

跟踪评级公告

联合[2012]044 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 2011 年 10 亿元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

西宁特殊钢股份有限公司发行的 10 亿元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：

二零一二年四月二十四日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

西宁特殊钢股份有限公司

2011 年不超过 10 亿元公司债券跟踪评级报告

本期公司债券信用等级:

上次评级“AA”, 本次跟踪“AA”

发行人主体信用等级:

上次评级“AA”, 本次跟踪“AA”

评级展望:

上次评级“稳定”, 本次跟踪“稳定”

上次评级时间: 2011 年 4 月 22 日

本次跟踪评级时间 2012 年 4 月 24 日

财务数据

发行人		
项 目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	119.96	134.10
所有者权益(亿元)	31.07	35.83
长期债务(亿元)	14.63	22.36
全部债务(亿元)	72.75	81.15
营业收入(亿元)	70.52	82.08
净利润(亿元)	3.29	4.88
EBITDA(亿元)	12.99	16.01
经营性净现金流(亿元)	1.49	7.24
营业利润率(%)	18.83	19.85
净资产收益率(%)	10.90	14.60
资产负债率(%)	74.10	73.28
全部债务资本化比率(%)	70.07	69.37
流动比率(%)	0.47	0.41
EBITDA 全部债务比	0.18	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	3.43
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.30	19.85
担保方		
项 目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	130.06	147.12
所有者权益(亿元)	41.11	47.65
营业收入(亿元)	70.53	82.15
净利润(亿元)	2.32	3.68
资产负债率(%)	68.39	67.61

注: 发行人与担保方于 2007 年开始执行新会计准则; 本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

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、上游资源等方面的优势进一步加强。同时联合评级也关注到债务规模上升、财务费用增长、原材料价格变动等对公司的不利影响。

跟踪期内, 公司利润和经营性净现金流大幅增长, 资产质量良好, 债务负担和偿债能力正常。未来随着公司在建的钒矿、铁矿及焦煤等资源项目的深入, 整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

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”)在跟踪期内收入和利润规模均有较大的提高。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体信用等级和“AA”的债项信用等级

优势

1. 跟踪期内公司经营规模进一步扩大, 在钢铁行业整体低落的情况下, 利润和经营必净现金流大幅增长。

2. 跟踪期内公司加强技改力度, 实施环境综合整治工程, 加快“花园式”工厂建设, 厂区环境面貌有了较大改善。

3. 跟踪期内公司加强了对省内铁矿、多金属、石灰岩矿等资源的控制能力, 特钢冶炼业务原燃料自给率有较大提高。

4. 未来随着在建的铁矿、钒矿和焦煤资源的产能的释放, 整体竞争实力有望进一步增强。

关注

1. 跟踪期内公司目前有息负债有所增加。
2. 公司期间费用占比较大, 尤其财务费

用支出额度较高，跟踪期内又大幅增加。

3. 除资源类项目外，跟踪期内公司还加大了技术创新和环保投资力度，随着在建项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力。

4. 2012 年一季度公司营业利润和净利润出现大幅下滑。

分析师:

张兆新

电话: 010-52026883-6012

邮箱: zzzxf318@sohu.com

刘薇

电话 022-58356918

邮箱 liuwei@lianhecr.com

传真: 010-52026882

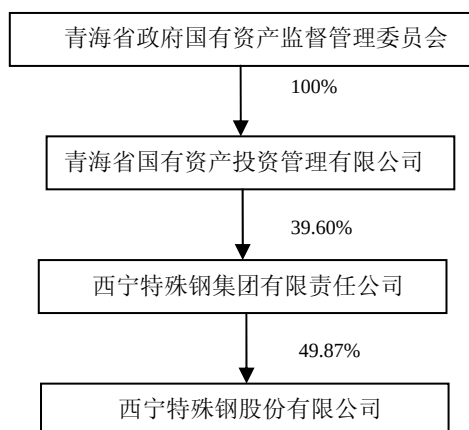
地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

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、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 2011 年底，公司总股本 74,121.93 万股，控股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 2011 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司目前具有年产铁 130 万吨、特殊钢 150 万吨、钢材 130 万吨、焦煤 120 万吨、焦炭 70 万吨、采选铁矿 360 万吨、铁精粉 144 万吨的综合生产能力，主要产品有碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢、合金工具钢、轴承钢、弹簧钢、不锈钢、高工钢等八大类特殊钢。

截至 2011 年底，公司下辖七个全资¹控股子公司及四个控股公司，拥有在职员工 9,788 名，合并资产总额 1,341,040.09 万元，负债合计 982,768.05 万元，所有者权益（含少数股东权益）358,272.04 万元。2011 年公司实现营业收入 820,799.45 万元，净利润 48,847.47 万元；经营活动产生的现金流量净额 72,380.87 万元，现金及现金等价物净增加额 10,326.24 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 1,382,154.33 万元，负债合计 1,022,653.99 万元，所有者权益（含少数股东权益）359,500.34 万元。2012 年一季度公司实现营业收入 170,961.57 万元，净利润 998.84 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,548.89 万元，现金及现金等价物净增加额 -30,258.82 万元。

二、本期债券概况及筹资使用

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

¹ 由于所属地纳税的需要，公司注册了江仓煤业，实际与江仓能源为同一家经营主体。

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%（网上发行代码为“751979”，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。在债券存续期限的前5年内固定不变。如发行人行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在存续期限后3年票面利率为债券存续期限前5年票面利率加上上调基点，在债券存续期限后3年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后3年票面利率仍维持原有票面利率不变。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。起息日为2011年6月15日。2012年至2019年每年的6月15日为上一个计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为自2012年至2016年每年的6月15日。本金支付日为2019年6月15日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的本金支付日为2016年6月1日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。

截至2011年底，本期公司债有6亿元偿还了银行借款（详见下表），其他用于补充流动资金。

表1 公司本期公司债偿还银行借款明细

行别	期限性质	贷款期限	归还日期	金额（元）
西宁小桥工行	短期	10.08.09--11.08.01	2011年8月	100,000,000
国开行青海省分行	短期	10.07.15--11.07.15	2011年7月	100,000,000
青海银行	短期	10.07.07--11.07.07	2011年7月	50,000,000
青海省中行	短期	10.09.17--11.09.17	2011年9月	50,000,000
交行青海省分行	短期	10.09.20--11.09.20	2011年9月	50,000,000
成都民生银行	短期	10.09.19--11.09.19	2011年9月	50,000,000
石家庄民生银行	短期	10.09.25--11.09.24	2011年9月	200,000,000
合计				600,000,000

资料来源：公司提供

三、行业变化情况

根据中国特钢企业协会统计，2011年，我国主要32家特钢企业合计生产钢材10,055.44万吨，较2010年的9,259.90万吨增长了795.54万吨，增长率为8%。2011年全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占40.96%，低合金钢占30.38%，合金钢占24.20%，不锈钢占4.46%。

表2 2010年~2011年我国32家特钢企业产量情况（单位：吨）

品种	2010年	2011年	同比增减	同比增减幅度
非合金钢	39560809	41193061	1632252	4%
其中：特殊碳素结构钢	5573171	5263011	-310160	-6%
碳素工具钢	43178	38231	-4946	-13%
碳素弹簧钢	955744	1105803	150059	14%
低合金钢	26741362	30547320	3805958	12%
其中：普通质量低合金钢	16894227	19941037	3046810	15%
优质低合金钢	8616300	9391445	775145	8%
特殊质量低合金钢	1230835	1214838	-15997	-1%

