持续发展形成有力支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为本钢集团有限公司，截至 2012 年底，持有公司 83.66% 股权。公司实际控制人为辽宁省国有资产监督管理委员会。

2. 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、棒材生产线、卷板生产线等。

公司主要生产的钢种和规格有线材（产品规格为 $\Phi 5.5 \sim \Phi 16\text{mm}$ 13 个，主要品种有低碳拉丝材、焊接用钢、冷镦用钢、PC 棒、圆环链条用钢、帘线钢、高碳钢绞线、优质硬线、盘螺等 121 个钢种）、棒材（产品规格为 $\Phi 10 \sim \Phi 40\text{mm}$ 共 11 个，钢种 13 个）、卷板（产品规格为厚度 1.5~19.8mm、宽度 900~1630mm，主要品种有低合金钢、冷轧基料、汽车大梁钢、管线钢、耐候钢、车轮钢、焊瓶钢、船板钢、花纹板等 39 个钢种）、中宽带钢（产品规格为厚度 1.5~14.0mm，宽度 350~720mm）、球墨铸管（产品规格为直径 DN80mm—2600mm 共 51 个）。

截至 2012 年底，公司已具备年产生铁 850 万吨、粗钢 900 吨、钢材 1,050 万吨的生产能力。2012 年公司实际产生铁 565.87 万吨、粗钢 526.60 万吨、钢材 533.75 万吨。公司规模处于国内钢铁行业较大水平。

公司位于辽宁本溪，东北区域内规模钢铁企业主要为鞍钢集团、本钢集团（包含本溪钢铁集团和公司）、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。鞍钢、本钢产品

结构以中高档卷板为主，公司主要以棒材、高速线材、热轧卷板为主。公司与本钢重组后，产品上优势互补，资源上持续整合，公司整体竞争力进一步增强。

3. 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 8 人，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。

公司董事长闫华英先生，中共党员，大专学历。2010 年 11 月任本溪北营钢铁（集）股份有限公司董事长、党委书记，历任本钢热轧厂工段长、车间主任、纪委书记，本钢原燃处副处长，本钢炼钢厂党委书记兼工会主席、纪委书记、人事福利厂长。

公司总经理马忠岩先生，中共党员，大学本科学历，马忠岩先生历任北钢炼铁厂设备员、预修员、设备主任、北钢第二炼铁公司经理助理、副经理、铁业公司设备专务、第二炼铁厂厂长、党委书记、公司机动部部长、公司常务副总经理助理、公司副总经理，2009 年 7 月至今公司总经理、法人代表。

截至 2012 年底，公司共有在职员工 2.48 万人，按文化程度划分，初中及以下学历的占 45.33%，高中和中专学历的占 41.43%，大专以上学历的占 13.24%；按职称划分，初级职称的占 8.29%，中级职称的占 2.00%，高级职称的占 0.10%；按年龄划分，30 岁以下的占 21.93%，30~50 岁的占 71.51%，50 岁以上的占 6.56%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较好，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；员工整体文化素质一般，能够满足公司目前经营需要。

4. 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，公司原有高炉 13 座，包括 420 m³ 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。2010 年 6 月公司投入 69 亿元进行大高炉建设。2012 年公司建设的 1 号大高炉 2850 m³ 开始投产，同时置换了 4 座 420 m³ 的小高炉，公司高炉产能置换有序进行，未来生铁生产成本和效率将较大改善。

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棒材。

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。

科研成果方面，公司钢绞线用 SWRH82B 热轧盘条的开发、预应力 PC 钢棒用 30MnSi 热轧盘条开发、ER55-Ti 含 Ti 焊丝用盘条研发、低成本英标 460B 棒材生产工艺技术、低成本高强度盘螺热机轧制工艺技术的应用、Φ12 棒材四切分轧制工艺技术的应用等获得本钢科学技术进步三等奖。烧结过程中高比例褐铁矿应用与技术进步获得本溪市科技技术进步一等奖和本钢科学技术进步二等奖，北营高炉混喷褐煤应用与技术进步获得本溪市科技技术进步一等奖和本钢科学技术进步二等奖。

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，同时公司正在积极开展技术改造升级。

5. 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。

近年公司以贯彻落实国家环保法律法规及污染减排为切入点,着力抓好污染综合防治,规范环保管理,推动污染减排项目的有效实施和日常运行的有效管理,不断加大对日常违排现象的考核力度,有效地控制了污染物的排放,使公司的环境明显改善。全年污水排放合格率、粉尘控制量、环保设施运转率均达到了国家规定的水平。

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。水循环率达 93%以上。公司建有日处理生活区及厂区污水 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,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钢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。

6. 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。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。

7. 合并重组及政府支持

(1) 合并重组

2010年6月经辽宁省委、省政府决定在本钢基础上成立了本钢集团。2010年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,作为省政府支持两钢合并的重要举措,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。2010年12月,公司被划入本钢集团。此后,随资产重组推进公司完成了股权调整,截至2012年底,公司注册资本60亿元,本钢集团持有公司83.66%股权。

两钢重组后,本钢集团形成钢材 2000 万吨的生产规模,在行业内具备显著的规模优势,产品结构丰富。本钢与公司在产权、销售采购、生产计划、研发、人才等六方面实现统一管理。逐步完成了销售、采购、信息化业务的统一融合,完成了“十二五”发展统一规划,设立了本钢集团重要关键部门、全面完成了两公司财务管理的整合。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。

（2）政府支持

本钢集团是辽宁省重点扶持的国有大型企业，2012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。公司被划入本钢集团后，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。这将有助于公司更好的获取政策支持。

总体看，公司具有一定的区域资源优势，周边市场空间较大；同时受益于合并重组，母公司支持和政府支持力度有望加强，公司未来发展环境较好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立股东会、董事会、监事会，股东会是公司的最高决策机构，公司董事由股东会选举产生、董事长由董事会选举产生。公司董事会由9名董事组成，设董事长1名，公司董事会向股东会负责。公司监事会由9名监事构成，监事由股东代表和职工代表构成。监事会主席由监事会选举产生。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。公司设总经理1名，副总经理2名，由董事会聘任或解聘。总体看，公司已建立了现代化的管理体制。

2. 管理水平

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。

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。

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。

六、生产经营

1. 经营现状

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售。

2010～2012年，公司营业收入分别为249.67亿元、283.92亿元和209.97亿元。2012年，受公司高炉产能置换、钢铁行业产能过剩和宏观经济下滑影响，公司钢铁产品产销量和销售价格均大幅下滑，营业收入为209.97亿元，同比下降26.05%。

