

信用等级公告

联合[2010] 212 号

联合资信评估有限公司通过对本溪北营钢铁（集团）股份有限公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的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⁻

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司
2010 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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 2010 年度第一期中期票据等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十七日



本溪北营钢铁（集团）股份有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：15 亿元

本期中期票据期限：3 年

评级时间：2010 年 5 月 17 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	278.30	286.97	356.92	371.25
所有者权益(亿元)	104.84	115.96	122.74	124.73
长期债务(亿元)	18.11	42.01	79.93	95.60
全部债务(亿元)	44.16	71.60	152.38	185.68
营业收入(亿元)	194.13	259.43	254.02	66.39
利润总额(亿元)	12.61	11.15	7.11	1.99
EBITDA(亿元)	26.33	28.10	21.72	--
经营性净现金流(亿元)	26.66	17.54	21.27	5.17
营业利润率(%)	13.25	10.18	6.57	9.07
净资产收益率(%)	11.89	9.59	5.77	--
资产负债率(%)	62.33	59.59	65.61	66.40
全部债务资本化比率(%)	29.64	38.17	55.39	59.82
流动比率(%)	121.43	136.61	131.79	134.02
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	2.55	7.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	7.06	4.37	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.76	1.87	1.45	--

分析师

张晓斌 赵广辉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本溪北营钢铁（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备的优势。同时，联合资信也关注到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。

从长期来看，随着宏观经济不断回暖，公司产品结构进一步优化，公司经营及盈利能力有望稳中有升，进而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。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）作为外部增信机构，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债公司担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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，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. 中债公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券偿还的安全性。

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。
2. 钢铁行业竞争激烈，公司产品利润水平下降幅度较大，短期内产品销售价格上升空间有限。
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。
4. 2009年公司利润构成中，非经营性收益占比较大。
5. 公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

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2009年底，公司注册资本为60亿元，其中北钢集团持有公司66.74%股份，为控股股东；辽宁省本溪市人民政府国有资产监督管理委员会持有北钢集团100%的股份，是公司的实际控制人。

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2009年底，公司具有年产生铁850万吨、粗钢900万吨、钢材1050万吨的生产能力。

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 2009 年底，公司拥有员工 23935 人。

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

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额

为 371.25 亿元，所有者权益合计为 124.73 亿元。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.39 亿元，利润总额 1.99 亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市北台镇；法定代表人：马忠岩。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2010 年注册中期票据发行 30 亿元，其中 2010 年度第一期发行 15 亿元，期限 3 年。

公司拟将募集资金用于置换银行贷款以进一步优化融资结构、降低融资成本，剩余用于补充公司营运资金。

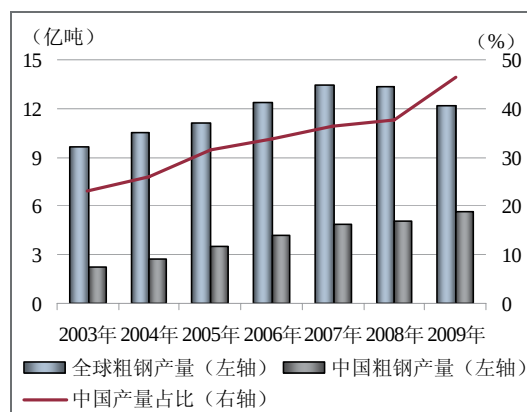
中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）作为外部增信机构，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、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

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

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量

为12.197亿吨，同比下降8.0%，2008年、2009年连续两年下降；中国以5.68亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的46.57%，中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一。

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比重较高，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。

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，2009年国产铁矿原矿生产8.80亿吨，约占全年铁矿石用量的51.52%。

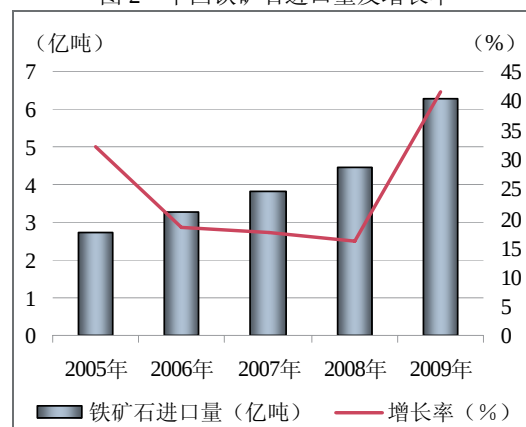
进口铁矿石

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

从进口铁矿石国家看，从澳大利亚进口占总量的42%，从巴西进口占总量的23%，从印

度进口占总量的17%，从南非进口占总量的5.5%，从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总量的4.5%，从其他国家和地区进口量只占总量的8%。

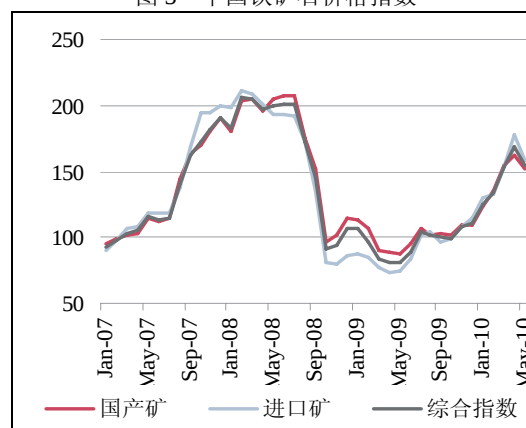
图2 中国铁矿石进口量及增长率



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12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；进入2010年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010年5月为154.9点，较2009年12月增加44.1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3 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

联合资信注意到,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,铁矿石价格波动率加大,短期定价的临时进口合同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。

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

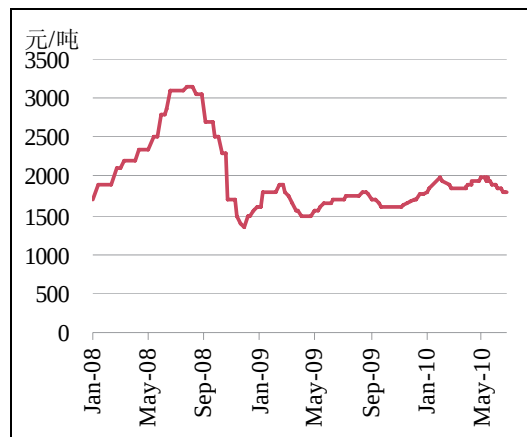
焦炭价格

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。

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,全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行;2010年6

月底,唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价

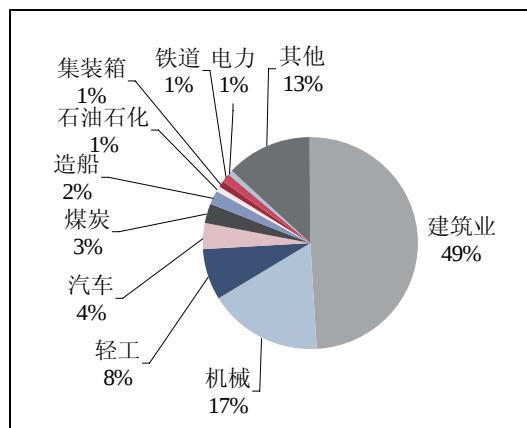


资料来源: Wind, 联合资信整理

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%。

图5 钢材主要消费行业



资料来源: 中国钢铁工业协会

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。

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。

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2009 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、俄罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前 10 名粗钢产量占全球的 81.40%，集中度较高。

表 1 2009 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	568.0	13.5
2	日本	87.5	-26.3
3	俄罗斯	59.9	-12.5
4	美国	58.1	-36.4
5	印度	56.6	2.7
6	韩国	48.6	-9.4
7	德国	32.7	-28.7
8	乌克兰	29.8	-20.2
9	巴西	26.5	-21.4
10	土耳其	25.3	-5.6

资料来源：世界钢铁协会

表 2 2009 年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位：百万吨)

