本钢板材股份有限公司
2015年公司债券（第一期）跟踪评级分析报告

主体长期信用等级
跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定
债项简称：15本钢01
债项信用等级
跟踪评级结果：AAA
上次评级结果：AAA
上次评级时间：2015年2月1日
跟踪评级时间：2014年6月19日
主要财务数据
发行方——本钢板材

项目	2013年	2014年	15年3月
资产总额(亿元)	430.50	491.71	513.93
所有者权益(亿元)	156.79	158.37	159.42
长期债务(亿元)	7.46	8.15	20.97
全部债务(亿元)	163.05	204.17	222.35
营业收入(亿元)	403.29	414.22	95.72
净利润(亿元)	2.79	3.15	1.01
EBITDA(亿元)	31.62	30.90	--
经营性净现金流(亿元)	26.88	28.68	6.01
营业利润率(%)	6.07	6.80	9.33
净资产收益率(%)	1.73	2.00	0.64
资产负债率(%)	63.58	67.79	68.98
全部债务资本化比率(%)	50.98	56.32	58.24
流动比率	0.80	0.79	0.84
EBITDA/全部债务比	0.19	0.15	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.65	3.20	--
担保方——本钢集团			
项目	2012年	2013年	14年9月
资产总额(亿元)	1,229.76	1,415.12	1,426.67
所有者权益合计(亿元)	304.60	428.75	429.68
营业总收入(亿元)	651.12	719.69	425.70
净利润(亿元)	0.33	2.19	2.20
资产负债率(%)	75.23	69.70	69.88

注：1、本报告所引用数据均为合并口径。
2、发行方2015年1季度财务报表未经审计，相关指标未年化；发行方未提供2015年1季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算。
3、担保方2014年9季度财务报表未经审计，相关指标未年化；担保方未提供2014年9季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算。
4、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

跟踪期内，本钢板材股份有限公司（以下简称“公司”或“本钢板材”）作为国内大型钢铁生产企业，持续推进产品品种结构调整和市场开发，其资产和收入规模持续增长，经营性现金流规模较大，盈利能力有所提升。同时，钢铁行业景气度持续下滑、产能过剩，下游市场需求偏弱以及短期债务规模较大等因素对公司经营发展产生不利影响。

未来随着公司在建技改项目的完工投产和钢铁行业景气度的回升，公司产品结构将显著得到优化，整体竞争实力将进一步增强。

跟踪期内，本期债券担保方本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）作为辽宁省大型国有企业集团，其资产及经营规模大，并拥有丰富的铁矿石资源，可持续发展能力强，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极的影响。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15本钢01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为国内大型钢铁生产企业，主营品种丰富，销售覆盖面广、专利成果多、技术装备水平位列国内先进行列，具备较明显的经验、技术、渠道与规模优势。
2. 跟踪期内，公司主要原材料采购价格均有所下降，有利于公司成本控制。
3. 跟踪期内，公司资产和收入规模持续扩大，受益于出口增加，公司钢材销量有所提高，盈利能力有所提升。
4. 公司控股股东本钢集团为辽宁省属最大的国有企业集团，其经营规模大、资产规模大，并拥有丰富的矿产资源，可持续发展能力强，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极的影响。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济不景气影响，钢铁行业下游需求整体下滑，行业产能全局性过剩，受此影响，公司产品销售均价均有所下降，整体的获利能力不强。
2. 跟踪期内，公司债务规模进一步上升，债务构成以短期债务为主，面临着一定的短期支付压力。
3. 在钢铁行业景气度低迷的情况下，公司存货规模较大，相应跌价损失风险较高。

分析师
刘洪涛
电话：010-85172818
邮箱：liuht@unitedratings.com.cn
张　雪
电话：010-85172818
邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）
Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与本钢板材股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与本钢板材股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因本钢板材股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由本钢板材股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