公司营业收入来源主要是钢材类产品。2010～2012年，钢材类业务收入占营业收入的比例分别为82.04%、90.34%和88.93%。2010～2012年，线材收入占营业收入比例分别为

36.70%、44.53%和49.60%；卷材收入占比分别为40.44%、33.71%和26.06%；棒材收入占比分别为4.91%、12.09%和13.27%。钢材类产品是公司主要收入来源，近几年线材和棒材等建筑用钢市场需求相对更好，公司产品结构也对上述产品有所偏重。

从盈利能力来看，2010~2012年公司毛利率分别为7.28%、7.60%和10.18%，呈上升趋势。2012年公司毛利率较2011年上升2.58个百分点主要有两原因：①公司钢铁产品结构调整，以及铁矿石价格下降（2012年公司铁矿石采购价格较2011年下降19.72%）是公司毛利率上升原因之一。②公司在建的1#高炉已经于2012年11月投产，目前该项目尚未完成验收，固记录在在建工程中；1#高炉投产相应收入已在利润表

中反映，但相应资产仍在在建工程中反映，未计提相应折旧，相应会计操作也导致了公司毛利率水平的上升。

2013年1~6月，公司营业收入为111.58亿元，占2012年全年营业收入的53.14%；2013年1~6月，公司毛利率为10.22%，较2012年基本保持稳定。

总体看，钢铁行业的强周期性使公司收入受宏观经济波动影响剧烈。近几年宏观经济逐步下行，钢铁行业景气度低，公司经营难度提高。2012年受产能置换、钢铁行业产能过剩和宏观经济下滑影响，公司钢铁产量和收入均出现较大幅度下滑。但受公司产品结构调整、铁矿石价格下跌以及会计操作等影响，公司盈利水平有所提升。

表3 公司营业收入收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棒材	12.25	4.91	5.63	34.33	12.09	3.85	27.87	13.28	16.98	11.08	9.93	4.67
线材	91.62	36.70	7.24	126.43	44.53	2.87	104.14	49.60	7.11	47.78	42.83	4.95
卷板	100.96	40.44	9.76	95.71	33.71	5.78	54.71	26.06	6.04	34.67	31.07	10.22
其他产品	44.84	17.96	2.23	27.44	9.66	40.46	23.24	11.07	25.51	18.04	16.17	27.58
合计	249.67	100.00	7.28	283.92	100.00	7.60	209.97	100.00	10.18	111.58	100.00	10.22

资料来源：公司提供

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。公司与本钢合并重组后，公司原材料由本钢集团统一组织进行采购，公司与供应方单独签订采购合同、协议，财务处理上公司独立核算。

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。公司原有本溪北龙铁矿，与本钢合并重组通过并购取得了辽阳贾家堡铁矿。目前北龙铁矿地质储量 8569 万吨，矿石品位 32.20%；贾家堡铁矿 14515 万吨，矿石品位 25.56%，贾家堡铁矿矿石品位

较低，目前尚未形成规模生产。根据公司“十二五”规划，贾家堡铁矿将形成 400 万吨原矿采选能力和 115 万吨铁精粉生产能力，届时公司资源自给水平将得到一定提升。

表4 截至2012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	32.20%
其中：张家沟露天界内	1091	32.10%
辽阳贾家堡铁矿	14515	25.56%

资料来源：公司提供

铁矿石供给情况，2010~2012 年，受高炉置换影响，公司铁矿石消耗量波动中有所下降，

年均变化率-6.17%。2012 年铁矿石消耗量为 876 万吨，同比下降 14.37%。

2010~2012 年，公司铁矿石供给中，自给量占比分别为 6.33%、5.47%和 6.96%，公司铁矿石供给主要依赖外部采购。

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、灯塔、辽阳等中小矿山补充调剂。对区域铁矿采购公司中心价格小组每周开会参考市场动态和走势结合库存和消耗量确定采购价格和采购量。

2010~2012 年，受生产规模变动影响，公司铁矿石消耗量波动中有所下降，采购规模也随之持续下降。同期，受国际铁矿石市场影响，采购均价则波动中有所上升，2012 年采购平均价格低于 2011 年平均价格。

2010~2012 年，采购铁矿石中，进口量占比分别为 76.48%、70.87%和 59.02%，铁矿石进口量比重大。受高炉置换影响，2012 年公司铁矿石消耗量下降。2013 年 1~6 月，公司铁矿石消耗量 566 万吨，占 2012 年全年的 64.61%，1 号大高炉投产后公司生产能力提升。

表 5 公司铁矿石供给情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
消耗量(万吨)	995	1023	876	566
自给量(万吨)	63	56	61	31
单位开采成本(元/吨)	388	432	431	461
采购量(万吨)	1043	957	775	344
其中：进口量(万吨)	761	725	517	208
采购金额(亿元)	78	114	77	34
采购均价(元/吨)	747	1186	991	989

资料来源：公司提供

总体看，公司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；近几年铁矿石价格大幅波动，公司资源自给率较低，成本控制难度较

大。

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、长春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。

2010~2012 年，公司煤炭消耗量和采购量不断增长。2012 年煤炭消耗量为 430 万吨，同比增长 2.63%；煤炭采购量为 528 万吨，同比增长 2.52%。

2010~2012 年，公司煤炭采购均价保持相对稳定，年均变化率-1.82%。2012 年公司煤炭采购均价略有下降。2013 年 6 月末，公司煤炭采购量 258 万吨，采购均价 1087 元/吨，采购均价较年初下降 9.42%，公司煤炭采购成本和炼焦成本上升压力有所缓解。

总体看，公司煤炭供应充足，2013 年上半年煤炭采购均价有所下降，公司煤炭成本上升压力有所缓解。

表 6 公司煤炭供给情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
消耗量(万吨)	336	419	430	216
采购量(万吨)	378	515	528	258
采购金额(亿元)	47	65	63	28
采购均价(元/吨)	1245	1271	1200	1087

资料来源：公司提供

焦炭

2010~2012 年，公司焦炭消耗量波动中有所下降，年均变化率-10.03%。2010~2012 年，公司焦炭自给量不断增长，年均增幅 14.75%。受焦炭消耗量下降和自给量上升影响，公司焦炭自给量占比不断提升（近三年分别为 60.12%、72.44%和 97.79%）。焦炭成本压力明显缓解。2013 年 6 月底，公司焦炭采购量 23 万吨，采购均价保持平稳。

