

信用等级公告

联合[2012] 486 号

联合资信评估有限公司通过对东北特殊钢集团有限责任公司及其拟发行的 2013 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

东北特殊钢集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

东北特殊钢集团有限责任公司

2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十二日



东北特殊钢集团有限责任公司 2013 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: AA
本期中期票据发行额度: 14 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 每年单利付息, 到期一次性还本
发行目的: 偿还银行贷款; 补充流动资金
评级时间: 2012 年 11 月 12 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	258.81	359.10	472.06	517.53
所有者权益(亿元)	56.35	45.43	89.59	90.26
长期债务(亿元)	70.98	102.42	83.87	94.35
全部债务(亿元)	164.79	264.28	329.95	346.69
营业收入(亿元)	105.53	124.96	141.54	108.39
利润总额(亿元)	1.07	1.43	1.80	0.87
EBITDA(亿元)	10.87	11.83	14.64	--
经营性净现金流(亿元)	-3.08	9.59	30.99	44.12
营业利润率(%)	7.37	11.50	12.89	16.26
净资产收益率(%)	1.69	2.38	1.33	--
资产负债率(%)	78.23	87.35	81.02	82.56
全部债务资本化比率(%)	74.52	85.33	78.65	79.34
流动比率(%)	64.63	60.75	67.61	66.99
全部债务/EBITDA(倍)	15.16	22.34	15.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	1.98	0.71	--
EBITDA/本期中期票据额度 (倍)	0.78	0.85	1.05	--

注: 1. 长期应付款中的有利息部分计入长期债务;
2. 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟 闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对东北特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为中国北方最大的特殊钢生产基地,在产品种类、市场占有率、科研水平、生产规模等方面具有的优势;同时联合资信也关注到钢铁行业周期性波动明显,公司债务负担重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司于 2012 年 7 月 5 日收到了第一批 25 亿元土地补偿资金,并于同日将全部土地补偿资金偿还了银行贷款;2012 年 9 月 20 日,公司陆续又收到了 4 亿元土地补偿资金,并于 24 日至 29 日将该笔款项全部用于银行贷款的偿还。未来随着剩余补偿款的逐步到位并部分用于偿还银行贷款,将有助于公司债务负担的进一步减轻。

公司大连生产基地现已全部竣工投产,随着新基地产能规模的释放和公司产品结构的调整,公司经营规模将进一步扩大,产品竞争优势将更为明显,发展前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 特钢行业受国家《钢铁行业十二五规划》支持力度较大,是未来钢铁行业重要的发展方向,具有良好的市场前景。
2. 公司是中国北方最大的特殊钢生产基地,产品种类比较齐全,主要产品(工模具钢、轴承钢等)国内市场占有率较高,综合竞争能力较强。

3. 公司拥有国内一流的特殊钢研发基地，较强的研发能力为企业持续发展提供了保障。
4. 公司大连基地环保搬迁项目现已全部竣工投产，生产能力、装备水平和产品规格均得到大幅提升，有助于公司未来经营规模的扩大和整体盈利水平的提升。
5. 公司经营活动获现能力良好，经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度较高。
6. 公司已分别于2012年7月5日和9月20日收到土地补偿款合计金额29亿元，并已全部用于银行贷款的偿还。

关注

1. 2011年下半年起，钢铁行业景气度持续下行，下游需求乏力，目前行业处于周期性低谷。
2. 2012年前三季度，受管理费用上升及营业外收入下降影响，公司利润规模同比有所下滑。
3. 公司负债水平高，债务负担重。
4. 公司存货规模大、占比较高，且公司未计提存货跌价准备，面临一定的跌价风险。
5. 公司对外担保金额大，担保比例高。

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）与东北特殊钢集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东北特殊钢集团有限责任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，未因东北特殊钢集团有限责任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东北特殊钢集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、东北特殊钢集团有限责任公司 2013 年度第一期中期票据信用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。

一、企业概况

东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“公司”）是由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚顺特殊钢（集团）有限责任公司（以下简称“抚钢集团”）、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司于2004年9月共同出资组建的大型特殊钢企业集团。

2010年底，根据抚顺市中级人民法院（2010）抚中民二破字第00010号《民事裁定书》裁定，抚钢集团破产还债，并由抚顺市中级人民法院制定破产清算小组作为资产管理人接管抚钢集团。2011年10月14日根据抚顺市产权交易中心出具的[抚产权鉴字第36号]产权交易成交鉴证书，辽宁省国资委所属的辽宁省国有资产经营有限公司已与抚钢集团破产管理人签署了《股权转让协议》，并从其处受让了抚钢集团破产财产中东北特殊钢有限公司股权比例22.68%。2011年底，根据抚顺市中级人民法院（2011）抚中民二破字第10-11号《民事裁定书》裁定抚钢集团破产案破产程序终结。目前，上述公司股权过户和工商变更登记工作正在进行中。截至2012年9月底，公司注册资本364417万元，其中辽宁省国资委拥有公司30.82%股份，黑龙江省国资委拥有公司14.52%股份，抚钢集团拥有公司22.68%股份，中国东方资产管理公司拥有公司16.67%股份，中国华融资产管理公司拥有公司15.31%股份，公司实际控制人为辽宁省国资委。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售，是中国东北最大的特殊钢生产和科研基地。

截至2011年底，公司纳入合并范围的有19家子公司（其中1家上市公司：抚顺特殊钢股份有限公司，以下简称“抚顺特钢”）。

截至2011年底，公司资产总额为472.06亿元，所有者权益合计89.59亿元；2011年公司实现营业收入141.54亿元，利润总额1.80亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额为517.53亿元，所有者权益合计90.26亿元；2012年1~9月，公司实现营业收入108.39亿元，利润总额0.87亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市金州区登沙河临港工业区河滨南路18号；法定代表人：赵明远。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司共注册总额为14亿元的中期票据，其中本期发行14亿元（下称“本期中期票据”），发行期限5年，本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据拟募集资金14亿元人民币，其中10亿元将用于偿还银行贷款，剩余4亿元将用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，

增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中

国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析及区域经济概况

行业分析

公司属于钢铁加工业，主营特殊钢产品生产和销售。

钢铁产品分为普钢和特钢，特钢是衡量一个国家能否成为钢铁强国的重要标志。特钢是具有特殊的化学成分（合金化）、采用特殊的工艺生产、具备特殊的组织和性能、能够满足特殊需要的钢材。目前特钢主要应用于汽车、机械制造、电子信息、国防军工、航天航空等领域，其特点是专业性强，细分市场多，市场需求小品种、多批量。目前机械制造和汽车制造是中国特钢最主要的下游行业，消费量占国内特钢总产量的比重分别约为25%和35%。

1. 行业及区域经济概况

行业概况

作为钢铁行业的细分子行业，特钢与普钢的行业周期存在一定的相关性。2007年至2008年上半年，受国内下游投资需求的拉动，国内特钢行业经历了一段繁荣行情，产品价格快速增长，特钢综合指数曾于2008年6月达到158.8点的历史最高点。2008年下半年受金融危机的影响，行业产销量大幅下降，价格快速下跌，低迷状态一直持续到2009年4月。2009年下半年以来，受国家一系列经济刺激措施的提振，特钢产品行情逐步提升。2010年得益于国内宏观经济的进一步企稳回升，国内特钢企业盈利状况普遍提升。2011年，特钢行业景气度波动较大。如图1，根据中国特钢企业协会统计，截至2011年底，中国主要32家特钢企业合计生产钢材10055万吨，较2010年的9260万吨增加了796万吨，增长率为8.59%；同年，全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占40.96%，低合金钢占30.38%，合金钢占24.20%，不锈钢占4.56%。

表1 近年中国32家特钢企业产量情况(单位:万吨)

	2009年	2010年	2011年
非合金钢	3128	3956	4119
低合金钢	2715	2674	3055

合金钢	1551	2229	2433
不锈钢	336	401	448
合计	7730	9260	10055

资料来源：中国特钢协会。

从国外发达国家经验来看，特钢的消费提速一般滞后于普钢，其行业发展特点如下：第一，一国钢铁需求基本达到饱和之后，其特钢的需求量才会出现大幅上升；第二，城镇化进程放缓时，特钢的需求大幅增加；第三，特钢在钢总产量中的占比一般在18%左右；第四，专业化分工和向高附加值倾斜的结构调整是特钢产业发展方向。从国际上已完成工业化国家特钢产量占钢铁总产量比例来看，日本为18.9%，德国25.3%，欧盟16.4%；而2010年及2011年中国特钢产品占钢铁总产量的比率分别约为14%和15%，目前中国特钢行业发展阶段和日本20世纪70年代类似，与世界先进水平仍存在一定差距。

从国内发展情况来看，目前中国特钢盈利已呈赶超普钢之势。在目前房地产受宏观调控景气度大幅下滑的背景下，下游行业的差异和原材料基本构成的一致使得特钢企业的盈利优势凸显。

从产品及技术水平看，特钢产品按不同分类有不同类型（如表1所示）。特钢产品中，碳素结构钢、合金结构钢目前占中国特钢产量一半以上，而工模具钢、高速钢、镍基合金、高温合金、高合金钢等重要产品产量微小。即使是同一特钢品种中，国产品也大多是普通商品，比如轴承钢，国内主要生产中高端的GCr15；而高端的高温轴承钢等均大量依靠进口，其它如高品质的窄淬透性齿轮钢、经济类双相不锈钢、高压锅炉钢管、高精度模具钢、高磁感冷轧取向硅钢等均属上述情况。

表2 特钢产品分类情况

分类方法	产品种类	备注
按成分和质量	特殊质量非合金钢、特殊质量低合金钢、特殊质量合金钢和不锈钢	低合金钢与合金钢的区别在于合金元素含量（以5%为界），不锈钢本属合金钢，因其重要性而单列一类
按交货状态	棒材、线材、板带材和管材	中国棒材占大多数，该比例超过60%，板带材和管材分别用于生

		产各种合金钢板和钢管
按用途	结构钢、轴承钢、工具钢、模具钢、弹簧钢、冷镀锌、特种合金等	结构钢用于各类工业机械传动件、紧固件、结构件等；轴承钢用于生产机械用滚珠、轴承和轴承套；模具钢主要用来制造各类切削刀具、刃具、量具及模具；特种合金是满足特殊性能要求的合金材料，常用于航空航天、核能、军工产品中。除结构钢多为板材和锻件外，其他品种多为棒线材形式交货。

资料来源：联合资信整理。

传统的特钢冶炼大多采用电（弧）炉冶炼，原因在于电能可以提供熔化大量合金和废钢所需的高热量，由于其流程简单故称为“短流程”炼钢。随着近年来铁水预处理、二次精炼等技术的发展，转炉（“长流程”）炼钢也发展起来，日本新日铁以及国内的石家庄钢铁、淮钢、西宁特钢等都是这方面代表，转炉和电炉生产特

钢各有优劣。此外，近年来不断涌现的新技术和新应用对特钢形状和冶炼提出了更高要求，真空感应炉、电渣重熔、电子束冶炼等新兴工艺应运而生并得到推广，它们统称为特种冶炼方法。

目前中国很多特钢生产设备只相当于国际先进国家上世纪90年代水平，生产效率不高，所能生产的品种有限，在技术进步和技术创新上跟不上国际步伐。此外，中国特钢产品质量的控制能力和水平严重欠缺，主要源于中国企业传统上对后部工序的不重视，主要包括：热处理、在线检测、精整、探伤等，它们是质量以及稳定性的决定性环节。上述问题制约了中国高端特钢产品短期内的供给能力。

