

信用等级公告

联合[2014] 464 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

特此公告。



东北特殊钢集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 负面

评级时间: 2014年4月8日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年9月
资产总额(亿元)	359.10	472.06	506.58	523.07
所有者权益(亿元)	45.43	89.59	78.08	78.56
长期债务(亿元)	94.18	75.50	77.67	103.22
全部债务(亿元)	258.37	321.58	358.13	387.68
营业收入(亿元)	124.96	141.54	143.69	139.55
利润总额(亿元)	1.43	1.80	0.75	0.78
EBITDA(亿元)	11.83	12.14	16.87	--
营业利润率(%)	11.50	12.89	14.69	13.13
净资产收益率(%)	2.38	1.33	0.66	--
资产负债率(%)	87.35	81.02	84.59	84.98
全部债务资本化比率(%)	85.05	78.21	82.10	83.15
流动比率(%)	60.75	67.61	60.41	59.75
全部债务/EBITDA(倍)	21.84	26.50	21.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.64	0.65	--

注: 1. 长期应付款中有息部分已计入长期债务;

2. 2013年三季度财务报表未经审计。

分析师

闫昱州 盛东巍
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,公司债务负担过重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

2011年下半年以来,受中国经济增速下滑及产能结构性过剩影响,特钢行业下游需求萎缩,特钢价格大幅回落,行业出现了严重困难的局面,预计未来国内特钢材需求短期内难有显著改善。受此影响,2011年以来,公司盈利规模持续下滑;虽然公司积极运用土地收储补偿款偿还银行借款,但受公司资本性支出刚性表现和营运资金需求增长影响,公司债务规模不断上升,债务负担持续加重,偿债能力明显弱化,公司未来偿债能力的恢复有赖于公司对债务规模的有效控制和整体盈利能力的改善。联合资信对公司的评级展望为负面。

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,是未来钢铁行业重点发展方向,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、不锈钢、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、装备水平和产品竞争力

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。

关注

1. 2011年下半年起，下游汽车、工程机械等行业需求减弱，并逐步向上游传导，特钢产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012年四季度至2013年底，行业景气度并未好转，特钢价格呈波动下滑趋势。
2. 公司大连基地整体搬迁改造项目将于2014年下半年转入固定资产，利润水平或将受到新增计提折旧的影响。
3. 公司债务规模大且不断提升，债务负担过重。
4. 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，且存货周转次数较低，公司存货面临一定跌价风险。
5. 公司对外担保金额大，担保比例高，存在一定的或有负债风险。

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主体长期信用等级自 2014 年 4 月 8 日至 2015 年 4 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。2012年11月，抚钢集团持有公司的22.68%股权转让由辽宁省国资委所属辽宁省国有资产经营有限公司持有。截至2013年3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，辽宁省国有资产经营有限公司拥有公司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2013年9月底，公司纳入合并范围的有28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”，股票代码：600399）。

截至2012年底，公司资产总额为506.58亿元，所有者权益合计78.08亿元；2012年公

司实现营业收入143.69亿元，利润总额0.75亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额为523.07亿元，所有者权益合计78.56亿元；2013年1~9月，公司实现营业收入139.55亿元，利润总额0.78亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上

半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号

文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税法立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业分析及区域经济环境

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。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年上半年，中国特钢市场需求基本保持旺盛，特钢价格稳步回升，新增产能逐步释放，粗钢产量快速增长。2011年下半年，特别从9月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，特钢产量增速出现回落。2012年中国特钢市场景气度整体呈现：一季度弱势盘整、二三季度连续大幅下跌、四季度筑起低温后缓慢回升的格局。受此影响2012年中国特钢合计产量9944万吨。进入2013年，在钢铁行业持续低迷的大背景下，特钢企业相比普钢企业整体经营有所改善，特钢产量呈现小幅度的提升，全年合计产量11230万吨，较2012年产量增长1286万吨，其中非合金钢增长3%，低合金钢增长4%，合金钢增长7%，不锈钢增长11%。

表1 近年中国32家特钢企业产量情况(单位:万吨)

	2010年	2011年	2012年	2013年
非合金钢	3956	4119	4019	4494
低合金钢	2674	3055	3259	3676
合金钢	2229	2433	2180	2391
不锈钢	401	448	486	669
合计	9260	10055	9944	11230

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15%~20%;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%,瑞典约占50%;而近年中国特钢产品占钢铁总产量的比率约为8%,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2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、冷镦钢、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（包括大连特钢、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、高强度、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。

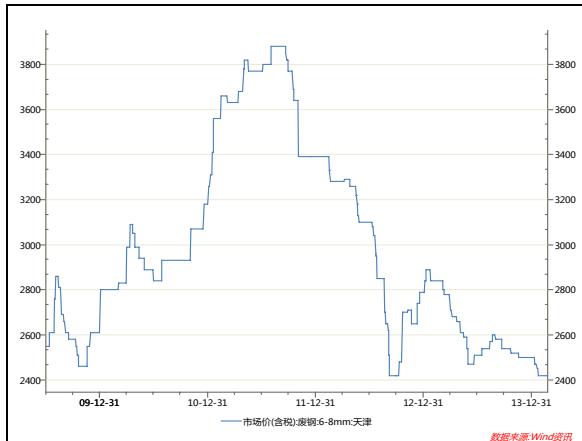
从上游原材料情况看，目前，特钢企业主要原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

① 废钢及铁矿石

废钢方面，2011年9月起废钢随铁矿石和钢材价格回落而显著下滑，最大累计跌幅约

36.59%，2012年四季度至2013年2月呈现反弹态势，随后后再次震荡下行。截至2014年2月24日，天津6-8mm废钢价格约2420元/吨，跌至近四年来最低水平。

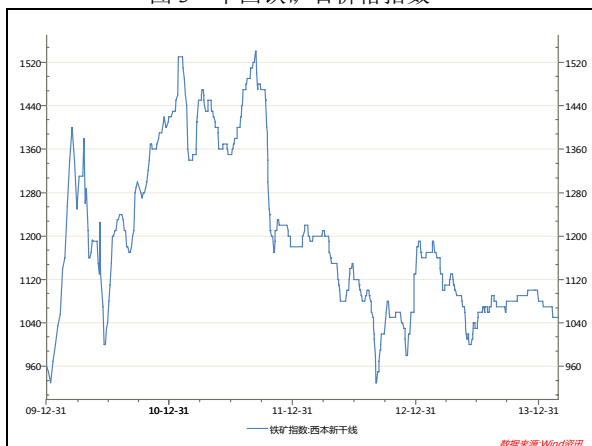
图2 近年6~8mm废钢价格走势情况



资料来源: wind资讯

铁矿石方面, 2011年三季度后, 进口铁矿石价格指数快速回落, 截至2012年8月仅为99.70点, 较2011年9月累计跌幅约43.03%。2012年四季度以来, 受基础设施和保障房建设拉动以及钢铁企业主动补库存的影响, 进口铁矿石价格指数大幅反弹, 2012年全年累计跌幅仅3.68%。2013年初铁矿石价格延续了反弹态势, 但3月份起, 铁矿石价格指数持续波动下行, 2013年三季度起呈现弱势企稳态势。截至2013年9月, 该指数达到1060点, 较2012年9月累计涨幅约11.58%。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3 中国铁矿石价格指数



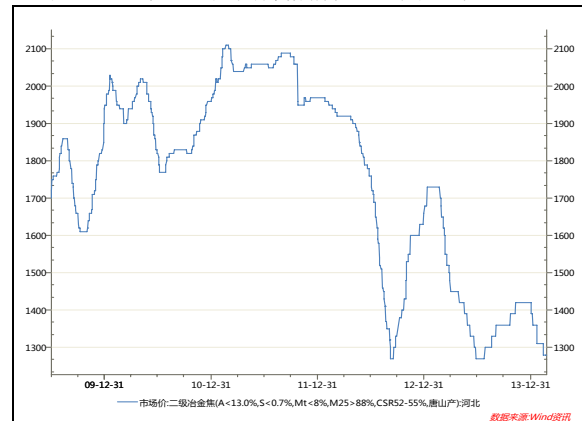
资料来源: Wind 资讯

② 焦炭

焦炭方面, 唐山二级冶金焦价格于2012年2月后快速下跌, 期间累计跌幅约34.27%。2012

年三季度末至2013年初焦炭价格快速反弹, 累计涨幅28.30%。2013年上半年, 焦炭价格持续快速下跌, 唐山二级冶金焦价格于2013年6月底跌至近四年来最低水平。2013年下半年以来, 唐山二级冶金焦价格波动收窄, 截至2014年2月24日, 其价格为1280元/吨, 逼近四年来最低点。

