

跟踪评级公告

联合[2015]244 号

西宁特殊钢股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对西宁特殊钢股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

西宁特殊钢股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”

西宁特殊钢股份有限公司发行的“11 西钢债”、“12 西钢债”的公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

西宁特殊钢股份有限公司

2011 年和 2012 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

评级展望: 负面

上次评级结果: AA

评级展望: 负面

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
11 西钢债	10 亿元	AA	AA
12 西钢债	4.3 亿元	AA	AA

上次跟踪评级时间: 2014 年 6 月 10 日

本次跟踪评级时间: 2015 年 6 月 9 日

主要财务数据:

发行人

项目	2013年	2014年	2015年3月
资产总额(亿元)	185.48	226.87	233.24
所有者权益(亿元)	38.23	34.99	34.20
长期债务(亿元)	23.67	43.29	46.00
全部债务(亿元)	105.54	136.84	135.45
营业收入(亿元)	72.55	73.14	11.69
净利润(亿元)	1.24	0.72	-0.78
EBITDA(亿元)	13.45	13.61	-
经营性净现金流(亿元)	-1.40	-1.05	0.32
营业利润率(%)	14.60	18.25	14.92
净资产收益率(%)	3.31	1.97	-
资产负债率(%)	79.39	84.58	85.34
全部债务资本化比率(%)	73.41	79.64	79.84
流动比率	0.33	0.37	0.39
EBITDA 全部债务比	0.13	0.10	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.73	-

担保方

项目	2013年	2014年
资产总额(亿元)	196.31	241.32
所有者权益(亿元)	46.72	57.31
营业收入(亿元)	72.55	73.15
净利润(亿元)	1.30	0.80
资产负债率(%)	76.20	76.25

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数

上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

2、2015 年一季度财务数据未经审计。

3、公司长期应付款为有息刚性债务, 已计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对西宁特殊钢股份有限公司(以下简称“公司”或“西宁特钢”) 的跟踪评级, 反映了公司作为中国西北地区最大的特钢生产企业, 在行业地位、上游资源等方面仍保持较强的竞争优势。

跟踪期内, 受钢铁行业景气度低迷影响, 公司主要钢铁产品价格进一步下跌, 钢铁业务收入有所下滑, 但新收购的房地产业务快速发展, 公司整体收入水平略有增长。同时, 期间费用对公司经营性利润侵蚀较大, 债务负担进一步加重、短期支付压力大等因素可能给公司信用水平带来不利影响。2015 年一季度公司出现经营亏损。

跟踪期内, 公司董事会审议通过了非公开发行股票相关事宜, 如果本次非公开发行股票完成, 将扩大公司股本及净资产规模, 改善公司财务结构, 增强抗风险能力, 为各项业务发展提供支持。

跟踪期内, 本期债券的担保方西宁特殊钢集团有限责任公司(以下简称“西钢集团”) 实现扭亏为盈, 考虑到西钢集团的资产规模及经营规模较大, 其所提供的担保仍具有积极意义。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“负面”; 同时维持“11 西钢债”、“12 西钢债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是西北地区唯一的特钢企业, 作为青海省支柱企业, 易得到政府政策的支持和资源的倾斜, 具有区域水、电、矿产等资源价格优势。

2. 跟踪期内, 公司加强技改力度, 新增大小棒线技改项目中的加热炉、轧机轧架、大型

起重机、天车、退火炉、数控无心车床等成套设备，技术设施有了较大改善。

3. 跟踪期内，公司主要原材料采购价格均有所下降，有利于公司生产成本的降低。

4. 跟踪期内，公司收购了控股东西钢集团的房地产业务，该业务发展较快，提高了公司收入规模和盈利能力。

关注

1. 跟踪期内，虽然中国钢铁行业的产能利用率有所提高，但产能过剩矛盾仍然突出，同时需求下降导致行业亏损额加大。受行业下行趋势影响，2014 年公司钢铁业务收入和利润水平继续下滑。

2. 跟踪期内，公司经营性现金流仍呈净流出状态，债务负担进一步加重，随着在建项目的陆续投产以及房地产项目的销售，公司面临一定的资本支出压力。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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）与西宁特殊钢股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与西宁特殊钢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，未因西宁特殊钢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。

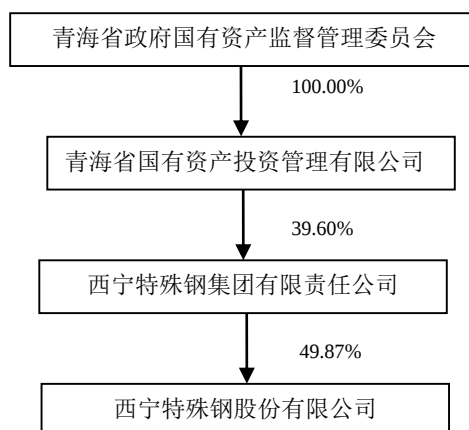
本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由西宁特殊钢股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“公司”或“西宁特钢”）成立于 1997 年 10 月，是由西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）为主要发起人，联合青海省创业集团公司、青海铝厂、兰州碳素有限公司、吉林碳素股份有限公司、冶金工业部包头钢铁设计研究院和吉林铁合金厂共同发起，采取社会募集方式设立的股份有限公司，公司股票于 1997 年 10 月在上海证券交易所上市（股票代码为“600117”，股票简称“西宁特钢”）。公司已于 2006 年 3 月 23 日实施股权分置改革。截至 2015 年 3 月底，公司总股本 74,121.93 万股，控股东西钢集团持股比例为 49.87%，其他股东持股比例均不足 5%。

图 1 2015 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2014 年 10 月，公司通过同一控制下企业合并，以现金 40,880.73 万元收购控股东西钢集团所持有青海西钢置业有限责任公司（以下简称“西钢置业”）的 100% 股权。根据北京中科华资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（中科华评报字[2014]第 131 号），西钢置业在评估基准日 2014 年 8 月 31 日的总资产账面价值 150,799.12 万元，评估价值 158,894.31 万元，增值率 5.37%；总负债账面值 125,170.28 万元，评估价值 118,013.58 万元，减值率 5.72%；股东全部权益价值账面值 25,628.84 万元，评估值 40,880.73 万元，增值率 59.51%。2014 年 1~8 月西钢置业实现营业收入 2,146.32 万元，净利润 1,169.05 万元。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 2,268,725.37 万元，负债合计 1,918,840.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）349,884.64 万元。2014 年公司实现营业收入 731,438.75 万元，净利润 7,217.57 万元；经营活动产生的现金流量净额 -10,533.99 万元，现金及现金等价物净增加额 167.86 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 2,332,388.48 万元，负债合计 1,990,415.77 万元，所有者权益（含少数股东权益）341,972.72 万元。2015 年一季度，公司实现营业收入 116,909.07 万元，净利润（含少数股东损益）-7,776.73 万元；经营活动产生的现金流量净额 3,206.74 万元，现金及现金等价物净增加额 20,045.91 万元。

公司注册地址：西宁市城北区柴达木西路 52 号；法定代表人：郭海荣。

二、债券概况

11 西钢债

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]874号文核准，西宁特殊钢股份有限公司获准向社会公开发行总额不超过10亿元（含10亿元）的公司债券。根据《西宁特殊钢股份有限公司2011年公司债券发行公告》，本期债券发行总额为10亿元，发行价格每张100元，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式发行。本期债券发行工作已于2011年6月17日结束，发行总额为10亿元，其中网上发行0.5亿元人民币，占本期公司债券发行总量的5%（债券代码“122077.SH”，简称为“11西钢债”）；网下发行9.5亿元人民币，占本期公司债券发行总量的95%。本期公司债券票面利率为5.75%，期限为8年，在第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券已于2011年7月11日在上海证券交易所挂牌交易。

截至2014年底，本期公司债券募集资金已全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

本期公司债券于2011年6月15日正式起息，公司于2014年6月15日支付了自2013年6月15日至2014年6月14日期间利息。

12西钢债

经中国证监会证监许可[2012]831号文核准，公司获准向社会公开发行总额不超过4.3亿元的公司债券。本期债券8年期，在第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行总额为4.3亿元，发行价格每张100元。本期债券票面利率为5.50%，在债券存续期限的前5年内固定不变。本期债券起息日为2012年7月16日。经上海证券交易所同意，本期债券于2012年8月21日起在上海证券交易所挂牌交易，债券代码为“122158.SH”，证券简称为“12西钢债”。

截至2014年12月31日，本期公司债券募集资金已全部使用完毕，其中3亿元用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。公司于2014年7月16日支付了自2013年7月16日至2014年7月15日期间的利息。