表7 公司焦炭供给情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
消耗量(万元)	336	352	272	158
自给量(万元)	202	255	266	159
单位供给成本(元/吨)	1722	1646	1774	1361
采购量(万吨)	127	93	14.44	23
采购均价(元/吨)	1755	1868	1751	1781

资料来源：公司提供

另外，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。

电力供应

2010~2012年，公司电力消耗量保持相对稳定，分别为32.44亿千瓦时、32.86亿千瓦时和32.13亿千瓦时；其中自给量分别占总消耗量的比重为14.06%、12.23%和26.74%。公司电力供应主要依赖电网供应。2010~2012年，公司电力采购均价有所上升，年均增幅为4.88%。公司电力成本有所上升。

表8 公司电力供给情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
消耗量(亿千瓦时)	32.44	32.86	32.13	21.69
自给量(亿千瓦时)	4.56	4.02	8.59	6.23
采购量(亿千瓦时)	27.89	28.85	23.54	15.46
采购金额(亿元)	16.70	17.55	15.59	10.16
采购均价(元/吨)	0.60	0.61	0.66	0.66

资料来源：公司提供

总体看，公司周边铁矿石资源丰富，少部分铁矿资源可以实现自给，整体自给水平较低；近年来受宏观经济下行影响，铁矿石、煤炭、焦炭等原材料价格有所下降，公司成本压力缓解；但铁矿石、煤炭等外购依赖度高将导致公司成本控制难度高。

3. 生产经营

生产设备

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。

2012年公司对部分小高炉进行了产能置换改造，在新建两座2850m³高炉同时，对原有4座420m³以下高炉进行置换、拆除。新建2850m³1号高炉已于2012年底完成投资进入试生产阶段，2号高炉仍在建设中，项目建成后公司计划对现有小体量高炉进行等量置换。

截至2012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。

表9 截至2013年6月底公司主要设备

项目	生产设备	生产能力(万吨)/万千瓦
炼铁	2850m ³ 高炉1座、450m ³ 高炉3座、530m ³ 高炉6座、300m ² 烧结机1台、360m 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	粗钢900万吨
轧钢	4条高速线材生产线、2条棒材生产线、1条中宽带卷板生产线、1条“1780”轧机生产线	钢材1050万吨
铸管	离心机10台	40万吨
炼焦	焦炉8座	367万吨
电厂	发电机组装机4台	137900KWH

数据来源：公司提供

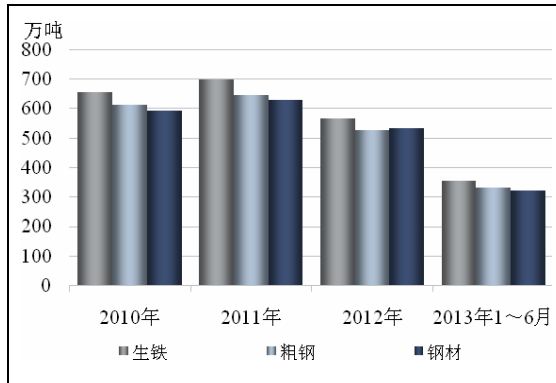
钢铁产量

2011年公司钢铁产量有所增长，其中生铁产量700万吨，同比增长6.70%；粗钢产量646.7万吨，同比增长5.76%；钢材产量629.04万吨，同比增长6.35%。2012年，受高炉产能置换影响，公司钢铁产量大幅下滑，其中生铁产量565.87万吨，同比下滑19.16%；粗钢产量526.60万吨，同比下滑18.57%；钢材产量533.75万吨，同比下滑15.15%。

公司从炼铁到钢材生产产能呈阶梯状分

布，在钢材生产上具有一定灵活性，但钢材产能未得到充分利用。同时公司高炉数量较多，构成上小体量高炉仍占较大比重，不利于公司产能的有效释放和铁水质量的稳定一致，加之近年行业景气度低位运行，公司整体产能利用水平不高。

图8 公司铁、钢、材产量



资料来源：公司提供

产品构成

公司产品主要是线材、棒材和卷板。公司棒材年产能150万吨，拥有13种钢种，以高强度钢筋400-500Mpa级别为主要产品；线材年产能350万吨，有121种钢种，形成十个品种系列产品，有规模和质量优势，焊接用线材市场占有率接近8%，预应力钢丝及钢绞线用盘条质量水平达到国内先进水平，2012年出口线材

占全国24.2%；公司卷板年产能400万吨，有39种钢种，主要为热轧板。

2010~2012年，公司线材产能利用率分别为76.57%、90.59%和85.05%，线材产能利用率维持较高水平。2010~2012年，公司棒材产能利用率分别为26.67%、59.13%和54.77%。2010~2012年，公司卷板产能利用率分别为70.25%、55.82%和38.48%。近几年钢材市场各品种之间需求波动比较大，棒线材需求好于卷板，公司加大了对棒线材的生产，同时减少了对卷板的生产。

2012年公司线材产量298万吨，同比下降6.12%；棒材产量82万吨，同比下降7.37%；卷板产量154万吨，同比下降31.07%。2013年1~6月，公司棒材产量49万吨，占2012年全年产量59.44%；线材产量149万吨，占2012年全年产量50.18%；卷板产量132万吨，占2012年全年产量85.93%。进入2013年后，棒线材价格比卷板要低，公司加大了对卷板生产力度。

总体看，2010~2012年公司棒线材产能利用率较高，卷板产能利用率下降。进入2013年后，随着市场需求的转变，公司加大了对卷板的生产力度。公司设备较为先进，产能规模具有优势，可根据市场需求变化灵活调整产品结构。

表 10 公司主要产品产销情况 (单位: 万吨, 元/吨)

项目		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
棒材	产量	40	89	82	49
	销量	36	85	82	35
	销售均价	3403	4023	3883	3697
线材	产量	268	317	298	149
	销量	266	305	298	145
	销售均价	3431	4151	4116	3852
卷板	产量	281	223	154	132
	销量	279	236	153	104
	销售均价	3651	4053	3873	3908

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司与本钢合并后，产品销售统一由本钢集团执行。目前本钢集团主要通过下属的国贸公司来统一协调、销售整个集团的产品，公司账务上独立核算。

两钢重组后，公司在销售上对原有客户进行了筛选整合，对于信誉及资金实力相对较差的客户给予剔除，并按照合并后的产品特点开发新客户，销售深化整合后，公司与本钢实现了下游客户资源共享，客户结构有所优化。同时在销售模式上开始向本钢的销售模式转变，目前主要以长期协议户销售为主。长期协议销售模式下，协议客户确定总体采购量，价格按照公司参照市场价格周期性确定。