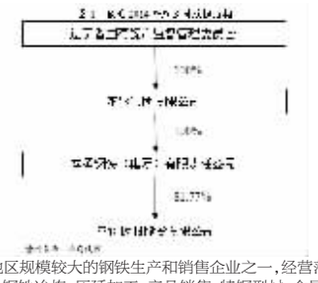
本钢板材股份有限公司（以下简称“公司”或“本钢板材”）系1997年3月27日经辽宁省人民政府《辽政（1997）57号》文批准，由始建于1905年的本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）以其拥有的炼钢厂、初轧厂及热连轧厂有关经营钢铁板材业务的资产及负债进行重组而建立的大型钢铁生产企业。经中国证券监督管理委员会批准，公司于1997年6月10日采用募集设立方式在深圳证券交易所公开发行境内上市外资股（B股）40,000.00万股（股票简称“本钢板B”，证券代码“200761”），并于1997年6月27日成立股份有限公司。

经中国证券监督管理委员会批准，1997年11月3日，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）12,000.00万股；1998年1月15日，公司A股股票在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“本钢板材”，证券代码“000761”），至此，公司总股本为113,600.00万股，其中本溪钢铁持股为54.23%。

2006年，公司实施股权分置改革，公司唯一的非流通国有法人股东本溪钢铁为获取所持股份的流通权，于2006年3月14日以其所持有的61,600.00万股中的4,080.00万股向公司A股流通股股东支付对价。本次股权分置改革，公司总股本未发生变化。

2006年7月6日，公司获得中国证监会《证监公司字（2006）126号》文，该文批准公司向本溪钢铁发行20亿股人民币普通股用于收购本溪钢铁的相关资产。2006年8月28日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司批准，公司完成了本次发行新增20亿股份的登记及股份限售。

截至2014年底，公司总股本为313,600.00万股，其中本溪钢铁持股81.77%，辽宁省国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。



公司是我国东北地区规模较大的钢铁生产和销售企业之一，经营范围为：废旧物资（含有色金属）加工、购销，钢铁冶炼、压延加工、产品销售，特钢型材、金属加工，货物及技术进出口（国家禁止的品种除外，限制的品种办理许可证后方可经营），计器仪表、机电设备、钢材销售，工业新产品、新工艺、新技术研究，高炉瓦斯灰及废油回收（危险品除外）。

截至2014年底，公司设有科技管理部、技术中心、采购中心、供应商管理部、制造部、质量管理中心、环保管理部、安全管理监督部、销售部、能源管理部、审计部、财务部、设备部和战略规划部等20个职能部门；下辖焦化厂、发电厂、氧气厂、燃气厂、炼铁厂、炼钢厂、热连轧厂、冷轧厂等18个生产运营单位；拥有本钢板材辽阳球团有限责任公司、不锈钢冷轧丹东有限公司等全资或控股子公司12家；拥有在职员工22,620人。

截至2014年底，公司合并资产总额491.71亿元，负债合计333.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）158.37亿元。2014年公司实现营业收入414.22亿元，净利润3.15亿元。经营活动产生的现金流量净额28.68亿元，现金及现金等价物净增加额48.75亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额513.93亿元，负债合计354.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）159.42亿元。2015年1~3月公司实现营业收入95.72亿元，净利润1.01亿元，经营活动产生的现金流量净额6.01亿元，现金及现金等价物净增加额8.72亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市平山区人民路16号；法定代表人：汪澍。

二、债券概况

公司本次债券名称为“本钢板材股份有限公司2015年公司债券”，发行规模不超过30亿元，采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为15亿元，已于2015年2月9日发行完毕；第二期将择机发行。第一期债券为3年期固定利率债券，债券票面利率5.17%，采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于2015年5月26日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“15本钢01”，证券代码为“112236.SZ”。截至目前，募集资金已用于偿还商业银行贷款。跟踪期内，本期债券尚未到利息支付日。

三、行业分析

1. 行业概况

2014年以来，我国钢铁行业产能依然过剩，企业效益两极分化，节能减排取得新进展。同时，由于下游需求减弱，钢材价格大幅下跌，企业资金紧张凸显等，全行业仍处于低迷状态。

2014年我国钢铁高炉新增产能在3,000万吨左右，远小于2013年的6,000万吨，我国粗钢产能已达11.6亿吨，仍处于较高水平，我国钢铁行业产能依然过剩。从产销情况来看，2014年全国粗钢产量8.2亿吨，同比增长0.9%，增幅同比下降6.6个百分点。国内粗钢表观消费7.4亿吨，同比下降4%；钢材产量11.3亿吨，同比增长4.5%，增幅同比下降6.9个百分点。从企业效益看，重点大中型企业中实现利润前20名企业总体盈利280亿元，占行业利润总额的92%；亏损企业19家，累计亏损116亿元，企业盈利水平两极分化严重。