三、行业分析

1. 钢铁行业概况

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16.2%，为2003年1月以来最低水平。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年以来，我国钢铁行业产能依然过剩，企业效益两级分化，节能减排取得新进展。同时，由于下游需求减弱，钢材价格大幅下跌等，全行业仍处于低迷状态。

2. 特钢概况

相对于国际钢铁企业和国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量不多，在政府导向和市场配置下，目前国内特钢生产逐步形成以几大特钢企业集团和专业化特钢企业为核心的生产格局。同时，由于特钢产品小批量、多品种、多规格的特点，规模优势不明显，市场竞争日益激烈。根据中国特钢企业协会统计，2014年，我国主要特钢企业合计生产钢材11,472.00万吨，较2013年增长了2%；实现工业产值（现价）5,263.38万元，同比下降了13%；能源消耗总量4,617.72万吨标准煤，同比上升了4%。各产品品种的产量变化情况如下表所示：

表 1 2013 年~2014 年我国特钢产量情况（单位：万吨）

品种	2013年	2014年	变动率
非合金钢	4,493.96	4,531.12	1%
其中：特殊碳素结构钢	478.00	479.59	0%
碳素工具钢	1.85	1.89	2%
碳素弹簧钢	106.98	106.75	0%
工业纯铁		4.33	-15%
低合金钢	3,675.62	3,804.44	3%
其中：普通质量低合金钢	2,586.50	2,632.35	2%
优质低合金钢	910.86	941.37	2%
特殊质量低合金钢	178.26	230.73	29%
合金钢	2,391.01	2,386.60	0%
其中：电工用硅钢	60.27	83.79	39%
齿轮钢	311.75	258.50	-19%
合金弹簧	192.42	179.61	-8%
合金工具钢	23.36	21.69	-7%
高速工具钢	6.14	6.50	8%
高温合金钢	0.49	0.90	86%
精密合金	0.26	0.25	-4%
耐蚀合金	0.17	0.39	73%
轴承钢	286.76	285.67	-3%
不锈钢	668.99	749.85	9%
其中：铬系不锈钢	237.52	265.81	12%
铬镍系不锈钢	428.84	479.24	7%
耐热不锈钢	2.62	4.81	26%

资料来源：我的钢铁网。

3. 废钢价格

目前我国电炉钢生产成本大约有55%来自于废钢；废钢是决定特钢生产成本的主要因素。2013年以来，由于行业产能过剩形势依然严峻，废钢价格一路开始震荡下行，截至2015年5月29日，唐山废钢价跌落到1,400元/吨附近（如下图）。

图2 废钢价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

4. 未来发展

《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，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，强调要向集团化、专业化方向发展，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。

《钢铁工业“十二五”发展规划》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。根据规划，国家将促进特钢行业实现专业化、规范化和精细化等目标，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，跟踪期内特钢行业主要品种的产量有一定的增长，行业依然产能过剩，废钢价格呈下跌趋势，特钢行业受国家政策的大力支持，未来面临较好的发展机遇。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会和高级管理层未发生人员变动，原监事会主席李全因工作变动离任，新聘任史佐为公司监事会主席。

总体看，跟踪期内，管理运作水平正常。

2. 经营概况

2014年，在国内经济增长放缓的大环境下，钢铁行业产能过剩的形势依然明显，公司经营形势出现下滑，从2014年特钢行业内主要上市公司比较情况看，公司资产规模在同行业处于前列，但债务规模较大，盈利能力处于较低水平，主要是由于钢铁行业景气度下降所致。

表 2 国内特钢上市公司 2014 年基本概况比较 (单位: 亿元)

证券代码	证券简称	资产总计	所有者权益合计	营业收入	净利润	经营性净现金流
600117.SH	西宁特钢	226.87	34.99	73.14	0.72	-1.05
600507.SH	方大特钢	92.87	32.03	115.09	5.98	8.32
600399.SH	抚顺特钢	116.52	17.48	54.52	0.47	8.05
000708.SZ	大冶特钢	50.28	33.18	73.53	2.68	4.40

资料来源: 联合评级搜集整理

2014 年, 公司实现营业收入 731,438.75 万元, 同比增加了 0.82%。从收入构成来看, 2014 年公司收购主要从事房地产销售业务的西钢置业, 导致公司收入构成发生了较大变化, 其中房屋销售收入占公司主营业务收入的 17.00%。2014 年公司实现净利润 7,217.57 万元, 同比减少 5,167.43 万元, 其业绩较大幅度的减少主要源于跟踪期内钢铁行业不景气导致公司各个钢种毛利下降, 以及资产减值损失增加以及营业外收入的减少。

表 3 2013~2014 年公司主营业务情况 (单位: 万元, %)

产品名称	2013 年			2014 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
房屋收入	--	--	--	119,342.60	17.00	37.95
物业服务收入	--	--	--	1,001.80	0.14	41.49
学前教育	--	--	--	55.38	0.01	5.13
合结钢	366,650.76	54.17	12.29	329,357.44	46.91	9.78
碳结钢	96,726.99	14.29	9.20	57,465.97	8.18	8.36
焦炭及化产品	92,729.64	13.7	8.42	75,210.70	10.71	2.09
铁精粉	119,760.59	17.69	39.92	112,882.64	16.08	38.70
滚珠钢	38,796.60	5.73	12.99	43,972.83	6.26	10.57
不锈钢	18,530.19	2.74	13.65	21,686.30	3.09	11.34
合工钢	8,553.16	1.26	14.93	7,831.66	1.12	12.88
碳工钢	1,022.42	0.15	11.81	1,196.90	0.17	9.75
原煤	12.12	0.00	1.62	--	--	--
石灰石	3,570.91	0.53	35.56	3,850.71	0.55	42.80
生铁	2,031.41	0.3	2.79	--	--	--
铁矿石	715.18	0.11	30.79	1,015.57	0.14	60.45
弹簧钢	167.99	0.02	10.68	94.59	0.01	9.21
球团	6,200.28	0.92	5.78	5,628.04	0.80	1.25
铁合金	4,497.26	0.66	0.32	2,401.70	0.34	1.44
冶金产品	662.73	0.10	0.11	--	--	--
水泥	186.19	0.03	0.12	--	--	--
其他	5,020.56	0.74	8.36	5,059.21	0.72	2.73
小计	765,834.98	113.14	15.79	788,054.02	112.24	17.60
减: 内部抵销数	88,955.95	--	--	85,938.78	--	--
合计	676,879.03	100.00	17.95	702,115.24	100.00	19.68

资料来源: 根据公司年报整理

从细分产品看, 2014 年, 公司收入占比较大的业务来自于房屋销售、合结钢、焦炭及化产品和铁精粉; 毛利率较高的业务分别来自于房屋销售、铁精粉、石灰石、铁矿石、合工钢、不锈钢、

滚珠钢、合结钢和碳工钢；毛利率最低的产品为球团；除铁矿石和石灰石产品外，公司其余钢制产品毛利率均有所下降，主要是 2014 年整体钢铁行业处于低迷状态，其产品销售价格下降所致。2014 年公司主营业务综合毛利率为 19.68%，较上年有所提高，主要系新增毛利较高的房地产业务所致。

2015 年一季度，公司实现营业收入 116,909.07 万元，同比下降 12.10%；营业利润-7,979.08 万元，同比减少 239.88 万元；净利润（含少数股东损益）-7,776.73 万元，同比增加 1,056.34 万元；归属于母公司所有者的净利润-7,871.13 万元，较上年同期有所收窄。2015 年一季度公司继续呈现经营亏损的原因在于，2015 年以来，钢材价格整体较年初下滑，且财务费用较高等因素的影响，导致公司呈亏损状态。

总体看，跟踪期内，受行业景气度下降、产品价格持续走低影响，公司钢铁板块经营业绩下滑明显，但新收购的房地产业务发展良好，公司整体经营业绩基本保持稳定。

3. 原料采购

公司目前采购原料主要为铁精粉、焦炭和废钢等，另有少部分的喷吹煤和粗粉。其中，铁精粉除了由子公司肃北县博伦矿业开发有限责任公司（简称“肃北博伦”）和哈密博伦矿业有限责任公司（简称“哈密博伦”）满足部分供应外，公司还就近从青藏地区采购；废钢主要从青海本省和甘肃进行采购；焦炭主要由子公司江仓能源供应。由于地处高原，运输不便，公司每年会在秋冬季节进行部分原料的冬储以满足生产需要。公司下属子公司江仓能源的焦炭产品主要用于满足自身原料供应，使公司在焦炭成本控制方面具有一定优势，主产铁矿的子公司（哈密博伦和肃北博伦的铁矿产品）由于距离较远，运费成本相应较大，公司会视具体情况从市场上采购。公司的能源主要为电力。公司 2014 年焦炭、铁精粉和电力采购量都有不同程度的增加，从价格来看，公司焦炭和铁精粉平均采购价格下降较多，对公司生产成本控制较为有利。