名称	2009 年		2008 年		变化 (%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	73.2	1	103.3	-29.1
河北钢铁集团	2	40.2	4	33.3	20.7
宝钢集团	3	38.9	3	35.4	9.9
浦项钢铁公司	4	31.1	5	33.1	-6
武汉钢铁集团	5	30.3	7	27.7	9.4
鞍本钢铁集团	6	29.2	9	23.4	25.2
沙钢集团	7	26.4	10	23.3	13.3
新日铁	8	24.3	2	35.6	-31.7
JFE	9	23.5	6	33	-28.8
塔塔钢铁公司	10	21.9	8	24.4	-13.5
山东钢铁集团	11	21.3	12	21.8	-2.3
首钢集团	12	17.3	22	12.2	41.8
谢尔威尔钢厂	13	16.7	15	19.2	-13
耶弗拉兹集团	14	15.3	16	17.7	-13.5
美国钢铁公司	15	15.2	10	23.3	-34.8
马鞍山钢铁集团	16	14.8	19	15	-1.3
纽柯公司	17	13.9	13	20.4	-32

印度钢铁管理局	18	13.6	21	13.7	-0.1
盖尔道集团	19	13.5	14	19.6	-31.1
湖南华菱钢铁集团	20	11.8	25	11.3	4.4

资料来源：世界钢铁协会

2009 年，受全球金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

安赛乐米塔尔公司钢产量下降 29%，但仍居榜首。河北钢铁集团跃升至第 2 位，宝钢集团仍位居第 3，武汉钢铁集团、鞍本钢铁集团和沙钢集团分列第 5、6、7 位；浦项钢铁公司从第 5 升至第 4 位；新日铁因产量下滑 31%排名从去年的第 2 位滑落至第 8，JFE 从第 6 位滑至第 9；美国钢铁集团从去年的第 10 滑至第 15 位。

在 2009 年世界前 20 大钢厂排名中，9 家中国钢铁企业入围，其中 5 家进入前 10，而 2008 年进入前 20 的仅 7 家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为 2009 年前 20 大钢厂的新入围者

中国钢铁竞争格局

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

表 3 2009 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量 (万吨)	增长率 (%)
1	河北钢铁集团	4023.94	16.37
2	宝钢集团	3886.54	2.09
3	武汉钢铁集团	3034.49	9.41
4	鞍本钢铁集团	2918.27	24.50
5	江苏沙钢集团	2638.58	6.94
6	山东钢铁集团	2131.04	-2.43
7	首钢集团	1728.91	-3.26
8	河北新武安钢铁 (注)	1671.07	27.87

9	马钢集团	1482.63	-1.41
10	湖南华菱钢铁集团	1181.07	4.92
11	包头钢铁集团	1006.77	2.32
12	日照钢铁集团	991.00	32.63
13	太原钢铁集团	945.61	2.76
14	安阳钢铁集团	850.31	-5.93
15	北京建龙重工集团	838.21	28.12
16	攀枝花钢铁集团	817.98	8.92
17	酒泉钢铁集团	758.81	8.37
18	唐山国丰钢铁	758.03	23.58
19	北台钢铁公司	688.10	8.15
20	河北津西钢铁	683.31	56.09
21	中信泰富特钢集团	674.03	4.03
22	新余钢铁集团	671.29	26.19
23	南京钢铁集团	650.22	13.32
24	萍乡钢铁集团	636.08	47.99
25	天津天铁	554.56	24.66

资料来源：中国钢铁工业协会

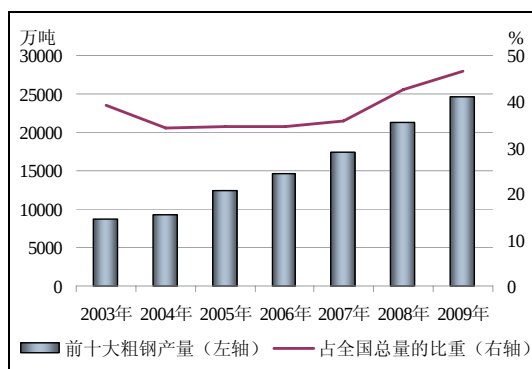
- 注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

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 6 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；2009 年为 46.64%，较 2008 年提高了 4.12 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%。

2009 年，钢铁行业重组又迈出了新步伐。宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一步加强了集团内部产供销、投资规划的统一管理，山东钢铁集团一体化运作迈出实质性步伐。2008 年底挂牌的唐山渤海钢铁集团重组工作也正在积极推进中。

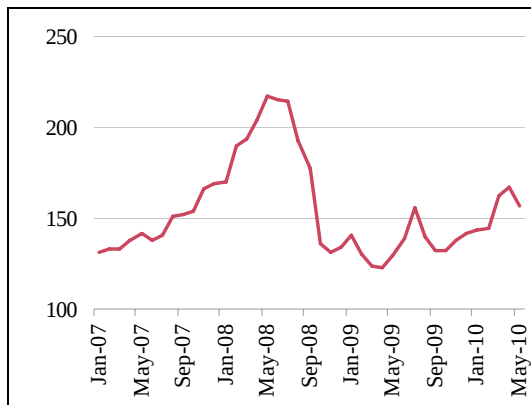
联合资信认为，2008 年以来中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

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12月为141.1点，较2008年12月增加6.7点。2010年5月为156.7点，较2009年12月略有增长。

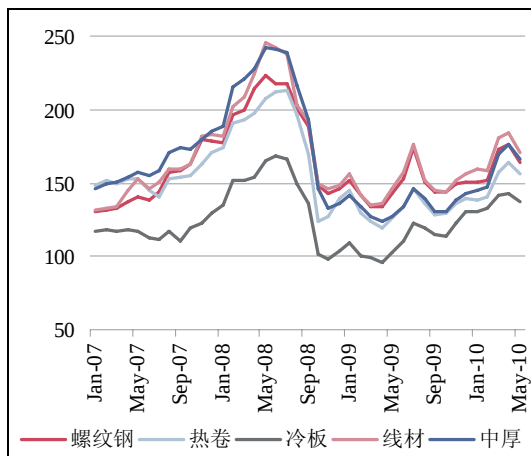
图7 2007年以来钢材价格综合指数



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年以来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8 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12月底，BDI指数已反弹至3000点左右；进入2010年，BDI指数表现出波动态势，2010年6月28日，BDI指数为2482点，较2009年底有所下降。

图9 2006年以来波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源: Wind资讯

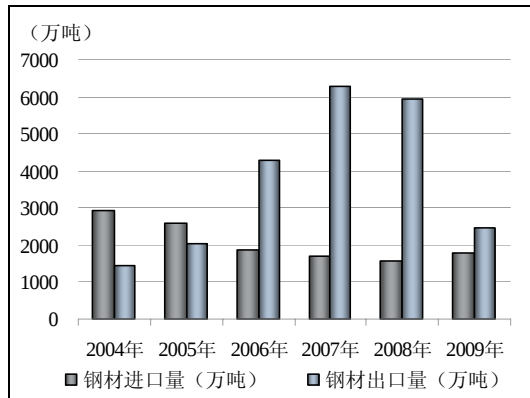
未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展，但是，针对宏观经济的下滑压力，中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展；对于钢铁企业而言，海运费价格的高低将对公司进口铁矿石的成本产生影响，进而影响生产企业利润。

6. 钢材进出口

2004年~2008年，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。进入2009年，受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响，中国钢材的出口形势急剧恶化，

全年出口钢材仅 2495.65 万吨，较 2008 年同期下降 58.44%；相比而言，2009 年中国钢材进口量为 1763.20 万吨，较 2008 年增加 224.49 万吨，增长 14.59%；2009 年，中国净出口钢材 696.45 万吨，较 2008 年同比下降 84.10%。

图 10 中国钢材进出口量



资料来源：中国海关, Wind

2009 年之前，在中国钢材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。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。

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，对铁矿砂、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