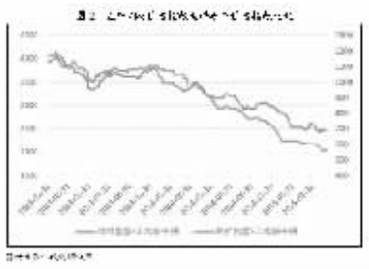
在节能减排方面，2014年，钢铁行业全面推广烧结脱硫、能源管控等节能减排技术，节能环保效果明显。重点大中型企业吨钢综合能耗同比下降1.2%，总用水量下降0.6%，吨钢耗新水下降0.5%，外排废水总量下降5%，二氧化硫排放下降16%，烟粉尘排放下降9.1%。

从价格来看，钢材市场供大于求，价格持续下行。2011年至2014年全年平均销售结算价格分别为4,468元/吨、3,750元/吨、3,442元/吨、3,074元/吨，呈不断下滑趋势。2014年12月末，我国钢材价格综合指数跌至83.1点，同比下降16.20%，为2003年以来最低水平。其中三级螺纹钢跌至2,791元/吨，较年初下降785元/吨；热轧卷板跌至3,131元/吨，较年初下降528元/吨。

总体来看，2014年我国钢铁行业产能依然过剩，整体行业仍处于低迷状态。

2. 铁矿石

2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年下半年以来，钢材价格延续了震荡走低的态势，铁矿石价格跌幅扩大，下跌幅度大于钢材价格。总体看，2014年钢铁行业产能过剩现象持续，行业竞争仍然激烈，钢材价格承压下行。铁矿石价格较快下跌缓解了钢铁企业的成本压力。



3. 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，其产量变动与钢铁行业运行的相关性较大。近十几年来，我国焦炭产量增长十分迅速，产量从2000年的9,695.66万吨增加至2013年的47,635.51万吨，年均增长率13.03%。焦炭产量增长率的变化情况基本与粗钢产量增长率的变化情况保持一致，说明粗钢产量的增长是焦炭产量增加的直接动因。据国家统计局数据显示，2014年全国焦炭产量达4.77亿吨，同比增长0.12%。

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年，受上游焦煤成本上升推动，焦炭价格快速上涨，但进入下半年，钢铁企业限产，焦炭价格大幅下跌；2009年在国家经济刺激政策下，钢铁行业开始复苏，焦炭价格随之上升。2010年焦炭价格持续波动，但整体呈现温和上升态势。2011年9月以来，钢材市场需求下滑，加之前几年产量增加造成的产能过剩影响，焦炭价格持续走低。2013年，随着基建市场投资有所回暖，焦炭价格出现小幅增长。2014年焦炭价格整体跌幅仍超过25.80%，振幅为35.18%。综合看，由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，短期内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

总体看，我国铁矿石供应对外依存度较高，铁矿石价格较高且保持坚挺，但受供需关系影响，未来价格进一步上升的空间不大；焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对钢铁行业生产带来利好，有助于钢铁企业缓解成本压力。

四、经营与管理

1. 管理分析

跟踪期内，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求，结合公司的实际情况，不断完善公司的法人治理结构和内部控制制度。公司通过股东会、董事会、监事会的规范运作，实现所有权与经营权的分离，实现公司利益最大化。公司与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务方面完全实现“五分开”，独立运行、自主经营。公司的法人治理符合中国证监会《上市公司治理准则》等规范性文件的要求。

总体看，跟踪期内公司治理水平不断提高，整体管理运作水平良好。

2. 技术水平

2014年，公司成立了产品研究院，强力推进新产品研发、实验研究、推广应用、技术服务等工作，不断提升科技创新能力；全年共研发连续热镀锌钢带、热轧双相钢等新产品52个牌号，重点科研及攻关项目共计14项，2项目获得省科技进步三等奖，“本钢冷轧双相钢汽车板”获省新产品奖评审一等奖。