表 4 公司主要原料和能源采购及价格情况（外购）

产品	项 目	2013 年	2014 年
焦炭	采购量（万吨）	60.64	66.10
	不含税采购均价（元/吨）	1,070.41	865.49
铁精粉	采购量（万吨）	165.38	168.03
	不含税采购均价（元/吨）	791.87	723.40
电力	采购量（万/千瓦时）	115,501.13	125,731.97
	不含税采购均价（元/千瓦时）	0.408	0.422

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司主要原料采购量较上年均有所增加，焦炭和铁精粉的采购价格均有所下降，电力的采购价格有所提升。

4. 生产情况

作为西部特钢行业的龙头企业，公司以生产经营高档次、高附加值特钢精品材为主营业务，形成了铁矿、煤矿、特钢生产三位一体的产业链。截至 2014 年底，公司拥有 2.1 亿吨铁矿、6.4 亿吨焦煤、2,995 万吨钒矿、1,600 万吨石灰石和 68 万吨铜铅锌矿的资源储备；并具备年采铁矿 600 万吨、年产铁精粉 164 万吨、年采焦煤 120 万吨、年产焦炭 70 万吨的生产能力。

2014 年公司新增固定资产 82,626.41 万元，主要有公司轧钢、炼钢系统工艺改造工程、节能

减排工程、娘母特井巷工程以及肃北铁矿工程等。

2014 年，公司钢材产量 129.24 万吨，较上年略降 1.21%，主要系碳结钢受下游市场影响其产量下降所致；产能利用率约为 80%，与上年基本持平。

2014 年公司各产品产量基本保持稳定。近年来，公司已经展开对风电配件、高铁配件等高端产品的开发研究，未来将在提高产品附加值方面加大工作力度，创造新的利润增长点。

表 5 2013~2014 年公司各类特钢产品产销量情况（单位：万吨）

产品	项 目	2013 年	2014 年
合结钢	产量	91.65	97.53
	销量	91.30	95.98
合工钢	产量	1.02	1.01
	销量	1.02	0.98
不锈钢	产量	2.31	2.97
	销量	2.29	2.76
弹簧钢	产量	0.04	0.02
	销量	0.04	0.02
滚珠钢	产量	6.42	7.30
	销量	6.56	7.17
碳工钢	产量	0.26	0.29
	销量	0.26	0.28
碳结钢	产量	29.12	20.12
	销量	29.12	19.93

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司各产品产量基本保持稳定，产销率较高，公司加强技改力度，新增多套先进生产设备，已经展开对风电配件、高铁配件等高端产品的开发研究，未来将在提高产品附加值方面加大工作力度，创造新的利润增长点。

5. 市场销售

公司特钢产品销售情况良好，产销率始终维持在 100% 左右；且市场范围较广，以西南、西北、华东为主要市场。近几年，西南、西北及华东地区的主营业务收入占比在 70% 左右，2014 年，公司西北地区销售市场增长较快，全年销售额占全部主营业务收入的 1/2 以上，收入规模较上年增长了 24.34%；西南地区和中南地区则由于下游市场需求下降，其销售额较上年分别下降 21.42% 和 39.67%。2014 年公司前五大销售客户分别为中国铁路物资西安有限公司、重庆祥昌金属材料有限公司、四川省成都新利源经贸有限、中国兵工物资西南有限公司、重庆嘉庆经贸有限公司。公司前五大销售客户合计占总销量比重在 16.37%，客户集中度不高。

表 6 2014 年公司销售区域分布情况

区域		销售额（万元）/占比（%）			
		2013年	2014年	2013年	2014年
国内销售	华北地区	53,580.26	56,044.09	7.92	7.98
	华东地区	95,991.26	92,375.47	14.18	13.16
	西南地区	168,575.95	132,471.02	24.90	18.87
	中南地区	97,566.33	58,864.63	14.41	8.38
	西北地区	321,947.65	428,195.85	34.43	60.99
	东北地区	27,297.17	19,421.39	4.03	2.77
出口		876.36	681.57	0.13	0.10
内部抵消		88,955.95	85,938.78	--	--
合计		676,879.03	702,115.24	100.00	100.00

资料来源：公司年报

销售价格方面，2014 年，公司的产品价格除弹簧钢、滚珠钢和碳工钢略有上升外，其他产品的价格都有不同程度的下降。结合产销量和价格的变化情况来看，公司利润的减少主要源自相关产品价格下跌。

表 7 2013~2014 年公司主要产品销售价格情况（不含税）

主要产品	平均售价(元/吨/)	
	2013 年	2014 年
合结钢	3,990.00	3,431.00
合工钢	8,385.00	7,958.00
不锈钢	8,091.00	7,842.00
弹簧钢	4,199.00	4,421.00
滚珠钢	5,914.00	6,135.00
碳工钢	3,932.00	4,326.00
碳结钢	3,321.00	2,884.00

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司销售区域仍以青海周边的西南和西北地区为主，出口占比较小，大部分产品价格均有较大幅度的下跌，这也是公司钢铁板块盈利下滑的主要原因。

6. 房地产板块

公司的房屋收入全部来自于青海西钢置业有限责任公司（以下简称“西钢置业”），2014 年 10 月 31 日公司收购了西钢置业 100%股权，并纳入了公司 2014 年合并报表。

西钢置业具有房地产开发二级资质。2014 年，西钢置业实现营业收入 120,467.71 万元，对公司整体收入规模贡献较大。

截至 2014 年底，西钢置业房地产开发总投资 162,448 万元，施工面积 51.80 万平方米，已销售面积（含预售）39.62 万平方米，累计销售额（含预售）101,862 万元，其中 H 区保障房项目和经适房项目已售罄。

2014 年，西钢置业房地产开发完成投资 42,938 万元，房屋施工面积 20.80 万平方米，房屋销售面积 23.99 万平方米。

土地储备方面，截至 2014 年底，西钢置业拥有土地储备建筑面积 15.40 万平方米，较上年末大幅下降 55.48%，主要系西钢置业 2014 年没有新增土地储备所致。

总体看，跟踪期内，房地产资产的注入分散了公司单一行业经营风险，并提供了较充裕的现金流，是公司钢铁主营的良好补充。

表 8 截至 2014 年底，公司房地产开发情况（单位：万元、万平方米）

项 目	2013 年	2014 年
房地产开发完成投资（万元）	93,447	42,938
房屋施工面积（万平方米）	31.00	20.80
房屋竣工面积（万平方米）	13.73	38.07
房屋销售面积（含预售）（万平方米）	15.63	23.99
土地储备情况（万平方米）	34.59	15.4
商品房销售均价（元/平方米）	3,900	4,100
实际确认收入销售额（万元）	21,424	78,938

资料来源：公司提供

7. 重要事项

重大在建项目

截至 2014 年底，公司在建的重大项目有精品特钢小棒材生产线改造项目、精品特钢大棒材生产线改造项目、七角井铁矿技术改造深部开采项目和娘姆特井供工程，总投资为 37.11 亿元，已投资 30.89 亿元。公司的投资项目主要是技术改造和为生产服务的配套设施建设及综合利用项目，并不是增加产能，而是为了提高生产效率和综合利用，项目完工后能使公司的盈利能力有一定的提升。

表 9 截至 2014 年底公司重大项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资
精品特钢小棒材生产线改造项目	8.32	7.44
精品特钢大棒材生产线改造项目	8.53	5.86
七角井铁矿技术改造深部开采项目	6.73	6.51
娘姆特井供工程	13.53	11.08
合计	37.11	30.89

资料来源：公司提供

总体看，公司目前在建项目较多，金额较大，未来完工后将进一步提升公司收入规模和盈利水平。

非公开发行事项

2015 年 4 月 23 日，公司公告正在筹划非公开发行股票相关事宜。2015 年 5 月 19 日，公司公告了非公开发行股票预案。公司本次非公开发行股票已经获得公司第六届董事会第二十五次会议和 2015 年第三次临时股东大会审议通过，并于 2015 年 5 月 22 日获青海省国资委批准，尚需通过中国证券监督管理委员会的核准。

公司本次非公开发行股票的数量不超过 110,389.90 万股（含本数），募集资金总额不超过 635,845.824 万元，扣除发行费用后全部用于偿还银行贷款；非公开发行股票的价格为 5.76 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。公司非公开发行的发行对象为青海省发展投资有限公司等 10 名投资者，详见下表所示。发行对象均以现金认购本次非公开发行的股

票，所认购的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让。

本次非公开发行股票完成后，西钢集团持有公司股本总额的 20.03%，仍为公司的控股股东，青海省国资委仍为公司实际控制人，不会导致公司控股股东与实际控制人变更，不会导致股权分布不具备上市条件。