表3 特钢三种冶炼方式比较

工艺	设备	原料*	流程	优点	缺点	适宜品种
电炉冶炼	电炉	50%废钢+50%生铁	电炉→二次精炼→连铸→轧制	工艺灵活、生产高合金钢方面具有明显优势，热效率高	冶炼周期长、生产效率低、电价昂贵、成本高、炉容小	适合小批量、多品种以及中、高碳和高合金钢；难以生产氮含量低的产品
转炉	高炉+转炉	90%铁水+10%废钢	高炉→铁水预处理→转炉→二次精炼→连铸→轧制	纯净度和质量稳定性高；渣钢反应平衡；钢水气体含量低	温度控制与冶金过程密切相关，工艺灵活性较差	适宜低/超高低碳、低残余元素钢种，尤其是批量大、合金含量低的钢种
特种冶炼	真空感应炉、电渣炉、真空电弧炉等	钢坯、铁合金	真空感应冶炼、电渣重熔、等离子熔炼等→模铸→锻造、轧制、挤压	主要用于生产大型锻件	成本高、设备要求先进	适用于冶炼高合金化、高性能、高稳定性的品种

资料来源：联合资信整理。

注：此处原料配置为西宁特钢工艺，业内其他企业可能会有一定差异。

从市场竞争情况看，由于特钢生产技术壁垒相对高，相对于国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量相对不多，目前国内特钢生产逐步形成了多个区域性大型特钢集团和三个专业化特钢企业为核心的生产格局。其中，区域性的大型特钢集团包括，西北地区——西宁特钢集团；东北地区——东北特钢集团（包括大连金牛、抚顺特钢、北满特钢）；华东地区——宝钢股份特殊钢公司（原上钢五厂，以下

简称“宝钢特钢”）和江苏沙钢集团（包括淮钢特钢）；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（包括兴澄特钢、湖北新冶）。三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太原钢铁（集团公司）（太钢不锈）；合金钢中厚板专业化企业——舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）；合金钢管专业化企业——天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）。

表4 国内主要特钢企业产品基本信息一览

名称	成立时间	地区	优势产品
东北特钢	2004年	辽宁大连	不锈钢长型材、轴承钢、工模具钢、汽车用钢、高温合金、精密合金、高强钢、特殊钢丝、银亮材、大型锻件
大冶特钢	1993年	湖北黄石	齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、航空航天用钢、铁路汽车用钢、工程机械用钢、石油锅炉用钢
兴澄特钢	1994年	江苏江阴	高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、高级系泊链钢、易切削非调质钢、电渣钢
宝钢特钢	2005年	上海	特种冶金、不锈钢、结构钢等三大核心以及模具钢、轴承钢、冷轧辊芯棒及不锈钢棒线等四大体系
石钢	1957年	石家庄	齿轮钢、轴承钢、合金结构钢、弹簧钢、易切削非调质钢、优质碳素结构钢
沙钢淮钢	1970年	江苏淮安	弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、合金管坯钢、汽车用钢
西宁特钢	1964年	青海西宁	不锈钢、工模具钢、高温合金钢、汽车用钢、弹簧钢、银亮材、高强度抽油杆用钢、非调质钢、核电风电用钢、高标准轴承钢、高端钎具钢
方大特钢	1999年	江西南昌	弹簧钢、汽车用线、优线、棒材
巨能特钢	2002年	山东寿光	CrMo系列合金结构钢、轴承钢、锚链钢、油井管坯钢、高中低压锅炉管坯钢

资料来源：联合资信整理。

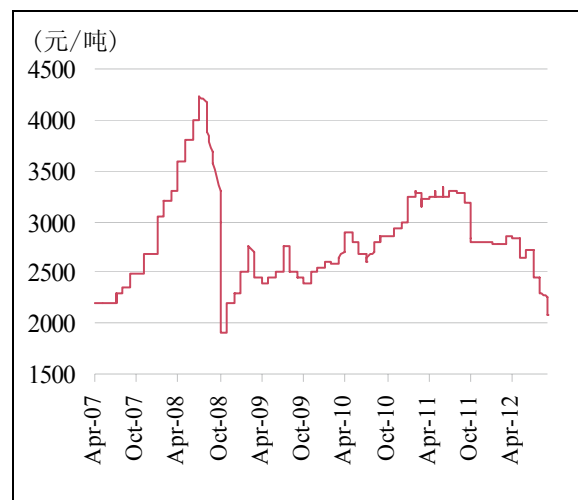
目前国内的特钢产能主要集中在32家企业，前十大生产企业的集中度约为60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

从上游原材料情况看，目前，特钢企业主要原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

① 废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势敏感度高。废钢价格于2008年8月左右达到近4000元/吨历史高点；受金融危机的影响，废钢价格随后直线下滑，至2008年末跌至2006年均价水平，约2200元/吨；进入2009年以来，随着库存水平下降、下游需求回升以及铁矿石价格的上涨，国内钢材价格开始振荡上行，2009年12月末约为2650元/吨。2010年以来，废钢价格一路开始震荡上行，截至2010年12月末重新回到3500元/吨附近。2011年上半年，废钢价格保持了振荡上行趋势，但2011年9月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下降。截至2012年9月13日，大连6-8mm废钢价格约2080元/吨，较2011年9月均价下跌约36.59%。

图1 近年6~8mm废钢价格走势情况

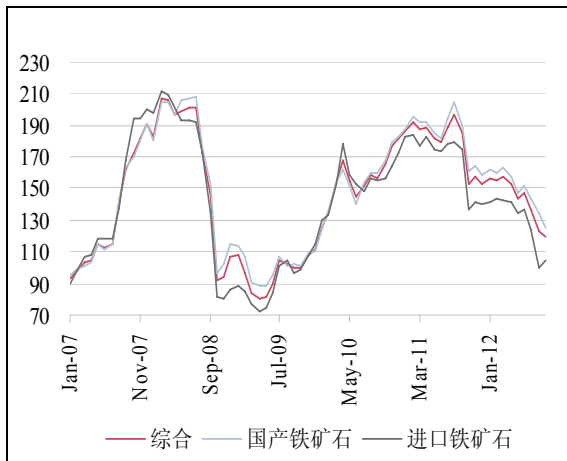


资料来源：wind资讯。

从中国进口铁矿石价格指数看，进口铁矿石价格指数于2008年3月达到历史最高点208.5点。但受全球钢铁产量下滑和中国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大幅走低，2009年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009年6月以后略有反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；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年一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平；2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，截

至2012年9月仅为104.2点。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图2 中国铁矿石价格指数

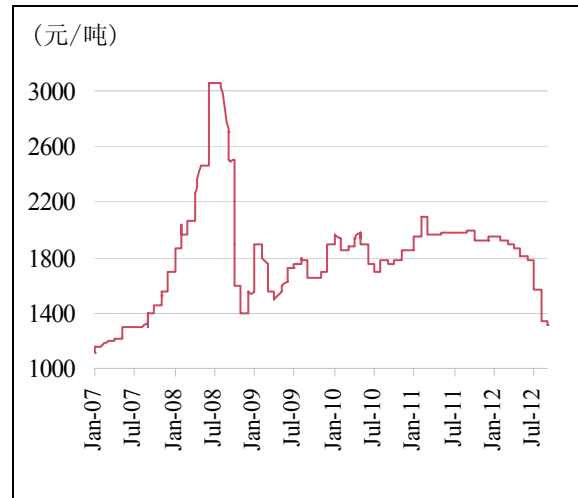


资料来源: www.mysteel.com

②焦炭

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年上半年,焦炭价格呈快速上涨态势,2008年下半年,受钢铁企业限产影响,焦炭价格快速下跌;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,全年均价为1705.98元/吨,较2008年下跌24.66%;2010年以来,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,焦炭价格正当下行,截至2012年9月13日价格仅为1315元/吨。总体看,2009年以来焦炭价格处于相对低位。

图3 近年冶金焦炭价格情况

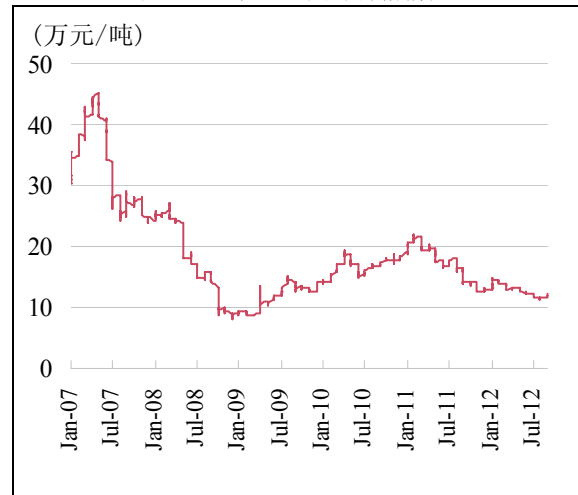


资料来源: wind资讯。

③有色金属

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

图4 近年1#金川镍价格情况



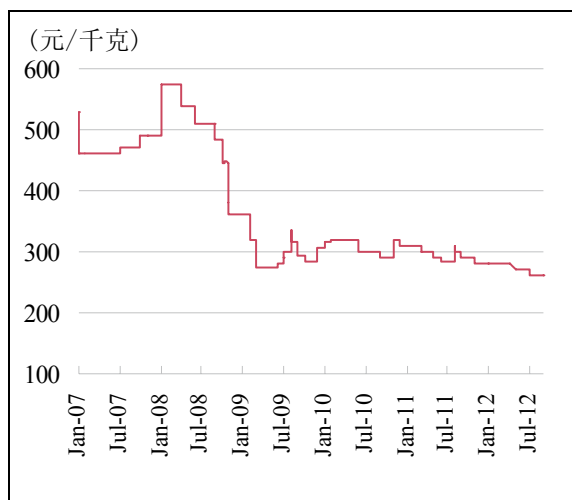
资料来源: wind资讯。

从1#电解镍的销售均价看,其价格波动大:2007年以来,1#电解镍销售价格在2007年4月达到约43.40万元/吨后,受下游需求减弱影响,1#电解镍销售均价呈现下降趋势,并在2008年11月跌破10万元/吨,较最高价下跌近3/4;进入2009年,1#电解镍销售均价开始逐月回升,至2010年12月底已上升至18.55万元/吨左右。进入2011年,镍价格继续波动上扬,但于2011年2月到达21.85万元/吨的高位后逐步震荡下跌。截至

2012年9月14日，均价为12.29万元/吨。

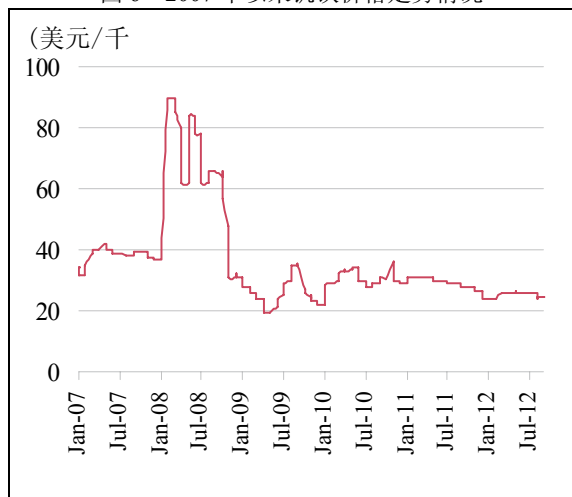
同样，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%T2）价格同样出现波动，增加了特钢企业成本控制的难度。截至2012年9月11日，国产1#钼价格为260元/千克，80%T2钒铁价格为24.25美元/千克。