总体看，跟踪期内，公司推进和加强研发力度，并获得多项优秀成果，整体的技术实力较强。

3. 经营分析

（1）经营概况

公司主要生产焦炭、生铁、钢坯和钢材，其中焦炭、生铁和钢坯为中间产品，终端销售产品主要是钢板产品及少量钢坯、焦油等，钢板产品主要分为热轧板、冷轧板、镀锌板等系列，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主。

从收入构成来看，2014年，公司实现营业总收入414.22亿元，同比增长2.71%；其中主营业务收入占比达到94.25%，为390.42亿元，同比增长4.94%，其中钢板收入仍占比最大，为96.98%，较上年略降0.44个百分点；钢坯和其他业务收入占比依旧较小。

从毛利率来看，钢板毛利率小幅提升，钢坯毛利水平略有下降，但因钢板业务收入规模大，毛利润占比高，因此整体的主营业务毛利水平仍提升0.62个百分点。钢铁产品仍是公司的主要收入和毛利润来源。

表1　公司2013年和2014年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢板	362.47	97.42	6.24	378.65	96.98	6.60
钢坯	0.01	0.01	10.53	0.11	0.02	9.62
其他	9.57	2.57	7.15	11.66	3.00	16.21
合计	372.05	100.00	6.27	390.42	100.00	6.89

资料来源：公司年报，联合评级整理

（2）产品生产

从生产条件来看，公司拥有从烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备，近几年通过对生产设备进行技术改造，使得整体的技术装备得到提升，从而形成较为合理的工艺装备结构。截至2014年底，公司生铁产能为1,025万吨、粗钢产能为1,280万吨、钢材产能为1,595吨，设备构成和产能情况较上年变化不大，公司整体的生产能力强。

表2　截至2014年底公司主要设备情况

项目	产能(万吨)	主要设备
炼铁	1,025	高炉共4座，其中：4,350m3 1座，2,600 m33座
炼钢	1,280	转炉共7座，其中：顶底复合吹转炉150吨1座，180吨6座
轧钢	特钢产品：110	生产线共1套，其中：Φ800/650轧机1套
	热轧产品：1,207	生产线共3套，其中：热轧宽钢带轧机1,700mm 1套、2,300mm 1套，薄板坯1,880mm连铸连轧机组1套
	冷轧产品：278	生产线共3套，其中：冷轧宽钢带轧机1,700mm 1套、1,970mm 1套、1,400mm单机架六辊可逆冷轧宽钢带轧机1套
	镀锌产品：178	生产线共4套，其中：1,500 mm 3套、1,850mm 1套

资料来源：公司提供

目前公司生产的主要产品分为热轧板、冷轧板、镀锌板等系列，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主。近年来，公司通过与中石油、华晨汽车、东风本田等重点企业开展新产品研发战略合作，不断优化产品结构，降低普通热轧产品数量，增加“双高”产品比例，有效改善了下游波动对产品盈利的影响。2014年，公司“双高”产品产量占产品总产量的50%左右，公司板材产品的结构在钢铁企业中属优良水平。

跟踪期内，公司生产设备稳定运行，各项主要产品的产量保持稳定。2014年，公司生铁、粗钢的产量分别为1,009.30万吨和1,010.38万吨，与上年基本持平；钢坯和钢板产量分别为1,626.06万吨和1,623.10万吨，分别较上年增长61.01%和23.05%，主要系当期公司租赁关联方本溪北营钢铁（集团）股份有限公司1780热轧机生产线导致相关产品产量增加。

表3　2012~2014年公司主要产品的产量情况（单位：万吨）

产品	2013年	2014年
生铁	1,009.74	1,009.30
粗钢	1,011.53	1,010.38
钢坯	1,009.90	1,626.06
钢板	1,319.06	1,623.10

