

跟踪评级公告

联合[2013]077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 年和 2012 年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 2011 年 10 亿元和 2012 年 4.3 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：李伟

分析师：Zhuiss 刘薇

二零一三年五月二十五日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.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

本次跟踪评级时间: 2013 年 5 月 25 日

主要财务数据:

发行方

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	134.10	148.92	152.97
所有者权益(亿元)	35.83	36.53	37.07
长期债务(亿元)	22.36	25.76	30.41
全部债务(亿元)	81.15	83.38	91.23
营业收入(亿元)	82.08	68.71	16.91
净利润(亿元)	4.88	0.92	0.52
EBITDA(亿元)	16.01	10.96	0.65
经营性净现金流(亿元)	7.24	-1.77	-0.01
营业利润率(%)	19.85	17.12	18.80
净资产收益率(%)	14.60	2.55	1.40
资产负债率(%)	73.28	75.47	75.77
全部债务资本化比率(%)	69.37	69.53	71.11
流动比率	0.41	0.27	0.28
EBITDA 全部债务比	0.20	0.13	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	1.95	-
EBITDA/本期偿债倍数(倍)	3.72	2.55	-

担保方

项 目	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	147.12	167.47
所有者权益(亿元)	47.65	47.61
营业收入(亿元)	82.15	68.80
净利润(亿元)	3.68	0.17

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、2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师:

张兆新 刘薇

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

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。同时联合评级也关注到, 2012 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表现得更加明显, 呈现全行业亏损的状态。

跟踪期内, 由于主要产品价格下跌, 公司营业收入和利润水平出现大幅下滑, 经营性现金流大幅减少且呈净流出状态, 短期支付压力加大, 但整体偿债能力没有显著下降。未来随着公司在建的钒矿、铁矿及焦煤等资源项目的深入, 盈利能力有望有所改善。联合评级对公司评级展望为稳定。

由于主要经营实体来自于西宁特钢, 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”) 在跟踪期内的财务状况变化与公司情况基本一致。

考虑到公司的国企背景和行业地位, 联合评级维持公司“AA”的主体信用等级和 11 西钢债、12 西钢债“AA”的债项信用等级。

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. 公司具有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼及加工的完整纵向一体化产业链, 受大宗原材料市场供给制约因素影响相对较小。

3. 跟踪期内公司加强技改力度, 技术设施有了较大改善。

4. 未来随着公司铁矿、钒矿和焦煤资源的产能的释放以及技改项目的完成, 整体盈利能力有望有所改善。

关注

1. 原材料价格持续高位，钢材价格长期底部运行，钢铁企业普遍进入亏损状态；虽然公司已建立起了完整的纵向一体化产业链，但竞争对手产品价格的波动还是不可避免地影响公司产品价格，受行业下行趋势影响，2012年公司的利润水平出现大幅下滑。

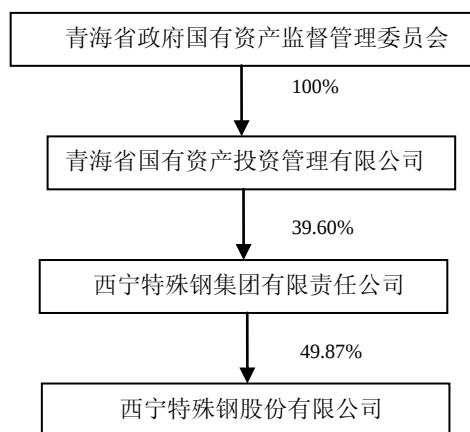
2. 跟踪期内，公司经营性现金流也大幅减少，且呈净流出状态；公司加大了技术创新和环保投资力度，随着在建项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力。

3. 公司债务水平依旧处于较高水平，大额的财务费用支出对公司盈利状况产生不利影响。

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 2012 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 2012 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司合并资产总额 1,489,227.14 万元，负债合计 1,123,891.83 万元，所有者权益（含少数股东权益）365,335.32 万元。2012 年公司实现营业收入 687,129.51 万元，净利润 9,224.05 万元；经营活动产生的现金流量净额-17,746.07 万元，现金及现金等价物净增加额 -60,517.38 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 1,529,711.8 万元，负债合计 1,159,014.37 万元，所有者权益（含少数股东权益）370,697.43 万元。2013 年一季度，公司实现营业收入 169,099.40 万元，净利润（含少数股东损益）5,159.56 万元；经营活动产生的现金流量净额-79.03 万元，现金及现金等价物净增加额 19,998.78 万元。

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%（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。