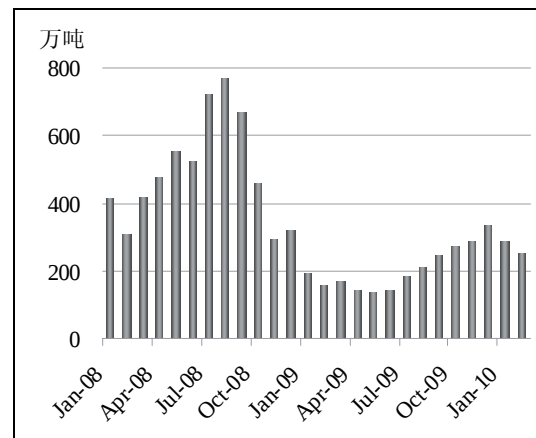
	税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%，部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税；热卷和中厚板继续保持 5% 税率；冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。
2008.12.01	取消涉及 67 个税号的钢铁产品：所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材，大部分钢丝，所有焊管，有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及 74 个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中，冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税率均由 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，2009 年中国钢材月度出口量出现前低后高的走势，其中 2009 年 5 月为 135 万吨，为全年最低；受钢材出口退税率提高以及下游需求增长影响，从 2009 年 6 月，中国钢材出口呈现较快增长趋势，12 月出口量为 334 万吨，较 5 月最低值有较大幅度提高；但相比 2008 年，2009 年钢材月度出口仍处于低位运行，出口形势仍不乐观。

图 11 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，但短期内很难恢复到历史同期最好水平。

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，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。

2009年9月26日，国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知（国发〔2009〕38号），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25万千伏安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度335兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度400兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。2011年底前，坚决淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于620千克标准煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢烟粉尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化硫排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用。

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

2009年，《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》以及“国务院38号文”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。

四、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2009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，2009年，公司位列中国企业500强中第90位，2009年度“辽宁省100强企业”第4位。2009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。2009年，公司生产生铁643万吨、钢坯598万吨、钢材553万吨。公司处于国内钢铁行业较大规模水平。

公司位于辽宁本溪，东北区域内规模钢铁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。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，45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2009年底，公司共有在职员工23935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，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；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。

科研成果方面，公司国家申报了 460MPa 级准Ⅳ级螺纹钢钢筋开发、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级螺纹钢钢筋开发”，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级螺纹钢钢筋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 m^3/h 制氧及 3.2 万 m^3/h 制氮机组，确保 9 座高炉全部富氧，富氧量达到 $20000\text{m}^3/\text{h}$ ，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%。

环境质量体系方面，公司为了实现环境目标和经济目标的统一，提升环境管理水平，提高环境质量，预防污染，在全公司范围内建立 ISO14001:2004 环境管理体系。

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 5 2007~2009 年公司主要能耗指标情况

指标	2007 年	2008 年	2009 年
吨钢综合能耗 (kg/t)	680	691	622
吨钢耗电 (kwh/t)	478	466	433
吨钢耗新水 (t/t)	6.05	6.60	6.33

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，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2009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。

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

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

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。2009年，公司实现主营业务收入246.74亿元，同比下降4.23%。

公司钢铁产品主要由线材、棒材和卷板构成。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%。

2009年，受制造业对卷板需求不足影响，公司卷板销售收入为32.60亿元，较2008年下降66.24%；但在国家4万亿固定资产投资的刺激下，公司线材和棒材销售收入分别为212.00亿元和73.80亿元，较2008年分别增长34.76%和129.12%。

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

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

总体看，在不利的宏观经济环境中，公司不断调整产品结构，线材和棒材销售收入不断增长，卷板销售收入受制造业不景气影响下降幅度较大，整体盈利水平有一定幅度下降。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2008 年			2009 年				2010 年 1-3 月		
	收入 (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 (%)

钢坯	117.14	112.93	3.59	173.71	48.30	166.90	3.92	25.36	24.24	4.41
卷板	96.55	92.08	4.63	32.60	-66.24	32.46	0.43	20.65	17.88	13.41
棒材	32.21	32.13	0.25	73.80	129.12	71.85	2.65	17.81	17.16	3.68
线材	157.32	147.38	6.32	212.00	34.76	202.83	4.33	39.48	37.68	4.57
中板	--	--	--	0.43	--	0.43	1.79	0.27	0.25	8.25
带钢	3.79	3.81	-0.35	0.04	-98.84	0.06	-35.63			
生铁	183.28	176.84	3.51	137.35	-25.06	139.44	-1.51	35.87	35.68	0.53
焦炭	40.27	39.34	2.31	33.35	-17.18	31.86	4.46	8.56	9.16	-6.97
其他	26.79	26.22	2.12	15.38	-42.60	16.21	-5.40	10.17	10.05	1.24
小计	657.35	630.73	4.05	678.68	3.24	662.03	2.45	158.18	152.09	3.85
抵销	399.73	399.73	--	431.94	--	431.94	--	91.79	91.79	--
主营业务收入合计	257.63	231	10.33	246.74	-4.23	230.09	6.75	66.39	60.30	9.18

资料来源：公司提供（注：公司的各项收入是内部抵消前的收入。）

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。

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7 截至2009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，2007~2009 年，公司铁矿石消耗量波动中有所下降，其中自给量分别占总消耗量的 8.46%、9.83%和 7.63%，因此，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周边地区中小矿山补充调剂。由于公司铁矿石供给对进口矿的依赖比较大，且巴西、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。

2007~2009 年，公司铁矿石采购量波动中保持一定平稳，采购均价大幅波动后低位运行，铁矿石成本上升压力有所缓解。2007~2009 年，公司铁矿石进口量分别占总采购量的 82.42%、

78.14%和 95.67%，铁矿石进口量比重大。

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

表8 公司铁矿石供给情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
消耗量(万吨)	1037	887	983	247
自给量(万吨)	88	87	75	16
单位开采成本(元/吨)	372	330	375	393
采购量(万吨)	952	808	993	318
采购金额(亿元)	64	74	60	23
采购均价(元/吨)	669	920	604	738
其中：进口量(万吨)	785	631	950	185

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；公司铁矿石价格大幅波动，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。

2007~2009年，受宏观经济不景气公司部分钢铁产品限产以及公司加强节能减排投资，公司煤炭消耗量和采购量处于下降状态。

2007~2009年，公司煤炭采购均价总体处

于上涨趋势，年均增幅达 21.17%，这是造成煤炭成本上升的主要原因。2009年公司煤炭采购均价略有回调，公司煤炭采购成本和炼焦成本上升压力有所缓解。

2010年年1~3月，公司煤炭采购价格进一步下降，受国家煤炭产业政策的影响，未来煤炭价格进一步下降的可能性较小。

总体看，公司煤炭供应充足，煤炭均价总体上处于上涨趋势，2009年煤炭采购均价下降幅度较大，公司煤炭成本上升压力有所缓解。

表 9 公司煤炭供给情况

项目	2007年	2008年	2009年	2010年 1-3月
消耗量(万吨)	519	440	330	88
采购量(万吨)	522	473	471	108
采购金额(亿元)	36	54	48	11
采购均价(元/吨)	692	1142	1016	982

资料来源：公司提供

表10 2007~2009年公司煤焦炭采购总量前5名供应商情况

采购单位	2007年		2008年		2009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	130.77	794	114.24	1372	130.37	1116
沈煤	43.12	727	32.88	1170	55.68	871
焦煤	38.87	792	37.66	1261	48.13	1015
长春(焦炭)	29.97	1343	18.95	2305	26.24	939
阳泉	19.91	724	14.50	1166	18.83	984

资料来源：公司提供

焦炭

2007~2009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 77.24%、70.49%和 77.20%，因此，公司焦炭主要是自给，不足的部分对外采购。

2007~2009年，公司焦炭对外采购均价和单位自给成本处于大幅波动状态，2008年大幅度上涨；2009年则大幅度下降，其中单位自给成本下降幅度明显低于对外采购均价下降幅度，公司自给比重也有所上升，焦炭成本压力明显缓解。

2010年年1~3月，公司焦炭价格略有上涨，但上涨幅度较小，未来焦炭价格的走势主要取决于煤炭价格走势。

表 11 公司焦炭供给情况

项目	2007年	2008年	2009年	2010年 1-3月
消耗量(万吨)	348	321	329	83
自给量(万吨)	269	226	254	54
单位供给成本(元/吨)	1019	2016	1199	1150
采购量(万吨)	103	101	108	37
采购均价(元/吨)	1160	2065	1515	1673