总体看，销售业务整合有助于公司的销售成本的降低、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。

从销售区域上看，两钢重组后，随销售网络的扩展，公司销售区域由东北区域外扩速度加快。出口方面，依托公司线材产品结构调整和新品种开发，以及公司产品质量优势，公司线材出口规模快速增长，近年，在中国市场低迷的环境下，支撑了公司钢材产品销售的相对稳定。

表11 近年公司销售区域分布情况

销售地区	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
东北地区	45.28%	28.31%	26.32%	22.44%
华北地区	13.16%	7.70%	7.56%	7.06%
华南地区	12.65%	12.73%	10.95%	10.23%
华东地区	10.55%	34.27%	27.75%	26.86%
其他地区	4.65%	40.00%	1.00%	0.00%
出口	13.71%	16.95%	27.43%	33.42%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

数据来源：公司提供

2010~2012 年，公司线材和棒材销售量波动增长，年均增幅分别为 50.92%和 5.80%。同期卷板销售量快速下降，年均变化率-26.00%。2012 年线材、棒材、卷板销售量分别为 82.00

万吨、297.73 万吨和 152.77 万吨。

2010~2012 年，公司各个产品价格波动幅度较大，尤其是 2012 年钢铁行业受宏观经济影响产品价格下降幅度较大，公司利润空间受到一定影响。

近年来，钢铁行业面临产能过剩和需求不振的双重挑战，为保证公司生产顺行，利润平稳。公司加大了套期保值的运用规模，起到一定效益。为防范交易风险，公司建立了全方位多层次的套期保值业务监管体系，实现了决策、操作、监管分离，规避期货操作安全风险。截至 2013 年 6 月底，公司期货合约头寸为 16.9 万吨，16900 手。

总体看，近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，其中卷板受到冲击较大。两钢重组后，公司产、销、研的统一有助于公司整体竞争实力的增强。公司产品种类较多，具备一定市场抗风险能力。

5. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数波动中有所下降。三年均值分别为 6.67 次、4.38 次和 0.58 次，2012 年分别为 6.14 次、3.44 次和 0.49 次。总体看公司经营效率尚可。

6. 在建项目

公司 1 号大高炉已经开始投产，产能置换后生铁生产效率将较大提升；3 台 5 万千瓦发电机组投产则将大幅提升公司电力的自给量，降低电力成本；同时干熄焦工程、一焦改造工程等也已经完工。

截至 2013 年 6 月底，公司在建工程主要有 2#大高炉工程、450m²烧结机、北营公司料场工程、3.5 万立制氧机和新区 300m²、360m²烧结机等。2009 年以来，产能过剩行业新建产能受到国家严格控制，公司近几年在建工程多数集中在技术改造和产能置换上。随着 1 号大高炉等大型在建项目的投产，公司各项技术得

到较大提升，竞争力进一步加强。公司产能置换项目 2850m³1 号和 2 号高炉仍在公司在建工程中反映，公司 1 号和 2 号高炉项目已在本溪市经济和信息化委员会备案，目前尚未得到国

家发改委最终批复。总体看，公司仍将维持较大的投资规模，可能带动公司外部融资需求的上升。

表 12 公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2013 年 6 月 已累计投入	环评
北营煤气管网改造工程	10500	8120	
干熄焦工程	55000	83734	
北台厂区信息化一期工程	8630	6111	
一焦改造工程	70000	56855	
北营焦化厂酚氰污水处理系统升级改造工程	5062	2557	
3 台 5 万千瓦发电机组工程	34150	36949	
3.5 万立制氧机	46049	24959	
新建 1#大高炉工程	212244	212244	正在审批
新建 2#大高炉工程	137111	85614	正在审批
新建 1#双流板坯连铸机工程	28000	28000	正在审批
新 1#、2#高炉配套铁路改造工程	19476	19476	正在审批
450m ² 烧结机	69793	34793	
铁路系统改造工程	325000	3371	
新区 300M ² ，360M ²	9081	4515	
烧结机脱硫			
北营质管中心高炉配套综合化验楼	1884	1237	
北营公司料场工程	60000	26870	
其他项目	120770	76710	
合计	891000	711933	

资料来源：公司提供

7. 未来发展

根据公司提供的《本钢集团北营公司“十二五”总体发展规划》，资源保障上，公司计划十二五末，实现年产自给铁精矿 200 万吨的能力，逐步实现贾家堡铁矿的供给能力。充分利用省内铁矿资源采购优势，利用进口矿渠道，实现国内国外两种资源的优势互补，降低生产成本提高竞争力。

钢铁生产规模上，公司未来将维持现有生产规模，新建 2 号高炉完工达产后，将逐步淘汰部分存续小高炉。公司将以调整产品结构为重点，适度压缩产量，通过提升产品档次和管理创新，实现工艺、设备和生产组织等方面的优化配置，同时注重节能环保，做好资源回收

利用，实现炼钢生产的高效、稳定、优质和环境友好。

此外公司与本钢在产、供、销、研等多维度的整合有效提升了公司对上游采购的议价能力，拓宽了销售渠道，减少了区域竞争，科研实力得以提升，整体经营竞争实力得以强化。

未来随公司资源自给率的逐步提升和装备技术水平的改善，以及重组整体效应的进一步显现，公司整体竞争实力将得以持续提升。

七、财务分析

1. 财务概况及财务质量

2010 年~2012 年公司财务报表均已经审

计，审计机构均出具了标准无保留的审计意见。其中，公司 2010 年财务报表已经深圳鹏城会计师事务所有限公司审计。公司 2011 年和 2012 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所有限责任公司（上海分所）审计。

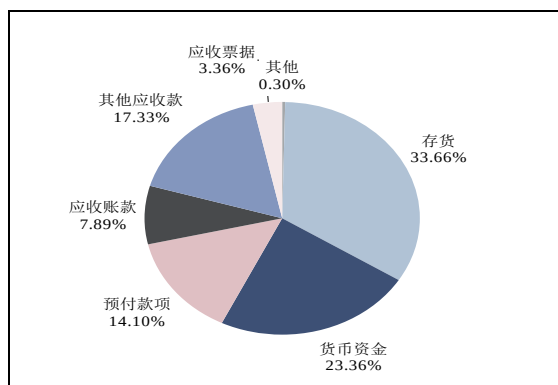
2011 年，公司合并范围因公司受让股权增加本溪北台铸管股份有限公司一家。2012 年，公司合并范围因股权转让增加本溪钢铁（集团）矿业辽阳贾家堡铁矿有限责任公司一家。公司合并范围变化对公司财务可比性影响小。