截至 2012 年底，本期公司债有 6 亿元偿还了银行借款，其他用于补充流动资金。

本期公司债券于 2011 年 6 月 15 日正式起息，公司于 2012 年 6 月 15 日支付了自 2011 年 6 月 15 日至 2012 年 6 月 14 日期间利息共计 5,750 万元（含税）。

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，证券代码为"122158"，证券简称为"12西钢债"。

根据本期债券募集资金的实际到位时间和公司债务结构调整及资金使用需要，公司决定3亿元用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。截至2012年12月31日止，本期公司债券募集资金已全部使用完毕。

三、行业变化情况

据中国钢铁工业协会统计，2012年我国粗钢产量为7.2亿吨，同比增长3.10%，占全球总产量的46.3%。2012年全球经济增速下滑，欧债危机持续恶化，中国经济增长放缓，钢铁需求不足，钢价疲软，产能过剩加剧，钢厂利润普遍下滑或亏损，经营压力与日俱增。国内大中型钢铁企业实现利润15.81亿元，同比下降98.22%。全年累计亏损企业23户，同比增加15户，亏损面达28.75%，亏损企业亏损额289.24亿元，同比增长7.39倍。

根据中国特钢企业协会统计，2012年，我国主要32家特钢企业合计生产钢材9,943.74万吨，较2011年的10,089.89万吨减少了146.15万吨，同比减少1%；实现工业产值（现价）4,250.66亿元，同比下降了10%；能源消耗总量36,020,493吨标准煤，同比下降了2%。各产品品种的产量变化情况如下表所示：

表 1 2011 年~2012 年我国 32 家特钢企业产量情况（单位：吨）

品种	2011年	2012年	同比增减	同比增减幅度
非合金钢	42,366,840.00	40,185,808.00	-2,181,032.00	-5%
其中：特殊碳素结构钢	5,263,011.00	5,039,326.00	-223,685.00	-4%
碳素工具钢	38,232.00	24,774.00	-13,458.00	-35%
碳素弹簧钢	1,105,803.00	1,042,693.00	-63,110.00	-6%
低合金钢	31,026,108.00	32,591,390.00	1,565,282.00	5%
其中：普通质量低合金钢	19,916,626.00	22,105,470.00	2,188,844.00	11%
优质低合金钢	9,950,126.00	9,464,084.00	-486,042.00	-5%
特殊质量低合金钢	19,986,860.00	18,815,533.00	-1,171,327.00	-12%
合金钢	23,025,733.00	21,795,275.00	-1,230,457.00	-5%
其中：电工用硅钢	648,628.00	534,814.00	-113,814.00	-18%
齿轮钢	2,877,729.00	2,787,436.00	-90,293.00	-3%
合金弹簧	1,649,686.00	1,741,666.00	91,980.00	6%
合金工具钢	203,517.00	206,181.00	2,664.00	1%
高速工具钢	154,606.00	58,154.00	-96,452.00	-62%

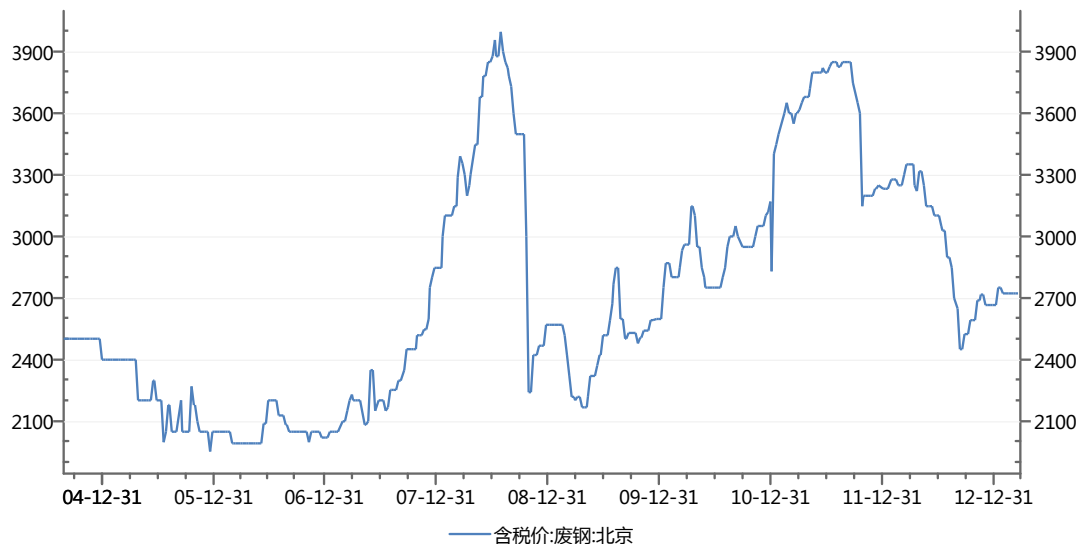
高温合金钢	5,331.00	15,861.00	5,165.00	-3%
精密合金	2,984.00	3,976.00	992.00	33%
耐蚀合金	1,353.00	1,338.00	-15.00	-1%
轴承钢	3,210,541.00	2,862,967.00	-348,131.00	-11%
不锈钢	4,480,242.00	4,864,942.00	384,700.00	9%
其中：铬系不锈	1,484,092.00	1,680,909.00	196,817.00	13%
铬镍系不锈	2,951,742.00	3,148,011.00	196,269.00	7%
耐热不锈	44,409.00	36,023.00	-8,386.00	-19%