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

2007~2009年，公司电力消耗量波动中略有上升，分别为 29.26 亿千瓦时、27.23 亿千瓦时和 29.95 亿千瓦时；其中自给量分别占总消

耗量的比重为 12.36%、12.48%和 9.85%，公司电力供应主要依赖电网供应。2006~2008 年，公司电力采购均价有所上升，年均增幅为 3.28%。

2010 年年 1~3 月，公司电力价格变化幅度较小，公司采购电量 8.5 亿千瓦时，采购均价 0.46 元/千瓦时。

表 12 公司电力供给情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
消耗量(亿千瓦时)	29.26	27.23	29.95	8.98
自给量(亿千瓦时)	3.62	3.40	2.95	0.48
单位发电成本(万元)	0.31	0.31	0.31	0.47
采购量(亿千瓦时)	27	24	27	8.5
采购金额(亿元)	12	12	15	3.9
采购均价(元/吨)	0.45	0.48	0.48	0.46

资料来源：公司提供

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、焦炭等原燃料价格的大幅波动，公司的成本控制压力较大。

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。截至2009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。

表 13 截至2009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	粗钢900万吨

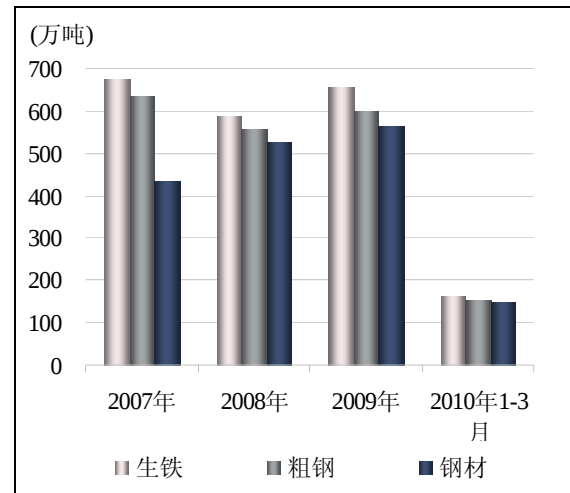
¹ “1780”热轧生产线是辽宁省发改委（辽发改发[2005]1008号文件）批准的公司炼钢连铸车间大板坯连铸项目的后续工艺配套生产线。

	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	
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

钢铁产量

图12 公司铁、钢、材产量



资料来源：公司提供

2007~2009年，公司钢铁产量在宏观经济不景气的影响下2008年下降幅度较大，2009年则伴随宏观经济回暖和国家4万亿投资的带动下有所回升。2009年，公司生产生铁655万吨、粗钢599万吨、钢材566万吨，其中生铁和粗钢产量较2008年分别增长11.58%、7.54%和7.81%。2010年1~3月，公司生产生铁163万吨、粗钢151万吨、钢材147万吨。

产品构成

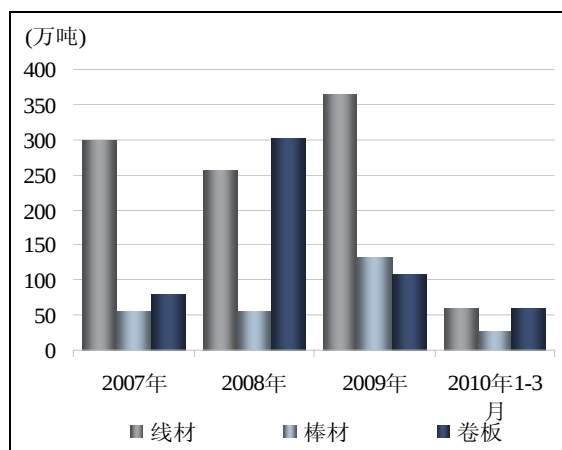
从东北地区的钢材供应状况来看，区域内规模企业主要为鞍本钢铁集团、北钢集团、东北特钢集团、通化钢铁集团、凌源钢铁集团、抚顺特钢集团，公司生产规模仅次于鞍本钢铁集团。

公司产品主要是线材、棒材和卷板。2007~2009年，受2008年下半年以来宏观经济对制造冲击的影响，公司卷板大幅波动，2009年产量为108万吨，较2008年下降幅度较大；但公司线材和棒材却在国家4万亿投资和宏观经济政策刺激下大幅度上升，2009年线材和棒

材分别为365万吨和132万吨。2009年，公司不断调整产品结构，减少卷板的产量，增加线材产量。

总体看，公司轧钢生产技术装备水平相对先进，钢铁产量中线材和棒材在国家4万亿投资和宏观经济政策刺激下较快增长，对公司钢铁总产量形成有效支撑；但公司卷板产量受制造业不景气影响下降幅度较大。

图13 公司主要产品产量



资料来源：公司提供

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。

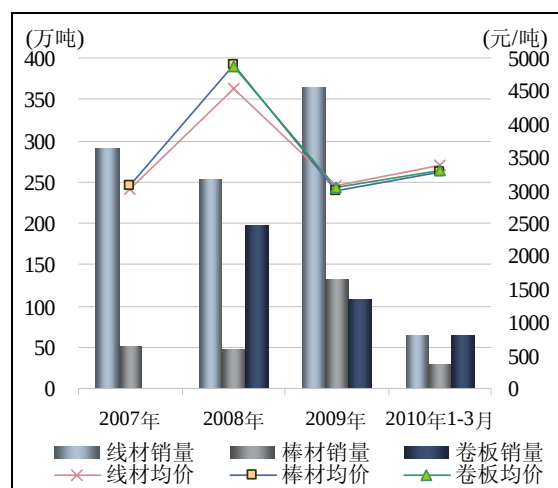
2007~2009年，公司线材和棒材销售量波动上升。2008年，公司卷板生产线正式投产，销售量达198万吨，但2009年公司卷板销售量受制造业不景气影响而大幅下滑。2009年，公司线材、棒材和卷板的销售量分别为365万吨、132万吨和108万吨。

2007~2009年，公司各个产品价格波动幅

度较大，尤其是2009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。

2010年年1~3月，公司各个产品的销售价格略有回升，总体上涨幅度较小。

图14 公司主要产品销售情况



资料来源：公司提供

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受到冲击最大，但公司线材和棒材销售量仍有较大幅度提升，公司产品种类较多，市场抗风险能力较强。

5. 经营效率

2007~2009年，公司销售债权周转次数分别为17.90次、26.78次和20.37次，三年平均值为21.80次，销售债权周转次数波动中有所上升，销售债权周转效率较好。2007~2009年，公司存货周转次数分别为6.77次、8.05次和8.01次，三年平均值为7.78次，存货周转次数波动中有所上升，存货周转效率较好。2007~2009年，公司总资产周转次数分别为0.84次、0.92次和0.79次，三年平均值为0.84次，总资产周转效率较好；总体看，公司各项资产周转指标均有一定程度提高，整体经营效率有所提高，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 年底，公司在建工程如下表，2010 年，公司投资规模较少。

表14 截至2009年底公司项目投资情况

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

资料来源：公司提供

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。

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。

收入方面，到 2012 年，公司年度实现销售收入达到 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2008 年财务报表已经上海中和正信会计师事务所有限公司审计，2009 年财务报表已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2007~2009 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 2007~2009 年合并报表数据为主。

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

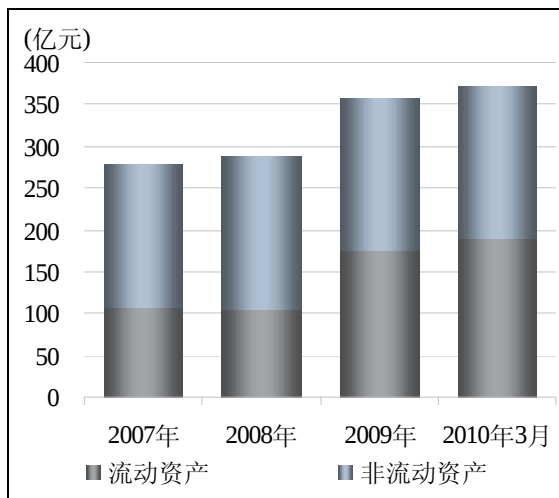
截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额为 371.25 亿元，所有者权益合计为 124.73 亿元。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.39 亿元，利润总额 1.99 亿元。