图4 近年冶金焦炭价格情况 (单位: 元/吨)

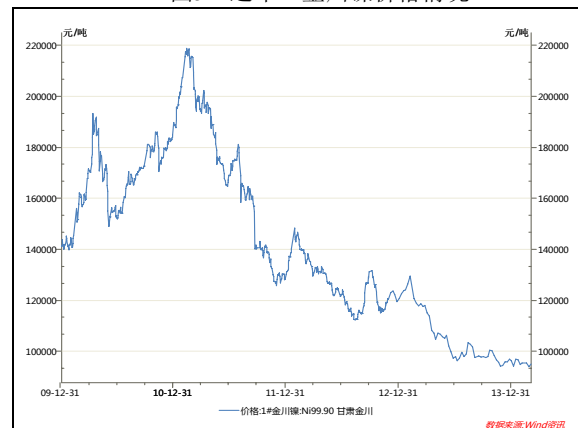


资料来源: wind资讯

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5 近年1#金川镍价格情况

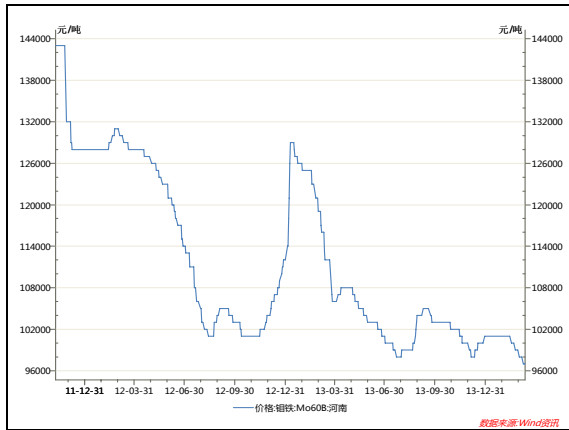


资料来源: wind资讯

从1#金川电解镍的销售均价看, 其具有价格波动大的特征, 2011年1#金川电解镍的价格一度高达202400元/吨, 但之后呈快速下滑趋势, 截至2014年3月7日, 1#金川电解镍的价格为95120元/吨, 跌破100000元/吨大关, 较2011年最高价格跌幅超过50%。

同样，与特钢生产密切相关的钼铁、钒铁价格同样出现大幅波动，相应增加了特钢企业成本控制的难度。

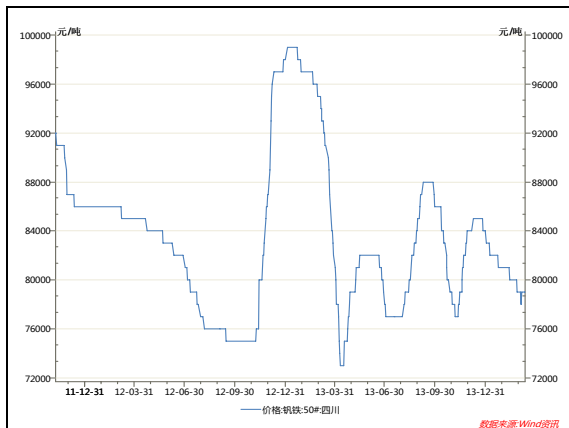
图6 近年钼铁价格情况



资料来源：wind资讯

以Mo60B钼铁（河南）为例，从2010年开始，其价格呈现快速下降趋势，2012年底至2013年初期间价格虽有较大幅度反弹，但价格迅速回落，截至2014年3月13日，Mo60B钼铁（河南）价格为97000元/吨，较2010年最高价格143000元/吨下降32.17%。

图7 近年钒铁价格走势情况



资料来源：wind 资讯

钒铁价格与钼铁价格走势较为相似，在2012年底至2013年初期间价格虽有较大幅度反弹，但整体价格呈波动下降态势，截至2014年3月13日，50#钒铁（四川）价格为79000元/吨，较2013年最高价格99000元/吨下降20.20%。

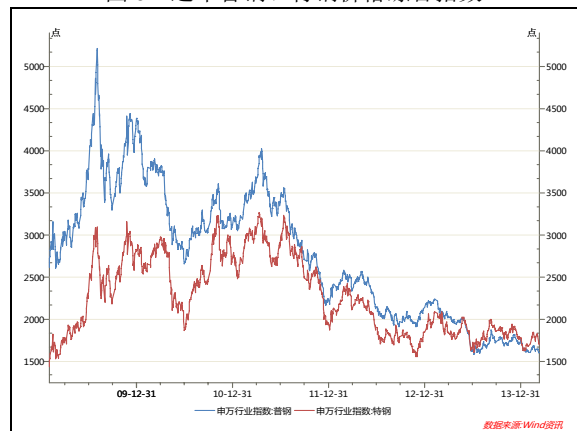
总体看，受宏观经济需求周期性波动以及

市场流动性因素的影响，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均呈现出较大的波动性，且价格均有不同程度的下滑，对特钢生产企业生产造成了较大影响，特钢企业的成本控制面临较大的压力。

产品价格及下游情况

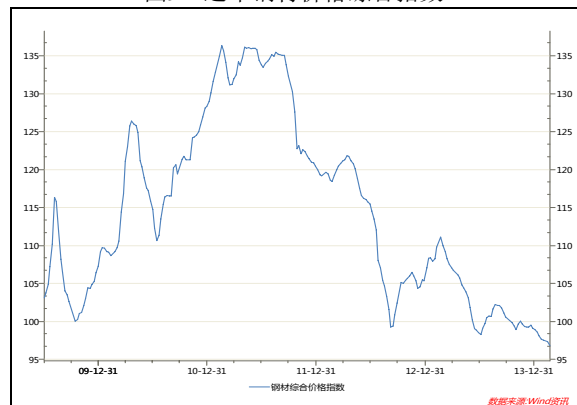
由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度，但其波动趋势与钢材价格变动较为一致。

图8 近年普钢、特钢价格综合指数



资料来源：wind 资讯

图9 近年钢材价格综合指数



资料来源：中国钢铁工业协会

从下游需求情况看，2012年以来下游汽车、工程机械等行业增速放缓、需求减弱，并逐步向上游传导，特钢价格震荡下行，并于2012年三季度呈现加速下跌趋势；2012年四季度至2013年2月，在汽车、工程机械产量企稳回升的带动下中国特钢价格指数企稳反弹；2013年二季度下游行业需求延续了一季度的好转趋势，

但面对高企的产量，下游需求没有实质性好转，行业供需矛盾依旧突出；二季度钢价整体呈快速下滑趋势，截至2013年6月底，钢材价格跌至近四年新低。2013年三季度中国制造业采购经理人指数连续三个月实现增长，钢材的下游需求环境得到改善，钢材市场景气度较二季度明显回升。但从2013年9月份开始，传统的钢材消费旺季未按市场的广泛预期到来，同时受钢厂增产、铁矿石价格下行等支撑钢材价格的要素变化的影响，钢材价格回落并持续下滑，截至2014年2月底，钢材综合价格指数跌至近四年来最低点。