资料来源：中国特钢企业协会。

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。2012年以来，废钢价格一路开始震荡下行，2012年末跌落到2,700元/吨附近（如下图）。

图2 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。2012年以来，1#电解镍销售价格受下游需求减弱影响，销售均价呈现下降趋势，2012年底价格在12万元/吨左右。

四、经营与竞争变化情况

2012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表现得更加明显，公司经营形势出现下滑，如表2所示，从2012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，但盈利能力却处于较低水平。

表2 国内特钢上市公司2012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	148.92	36.53	68.71	0.92	-1.77
600507.SH	方大特钢	105.17	38.19	133.55	5.37	5.09
600399.SH	抚顺特钢	100.77	16.99	49.11	0.20	-0.64
000708.SZ	大冶特钢	42.54	29.37	81.23	2.18	0.73

资料来源：联合评级搜集整理

2012 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表现得更加明显，呈现出全行业亏损的状态。2012 年，公司经营形势出现下滑，公司实现营业收入 687,129.51 万元，同比下降了 16.29%，净利润 9,224.05 万元，同比下降了 81.12%。

从细分产品看，2012 年，公司收入和毛利占比较大的产品来自于合结钢、碳结钢和滚珠钢；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滚珠钢。

表 3 2011~2012 年公司主营业务情况(单位：万元，%)

产品名称	2011 年					2012 年				
	营业收入	收入构成	毛利	毛利构成	毛利率	营业收入	收入构成	毛利	毛利构成	毛利率
合结钢	433,347.70	54.04	48,596.66	29.25	11.21	358,480.12	54.22	37,446.33	31.69	10.45
碳结钢	138,183.67	17.23	15,704.57	9.45	11.36	115,994.25	17.55	10,539.01	8.92	9.09
滚珠钢	56,197.01	7.01	3,985.34	2.40	7.09	51,169.94	7.74	2,219.26	1.88	4.34
不锈钢	31,761.40	3.96	3,628.64	2.18	11.42	20,976.82	3.17	2,122.38	1.80	10.12
合工钢	11,011.08	1.37	1,187.90	0.72	10.79	8,666.37	1.31	861.30	0.73	9.94
碳工钢	5,161.70	0.64	765.69	0.46	14.83	2,276.19	0.34	280.01	0.24	12.30
弹簧钢	447.73	0.06	33.09	0.02	7.39	79.77	0.01	5.61	0.00	7.04
生铁、铁水	2,064.56	0.26	379.71	0.23	18.39					
其他	123,728.16	15.43	91,837.94	55.28	74.23	103,460.82	15.65	64,673.38	54.74	62.51
合计	801,903.02	100.00	166,119.55	100.00	20.72	661,104.27	100.00	118,147.28	100.00	17.87

资料来源：根据公司年报整理

2013 年一季度，公司实现营业收入 169,099.40 万元，同比下降 1.09%；营业利润 6,005.98 万元，同比增长了 326.66%；净利润（含少数股东损益）5,159.56 万元，同比增长 416.56 万元；营业利润率为 18.80%，比 2011 年提高 1.68 个百分点。

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。公司的原材料采购情况如表 5 所示，除烟煤和钼铁合金采购量有一定下降外，公司 2012 年其他原材料采购量都有不同程度的增加。除烟煤和高锰合金和采购价格有一定上升外，公司 2012 年其他原材料价格都有不同程度的下降。