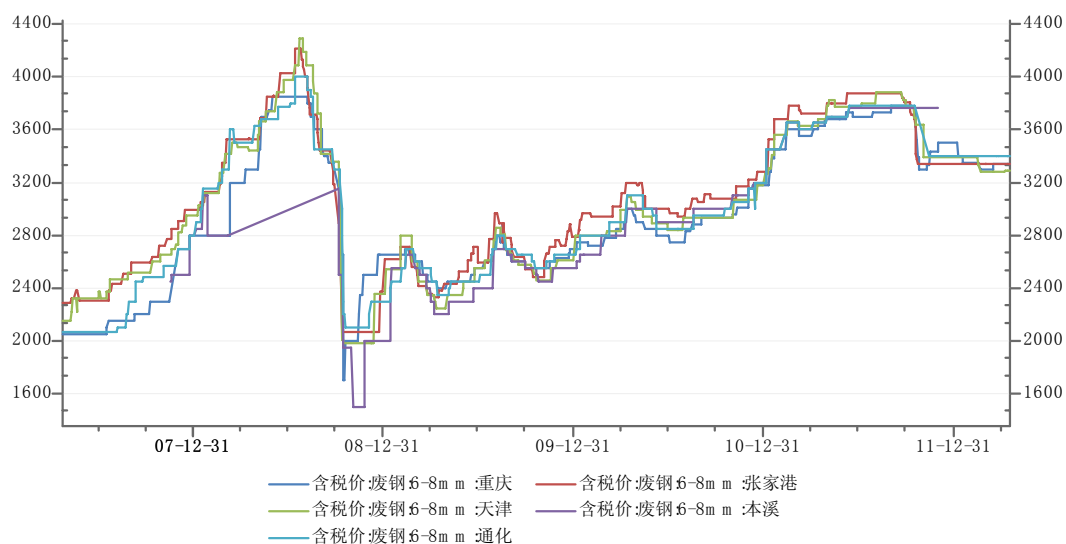
合金钢	22287018	24333744	2046726	8%
其中：电工用硅钢	684797	624952	-59845	-10%
齿轮钢	2673566	2950080	276514	9%
合金弹簧	2071717	1643897	-427820	-26%
合金工具钢	224521	203517	-21003	-10%
高速工具钢	60704	154606	93902	61%
高温合金钢	3709	15861	12151	77%
精密合金	3364	2984	-380	-13%
耐蚀合金	119	1353	1234	91%
轴承钢	2918895	3210541	291647	9%
不锈钢	4009819	4480241	470423	10%
其中：铬系不锈	1365971	1484092	118121	8%
铬镍系不锈	2602132	2951742	349610	12%
耐热不锈	41716	44408	2692	6%

资料来源：中国特钢协会，

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。2010年以来，废钢价格一路开始震荡上行，2010年末重新回到3,500元/吨附近，2011年在这个价格上下小幅波动，目前在3340元/吨左右。

图2 2007年~2012年3月底废钢价格走势情况 单位：元/吨



数据来源:wind资讯

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。2007年以来，1#电解镍销售价格在2007年4月达到月43.40万元/吨后，受下游需求减弱影响，销售均价呈现下降趋势，并在2008年11月跌破10万元/吨，较最高价下跌近3/4；进入2009年，均价开始逐月回升，至2010年12月底已上升至18.55万元/吨左右。2011年，镍价格继续波动，2011年底价格12.75万元/吨。同样，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%）价格同样出现波动。

四、经营与竞争变化情况

2011 年公司的经营业绩创造了历史最好水平。如表 3 所示，从 2011 年特钢行业内主要上市公司比较情况看，公司规模在同行业处于前列。跟踪期内公司全力推进 200 万吨特钢升级改造项目，新高炉于 2011 年 12 月 13 日投产；实施环境综合整治工程，加快“花园式”工厂建设，厂区环境面貌有了较大改善。公司下属博伦公司完成投资 1.39 亿元，稳步推进七角井铁矿深部开采、白山泉铁矿二期工程及钒矿采矿工程，钒选厂工艺调试基本结束，进入正式生产。跟踪期内公司完成了 120 万吨选煤厂前期准备工作。

表 3 国内特钢上市公司 2011 年基本概况一览 单位：亿元

证券代码	证券简称	资产总计	负债合计	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	134.14	98.28	35.83	82.08	4.88	7.24
600507.SH	方大特钢	98.95	70.80	33.36	133.34	7.67	11.12
600399.SH	抚顺特钢	78.46	54.82	16.83	54.17	0.26	5.62
000708.SZ	大冶特钢	47.01	18.02	28.99	92.91	5.84	3.86

资料来源：联合评级搜集整理

从细分产品看，2011 年，公司原煤业务同比大幅长（表 4），铁矿石开始实现收入，占比最大的分别来自于合结钢、碳结钢和焦炭；毛利率较高的特钢产品分别来自于碳工钢、不锈钢和合结钢；毛利率最低的产品为碳结钢。

表 4 2010~2011 年公司主营业务情况（内部交易抵消前）

项目	营业收入（万元）		收入构成（万元）		毛利率（%）	
	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年
生铁铁水		2,064.56		0.23		18.39
铁精粉	78,611.63	106,279.84	10.06	11.62	54.53	56.69
合结钢	361,651.83	433,347.70	46.30	47.40	10.40	11.21
碳结钢	134,658.53	138,183.67	17.24	15.11	8.88	11.36
滚珠钢	51,090.35	56,197.01	6.54	6.15	13.63	7.09
不锈钢	33,575.59	31,761.40	4.30	3.47	19.19	11.42
合工钢	11,467.78	11,011.08	1.47	1.20	16.94	10.79
碳工钢	4,870.02	5,161.70	0.62	0.56	14.69	14.83
弹簧钢	106.42	447.73	0.01	0.05	23.31	7.39
焦炭	101,950.98	113,317.26	13.05	12.39	25.04	24.92
原煤	5.34	2,447.92	0.00	0.27	100.00	54.11
石灰石	3,098.57	2,216.61	0.40	0.24	50.59	45.31
铁矿石		1,827.68	0.00	0.20		67.95
废钢		4,339.13	0.00	0.47		2.11
其他		5,688.28	0.00	0.62		15.48
合计	781,087.04	914,291.57	100.00	100.00	17.36	18.30

资料来源：公司年报；注：由于核算口径的差异，生铁铁水 2010 年不单独归类，2010 年原煤产品成本在焦炭中核算

原料采购

公司目前采购原料主要为铁精粉、废钢、焦炭及各类合金产品等，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。从实际情况看，公司总部与子公司间采购以市场公允价结算为主，由于肃北博伦和哈密博伦地处外地，公司会综合运费和周边市价以孰低原则择机采购。

公司的原材料采购情况如下表 5 所示，各类原料价格 2011 年出现了一定的下跌。

表 5 公司原料采购及价格情况（不含税） 单位：元/吨 万吨

原料	项目	2010 年	2011 年	2011 较上年增长
铁精粉	采购量	112.78	141.89	25.81%
	均价	778.00	954.00	22.62%
焦炭	采购量	50.66	53.33	5.27%
	均价	1,423.00	1,507.00	5.90%
废钢	采购量	30.46	26.71	-12.31%
	均价	2,335.00	3,009.00	28.87%
镍板	采购量	0.11	0.09	-18.18%
	均价	140,162.00	150,122.00	7.11%
高铬	采购量	2.12	1.95	-8.02%
	均价	9,313.00	8,830.00	-5.19%
硅铁	采购量	0.37	0.41	10.81%
	均价	5,535.00	5,994.00	8.29%
钼铁	采购量	0.14	0.13	-7.14%
	均价	122,539.00	127,995.00	4.45%
锰铁	采购量	0.62	0.50	-19.35%
	均价	8,209.00	7,908.00	-3.67%

资料来源：公司提供

生产情况

从表 6 可以看出，2011 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 6 2010、2011 年公司各类特钢产品产量情况 单位：万吨 %