表 10 公司非公开发行股票认购情况（单位：股、万元、%）

认购对象	认购数量	认购金额	认购比例
青海省发展投资有限公司	不超过 25,000 万股	不超过 144,000 万元	22.64
上海穆昭投资合伙企业（有限合伙）	不超过 20,000 万股	不超过 115,200 万元	18.12
青海机电国有控股有限公司	不超过 10,000 万股	不超过 57,600 万元	9.06
青海省物资产业集团总公司	不超过 10,000 万股	不超过 57,600 万元	9.06
青海省汽车运输集团有限公司	不超过 10,000 万股	不超过 57,600 万元	9.06
国华人寿保险股份有限公司	不超过 10,000 万股	不超过 57,600 万元	9.06
贵州中科贰号创业投资中心（有限合伙）	不超过 10,000 万股	不超过 57,600 万元	9.06
邓建宇	不超过 10,000 万股	不超过 57,600 万元	9.06
新疆泰达新源股权投资有限公司	不超过 5,000 万股	不超过 28,800 万元	4.53
西宁特钢第一期员工持股计划	不超过 389.90 万股	不超过 2,245.824 万元	0.35
合计	不超过 110,389.90 万股	不超过 635,845.824 万元	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司本次非公开发行股票将扩大公司股本及净资产规模；改善公司财务结构，增强抗风险能力，提升盈利水平；满足公司日益增长的营运资金需求，为各项业务发展提供支持。目前该方案尚需中国证监会核准，存在一定的不确定性。联合评级会持续跟踪该事项对公司经营及信用状况的影响。

上交所纪律处分

2014 年 4 月 3 日，公司收到中国证券监督管理委员会青海监管局《关于对西宁特殊钢股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（青证监措施字[2014]1 号），主要内容是：2011 年 4 月，公司控股子公司青海江仓能源发展有限责任公司将青海省天峻县江仓矿区三井田煤矿勘探探矿权和四井田煤矿勘探探矿权以零价格转让至青海省木里煤业开发集团有限公司。公司对该重大事项未及时披露，亦未履行相应决策程序。2014 年 10 月 28 日，公司收到上海证券交易所发出的《上海证券交易所纪律处分决定书》（2014）39 号，鉴于上述重大事项的违规事实和情节，对公司予以通报批评；对公司时任董事长陈显刚、时任董事汤巨祥予以通报批评。

公司已就上述警示函和处分决定书完成了相关整改。

8. 经营关注

（1）随着升级改造项目逐步完工，公司将承担较大的固定资产折旧费用及财务费用压力。

（2）公司的小棒线、大棒线项目属于国际先进、国内一流的装备，新技术的熟练掌握与运用还需要过程，其经营效益的体现仍需一段时间。

（3）2015 年 1 月新《环保法》施行，钢铁行业环保压力加大，公司围绕城市钢厂建设，需进一步加强对环保项目投产后的达效评估和运维状态评估，预计未来公司环保成本支出将会提高。

（4）2014 年国内钢材消费没有明显的增加，加之部分钢厂转型，“普转优”、“优转特”，使得特钢行业供大于求的矛盾短期内仍难以改变，公司面临着行业竞争加剧和产品价格下滑的风险。

9. 未来发展

公司未来的发展战略为：全面贯彻落实科学发展观，按照建设全国重要特种钢生产基地的战略部署，以科学发展为主题，以加快转变发展方式为主线，以创新改革为动力，以结构调整为抓手，做精做强钢铁主业，做大做实矿产资源开发产业，坚持延伸发展、协同发展、绿色发展、和谐发展，形成具有特色优势的核心竞争力和发展力，成为自主创新型、资源节约型、环境友好型，倍受社会尊重，具有强大综合实力的一流钢铁联合企业。

公司将紧紧围绕技术、工艺、装备升级，质量、品种、操作升级，节能、减排、环保升级，人才培养，管理升级五条主线全面提升企业核心竞争力，提高企业的经济效益和盈利水平。

总体看，公司发展战略符合国家的产业政策，坚持科技、创新、节能、环保的科学发展观，有利于公司的长期可持续发展。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年度财务报告已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留审计意见。2014 年，公司通过同一控制下企业合并，合并范围新增西钢置业，并追溯调整了 2013 年度财务数据，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。公司 2014 年一季度报表未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 2,268,725.37 万元，负债合计 1,918,840.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）349,884.64 万元。2014 年公司实现营业收入 731,438.75 万元，净利润 7,217.57 万元；经营活动产生的现金流量净额-10,533.99 万元，现金及现金等价物净增加额 167.86 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 2,332,388.48 万元，负债合计 1,990,415.77 万元，所有者权益（含少数股东权益）341,972.72 万元。2015 年一季度，公司实现营业收入 116,909.07 万元，净利润（含少数股东损益）-7,776.73 万元；经营活动产生的现金流量净额 3,206.74 万元，现金及现金等价物净增加额 20,045.91 万元。

2. 资产质量

随着近年来投资规模的扩大，公司资产规模也逐步增长，截至 2014 年底比上年底增长了 22.32%，主要系应收账款大幅增加所致，仍以非流动资产为主（占比 75.75%）。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产达到 550,109.57 万元，较上年底增加了 39.57%，主要是货币资金和存货增加所致。公司流动资产以货币资金（占比 30.37%）、存货（占比 34.90%）和应收账款（占比 14.94%）为主。

截至 2014 年底，公司的货币资金余额为 191,971.80 万元，比 2013 年增加了 118.33%，主要公司融资资金到账增加所致。其中，现金和银行存款占比 32.57%；其他货币资金占比 67.43%。其他货币资金主要系公司及其子公司银行承兑汇票保证金和银行借款保证金等，使用受到限制。

截至 2014 年底，公司应收账款账面价值为 82,175.50 万元，较 2013 年底增加了 211.68%，主要原因是全资子公司西钢置业公司销售房款及青海江仓能源发展有限责任公司应收焦炭款，因结算周期影响尚未结算，使公司应收账款上升；应收账款中 1 年以内的占比 97.52%。截至 2014 年底，公司已提坏账准备 4,073.31 万元，公司严格按照会计准则计提了相应的坏账准备。

截至 2014 年底，公司存货账面余额 228,642.50 万元，较 2013 年底增加了 0.48%，其中原材料占比 45.01%，在产品占比 11.95%，开发成本 23.83%，开发产品占比 13.09%。公司严格按照会计准则计提存货跌价准备，截至 2014 年底，由于钢铁价格持续下滑，公司已计提 10,240.57 万元的存货跌价准备。截至 2014 年底，公司存货账面价值为 218,401.93 万元，较上年末减少 3.29%。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 1,718,615.80 万元，较 2013 年底增长 17.66%。非流动资产中，占比较大的为固定资产（占 53.58%）和在建工程（占 35.62%）。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 1,306,840.12 万元，较 2013 年增长 4.62%，其中房屋建筑物占 45.15%，机器设备占 50.17%。截至 2014 年底，公司固定资产累计折旧 385,176.30 万元，计提减值准备 876.55 万元，固定资产成新率为 70.46%，成新率较高。

随着公司投资项目的增加，公司在建工程规模大幅上升。截至 2014 年底，公司在建工程余额为 612,100.66 万元，较年初上升了 56.56%，主要系公司“十二五”节能减排工程、娘姆特井巷工程投入增加所致。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 2,332,388.48 万元，较年初增长 2.81%，资产结构与 2014 年底相比变化不大。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以非流动资产为主，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 1,918,840.73 万元，较上年末增长了 30.32%，其中流动负债占 76.46%，流动负债占较大比例。

截至 2014 年底，公司流动负债为 1,467,206.26 万元，较上年末增长了 21.28%，以短期借款（占比 39.17%）、应付票据（占比 21.55%）、应付账款（占比 19.53%）和其他应付款（占比 11.49%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款余额为 574,700.00 万元，较上年末减少了 7.31%。其中质押借款占比 2.61%，抵押借款占比 3.83%，保证借款占比 77.07%，信用借款占比 16.50%。公司短期借款规模较大，面临着一定的短期支付压力。

截至 2014 年底，公司应付票据 316,119.00 万元，比上年末大幅增加 304.09%，主要系公司以票据支付采购款增加所致。

截至 2014 年底，公司应付账款为 286,584.51 万元，较上年末增长 21.82%，主要原因是随着公司项目投入的有序推进，工程及原材料应付账款增加所致。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 168,537.77 万元，较上年末增长 93.20%，主要是公司与控股东西钢集团的应付往来款。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 451,634.47 万元，较上年末增长 71.95%，主要由应付债券（占 60.06%）、长期应付款（占比 17.00%）和长期借款（占 18.78%）构成。