图5 近年钼价格情况



资料来源：wind资讯。

图6 2007年以来钒铁价格走势情况



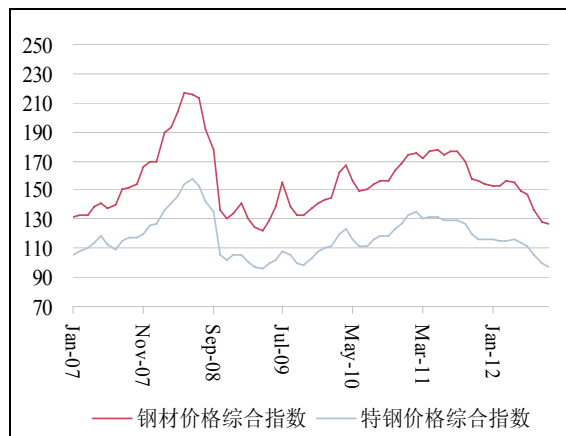
资料来源：wind 资讯。

总体看，受市场流动性过剩和国际大宗物资商品涨价的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格呈现不同程度的波动，对特钢生产企业生产造成了很大影响，对特钢企业的成本控制提出了挑战。

5. 产品价格及下游情况

由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度。

图7 近年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

中国特钢价格综合指数从2007年9月以后一直上行；2008年以来，由于废钢、有色金属价格的上涨和下游需求的增加，中国特钢价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年6月达到158.8点的历史最高点，以后呈现快速下降趋势，2009年4月为97.7点，以后略有反弹，2009年7月至2009年9月间，特钢价格波动起伏较大，综合价格指数从100点左右急升至最高117.5点，随后又迅速回落到100点附近，从2009年10月份开始，价格指数又开始震荡上行，截至2010年12月末再次回到125点上方。2011年中国特钢价格与普钢价格变动趋势基本趋于一致，经历上半年的波动上涨后于2011年9月起大幅回落。截至2012年9月，特钢价格指数为97.6点。

近年来，在汽车工业和制造业发展的带动下，国内特钢需求也实现了较快增长。但由于特钢本身小批量、多品种、多规格的特点，其规模效应相对较弱。在过去几年国内钢铁行业固定资产投资规模大幅增长阶段，国内钢厂是将投资更多集中于普钢生产领域，特钢产能增速相对较缓，因此现阶段较普钢行业明显的产能过剩比，特钢行业过剩压力较小。但值得注

意的是，国内特钢行业存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而部分技术含量较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

从海关进口情况看，2010年中国全年共进口特钢356万吨，其中各类中厚板、薄板、钢带279万吨，占特钢进口总量的比例高达78.37%。从进出口量和价格的比较显示，几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价（平均高出近60%），其中板带材表现尤为明显。表明中国进口的大多为高附加值和高档次产品，而出口的主要是低端产品。其中进口板带材的附加值又明显高于长材，反映出中国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

目前国内特钢产量占钢铁总产量的比重仍处于较低水平，未来随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，国内的特钢需求仍有望保持较快的增速。同时，在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能增长也可能会进入一个较快的增长阶段。

2. 行业关注

①产业结构不够合理，特钢产品的深加工及延伸不够

目前中国特钢产品结构现状是中低端产品（碳结钢及合金结钢）比例大约占90%以上，以不锈钢冷轧薄板和合金工模具钢为代表的高端产品不足10%，与发达国家差距较大。由于部分中低端产品产能相对过剩，其对价格敏感度高，竞争相对较为激烈。

特钢的深加工产品是高附加值产品，也是高技术含量的产品，其实质是特钢企业为用户服务的延伸。特钢企业向特钢深加工产品延伸是国外特钢产业发展的趋势，有助于稳定和扩大市场，同时也能够降低生产成本，提高钢材的商品化率。目前国内的特钢企业仍多以特钢

材料为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

②工艺及装备技术水平有待进一步提升

近年来，尽管各特钢企业不同程度地对各自的生产线进行了改造和完善，但与国外先进流程相比，仍缺乏完整性，系统工艺技术及工序界面技术需要提高。虽然部分国内企业基本上建成了“四位一体”的生产线，生产成本仍然较高，产品难以达到专业化生产。

目前国内特钢的生产在高速钢专业化、合金钢线材专业化、不锈钢专业化、精密合金专业化、高温合金和钛合金专业化、大棒材专业化、合金钢中厚板专业化、合金钢管材专业化、合金钢丝（制品）专业化等方面需进一步提高，工艺技术需进一步创新。此外，在降低钢材生产成本方面，有待进一步完善开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，有待完善开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。对于提高产品质量和性能，高纯净度、高均匀度、高晶粒度技术、高表面质量技术等方面需进一步提高。

③原料价格的上涨给特钢生产企业带来成本压力

根据特钢协会的统计，目前中国电炉钢生产成本大约有55%来自于废钢；而基于冶炼的实际要求，很多高碳、高合金钢种必须通过电炉才能冶炼，废钢是决定特钢生产成本的主要因素。长久以来，中国废钢价格整体呈上涨趋势并给特钢企业生产带来较大压力。废钢价格上涨主要由于中国废钢积累量较少，一方面在于中国钢铁行业发展历史较短，另一方面在于中国钢材消费中建筑用钢材占比较大，而这部分废钢的回收期比工业用钢长很多。此外，近年来铁矿石价格也持续处于高位，铁合金和电力价格也有继续上涨空间，给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力。

3. 行业政策

《钢铁产业发展政策》中提出，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。针对特钢企业，《钢铁产业发展规划》中指出：特钢企业要向集团化、专业化方向发展，鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺，不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。鼓励特钢企业研发生产国内需求的军工、轴承、齿轮、工模具、耐热、耐冷、耐腐蚀等特种钢材，提高产品质量和技术水平。

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。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。

同时，在《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、高磁感取向硅钢、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《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整 and 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，规划重点突出螺纹钢和特种钢的发展。

4. 行业未来发展

未来在市场竞争中，国内可生存的特殊钢企业将逐步形成以下五种类型：①生态质量型特钢精品生产企业；②规模效益型特钢生产企

业；③普特结合型特钢生产企业；④专业化型特钢生产企业；⑤多品种小批量特钢生产企业。特钢重点品种需求主要为：高强度齿轮钢、耐压齿轮钢、冷锻齿轮钢、长寿命弹簧钢、螺旋悬挂弹簧钢、耐延迟断裂高强度钢、微合金非调质钢、易切削钢和石油天然气工业用钢等。上述市场竞争的导向使得规模大、专业化强的特钢企业相对其他企业具有明显竞争优势。

目前，中国国内特钢产量占钢铁总产量的比重约为14%左右，与钢铁工业发达国家20%~25%的水平仍有较大差距。随着未来经济结构转型下需求的强劲增长，伴随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，中国特钢行业已进入生命周期的成长期，必将迎来一段高速增长期。此外，目前中国特殊钢出口仅占国际市场不足2%的市场份额，随着中国生产企业不断增加特殊钢品种、提高质量、降低生产成本，中国特钢企业在国际市场的竞争将逐步提高，市场范围有望进一步扩大。《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，对钢铁行业提供了新的发展规划，其中明确提出支持特钢产业的发展，同时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。

根据“钢铁行业十二五规划”，国家将促进特钢行业实现专业化、规划化和精细化等目标，同时高铁装备用高本质特钢、汽车高性能钢、航空航天零部件用特种钢产品成为重点发展的特钢品种，从而有利于大型特钢企业的未来发展。

总体看，铁矿石、铁合金等原燃料价格波动较大，使特钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年特别是3季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度明显弱化。2012年二月中旬后，钢价小幅反弹，行业有所企稳，但供求关系仍未有明显改善，4月份后普钢、特

钢价格持续震荡下行态势，目前行业正处于周期性低谷。根据钢铁行业协会的统计，2012年1~6月，全国重点大中型钢企仅实现利润23.85亿元，同比下降95.82%，企业亏损面达到33.75%。在普钢行业大幅亏损的背景下，众多特钢企业收入、利润也出现大幅下降。2012年三季度为钢铁行业的传统淡季，下游需求较二季度环比有所下滑，同时粗钢产量仍维持在高位，因此钢材价格较二季度持续下降。2012年9月中旬后，受益于美国第三轮量化宽松政策，钢材价格有所反弹。未来特钢生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复、中国宏观经济政策调整以及十二五规划关于特钢政策的逐步实施。

区域经济概况

2011年，辽宁省生产总值22025.90亿元，按可比价格计算，较2010年增长12.10%，其中第二产业增加值12150.70亿元，同比增长14.10%。

从工业情况看，规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长14.90%，在39个工业大类中，38个行业增加值保持增长，21个行业增加值增速超过辽宁省平均水平。从收入、利润增长情况看，2011年规模以上工业企业实现主营业务收入44065.90亿元，同比增长28.80%，实现利润1862亿元，同比增长28.70%。

从建筑业情况看，2011年行业增加值、利润总额分别为1454.20亿元和223.80亿元，同比分别增长12.30%和23.00%。

从固定资产投资情况看，2011年全社会固定资产投资17726.30亿元，同比增长30.00%，其中第二产业投资7457.40亿元，同比增长24.70%。

总体看，2011年辽宁省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质

1. 产权关系

截至2012年9月底，公司注册资本364417万元，其中辽宁省国资委拥有公司30.82%股份，黑龙江省国资委拥有公司14.52%股份，抚钢集团拥有公司22.68%股份，中国东方资产管理公司拥有公司16.67%股份，中国华融资产管理公司拥有公司15.31%股份，公司实际控制人为辽宁省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是中国六大特殊钢精品基地之一，中国第一炉不锈钢、第一炉超高强度钢、第一炉精密合金钢、第一炉高温合金钢就出自公司。公司产品的品种、规格系列齐全。公司主导产品不锈钢长型材、工模具钢、轴承钢、特种合金产量国内市场占有率均居于第一位。另外，公司主要产品不锈钢大盘条、高碳铬轴承钢盘条、合金工具钢光亮材、材料型（非调质）D级抽油杆用钢、冷作模具钢、合金弹簧钢剥皮材等多项产品，质量达到国际同类产品先进水平，市场竞争力较强。

公司在辽宁省大连市、抚顺市和黑龙江省齐齐哈尔市拥有三大生产基地。截至2012年9月底，公司大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产，公司整体特钢生产能力已由238万吨提升至500万吨，同时其装备水平、品种规格及产品档次等方面得以快速提升。

随着大连基地环保搬迁主体项目的全面竣工投产，公司作为中国北方规模最大的特殊钢生产基地的地位得到进一步的巩固，其市场影响力和综合竞争力进一步得到加强。

3. 人员素质

公司高层管理人员均具有大专及以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长赵明远先生，现年59岁，大专

学历，高级经济师，历任大连钢厂水汽车间党支部副书记、厂长，大钢集团有限责任公司董事长、总经理，2004年9月起，任公司董事长、党委书记。

公司总经理刘伟先生，现年45岁，研究生学历，历任大连钢厂煤气车间技术员、煤气车间主任，2004年9月起，任公司总经理、党委副书记。

总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强。

截至2012年9月底，公司拥有员工27053人，其中在岗员工22536人。从职称来看，公司高级职称人数称占总人数的1.87%，中级职称占5.90%，初级职称占9.68%；从学历结构看，大专以上占37.73%，高中、中专占41.54%，初中以下占20.73%；从年龄构成看，30岁以下占35.95%，30岁~50岁占52.72%，50岁以上占11.33%。可以看出，公司员工整体文化素质一般，年龄结构合理，符合公司所处行业特点。