2. 资产质量

近三年，公司资产总额波动中略有增长，截至2012年底，公司资产总额为428.93亿元，较2011年底略有减少。流动资产规模同比有所下降，非流动资产同比有所增长，整体资产构成上保持了以非流动资产为主的格局。

近三年，公司流动资产规模波动中有所减少，主要是货币资金、截至2012年底，公司流动资产为172.94亿元，同比下降17.39%。截至2012年底，公司流动资产主要由存货、货币资金、预付账款和其他应收款构成。

图9 公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司货币资金年均下降22.01%，截至2012年底为40.41亿元，同比下降39.19%。2012年公司钢材产销量和销售均价有所下降，经营活动现金流量净额有所减少，资本支出规模略有下降但维持在较高水平，筹资现金流由正转负，公司货币资金规模相应有所

减少。截至2012年底，公司货币资金中其他货币资金14.30亿元，其中票据和信用证保证金7.19亿元；期货保证金3.04亿元，其中不可动用保证金0.51亿元。

近三年，公司交易性金融资产持续快速增长，截至2012年底为0.52亿元，主要是公司套期保值业务产生的金融资产。

2010年~2012年，公司存货持续增长，年均增速为13.78%，其中2012年，公司存货增长主要是行业景气度下滑，公司库存商品规模增长所致。截至2012年底，公司存货为58.21亿元，其中原材料占52.19%、库存商品占46.44%、委托加工物资占1.38%。公司未对存货计提跌价准备。总体看公司存货规模较大，近期行业景气度波动下行，公司存货存在一定跌价风险。

近三年，公司预付款项波动中年均复合增长13.81%。公司2012年预付款项快速增长，主要是预付工程、设备款增加所致。

近三年，公司其他应收款在资产构成中保持了较大比重，截至2012年底，公司其他应收款为29.98亿元。主要构成包括与关联单位的往来款、保证金、代扣税金等内容。

表13 公司其他应收款账龄情况

账龄	2013年6月末余额		
	金额	比例	坏账准备
1年内	238148.29	82.66	
1-2年	44698.47	15.56	4469.85
2-3年	288.21	0.1	86.46
3-5年	22.36	0.01	17.89
5年以上	4181.83	1.46	4181.83
合计	287339.16	100	8756.03

资料来源：公司提供

近三年，公司非流动资产年均复合增长14.71%，主要源自在建工程 and 无形资产增长带动。截至2012年底公司非流动资产为255.99亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司在建工程增长主要是公司产能替换项

目及其配套设施和技改项目投入增加带动。无形资产增长主要源自辽阳贾家堡铁矿矿权的

表14 截至2013年6月底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额(万元)	与公司关系
黑龙江本钢商贸有限公司	24705.49	同一母公司
辽宁本钢钢铁商贸有限责任公司	13337.29	同一母公司
天津本钢板材加工配送有限公司	9725.11	同一母公司
广州本钢建材销售有限公司	9145.80	同一母公司
长春本钢吉盛商贸有限公司	8687.48	同一母公司

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司固定资产原值为263.13亿元，累计折旧折旧92.53亿元，减值准备0.02亿元。公司固定资产账面价值为171.58亿元，主要由房屋、建筑物（51.25亿元）、机器设备（74.27亿元）等构成。

截至2012年底，公司在建工程为63.13亿元，主要由二钢工程、3台5万千瓦发电机组工程、干熄焦工程、新建1号、2号大高炉工程等项目构成。

截至2012年底，公司无形资产为20.16亿元，主要为2012年公司并购子公司本溪钢铁（集团）矿业辽阳贾家堡铁矿有限公司所受让的采矿权。

截至2013年6月底，公司资产总额为433.53亿元，较2012年底略有增长。整体资产构成较2012年底变化不大。

截至2013年6月底，公司流动资产为173.66亿元，较2012年底略有增长。其中货币资金规模增长主要是公司经营活动和筹资活动现金流量净额增加所致。公司应收类款项快速减少，预付款项和其他应收款规模有所减少，存货规模略有增长。

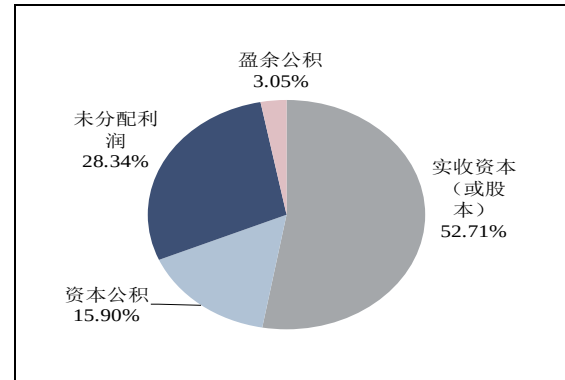
近三年，公司资产规模波动中略有增长，整体资产构成以非流动资产为主，货币资金较为充足；流动资产中存货规模持续增长，公司未对其计提坏账准备，存在一定的跌价风险。公司非流动资产主要以固定资产、在建工程和

无形资产构成。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

图 10 截至 2012 年底归属于母公司所有者权益构成



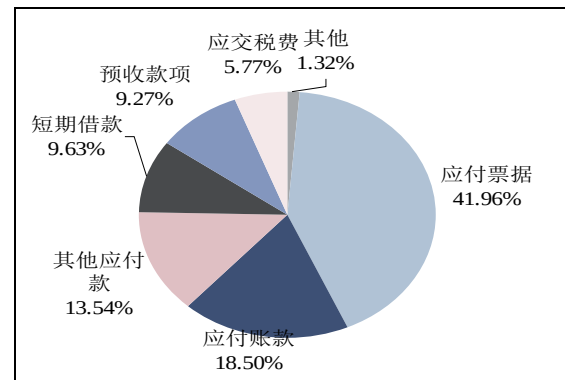
资料来源：公司提供

近三年，公司所有者权益略有增长，年均复合增长率为3.42%，整体构成变化不大，截至2012年底，公司所有者权益为132.48亿元，其中归属于母公司所有者权益113.83亿元。归属于母公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润、资本公积构成。

截至2013年6月底，公司所有者权益为132.61亿元，其中归属于母公司所有者权益113.53亿元。公司所有者权益构成较2012年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