截至 2014 年底，公司应付债券 271,273.17 万元，较上年末增长 41.55%，主要是公司新增 5 亿元的非公开定向债务融资工具和“14 江仓债”所致。

截至 2014 年底，公司长期借款 84,800.00 万元，较上年末增长 88.03%，主要系公司长期借款规模增加所致。其中抵押借款占比 23.35%，保证借款占比 11.79%，信用借款占比 64.86%。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 76,793.70 万元，全部为 2014 年新增的应付融资租赁设备款。

截至 2014 年底，公司债务总额 1,368,385.87 万元，较上年末增长 29.65%，其中短期债务占 68.37%，长期债务占比 31.63%；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 55.30%、79.64%和 84.58%，债务负担进一步加重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 1,990,415.77 万元，较年初增长 3.73%，负债结构与 2014 年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内公司债务负担进一步增加，负债规模较大，仍以流动负债为主，与公司资产结构匹配程度较低，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 349,884.64 万元，较上年末减少 8.49%，主要系资本公积大幅下降所致，其中归属于母公司所有者权益占比 77.05%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 27.49%，资本公积占 14.83%，未分配利润占 48.38%。与上年相比变化较小，未分配利润占比较大，权益结构的稳定性一般。2014 年公司通过同一控制下企业合并收购西钢置业，并支付股权款 40,880.73 万元，导致 2014 年末公司资本公积较上年末减少 50.23%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 341,972.72 万元，较年初减少 2.26%，权益构成与 2014 年底相比变化不大。

4. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 731,438.75 万元，较上年增长了 0.82%；2014 年公司实现净利润为 7,217.57 万元，较上年减少 5,167.43 万元，主要系公司当期营业外收入大幅下降以及资产减值损失大幅增加所致；归属于母公司所有者净利润为 4,158.15 万元，同比下降 54.09%。

2014 年，由于下游低迷导致钢铁产品价格持续下滑，公司充分计提了存货跌价准备，故资产减值损失较上年大幅增长 136.06%，达到 11,246.75 万元，对公司盈利水平影响较大。

2014 年，公司营业外收入为 16,893.02 万元，同比减少 62.65%，主要系公司获得的政府补助大幅减少所致。当期公司营业外收入是利润总额的 78.80%，对公司盈利贡献较大。

2014 年，公司期间费用合计 116,976.73 万元，较上年增长 3.61%，主要系财务费用增长所致，其中销售费用占比 18.02%，管理费用占比 30.18%，财务费用占比 51.80%。2014 年，公司财务费用为 60,598.93 万元，同比增长 17.42%，主要系公司融资规模增加所致，利息支出对利润侵蚀作用明显。2014 年，公司费用收入比为 15.99%，较上年提高 0.43 个百分点，费用控制水平仍有待加强。

从盈利指标来看，2014 年，公司总资产收益率、净资产收益率和总资产报酬率均较上年有所下滑，分别为 3.53%、1.97%和 3.39%。受益于房地产板块的高毛利率，公司营业利润率提高至 18.25%。

2015 年一季度，公司实现营业收入 116,909.07 万元，同比下降 12.10%；营业利润-7,979.08 万元，同比减少 239.88 万元；净利润（含少数股东损益）-7,776.73 万元，同比增加 1,056.34 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为-7,871.13 万元，较上年同期有所收窄。

总体看，跟踪期内，由于钢产品价格持续下滑，公司计提了大额资产减值损失，加之政府补助的减少、财务费用和所得税费用的增长，公司盈利能力有所下降；目前公司在建项目较多，未来随着矿产资源的价格回升和技术的提高，有可能会改善公司的盈利水平。

5. 现金流

2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 404,385.49 万元，较上年增加了 41.55%；经营

活动产生的现金流量净额为-10,533.99万元，比2013年略有减少且仍表现为净流出，主要由于行业产能过剩导致公司存货较多，占用较大的运营资金，且2014年公司支付保证金大幅增长所致。从收入实现质量来看，2014年公司现金收入比由原来的39.38%上升到55.29%，收入实现质量有所提升，但仍处于较低水平。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流量净额为-63,573.17万元，流出规模较2013年有所减少，主要系公司当期构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。

从筹资活动来看，2014年公司筹资活动现金流量净额由原来的92,323.50万元减少至74,275.02万元，减少了19.55%，主要系当期公司同一控制下合并支付股权款支付现金40,880.73万元所致。

2015年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为3,206.74万元，比上年同期增加了3,509.10万元；投资活动现金流量净额为-7,294.30万元，比上年同期增加了17,076.28万元；筹资活动现金流量净额为24,133.47万元，比上年同期减少了6,730.50万元。

总体看，跟踪期内，公司目前经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足公司投资需求，仍需依赖外部融资。

6. 偿债能力

2014年公司流动负债增长幅度低于流动资产的增长幅度，使得公司流动比率和速动比率指标有所上升，2014年分别为0.37倍和0.23倍，仍处于较低水平。2014年底公司现金短期债务比为0.22倍，较上年略有上升。总体看，公司短期偿债能力仍有待提高。

2014年公司EBITDA为136,080.21万元，同比略增1.18%，EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比指标略有下降，分别为1.73倍（上年为2.16倍）和0.10倍（上年为0.13倍），公司对利息和全部债务的保障能力仍有待提升。

跟踪期内，公司为西部矿业集团有限公司在青海银行城中支行的30,000万元借款提供担保，保证期限为2014年10月31日至2015年10月31日，占公司净资产的8.57%，公司面临一定的或有负债风险。

截至2014年底，公司获得38家银行的授信总额为999,500万元，已使用额度为932,430万元，未使用额度为67,070万元。

总体看，跟踪期内，受益于公司收购控股股东的房地产业务，公司经营业绩有所好转，但由于公司债务规模的快速增长，公司偿债能力指标有所弱化，偿债能力也随之下降。未来随着行业景气度提升，在建项目投产运营，以及房地产业务的发展，公司盈利水平将有所改善，有望带动偿债能力出现回升。

7. 过往债务履约情况

中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（NO.E201505190079569468）显示，截至2015年5月19日，已结清债务中，公司存在1笔不良、9笔关注类贷款和5笔关注类票据贴现；未结清债务中有7笔关注类贷款。根据公司提供的相关说明，公司2001年在中国工商银行西宁城北支行出现的1笔次级类别（不良类）贷款系由于该贷款到期日恰逢周末，按照工商银行规定归还到期贷款必须使用转账支票投递方式扣收，公司投递还款转账支票过程中因压单延误致使还款逾期，造成该贷款形成次级记录，已当月结清贷款；2000年至2002年间公司在中国工商银行西宁城北支行出现的7笔贷款未正常归还，主要是“债转股”业务期间运作造成征信记录出现关注类别，但目前贷款业务均属正常，亦绝非公司故意或者恶意拖欠、逾期行为，此类贷款均已正常收回并结清；2004年至2007年间公司在中国工商银行西宁中心广场支行出现的6笔关注类别记录系由

于公司在该行办理票据贴现业务期间，该行对贴现票据中未能按票面日期按时委托收款入账部分依照总行规定进行分类管理，形成该行“票据贴现”出现关注类别记录，此类业务均已正常收回并结清，且与公司无直接因果关系。对于未结清的 7 笔关注类贷款及 2015 年 2 笔已结清的关注类贷款，根据中国建设银行青海分行出具的说明，由于行业低迷、钢材产品价格大幅下滑、公司债务增加快、财务费用较高、出现亏损等原因，2014 年底建行青海省分行将公司贷款风险分类结果由正常调整为关注类。

六、担保方实力

1. 西钢集团概况

西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）的前身为西宁钢厂，始建于 1964 年，1969 年 10 月起陆续投产。1996 年根据建立现代企业制度的需要，经国家经贸委与青海省人民政府批准，西宁钢厂整体改制为国有独资公司。2002 年，经国家经贸委与青海省人民政府批准，由中国华融资产管理公司（下简称“华融资产”）、中国信达资产管理公司实施债转股，将上述两家公司在西钢集团的债权转为股权。2003 年根据青海省国有资产管理委员会（下简称“青海省国资委”）青国资委（2003）9 号等相关文件的规定，西钢集团实施了主辅分离，将部分辅助性资产进行了剥离。

2006 年 9 月青海省国有资产投资管理有限公司（下简称“青海国投”）向西钢集团投入注册资本 2 亿元，并于 2007 年 5 月办理变更验资；2007 年 11 月，根据西钢集团与青海国投、华融资产、中国建设银行股份有限公司青海省分行、西部矿业集团有限公司（下简称“西矿集团”）签署的《增资扩股协议》的规定，青海国投投入注册资本 53,387.61 万元、西部矿业集团有限公司投入注册资本 110,000 万元，西钢集团于 2007 年 12 月办理变更验资，变更后注册资本 278,900 万元。