资料来源：公司提供

注：钢板产量中的部分热轧产品为冷轧产品的原料，不对外销售

总体看，跟踪期内，公司不断优化产品结构，“双高”产品产量占比较高，产品结构优良；生产设备经济稳定运行，各项主要产品的产量保持稳定。

（3）原材料采购

生产生铁的主要原料是铁矿粉和焦炭，由于公司自备焦化厂，除了检修等情况外，公司焦炭的自给率能够达到100%，因此公司需要对外采购的主要原料为铁矿粉和煤炭（以焦煤为主，下同）。2014年，在公司生产成本中，铁矿粉占比约47%、煤炭占比约25%、电力占比约8%，其余主要为折旧和制造费用。

铁矿粉供应方面，公司的铁矿粉部分由关联方本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）提供，部分通过进口或向周边铁矿企业采购。2014年，公司铁矿粉采购总量较上一年略有下降，其中，向本钢矿业采购总量略有提升，外购量略有减少，2014年关联方提供和外购量占比接近各半。

表4　2013~2014年公司铁矿粉采购来源情况

来源	2013年	2014年
本钢矿业(万吨)	677.03	693.91
外购量(万吨)	799.89	720.00
合计	1,476.92	1,413.91

资料来源：公司提供

煤炭供应方面，公司煤炭主要采购自国有大型煤炭企业，主要供应商包括山西焦煤集团、黑龙江龙煤集团等。由于煤炭价格持续下降，为降低存货跌价风险，公司优先消化库存煤炭，2014年，公司煤炭采购量826.83万吨，同比下降10.81%；采购均价为805.72元/吨，同比下降15.88%，在一定程度上降低了公司生产成本。

表5　2013~2014年公司煤炭采购情况

项目	2013年	2014年
采购量(万吨)	927.01	826.83
采购均价(元/吨)	957.82	805.72

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2014年，公司向前5名供应商合计采购金额为167.23亿元，占公司年度采购总额的比例为43.45%，其中最大单一客户销售金额占比为17.04%，集中度较高。

表6　2014年公司前5大供应商情况（单位：亿元、%）

客户	销售金额	销售占比
1.本溪北营钢铁(集团)股份有限公司	65.59	17.04
2.本溪钢铁(集团)矿业有限责任公司	49.91	12.97
3.辽宁省电力有限公司本溪供电公司	23.31	6.06
4.黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司	21.37	5.55
5.焦作国龙物流有限公司	7.05	1.83
合计	167.23	43.45

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司能够获得稳定的原料供应，铁矿石和煤炭市场价格持续下降，在一定程度降低了公司的采购成本。

（4）市场销售

跟踪期内，在国内钢材市场需求低迷的不利环境下，公司积极投标国内石油管线重点工程，以及提升钢材出口销量，保证了产品销量的稳定。公司对外销售的钢材产品主要是板材，满足板材生产需求后剩余的少量钢坯对外销售。2014年全年，公司销售钢板1,233.96万吨，同比增长17.15%；钢坯0.44万吨，同比大幅增长109倍。产销率方面，公司采取以销定产的方式，按出库量口径统计，跟踪期内，公司主要产品的产销率均接近100%，基本上实现了尽产尽销。

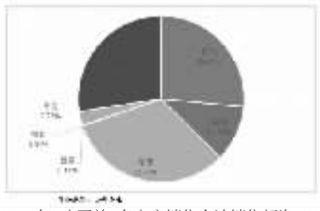
销售价格方面，公司产品销售价格受整体市场行情的影响较大。受国内钢材价格持续下跌影响，公司板材产品的销售均价有所下降。2014年，公司钢板销售均价为3,053.75元/吨，同比下降10.10%；钢坯销售均价为2,350.43元/吨，同比下降23.60%。

表7　2013~2014年公司产品销售情况

产品	2013年	2014年
钢板(万吨)	1,053.32	1,233.96
销售均价(元/吨)	3,396.82	3,053.75
钢坯(万吨)	0.004	0.44
销售均价(元/吨)	3,076.59	2,350.43

资料来源：公司提供

从销售区域来看，由于华东地区主要集中了中国的汽车、家电、机械制造等大量用钢需求企业，东北和华北地区可以减少运输成本，因此公司形成了以华东地区为主，东北、华北地区为辅的国内销售区域格局。同时，公司出口力度不断加大，近年来主要出口热轧卷板、热轧切板、热轧分卷、冷轧卷板等产品到韩国、日本、泰国、马来西亚、印度、沙特、南非、西班牙、意大利、美国、加拿大等60多个国家和地区，以提高公司的盈利水平，2014年公司钢材出口收入比重由上年19.12%提高至27.38%。