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，2013年1~12月，中国全年共进口特钢267.30万吨，同比下降3.60%，进口金额合计50.41亿美元。从进口产品结构看，各类中棒材、冷轧薄板、中厚宽钢带及电工钢板等占特钢进口总量的比例高。近年来，随着国内特钢产能的不断提高，中国加大了特钢出口的比重，2013年1~12月中国出口特钢2856.44万吨，同比增长11.80%，出口金额合计206.74亿美元。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，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，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稳步发展，国内的特钢需求仍有望保持一定的增速水平。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特钢生产企业对上游议价能力偏弱，面临原料价格高位震荡以及下游需求放缓的双重挤压，盈利状况有所弱化

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，由于铁矿石、铁合金行业集中度较高，同时国内特钢市场仍面临一定程度的产能过剩，致使对上游的议价能力偏弱，给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力。

根据钢铁行业协会的统计，2012年1~12月，全国重点大中型钢企实现收入35441亿元，同比下降4.30个百分点；实现利润15.80亿元，同比下降98.20个百分点。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。

3. 行业政策

2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。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。

2013年10月，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发[2013]41号文），要求继续坚持淘汰落后产能，2015年底前在淘汰炼铁1500万吨、炼钢1500万吨。重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上；逐步提高热轧带肋钢筋、电工用钢、船舶用钢等钢材产品标准，修订完善钢材使用设计规范，在建筑结构纵向受力钢筋中全面推广应用400兆帕及以上强度高强钢筋，替代335兆帕热轧带肋钢筋等低品质钢材；加快推动高强钢筋产品的分类认证和标识管理；落实公平税赋政策，取消加工贸易项下进口钢材保税政策。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，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。

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8%左右，与钢铁工业发达国家15%~20%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稳步发展，中国特钢行业仍将保持一定的增速水平。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。依托“钢铁工业十二五发展规划”，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力有望逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

总体看，中国特钢行业相比普钢技术门槛较高，产能过剩压力相对较小，但存在一定的结构性的供需失衡现象；特钢行业对上游议价能力偏弱，近年来原燃料（铁矿石、焦炭、铁合金等）价格波动较大，特钢企业面临较大的成本控制压力。2012年受中国经济增速放缓影响，国内外主要用钢需求持续减弱、钢价大幅回落，钢铁行业景气度持续弱化，并于2012年三季度达到周期性低谷，其后呈现弱复苏态势；2013年初中国特钢市场景气度延续2012年底回升态势，随即转弱震荡下行，进入三季度后呈现弱势企稳态势。2013年四季度，虽然汽车等下游行业对钢铁的需求有所增长，但影响和制约钢铁行业发展的基本面没有改变，钢铁行业产品出厂价格水平同比下跌3.5%，钢价继续处于低迷状态，化解产能过剩工作仍有待推进。预计未来一段时间内，铁路投资将继续保持较高水平，棚户区改造及市政配套基础设施、交通基础设施、城市基础设施和公共服务设施等领域的投资也将对钢材需求有一定的促进作用；但同时，由于货币政策的紧缩及国家对产能过剩行业的政策调整都将加剧钢铁行业的资金紧张局面。同时，自2013年10月以来，钢铁行业采购经理人指数低于50且持续下滑；整体看，钢铁和特钢行业在短期内景气度回升缓慢。

5. 区域经济概况

2013年，辽宁省生产总值27077.7亿元，按可比价格计算，较2012年增长8.7%，其中第二产业增加值14269.5亿元，同比增长8.9%。

从工业情况看，全年全部工业增加值12510.3亿元，较上年增长9%。规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长9.6%，在41个工业大类中，35个行业增加值保持增长，19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，2013年规模以上工业企业实现主营业务收入52150.4亿元，同比增长9.8%，实现利润2461.6亿元，同比增长31.1%。

从建筑业情况看，2013年行业增加值、利润总额分别为1759.2亿元和286.4亿元，同比分别增长8.1%和10.7%。

从固定资产投资情况看，2013年全社会固定资产投资24791.4亿元，同比增长15.1%，其中第二产业投资10287.4亿元，同比增长9.8%。

总体看，2013年辽宁省经济继续保持较快增长。受中国经济增速放缓影响，辽宁省在工业增加值及固定资产投资等方面增速有所减缓。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至2013年9月底，公司注册资本364417.47万元，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，辽宁省国有资产经营有限公司拥有公司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2013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，公司整体钢生产能力560万吨、钢材产能449万吨，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

赵明远先生，现年61岁，大专学历，中共党员，高级经济师。1969年12月参加工作，历任大连钢厂水汽车间党支部副书记、铸造车间党支部书记、供应处支部书记、厂长，大钢集团有限责任公司董事长、总经理、党委副书记，大连金牛股份有限公司董事长、总经理，抚顺特殊钢（集团）有限责任公司董事长、总经理，抚顺特殊钢股份有限公司董事长，北满特殊钢集团有限责任公司董事长，辽宁特殊钢集团有限责任公司董事长、总经理、党委副书记；现任中国特钢企业协会法人代表，公司董事长、党委书记，抚顺特殊钢股份有限公司董事长，北满特殊钢集团有限责任公司董事长，大连特殊钢有限责任公司董事长。

张鹏先生，现年40岁，博士研究生学历，中共党员，教授研究员级高级工程师。1994年8月参加工作，历任本钢钢铁技术中心轧钢室副主任、新产品开发综合计划科副科长、新产品开发处代理处长、处长，本钢冷轧厂副厂长兼总工程师、厂长，本钢板材股份有限公司质量

管理中心主任兼党委副书记，本钢集团有限公司运营改善部部长，本钢集团有限公司副总经理，阜新市人民政府副市长；现任公司副董事长、党委副书记、总经理，抚顺特殊钢股份有限公司董事，大连特殊钢有限责任公司董事。

截至2013年9月底，公司拥有员工22189人。从学历结构看，本科及以上学历2961人，大专5433人，高中及中专9462人，初中及以下4333人；从岗位构成看，管理人员2467人，研发人员60人，生产人员19662人；从年龄构成看，30岁以下7987人，30至50岁11574人，50岁以上2628人。

总体看，公司高层管理人员均具有大专及以上学历，且已在公司工作多年，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料用量项目，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

公司积极实施可持续发展战略，坚持减量、再用和循环三原则，努力构建全员、全过程、全方位的资源节约、生产清洁、合理处理“三废”、资源综合利用的生产和管理模式，以彻底摆脱传统钢铁企业对环保、能源和自然生态的影响，实现企业效益、社会效益和环境效益的协调发展，将公司建设成为优质、低耗、高效、清洁的现代化、环保型、具有显著循环经济特点的特钢企业集团。

表5 公司三大基地环保指标表

类别	烧结工序 (千克标煤)	高炉工序 (千克标煤)	转炉 工序	特钢电炉工序 (千克标煤)	吨钢耗 新水量 (吨)	吨钢烟尘 排放量 (千克)	吨钢二氧化硫 排放量 (千克)	二次能源 实现率 (%)
大连基地	--	--	--	86	2.70	0.58	1.37	100
抚顺基地	--	--	--	128	4.04	1.10	1.57	100
北满基地	34	406	-15	115	2.72	0.47	0.58	100
《钢铁行业规范条件(2012年修订)》	<56	<446	负能炼钢	<171	<4.10	<1.19	<1.63	>94

资料来源：公司提供

从环保指标来看，近年来，公司对环境保护重视度极高，每年投入一定资金对生产设备进行一定技术改造，并淘汰落后设备。公司三大基地能耗指标全部到达中国工信部于2012年9月发布的《钢铁行业规范条件（2012年修订）》所规定标准。

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。

五、管理分析

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、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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务以生产、销售优特质钢材为主，主要产品种类包括非合金钢材、低合金钢材、合金钢材及不锈钢材等。

2010~2012年，公司营业收入规模逐年稳定增长，其中2011年增长主要源自产销量的增加，而2012年，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，公司收入规模保持增长；近三年，公司利润总额波动下降，2012年为0.75亿元。2012年，公司实现营业收入143.69亿元，同比增长1.52%，其中主营业务收入138.95亿元，同比增长1.46%，营业利润率14.69%，较2011年上升1.8个百分点。