产品	2010 年	2011 年	2011 年同比增长
碳结钢	35.32	31.56	-10.65
碳工钢	1.12	1.05	-6.25
合结钢	78.41	85.46	8.99
合工钢	1.35	1.30	-3.70
弹簧钢	0.02	0.08	300.00
滚珠钢	6.88	7.63	10.90
不锈钢	3.55	3.02	-14.93
特钢产量合计	126.64	130.1	2.73
特钢产能合计	127	131	3.15
产能利用率（%）	约 100	约 100	

资料来源：公司提供

公司注重产品成本控制，2011 年以来公司各类产品生产成本较为稳定（如表 7）。

表 7 近三年公司各类产品平均成本情况 单位：元/吨 %

产品	2010 年	2011 年	2011 年同比增长
碳结钢	3,483.63	3,893.29	11.76
碳工钢	3,725.56	4,162.56	11.73

合结钢	4,186.15	4,492.70	7.32
合工钢	8,253.56	7,481.05	-9.36
滚珠钢	6,334.71	6,885.40	8.69
强簧钢	4,419.79	5,501.73	24.48
不锈钢	7,797.23	9,091.06	16.59
铁水、生铁	2,370.13	2,753.08	16.16
出口材	--	5,599.89	-

资料来源：公司提供

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，使公司焦炭成本控制方面具有一定优势；主产铁矿的子公司（两家博伦公司的铁矿产品）由于距离较远，运费成本相应较大，公司会视具体情况择优从市场上采购。虽然在能源价格大幅增长的市场行情下，公司仍面临着一定的成本压力，但随着公司在建的胜利、洪水河等铁矿及钒矿资源的逐步开采建成，公司在成本转嫁上也会具有一定优势。

市场销售

目前公司销售区域主要分布在青海周边的西南和西北地区，如下表所示，2011 年两大区域的销售占比达到了 25.34%和 27.46%，从 2011 年前五大销售客户来看，西南地区客户占了四成。公司前五大销售客户合计占总销量比重在 14%左右，客户集中度不高。

表 8 2011 年公司销售区域分布情况

销售地区	营业收入（万元）	占比情况（%）
华北地区	84,985.99	10.60
华东地区	139,796.45	17.44
西南地区	203,200.47	25.34
中南地区	120,720.50	15.05
西北地区	220,194.73	27.46
东北地区	31,264.05	3.90
出口	1,740.83	0.21
合计	801,903.02	100.00

资料来源：公司年报

销售价格方面，由于特钢行业目前主要为几家大型企业垄断，而公司又在西北地区具有较强的竞争优势。公司主要是根据成本情况确定销售价格，在价格上具有一定的主导权。2011 年公司各产品的销量和价格与上年相比变化不大（表 9）。

表 9 2010、2011 年公司主要产品销量及价格情况 单位：元/吨（不含税） 万吨

产品	项目	2010 年	2011 年	2011 较上年增长（%）
碳结钢	平均价格	3,813.00	4,391.33	15.17
	销量	35.28	31.25	-11.42
碳工钢	平均价格	4,262.00	4,887.59	14.68
	销量	1.14	1.06	-7.02
合结钢	平均价格	4,601.00	5,061.56	10.01
	销量	78.50	85.46	8.87
合工钢	平均价格	8,307.00	8,385.72	0.95
	销量	1.38	1.31	-5.07
弹簧钢	平均价格	5,680.00	5,940.81	4.59
	销量	0.02	0.07	250.00
滚珠钢	平均价格	7,220.00	7,410.97	2.65
	销量	7.07	7.58	7.21

不锈钢	平均价格	9,476.00	10,263.65	8.31
	销量	3.54	3.09	-12.71
生 铁	平均价格		3,373.54	-
	销量		0.61	-
出口材	平均价格		6,023.16	-
	销量		0.29	-

资料来源：公司提供

资源板块

近年来公司在坚持特钢主业发展的同时，积极实施“纵向一体化”战略，向上游相关资源产业延伸，先后控股 7 家铁矿公司（西钢矿业、肃北博伦、哈密博伦、都兰西钢矿业、格尔木西钢矿业、青海西钢野马泉矿业和青海西钢它温查汉西矿业）和一家煤矿公司（江仓能源）和一家石灰岩矿公司（湟中西钢矿业），截至 2011 年底拥有 2.27 亿吨铁矿资源，6.4 亿吨焦煤资源储量，963 万吨石灰石资源和 68 万吨铜铅锌矿。已具备年采铁矿 360 万吨、年产 144 万吨铁精粉、年采 120 万吨焦煤、年产 70 万吨焦炭的生产能力和年采 100 万吨石灰石的生产能力。

经营效率

如表 10 所示，从 2011 年行业比较情况来看，公司各项营运指标大都处于行业中等水平。近年来公司加大了应收账款管理力度，并减少存货资金占用，使得经营效率不断提高。2011 应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数指标均较上年有所提高。总体看，2011 年公司经营效率有所提高，较 2010 年有较大改善。

表 10 国内特钢上市公司 2011 年营运能力一览 单位：次

证券代码	证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
000708.SZ	大冶特钢	7.90	38.86	2.01
600117.SH	西宁特钢	5.92	66.85	0.65
600507.SH	方大特钢	8.66	56.56	1.53

资料来源：联合评级搜集整理。注：此处数据引用至 wind 资讯，本报告同行业比较中部分财务指标计算口径与后面附件有一定差异，其中应收账款以净额计算。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2011 年度财务报告已经深圳鹏城审计，并出具了无保留审计意见。同时公司还提供了 2012 年一季度未经审计的财务报表。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1,341,040.09 万元，负债合计 982,768.05 万元，所有者权益（含少数股东权益）358,272.04 万元。2011 年公司实现营业收入 820,799.45 万元，净利润（含少数股东损益）48,847.47 万元；经营活动产生的现金流量净额 72,380.87 万元，现金及现金等价物净增加额 10,326.24 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 1,382,154.33 万元，负债合计 1,022,653.99 万元，所有者权益（含少数股东权益）359,500.34 万元。2012 年一季度公司实现营业收入 170,961.57 万元，净利润 998.84 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,548.89 万元，现金及现金等价物净增加额 -30,258.82 万元。

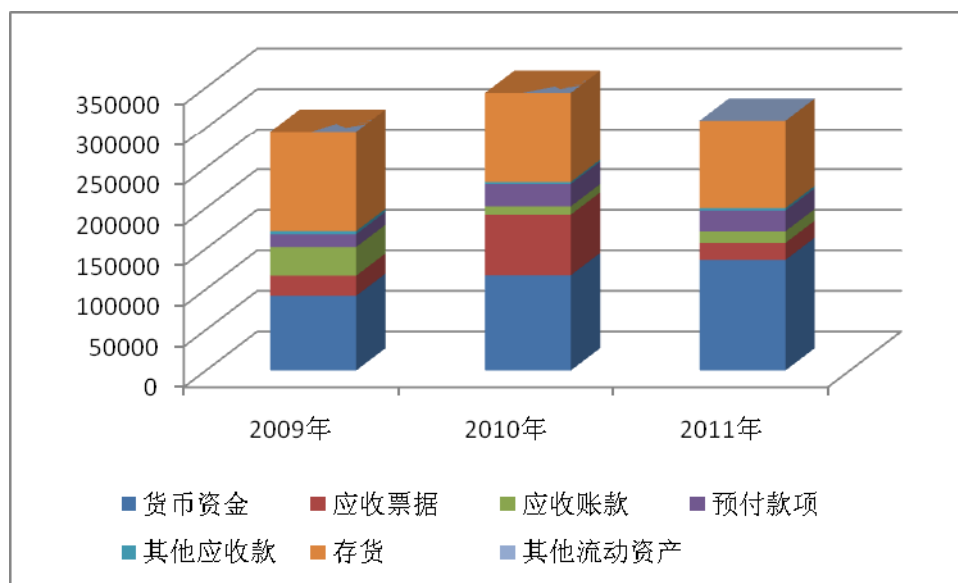
2. 资产质量

随着近年来投资规模的扩大，近三年公司资产以年均 13.03 % 的增长率逐年增长。公司资产构成以非流动资产为主，符合其所在的钢铁行业特征。截至 2011 年底，公司流动资产合计占 23.05 %，非流动资产合计占 76.95 %。