2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产总额增长较快，年均增长 13.25%，主要是流动资产快速增长所致。截至 2009 年底，公司资产总额 356.92 亿元，其中流动资产 49.43%，非流动资产占 50.57%；资产构成与 2008 年底相比，流动资产所占比重

提升较大。

图 15 公司资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009 年，公司流动资产年均增长 28.15%，主要是由于货币资金和其他应收款快速增加所致。截至 2009 年底，公司流动资产合计 176.41 亿元，主要由货币资金（占 37.52%）、应收账款（占 5.79%）、预付账款（占 12.01%）、其他应付款（占 19.99%）和存货（占 19.74%）构成。

2007~2009 年，公司货币资金快速上升，年均增长 92.02%。截至 2009 年底，公司货币资金为 66.18 亿元，以银行存款（占 17.00%）和其他货币资金（占 82.99%）为主，其他货币资金是存入银行的票据保证金。

2007~2009年，公司应收账款处于波动下降趋势，年均下降幅度达5.83%，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；2009年应收账款较2008年增加4.71亿元，主要是对关联公司销售尚未结算所致。截至2009年底，公司应收账款余额为10.92亿元，其中账龄在一年以内的占86.38%；公司对应收账款计提了6.52%的坏账准备，计提较为充分。

2007~2009年，公司预付账款处于波动下降趋势，2009年较2008年增长主要是增加预付工程款所致。截至2009年底，公司预付账款21.19亿元，账龄在1年以内的占74.47%。

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

表15 2009年底公司其他应收款明细

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

资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司存货处于波动上升趋势，2009 年较 2008 年增长 43.28%。截至 2009 年底，公司存货余额为 34.82 亿元，存货构成主要是原材料（占 61.58）、库存商品（占 36.84%）和委托加工物资；2009 年，公司对库存商品计提 0.41 亿元存货跌价准备。

2007~2009年，公司非流动资产基本保持稳定，2009年底为180.52亿元，较2008年略有下降。公司非流动资产主要由固定资产构成，占非流动资产的95.97%。

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

截至2009年底，公司固定资产原值为235.16亿元，较2008年底增长3.52%；累计折旧61.92亿元，固定资产净值173.24亿元，成新率为73.67%，公司未计提固定资产减值；公司年末固定资产中用于抵押的机器设备44.73亿元，占25.82%，抵押规模较大。

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

截至2010年3月底，公司资产总额为371.25亿元，较2009年底增长4.01%，主要是流动资产的增长，其中流动资产占51.30%，非流动资

产占48.70%，流动资产比重进一步上升。

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

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

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009年，公司负债年均增长幅度达16.19%。截至2009年底，公司负债合计234.18亿元，其中流动负债占57.16%，非流动负债占42.84%；与2008年底相比，流动负债大幅增长12.01个百分点，与流动资产增幅基本一致。

2007~2009年，公司流动负债大幅波动，其中2008年较2007年下降12.72%，2009年较2008年大幅增长73.34%，2009年较2008年大幅增长主要是短期借款、应付票据、预收账款增加所致。截至2009年底，公司流动负债133.86亿元，其中以应付票据（占49.27%）、应付账款（占20.01%）、预收账款（占14.17%）和其他应付款（占6.99%）为主。

2007~2009年，公司非流动负债年均增长8.64%，2009年底，公司非流动负债100.32亿元，主要由长期借款（占79.67%）和长期应付款（占21.01%）构成。

截至2009年底，公司长期借款主要由抵押借款（占长期借款67.86%）和保证借款（占长期借款26.59%）构成。

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

2007~2009年，公司全部债务分别为

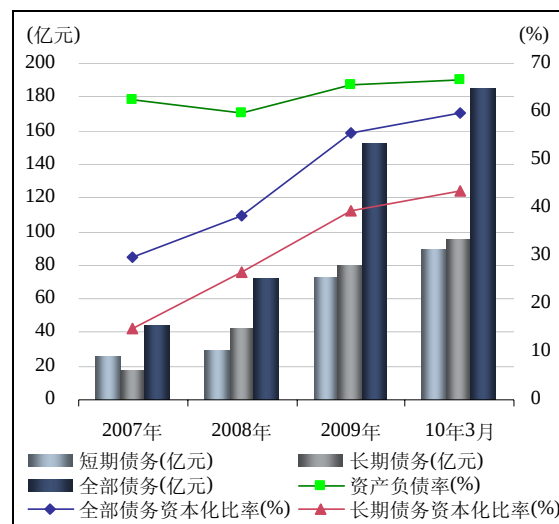
44.16亿元、71.60亿元和152.38亿元，其中2009年较2008年增幅达到114.08%，主要是长期借款和应付票据大幅增加所致。2009年底，公司债务总额构成中，短期债务占47.55%，长期债务占52.45%，公司债务结构合理。近年来，公司长期债务负担呈上升趋势。

2007~2009年，债务规模的快速增长导致公司负债水平逐年攀升，债务负担不断加重。截至2009年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.61%、55.39%和39.44%，较2008年同比分别增加6.02个、17.21个、12.84个百分点，目前公司债务负担偏重。

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

截至2010年3月，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.40%、59.82%和43.39%，较2009年底分别上升0.79个百分点、4.43个百分点和3.95个百分点，公司债务负担进一步加重。

图16 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益年均增长

8.20%，主要是实收资本和未分配利润增加所致。截至2009年底，公司所有者权益合计为122.74亿元（少数股东权益为21.61亿元）；2008年公司实收资本由15亿元增加到60亿元，资本公积减少45亿元，是2008年12月4日公司将资本公积45亿元转增注册资本所致。2007~2009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51.60%。截至2009年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占比为59.32%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2010年3月底，公司所有者权益为124.73亿元，较2009年底增长1.62%，所有者权益结构基本保持稳定。

总体看，公司流动负债大幅波动，长期债务负担呈上升趋势，整体债务负担逐年增长，债务负担偏重，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2007~2008年，公司营业收入快速增长，2008年较2007年同比增长33.64%；2009年，受下游需求疲软及钢材价格低位运行影响，2009年公司实现营业收入254.02亿元，较2008年同比下降2.08%。同期，公司营业成本呈现同向变化，但整体增长幅度高于营业收入，主要是受到铁矿石、焦炭等原材料价格波动影响；公司营业利润率呈现下降趋势，三年分别为13.25%、10.18%和6.57%。

从期间费用看，2007~2009年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为6.64%、6.00%和5.77%，期间费用占营业收入的比重有所下降。

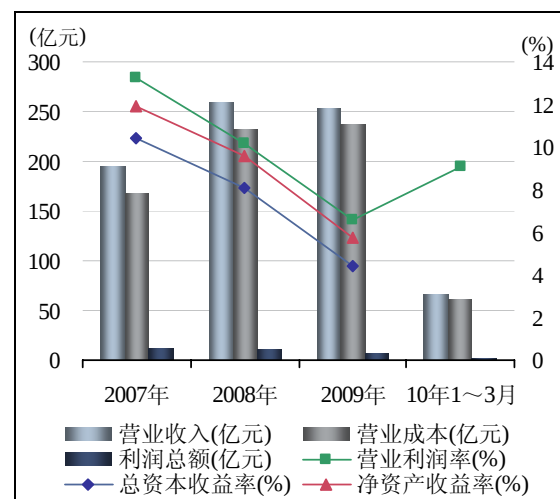
2007~2009年，公司营业利润出现大幅下降，2009年仅为1.99亿元，较2008年同比下降81.65%，主营业务盈利能力大幅降低。

2009年，公司非经营性收入增幅较大，主要是营业外收入增加所致，2009年公司营业外收入为5.18亿元，占利润总额的72.83%；2009年公司营业外收入主要是债务重组收益，为

4.75亿元，主要是公司通过与业务单位签订债务重组协议，约定按照债务金额的60%偿还债务形成的重组收益。

2007~2009年，公司实现利润总额分别为12.61亿元、11.15亿元和7.11亿元，呈现下降趋势，且2009年利润总额中非经营性收益占比大。

图 17 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利财务指标看，2007~2009年，公司净资产收益率、总资本收益率均呈现下降趋势，三年平均值分别为8.14%和6.69%，2009年分别为5.77%和4.38%，2009年公司盈利能力偏弱。