图 11 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

近三年，公司负债总额波动中略有增长，

截至 2012 年底为 296.45 亿元，其中流动负债占比 45.39%。

近三年，公司流动负债波动中略有增长，整体资产构成保持相对稳定。截至 2012 年底，公司流动负债合计 134.56 亿元，其中应付账款、应付票据和其他应付款占比较大。截至 2012 年底，公司其他应付款为 18.22 亿元，其中因压汇产生的融资金额为 4.84 亿元。近三年，公司非流动负债年均复合增长 7.99%，主要源自长期借款和应付债券的增长。截至 2012 年底公司非流动负债合计 161.89 亿元，其中长期借款 124.43 亿元；应付债券 30.00 亿元，主要是公司发行的 10 北营钢 MTN1 和 11 北营钢 MTN1，其中 10 北营钢 MTN1 将于 2013 年 8 月 31 日到期还本；公司长期应收款为 6.34 亿元，主要是公司应付的融资租赁款。

近三年，公司资本支出规模呈下降趋势但维持在较高水平，在公司资本支出带动下公司债务规模波动中略有增长。近三年，公司全部债务分别为 215.96 亿元、249.23 亿元和 230.19 亿元。（公司全部债务包含长期应付款中的应付融资租赁款）近三年，公司全部债务构成上短期债务占比有所波动，截至 2012 年底，公司短期债务占比 30.16%。

同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率维持高位波动。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均值分别为 68.99% 和 64.15%。截至 2012 年底分别为 69.11% 和 63.47%。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计为 300.92 亿元，其中流动负债较 2012 年底略有增长，构成上短期借款规模快速增长，应付票据规模有所扩大，应付账款快速减少，其他应付款规模有所减少。公司非流动负债略有减少，主要源自长期应付款的减少。

截至 2013 年 6 月底，公司全部债务为 245.69 亿元，较 2012 年底有所增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2012 年底略有上升，分别为 69.41% 和 64.95%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，受行业景气波动和公司资本支出带动影响，公司负债水平维持高位波动，整体债务负担较重。

3. 盈利能力

近三年，公司营业收入分别为 249.67 亿元、283.92 亿元和 209.97 亿元。2011 年受公司钢材产销规模扩大及钢材销售价格上升带动，公司营业收入规模有所增长。受 2012 年公司拆除小高炉产品产销量减少和钢材价格销售均价下降影响。公司营业收入规模同比快速下降。2011 年起，受两钢重组整合影响，公司按照本钢集团财务政策计提折旧，折旧比例总体较 2010 年有所降低。

2010~2012 年，公司营业利润率分别为 7.07%、7.31% 和 9.99%。2012 年公司营业利润率提升，主要是公司调整产品结构减少低利润产品生产、原燃料价格下降和会计操作所致。2012 年以来，公司营业利润率水平有所提升，除产品结构调整和原料价格因素外，公司 1 号高炉投产相应收入已在利润表中反映，但相应资产仍在在建工程中反映，未计提相应折旧；相应会计操作也导致了公司营业利润率的上升。

近三年，公司期间费用率分别为 6.74%、6.93% 和 10.30%，2012 年公司期间费用率快速上升，主要是公司收入规模下降和财务费用持续快速增长所致。

近三年，公司资产减值损失分别为 0.22 亿元、0.29 亿元和 0.40 亿元。公司资产减值损失主要由坏账准备构成。

近三年，公司公允价值变动收益和投资收益均为公司套期保值业务引起。2012 年公司公允价值变动收益和投资收益分别为 0.33 亿元和 0.41 亿元。

2010~2012 年，公司营业利润随行业景气度变化而有所减少。2012 年公司实现营业利润 -0.30 亿元，较 2011 年同期减少 1.14 亿元。受公司收入规模减少影响，公司出现经营性亏

损。

近三年，公司营业外收入主要由债务重组利得和政府补助构成。2012 年公司实现营业外收入 0.92 亿元，其中债务重组利得 0.51 亿元，政府补助 0.40 亿元。公司债务重组利得是公司

与供应商签订债务重组协议，对“九五”技改工程决算超支部分以债务重组方式予以核减。

2010~2012 年，公司利润总额波动中快速下降，2012 年为 0.59 亿元。近三年公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 2.46%和 0.71%，2012 年分别为 2.82%和 0.44%。

近年，受行业景气度波动和公司产能置换工程建设影响，跟公司整体收入利润规模波动中有所减少，同期公司财务费用快速增长，对公司利润侵蚀作用明显。近年公司套期保值业务产生的公允价值变动收益和投资收益以及营业外收入在公司利润构成中占比快速上升。2012 年以来公司营业利润持续为负。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 111.58 亿元，同比下降 5.16%，营业利润率为 10.12%，较 2012 年全年水平略有提升。公司营业利润为-0.47 亿元，经营持续亏损。同期公司营业外收入 0.60 亿元，主要是债务重组利得。2013 年 1~6 月，公司实现利润总额 0.13 亿元。

总体看，公司整体盈利能力一般，近年受行业景气度下行影响，公司整体盈利能力有所弱化，2012 年以来持续出现经营亏损。但公司具备一定的规模优势，其钢铁产业链完整，产品线较为丰富。两钢重组后，公司产、供、销、研等方面实力得以强化，新建产能替换项目部分实现投产，整体运营效率未来有望得到提升。整体看，公司未来盈利情况有望随行业景气度的回升得到逐步改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率波动持续下降，三年均值分别为 135.55%和 96.64%。2012 年分别为 128.52%和 85.26%，2013 年 6 月底分别为

122.96%和 80.96%。公司经营现金流动负债比有所波动 2010 年~2012 年分别为 2.04%、4.79%和 1.15%。总体看，公司资产流动性一般，经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力处于适宜范围内。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司全部债务/EBITDA 波动中有所下降，三年均值为 12.27 倍，2012 年为 11.27 倍。同期公司 EBITDA 利息倍数逐步下降，三年均值为 1.91 倍，2012 年为 1.63 倍。总体看，近年公司债务规模有所上升，债务负担仍然较重，公司 EBITDA 对全部债务本息保障程度一般。考虑到公司经营规模较大，经营活动现金流入规模大，产品结构丰富，具备较强的抗风险能力，整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至 2013 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 6 月底，公司银行授信总额为 394.32 亿元，未使用授信额度 122.11 亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》2012 银行版，截至 2013 年 9 月 3 日，公司无未结清不良和关注类贷款，有 25 笔已结清不良和关注类贷款记录。2010 年底~2013 年 6 月底，公司不良负债余额为零。