2013年1~9月，随着公司大连基地环保搬迁主体项目全部竣工投产，产能逐步释放，产品产量相应得到提升，公司实现营业收入139.55亿元，已接近2012年全年水平；同期，受钢材价格下滑的影响，公司营业利润率为13.13%，较2012年全年水平略有下降。

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、钒铁及铁精粉。

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。2010~2012年，公司煤炭采购均价基本保持平稳，而2013年煤炭采购均价大幅上升，主要系2013年以前焦炭采购量较少，公司统计煤炭类原料采购量时并未将其包含；2013年公司加大焦炭的采购量（1~9月为49.55万吨），由于焦炭的价格（1644元/吨）较一般品种煤炭的价格高，因此放入到煤炭类原料统计时大幅提升了采购均价。考虑到煤炭作为公司采购比重最多的原料，价格的上升将助推营业成本上行。2010~2011年，煤炭采购量同比保持稳定；2012年以来，由于大连基地环保搬迁主体项目逐步达产以及北满基地长流程工艺技术改造，公司煤炭采购量大幅提升。

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。2010~2012年，公司废钢采购量逐年下降，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大连新建基地配备精炼炉炼钢系统，钢水可直接供应公司特钢生产，相应替代外购废钢。近年来，废钢采购价格呈波动下降趋势。

铁精粉采购方面，随着长流程改造的进行，2011年起公司开始对外采购铁精粉并全部通过现货市场采购，且采购量逐年快速增长。为保障未来铁矿石供应的稳定性，目前公司正与上游几家供应商协商长期合作事宜。2013年1~9月，公司铁精粉采购均价较2012年全年水平有所提升。

公司合金原料采购量较少，但其单位采购价格很高。从公司镍铁、钼铁及钒铁的近年来采购数量及采购均价情况看：2011年，镍铁价格小幅波动，公司镍铁采购均价略有下降；2012年，由于镍铁价格大幅下跌，公司相应增加了其采购量。近三年，公司钼铁和钒铁采购量波动上行，钼铁采购均价震荡下行，而钒铁采购价格走势自2010年起逐年小幅下滑。进入2013年，公司镍铁和钼铁的采购价格下降明显，而钒铁采购价格较为平稳。

表6 公司主要原料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

项目		2010年	2011年	2012年	2013年1~9月
煤炭	采购量	82.11	84.96	141.48	126.46
	采购均价	857	910	942.9	1222.1
废钢	采购量	92.45	82.57	71.54	36.02
	采购均价	2987	3656	3161.5	2590
镍铁	采购量	0.33	0.39	0.56	0.36
	采购均价	165855	160047	132183	110866
钼铁	采购量	0.40	0.34	0.63	0.38
	采购均价	141139	141536	122469	109032
钒铁	采购量	0.18	0.15	0.22	0.11
	采购均价	100288	94973	83168	84854
铁精粉	采购量	--	30.12	124.2	130.2
	采购均价	--	1250	872	944

资料来源：公司提供

综合来看，近年公司主要原料采购价格(除

煤炭外)呈现波动下降态势，但占原料采购比重较大的煤炭价格上升较快，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。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、焦炭及煤炭等原料需求量将有所上升。

3. 生产经营

公司生产经营由大连、抚顺、北满三大基地负责。截至2013年9月底，公司下属三大基地生产能力为特殊钢生产能力560万吨，钢材生产能力449万吨。

表7 截至2013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	77
北满基地	160	117
合计	560	449

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。

大连基地概况

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。

目前，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。

抚顺基地概况

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。

北满基地概况

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190万吨、钢材117万吨的生产能力。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。

钢材生产概况

公司生产的钢材可分为非合金钢材（碳素钢）、低合金钢材（合金总量低于5%的合金钢）、合金钢材（合金总量高于5%的合金钢）以及不锈钢材（具有不锈性和耐酸性的钢材）四大类。钢材按质量来分，又可分为普通、优质和特殊钢材，公司产品全部为优质或特殊钢材。

公司非合金钢材产品主要是碳素结构钢和

碳素工具钢，主要用于铁道、桥梁和各类建筑工程，近年来产量保持平稳增长。特殊合金钢材是公司的主力产品，年产量占公司全部钢材产量的80%左右，其中包括合金结构钢、合金工具钢及轴承钢等。公司不锈钢产品主要用于建筑、装饰、食品加工、医疗卫生等多个领域，近年来产量稳定在20万吨左右的水平。

表8 公司分产品产量(单位:万吨)

产品名称		2010年	2011年	2012年	13年1~9月
非合金钢材	普通	--	--	--	--
	优质	2.93	4.97	7.37	4.14
	特殊	4.03	8.34	10.88	6.55
低合金钢材	普通	--	--	--	--
	优质	--	0.16	0.10	--
	特殊	0.06	0.19	0.20	1.07
合金钢材	优质	--	--	--	--
	特殊	122.27	131.89	150.28	128.30
不锈钢材		16.22	15.67	21.18	20.44
合计		145.51	161.22	190.01	160.50

资料来源：公司提供。

2010~2012年，公司钢材产量呈稳步上升趋势，分别为145.51万吨、161.22万吨和190.01万吨。2012年，由于大连基地环保搬迁改造及抚顺基地两高三线改造项目完成并投入使用，公司产能进一步扩大，钢材产量达190.01万吨，同比增长17.86%。2013年1~9月，公司钢材产量160.50万吨，公司钢材产品生产保持平稳。

近年来，随着特殊合金钢材产量的不断提升，带动了公司钢材总产量。公司为适应市场变化，对公司内部产品结构进行了系统的调整，以适应市场变化的需求；同时为了提高公司的产品利润，公司着重提高高档次、高附加值产品的生产比例以使公司整体效益得到保障。

大连基地搬迁工程并未影响公司的钢材生产，2012年随着大连基地搬迁完成，特钢生产

能力快速增长，2012年产量较2011年产量提升了近25万吨。近年来，受产品价格波动影响，大连基地钢材产品毛利率呈波动下降趋势。

抚顺基地坚持精品化道路，产品结构进一步得到优化，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，抚顺基地特钢产量保持稳定，收入略有下滑。

2010年以来，北满基地规模化发展取得成效，特钢产量逐年增长，2012年产量64.26万吨，为建厂以来最高水平。2012年，北满基地对短流程工艺进行长流程改造，生产成本得到有效控制，导致毛利率上升较快。

表9 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	2010年	31.80	34.26	7.13
	2011年	47.70	56.26	8.25
	2012年	72.72	54.43	6.62

	2013年1~9月	68.91	67.39	5.90
抚顺基地	2010年	52.35	52.82	7.70
	2011年	49.20	52.77	11.97
	2012年	48.19	48.20	12.47
	2013年1~9月	41.68	40.80	13.12
北满基地	2010年	51.70	34.37	10.35
	2011年	61.10	35.73	7.44
	2012年	64.26	31.08	13.50
	2013年1~9月	49.90	23.19	13.35

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，进一步扩大全国市场分额，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10 公司主要钢材品种销售均价

(含税价, 单位: 元/吨)

产品名称	2010年	2011年	2012年	13年1~9月
汽车用钢	7339	6887	5656	5520
轴承钢	6920	6564	5271	5818
工模具钢	14255	18178	13449	12326
不锈钢	17346	19313	13446	11554

资料来源：公司提供，销售价格为含税价格

2010~2012年，国际经济整体低迷，发达国家经济复苏缓慢，钢铁制造业受到较大冲击，特钢行业亦受到一定影响，公司主要的钢材产品价格均呈下滑或波动下滑趋势，其中2012年整体钢材销售价格下滑明显。进入2013年，钢铁行业景气度并未出现好转，导致部分规模较小的钢铁企业出现减产甚至停产的现象，公司钢材产品销售价格总体延续下行趋势。

总体看，近年来国内钢铁行业整体低迷，加之行业门槛不高，累计产能过剩现象明显，

钢材价格不断下行，导致钢铁企业经营状况普遍不佳。公司在行业内属于生产规模较大的特钢企业，主导产品质量较好，技术含量高，市场认知度较高，竞争力强，在一定程度上抵御了部分系统性风险带来的冲击，但整体盈利水平依然下降明显。