2010年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为66.39亿元和1.99亿元，占2009年全年的比重分别为26.14%和27.96%；公司营业利润率为9.07%；公司整体经营状态良好。

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

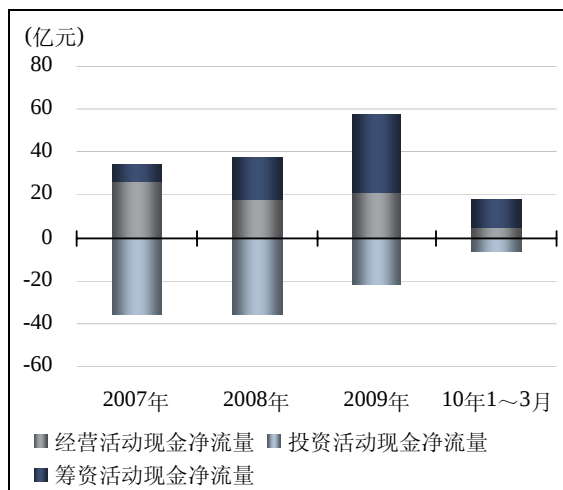
5. 现金流

从经营活动来看, 2007~2009 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入快速增长, 2009 年分别为 330.35 亿元和 339.02 亿元, 年均分别增长 15.76% 和 13.71%; 公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金, 2009 年支付其他与经营活动有关的现金金额较大, 为 57.48 亿元, 主要是票据保证金; 2007~2009 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 26.66 亿元、17.54 亿元和 21.27 亿元, 公司经营活动获取现金能力较强。

从现金收入比看, 2007~2009 年, 公司现金收入比分别为 126.99%、110.97% 和 130.05%, 现金收入情况良好。

从投资活动来看, 2007~2008 年, 公司投资活动产生的现金流入很少, 2009 年为 1.69 亿元, 主要是出售大连东展钢铁有限公司、北台钢铁集团进出口(大连)有限公司股权获得的收益; 公司投资活动现金流出维持较高水平, 主要为购建固定资产支付的现金; 2007~2009 年, 公司筹资活动前现金流量净额均为净流出, 2009 年为 -22.07 亿元。

图 18 公司现金流情况



资料来源: 公司年报

从筹资活动来看, 2007~2009 年, 公司筹资活动现金流入以银行借款为主, 筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主, 三年

筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.48 亿元、20.16 亿元和 36.13 亿元, 公司对外筹资规模逐年增加。

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

总体看, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 经营活动获取现金的能力较强, 经营活动现金流状况较好, 收入实现质量良好; 公司投资规模较大, 经营活动现金流量不能够满足投资资金需求, 公司现金流对筹资活动依赖度较高, 存在一定外部融资压力。2009 年以来, 公司为应对宏观经济对钢铁行业的冲击, 公司大幅减少投资活动现金支出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2007~2009 年, 公司流动比率基本保持稳定, 速动比率所有上升, 三年平均值分别为 131.16% 和 101.16%, 2009 年分别为 131.79% 和 105.78%; 2010 年 3 月底略有上升, 分别为 134.02% 和 106.96%。2007~2009 年, 公司经营现金流流动负债比率波动上升, 分别为 30.14%、22.72% 和 15.89%, 经营活动对短期债务的保障能力有所下降, 但仍处于正常水平。总体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2007~2009 年, 公司 EBITDA 分别为 26.33 亿元、28.10 亿元和 21.72 亿元, 2009 年较前两年下降幅度较大; 公司 EBITDA 利息倍数整体呈下降趋势, 三年平均值为 6.04 倍, 2009 年为 4.37 倍, EBITDA 对利息支出的保护能力减弱; 2007~2008 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 1.68 倍和 2.55 倍, 2009 年, 受债务规模大幅增加以及 EBITDA 下降影响, 公司全部债务/EBITDA 攀

升至 7.01 倍，公司对全部债务保障能力尚可。

截至 2010 年 3 月底，公司对北钢集团及关联单位以及其他企业的保证及抵押合同提

供担保，担保金额为 29.47 亿元，担保比率为 24.01%，对外担保比率较高。

表16 截至2010年3月底公司对外担保情况

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

资料来源：公司提供

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

总体看，公司短期偿债能力较强，对全部债务保障能力尚可。

八、本期中票偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据的额度为 15 亿元，占 2010 年 3 月底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 15.69%、8.08%和 6.08%，对公司现有债务影响较小。

截至 2010 年 3 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 66.40%、59.82%和 43.39%，本期中期票据发行后，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为 67.71%、61.67%和 47.00%，公司债务负担进一步加重；公司未来几年投资规模较大，预计债务负担会有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2009 年财务数据为基础，公司 EBITDA、

经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的保护倍数分别为 1.45 倍、22.60 倍和 1.42 倍，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产为 79.93 亿元，是本期中期票据的 5.33 倍，公司现金类资产对本期中期票据的保障能力较强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

3. 债权保护条款分析

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司各持 16.5% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1% 股份，中债公司的股东背景和资本实力强大。

中债公司内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部和综合部共五个部门。经营范围包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关

的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。

成立以来，中债公司明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法，高管人员具备较高的专业素质。然而，目前公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

中债公司制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。中债公司提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2009 年 9 月末，中债公司资产总额 600278.78 万元，负债总额 22.23 万元，所有者权益 600256.55 万元。2009 年 1~9 月，中债公司实现利润总额 256.55 万元，主要来源于银行存款利息收入。

经联合资信评估有限公司评定，中债公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债公司的综合代偿能力极强。

中债公司主体长期信用评级报告见附件。

九、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；公司不断发展循环经济，进行项目投资和技术改造，调整产品结构，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尚可。

联合资信也注意到，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。

公司现金类资产对本期债券保护程度较好，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

中债公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债公司担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合看，公司整体信用风险较低；本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	179500.28	201257.48	661829.92	92.02	766832.89
交易性金融资产			463.10		9666.80
应收票据	18310.52	3680.00	86986.75	117.96	22784.92
应收账款	115119.07	56674.04	102082.51	-5.83	82293.42
预付款项	334824.58	164976.64	211913.28	-20.44	294408.68
应收利息					
应收股利					
其他应收款	92512.93	385229.71	352631.13	95.24	343810.10
存货	333957.90	243004.04	348171.23	2.11	384591.17
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1074225.28	1054821.92	1764077.90	28.15	1904387.98
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1000.00	35741.00	38241.00	518.39	38241.00
投资性房地产					
固定资产	1589701.81	1748204.17	1732365.41	4.39	1705669.78
在建工程	55053.01	28232.63	32028.35	-23.73	61743.06
工程物资	61162.50	860.47	798.95	-88.57	754.59
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1897.87	1810.58	1723.35	-4.71	1714.27
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	1708815.19	1814848.84	1805157.06	2.78	1808122.70
资产总计	2783040.47	2869670.77	3569234.96	13.25	3712510.68

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	13000.00	15000.00	65000.00	123.61	65000.00
交易性金融负债					
应付票据	247444.00	280898.00	659572.00	63.26	835800.00
应付账款	298191.40	292384.85	267842.03	-5.23	284967.04
预收款项	100268.60	33770.84	189712.79	37.55	142023.06
应付职工薪酬	16278.34	23191.34	7256.99	-33.23	7693.46
应交税费	36370.61	35102.36	55652.46	23.70	71149.77
应付利息			5.21		480.21
应付股利					
其他应付款	173120.40	91795.07	93547.62	-26.49	13828.08
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	884673.35	772142.45	1338589.09	23.01	1420941.61
非流动负债：					
长期借款	181135.00	420097.00	799267.27	110.06	956006.76
应付债券					
长期应付款	668867.93	517822.86	200775.16	-45.21	85119.64
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			3159.16		3113.05
非流动负债合计	850002.93	937919.86	1003201.59	8.64	1044239.45
负债合计	1734676.29	1710062.31	2341790.68	16.19	2465181.06
所有者权益：					
实收资本(或股本)	150000.00	600000.00	600000.00	100.00	600000.00
资本公积	548546.09	98546.09	119560.97	-53.31	119560.97
减：库存股					
盈余公积	13077.28	21478.28	23803.11	34.91	23803.11
未分配利润	116604.54	192213.50	267988.22	51.60	283514.34
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	828227.91	912237.87	1011352.31	10.50	1026878.42
少数股东权益	220136.28	247370.59	216091.98	-0.92	220451.20
所有者权益合计	1048364.19	1159608.45	1227444.29	8.20	1247329.62
负债和所有者权益总计	2783040.47	2869670.77	3569234.96	13.25	3712510.68