6. 抗风险能力

公司是中国大型钢铁生产企业之一，具备一定的规模优势。其钢铁产业链完整，产品线较为丰富，具备较强的抗风险能力。

八、结论

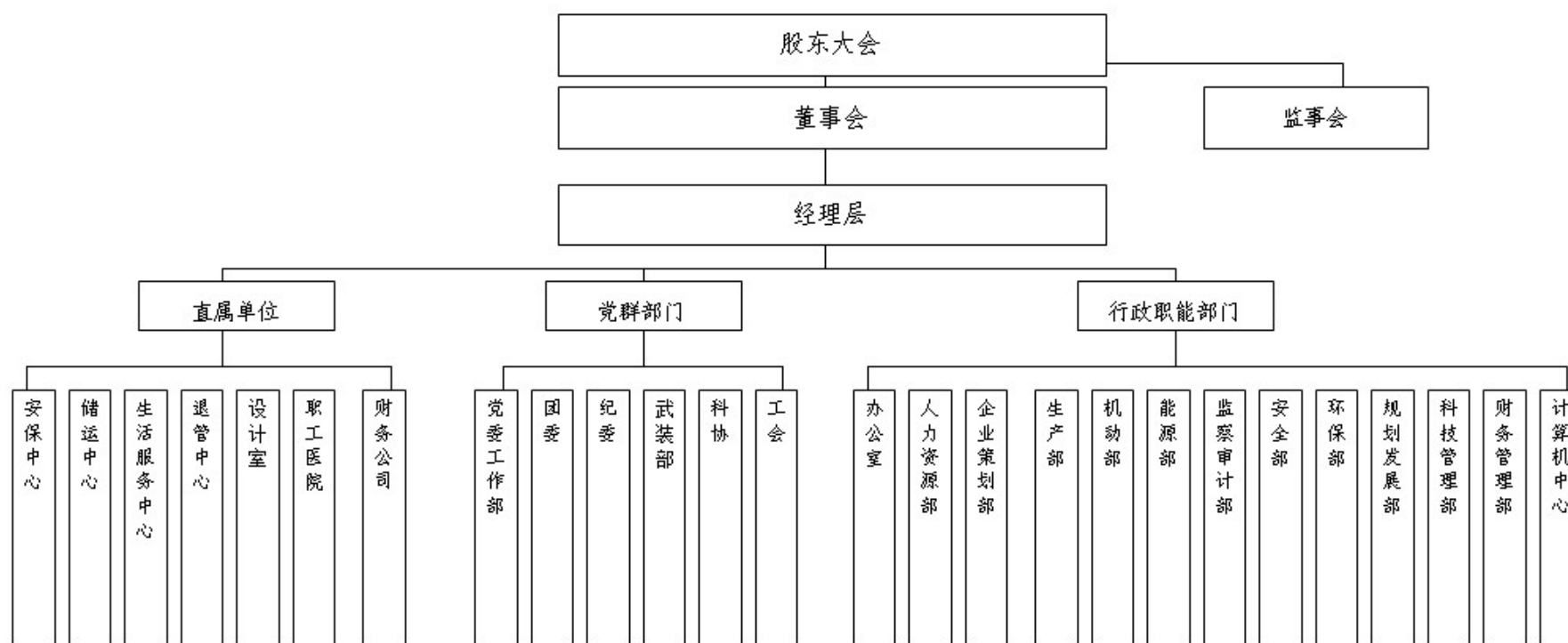
公司作为综合性大型钢铁生产企业，具有一定的区域资源优势。近年，公司不断发展循环经济，进行技术改造，调整产品结构，整体竞争实力有所增强。公司与本钢的重组整合有效提升了公司对上游采购的议价能力，拓宽了

销售渠道，减少了区域竞争，科研实力得以提升，进一步增强了公司整体竞争实力。但公司单体规模较小的高炉占比较高，产能利用水平不高。近年受行业景气度低迷和产能置换影响，公司收入利润规模显著下滑，2012 年以来持续出现经营亏损。目前公司资产流动性一般，债务负担较重，但其经营活动现金流入规模大，具备较强的抗风险能力，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

未来随公司资源自给率的逐步提升和装备技术水平的改善，以及重组整体效应的进一步显现，公司整体竞争实力将得以持续提升，有助于其偿债能力的稳定。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 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）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	664292.08	664450.88	404069.50	-22.01	512357.84
交易性金融资产	2510.97	1917.41	5213.97	44.10	10616.56
应收票据	172687.42	272345.00	58058.79	-42.02	36890.86
应收账款	156423.47	217164.51	136411.76	-6.62	67056.36
预付款项	188216.53	166272.20	243771.67	13.81	229119.61
应收利息					
应收股利					
其他应收款	258321.93	256168.83	299778.75	7.73	287339.16
存货	449635.72	515274.50	582113.31	13.78	593177.87
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1892088.13	2093593.33	1729417.75	-4.40	1736558.26
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	18741.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产					
固定资产	1658487.54	1788895.45	1715844.95	1.71	1671283.18
在建工程	265694.26	405822.40	631268.63	54.14	711933.08
工程物资	754.59	450.40	1456.53	38.93	1684.75
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1642.43	1606.80	201593.08	1007.89	197128.24
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用			9710.50		16708.85
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	1945319.82	2196775.05	2559873.68	14.71	2598738.10
资产总计	3837407.95	4290368.38	4289291.43	5.72	4335296.36

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）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	187868.00	334803.40	129607.32	-16.94	228619.99
交易性金融负债					
应付票据	583713.00	739560.00	564649.53	-1.65	642555.45
应付账款	248145.40	211173.00	248951.56	0.16	153978.56
预收款项	47023.03	103507.99	124799.82	62.91	134334.37
应付职工薪酬	7910.73	10738.90	9697.42	10.72	8437.48
应交税费	58413.72	55264.46	77643.18	15.29	77622.91
应付利息	2990.34	12208.62	8132.13	64.91	2134.18
应付股利					
其他应付款	74499.86	101577.31	182158.18	56.37	164559.80
应付短期融资券					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	1210564.10	1568833.69	1345639.14	5.43	1412242.73
非流动负债：					
长期借款	1072707.93	1010217.96	1244269.90	7.70	1233269.90
应付债券	150000.00	300000.00	300000.00	41.42	300000.00
长期应付款	165287.46	107757.79	63360.72	-38.09	52465.27
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	264.58	682.41	11259.01	552.33	11259.01
非流动负债合计	1388259.98	1418658.16	1618889.63	7.99	1596994.17
负债合计	2598824.08	2987491.85	2964528.77	6.80	3009236.90
所有者权益：					
实收资本（或股本）	600000.00	600000.00	600000.00	0.00	600000.00
资本公积	119560.97	166587.98	180983.21	23.03	180983.21
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	28072.90	31801.47	34724.21	11.22	34724.21
未分配利润	288232.68	307898.19	322635.64	5.80	319601.14
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1035866.55	1106287.64	1138343.06	4.83	1135308.57
少数股东权益	202717.31	196588.90	186419.60	-4.10	190750.89
所有者权益合计	1238583.87	1302876.54	1324762.66	3.42	1326059.46
负债和所有者权益总计	3837407.95	4290368.38	4289291.43	5.72	4335296.36