2008 年根据西钢集团政字【2008】61 号股东会决议和青海省国资委青国资产【2008】186 号《关于转让西部矿业集团有限公司持有西宁特殊钢集团有限责任公司 39.44%股权的批复》，西钢集团第二大股东西矿集团将其持有的 39.44%的股份转让给西部矿业股份有限公司。

2013 年 12 月，根据西钢集团政字【2013】107 号“2013 年度股东会决议”，通过了关于国有冶金矿山企业发展专项资金增加西钢集团注册资本的议案，将青海省 2013 年国有冶金矿山企业发展专项资金 520 万元增加青海省国有资产投资管理有限公司投入的注册资本，并于 2014 年 1 月 7 日办理了变更登记，变更后西钢集团的注册资本为人民币 279,420.00 万元。

2014 年 6 月，根据西钢集团政字【2014】34 号“2014 第一次临时股东大会决议”，通过了五矿国际信托有限公司以信托资金权益性投资方式向西钢集团增资人民币现金 100,000.00 万元，并于 2014 年 11 月 28 日办理了变更登记，变更后西钢集团的注册资本为人民币 379,420.00 万元。截至 2014 年底，西钢集团注册资本 379,420.00 万元；西钢集团的股权结构如下表所示：

表 11 截至 2014 年底西钢集团股权结构情况

股东名称	注册资本（万元）	所占比例
青海省国有资产投资管理有限公司	110,970	29.25%
西部矿业股份有限公司	110,000	28.99%
中国华融资产管理公司	55,200	14.55%
中国建设银行股份有限公司青海省分行	3,250	0.86%
五矿国际信托有限公司	100,000	26.35%
合计	379,420	100.00%

资料来源：西钢集团提供。

西钢集团注册地址：西宁市柴达木西路 52 号；法定代表人：陈显刚。

截至 2014 年底，西钢集团合并报表总资产为 2,413,160.24 万元，所有者权益为 573,137.32 万元；2014 年度，西钢集团（合并口径）实现主营业务收入 731,489.08 万元，实现净利润 8,025.47 万元；经营活动产生的现金流量净额-13,065.20 万元，现金及现金等价物净增加额-17,116.08 万元。

跟踪期内，西宁特钢收购了控股母公司西钢集团下属西钢置业，至此西钢集团主营的钢铁业务和房地产开发业务均已由西宁特钢负责运营，经营分析见上文。

2. 西钢集团财务分析

财务概况

西钢集团提供的 2014 年度审计报告由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）青海分所审计，并出具了标准无保留意见审计意见。

截至 2014 年底，西钢集团合并报表总资产为 2,413,160.24 万元，所有者权益为 573,137.32 万元；2014 年度，西钢集团（合并口径）实现主营业务收入 731,489.08 万元，实现净利润 8,025.47 万元；经营活动产生的现金流量净额-13,065.20 万元，现金及现金等价物净增加额-17,116.08 万元。

资产及负债情况

西钢集团 2014 年底资产总额较年初增长 22.93%，主要来自于流动资产的增加。其中非流动资产占 71.53%，占比较大。截至 2014 年底，西钢集团流动资产合计 686,915.29 万元，较年初增长 40.77%，主要为存货（占比 31.79%）、货币资金（占比 28.02%）、应收票据（占比 21.68%）和应收账款（占比 11.96%）。

跟踪期内，随着投资建设规模的不断增大，西钢集团的非流动资产也持续增长。截至 2014 年底，西钢集团非流动资产合计 1,726,244.95 万元，较年初增长 17.02%，主要为固定资产（占比 53.34%）和在建工程（占比 35.46%）。西钢集团固定资产主要来自于设备及房屋建筑物；在建工程主要系子公司西宁特钢的在建项目；无形资产主要系土地使用权、探矿权及采矿权等。

截至 2014 年底，西钢集团负债合计 1,840,022.93 万元，较上年增长了 23.00%其中流动负债占比 72.93%，负债结构有待继续改善。流动负债主要为短期借款（占比 42.82%）、应付票据（占比 23.56%）和应付账款（占比 21.36%），非流动负债主要来自于长期借款（占比 17.03%）、应付债券（占比 63.78%）和长期应付款（占比 15.42%）。

截至 2014 年底，西钢集团资产负债率为 76.25%，与上年末基本持平；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.55%和 41.25%，全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率有所上升。西钢集团债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 970,279.58 万元，短期债务占比达到 70.68%，债务结构有待进一步改善。

截至 2014 年底，西钢集团所有者权益（含少数股东权益）合计 573,137.32 万元，同比增长 22.67%，其中归属于母公司所有者权益占比 61.29%。归属于母公司所有者权益中，由于西钢集团历史亏损未弥补完，未分配利润为负，西钢集团归属于母公司所有者权益全部由股本构成。

总体来看，西钢集团资产规模较大，资产以非流动资产为主；跟踪期内随着有息负债规模的增长，西钢集团整体债务负担有所增加。

盈利能力

跟踪期内，西钢集团盈利来源主要来自于西宁特钢。2014 年西钢集团实现营业收入 731,489.08 万元，较上年增加 0.83%；利润总额为 22,246.27 万元，较上年大幅增长 10.37 倍，主要系当期西钢集团房地产业务确认收入规模较大，以及钢铁业务板块原材料采购成本下降所致；净利润为

8,025.47 万元，实现扭亏为盈，其中归属于母公司所有者的净利润为 3,874.32 万元，同比增长 158.60%。从盈利指标看，受益于房地产业务的发展，2014 年西钢集团总体盈利指标有所改善，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.01%和 1.54%，均较上年有所提升。

总体看，跟踪期内，虽然特钢业务盈利下滑，但在房地产业务快速发展的带动下，西钢集团整体盈利指标有所提升；未来随着西钢集团技术改造带来的产能提升，加之下属子公司矿产资源产能的释放和房地产业务的发展，西钢集团整体盈利能力有望继续回升。

现金流

2014 年西钢集团销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别较上年增长了 41.52%和 28.65%，分别达到 404,435.81 万元和 424,812.86 万元。由于经营性应收项目的增加以及应付项目的减少，使得 2014 年西钢集团经营活动产生的现金流量净额仍为负，为 13,065.20 万元。从收入实现指标看，2014 年西钢集团现金收入比为 55.29%，较上年有所提升，但收入实现质量较差。

从投资活动看，由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产及投资支付的现金数额较大，西钢集团 2014 年投资活动现金流出达 64,037.84 万元，超过投资活动现金流入，使得 2014 年集团投资活动产生的现金流量净额为-63,578.76 万元。2014 年西钢集团筹资活动前现金流量净额为-76,643.97 万元，较上年有一定改善，但自有经营现金流对投资需求保障程度仍有待提高。

从筹资活动看，西钢集团 2014 年筹资活动现金流入 1,160,149.00 万元，较上年增长 23.24%，主要是取得银行借款收到的现金；筹资活动现金流出小计为 1,100,621.11 万元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 59,527.89 万元。

总体看，2014 年西钢集团整体现金流状况有一定的改善，但自有经营现金流尚不能满足投资需求，对外部融资仍有较大的依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，西钢集团流动比率为 0.51 倍，速动比率为 0.35 倍，现金短期债务比为 0.35，较上年均有一定的提升，西钢集团短期偿债能力指标有所改善，但仍处于较低水平。

从长期偿债能力指标看，2014 年西钢集团 EBITDA 为 133,720.45 万元，同比增长 16.66%，EBITDA 利息倍数为 1.92 倍，较上年有一定的下降，利息覆盖能力一般；EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，较上年有一定的下降，EBITDA 对全部债务的保障能力有待提高。

整体来看，跟踪期内，受益于房地产业务的快速发展，西钢集团短期偿债指标有所改善；但钢铁行业景气度仍处于低位，以及西钢集团债务规模持续增加，其整体偿债能力指标仍有待提高。考虑到西钢集团资产规模较大，政府支持力度大，资源储备丰富等因素，未来随着行业的逐步复苏走暖，西钢集团的整体抗风险能力和偿债能力均有望提升。

七、综合评价

公司作为中国西北地区最大的特钢生产企业，在行业地位、上游资源等方面的优势。

跟踪期内，受钢铁行业景气度低迷影响，公司主要钢铁产品价格进一步下跌，钢铁业务收入有所下滑，但新收购的房地产业务快速发展，公司整体收入水平略有增长。同时，期间费用对公司经营性利润侵蚀较大，债务负担进一步加重、短期支付压力大等因素可能给公司信用水平带来不利影响。2015 年一季度公司出现经营亏损。

跟踪期内，公司董事会审议通过了非公开发行股票相关事宜，如果本次非公开发行股票完成，将扩大公司股本及净资产规模，改善公司财务结构，增强抗风险能力，为各项业务发展提供支持。