4. 技术水平

公司技术中心是在原三大基地技术中心的基础上，通过跨地区整合，成立的公司研发部门，其中抚顺基地、北满基地技术中心和大连基地技术中心均为国家级技术中心。公司具有较强的科研开发实力，具备承担国家重点攻关项目和国际技术合作的能力，承担国家50%以上的黑色冶金工业科研项目及重点航天航空特殊钢材用量项目，在民品产品开发、军品产品开发技术方面走在全国的前列。近年来，公司在原创性创新工作方面取得了突出成就，高速列车铁路减振用弹簧钢及制造方法等8项研究成果获得了国家专利。公司主导产品工模具钢、高温合金、高强钢、齿轮钢的产品质量水平上居国内领先水平。

未来几年，公司将重点开发军工、高速铁路、风电、核电、造船、汽车、石油石化等行业的特殊材料，包括高速铁路的车轴、齿轮、连杆、轴承；风电主轴、齿轮；船用曲轴、连

杆；各类轻量化、节能汽车用钢；核电阀门、管线；石油石化装置用各类管件、阀门以及各行业各类模具、工具、轧辊等特种关键材料。

总体来看，公司拥有国内一流的特殊钢研发基地，较强的研发能力为企业持续发展提供了保障。但联合资信也注意到，公司与世界一流特殊钢生产企业相比较，在合金钢大盘重线材、高质量工模具钢材、高标准汽车用合结钢材、高质量轴承钢材等高端特殊钢材生产方面还存在较大差距。

5. 节能减排和环境保护

2011年至2012年9月底，公司累计投资2.28亿元，用于推动各子公司的节能减排项目。各项目合计节约标准煤3.81万吨/年，分别降低二氧化硫、烟尘、工业粉尘排放量16.78吨/年、7.72吨/年和750吨/年。

随着公司节能减排投入力度的不断加大，环保状况逐年概念，每年均能够获得政府环保铸管部门出具的合格证明。

6. 外部环境

从政策层面看，中国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，进入了加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。公司地处东北老工业基地，且同为辽宁省国资委和黑龙江国资委下属企业，公司不仅享受国家给予的振兴东北老工业基地的各项优惠政策，同时也享受辽宁省、黑龙江两省政府给予的政策支持，公司具有了得天独厚的外部发展环境。

在税收优惠方面，公司享受财政部、国家税务总局颁布的《关于落实振兴东北老工业基地企业所得税优惠政策的通知》中所得税税收优惠政策。另外，除工程建设外，公司享受购进固定资产的进项税额可以全额抵扣销项税的优惠政策。

总体看，公司外部环境较好，获得政府支持力度较大。

7. 股东支持

根据《关于向下达 2009 年企业技术改造项目财政贴息计划的通知》(分三批,分别为辽经信发【2009】25 号、辽经信发【2009】50 号和辽经信发【2009】130 号),2009 年公司重大技术改造项目(大连基地环保搬迁项目和抚顺特钢提供国防军工产品质量、调整产品结构技术改造工程)贷款共计获得辽宁省技改财政贴息资金 1.2 亿元。

六、管理体制

1. 法人治理结构

股东大会为公司最高权力机构,由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚钢集团、中国东方资产管理公司和中国华融资产管理公司组成;公司下设由 13 名董事组成的董事会,由 9 名监事组成的监事会和由 1 名总经理、5 名副总经理等 6 人组成的经理层。

2011 年,公司为突出集团的宏观管理职能对其组织架构进行了改革,将原有 20 多个管理职能部分精简至 14 个。

结合自身的实际情况,近年来公司不断完善符合自身经营特点的管理体系。公司通过向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理,同时通过开展审计监督,规范下属公司的投资行为,确保经营指标的真实可靠。

2. 管理水平

战略管理方面,公司建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范。同时根据外部环境与内部资源条件的不断变化,及时进行战略调整,公司战略具有灵活性和可操作性。

生产经营方面,公司成立以来,对下属大连基地、抚顺基地和北满基地的产品结构进行调整,统一规划布局,实行专业化分工;并且通过“以销定产”方式合理安排生产,充分利

用了资源,提高了生产效率。

在安全生产方面,公司制定了《东北特钢集团安全管理制度》,明确了各级安全管理部門的管理职责。公司坚持“安全第一、预防为主”的方针,组织建立并落实安全生产责任制,保证公司安全生产正常运行。

财务管理方面,公司建立了一整套财务管理制度,通过资金、财务核算方法对下属公司进行管理。公司设立了资金结算中心,对下属企业的资金使用情况实行统一审批,以满足下属企业的采购及销售需要。

公司通过加强完善现有 ERP 体系,进一步做好信息化管理工作,目前对三大基地的订单、采购、生产、销售、财务核算进行了整合,做到了对生产基地的实时监控,提高了公司整体经营效率。

整体看,公司目前法人治理结构较完善,管理体系运行顺畅,内部管理严格,整体管理水平较高。

七、生产经营

1. 经营现状

2009~2011 年,公司营业收入规模逐年稳定增长,其中 2010 年增长主要源自需求回暖拉动特钢价格回升,而 2011 年增长受益于产销量的增加;近三年,公司利润总额逐年增长,2011 年为 1.80 亿元。2012 年前三季度,在钢铁全行业处于周期性低谷的大背景下,受益于公司钢材产品销量的持续稳定增长,公司收入规模保持同比正增长(2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 108.39 亿元,同比增长 1.84%,其中主营业务收入 103.58 亿元,同比增长 1.72%,营业利润率 16.26%,较 2011 年有所提升)。

截至 2012 年 9 月底,公司大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产,公司整体特钢生产能力、装备水平、品种规格及产品档次实现了快速提升。

总体看,公司整体经营状况良好。

2. 原材料采购

公司下属的物资供应总公司负责三大基地主要原材料的采购，凡关系产品质量的主要物资和专用物资以及消耗批量大的主要物资，实行集中采购，发挥了集中采购的优势，降低了采购成本。公司采购的主要物资有煤炭、废钢、镍、钼、钒铁、生铁和高铬。

煤炭采购方面，公司煤炭主要来自抚顺矿务局、龙煤集团、阜新矿务局和鹤岗矿务局。近年来，公司煤炭采购均价逐年有所增长，2011年，煤炭采购量同比保持稳定。

废钢采购方面，公司废钢主要来自中钢集团、烟台国邦、沈阳北华和佳木斯腾龙等公司。2010年，公司废钢采购量同比增长13.44%；2011年采购量基本回归2009年的水平，主要原因包括：①公司大连搬迁项目产生废钢可替代外购废钢；②大连新建基地配备高炉转炉炼钢系统，转炉钢可直接供应公司特钢生产，相应替代外购废钢。2009年以来，公司废钢采购均价逐年较快增长，复合增长率19.98%。

公司合金采购量较少，但单位采购金额大。从公司镍、钼及钒铁的近年来采购数量及采购均价情况看：2010年，公司镍采购均价同比大幅增长44.51%，公司相应减少了其采购量。2011年，公司镍采购均价小幅下降；近三年，公司钼和钒铁采购量波动上行，钼采购均价平稳增长，而钒铁采购价格走势自2009年起逐年小幅下滑。

表5 公司主要原燃料采购量及采购均价

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
煤炭采购量(万吨)	64.24	82.11	84.96	53.86
煤炭采购均价(元/吨)	803	857	910	912
废钢采购量(万吨)	81.50	92.45	82.57	33.33
废钢采购均价(元/吨)	2540	2987	3656	2997.08
镍采购量(万吨)	0.39	0.33	0.39	0.33
镍采购均价(元/吨)	114772	165855	160047	129875
钼采购量(万吨)	0.27	0.40	0.34	0.29
钼采购均价(元/吨)	130877	141139	141536	119882
钒铁采购量(万吨)	0.11	0.18	0.15	0.11
钒铁采购均价(元/吨)	107632	100288	94973	82271

资料来源：公司提供

综合来看，近年公司主要原燃料价格（除钒铁外）呈现波动增长态势。虽然2011年3季度以来，受国内宏观经济调控政策效应释放影响，国内钢材需求阶段性回落，主要原燃料价格有所下滑，但从全年均价看仍处于高位运行。原燃料价格波动上行增加了公司的成本控制难度并相应推高了特钢产品的生产成本。2012年前三季度，主要原料（除煤炭外）采购价格有所下降，公司成本压力有所减轻。

受公司长流程改造影响，公司未来对废钢需求将有所下降，对铁精粉、焦炭及煤炭等原燃料需求量将有所上升。

3. 经营现状

公司生产经营由大连、抚顺、北满三大基地负责。截至2012年9月底，公司下属三大基地生产能力见表6，其中特殊钢生产能力500万吨，钢材生产能力395万吨。

表6 截至2012年9月底公司产能情况

生产基地	钢(万吨)	钢材(万吨)
大连基地	300	225
抚顺基地	100	80
北满基地	100	90
合计	500	395

资料来源：公司提供

公司拥有具有国际先进水平的冶金、加工成材、特殊钢制品、产品分析及检测等现代化的生产工艺装备。公司对大连基地、抚顺基地和北满基地统一规划布局，实行专业化生产分工，建成了国内一流、国际先进水平的12条精品生产线：即轴承钢棒材生产线，汽车用钢生产线，不锈钢棒材生产线，不锈钢、轴承钢、合金弹簧钢大盘重线材生产线，高温合金生产线，精密合金生产线，高合金、模具钢、大模块及锻件生产线，模具扁钢生产线，合金钢银亮生产线，合金钢丝生产线，成品轧辊等大异型锻件生产线，电站用合金无缝钢管生产线。

大连基地

大连基地的生产主要由大连特钢和东北特

钢集团高合金线材有限责任公司负责。

大连基地主导产品为优型材、线材及少量薄板、精密合金冷带；生产钢种有优质碳结、碳工、碳弹、合金弹簧、轴承、合金工具及精密合金等。大连基地还是中国军工钢丝、轴承钢丝、机针钢丝等特殊钢丝重要生产基地。

截至2012年9月底，大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产。生产能力上大连基地生产能力提升至铁120万吨、钢300万吨钢材225万吨，并建设完成了10条特钢精品生产线。

大连基地装备水平全面提升。新增高炉炼钢设备一套，包括年处理750万吨原料厂、1台180M2烧结机1座1260立高炉、100t顶底复吹转炉1座。电炉钢系统方面，具备40吨电炉1台、50吨达涅利高功率电炉一台、110吨西门子奥钢联公司电炉一台。精炼系统配套相应的VD、VOD和AOD炉和LF炉设备厂商主要是达涅利公司、北美冶金公司长春电炉厂和西安广大电炉有限公司。公司钢材生产基本采用3机3流连铸机组。公司钢材轧制设备均采用了减定径机组，大幅提升了钢材精度。

在新基地装备水平提升带动下，公司产品钢材品种和规格大幅增长：小棒材产品规格扩大至 $\varnothing 13\text{mm}\sim 60\text{mm}$ ；大棒材生产线可浇铸断面 $\varnothing 800\text{mm}$ 大圆坯，配备Pomini红圈轧机，形成世界规格最大的合金开坯一大棒材生产线，产品规格扩大至360mm。公司棒材产品在 $\varnothing 310\text{mm}$ 以上以及 $\varnothing 20\text{mm}$ 以下规格具有排他优势；工模具扁钢方面，公司具备国内唯一可轧制宽度850mm、厚度300mm的宽模具扁钢生产线，并配备了国内唯一的扁钢在线预硬及相应后部探伤精整设备，产品品质在国内具有明显的竞争优势；新建合金高速线材生产线，设计钢产能40万吨、钢材产能30万吨，产品规格在 $\varnothing 4.5\text{mm}\sim 25\text{mm}$ 之间，覆盖全部线材产品，并在 $\varnothing 5\text{mm}$ 以下规格具有排他优势。线材生产装备前端工序配备了减定径机组、在线固溶设备，后部工序新增了UVK、三菱自动酸洗线等装备，使产品尺寸精度与质量较之前均有