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	1941305.86	2594288.10	2540203.45	14.39	663906.23
减: 营业成本	1678633.18	2323317.52	2367902.90	18.77	602982.34
营业税金及附加	5511.22	6961.72	5362.44	-1.36	687.91
销售费用	51745.04	66637.48	48033.28	-3.65	10316.63
管理费用	50466.60	49873.87	51282.34	0.80	9855.26
财务费用	26685.61	39259.86	47284.88	33.11	21028.65
资产减值损失			411.26		
加: 公允价值变动收益			17.06		
投资收益			-81.81		266.80
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	128264.21	108237.65	19861.59	-60.65	19302.25
加: 营业外收入	4397.28	4360.36	51796.95	243.21	646.72
减: 营业外支出	6576.60	1070.15	534.99	-71.48	63.64
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	126084.89	111527.87	71123.56	-24.89	19885.34
减: 所得税费用	1408.40	283.60	287.72	-54.80	0.00
四、净利润	124676.49	111244.27	70835.83	-24.62	19885.34

附表 3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2465358.53	2878960.45	3303457.28	15.76	748869.64
收到的税费返还	21484.22	25565.92	3339.11	-60.58	4325.26
收到其他与经营活动有关的现金	135305.16	21169.52	83406.70	-21.49	25757.71
经营活动现金流入小计	2622147.91	2925695.89	3390203.10	13.71	778952.61
购买商品、接受劳务支付的现金	2106325.25	2471656.88	2430145.38	7.41	632115.04
支付给职工以及为职工支付的现金	48296.83	68008.32	98246.91	42.63	22030.36
支付的各项税费	89578.32	143529.51	74268.29	-8.95	7562.59
支付其他与经营活动有关的现金	111311.42	67065.16	574810.84	127.24	65528.72
经营活动现金流出小计	2355511.82	2750259.87	3177471.43	16.14	727236.71
经营活动产生的现金流量净额	266636.10	175436.02	212731.67	-10.68	51715.91
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			16919.00		
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		0.77	4.81		50.37
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计		0.77	16923.81		50.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	334898.06	320506.05	212141.88	-20.41	61984.05
投资支付的现金	22253.57	34741.00	25500.00	7.05	
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	357151.63	355247.05	237641.88	-18.43	61984.05
投资活动产生的现金流量净额	-357151.63	-355246.28	-220718.08	-21.39	-61933.68
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	243335.00	451304.95	1300200.32	131.15	391600.26
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	6567.72	24.81	2589.74
筹资活动现金流入小计	247550.83	455853.57	1306768.04	129.76	394189.99
偿还债务支付的现金	141618.00	210342.95	891454.05	150.89	241510.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30420.53	39776.71	49675.49	27.79	18793.21
支付其他与筹资活动有关的现金	730.03	4166.45	4366.11	144.56	3607.21
筹资活动现金流出小计	172768.56	254286.10	945495.65	133.94	263911.26
筹资活动产生的现金流量净额	74782.28	201567.46	361272.39	119.80	130278.74
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-15733.26	21757.21	353285.98		120060.97
加: 期初现金及现金等价物余额	195233.54	179500.28	60058.94	-44.54	413344.92
六、期末现金及现金等价物余额	179500.28	201257.48	413344.92	51.75	533405.89

附表 4 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	17.90	26.78	20.37	21.80	--
存货周转次数(次)	6.77	8.05	8.01	7.78	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.92	0.79	0.84	--
现金收入比(%)	126.99	110.97	130.05	123.71	112.80
盈利能力					
营业利润率(%)	13.25	10.18	6.57	8.99	9.07
总资本收益率(%)	10.41	8.05	4.38	6.69	--
净资产收益率(%)	11.89	9.59	5.77	8.14	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	14.73	26.59	39.44	30.64	43.39
全部债务资本化比率(%)	29.64	38.17	55.39	45.07	59.82
资产负债率(%)	62.33	59.59	65.61	63.15	66.40
偿债能力					
流动比率(%)	121.43	136.61	131.79	131.16	134.02
速动比率(%)	83.68	105.14	105.78	101.16	106.96
经营现金流动负债比(%)	30.14	22.72	15.89	20.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	7.06	4.37	6.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	2.55	7.01	4.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.25	-0.01	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.98	-4.52	-0.16	-2.03	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.76	1.87	1.45	1.64	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.48	19.50	22.60	20.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.78	1.17	1.42	1.42	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.60	-1.20	-0.05	-0.51	--

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	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
现金收入比	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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 6 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，本溪北营钢铁（集团）股份有限公司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。



中债信用增进投资股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果

主体信用等级: AAA

评级时间

2009 年 12 月 25 日

主要数据

项 目	2009 年 9 月
资产总额(万元)	600278.78
负债总额(万元)	22.23
所有者权益(万元)	600256.55
利润总额(万元)	256.55

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

韩 夷

Tel: 010-85679696-8896

E-mail: hanyi@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

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)

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)由中国银行间市场交易商协会联合 6 家实力雄厚的国有企业股东共同发起设立,是国内首家专业债券信用增进机构,其市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。基于公司强大的股东背景和资本实力、良好的业务发展前景、高管层较高的专业素质等因素,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信用等级为 AAA,该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

优势

- 公司拥有强大的股东背景,这有助于公司在业务运营过程中得到股东的支持;公司的资本实力较强,并且股东有能力和意愿在需要时增加公司资本;
- 公司作为国内首家专业债券信用增进机构,且成立初期以提供中小企业直接融资增信服务为主营业务,得到政府政策支持的可能性较大;
- 公司高管层的专业素质高,这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平。

关注

- 公司刚刚成立,人员未全部到位,盈利模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中,业务运营、投资状况和风险管理水平有待观察;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司成立于2009年9月21日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本60亿元，公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况表 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国石油天然气集团公司	9.9	16.5
国网资产管理有限公司	9.9	16.5
中国中化股份有限公司	9.9	16.5
北京国有资本经营管理中心	9.9	16.5
首钢总公司	9.9	16.5
北京万行中兴实业投资有限公司	9.9	16.5
中国银行间市场交易商协会	0.6	1
合 计	60	100

公司经营范围：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。公司经营范围以公司登记机关核定为准。

公司内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部五个部门。

联系地址：北京市西城区金融街甲9号

法定代表人：时文朝

二、运营环境

（一）担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，

在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内已有各类担保机构近5000家。随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007年10月，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》，要求各银行自该意见发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保，这使得提供资本市场外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构或担保公司。

近年来，我国债券市场规模呈现较快增长，截至2009年6月末，我国债券市场的债券余额为16.11万亿元，同比增长15%左右。其中，政府债券、央行票据、金融债、非金融企业债务融资工具分别占33.93%、25.82%、27.56%和12.49%。涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场处于快速的发展轨道，在债券总额中的占比不断上升，体现出非金融企业通过债券市场融资的需求十分强劲。非金融企业债务融资工具发行主体的信用等级呈现多元化，AA级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方担保、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要途径，这为金融担保公司的发展奠定了一定基础。

目前国内专业担保机构普遍存在业务规模小、资本实力弱、信息披露不规范、信用等级不高问题，其主要业务是为中小企业间接融资提供担保服务，能够为企业债券（证券）等

金融产品提供信用增级服务的担保机构数量不多。而涉足金融担保业务的担保机构也存在业务集中度较高、专业化服务能力不足等问题，中小企业直接债务融资仍面临较大的难度。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

2009年9月，中债信用增进投资股份有限公司在北京成立，这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

（二）政策与监管

我国现有担保机构主要是为中小企业提供融资担保服务。目前，国内担保机构由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，自1999年6月国家经贸委发布《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》以来，国家相关部门已相继出台了一系列的法律规定，如《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《财政部关于印发〈中小企业融资担保机构风险管理暂行办法〉的通知》、《中小企业促进法》、《关于加强地方财政部门对中小企业信用担保机构财务管理和政策支持若干问题的通知》、《担保企业会计核算办法》等。