5. 经营效率

2010~2012年，公司的销售债权周转次数呈上升趋势，三年分别为5.33次、5.53次和6.36次；公司存货周转次数持续下降，三年分别为2.94次、2.69次和1.91次；公司总资产周转次数有所放缓，三年分别为0.35次、0.30次和0.28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2013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（大连基地环保搬迁项目已结束并全部竣工投产，预计于2014年下半年转入固定资产）。

从2014年至2015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。

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。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。未来两年公司投资规模小，对外筹资压力明显减弱，公司债务负担或将保持稳定。

表11 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2013年9月底已完成投资	投资计划	投资计划	投资计划
					2013年9-12月	2014年	2015年
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	21.88	0.50	3.00	4.00
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	32.36	0.60	2.00	1.00
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	140.00	--	--	--
合计			191.40	194.24	1.10	5.00	5.00

资料来源：公司提供

注：由于项目计划总投资测算较早，且工程建设过程中的调整，因此部分项目实际投资额大于计划总投资额度。

7. 重要事项

大连市市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》，并与大连市市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。

截至 2013 年 9 月底，公司已累计收到土地补偿款约 42 亿元，已全部用于偿还银行借款及企业债券的本金和利息。根据土地收储协议，未来随着剩余 13 亿元土地补偿资金的到账并部分用于银行贷款的偿还，将有助于缓解公司债务压力。

七、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的 2010、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，2012 年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司大连分公司审计，均出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2013 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2010 年公司合并范围增加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 年公司合并范围增加东北特钢集团大连物流有限公司、东北特钢集团大连特种钢材料检测有限公司、东北特钢集团大连计量检测科技发展有限公司等 9 家。近年来，公司合并范围存在一定变化，但考虑到其新纳入或减少的子公司资产、收入规模较小，因此，对财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司资产总额为 506.58 亿元，所有者权益合计 78.08 亿元；2012 年公司实现营业收入 143.69 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 523.07 亿元，所有者权益合计 78.56 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 139.55 亿元，利润总额 0.78 亿元。

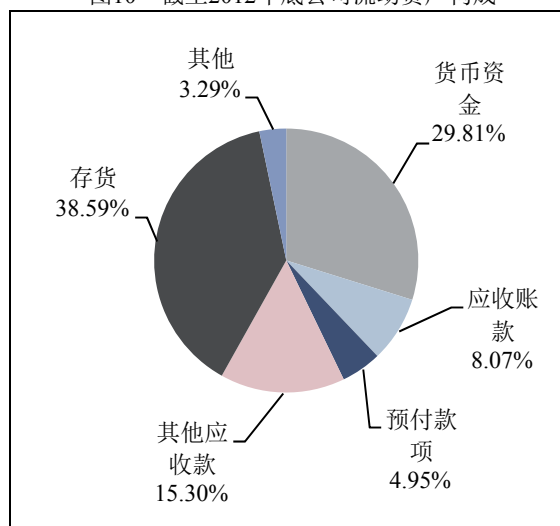
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均增长 18.77%。截至 2012 年底，公司资产总额为 506.58 亿元，其中流动资产占比 40.22%，非流动资产占比 59.78%，资产结构以非流动资产为主，符合钢铁企业特点。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 26.44%，其中 2011 年增长幅度较大，主要是该年度公司将应收 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。截至 2012 年底，公司流动资产 203.73 亿元。流动资产构成上其他应收款、货币资金、存货占比较大。

图10 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：财务报表

2010~2012 年，随着生产规模不断扩大，公司货币资金快速增长，年均复合增长 25.31%。截至 2012 年底，公司货币资金为 60.74 亿元，同比增长 24.47%，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 50.23 亿元（占 82.70%），主要是银行承兑汇票及信用证保证金，全部为受限资金。

2010~2012 年，公司应收票据规模逐年下降。截至 2012 年底，公司应收票据 6.15 亿元，其中绝大部分为银行承兑汇票。

2010~2012年，公司应收账款保持相对稳定，年均复合增长仅为5.27%。截至2012年底，公司应收账款账面余额为17.96亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占94.91%，按个别认定法计提坏账准备应收账款占4.98%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中，一年以内占60.63%，1~2年占9.83%，2~3年占2.38%，3年以上占27.16%，3年以上应收账款坏账计提比例仅为9.98%。2012年，公司应收账款计提坏账准备总额为1.53亿元，应收账款净值为16.43亿元，综合计提比例为8.52%。公司部分应收账款账龄较长，计提比例偏低，存在一定回收风险。

2010~2012年，公司其他应收款呈波动增长趋势，其中2011年，公司其他应收款达66.02亿元，较2010年增长304.90%，增长主要是由于公司将应收55亿元土地补偿款记入所致。截至2012年底，公司其他应收款为31.16亿元，较2011年下降较多主要系该年度公司回收部分土地补偿款。

2010~2012年，公司存货规模呈快速增长趋势，年均复合增长36.25%。截至2012年底，公司存货为78.61亿元，同比增长60.63%，增长源自公司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增长。公司存货主要由原材料、自制半成品和在产品及库存商品（产成品）构成，占比分别为34.17%、25.17%和36.62%。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，且存货周转次数较低，存货面临一定跌价风险。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长14.34%，增长主要源自项目建设带动的在建工程的增长。非流动资产构成上以在建工程（占68.81%）和固定资产（占18.60%）为主，在建工程占比大。

2010~2012年，公司长期股权投资保持相对

稳定，年均复合下降1.11%。截至2012年底，公司长期股权投资5.85亿元，主要是对东北特殊钢集团浩盈钢铁有限责任公司等27家企业的股权投资。

2010~2012年，公司固定资产基本保持稳定。截至2012年底，公司固定资产原值为99.97亿元，固定资产累计折旧43.34亿元，减值准备为0.28亿元，账面价值为56.34亿元。公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物。

2010~2012年，公司在建工程呈快速增长态势，年均复合增长26.58%。截至2012年底，公司在建工程为208.39亿元，同比增长12.70%，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。目前，公司大连基地搬迁改造工程已投产运营，预计将于2014年下半年转入固定资产。

截至2012年底，公司无形资产20.76亿元，其中土地使用权占99.73%。

截至2013年9月底，公司资产总额为523.07亿元，较2012年底增长3.26%，其中流动资产占37.74%，非流动资产占62.26%，公司资产结构较2012年底变化不大。截至2013年9月底，公司长期股权投资8.99亿元，较2012年底增长53.69%，主要是公司向东北特钢集团大连精密合金有限公司等公司增资所致；同期，公司在建工程为236.85亿元，较2012年底增加13.66%，主要是对抚顺和北满基地产品质量提升、产品结构调整以及设备技术改造，支付大连基地搬迁项目尾款。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合钢铁企业特点。流动资产构成中，货币资金占比大，且货币资金中受限资金部分较高，资产流动性一般；公司存货规模大，存货周转率较低，存货面临一定跌价风险。非流动资产构成中，以在建工程和固定资产为主。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益波动较大，年均复合增长31.10%。截至2012年底，公司所有者权益合计78.08亿元，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。

2010~2012年，公司实收资本规模无变化。同期，公司资本公积迅速增长，三年年均复合增长率为304.32%，其中2011年增长系土地收储补偿款55亿元扣除成本后的增值；2012年下降主要是由于公司大连基地搬迁资产报废损失11.75亿元所致。