明显提升。轴承线材及其他高端线材产品档次世界领先，同时铬不锈钢酸洗盘条、镍不锈钢固溶酸洗盘条具有较强的竞争优势。公司为针对目标市场，设立了东北特殊钢集团大连高合金线材有限责任公司，负责合金高速合金线材生产；锻材方面，公司新上国内特钢行业最大的8000吨锻机，可生产高端大尺寸锻件，并部分替代进口。

总体看，大连基地建成后，公司特钢产品产品规格和种类更加丰富，部分规格具有排他性的优势，且能部分替代进口；同时生产装备处于国内最先进水平，产品品质得到较大幅度的提升。

抚顺基地

抚顺基地的生产由抚顺特钢负责。抚顺基地具有年产特殊钢100万吨、钢材80的生产能力。抚顺基地拥有电弧炉、LF炉、VD炉、四机四流弧形连铸机等冶炼设备，加工系统主要有24架H-V棒材联轧机、WF5-40方扁材连轧机及快锻机等设备，另外抚顺基地还拥有全国唯一的高温合金棒材专用轧机以及全国仅存的两条高温合金板材生产线之一。

抚顺基地主导产品为轴承钢、工模具钢、特种用途不锈钢、高温合金钢等优型材、扁钢和锻件。2005年，抚顺基地取得了英国发动机生产厂商Rolls-Royce认证资格，成为其在中国唯一原材料供应商。抚顺基地也是中国国防军工产业配套材料重要的生产和研制基地，有“中国特殊钢摇篮”的称号。

北满基地

北满基地位于黑龙江省齐齐哈尔市，主要由北满特钢负责生产，现具有年产特殊钢100万吨、钢材90万吨的生产能力。北满基地主要装备有进口瑞士康卡斯特90t电炉1台，30t电炉3台，90t LF炉1台，30t LF炉2台，90t VD炉1台，30t VD炉2台，四机四流弧形方坯连铸机1台，电渣炉共11台，23架平立交替全连续棒材连轧机1套，3000t快锻机1台、3000t水压机2台、锻锤3台， $\varnothing 825\times 1$ 初轧机1套， $\varnothing 500\times 3$ 横列式中

型轧机1套。

北满基地是中国轴承钢、冷拔材、合金钢锻件的重要生产基地，拥有亚洲第一条、世界第四条“四位一体”短流程生产线，产品制造成本低、交货周期短、产品质量优良。

生产概况

2010年，公司特钢产品产量同比保持稳定；2011年在其他类品种（八大类特钢中除汽车用钢、轴承钢、不锈钢、工模具钢和军工用钢外的其他品种）产量增长的带动下，产品产量较2010年增长15.09%；2012年1~9月，特钢材产量144.30万吨，占去年全年产量的89.57%，公司生产保持稳定增长的良好态势。

2011年，公司三大基地合计生产特钢158万吨（公司除三大基地外仍有少量钢铁产能，故合计产量略大于三大基地产量之和），同比增长16.30%。

表7 公司分产品产量(单位:万吨)

产品名称	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
汽车用钢	53.31	49.55	44.31	20.90
轴承钢	32.35	46.47	40.12	34.40
不锈钢	13.59	15.58	15.11	15.70
工模具钢	8.27	11.55	10.41	8.40
军工用钢	1.87	1.56	1.35	0.86
其他	28.67	15.27	49.80	64.04

表8 公司三大基地特钢产品产量及销售情况

生产基地	时间	主要产品产量(万吨)	销售收入(亿元)	销售毛利率(%)
大连基地	2009年	32.86	26.01	6.39
	2010年	31.80	34.26	7.13
	2011年	47.70	56.26	8.25
	2012年1~9月	56.27	42.49	8.22
抚顺基地	2009年	53.20	41.11	8.20
	2010年	52.35	52.82	7.70
	2011年	49.20	52.77	11.97
	2012年1~9月	36.39	37.01	14.25
北满基地	2009年	41.50	30.92	-7.52
	2010年	51.70	34.37	10.35
	2011年	61.10	35.73	7.44
	2012年1~9月	48.55	26.20	12.62

资料来源：公司提供。

注：产量为主要钢材产品产量；公司各基地销售收入之间未抵消。

4. 产品销售

公司的销售策略是：立足于本地市场，进

合计	138.06	139.98	161.10	144.30
----	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供。

注：其他类钢主要是除以上5种特钢外的其余8大类特钢品种。

随着大连基地搬迁完成，特钢生产能力快速增长。2011年，大连基地产量同比增加15.90万吨；2012年前三季度产量达到2011年产量的1.18倍。

抚顺基地坚持精品化道路，产品结构进一步得到优化，2011年核心产品高温合金钢产量同比增长19.10%，高强钢同比增长32.60%，优势产品规模和市场地位不断提升，其在中国航空航天、国防军工领域高端特殊钢材料领域优势持续强化。2011年，受订单下降以及基地技术改造影响，抚顺基地特钢产量49.20万吨，同比小幅下降6.02%。2012年前三季度产量及收入保持稳定。

2009年以来，北满基地规模化发展取得成效，特钢材产量逐年增长，2011年产量61.10万吨，为建厂以来最高水平。2012年1~9月，北满基地产量、收入亦呈现稳定态势。

2012年以来，随着技改项目的持续推进，生产工艺不断优化，制造费用以及单位能耗指标相应有所下降，对降低单位生产成本有所贡献。

进一步扩大全国市场份额，以直销为主，代理销售为辅，公司目前直销比例约为70%。公司对

部分产品实行预收款方式进行销售，专用特殊产品实行100%预收款进行生产销售，提高了款项收回的可靠性。

受制于特钢行业需求涉及行业广泛，产品较普钢而言定制性强，单一客户需求量小的特点，公司客户构成较为分散，一般客户需求在3~4万吨/年。针对行业产品差异性强的特点，近年，公司加大了客户维护和开发力度，建成重点行业、重点领域、重点客户市场服务网络，建立并完善区域技术服务项目师服务机制。与大客户建立了共同开发研制产品合作机制和战略合作关系。目前东北特钢已与世界500强中的46家建立合作关系，与一汽、韩国起亚汽车、上汽轮机等汽车领域、汽轮机领域重点客户建立长期技术交流机制。

汽车钢市场方面，公司在汽车钢市场有着良好的信誉，并且与主要的汽车厂和配套厂建立了战略合作关系，公司汽车钢主要销售客户有中国一汽、东风汽车等大型汽车制造企业。

工模具钢市场方面，公司在合金工模具钢市场一直占有主导地位，其中以扁钢尤为突出，国内市场占有率为50%~60%。另外，公司圆钢产品以品种多、质量佳、规格全在市场上享有盛誉，市场占有率一直处于领先地位。

轴承钢市场方面，公司轴承钢主要销售市场在大连瓦房店和华东地区，主要销售客户有瓦房店轴承集团有限公司、洛阳轴承精密有限公司、西北轴承股份有限公司、中国重汽集团有限公司和哈尔滨起重机厂等。近年来，公司在高端市场通过了美国铁姆肯的认证，无论是低端还是高端市场都具备了较强的竞争力，公司轴承钢市场占有率保持着全国第一的地位。

军工新产品市场方面，多年来，公司一直保持着技改及军工产品研发和质量管理优势，在航空、航天等尖端产品技术领域一直占有领先地位。未来几年，公司将在军工领域从技改、产品研发和管理上加大力度，力争在长时间内保持领先水平。

表9 公司主要钢材品种销售均价（含税价，单位：元/吨）

产品名称	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
汽车用钢	5592	7339	6887	4669
轴承钢	5070	6920	6564	4643
工模具钢	14800	14255	18178	11860
不锈钢	15400	17346	19313	13024

资料来源：公司提供，销售价格为含税价格

2009~2010年，随着行业景气度的提升，公司主要特钢产品（除工模具钢外）销售价格均出现较大幅度上升；2011年下半年特别是2011年9月以来，钢材价格出现快速下滑，公司汽车用钢、轴承钢较2010年平均价格出现不同程度下滑，工模具钢、不锈钢价格受高端品种比例提升拉动，销售均价同比分别有27.52%和11.34%的涨幅。2012年前三季度，受钢铁行业景气度持续下行以及季节性因素的影响，公司部分钢材产品价格均有不同程度的回落，而其他品种钢通过技术改造产品结构有所优化，高附加值产品比重增加，价格由2011年的11661元/吨大幅提升至17318元/吨，增幅达48.52%；军工用钢价格较2011年小幅上升4.69个百分点，至69008元/吨的水平。

总体看，公司主导产品质量较好，技术含量高，市场认知度较高，市场竞争力强；随着大连基地产能的逐步释放，公司特钢品种规格及产品档次方面的优势将进一步的到巩固。

5. 经营效率

2009~2011年，公司的销售债权周转次呈下降趋势，三年均值为6.02次，2011年为5.77次；公司存货周转次数有所下降，三年均值为2.85次，2011年2.69次；公司总资产周转次数有所放缓，三年均值为0.38次，2011年为0.34次。

总体看，近年公司经营效率有所下降，整体经营效率一般。

6. 未来发展

截至2012年9月底，公司主要投资项目

有抚顺基地生产线改造系列项目、北满基地生产线改造项目和大连基地项目，其中大连基地环保搬迁项目已结束并全部竣工投产；公司其余投资项目主要包括抚顺基地提高国防军工产品质量、调整产品结构技术改造以及北满基地锻造生产线升级改造等。上述项目 2012 年计划投资 11.00 亿元，其中 2012 年前三季度实际已投资 15.32 亿元。

从 2013 年及 2014 年投资规划看，未来两

年公司投资规模小，且约 30% 资金为自有资金投入，对外筹资压力明显减弱，公司债务负担或将保持稳定。

总体看，公司作为中国大型特钢生产企业，生产技术水平较高，产品竞争力较强；近几年经营状况较好。未来几年，随着大连基地产能规模的释放和公司产品结构的调整，公司经营规模将进一步扩大，发展前景良好。

表10 公司重点在建及未来投资规划项目(单位:亿元)

项目名称	项目批文	环保批文	计划总投资	截至 2012年 9月底 已完成 投资	投资计划		
					2012年E	2013年E	2014年E
抚顺基地提高国防军工产品质量、调整产品结构技术改造	抚顺市 (经)备 [2009]07号	辽环函 [2010]170号	29.00	17.90	2.00	2.00	3.00
北满基地锻造生产线升级改造	齐发改工 (备)字 [2009]12号	黑环建审 [2009]37号	30.40	23.20	7.00	2.00	2.72
大连基地整体搬迁改造项目以及后部精整能力完善	发改工业 [2007]1185 号	环审 [2006]440号	132.00	132.00	2.00	--	--

资料来源：公司提供

注：2012年投资计划为预计投资金额，实际2012年前三季度已累计投资15.32亿元。

7. 重要事项

大连市人民政府对公司大连老基地土地收储工作正在进行中。土地收储项目共涉及 9 宗土地使用权，共计 128.6 万平方米。公司已取得大连市规划局出具的《储备用地规划批复》，大连市国土资源和房屋局出具的《关于收购储备国有建设用地使用权的批复》，并与大连市人民政府签署了土地收储协议，土地收储补偿金额为 55 亿元。