跟踪期内，本期债券的担保方西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）实现扭亏为盈，考虑到西钢集团的资产规模及经营规模较大，其所提供的担保仍具有积极意义。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“负面”；同时维持“11 西钢债”、“12 西钢债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1-1 西宁特殊钢股份有限公司
2013~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	87,927.42	191,971.80	118.33	206,768.54
交易性金融资产				
应收票据	13,718.25	12,633.60	-7.91	14,951.63
应收账款	26,365.66	82,175.50	211.68	97,864.60
预付款项	26,346.74	18,394.35	-30.18	17,542.18
应收利息				
应收股利				
其他应收款	10,872.07	21,765.04	100.19	23,040.31
存货	225,824.40	218,401.93	-3.29	222,976.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	3,101.43	4,767.34	53.71	2,285.46
流动资产差额(特殊报表科目)	0.00	0.00	0.01	0.00
流动资产合计	394,155.97	550,109.57	39.57	585,429.07
非流动资产：				
可供出售金融资产	2,000.00	2,000.00	0.00	2,000.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	3,150.00	3,150.00	0.00	3,150.00
投资性房地产	1,193.23	1,145.09	-4.03	1,133.05
固定资产	907,353.53	920,787.27	1.48	905,938.28
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	390,974.53	612,100.66	56.56	657,501.10
工程物资	2,557.74	5,094.37	99.17	4,083.69
固定资产清理	35.31	35.31	0.00	35.31
无形资产	114,013.56	116,650.42	2.31	114,304.76
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	5,145.60	4,992.87	-2.97	4,757.33
递延所得税资产	7,286.15	9,201.34	26.29	9,129.00
其他非流动资产	26,892.67	43,458.48	61.60	44,926.90
非流动资产合计	1,460,602.34	1,718,615.80	17.66	1,746,959.42
资产总计	1,854,758.30	2,268,725.37	22.32	2,332,388.48

附件 1-2 西宁特殊钢股份有限公司
2013~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015年3月
流动负债：				
短期借款	620,000.00	574,700.00	-7.31	628,000.00
交易性金融负债				
应付票据	78,229.94	316,119.00	304.09	216,292.00
应付账款	235,249.11	286,584.51	21.82	275,687.59
预收款项	43,511.93	30,938.33	-28.90	47,721.92
应付职工薪酬	266.87	336.09	25.94	323.90
应交税费	16,921.68	29,390.42	73.69	29,192.00
应付利息	7,916.19	11,099.55	40.21	8,512.93
应付股利				
其他应付款	87,232.89	168,537.77	93.20	255,829.25
一年内到期的非流动负债	120,444.46	44,700.00	-62.89	45,700.00
其他流动负债	0.00	4,800.58	--	4,519.48
流动负债合计	1,209,773.08	1,467,206.26	21.28	1,511,779.06
非流动负债：				
长期借款	45,100.00	84,800.00	88.03	96,800.00
应付债券	191,648.20	271,273.17	41.55	271,533.36
长期应付款	0.00	76,793.70	--	91,666.41
专项应付款	636.36	545.45	-14.29	545.45
预计负债	1,901.51	1,944.23	2.25	1,944.23
递延所得税负债	23,304.79	16,225.59	-30.38	16,094.93
其他非流动负债	58.67	52.32	-10.83	52.32
非流动负债合计	262,649.54	451,634.47	71.95	478,636.71
负债合计	1,472,422.61	1,918,840.73	30.32	1,990,415.77
所有者权益：				
股本	74,121.93	74,121.93	0.00	74,121.93
资本公积	80,350.22	39,989.49	-50.23	39,989.49
减：库存股				
专项储备	1,343.31	1,795.42	33.66	1,660.23
盈余公积	19,249.53	19,249.53	0.00	19,249.53
未分配利润	130,277.38	134,435.53	3.19	126,564.40
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	305,342.37	269,591.89	-11.71	261,585.57
少数股东权益	76,993.32	80,292.75	4.29	80,387.14
所有者权益合计	382,335.69	349,884.64	-8.49	341,972.72
负债和所有者权益总计	1,854,758.30	2,268,725.37	22.32	2,332,388.48

附件 2 西宁特殊钢股份有限公司

2013~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	725,495.68	731,438.75	0.82	116,909.07
减: 营业成本	613,325.05	583,232.32	-4.91	98,916.58
营业税金及附加	6,214.80	14,752.63	137.38	544.90
销售费用	23,167.85	21,076.90	-9.03	4,527.40
管理费用	38,121.11	35,300.90	-7.40	8,854.30
财务费用	51,609.32	60,598.93	17.42	11,944.98
资产减值损失	4,764.33	11,246.75	136.06	99.89
加: 公允价值变动收益				
投资收益	240.00	240.00	0.00	-0.09
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-11,466.77	5,470.32	--	-7,979.08
加: 营业外收入	45,227.05	16,893.02	-62.65	461.15
减: 营业外支出	12,397.87	924.97	-92.54	89.09
其中: 非流动资产处置损失	6,615.90	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	21,362.41	21,438.37	0.36	-7,607.02
减: 所得税费用	8,977.42	14,220.80	58.41	169.71
四、净利润	12,384.99	7,217.57	-41.72	-7,776.73
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9,057.47	4,158.15	-54.09	-7,871.13
少数股东损益	3,327.53	3,059.42	-8.06	94.40

附件 3 西宁特殊钢股份有限公司
2013~2015 年 3 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	285,682.32	404,385.49	41.55	105,204.11
收到的税费返还	287.67	6,342.53	2,104.78	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	29,790.30	13,396.62	-55.03	15,660.05
经营活动现金流入小计	315,760.29	424,124.64	34.32	120,864.16
购买商品、接受劳务支付的现金	141,398.37	192,468.48	36.12	81,291.07
支付给职工以及为职工支付的现金	68,740.19	73,776.78	7.33	18,658.83
支付的各项税费	61,170.38	43,069.54	-29.59	5,597.97
支付其他与经营活动有关的现金	58,465.81	125,343.82	114.39	12,109.55
经营活动现金流出小计	329,774.75	434,658.63	31.80	117,657.42
经营活动产生的现金流量净额	-14,014.46	-10,533.99	--	3,206.74
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	240.00	240.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	171.19	219.07	27.97	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	--	2.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	--	28.73
收到其他与投资活动有关的现金	60.47	0.00	--	0.00
投资活动现金流入小计	471.66	459.07	-2.67	31.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80,541.33	64,032.24	-20.50	7,239.92
投资支付的现金	3,150.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	217.42	0.00	--	86.04
投资活动现金流出小计	83,908.75	64,032.24	-23.69	7,325.96
投资活动产生的现金流量净额	-83,437.09	-63,573.17	--	-7,294.30
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	760.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	50,000.00	79,595.00	59.19	0.00
取得借款收到的现金	795,300.00	854,139.00	7.40	195,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	66,209.02	134,155.75	102.62	20,000.00
筹资活动现金流入小计	911,509.02	1,068,649.75	17.24	215,300.00
偿还债务支付的现金	740,562.50	872,910.39	17.87	129,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	61,610.67	65,057.51	5.59	16,822.64
支付其他与筹资活动有关的现金	17,012.34	56,406.84	231.56	45,343.90
筹资活动现金流出小计	819,185.51	994,374.73	21.39	191,166.53
筹资活动产生的现金流量净额	92,323.50	74,275.02	-19.55	24,133.47

附件 4 西宁特殊钢股份有限公司

2013~2014 年现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12,384.99	7,217.57	-41.72
加: 资产减值准备	4,764.33	11,246.75	136.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	60,203.89	61,375.88	1.95
无形资产摊销	3,989.95	3,827.84	-4.06
长期待摊费用摊销	874.29	946.87	8.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	12,690.71	-1,391.49	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	51,876.60	59,617.24	14.92
投资损失	-240.00	-240.00	0.00
递延所得税资产减少	1,276.58	-1,444.45	--
递延所得税负债增加	105.23	0.00	--
存货的减少	-111,465.64	-1,081.84	--
经营性应收项目的减少	-199,867.75	-288,122.16	--
经营性应付项目的增加	151,945.52	0.00	--
其他	0.00	137,513.80	--
经营活动产生的现金流量净额	-14,014.46	-10,533.99	--