流动资产

2011 年底公司流动资产达到 309,169.96 万元，较上年减少了 9.98 %，主要是应收票据减少较多所致。公司流动资产以货币资金、存货和应收票据为主，近三年构成情况如下图所示。

图 3 近三年公司流动资产增长情况 单位：万元



数据来源：公司年报。

截至 2011 年底公司的货币资金余额为 136,208.06 万元，占流动资产比例为 44.06 %，货币资金规模较 2010 年增加了 16.09 %。货币资金中，承兑汇票保证金占比为 12.38%。

截至 2011 年底，公司应收票据余额为 20,936.13 万元，主要为银行承兑汇票（占比 97.61%），较 2010 年底减少了 71.93%，主要是公司贴现和背书转让较多所致。

公司预付款项主要来自于预付的原材料及构件设备的采购款项，截至 2011 年底公司预付款项为 25,446.05 万元，较 2010 年底减少 7.93 %，主要为 1 年以内的预付款项（占比 96.98%）。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 112,907.64 万元，其中原材料占比 64.74%，在产品占比 22.67%，原材料占比较大。2011 年 12 月 27 日，公司将价值 49,260.67 万元的存货质押给深圳发展银行佛山城南支行，为公司 1 亿元借款提供质押担保，上述存货占比为 43.63%。

截至 2012 年 3 月底，公司的流动资产较 2011 年末减少了 9.16%，主要是占比较大的货币资金和存货减少所致，分别减少了 21.34% 和 9.87%；而占比较小的应收账款增加了 53.31%，预付账款增加了 25.54%，其他流动资产减少了 96.05%。

非流动资产

随着技改及相关投资规模的扩大，公司非流动资产增长幅度较快。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 1,031,870.13 万元，较 2010 年底增长 20.52%。非流动资产中，占比较大的为固定资产（占 66.22 %）、在建工程（占 21.85 %）、无形资产（占 10.44 %）。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 931,076.46 万元，较 2010 年增长 11.55%，其中房屋建筑

物占 40.78%，机器设备占 52.11%。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 245,953.97 万元，计提减值准备 1,843.80 万元，固定资产成新率为 73.58%，成新率尚可。

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 2011 年底，公司在建工程净额共计 225,420.10 万元，较年初上升了 130.81%，目前在建工程主要来自于公司技改项目下属子公司的钒矿和铁矿工程。

截至 2012 年 3 月底，公司的非流动资产比 2011 年末增长了 6.73%，主要是在建工程和工程物质增长较多，分别增长了 30.94%和 28.49%。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以非流动资产为主，符合所在钢铁行业特征，整体资产质量较高较好。

3. 负债及所有者权益

2011 年底公司整体负债规模较上年增长了 13.89%，主要来自于流动负债的增长。截至 2011 年底，公司负债合计 888,943.86 万元，其中流动负债占 75.94%，流动负债占较大比例。

截至 2011 年底，公司流动负债为 746,341.33 万元，较上年增长了 3.05%，流动负债以短期借款（占比 67.37%）、应付账款（占比 12.41%）为主。

近几年公司一直保持着较高的短期借款规模，2011 年底短期借款达到 502,800.00 万元，较上年增加了 40.13%。

2011 年底公司应付票据有所上升，增幅达 16.32%。截至 2011 年底，公司应付票据 45,748.00 万元，全部为银行承兑汇票。

2011 年公司应付账款较去年上升了 17.69%，应付账款主要来自于应付的原料采购款项。公司预收款项主要来自于预收的销售货款，截至 2011 年底公司预收账款为 24,060.57 万元，与去年基本持平，其中一年以内的预收款项占比达到了 98.34%。

2011 年公司一年内到期的非流动负债为 39,432.40 万元，同比下降了 52.49%，主要是公司偿还了部分借款所致。

截至 2011 年底，公司债务总额 811,543.73 万元，较上年增长了 29.34%，其中短期债务占 72.46%，短期债务占比较大，债务结构有待进一步改善。从财务构成情况看，近三年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逐年增长，2011 年分别为 38.42%、69.37%和 73.28%，处于行业平均水平。总体来看，公司债务结构有待进一步改善。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 358,272.04 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 79.13%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 25.88%，资本公积占 24.67%，未分配利润占 42.48%。

截至 2012 年 3 月底，公司的负债结构和所有者权益比 2011 年末变化不大。

4. 盈利能力

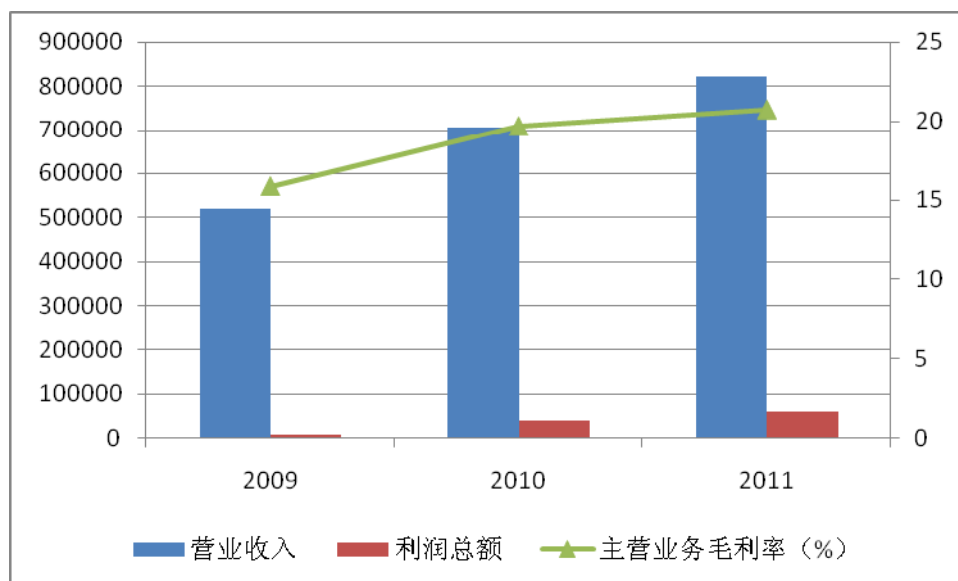
2011 年公司实现营业收入 820,799.45 万元，较上年增长了 16.39%；2011 年公司实现利润总额和净利润分别为 60,891.55 万元和 48,847.47 万元，分别较上年增长了 46.25%和 48.69%，利润的增长幅度远远大于收入增长幅度，反映了公司盈利增长质量较高。

从期间费用看，随着销售收入的增长，公司销售费用、管理费用和财务费用相应提高，2011 年上述三项费用分别较上年增长了 21.11%、-1.52%和 22.92%，其中销售费用的增长高于收入的增长幅度。公司销售费用的增长主要来自于运费成本以及下属子公司缴纳的“矿管费”标准的提高。

由于有息债务规模较大，近三年公司财务费用一直保持较高水平，2011 年财务费用达到了

45,887.87 万元，是三项期间费用中占比最大的支出项目，比上年增长了 22.92%。近三年公司费用收入比分别为 13.52%、12.54%、12.28%，呈下降趋势，表明费用上升幅度比收入增加幅度小。

图 4 近三年公司盈利情况（万元）



资料来源：公司提供。注：此处主营业务毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入。

如下表 11 所示，从 2011 年行业比较情况来看，公司销售毛利率处于行业领先水平，但由于期间费用比率较高，公司整体的盈利水平在同行业优势并不明显。2011 年公司各项指标均较上年呈现良好增长态势。