截至2013年9月底，公司所有者权益为78.56亿元（包含少数股东权益14.99亿元）与2012年底相比，基本保持稳定。

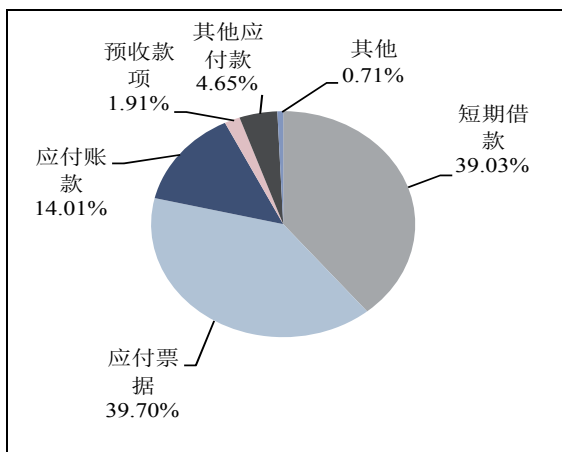
总体看，公司所有者权益稳定较好。

负债

2010~2012年，负债总额年均增长16.88%，主要源自短期借款、应付票据、应付债券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2012年底，公司负债合计428.49亿元，流动负债占比78.70%。

近三年，公司流动负债年均增长26.79%，截至2012年底，公司流动负债合计337.24亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

图11 2012年底公司流动负债构成



资料来源：财务报表

截至2012年底，公司短期借款为133.49亿元，较2011年底增长25.23%，增长源自大连基地生产规模的扩大以及项目资金的投入所致。

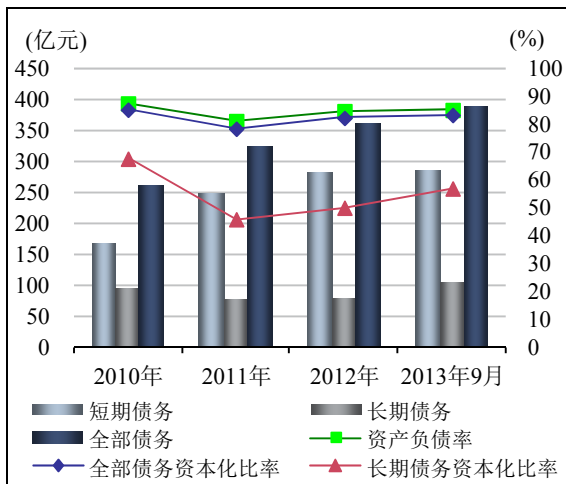
公司短期借款主要是保证借款、信用借款和质押借款。截至2012年底，公司应付账款为47.93亿元，同比增长29.61%，应付账款主要是公司应付原材料款及部分工程设备款。截至2012年底，公司应付票据135.79亿元，同比增长18.90%，增长主要是公司为降低资金占用而增加了票据使用量以及票据融资规模增长所致，银行承兑汇票占公司应付票据98.87%。截至2012年底，公司交易性金融负债为7亿元，主要是公司发行的短期融资券。截至2012年底，公司其他应付款15.90亿元，主要包括应付工程款、应付运费、应付能源款、保险费等。

2010~2012年，公司非流动负债年均复合下降6.28%，截至2012年底为91.25亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2012年底，公司长期借款38.36亿元，同比下降40.14%，该年度公司部分长期借款到期兑付。截至2012年底，公司应付债券为25亿元，系公司于2012年8月非公开发行定向债务融资工具25亿元，期限为3年。截至2012年底，公司长期应付款26.57亿元，其中应付金额较大单位分别为民生金融租赁股份有限公司6.06亿元、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）、兴业融资租赁有限公司2.78亿元。

截至2013年9月底，公司负债总额为444.50亿元，较2012年底增长3.74%，主要系公司于2013年1月和4月分别发行14亿元和8亿元中期票据，于同年7月和9月分别发行各3亿元非公开发行定向债务融资工具所致。

图12 近年公司债务情况



资料来源: 财务报表

2010~2012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, 年均复合增长率17.73%。截至2012年底, 公司全部债务(含长期应付款中有息部分)为358.13亿元, 其中短期债务占比78.31%, 长期债务占比21.69%, 短期债务占比较高。在公司债务规模迅速扩大带动下, 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, 公司债务水平未进一步提高, 但目前仍处于较重水平。公司资产负债率和全部债务资本化比率三年均值为84.07%和81.52%, 2012年分别为84.59%和82.10%。截至2013年9月底, 公司上述指标分别为84.98%和83.15%, 受发行中期票据及非公开定向债务融资工具的影响, 公司债务负担有所增长。

总体看, 近年公司资本支出规模大, 对外融资依存度高, 债务结构不合理。虽然公司土地收储补偿款逐步到位, 且大部分资金已用于清偿债务, 但公司整体债务规模仍保持较快增长。目前公司负债水平很高, 债务负担过重。

4. 盈利能力

2010~2012年, 公司营业收入规模逐年稳定增长, 其中2011年增长主要源于产销量的增加, 而2012年, 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, 公司收入规模保持增长; 2010~2012

年, 公司营业成本复合涨幅小于收入涨幅1.86个百分点; 公司营业利润率相应逐年增长, 2012年为14.69%, 主要系公司其他品种钢产品结构优化, 附加值大幅提高所致。

同期, 公司期间费用占营业收入比三年均值为12.55%, 2012年为14.57%。近年公司期间费用持续增长, 主要是受公司债务规模迅速扩大影响, 财务费用年均增速(25.37%)大幅高于营业收入增长速度所致。公司费用控制能力有待增强。

公司资产减值损失主要为坏账准备的计提, 2010年以来, 资产减值损规模逐年下降, 主要系公司采用订单生产的经营模式, 所有产品均对应销售合同, 因此, 公司未就存货计提减值准备; 公司投资收益规模亦呈波动下降的态势, 其中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, 而2012年主要来自公司对东北特殊钢集团浩盈钢铁有限责任公司等27家公司长期股权投资收益。公司营业外收入主要为政府补助, 2012年政府对公司补助为0.15亿元; 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。

近三年, 公司利润总额波动下降, 2012年为0.75亿元。

2013年以来, 公司大连基地搬迁工程投产后产能逐步释放, 产品产量进一步提升, 2013年1~9月, 公司实现营业收入139.55亿元, 已接近2012年全年水平。同期, 公司营业利润率为13.13%, 较2012年全年水平下降1.56个百分点, 主要系公司特钢产品价格下降所致。2013年1~9月, 公司实现利润总额0.78亿元, 高于2012年全年水平0.03亿元。

总体看, 公司收入规模逐年稳定增长, 但非经常性损益对公司利润影响大; 2012年以来, 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, 受财务费用、管理费用上升及营业外收入下降影响, 公司利润总额较2011年有所下降; 2013年前三季度, 公

司依赖大连生产基地产能进一步释放以及产品结构调整得以控制利润继续下滑。此外，公司大连基地整体搬迁改造项目将于2014年下半年转入固定资产，利润水平或将受到新增计提折旧的影响。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率、速动比率平均值分别为62.64%和41.94%，2012年底分别为60.41%和37.10%，2013年9月底分别为59.75%和34.54%。公司短期偿债指标弱。截至2012年底，公司经营活动现金流流动负债比为5.82%。总体看，公司短期偿债能力弱，考虑到公司现金类资产中受限资金部分占比较高，且短期债务规模很大，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA逐年有所增长，2012年为16.87亿元。公司EBITDA对利息的保障程度呈弱化趋势，2010~2012年公司EBITDA/利息倍数分别为0.97倍、0.64倍和0.65倍；公司全部债务/EBITDA呈波动下降趋势，三年均值为22.93倍，2012年为21.23倍。总体看，EBITDA对利息及全部债务保护程度较弱。但长期看，大连基地产能规模的释放和公司产品结构的调整，公司整体偿债能力或将得到提升。

截至2013年9月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约220.71亿元，其中已使用额度约207.92亿元，未使用额度12.79亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年9月底，公司对外担保金额共计23.38亿元，主要是对大化集团有限责任公司的担保；截至2013年9月底，公司所担保企业均经营正常。以2013年9月底公司所有者权益测算，公司担保比率为29.95%，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始建于1933年，是中国最大、最早的基本化工原料、化学肥料生产基地，是中国石油化工企业100强之一，现

由大连市人民政府国有资产监督管理委员会直接监管。大化集团有限责任公司主营业务包括：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2013年9月底，大化集团拥有资产总额147.85亿元，所有者权益合计42.91亿元，资产负债率70.98%；2013年1~9月，大化集团实现营业收入30.17亿元，净利润0.36亿元。