附件 5 西宁特殊钢股份有限公司

主要财务指标

项目	2013年	2014年	2015年3月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	31.47	12.54	-
存货周转次数(次)	3.61	2.56	-
总资产周转次数(次)	0.43	0.35	0.05
现金收入比(%)	39.38	55.29	89.99
盈利能力			
总资本收益率(%)	4.56	3.53	-
总资产报酬率(%)	4.15	3.39	-
净资产收益率(%)	3.31	1.97	-2.25
主营业务毛利率(%)	15.77	19.33	15.39
营业利润率(%)	14.60	18.25	14.92
费用收入比(%)	15.56	15.99	21.66
财务构成			
资产负债率(%)	79.39	84.58	85.34
全部债务资本化比率(%)	73.41	79.64	79.84
长期债务资本化比率(%)	38.24	55.30	57.36
偿债能力			
EBITDA利息倍数	2.16	1.73	-
EBITDA全部债务比	0.13	0.10	-
经营现金债务保护倍数	-0.01	-0.01	-
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.05	-
流动比率	0.33	0.37	0.39
速动比率	0.14	0.23	0.24
现金短期债务比	0.12	0.22	0.25
经营现金流动负债比率(%)	-1.16	-0.72	0.21
经营现金利息偿还能力	-0.22	-0.13	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.56	-0.94	-

附件 6-1 西宁特殊钢集团有限责任公司
2013~2014 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	105,710.17	192,470.61	82.07
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	93,883.76	148,897.17	58.60
应收账款	26,365.66	82,175.50	211.68
预付款项	26,346.74	18,394.35	-30.18
应收利息			
应收股利			
其他应收款	8,391.17	21,808.39	159.90
存货	226,068.89	218,401.93	-3.39
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	1,218.46	4,767.34	291.26
流动资产合计	487,984.84	686,915.29	40.77
非流动资产：			
可供出售金融资产	2,000.00	2,000.00	0.00
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	3,150.00	3,150.00	0.00
投资性房地产	1,193.23	1,145.09	-4.03
固定资产	907,353.53	920,792.65	1.48
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	396,660.93	612,100.66	54.31
工程物资	2,557.74	5,094.37	99.17
固定资产清理	35.31	35.31	0.00
无形资产	104,251.55	107,098.34	2.73
开发支出			
商誉	17,175.85	17,175.85	0.00
长期待摊费用	7,067.54	4,992.87	-29.35
递延所得税资产	6,777.08	9,201.34	35.77
其他非流动资产	26,892.67	43,458.48	61.60
非流动资产合计	1,475,115.43	1,726,244.95	17.02
资产总计	1,963,100.27	2,413,160.24	22.93

附件 6-2 西宁特殊钢集团有限责任公司
2013~2014 年合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	670,000.00	574,700.00	-14.22
交易性金融负债			
应付票据	78,229.94	316,119.00	304.09
应付账款	234,999.32	286,584.51	21.95
预收款项	43,511.93	30,938.33	-28.90
应付职工薪酬	266.87	336.09	25.94
应交税费	17,025.33	29,585.52	73.77
应付利息	8,834.80	16,151.55	82.82
应付股利			
其他应付款	17,549.58	8,125.31	-53.70
一年内到期的非流动负债	120,444.46	44,700.00	-62.89
其他流动负债	39,896.00	34,760.58	-12.87
流动负债合计	1,230,758.23	1,342,000.89	9.04
非流动负债：			
长期借款	45,100.00	84,800.00	88.03
应付债券	191,648.20	317,660.73	65.75
长期应付款	0.00	76,793.70	--
专项应付款	3,121.76	545.45	-82.53
预计负债	1,901.51	1,944.23	2.25
递延收益	23,304.79	16,225.59	-30.38
递延所得税负债			
其他非流动负债	58.67	52.32	-10.83
非流动负债合计	265,134.94	498,022.03	87.84
负债合计	1,495,893.17	1,840,022.93	23.00
所有者权益：			
股本	279,420.00	379,420.00	35.79
资本公积	3,433.49	3,433.49	0.00
减：库存股			
专项储备	1,343.31	1,795.42	33.66
盈余公积			
未分配利润	-34,443.02	-33,356.07	-3.16
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	249,753.79	351,292.85	40.66
少数股东权益	217,453.31	221,844.47	2.02
所有者权益合计	467,207.10	573,137.32	22.67
负债和所有者权益总计	1,963,100.27	2,413,160.24	22.93

附件 7 西宁特殊钢集团有限责任公司
2013~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	725,486.48	731,489.08	0.83
减: 营业成本	613,216.17	583,233.57	-4.89
营业税金及附加	6,220.03	14,755.45	137.22
销售费用	23,167.85	21,076.90	-9.03
管理费用	38,334.05	36,863.76	-3.84
财务费用	48,212.72	58,046.96	20.40
资产减值损失	4,764.33	11,246.75	136.06
加: 公允价值变动收益			
投资收益	240.00	240.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	-8,188.66	6,505.69	--
加: 营业外收入	45,233.05	16,925.56	-62.58
减: 营业外支出	15,112.08	1,184.97	-92.16
其中: 非流动资产处置损失	9,032.44	0.00	-100.00
三、利润总额	21,932.31	22,246.27	1.43
减: 所得税费用	8,977.42	14,220.80	58.41
四、净利润	12,954.89	8,025.47	-38.05
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13,197.94	3,874.32	-70.64
少数股东损益	-243.05	4,151.15	--

附件 8 西宁特殊钢集团有限责任公司

2013~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
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	285,784.32	404,435.81	41.52
收到的税费返还	287.67	6,342.53	2,104.78
收到其他与经营活动有关的现金	32,467.22	14,034.52	-56.77
经营活动现金流入小计	318,539.21	424,812.86	33.36
购买商品、接受劳务支付的现金	141,400.69	192,469.74	36.12
支付给职工以及为职工支付的现金	68,783.70	75,007.19	9.05
支付的各项税费	62,759.05	43,746.77	-30.29
支付其他与经营活动有关的现金	53,083.93	126,654.37	138.59
经营活动现金流出小计	326,027.38	437,878.07	34.31
经营活动产生的现金流量净额	-7,488.17	-13,065.20	--
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金	240.00	240.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,489.57	219.07	-85.29
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	60.47	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	1,790.05	459.07	-74.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80,541.33	64,037.84	-20.49
投资支付的现金	3,150.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	364.98	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	84,056.31	64,037.84	-23.82
投资活动产生的现金流量净额	-82,266.26	-63,578.76	-22.72
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	40,360.00	100,240.00	148.36
发行债券所收到的现金			
取得借款收到的现金	895,300.00	1,059,909.00	18.39
收到其他与筹资活动有关的现金	5,717.00	0.00	--
筹资活动现金流入小计	941,377.00	1,160,149.00	23.24
偿还债务支付的现金	770,562.50	1,012,910.39	31.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62,564.63	72,184.61	15.38
支付其他与筹资活动有关的现金	17,012.34	15,526.11	-8.74
筹资活动现金流出小计	850,139.47	1,100,621.11	29.46
筹资活动产生的现金流量净额	91,237.53	59,527.89	-34.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	1,483.10	-17,116.08	-1,254.07
加: 期初现金及现金等价物余额	77,974.02	79,457.12	1.90
六、期末现金及现金等价物余额	79,457.12	62,341.04	-21.54

附件 9 西宁特殊钢集团有限责任公司

2013~2014 年现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12,954.89	8,025.47	-38.05
加: 资产减值准备	4,764.33	11,246.75	136.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	60,203.89	61,376.09	1.95
无形资产摊销	3,810.82	3,617.91	-5.06
长期待摊费用摊销	874.29	946.87	8.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8,768.26	-1,391.49	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	48,466.03	56,790.00	17.17
投资损失	-240.00	-240.00	--
递延所得税资产减少	-1,276.58	-1,915.19	--
递延所得税负债增加	105.23	0.00	-100.00
存货的减少	-111,465.64	-1,081.84	--
经营性应收项目的减少	-120,810.72	-126,923.68	--
经营性应付项目的增加	86,357.05	-23,516.09	--
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-7,488.17	-13,065.20	--

附件 10 西宁特殊钢集团有限责任公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	37.35	13.48
存货周转次数(次)	3.38	2.61
总资产周转次数(次)	0.40	0.33
现金收入比(%)	39.39	55.29
盈利能力		
总资本收益率(%)	3.85	3.01
总资产报酬率(%)	3.65	3.10
净资产收益率(%)	2.73	1.54
主营业务毛利率(%)	15.48	20.27
营业利润率(%)	14.62	18.25
费用收入比(%)	15.12	15.86
财务构成		
资产负债率(%)	76.20	76.25
全部债务资本化比率(%)	71.03	70.55
长期债务资本化比率(%)	33.63	41.25
偿债能力		
EBITDA利息倍数	2.40	1.92
EBITDA全部债务比	0.11	0.10
经营现金债务保护倍数	-0.01	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.06
流动比率(%)	0.40	0.51
速动比率(%)	0.21	0.35
现金短期债务比	0.22	0.35
经营现金流动负债比率(%)	-0.61	-0.97
经营现金利息偿还能力	-0.14	-0.19
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.64	-1.10

附件 11 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 12 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。