表 11 国内特钢上市公司 2011 年盈利能力情况 单位：%

证券代码	证券简称	净资产收益率	销售毛利率	销售期间费用率	销售净利率
000708.SZ	大冶特钢	21.51	8.41	2.44	6.32
600117.SH	西宁特钢	11.96	21.61	12.28	5.95
600507.SH	方大特钢	29.67	10.78	5.21	5.76

资料来源：联合评级搜集整理。此处数据引用至 wind 资讯，部分财务指标计算口径与后面附件 5 有一定差异。

2012 年一季度，公司实现营业收入 170,961.57 万元，较上年同期减少了 24.77%；实现营业利润 1,407.66 万元，较上年同期减少了 92.40%；实现净利润 998.84 万元，较上年同期减少了 93.59%；公司利润大幅减少，主要是由于原材料价格上涨，而同期钢铁价格没有同步增长所致。

总体看，良好的产品质量和完善的服务，使得公司 2011 年盈利状况大为改善，收入和利润水平增长幅度较大，盈利能力提升较快，但仍有待加强期间费用控制力度。

值得关注的是，2012 年一季度，公司中止了连续三年的增长势头，营业利润和净利润出现大幅下滑。

5. 现金流

2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 544,166.31 万元，较上年增长了 27.91 %；经营活动产生的现金流量净额为 72,380.87 万元，较 2010 年增加了 384.94 %，主要来自于应收票据的大幅减少。从收入实现质量来看，2011 年公司现金收入比由原来的 60.33%提高到 66.30%，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流量净额为人民币-95,123.23 万元，流出规模较 2010 年有所上升。

从筹资活动来看，2011 年公司筹资活动前现金流量净额由原来的-50,829.67 万元增加至-22,742.36 万元，目前经营活动现金尚不能够覆盖投资支出，公司对外筹资依赖性较大。

总体看，公司经营活动现金流状况较上年有所好转，但目前经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，仍有较大的外部融资需求。

2012 年一季度，公司的经营性净现金流表现为净流出，主要是公司的净利润大幅减少，同时应收账款增加较多所致；由于公司偿还了部分银行借款，同期筹资活动产生的净现金流为负。

6. 偿债能力

2011 年公司流动资产与流动负债均有所增长，但流动负债增长幅度相对较快，使得近年来公司流动比率指标有所下降，2011 年为 0.41，处于行业较低水平。2011 年底公司现金短期债务比为 0.27，较上年有所下降。总体看，公司短期偿债能力有待进一步提升。

受益于 2011 年公司经营活动现金流情况的进一步改善，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数和筹资活动前现金流量净额利息偿还能力均较上年有所增强，但仍为负值，2011 年分别达到了-0.03 倍和-0.49 倍；2011 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比指标基本稳定，分别为 3.43 和 0.20，公司对全部债务保护能力也有待进一步提升。从 2011 年同行业比较情况来看，虽然公司整体盈利状况已较 2010 年有很大提升，但公司各项偿债指标在同行业中仍有待提升。总体看，公司整体偿债能力正常。

表 12 国内特钢上市公司 2011 年偿债能力概况

证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	资产负债率	EBIT / 利息费用	经营性净现金流 / 流动负债
000708.SZ	大冶特钢	1.19	0.61	38.33	43.263	0.32
600117.SH	西宁特钢	0.41	0.27	73.28	2.46	0.10
600507.SH	方大特钢	0.66	0.45	66.28	6.62	0.17

资料来源：联合评级搜集整理。此处数据引用至 wind 资讯，本报告同行业比较中部分财务指标计算口径与后面附件 5 有一定差异

六、本期公司债的担保人跟踪分析

（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。如下表所示，截至 2011 年底，青海省国资委和西部矿业股份有限公司分别持有西钢集团 39.60%和 39.44%的股份比例。

表 13 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	110,450	39.60%
西部矿业股份有限公司	110,000	39.44%
中国华融资产管理公司	55,200	19.79%
中国建设银行股份有限公司青海省分行	3,250	1.17%
合计	278,900	100.00%

资料来源：西钢集团提供。

从实际情况看，西钢集团母公司除了西宁特钢外并未有其他合并范围内的公司，自身除了管理职能之外并未有实体经营业务，其主要利润来源主要来自于对西宁特钢的投资收益。

截至 2011 年底，西钢集团注册资本 278,900.00 万元；注册地址：西宁市柴达木西路 52 号；法定代表人：陈显刚。

（2）西钢集团财务分析

财务概况

西钢集团提供的 2011 年度审计报告由国富浩华会计师事务所有限公司青海分所审计，并出具了无保留意见。

截至 2011 年底，西钢集团合并资产总额 1,471,219.31 万元，负债合计 994,724.64 万元，所有者权益（含少数股东权益）476,494.67 万元。2011 年西钢集团实现营业收入 821,504.75 万元，净利润（含少数股东损益）36,762.84 万元；经营活动产生的现金流量净额 78,895.94 万元，现金及现金等价物净增加额 4727.67 万元。

资产及负债情况

西钢集团 2011 年底资产总额较年初增长 13.12%，主要来自于非流动资产的增加。资产总额中非流动资产占 71.32%，非流动资产占比较大。现金类资产的快速增长带动了集团流动资产的增长。截至 2011 年底，西钢集团流动资产合计 421,872.23 万元，较年初基本持平，主要为存货（占比 25.93%）、货币资金（占比 33.28%）、应收票据（占比 23.12%）。

随着西宁特钢投资建设规模的不断增大，西钢集团的非流动资产也逐年增长。截至 2011 年底，西钢集团非流动资产合计 1,049,347.08 万元，较年初增长 20.91%，主要为固定资产（占比 65.20%）和在建工程（占比 22.02%）。西钢集团固定资产主要来自于设备及房屋建筑物；在建工程主要来自于西宁特钢的在建项目；无形资产主要来自于土地使用权、探矿权及采矿权等。除西钢股份拥有的无形资产外，西钢集团在西宁高新区拥有一块约 300 亩的土地资产，账面余额为 4,896.66 万元。

截至 2011 年底，西钢集团所有者权益合计 476,494.67 万元，较上年增长 15.92%，其中归属于母公司所有者权益占比 54.92%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 106.59%，未分配利润占-8.38%。

截至 2011 年底，西钢集团负债合计 994,724.64 万元，较上年增长了 11.83%。西钢集团负债主要来自于流动负债（占比 76.14%），负债结构有待改善。流动负债主要为短期借款（占比 66.39%）

和应收账款（占比 12.38%），非流动负债主要来自于长期借款（占比 52.62%）和应付债券（占比 41.56%）。

截至 2011 年底，西钢集团资产负债率为 67.61%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.01%和 31.93%，较年初均有所增长，但目前仍处于正常水平范围内。西钢集团债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 587,980.40 万元，短期债务占比达到 72.45%，债务结构有待进一步改善。

总体来看，西钢集团资产规模较大，资产以非流动资产为主；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，但目前仍处于正常范围内。

盈利能力

西钢集团母公司自身并未有实体经营，除了少部分代办业务收入外，其盈利来源主要来自于对西宁特钢的投资收益。从合并口径看，2011 年西钢集团实现营业收入 821,504.75 万元，较上年增长 16.48%；利润总额和净利润分别为 48,790.99 万元和 36,762.84 万元，分别较上年增长了 52.48%和 58.36%。从盈利指标看，得益于西宁特钢盈利状况的提升，2011 年西钢集团总体盈利指标也相应有所提高，总资本收益率和净资产收益率分别为 6.42%和 6.49%，但其盈利能力仍有待提升。

总体看，随着近年来宏观经济的企稳向好，特钢行业整体景气度也相应提升，带动 2011 年西钢集团整体盈利相应增长。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，预计西钢集团整体盈利能力有望进一步增强。

现金流

2011 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分别增长了 28.24%和 28.46%，分别达到 545,665.03 万元和 559,540.18 万元。由于应收票据减少较多，使得 2011 年西钢集团经营活动现金流净额较上年增加了 572.58%，达到 78,895.94 万元，从收入实现指标看，2011 年西钢集团现金收入比为 66.42%，较上年有所提高，但收入实现情况不高。