表12 公司对外担保情况

被担保企业	担保金额(万元)	担保期限
大化集团有限责任公司	202546	1年
大化集团大连化工股份有限公司	5400	1年
大化国际经济贸易公司	10000	1年
哈尔滨轴承制造有限公司	15900	1年
合计	233846	--

资料来源：公司提供

注：担保方式均为全额不可撤销连带责任担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2014年2月28日，公司未结清信贷信息中，关注类存在2笔贷款；已结清信贷信息中，关注类存在199笔贷款、4笔票据贴现和15笔银行承兑汇票，主要是由于公司属于钢铁行业，行业景气度处于低谷阶段，因此部分银行将公司的信贷信息调整为关注类。公司近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。

7. 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。

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。

八、结论

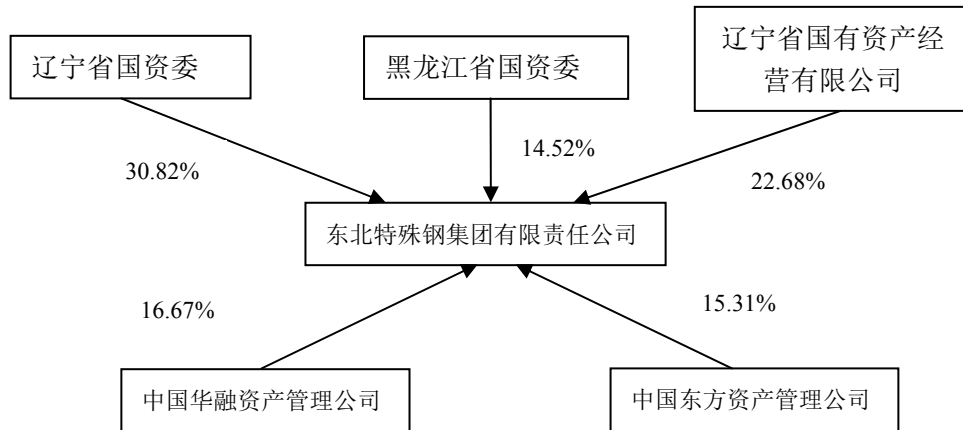
特殊钢行业作为国民经济和国防建设的重

要基础产业，是钢铁行业政策重点支持发展的行业。

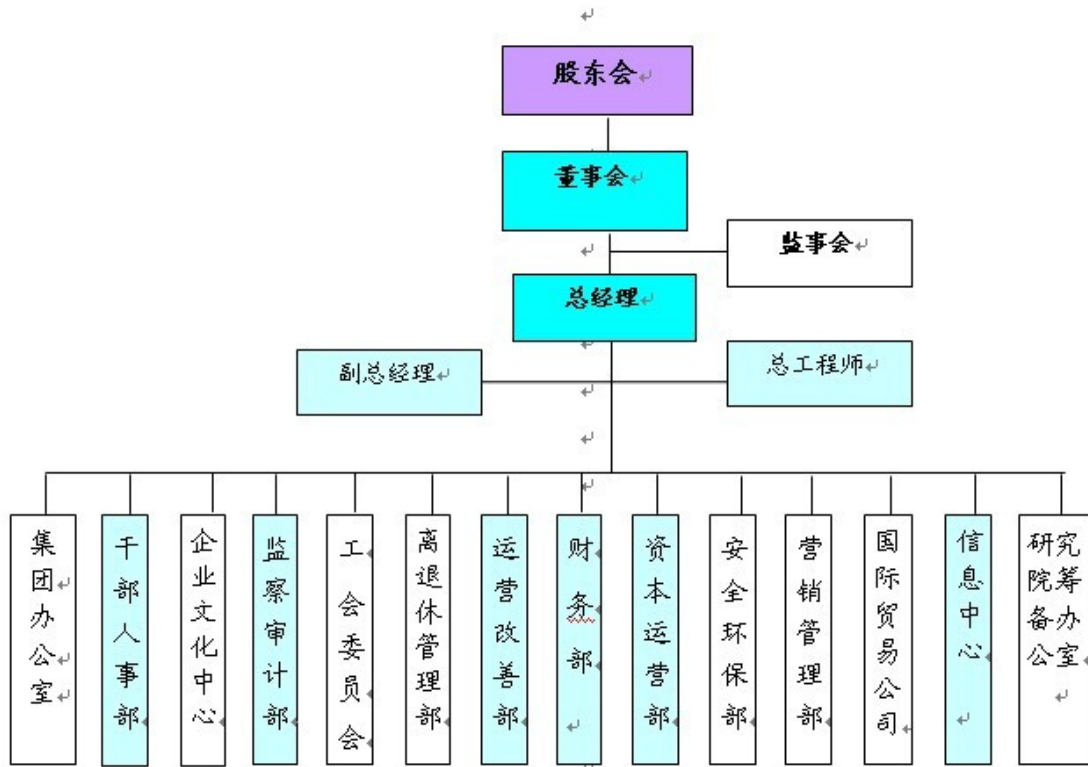
公司作为中国北方最大的特殊钢生产和科研基地，在国内特殊钢行业占有重要地位。公司产品种类较为齐全，具有较强的综合实力和规模优势。公司大连生产基地现已全部竣工投产，公司经营实力和抗风险能力得到进一步增强。但2011年以来，在钢铁全行业处于周期性低谷的背景下，公司盈利规模逐年下滑，债务负担呈持续加重趋势，债务结构不合理，整体偿债能力显著弱化，短期偿付压力较大。截至2013年末，钢铁行业复苏迹象并不明显，公司依赖大连生产基地产能逐步释放以及产品结构调整得以控制利润继续下滑。未来公司偿债能力的恢复有赖于公司对债务规模的有效控制和对盈利能力的改善。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	386801.95	487947.75	607372.87	25.31	628846.56
交易性金融资产					
应收票据	86270.92	78389.86	61465.94	-15.59	18515.14
应收账款	148289.29	177369.38	164333.39	5.27	141802.85
预付款项	66392.59	83474.69	100880.48	23.27	75102.82
应收利息					
应收股利		4255.58	5230.33		5230.33
其他应收款	163054.71	660212.31	311648.50	38.25	270286.69
存货	423473.32	489416.73	786142.62	36.25	833054.57
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	112.50	1754.79	252.45	49.80	1457.51
流动资产合计	1274395.27	1982821.10	2037326.59	26.44	1974296.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	7333.90	14.25	14.25	-95.59	14.25
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	59823.59	60215.08	58500.41	-1.11	89907.40
投资性房地产	1046.27	918.22	787.99	-13.22	
固定资产	526158.80	518332.80	563428.66	3.48	531130.15
在建工程	1300617.91	1849078.17	2083884.29	26.58	2368523.42
工程物资	159357.84	87374.34	53374.31	-42.13	4242.73
固定资产清理	11.77	4581.21	0.00		0.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	219224.88	180430.90	207593.03	-2.69	203503.90
开发支出					
商誉	29562.26	29562.26	53282.96	34.25	53282.96
合并价差					
长期待摊费用	5430.59	1871.21	1751.36	-43.21	1151.67
递延所得税资产	8003.68	5359.00	5808.02	-14.81	4626.38
其他非流动资产					
非流动资产合计	2316571.50	2737737.46	3028425.27	14.34	3256382.86
资产总计	3590966.78	4720558.56	5065751.86	18.77	5230679.33