2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相应的监管职责。可以看出，未来一段时间，随着担保行业监管细则的陆续出台，我国担保公司行业发展将进一步规范化、监管力度进一步提高。

现阶段，我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

三、竞争力分析

● 股权结构及公司治理

公司注册资本60亿元，均为货币资金。股东由交易商协会及6家有实力且市场形象较好的银行间市场成员组成。强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。

按照公司法及其他相关要求，公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会每年召开1次会议，由董事会依法召集。

根据公司章程，董事会由9名董事组成。其中，交易商协会提名2名董事候选人，其余6家股东各提名1名董事候选人，经由股东会选举产生该8名董事；另设1名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长1人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开2次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未执行独立董事制度。董事会成员大多具有大型企业相关管理经验，这将有助于董事会进行科学决策。

公司监事会由3名监事组成，包括2名股东监事和1名职工监事，股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会主席由全体监事选举产生。监事可以列席董事会会议，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每6个月至少召开1次会议。公司尚未执行独立监事制度。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁1名，由董事会聘任或解聘，行使主持公司的日常经营管理工作、组织实施公司年度经

营计划和投融资方案等由董事会授予的各项职权，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有风险总监、财务总监、投资总监、营运总监和首席法律顾问各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重组建高水平的专业团队，各总监及首席法律顾问分别由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，这将有助于确保公司具备较高的专业化运营水平。随着运营的逐步开展，公司的治理架构有望持续规范，但董、监事会及管理层的实际运行情况尚待观察。

● 组织架构及内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对公司内部部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务及职能的不同，公司设立了业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部等五个部门。其中，业务营运部主要负责公司市场营销、前台业务操作与产品推广、客户关系维护等方面的工作；资金部负责投资、交易及市场融资管理；风险管理部负责全面风险管理，是公司风险管理政策、制度和流程的具体拟定和执行机构；计划财务部主要负责公司财务核算和资产负债管理工作；综合部负责承办公司股东会、董事会、监事会、总裁办公会等各种会议，承担公司日常运转、人力资源管理等服务保障工作。目前公司高管层人员已经全部到位，但多数部门员工尚未完全到岗，部分专业人员由股东单位暂时借调，人力资源缺口较大。公司重视人才发展战略，计划通过社会招聘、校园招聘等多种方式为公司培养和储备人才。公司各部门已逐步开始正常运作。

目前公司的内控体系初具雏形。公司出台了全面风险管理政策，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的信用风险、市场风险、流动性风险、操

作风险和集中度风险。

随着未来业务的发展，公司内部管理架构需逐步完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审及稽核体系尚待逐步建立。

● 战略规划

公司的市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。根据公司的战略规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用评级的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

总体看，公司资本实力雄厚，高管人员具备较高专业水平，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大；公司短期战略规划清晰，客户定位明确，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍面临较大的提升空间，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，内控水平尚待接受实践检验。

四、风险管理分析

公司刚刚成立，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营情况尚待观察。公司从国有商业银行聘请了风险管理方面的专家，借鉴国内外同业经验，正在着手进行风险管理体系的设计，目前各项制度正在逐步完善过程中，风险管理团队将不断充实。公司制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险的全面风险管理政策，初步搭建了风险管理的组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程

序，建立风险管理的组织结构和信息系统，风险管理部向风险总监报告工作，负责对各类风险实施管理，制订相应的制度，明确相关部门的风险管理职责和业务流程。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并分别设定了增信业务和资金业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，实现风险分散化管理，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

对于增信业务，公司规定单一客户的信用风险集中度不高于 15%，增信杠杆率不高于 10 倍。公司的目标客户信用评级标准为 BBB 以上。公司将优先考虑高新技术企业、节能环保企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，并限制单一行业的风险集中度。

公司制订了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由客户经理和风险部门评价审核人员共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经审批牵头人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁和风险总监有权否决审批同意的项目增信业务。客户经理至少按月度实地或非实地对客户进行跟踪检查，至少每季度实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分类，风险管理部对分类结果进行认定。公司将从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。公司正在制订客户评级打分卡制度，未来 1 至 2 年内将形成涵盖客户评级和债项评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系。

公司制定了资金管理办法和投资管理办

法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程作出了规定。公司可用资金的约 50%将配置于银行存款和低风险理财产品，另外 50%进行投资，投资品种将主要集中于 AAA 级大型国有企业债券，此外也包括国债和央票。公司不投资股票及其衍生品，近期也不会实施股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了风险管理框架，而相关制度流程的完善和专业人员的到位需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

五、财务分析

公司制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。

公司提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表已经审计。截至 2009 年 9 月末，公司资产总额 600278.78 万元，其中货币资金 450275.45 万元，主要为银行存款，短期投资 150000 万元，是低风险银行理财产品；负债总额 22.23 万元；所有者权益 600256.55 万元，其中注册资本金 600000 万元，全部为货币资金。2009 年 9 月，公司实现利润总额 256.55 万元，主要是来自于银行利息收入。

总体看，公司拥有强大的股东背景和资本实力，明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法。公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

综合上述因素，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信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

附录 1 2009 年 9 月末资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2009.9.30	负债及所有者权益	2009.9.30
流动资产:		流动负债:	
货币资金	450275.45	短期借款	
短期投资	150000.00	应付票据	
应收票据		应付帐款	
应收帐款		预收帐款	
减:坏帐准备		其他应付款	22.23
应收帐款净额		应付工资	
预付帐款		应付福利费	
应收出口退税		未交税金	
应收补贴款		未付利润	
其他应收款	0.50	其他未交款	
存货		预提费用	
待转其他业务支出		一年内到期的长期负债	
待摊费用		其他流动负债	
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债券投资			
其他流动资产			
流动资产合计	600275.95	流动负债合计	22.23
长期投资		长期负债:	
长期投资		长期借款	
固定资产:		应付债券	
固定资产原价	2.83	长期应付款	
减:累计折旧			
固定资产净值		其他长期负债	
固定资产清理		其中: 住房周转金	
在建工程		长期负债合计	
待处理固定资产净损失		递延税款	
固定资产合计	2.83	递延税款贷项	
无形资产及递延资产:		负债合计	22.23
无形资产		所有者权益:	
递延资产		实收资本	600000.00
		资本公积	
无形资产及递延资产合计		盈余公积	
其他长期资产:		本年利润	256.55
其他长期资产		未分配利润	
递延税项:		所有者权益合计	600256.55
递延税款借项			
资产总计	600278.78	负债及所有者权益总计	600278.78

附录 2 2009 年 9 月利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年 9 月
一、主营业务收入	
减: 主营业务成本	
营业税金及附加	
二、主营业务利润	
加: 其他业务利润	
减: 业务及管理费用	166.14
财务费用	-422.69
三、营业利润	256.55
加: 投资收益	
补贴收入	
营业外收入	
减: 营业外支出	
四、利润总额	256.55
减: 所得税	
五、净利润	

附录3 2009年9月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009年9月
一、业务活动产生的现金流量:	
提供劳务收到的现金	
收到税费返还	
收到的其他与业务活动有关的现金	442.24
现金流入小计	442.24
购买商品、接受劳务支付的现金	161.86
支付给员工以及为员工支付的现金	0.50
支付的其它与业务活动有关的现金	
支付各项税费	4.43
现金流出小计	166.79
业务活动产生的现金流量净额	275.45
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产所收回的现金	
收到的其他与投资活动有关的现金	
现金流入小计	
购建固定资产、无形资产所支付的现金	
对外投资所支付的现金	
支付的其他与投资活动有关的现金	
现金流出小计	
投资活动产生的现金流量净额	
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	600000.00
取得借款收到的现金	
收到的其他与筹资活动有关的现金	
现金流入小计	600000.00
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	
支付其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	
筹资活动产生的现金流量净额	600000.00
四、汇率变动对现金的影响额	
五、现金及现金等价物净增加额	
加: 期初现金及现金等价物余额	
六、期末现金及现金等价物余额	600275.45

附录 4 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。