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 2011 年投资活动现金流出达 100,730.73 万元，超过投资活动现金流入，使得 2011 年集团投资活动产生的现金流量净额呈现净流出。2011 年西钢集团筹资活动前现金流量净额为 -18,785.30 万元，自有经营现金流对投资需求保障程度有待改善。

从筹资活动看，西钢集团 2011 年筹资活动现金流入 772,482.52 万元，较 2010 年增长 25.95%，主要是取得发行 10 亿元公司债和银行借款收到的现金；筹资活动现金流出小计为 748,969.56 万元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 23,512.96 万元。

总体看，2011 年西钢集团整体现金流状况良好，但由于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，2011 年底西钢集团流动比率为 0.56，速动比率为 0.41，现金短期债务比为 0.40，与上年相比变化不大，短期偿债能力有待进一步提升。

从长期偿债能力指标看，2011 年西钢集团 EBITDA 利息倍数为 3.33 倍，利息支付能力一般；2011 年 EBITDA 全部债务比为 0.18，EBITDA 对全部债务的保障能力有待进一步提高。

整体来看，西钢集团偿债能力正常。

截至2011年底，除公司提供的对外担保外，西钢集团无其他对外担保和重大法律诉讼事件。

七、综合评价

2011 年公司收入和利润水平增长幅度较快，资产质量较好。未来随着公司在建的钒矿和铁矿等资源的投产，整体竞争实力有望进一步增强。本期债券的担保方——西钢集团 2011 年收入和利润水平也出现快速增长。联合评级维持公司的主体信用等级 “AA”，评级展望为“稳定”；维持本期公司债的信用等级为“AA”。

附件 1-1 西宁特殊钢股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月末公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	91,977.79	117,325.78	136,208.06	21.69	107,139.25
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	24,787.91	74,580.70	20,936.13	-8.10	18,135.44
应收账款	35,353.02	10,262.39	14,293.17	-36.42	21,913.28
预付款项	15,787.28	27,638.83	25,446.05	26.96	31,435.26
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	3,790.34	2,454.75	3,133.93	-9.07	3,932.19
存货	123,714.86	111,199.30	109,048.39	-6.11	98,285.59
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	104.23		4.11
流动资产合计	295,411.21	343,461.74	309,169.96	2.30	280,845.12
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	2,000.00	2,000.00	2,000.00	0.00	2,000.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	559,425.83	631,044.73	683,278.68	10.52	671,374.73
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	119,539.76	97,664.42	225,420.10	37.32	295,174.91
工程物资	1,364.96	1,750.50	1,058.60	-11.93	1,360.21
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	55,120.10	109,567.00	107,706.05	39.79	108,299.66
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	9,385.23	8,239.95	7,736.94	-9.20	17,803.02
递延所得税资产	5,498.02	4,151.12	3,102.54	-24.88	3,770.71
其他非流动资产	1,887.59	1,732.18	1,567.21	-8.88	1,525.97
非流动资产合计	754,221.49	856,149.90	1,031,870.13	16.97	1,101,309.21
资产总计	1,049,632.70	1,199,611.64	1,341,040.09	13.03	1,382,154.33

附件 1-2 西宁特殊钢股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月末公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	375,034.00	358,800.00	502,800.00	15.79	511,700.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	33,500.00	39,329.91	45,748.00	16.86	54,000.00
应付账款	88,521.76	78,709.73	92,636.51	2.30	112,966.16
预收款项	19,594.18	24,509.05	24,060.57	10.81	22,082.66
应付职工薪酬	429.44	430.25	374.62	-6.60	653.33
应交税费	11,639.88	23,626.26	21,530.61	36.00	20,024.96
应付利息	1,562.72	2,838.82	4,190.33	63.75	7,621.01
应付股利	0.00	7.47	0.00		0.00
其他应付款	33,030.85	13,008.38	15,568.30	-31.35	16,470.46
一年内到期的非流动负债	25,636.68	83,000.00	39,432.40	24.02	32,030.72
其他流动负债	0.00	100,000.00	0.00		0.00
流动负债合计	588,949.50	724,259.87	746,341.33	12.57	777,549.31
非流动负债：					
长期借款	137,205.00	146,342.40	124,900.00	-4.59	131,400.00
应付债券	0.00	0.00	98,663.33		98,738.33
长期应付款	23,632.42	10,009.45	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	1,000.00	909.09	909.09	-4.65	909.09
预计负债	176.47	402.97	2,427.94	270.92	1,934.18
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	6,708.19	7,020.08	9,526.36	19.17	12,123.06
非流动负债合计	168,722.09	164,683.99	236,426.72	18.38	245,104.67
负债合计	757,671.59	888,943.86	982,768.05	13.89	1,022,653.99
所有者权益：					
股本	74,121.93	74,121.93	74,121.93	0.00	74,121.93
资本公积	75,237.70	70,658.60	70,658.60	-3.09	70,658.60
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	6,095.33	2,556.10	1,252.89		1,415.68
盈余公积	16,537.52	17,668.47	18,696.57	6.33	18,696.57
未分配利润	71,801.43	90,276.73	121,651.31	30.16	120,030.57
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	243,793.91	255,281.82	286,381.28	8.38	284,923.34
少数股东权益	48,167.20	55,385.96	71,890.76	22.17	74,577.00
所有者权益合计	291,961.11	310,667.78	358,272.04	10.78	359,500.34
负债和所有者权益总计	1,049,632.70	1,199,611.64	1,341,040.09	13.03	1,382,154.33

附件 2 西宁特殊钢股份有限公司
2009 年~2011 年及 2012 年一季度公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	518,625.51	705,193.69	820,799.45	25.80	170,961.57
减: 营业成本	439,129.40	567,621.20	651,629.81	21.82	140,220.33
营业税金及附加	3,987.14	4,803.34	6,200.36	24.70	1,250.41
销售费用	14,525.19	20,178.36	24,437.95	29.71	5,924.15
管理费用	25,153.76	30,946.68	30,475.63	10.07	8,161.84
财务费用	30,415.35	37,332.13	45,887.87	22.83	13,997.19
资产减值损失	394.41	2,405.11	4,091.50	222.08	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	80.00	120.00	200.00	58.11	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	5,100.25	42,026.85	58,276.33	238.03	1,407.66
加: 营业外收入	4,259.50	2,778.86	4,373.09	1.32	569.13
减: 营业外支出	856.14	3,169.89	1,757.87	43.29	178.96
其中: 非流动资产处置损失	240.66	849.04	849.30	87.86	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	8,503.61	41,635.82	60,891.55	167.59	1,797.83
减: 所得税费用	2,164.13	8,783.81	12,044.08	135.91	798.99
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6,339.48	32,852.00	48,847.47	177.58	998.84
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3,476.82	23,312.34	32,402.67	205.28	-1,687.40
少数股东损益	2,862.66	9,539.66	16,444.80	139.68	2,686.24
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.05	0.31	0.44	196.65	-0.02
(二) 稀释每股收益	0.05	0.31	0.44	196.65	-0.02
六、其他综合收益	0.00	0.00	0.00		0.00
七、综合收益总额	6,339.48	32,852.00	48,847.47	177.58	998.84
归属于母公司所有者的综合收益总额	3,476.82	23,312.34	32,402.67	205.28	-1,687.40
归属于少数股东的综合收益总额	2,862.66	9,539.66	16,444.80	139.68	2,686.24