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 1~6 月
一、营业收入	2496744.88	2839192.59	2099665.03	-8.30	1115751.72
减: 营业成本	2314973.99	2623345.12	1885965.24	-9.74	1001743.40
营业税金及附加	5317.05	8238.52	3894.47	-14.42	1107.34
销售费用	59226.58	26907.88	30570.25	-28.16	13578.69
管理费用	65024.14	110579.71	97106.05	22.20	45782.54
财务费用	43933.70	59202.64	88494.04	41.92	57519.80
资产减值损失	2229.91	2858.16	4003.72	33.99	480.85
加: 公允价值变动收益	-330.25	-263.32	3296.57		
投资收益	3643.40	632.47	4107.79	6.18	-207.92
其中: 对联营/合营企业投资收 益					
汇兑收益					
二、营业利润	9352.65	8429.71	-2964.39		-4668.81
加: 营业外收入	4956.92	5697.76	9241.87	36.54	5974.69
减: 营业外支出	2623.47	574.32	383.92	-61.75	6.09
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	11686.10	13553.15	5893.56	-28.98	1299.78
减: 所得税费用	187.66	242.76	2.13	-89.34	2.99
四、净利润	11498.44	13310.39	5891.42	-28.42	1296.79
其中: 归属于母公司的净利润	24733.79	23204.82	17969.25	-14.76	-3034.50
少数股东损益	-13235.35	-9894.43	-12077.83		4331.29

附表 4 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 6 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	2563557.75	3187928.67	2750334.16	3.58	1030868.16
收到的税费返还	38133.45	365.75	352.37	-90.39	27577.48
收到其他与经营活动有关的现金	123163.41	147796.09	118707.01	-1.83	11817.61
经营活动现金流入小计	2724854.61	3336090.52	2869393.54	2.62	1070263.25
购买商品、接受劳务支付的现金	2382519.06	2868046.19	2488049.52	2.19	823625.48
支付给职工以及为职工支付的现金	143278.43	198182.94	180397.60	12.21	82138.11
支付的各项税费	50456.54	64560.13	56470.00	5.79	9750.52
支付其他与经营活动有关的现金	123846.36	130194.21	129032.87	2.07	20238.14
经营活动现金流出小计	2700100.40	3260983.47	2853950.00	2.81	935752.25
经营活动产生的现金流量净额	24754.21	75107.05	15443.54	-21.01	134511.00
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	3643.40	632.47	4116.12	6.29	
处置固定资产、无形资产等收回的现金	102.71			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	3746.11	632.47	4116.12	4.82	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	224373.07	174210.89	128682.38	-24.27	62241.80
投资支付的现金	13526.13	975.00		-100.00	5402.58
支付其他与投资活动有关的现金	124000.00			-100.00	
投资活动现金流出小计	361899.19	175185.89	128682.38	-40.37	67644.39
投资活动产生的现金流量净额	-358153.08	-174553.42	-124566.26		-67644.39
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	1435865.36	1384937.81	1342546.47	-3.30	855037.96
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	12151.61	7666.35	7157.67	-23.25	3517.38
筹资活动现金流入小计	1448016.96	1392604.16	1349704.15	-3.45	858555.34
偿还债务支付的现金	935044.39	1150492.39	1313690.61	18.53	767025.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	64364.30	74616.76	96520.34	22.46	62447.68
支付其他与筹资活动有关的现金	12969.04	17989.91	18435.33	19.23	4587.45
筹资活动现金流出小计	1012377.73	1243099.05	1428646.28	18.79	834060.41
筹资活动产生的现金流量净额	435639.24	149505.10	-78942.14		24494.93
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	102240.36	50058.72	-188064.86		91361.54
加: 期初现金及现金等价物余额	413344.92	518392.16	568450.88	17.27	380386.03
六、期末现金及现金等价物余额	515585.28	568450.88	380386.03	-14.11	471747.57

附表 5 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	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	11498.44	13310.39	5891.42	-28.42
加: 资产减值准备	2229.91	2858.16	4003.72	33.99
固定资产折旧及其他	124388.00	85783.23	101502.67	-9.67
无形资产摊销	80.92	35.63	285.33	87.78
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-102.71	-1.11	-5.47	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	330.25	263.32	-3296.57	
财务费用	43933.70	55665.44	88494.04	41.92
投资损失	-3643.40	-632.47	-4107.79	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	101464.49	-34938.38	-66838.81	
经营性应收项目的减少	-209699.99	124734.78	152196.73	
经营性应付项目的增加	-45725.41	-171971.93	-262681.74	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	24754.21	75107.05	15443.54	-21.01
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	515585.28	568450.88	380386.03	-14.11
减: 现金的期初余额	413344.92	518392.16	568450.88	17.27
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	102240.36	50058.72	-188064.86	

附表 6 主要财务计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.59	6.94	6.14	6.67	--
存货周转次数(次)	5.15	5.44	3.44	4.38	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.70	0.49	0.58	--
盈利能力					
营业利润率(%)	7.07	7.31	9.99	8.60	10.12
总资本收益率(%)	1.77	2.32	2.82	2.46	--
净资产收益率(%)	0.93	1.02	0.44	0.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	52.84	52.12	54.82	53.61	54.46
全部债务资本化比率(%)	63.55	65.67	63.47	64.15	64.95
资产负债率(%)	67.72	69.63	69.11	68.99	69.41
偿债能力					
流动比率(%)	156.30	133.45	128.52	135.55	122.96
速动比率(%)	119.16	100.60	85.26	96.64	80.96
经营现金流动负债比(%)	2.04	4.79	1.15	2.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	1.87	1.63	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	14.32	11.27	12.27	--

注：2013 年半年报数据未经审计，长期债务中包含融资租赁款。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 8 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。

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。