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1033320.24	1065958.65	1334913.05	13.66	1668414.44
交易性金融负债	70000.00	70000.00	70000.00		
应付票据	515213.60	1142044.82	1357917.46	62.35	1153365.33
应付账款	311246.01	369772.16	479260.92	24.09	456908.79
预收款项	45595.99	53182.57	65396.75	19.76	46182.25
应付职工薪酬	7634.83	7602.76	12845.65	29.71	13646.42
应交税费	-62031.34	-105283.12	-153580.38		-149270.81
应付利息	866.15	1100.26	559.29	-19.64	741.07
应付股利					
其他应付款	152447.62	145033.30	159049.31	2.14	83874.13
一年内到期的非流动负债	23371.82	182770.84	41735.23	33.63	22823.15
其他流动负债	25.80	759.18	4319.69	1194.00	7633.23
流动负债合计	2097690.70	2932941.43	3372416.97	26.79	3304317.99
非流动负债：					
长期借款	819768.86	640837.28	383592.56	-31.59	387950.94
应付债券	50000.00	50000.00	250000.00	123.61	530000.00
长期应付款	155003.44	148379.62	265702.85	30.93	210278.74
专项应付款	6300.00	6339.36	7353.36	8.04	6795.27
预计负债	130.00	130.00	0.00		0.00
递延收益					
递延所得税负债	1775.59	298.55	166.75	-69.35	166.75
其他非流动负债	5965.71	45695.00	5699.00	-2.26	5520.37
非流动负债合计	1038943.59	891679.82	912514.53	-6.28	1140712.07
负债合计	3136634.29	3824621.25	4284931.50	16.88	4445030.06
所有者权益：					
实收资本(或股本)	364417.47	364417.47	364417.47		364417.47
资本公积	21882.05	459051.15	357711.63	304.32	357711.63
减：库存股					
盈余公积	7559.76	7999.22	7999.22	2.87	7999.22
专项储备					106.65
未分配利润	-74879.25	-101238.55	-98149.93		-94449.72
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	318980.03	730229.29	631978.37	40.76	635785.23
少数股东权益	135352.45	165708.03	148841.99	4.86	149864.03
所有者权益合计	454332.48	895937.32	780820.36	31.10	785649.27
负债和所有者权益总计	3590966.78	4720558.56	5065751.86	18.77	5230679.33

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、营业收入	1249621.70	1415399.88	1436902.47	7.23	1395490.55
减: 营业成本	1098660.38	1228835.83	1219725.76	5.37	1207941.01
营业税金及附加	7193.44	4095.98	6080.78	-8.06	4328.92
销售费用	18002.88	21706.56	26452.30	21.22	22861.71
管理费用	54706.80	59852.29	78267.82	19.61	57452.38
财务费用	66551.74	87405.66	104606.64	25.37	96835.42
资产减值损失	5301.65	3646.70	2336.20	-33.62	1275.08
加: 公允价值变动收益					
投资收益	13254.51	6039.54	6297.23	-31.07	1076.04
其中: 对合营企业投资收益		58.77			
汇兑收益					
二、营业利润	12459.33	15896.40	5730.19	-32.18	5872.08
加: 营业外收入	5050.16	4432.28	2664.46	-27.36	2747.51
减: 营业外支出	3223.73	2285.04	902.36	-47.09	772.42
其中: 非流动资产处置损失	21.78	365.60	89.04	102.18	2.37
三、利润总额	14285.75	18043.64	7492.29	-27.58	7847.16
减: 所得税费用	3490.78	6083.73	2317.70	-18.52	3405.59
四、净利润	10794.97	11959.91	5174.59	-30.76	4441.56
其中: 归属于母公司的净利润	7437.88	7197.87	3610.12	-30.33	3700.21
少数股东损益	3357.09	4762.04	1564.47	-31.73	741.35

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 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	1339515.18	1423226.88	1464072.50	4.55	1563845.18
收到的税费返还	10335.06	14155.15	28532.27	66.15	21434.91
收到其他与经营活动有关的现金	76158.14	265488.87	110717.48	20.57	40973.06
经营活动现金流入小计	1426008.38	1702870.90	1603322.24	6.04	1626253.15
购买商品、接受劳务支付的现金	1174035.55	1172427.25	1170505.25	-0.15	1307569.80
支付给职工以及为职工支付的现金	104304.46	145503.33	170931.93	28.01	129886.20
支付的各项税费	45243.33	31507.14	49175.50	4.26	31046.67
支付其他与经营活动有关的现金	6484.99	43517.37	16559.38	59.80	44285.49
经营活动现金流出小计	1330068.32	1392955.09	1407172.06	2.86	1512788.16
经营活动产生的现金流量净额	95940.05	309915.81	196150.18	42.99	113465.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13299.24	5712.79			
取得投资收益收到的现金	140.11	246.92	44.20	-43.83	18.71
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	154.84	15316.96	394360.26	4946.73	4096.00
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	27.35	29.73			
投资活动现金流入小计	13621.55	21306.39	394404.46	438.09	4114.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	547201.17	290350.36	297401.97	-26.28	183114.46
投资支付的现金	4750.00	5726.00			7360.00
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	460.15	8.94			
投资活动现金流出小计	552411.32	296085.31	297401.97	-26.63	190474.46
投资活动产生的现金流量净额	-538789.78	-274778.91	97002.49		-186359.75
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	1660914.77	1404412.74	2004777.40	9.87	1441697.08
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	9263.91	196697.50	239591.07	408.56	234340.00
筹资活动现金流入小计	1670378.68	1603407.24	2244368.47	15.91	1676037.08
偿还债务支付的现金	1064698.12	1407695.40	2237648.67	44.97	1281768.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88704.44	114991.02	139414.97	25.37	130404.31
支付其他与筹资活动有关的现金	670.10	51617.67	27263.37	537.85	39052.21
筹资活动现金流出小计	1154072.66	1574304.08	2404327.00	44.34	1451225.39
筹资活动产生的现金流量净额	516306.02	29103.15	-159958.53		224811.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-116.28	-374.42	-8.65		552.37
五、现金及现金等价物净增加额	73340.03	63865.63	133185.50	34.76	152469.31
加: 期初现金及现金等价物余额	156138.51	229446.64	293832.61	37.18	427018.10
六、期末现金及现金等价物余额	229478.54	293312.28	427018.10	36.41	579487.42

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	10794.97	11959.91	5174.59	-30.76
加：资产减值准备	5301.65	3646.70	2448.17	-32.05
固定资产折旧及其他	42032.33	39876.91	41407.06	-0.75
无形资产摊销	1316.77	1216.64	3806.68	70.03
长期待摊费用摊销	855.13	881.49	903.41	2.78
处置固定资产、无形资产等损失	-195.68	-323.50	-460.21	
固定资产报废损失	-0.87		-343.81	
公允价值变动损失				
财务费用	89070.16	105836.64	124863.99	18.40
投资损失	-13254.51	-6039.54	-2850.14	
递延所得税资产减少	257.42	-769.99	-615.04	
递延所得税负债增加	-1477.04	-1477.04	-131.80	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-100795.18	-65826.92	-161621.43	
经营性应收项目的减少	-213141.43	236709.60	395566.55	
经营性应付项目的增加	275176.34	-15775.09	-211997.86	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	95940.05	309915.81	196150.18	42.99
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	229478.54	293312.28	427018.10	36.41
减：现金的期初余额	156138.51	229446.64	293832.61	37.18
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	73340.03	63865.63	133185.50	34.76

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.33	5.53	6.36	5.91	--
存货周转次数(次)	2.94	2.69	1.91	2.35	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.30	0.28	0.30	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.50	12.89	14.69	13.51	13.13
总资本收益率(%)	4.36	4.90	6.03	5.36	--
净资产收益率(%)	2.38	1.33	0.66	1.21	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	67.46	45.73	49.87	52.15	56.78
全部债务资本化比率(%)	85.05	78.21	82.10	81.52	83.15
资产负债率(%)	87.35	81.02	84.59	84.07	84.98
偿债能力					
流动比率(%)	60.75	67.61	60.41	62.64	59.75
速动比率(%)	40.56	50.92	37.10	41.94	34.54
经营现金流流动负债比(%)	4.57	10.57	5.82	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.64	0.65	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.84	26.50	21.23	22.93	--

注：1. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；
 2. 2013 年三季度财务报表未经审计。

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 东北特殊钢集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在东北特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级有效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。

东北特殊钢集团有限责任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。东北特殊钢集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东北特殊钢有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现东北特殊钢集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如东北特殊钢集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如东北特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东北特殊钢集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