2012 年 2 月 27 日，大连市土地储备中心签发大土储函发【2012】42 号文，向国开行大连分行申请贷款 59 亿元，用于东北特钢大连基地搬迁改造收储土地的征地补偿以及土地平整；2012 年 3 月 1 日，根据《大连市人民政府关于东北特钢大连基地搬迁改造地块土地储备项目有关事项的批复》（大政【2012】19 号），

大连市人民政府同意大连市土地储备中心的贷款申请。

2012 年 7 月 5 日，公司正式收到第一批 25 亿元土地征地补偿款，该 25 亿元已于同日全部用于银行贷款的偿还；2012 年 9 月 20 日，公司陆续又收到了 4 亿元土地补偿资金，并于 24 日至 29 日将该笔款项全部用于银行贷款的偿还，公司债务负担有所减轻。根据土地收储协议，未来随着剩余 26 亿元土地补偿资金的到账并部分用于银行贷款的偿还，公司债务压力将进一步得到缓解。

八、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表经中准

会计师事务所有限公司大连分所审计，并均出具了标准无保留审计意见。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2010 年因公司增加投资，公司合并范围新增东北特殊钢集团林西金域矿业有限公司和东北特殊钢集团林西金域钼制品加工有限公司；2011 年合并范围增加东北特殊钢集团大连高合金线材有限责任公司和东北特殊钢集团大连泰隆再生资源利用有限公司 2 家，合并范围减少大连金利德工贸有限公司、上海大龙投资有限公司和辽宁特殊钢集团规划设计有限公司 3 家；2012 年 1~9 月，公司合并范围无变化。

截至 2011 年底，公司资产总额为 472.06 亿元，所有者权益合计 89.59 亿元；2011 年公司实现营业收入 141.54 亿元，利润总额 1.80 亿元。

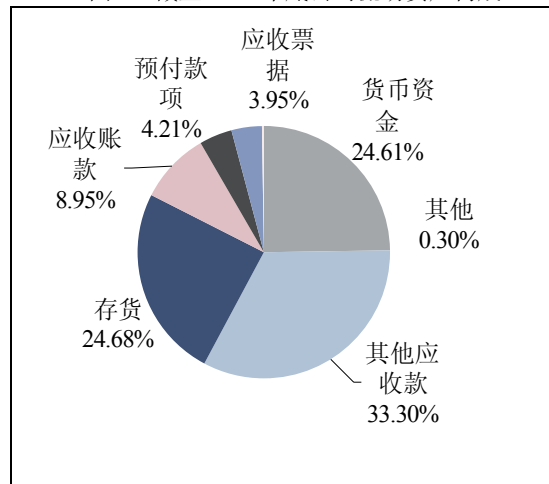
截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 517.53 亿元，所有者权益合计 90.26 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 108.39 亿元，利润总额 0.87 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年均增长 35.05%。截至 2011 年底，公司资产总额为 472.06 亿元。近三年，公司资产构成基本以非流动资产为主，但流动资产占比逐年有所上升。截至 2011 年底，公司流动资产占比 42.00%，非流动资产占比 58.00%。

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 53.37%，截至 2011 年底为 198.28 亿元。流动资产构成上其他应收款、货币资金、存货和应收账款占比较大；2011 年公司将应收 55 亿元土地补偿款记入其他应收项，公司其他应收款相应大幅增长，占比快速提升。

图 8 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金为 48.79 亿元，同比增长 26.15%，主要是公司银行承兑汇票使用量增加导致的保证金增长。公司货币资金中其他货币资金 37.12 亿元（占 76.08%），主要是银行承兑汇票及信用证保证金。

截至 2011 年底，公司存货为 48.94 亿元，主要由原材料、自制半成品和在产品及库存商品（产成品）构成，占比分别为 35.27%、27.69% 和 36.98%。公司未计提存货跌价准备。公司存货中原材料和库存商品占比大，原材料和钢材价格波动性强，存货面临一定跌价风险。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 19.12 亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 95.76%，按个别认定法计提坏账准备应收账款占 4.24%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中，一年以内占 67.61%，1~2 年占 5.19%，2~3 年占 1.26%，3 年以上占 25.94%，3 年以上应收账款坏账计提比例仅为 9.89%。2011 年，公司应收账款计提坏账准备总额为 1.38 亿元，应收账款净值为 17.74 亿元，综合计提比例为 7.22%。公司部分应收账款账龄较长，计提比例偏低，具有一定回款风险。

公司其他应收款逐年快速增长，其中 2010 年底，公司其他应收款同比增长 256.56%，主要是 2010 年公司将部分大连基地搬迁项目预付工程款记入其他应收项所致；截至 2011 年底，

公司其他应收款 66.02 亿元，主要是将应收 55 亿元土地补偿款记入所致。由于公司已与大连市政府签署了土地收储协议，相应 55 亿元土地补偿款收回有政府信用做保障。

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 25.25%，主要源自项目建设带动的在建工程的增长。构成上以在建工程（占 67.54%）和固定资产（占 18.93%）为主，在建工程占比大。

截至 2011 年底，公司固定资产原值为 94.67 亿元，固定资产累计折旧 42.56 亿元，减值准备为 0.28 亿元，账面价值为 51.83 亿元。公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物。

截至 2011 年底，公司在建工程为 184.91 亿元，同比增长 42.17%，主要是大连基地搬迁改造工程、大、小型材厂以及锻压厂工程项目投资规模增加所致。2011 年底，公司大连基地搬迁改造工程未转固。

截至 2011 年底，公司无形资产 18.04 亿元，同比下降 17.70%，主要是大连基地老厂区土地收储导致土地使用权减少 10.05 亿元所致。

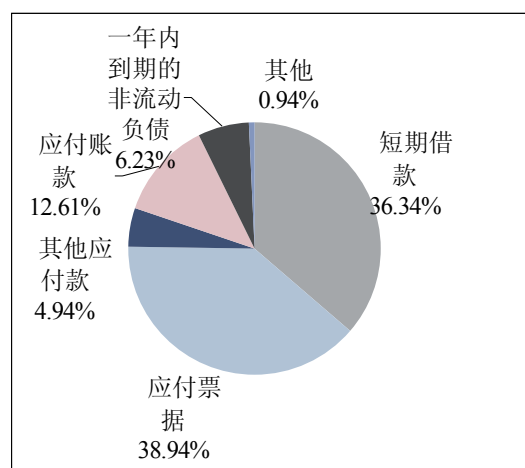
截至 2012 年 9 月底，公司资产总计 517.53 亿元，较 2011 年底增长 9.63%，主要是存货、在建工程与货币资金增长所致；其中，因大连基地生产规模扩大以及产品结构调整（公司扩大了生产周期相对较长的钢材品种产量），原材料和库存商品增加导致存货较 2011 年底有所增长；三大基地投资、新设备试生产的前期投入和管理信息系统等项目资本性支出增加，在建工程较 2011 年底增加 21.82 亿元；因前三季度收回部分土地补偿款，公司其他应收款较 2011 年底大幅减少 17.24 亿元。公司资产结构较 2011 年底保持相对稳定。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产资产构成中，存货、货币资金占比大；公司未计提存货跌价准备，存货面临一定跌价风险；货币资金中其他货币资金占比高；非流动资产以在建工程和固定资产为主。公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益波动较大，其中 2010 年主要因公司处置子公司股权导致的少数股东权益减少和资本公积减少；2011 年权益增长主要来自于资本公积（土地收储补偿款 55 亿元扣除成本后的增值部分）。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 89.59 亿元，归属于母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 90.26 亿元（包含少数股东权益 16.62 亿元）与 2011 年底相比，基本保持稳定。总体看，公司所有者权益稳定较好。

图9 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

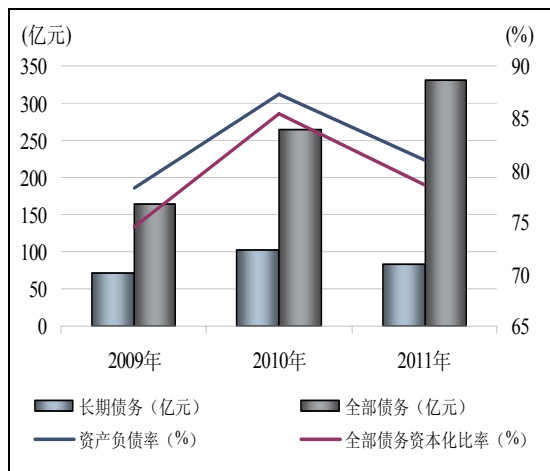
2009~2011 年，负债总额年均增长 37.44%，主要源自短期借款、应付票据和长期应付款等项目的增长；负债构成上以流动负债为主。截至 2011 年底，公司负债合计 382.46 亿元，流动负债占比 76.69%。

近三年，公司流动负债年均增长 49.96%，构成上，公司应付票据规模快速增长，占比大幅提升，而短期借款占比逐年有所下降。截至 2011 年底，公司流动负债合计 293.29 亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

截至 2011 年底，公司短期借款为 106.60 亿元，主要是保证借款、信用借款和质押借款。截至 2011 年底公司应付账款为 36.98 亿元，主要是应付原材料款。截至 2011 年底，公司应付票

据114.20亿元，同比增长121.66%，主要是公司为降低资金占用而增加了票据使用量以及票据融资规模增长所致，应付票据全部为银行承兑汇票。截至2011年底，公司交易性金融负债为7亿元，主要是公司发行的“11CP01”短期融资券。截至2011年底，公司一年内到期的非流动负债18.28亿元，全部为一年内到期的长期借款。截至2011年底，公司其他应付款14.50亿元，主要包括应付工程款、应付运费、应付能源款、保险费等。

图10 公司债务情况



资料来源：公司年报

2009~2011年，公司非流动负债年均增长11.26%，截至2011年底为89.17亿元，同比下降14.17%，主要是长期借款规模的下降，非流动负债构成上以长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债为主。

截至2011年底，公司应付债券为5亿元，为公司发行的“08东特钢债”企业债券。截至2011年公司长期应付款14.84亿元，其中融资租赁款9.71亿元，应付中国信达资产管理公司债权5.08亿元（公司应付债权主要为公司子公司北满特钢股改时各银行贷款转入资产管理公司形成）。

2009~2011年，因公司大连基地搬迁改造工程等项目投资规模大影响，公司债务规模快速增长，年均增长率41.50%。截至2011年底，公司全部债务为329.95亿元，其中短期债务占比74.58%，长期债务占比25.42%，短期债务占

比较高，债务结构有待进一步优化。在公司债务规模迅速扩大带动下，2010年公司债务水平上升较快，2011年根据土地补偿协议，公司将土地补偿款增值部分计入资本公积导致权益规模增长，公司债务水平同比有较大幅度的下降，但目前处于较重水平。公司资产负债率和全部债务资本化比率三年均值为82.36%和79.83%，2011年分别为81.02%和78.65%。

截至2012年9月底，公司负债合计为427.27亿元，较2011年底增长11.72%。随着大连基地生产规模的扩大以及项目资金的投入，公司短期借款规模有所增长；公司长期应付款20.83亿元，主要是融资租赁款和应付信达资产管理公司债权。2012年第三季度，公司发行了25亿元私募债，应付债券规模相应大幅增长；截至2012年9月底，公司全部债务346.69亿元，较2011年底小幅上升，资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.56%和79.34%，较2011年底保持相对稳定。

总体看，近年公司资本支出规模大，对外融资依存度高；2011年由于权益规模的增长，债务水平相应有较大程度的下降，但目前公司债务负担仍重。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入规模逐年稳定增长，其中2010年增长主要源自需求回暖拉动特钢价格回升，而2011年增长受益于产销量的增加；2009~2011年，公司营业成本复合涨幅小于收入涨幅3.46个百分点；公司营业利润率相应逐年增长，2011年为12.89%。