从客户集中度看，2014年，公司前5名客户销售合计销售额为48.64亿元，占公司年度销售总额的比例为11.74%，其中最大单一客户销售金额占比仅为3.21%，公司没有对单独某一家销售客户形成较强依赖，公司的销售集中风险不大。

表8　2014年公司前5大销售客户情况（单位：亿元、%）

客户	销售金额	销售占比
1.杭州热联(香港)有限公司	13.29	3.21
2.恒兴国际资源有限公司	11.70	2.82
3.厦门建发物资有限公司	9.26	2.24
4.辽宁本钢钢铁商贸有限责任公司	7.49	1.81
5.富盛实业有限公司	6.91	1.66
合计	48.64	11.74

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司销售网络和渠道较为完善，出口占比持续上升，在钢材市场不景气的环境下，公司整体仍然保持了较好的销售状况。

4. 重大项目

公司目前正在建设的重大项目主要是于2012年3月开工的冷轧高强钢改造工程，该项目将建设1条2,300mm冷轧生产线，设计年产冷轧板卷220万吨，带钢宽度可达2,150mm、带钢强度可达1,380MPa，产品定位于高档汽车板、高档家电板、高强钢板以及超高强钢板。

该项目的主要建设内容包括1条酸洗-轧机联合机组、3条连续退火机组、3条重卷检查机组（带拉矫）、1条纵剪机组、3条半自动包装机组以及相配套的公用辅助生产设施，其中酸洗-轧机联合机组、1~3#连续退火机组、纵剪机组、酸再生站将引进国外技术和关键设备。该项目预计2016年完工，2017年底全部达产。

该项目计划投资61亿元，其中自筹50%、银行贷款50%，截至2014年底，冷轧高强钢改造工程已累计投入24.40亿元，尚需投入的资金规模较大。

公司目前尚有较大规模的热轧产品对外销售，由于热轧板向冷轧板转化是效益型转化，因此该项目建成后公司现有热轧板的附加值将得到提升，有助于公司取得最大的经济效益。

总体看，公司目前正在建设的冷轧高强钢改造工程具有国际先进水平，项目建成后公司的生产规模将得到提升，产品竞争力将进一步增强。由于该项目的投资规模较大，公司未来几年将面临较大的资本支出压力。

5. 关联交易

公司控股股东本溪钢铁及其子公司或拥有储量丰富的铁矿石资源和完善的采选体系，或拥有工程建设、维修、综合服务体系，使得公司在原、辅材料的采购以及基建、维修和综合服务等方面与控股股东及其子公司存在较大规模的关联交易。2014年，公司向关联方采购商品、接受劳务的规模为138.62亿元，占同类交易金额比例保持在25%左右。2014年，公司向关联方销售商品、提供劳务的规模为34.49亿元，占同类交易金额比例为10.07%。

总体看，公司的关联交易为经营所需，且定价公允，公司关联交易规模较大，但与关联交易相关的风险仍为可控。

6. 经营关注

钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场需求影响很大。在目前钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落。由于未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，钢材价格可能出现较大波动，从而对公司盈利能力造成一定影响。

原材料价格波动风险

公司开展生产经营的主要原材料为铁矿石、焦炭等，其供给情况直接影响到公司的生产成本和经营效益。由于公司需要的大宗原材料主要依赖于对外采购，未来如原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。

市场竞争的风险

近年来我国钢铁行业并购重组步伐加快，部分大型钢铁企业正在通过兼并重组提升综合实力、拓展市场份额。另外，公司所属钢铁行业是完全市场竞争行业，主要产品执行市场化定价机制，且钢铁行业处于产能过剩阶段，若未来公司不能持续优化产品结构、提高技术水平、增强综合竞争能力，则有可能在激烈的市场竞争中处于不利地位。

环保政策变化的风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。近年来，国家的环保力度逐渐加强，继2012年国务院印发《节能减排“十二五”规划》后，发改委、环保部又相继出台了一系列严格的配套政策，对节能减排的要求日益提高，钢铁行业面临的环境责任压力不断增加。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能收到相关部门的处罚。