附件 3 西宁特殊钢股份有限公司
2009 年～及 2012 年一季度公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 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	382,016.83	425,412.49	544,166.31	19.35	122,627.27
收到的税费返还	0.00	0.00	527.27		32.08
收到其他与经营活动有关的现金	9,258.94	9,384.55	6,319.94	-17.38	3,173.69
经营活动现金流入小计	391,275.77	434,797.04	551,013.52	18.67	125,833.04
购买商品、接受劳务支付的现金	248,290.28	268,272.90	276,811.42	5.59	77,235.23
支付给职工以及为职工支付的现金	42,011.24	56,680.48	67,569.01	26.82	15,655.07
支付的各项税费	47,687.53	55,094.30	78,448.54	28.26	17,442.13
支付其他与经营活动有关的现金	35,358.83	39,823.68	55,803.67	25.63	18,049.50
经营活动现金流出小计	373,347.88	419,871.36	478,632.64	13.23	128,381.93
经营活动产生的现金流量净额	17,927.90	14,925.68	72,380.87	100.93	-2,548.89
二、投资活动产生的现金流量：					
取得投资收益收到的现金	80.00	120.00	200.00	58.11	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	275.28	598.61	29.41	-67.32	87.20
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	1,018.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	770.19		72.97
投资活动现金流入小计	355.28	718.61	2,017.60	138.30	160.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	65,606.75	59,069.21	91,978.70	18.40	23,669.77
投资支付的现金	35,000.00	6,900.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	4,597.19		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	504.74	564.94		237.15
投资活动现金流出小计	100,606.75	66,473.96	97,140.83	-1.74	23,906.92
投资活动产生的现金流量净额	-100,251.47	-65,755.35	-95,123.23	-2.59	-23,746.75
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	60.00		0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	98,500.00		0.00
取得借款收到的现金	555,105.00	613,337.40	673,917.42	10.18	159,233.29
收到其他与筹资活动有关的现金	33,560.00	0.00	9,560.74	-46.63	0.00
筹资活动现金流入小计	588,665.00	613,337.40	782,038.16	15.26	159,233.29
偿还债务支付的现金	426,705.00	474,950.00	695,646.67	27.68	149,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32,216.72	39,042.56	45,965.89	19.45	12,143.07
支付其他与筹资活动有关的现金	16,083.19	15,075.19	7,357.00	-32.37	1,853.40
筹资活动现金流出小计	475,004.91	529,067.74	748,969.56	25.57	163,196.47
筹资活动产生的现金流量净额	113,660.09	84,269.66	33,068.60	-46.06	-3,963.18
四、现金及现金等价物净增加额	31,336.52	33,439.99	10,326.24	-42.60	-30,258.82
加：期初现金及现金等价物余额	44,173.64	75,510.16	108,950.15	57.05	119,276.39
五、期末现金及现金等价物余额	75,510.16	108,950.15	119,276.39	25.68	89,017.57

附件 4 西宁特殊钢股份有限公司
2009 年~2011 年公司现金流量表补充
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	6,339.48	32,852.00	48,847.47	177.58
加: 资产减值准备	394.41	2,405.11	4,091.50	222.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37,141.13	39,111.88	46,673.29	12.10
无形资产摊销	1,189.00	2,220.59	3,487.90	71.27
长期待摊费用摊销	15,391.40	13,199.89	4,702.17	-44.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	140.37	740.48	730.61	128.14
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
财务费用(收益以“-”号填列)	33,299.23	37,251.35	44,590.35	15.72
投资损失(收益以“-”号填列)	-80.00	-120.00	-200.00	58.11
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	354.04	1,346.90	1,048.58	72.10
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“-”号填列)	14,907.99	-12,515.57	-1,708.35	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	37,279.49	-11,786.17	7,055.40	-56.50
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-128,428.65	-89,780.79	-86,938.05	-17.72
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	17,927.90	14,925.68	72,380.87	100.93
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	20,000.00	0.00	0.00	-100.00
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	75,510.16	95,560.23	119,276.39	25.68
减: 现金的期初余额	44,173.64	75,510.16	95,560.23	47.08
加: 现金等价物的期末余额	0.00	13,389.91		
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	13,389.91	
现金及现金等价物净增加额	31,336.52	33,439.99	10,326.24	-42.60

附件 5 西宁特殊钢股份有限公司

主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	11.02	24.14	58.69	9.36
存货周转次数(次)	3.34	4.83	5.91	1.35
总资产周转次数(次)	0.50	0.63	0.65	0.13
盈利能力				
总资本收益率(%)	4.36	7.00	8.85	0.08
净资产收益率(%)	2.14	10.90	14.60	0.28
主营业务毛利率(%)	15.84	19.66	20.72	18.39
营业利润率(%)	14.56	18.83	19.85	17.25
费用收入比(%)	13.52	12.54	12.28	16.43
财务构成				
资产负债率(%)	72.18	74.10	73.28	73.99
全部债务资本化比率(%)	66.18	70.07	69.37	69.72
长期债务资本化比率(%)	31.97	32.02	38.42	39.03
偿债能力				
EBITDA(亿元)	9.16	12.99	16.01	2.63
短期债务(亿元)	43.42	58.11	58.80	59.78
长期债务(亿元)	13.72	14.63	22.36	23.01
全部债务(亿元)	57.14	72.75	81.15	82.79
EBITDA 利息倍数	2.48	3.09	3.43	1.77
EBITDA 全部债务比	0.16	0.18	0.20	0.03
经营现金债务保护倍数	0.03	0.02	0.09	-
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.07	-0.03	-0.03
流动比率(%)	50.16	47.42	41.42	36.12
速动比率(%)	29.15	32.07	26.81	23.48
现金短期债务比	0.27	0.33	0.27	0.21
经营现金流动负债比率(%)	3.04	2.06	9.70	-0.33
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.23	-1.21	-0.49	-1.77
现金流				
现金收入比率(%)	73.66	60.33	66.3	71.73
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-8.23	-5.08	-2.27	-2.63

附件 6-1 西宁特殊钢集团有限责任公司
2009 年~2011 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	95,362.45	127,107.12	140,415.26	21.34
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	54,796.07	138,580.70	97,517.99	33.40
应收账款	35,353.02	25,514.28	14,378.38	-36.23
预付款项	15,787.28	27,638.83	26,335.05	29.16
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	3,791.22	2,654.89	33,722.63	198.24
存货	123,714.86	111,199.30	109,398.69	-5.96
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	104.23	
流动资产合计	328,804.90	432,695.11	421,872.23	13.27
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,838.24	938.29	0.00	-100.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	2,000.00	2,000.00	2,000.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	559,862.12	631,044.73	684,222.88	10.55
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
在建工程	119,539.76	97,664.42	231,069.97	39.03
工程物资	1,364.96	1,750.50	1,058.60	-11.93
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
无形资产	91,116.63	103,187.29	101,413.07	5.50
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	17,175.85	17,175.85	17,175.85	0.00
长期待摊费用	9,385.23	8,239.95	7,736.94	-9.20
递延所得税资产	5,498.02	4,151.12	3,102.54	-24.88
其他非流动资产	1,887.59	1,732.18	1,567.21	-8.88
非流动资产合计	811,668.41	867,884.32	1,049,347.08	13.70
资产总计	1,140,473.30	1,300,579.43	1,471,219.31	13.58