同期，公司期间费用占营业收入比三年均值为11.55%，2011年为11.94%。近年公司期间费用持续增长，其中财务费用年均增速（32.02%）大幅高于营业收入增长速度，主要是受公司债务规模迅速扩大影响。

公司资产减值损失主要为坏账准备的计提，2009年以来，资产减值损失规模逐年下降，2009年为2.54亿元；公司投资收益规模亦呈逐年

下降的态势，其中2009年投资收益9.71亿元，主要为公司处置长期股权收益，2010年和2011年投资收益主要来自处置可供出售金融资产的收益。公司营业外收入主要为政府补助，2009年营业外收入的增长部分为债务重组收益；营业外支出主要为资产处置损失、债务重组损失等。整体看，非经常性损益对公司盈利情况影响较大。

在以上因素的共同作用下，近三年，公司利润总额逐年增长，2011年为1.80亿元。

2011年下半年特别是三季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度明显弱化。根据钢铁行业协会的统计，2012年1~9月，全国重点大中型钢企利润总额-55.27亿元，呈现全行业亏损的局面。在钢铁行业处于低谷的大背景下，2012年1~9月，公司实现营业收入108.39亿元，同比增长1.84%，其中主营业务收入103.58亿元，同比增长1.72%。因其他品种钢产品结构优化，附加值大幅提高，公司整体营业利润率16.26%，较2011年有所提升。2012年前三季度，受管理费用上升及营业外收入下降影响，公司实现利润总额0.87亿元，同比下降29.97%。

总体看，公司收入和利润规模逐年稳定增长，但非经常性损益对公司利润影响大；2012年前三季度，在钢铁全行业处于周期性低谷的大背景下，公司收入规模保持同比正增长，受管理费用上升及营业外收入下降影响，公司利润总额同比有所下降。

5. 现金流

2009~2011年，公司经营活动现金流入量逐年增长，构成上基本以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2011年，公司收到其他与经营活动有关现金26.55亿元，主要为大连和北满基地的票据融资资金流入。受应收账款规模增长及票据背书影响，公司现金收入比逐年有所下滑，2011年为100.55%。

2009~2011年，公司经营活动现金净流量由负转正，并逐年快速增长，其中2009年为-3.08亿元，主要原因是当期原材料价格有所回落，但滞后于特钢产品的降幅，公司购买原材料现金支出规模下降幅度低于现金流入下降规模。2011年公司经营活动现金净流量30.99亿元，同比增加21.40亿元，主要受公司大幅增加票据支付量，放缓了对上游现金支付速度影响。

2009~2011年，公司投资活动现金流入规模不大，主要是公司处置长期股权投资、可供出售金融资产以及处置固定资产等取得的现金流入；同期，公司投资活动现金流出量分别为47.12亿元、55.24亿元和29.61亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金构成。公司投资活动现金净流量均表现为净流出，流出规模受公司大连环保搬迁主体项目完工而波动下降，2011年投资活动现金净流出27.48亿元。

2009~2010年公司筹资活动前现金流量分别为-46.81亿元和-44.29亿元。公司资本支出规模大，公司外部融资需求强；2011年，随着公司经营性净现金流规模的大幅增长以及投资规模的下降，筹资活动前现金流量为3.51亿元。

2009~2011年，公司筹资活动现金流入量主要由取得借款收到的现金构成。2011年，公司收到其他与筹资活动有关的现金19.67亿元，主要是抚顺基地的票据贴现现金；支付其他与筹资活动有关现金5.16亿元，主要是抚顺基地应付票据保证金。公司筹资活动现金净流量表现为净流入，但流入规模波动下降，2011年仅为2.91亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量167.26亿元，主要因公司加大了销售回款力度，现金收入比快速升至121.72%；2012年以来收到的土地补偿款计入收到其他与经营活动有关现金科目；因收入实现质量上升且对上游客户应付票据和应付账款比例的加大，公司经营活动现金净流量44.12亿元，同比大幅增长38.85%。同期，公司投资活动现金净流量为-23.54亿元，同比保持稳定。2012年1~9月，

公司筹资活动现金净流出 10.83 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动现金净流量规模由负转正并呈快速增长态势；2009~2010 年，公司资本支出规模大，并主要依赖外部融资解决，外部融资依赖性大；2011 年以来，随着大连基地环保搬迁项目的完成，公司投资高峰期已度过，未来资本支出规模将相应有所放缓。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率、速动比率平均值分别为 64.96% 和 45.60%，2011 年底分别为 67.61% 和 50.92%，2012 年 9 月底分别为 66.99% 和 44.34%。公司短期偿债指标弱；同期，随着公司经营净现金流的好转，公司经营活动现金流动负债比由负转正，并大幅提升，2011 年为 10.57%。但总体看，公司短期偿债能力仍偏弱。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 逐年有所增长，2011 年为 14.64 亿元；公司 EBITDA 对利息的保障程度呈弱化趋势。公司 EBITDA/利息倍数均值为 1.45 倍，2011 年为 0.71 倍；公司全部债务/EBITDA 震荡上升，三年均值为 17.69 倍，2011 年为 15.92 倍。总体看，EBITDA 对利息及全部债务保护程度偏弱。

截至 2012 年 9 月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约 187.00 亿元，其中已使用额度约 172.07 亿元，未使用额度 14.93 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保金额共计 25.03 亿元，主要是对大化集团有限责任公司担保；截至 2012 年 9 月底，公司所担保企业均经营正常。以 2012 年 9 月底公司所有者权益测算，公司担保比率为 27.73%，对外担保规模较大，若发生代偿对公司影响较大。

大化集团有限责任公司成立于 1996 年 4 月 12 日，主营业务包括：生产和销售符合肥料、硫酸、硝酸、硝胺酸、硝酸钠、煤焦油、液氨等。截至 2012 年 9 月底，大化集团总资产 143.28

亿元，所有者权益合计 42.17 亿元；2012 年 1~9 月，大化集团实现营业收入 31.19 亿元，净利润 0.17 亿元。

表 11 截至 2012 年 9 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保金额（万元）
大化集团有限责任公司	219000.00
大化集团大连化工股份有限公司	6000.00
大化国际经济贸易公司	10000.00
哈尔滨轴承制造有限公司	15300.00
合计	250300.00

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（编号 B-201210532773），截至 2012 年 10 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。

8. 抗风险能力

公司作为中国北方最大的特殊钢生产基地，产品种类齐全，具有较强的综合实力和规模优势；公司法人治理结构较完善，管理体系运行顺畅，整体管理水平较高；近三年，公司经营情况较好，利润总额逐年稳定增长。

基于对行业运行情况、区域经济环境、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，总体看，公司整体具备较强的抗风险能力。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为 14 亿元，占 2012 年 9 月底公司全部债务和长期债务比例分别为 3.89% 和 15.59%，对公司现有债务结构有一定程度的影响。

截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.56%、79.34% 和 51.11%。以 2012 年 9 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，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将分别小幅上升至 83.02%、79.98%和 54.55%。考虑到本期中期票据大部分将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

总体看，本期中期票据的发行对公司债务结构有一定程度的影响，对有息债务水平影响较小。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2011 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流量净额对本期 14 亿元中期票据的保护倍数分别为 1.05 倍、12.16 倍和 2.21 倍。总体看，公司经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度较高。

十、综合评价

特殊钢行业作为国民经济和国防建设的重要基础产业，是钢铁行业政策重点支持发展的行业。随着中国装备制造业的不断升级和发展，对特殊钢需求的不断提高，并且特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业，行业风险相对较小。

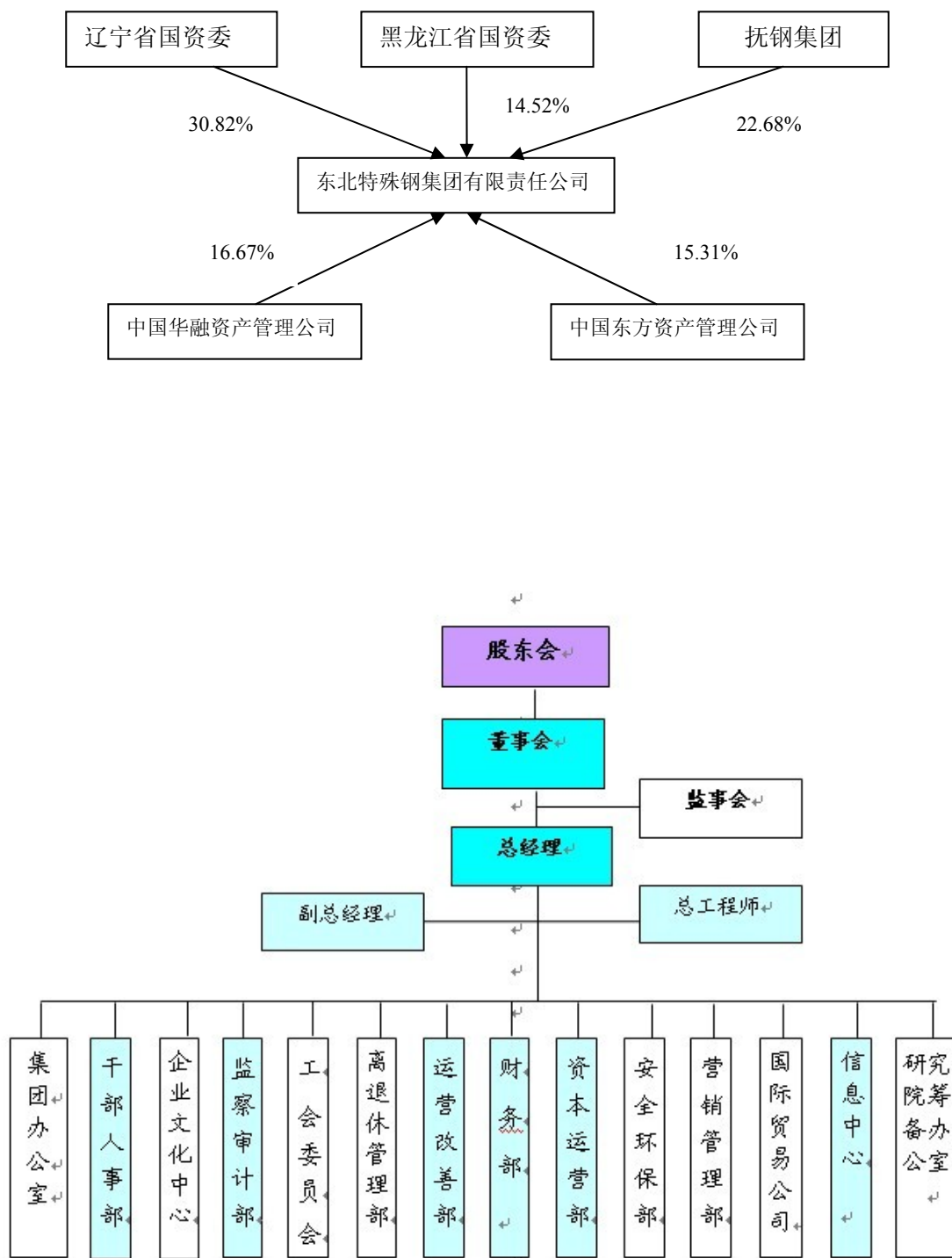
公司作为中国北方最大的特殊钢生产和科研基地，在国内特殊钢行业占有重要地位。公司产品种类较为齐全，具有较强的综合实力和规模优势；近三年，公司经营状况较好，利润总额逐年稳定增长。2012年前三季度，在钢铁全行业处于周期性低谷的背景下，公司收入规模保持同比正增长，但盈利能力偏弱，债务负担重，整体偿债能力偏弱。