总体看，公司经营面临上游原材料价格和下游钢材产品价格波动风险、市场竞争风险及环保风险等。

7. 未来发展

公司按照“钢铁为主、多元协同、全球经营、做强做大”的战略发展模式，制定了中长期发展规划。其规划目标如下：

品种结构方面，形成以高档汽车板、高档家电板为代表的冷轧板和涂镀层板产品系列；以高级管线钢、高强汽车用钢、高强工程用结构钢为代表的热轧板产品系列；以中高磁感无取向硅钢和取向硅钢为代表的冷轧硅钢产品系列；以高质量轴承钢为代表的优质钢棒材产品系列。

装备水平方面，公司规划全部淘汰75m2烧结机，4.3m焦炉，实现100%熟料入炉，高炉全部为2,600 m3以上大型高炉，生产工艺装备达到国际先进水平。

节能减排和环保方面，到2015年，公司的清洁生产指标将大部分达到一级标准。入炉焦比降到320kg/t以下，转炉煤气回收增到95m3/t以上，连铸坯热装热送率达60%以上；吨钢综合能降到605kg/t以下，达到国家一级标准；水的重复利用率达到97.5%以上，吨钢耗新水降到3.5m3/t以下，达到国家一级标准；吨钢SO2排放量0.5kg以下、烟尘/粉尘排放量0.8kg以下，达到国家一级清洁生产标准；污染物综合排放合格率达到100%，冶金工厂工业固体废弃物综合利用率达到100%以上。

为达到以上目标，公司将主要采取以下主要措施：

项目建设方面，公司规划主要建设内容：冷轧高强钢改造工程；1台360 m2烧结机；高强钢冷轧生产线；焦炉干熄焦配发电及煤调湿、1套150MW的CCPP发电设施；三电环保技改；污水处理扩建及深度处理；现有烧结、球团脱硫及余热发电；研发及信息化建设。

技术创新方面，坚持先进适用的原则，选择一批关键和共性技术项目，如围绕公司三冷轧等建设改造项目，着力开展技术创新，以适应和支撑未来的发展；集中力量解决制约技术创新能力提升和科技向现实生产力转化的瓶颈问题与薄弱环节，形成一批在战略或关键领域拥有自主知识产权的核心技术；围绕品种结构优化方案，充分发挥产线功能，按照专业化分工原则，统筹冷轧线、热轧线的分工和功能完善，使产线结构科学合理，增强盈利能力；以精品板材、优质棒线材为主，稳定批量生产高质量汽车表面O5板、高性能管线钢X100、取向硅钢、帘线钢LX82A等高附加值产品。

总体来看，公司的发展战略切实可行，在建和拟建投资项目与公司主业密切相关，有助于公司进一步扩大生产规模，提高技术水平，改善产品结构，稳固公司在板材市场的整体竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年一季度财务报表未经审计。2014年，公司合并范围未发生变化。2014年7月，公司按照财政部关于公允价值计量等准则的要求采取新的会计计量方法。本报告财务分析2013年数据以2014年调整后的期初数和上年数为准，上述变化不影响财务分析的连续性。

截至2014年底，公司合并资产总额491.71亿元，负债合计333.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）158.37亿元。2014年公司实现营业收入414.22亿元，净利润3.15亿元。经营活动产生的现金流量净额28.68亿元，现金及现金等价物净增加额48.74亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额513.93亿元，负债合计354.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）159.42亿元。2015年1~3月公司实现营业收入95.72亿元，净利润1.01亿元，经营活动产生的现金流量净额6.01亿元，现金及现金等价物净增加额8.72亿元。

2. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额491.71亿元，较上年末增加了14.22%，其中流动资产占比51.53%，非流动资产占48.47%。

流动资产

2014年底公司流动资产达到253.37亿元，较上年末增加了20.20%。公司流动资产主要为货币资金（占比38.65%）、应收票据（占比8.25%）和存货（占比43.45%）。

截至2014年底，公司货币资金余额为97.93亿元，较上年末增长114.08%，主要为银行存款92.83亿元，其他货币资金5.10亿元，其中有4.66亿元为银行承兑汇票保证金和用于担保的结构性存款保证金，使用受限。