附件 6-2 西宁特殊钢集团有限责任公司
 2009 年~2011 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	375,034.00	358,800.00	502,800.00	15.79
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	33,500.00	39,329.91	45,748.00	16.86
应付账款	88,521.76	78,709.73	93,762.06	2.92
预收款项	19,594.18	24,509.05	24,065.57	10.82
应付职工薪酬	429.44	430.25	377.83	-6.20
应交税费	11,718.81	26,958.01	25,206.54	46.66
应付利息	1,562.72	2,838.82	4,190.33	63.75
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	15,746.01	10,253.27	21,765.20	17.57
一年内到期的非流动负债	25,636.68	83,000.00	39,432.40	24.02
其他流动负债	0.00	100,000.00	0.00	
流动负债合计	571,743.61	724,829.04	757,347.92	15.09
非流动负债：				
长期借款	137,205.00	146,342.40	124,900.00	-4.59
应付债券	0.00	0.00	98,663.33	
长期应付款	23,632.42	10,009.45	0.00	-100.00
专项应付款	1,000.00	909.09	1,859.09	36.35
预计负债	176.47	402.97	2,427.94	270.92
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	6,708.19	7,020.08	9,526.36	19.17
非流动负债合计	168,722.09	164,683.99	237,376.72	18.61
负债合计	740,465.69	889,513.04	994,724.64	15.90
所有者权益：				
股本	278,900.00	278,900.00	278,900.00	0.00
资本公积	5,413.27	3,270.72	3,433.49	-20.36
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
专项储备	6,095.33	2,556.10	1,252.89	
盈余公积	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	-57,726.49	-55,737.90	-21,917.45	-38.38
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	232,682.11	228,988.92	261,668.93	6.05
少数股东权益	167,325.49	182,077.48	214,825.74	13.31
所有者权益合计	400,007.61	411,066.40	476,494.67	9.14
负债和所有者权益总计	1,140,473.30	1,300,579.43	1,471,219.31	13.58

附件 7 西宁特殊钢集团有限责任公司

2009 年~2011 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	518,720.00	705,297.22	821,504.75	25.85
减: 营业成本	439,136.44	567,625.20	652,079.53	21.86
营业税金及附加	3,987.14	4,809.45	6,228.20	24.98
销售费用	14,525.19	20,178.36	24,437.95	29.71
管理费用	26,988.79	32,128.09	30,908.63	7.02
财务费用	27,777.81	34,645.11	42,776.13	24.09
资产减值损失	433.90	13,713.79	19,340.18	567.63
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00	
投资收益 (损失以“—”号填列)	206.68	244.23	198.84	-1.92
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益 (损益以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	6,077.41	32,441.45	45,932.98	174.92
加: 营业外收入	4,331.92	2,816.63	4,984.60	7.27
减: 营业外支出	1,626.44	3,259.54	2,126.59	14.35
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	876.01	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	8,782.89	31,998.54	48,790.99	135.70
减: 所得税费用	2,164.13	8,783.81	12,028.14	135.75
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6,618.76	23,214.73	36,762.84	135.68
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,013.17	1,988.59	4,074.59	42.27
少数股东损益	4,605.59	21,226.14	32,688.26	166.41
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.00	0.00	0.00	
(二) 稀释每股收益	0.00	0.00	0.00	
六、其他综合收益	661.34	141.05	162.78	-50.39
七、综合收益总额	7,280.10	23,355.78	36,925.62	125.21
归属于母公司所有者的综合收益总额	2,674.51	2,129.64	4,237.36	25.87
归属于少数股东的综合收益总额	4,605.59	21,226.14	32,688.26	166.41

附件 8 西宁特殊钢集团有限责任公司

2009 年~2011 年年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	382,111.32	425,516.02	545,665.03	19.50
收到的税费返还	0.00	0.00	527.27	
收到其他与经营活动有关的现金	27,845.97	10,047.91	13,347.88	-30.77
经营活动现金流入小计	409,957.29	435,563.93	559,540.18	16.83
购买商品、接受劳务支付的现金	248,297.32	268,276.89	277,370.33	5.69
支付给职工以及为职工支付的现金	42,030.37	56,728.18	68,134.88	27.32
支付的各项税费	48,725.40	58,276.92	78,686.66	27.08
支付其他与经营活动有关的现金	37,016.96	40,551.59	56,452.36	23.49
经营活动现金流出小计	376,070.05	423,833.58	480,644.24	13.05
经营活动产生的现金流量净额	33,887.24	11,730.35	78,895.94	52.58
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	378.43	3,037.06	1,099.90	70.48
取得投资收益收到的现金	198.93	244.23	200.00	0.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	275.28	715.27	29.41	-67.32
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,720.19	
投资活动现金流入小计	852.64	3,996.55	3,049.49	89.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	65,606.75	59,069.21	95,555.88	20.69
投资支付的现金	38,000.00	6,900.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	4,597.19	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	504.74	577.66	
投资活动现金流出小计	103,606.75	66,473.96	100,730.73	-1.40
投资活动产生的现金流量净额	-102,754.11	-62,477.40	-97,681.24	-2.50
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	65.10	
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	98,500.00	
取得借款收到的现金	555,105.00	613,337.40	673,917.42	10.18
收到其他与筹资活动有关的现金	18,560.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	573,665.00	613,337.40	772,482.52	16.04
偿还债务支付的现金	426,705.00	474,950.00	695,646.67	27.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32,216.72	37,194.21	45,965.89	19.45
支付其他与筹资活动有关的现金	11,873.19	10,609.46	7,357.00	-21.28
筹资活动现金流出小计	470,794.91	522,753.67	748,969.56	26.13
筹资活动产生的现金流量净额	102,870.09	90,583.73	23,512.96	-52.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	34,003.22	39,836.67	4,727.67	-62.71
加: 期初现金及现金等价物余额	44,891.59	78,894.82	118,755.92	62.65
六、期末现金及现金等价物余额	78,894.82	118,731.49	123,483.59	25.11

附件 9 西宁特殊钢集团有限责任公司

2009 年~2011 年年现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	6,618.76	23,214.73	36,762.84	135.68
加: 资产减值准备	433.90	13,713.79	19,340.18	567.63
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37,147.40	39,154.23	46,711.31	12.14
无形资产摊销	2,072.93	2,618.24	3,401.15	28.09
长期待摊费用摊销	15,391.40	13,196.86	4,702.17	-44.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	140.37	743.25	757.33	132.28
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
财务费用(收益以“-”号填列)	31,223.06	34,572.76	41,479.84	15.26
投资损失(收益以“-”号填列)	-206.68	-244.23	-198.84	-1.92
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	354.04	1,346.90	1,048.58	72.10
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“-”号填列)	14,907.99	-12,515.57	-2,058.65	#NUM!
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	85,110.94	-17,683.20	7,564.20	-70.19
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-159,306.88	-86,387.42	-80,614.17	-28.86
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	33,887.24	11,730.35	78,895.94	52.58
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	78,894.82	105,341.58	123,483.59	25.11
减: 现金的期初余额	44,891.59	78,894.82	118,755.92	62.65
加: 现金等价物的期末余额	0.00	13,389.91	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	34,003.22	39,836.67	4,727.67	-62.71

附件 10 西宁特殊钢集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	8.83	12.05	15.02
存货周转次数(次)	3.34	4.83	5.91
总资产周转次数(次)	0.46	0.58	0.59
盈利能力			
总资本收益率(%)	3.66	5.14	6.42
净资产收益率(%)	1.64	5.72	6.49
主营业务毛利率(%)	15.84	19.66	8.28
营业利润率(%)	14.57	18.84	20.71
费用收入比(%)	13.36	12.33	19.87
财务构成			
资产负债率(%)	64.93	68.39	67.61
全部债务资本化比率(%)	58.82	63.90	63.01
长期债务资本化比率(%)	25.54	26.25	31.93
偿债能力			
EBITDA(亿元)	9.07	11.80	14.47
短期债务(亿元)	43.42	58.11	58.80
长期债务(亿元)	13.72	14.63	22.36
全部债务(亿元)	57.14	72.75	81.15
EBITDA 利息倍数	2.93	3.49	3.33
EBITDA 全部债务比	0.16	0.16	0.18
经营现金债务保护倍数	0.06	0.02	0.10
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.07	-0.02
流动比率(%)	0.58	0.60	0.56
速动比率(%)	0.36	0.44	0.41
现金短期债务比	0.35	0.46	0.40
经营现金流动负债比率(%)	5.93	1.62	10.42
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.22	-1.50	-0.43
现金流			
现金收入比率(%)	73.66	60.33	66.42
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-6.89	-5.07	-1.88

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。