公司大连生产基地现已全部竣工投产，公司经营实力和抗风险能力得到进一步增强；随着大连基地产能规模的释放和公司产品结构的调整，公司经营规模将进一步扩大，产品竞争优势将更为明显，发展前景良好；公司已将收到的共计 29 亿元土地补偿资金全部用于银行贷款的偿还。未来随着剩余补偿款的逐步到位并部分用于偿还银行贷款，将有助于公司债务负担的进一步减轻。

公司经营活动现金流入量规模大，净流量由负转正，并大幅增长；公司经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，公司主体信用风险低，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附表 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	243938.31	386801.95	487947.75	41.43	633903.28
交易性金融资产	644.37	644.37		-100.00	
应收票据	64046.15	86270.92	78389.86	10.63	39762.66
应收账款	106967.06	148289.29	177369.38	28.77	205086.32
预付款项	56589.11	66392.59	83474.69	21.45	76448.46
应收股利			4255.58		3930.33
其他应收款	45730.45	163054.71	660212.31	279.96	487816.02
存货	323142.88	423473.32	489416.73	23.07	742170.29
其他流动资产	1870.33	112.50	1754.79	-3.14	5389.79
流动资产合计	842928.67	1274395.27	1982821.10	53.37	2194507.15
非流动资产：					
可供出售金融资产	25108.98	7333.90	14.25	-97.62	14.25
持有至到期投资	1.00				
长期应收款					
长期股权投资	72458.53	59823.59	60215.08	-8.84	82917.66
投资性房地产	1179.04	1046.27	918.22	-11.75	819.83
固定资产	542573.89	526158.80	518332.80	-2.26	494297.43
在建工程	781581.34	1300617.91	1849078.17	53.81	2067312.06
工程物资	67988.36	159357.84	87374.34	13.36	79667.51
固定资产清理	83.51	11.77	4581.21	640.66	11098.46
无形资产	228519.08	219224.88	180430.90	-11.14	208379.21
商誉	8262.26	29562.26	29562.26	89.16	29562.26
长期待摊费用	2902.81	5430.59	1871.21	-19.71	1214.65
递延所得税资产	14471.69	8003.68	5359.00	-39.15	5520.11
非流动资产合计	1745130.50	2316571.50	2737737.46	25.25	2980803.43
资产总计	2588059.16	3590966.78	4720558.56	35.05	5175310.58

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	718326.44	1033320.24	1065958.65	21.82	1280384.29
交易性金融负债		70000.00	70000.00		69720.00
应付票据	219811.00	515213.60	1142044.82	127.94	1168291.71
应付账款	185314.75	311246.01	369772.16	41.26	466254.48
预收款项	52832.88	45595.99	53182.57	0.33	51034.73
应付职工薪酬	9542.00	7634.83	7602.76	-10.74	13481.45
应交税费	-13637.42	-62031.34	-105283.12	177.85	-138793.98
应付利息		866.15	1100.26		528.60
其他应付款	119026.87	152447.62	145033.30	10.39	323430.98
预计负债					
一年内到期的非流动负债	13000.00	23371.82	182770.84	274.96	5021.86
其他流动负债		25.80	759.18		36359.30
流动负债合计	1304216.51	2097690.70	2932941.43	49.96	3275713.42
非流动负债：					
长期借款	658195.51	819768.86	640837.28	-1.33	435263.58
应付债券	50000.00	50000.00	50000.00	0.00	300000.00
长期应付款	1596.32	155003.44	148379.62	864.11	208260.25
专项应付款	6300.00	6300.00	6339.36	0.31	6434.36
预计负债	130.00	130.00	130.00	0.00	970.00
递延收益	298.55	1775.59		-100.00	
递延所得税负债			298.55		298.55
其他非流动负债	3840.00	5965.71	45695.00	244.96	45768.00
非流动负债合计	720360.38	1038943.59	891679.82	11.26	996994.75
负债合计	2024576.89	3136634.29	3824621.25	37.44	4272708.17
所有者权益：					
实收资本（或股本）	364417.47	364417.47	364417.47	0.00	364417.47
资本公积	38852.40	21882.05	459051.15	243.73	459051.15
减：库存股					
专项储备					31.85
盈余公积		7559.76	7999.22		7999.22
未分配利润	-65412.56	-74879.25	-101238.55	24.41	-95143.50
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	337857.30	318980.03	730229.29	47.02	736356.18
少数股东权益	225624.97	135352.45	165708.03	-14.30	166246.23
所有者权益合计	563482.27	454332.48	895937.32	26.10	902602.42
负债和所有者权益总计	2588059.16	3590966.78	4720558.56	35.05	5175310.58

附件3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年 1~9月
一、营业收入	1055349.92	1249621.70	1415399.88	15.81	1083921.38
减: 营业成本	971782.64	1098660.38	1228835.83	12.45	903874.03
营业税金及附加	5801.59	7193.44	4095.98	-15.98	3819.66
销售费用	16339.29	18002.88	21706.56	15.26	21681.89
管理费用	51615.56	54706.80	59852.29	7.68	58891.66
财务费用	50148.66	66551.74	87405.66	32.02	86495.85
资产减值损失	25382.92	5301.65	3646.70	-62.10	964.51
加: 公允价值变动收益	361.49			-100.00	
投资收益	97136.21	13254.51	6039.54	-75.06	202.28
其中: 对联营/合营企业投资收益	1636.56	1481.90	58.77	-81.05	
汇兑收益					
二、营业利润	31776.96	12459.33	15896.40	-29.27	8396.07
加: 营业外收入	7051.86	5050.16	4432.28	-20.72	1114.76
减: 营业外支出	28167.31	3223.73	2285.04	-71.52	788.17
其中: 非流动资产处置损失	25574.55	21.78	365.60	-88.04	68.08
三、利润总额	10661.51	14285.75	18043.64	30.09	8722.66
减: 所得税费用	1159.88	3490.78	6083.73	129.02	1959.68
四、净利润	9501.64	10794.97	11959.91	12.19	6762.98
其中: 归属于母公司的净利润	8303.33	7437.88	7197.87	-6.89	6095.05
少数股东损益	1198.31	3357.09	4762.04	99.35	667.93

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1196277.96	1339515.18	1423226.88	9.07	1319321.94
收到的税费返还	3305.66	10335.06	14155.15	106.93	25066.09
收到其他与经营活动有关的现金	668.41	76158.14	265488.87	1892.97	328211.48
经营活动现金流入小计	1200252.02	1426008.38	1702870.90	19.11	1672599.51
购买商品、接受劳务支付的现金	1092570.08	1174035.55	1172427.25	3.59	1045642.83
支付给职工以及为职工支付的现金	86363.85	104304.46	145503.33	29.80	121024.38
支付的各项税费	35297.37	45243.33	31507.14	-5.52	34305.97
支付其他与经营活动有关的现金	16815.45	6484.99	43517.37	60.87	30382.54
经营活动现金流出小计	1231046.75	1330068.32	1392955.09	6.37	1231355.71
经营活动产生的现金流量净额	-30794.72	95940.05	309915.81		441243.80
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	33238.77	13299.24	5712.79	-58.54	
取得投资收益收到的现金	609.39	140.11	246.92	-36.35	19.20
处置固定资产、无形资产等收回的现金	22.86	154.84	15316.96	2488.50	3541.16
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.02	27.35	29.73	3755.39	0.97
投资活动现金流入小计	33871.03	13621.55	21306.39	-20.69	3561.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	434486.33	547201.17	290350.36	-18.25	228984.04
投资支付的现金	22616.38	4750.00	5726.00	-49.68	10000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	14089.13	460.15	8.94	-97.48	
投资活动现金流出小计	471191.83	552411.32	296085.31	-20.73	238984.04
投资活动产生的现金流量净额	-437320.80	-538789.78	-274778.91	-20.73	-235422.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		200.00	2297.00		
取得借款收到的现金	1063775.33	1660914.77	1404412.74	14.90	1479626.56
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	16100.62	9263.91	196697.50	249.52	153006.38
筹资活动现金流入小计	1079875.94	1670378.68	1603407.24	21.85	1632632.94
偿还债务支付的现金	577649.70	1064698.12	1407695.40	56.11	1623622.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65095.78	88704.44	114991.02	32.91	111529.12
支付其他与筹资活动有关的现金	3078.36	670.10	51617.67	309.49	5813.38
筹资活动现金流出小计	645823.84	1154072.66	1574304.08	56.13	1740964.73
筹资活动产生的现金流量净额	434052.10	516306.02	29103.15	-74.11	-108331.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	38.22	-116.28	-374.42		17.60
五、现金及现金等价物净增加额	-34025.20	73340.03	63865.63		97506.91
加: 期初现金及现金等价物余额	189665.77	156138.51	229446.64	9.99	293312.28
六、期末现金及现金等价物余额	155640.57	229478.54	293312.28	37.28	390819.18

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	9501.64	10794.97	11959.91	<i>12.19</i>
加: 资产减值准备	25406.95	5301.65	3646.7	-62.11
固定资产折旧及其他	52789.37	42032.33	39876.91	-13.09
无形资产摊销	1326.10	1316.77	1216.64	-4.22
长期待摊费用摊销	749.30	855.13	881.49	8.46
处置固定资产、无形资产等损失	25432.23	-195.68	-323.5	
固定资产报废损失	0.05	-0.87		
公允价值变动损失	-361.49	0.00		
财务费用	51604.67	89070.16	195836.64	94.81
投资损失	-97136.21	-13254.51	-6039.54	-75.06
递延所得税资产减少	-2560.47	257.42	-769.99	-45.16
递延所得税负债增加		-1477.04	-1477.04	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-79829.84	-100795.18	-65826.92	-9.19
经营性应收项目的减少	-110091.23	-213141.43	236709.6	
经营性应付项目的增加	92374.20	275176.34	-15775.09	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-30794.72	95940.05	309915.81	
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	154723.09	229478.54	293312.28	37.69
减: 现金的期初余额	189665.77	156138.51	229446.64	9.99
加: 现金等价物的期末余额	917.48			
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-34025.20	73340.03	72865.63	

附件 5 主要计算指标

项目	2009年	2010年	2011年	平均值	2012年9月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.44	6.16	5.77	6.02	--
存货周转次数(次)	3.12	2.94	2.69	2.85	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.40	0.34	0.38	--
现金收入比(%)	113.35	107.19	100.55	105.10	121.72
盈利能力					
营业利润率(%)	7.37	11.50	12.89	11.37	16.26
总资本收益率(%)	2.38	2.28	5.22	3.77	--
净资产收益率(%)	1.69	2.38	1.33	1.72	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	55.75	69.27	48.35	56.11	51.11
全部债务资本化比率(%)	74.52	85.33	78.65	79.83	79.34
资产负债率(%)	78.23	87.35	81.02	82.36	82.56
偿债能力					
流动比率(%)	64.63	60.75	67.61	64.96	66.99
速动比率(%)	39.85	40.56	50.92	45.60	44.34
经营现金流动负债比(%)	-2.36	4.57	10.57	6.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	1.98	0.71	1.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.16	22.34	15.92	17.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.17	0.01	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.83	-7.40	0.17	-4.30	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.78	0.85	1.05	0.93	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.57	10.19	12.16	10.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.22	0.69	2.21	1.27	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.34	-3.16	0.25	-1.49	--

附件 6 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/本期中期票据发行额度	EBITDA/本期中期票据发行额度
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 7 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