截至2014年底，公司应收票据余额为20.89亿元，较上年末下降14.16%，包括银行承兑汇票20.46亿元、商业承兑汇票0.43亿元，回收风险较小。

截至2014年底，公司存货账面价值110.08亿元，较上年末下降5.16%，从存货的构成来看，原材料占比58.08%，库存商品占比31.46%，在产品占比10.45%，公司存货中原材料占比较高，以铁矿石和焦煤为主。2014年公司对存货计提了0.96亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的0.87%，由于焦煤、铁矿石价格持续走低，公司存货跌价准备计提比例偏低。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产合计238.34亿元，较上年末增长8.47%，主要由固定资产（占比71.93%）和在建工程（占比25.70%）构成。

截至2014年底，公司固定资产账面价值为171.44亿元，较上年末下降7.70%，主要系固定资产处置和计提折旧所致，其中房屋建筑物占比34.99%，机器设备占比63.67%，以机器设备、厂房为主的固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至2014年底，公司对固定资产累计计提折旧269.41亿元，计提减值准备0.11亿元，固定资产成新率为38.88%，成新率较低，系公司发展历史较长所致。

截至2014年底，公司在建工程净额共计61.26亿元，较上年末增长99.37%，主要系公司各项在建技改工程投入增长所致。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为513.93亿元，较年初增长4.52%，资产构成与年初相比变化不大。

总体看，公司资产规模大，流动资产占比略高，但存货跌价准备计提比例较低，固定资产成新率较低，整体资产质量有待提高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2014年底，公司负债合计333.34亿元，较上年末增长21.78%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债占比达到96.27%。

截至2014年底，公司流动负债为320.92亿元，较上年末增长22.07%，主要由短期借款（占比56.68%）、应付账款（占比27.36%）和预收款项（占比9.80%）构成。

截至2014年底，公司短期借款余额为181.88亿元，较上年末增长27.70%，其中保证借款和信用借款分别占比58.33%和41.67%；应付账款87.81亿元，较上年末增长18.02%，其中应付货款占比89.35%；预收款项为31.44亿元，较上年末增长17.97%，主要系预售钢材货款增加所致。

截至2014年底，公司非流动负债12.42亿元，较上年末增长14.81%，其中，长期借款为8.15亿元（占比65.58%），较上年末增长9.25%，其中保证借款和信用借款分别占比78.86%和21.14%，公司长期借款期限较分散，集中偿还风险较小；递延收益4.28亿元（占比34.42%），均为需递延确认的政府补助，较上年末增长27.38%。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为204.17亿元，较上年末增长25.22%，主要系银行借款增加所致，其中短期债务占比96.01%，长期债务占比3.99%，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为4.89%、56.32%和67.79%，债务负担处于合理水平，但以短期债务为主的债务结构有待调整，公司面临着一定的短期支付压力。

截至2015年3月底，公司负债总计354.51亿元，较年初增长6.35%，其中新增应付债券（“15本钢01”）15亿元，负债结构较年初略有改善。

截至2014年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计158.37亿元，较上年末增长1.01%，其中归属于母公司所有者权益占比97.14%。归属于母公司所有者权益中，股本占比20.38%，资本公积占比59.25%，盈余公积占比6.25%，未分配利润占比14.12%，权益稳定性较高。

截至2015年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计159.42亿元，较年初略增0.66%，权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债水平较高，有息债务规模较大，短期支付压力较大，以流动负债为主的负债结构有待改善；所有者权益规模较大，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入414.22亿元，同比增加2.71%；利润总额3.54亿元，同比减少0.99%；净利润3.15亿元，同比增长12.68%，其中归属于母公司所有者的净利润为2.33亿元，同比下降15.53%。

从期间费用看，2014年，公司期间费用总额为24.80亿元，同比增长10.71%，其中销售费用为8.63亿元，同比增长23.73%，主要系运输费和进出口代理费用增长所致；管理费用为9.00亿元，同比下降21.13%，主要系公司将2300热轧生产线租赁费用转入成本核算所致；财务费用为7.17亿元，同比增长78.46%，主要系公司融资规模扩大，利息支