表 4 公司原料采购及价格情况（不含税）

产品	项 目	2011 年	2012 年	同比 (%)
烟煤	采购量 (万吨)	7.59	5.06	-33.33
	采购均价 (元/吨)	623.56	665.51	6.73
无烟煤	采购量 (万吨)	11.16	12.36	10.75
	采购均价 (元/吨)	1,090.45	993.61	-8.88
铁精粉	采购量 (万吨)	141.89	153.23	7.99
	采购均价 (元/吨)	953.15	773.19	-18.88
合金 (高铬)	采购量 (万吨)	2.33	2.35	0.86
	采购均价 (元/吨)	7,414.19	6,592.71	-11.08
合金 (镍板)	采购量 (万吨)	0.09	0.11	22.22
	采购均价 (元/吨)	150,122.35	108,675.33	-27.61
合金 (钼铁)	采购量 (万吨)	0.14	0.11	-21.43
	采购均价 (元/吨)	121,049.12	98,832.95	-18.35

合金（高锰）	采购量（万吨）	0.59	0.96	62.71
	采购均价（元/吨）	6,723.81	5,740.24	-14.63

资料来源：公司提供

生产情况

从表 5 可以看出，2012 年公司各产品产量基本保持稳定，产销率始终维持在 100%左右。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 2011、2012 年公司各类特钢产品产销量情况（单位：万吨）

产品/行业	2011 年		2012 年	
	销售量	产量	销售量	产量
合结钢	85.598	85.459	86.379	86.479
碳结钢	31.401	31.563	32.474	32.369
滚珠钢	7.583	7.628	8.538	8.669
不锈钢	3.095	3.020	2.524	2.520
合工钢	1.313	1.300	1.023	1.032
碳工钢	1.056	1.045	0.560	0.563
弹簧钢	0.075	0.076	0.020	0.020
生铁、铁水	0.612	0.612	-	-
合计	130.733	130.704	131.517	131.651

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。

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，2012 年两大区域的销售额占比达到了 29.52%和 18.82%，从 2012 年前五大销售客户来看，西南地区客户占了四成，前五名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中国兵工物资西南有限公司、重庆嘉庆经贸有限公司、成都宏特物资有限公司(资阳顺鑫)。公司前五大销售客户合计占总销量比重在 14.05%，客户集中度不高。

表 6 2012 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	63,575.01	11.40%
华东	105,227.77	18.87%
西南	164,593.39	29.52%
中南	104,956.71	18.82%
西北	95,034.32	17.04%
东北	22,678.35	4.07%
出口	1,577.89	0.28%
合计	557,643.45	100.00%

资料来源：公司年报

销售价格方面，2012 年，公司的产品价格除合工钢略有上升外，其他产品的价格都有不同程度的下降（表 7）。结合产销量和价格的变化情况来看，公司收入和利润的减少主要源自产品价格下跌。

表 7 2011、2012 年公司主要产品销售价格情况 单位：元/吨（不含税）

产品	销售价格		
	2011 年	2012 年	同比（%）
合结钢	5,062.60	4,150.10	-18.02
碳结钢	4,400.60	3,571.91	-18.83
滚珠钢	7,410.97	5,993.45	-19.13
不锈钢	10,263.65	8,309.62	-19.04
合工钢	8,385.72	8,474.55	1.06
碳工钢	4,887.59	4,065.19	-16.83
弹簧钢	5,940.81	4,033.87	-32.10
合计	5,187.48	4,240.09	-18.26

资料来源：公司提供

重要投资项目

2012 年公司在建的重大项目有对原有 18 架连轧进行改造、新建从西站到后山铁路及配套设施、新建 110KV 高压变电站；新增料条 110KV 供电线路、新建烧结预热回收蒸汽设施，新建炼钢预热回收蒸汽设施；配套建设预热蒸汽发电机组等项目，总投资为 6.03 亿元(表 8)。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余热综合利用，项目完工后能使公司的盈利能力有一定的提升。

表 8 2012 年公司重大项目基本情况 单位：万元

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	预计投入运营时间
			贷款	自筹		
炼轧普线改造	对原有 18 架连轧进行改造	7,000	4,900	2,100	7,000	2013.10
新建铁路	新建从西站到后山铁路及配套设施	35,000	24,500	10,500	20,000	2015
110KV 高压变电站	新建 110KV 高压变电站；新增料条 110KV 供电线路	9,000	6,300	2,700	9,000	2013.10
余热综合利用	新建烧结预热回收蒸汽设施，新建炼钢预热回收蒸汽设施；配套建设预热蒸汽发电机组	9,300	6,510	2,790	8,000	2015

资料来源：公司提供

经营效率

如表 9 所示，从 2012 年行业比较情况来看，公司各项营运指标均处于行业中等水平。2012 年公司存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率分别为 5.11 次、45.56 次和 0.49，分别比 2011 年增长-0.70、1.63 和-0.16 个百分点。

表 9 国内特钢上市公司 2012 年营运能力比较 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	大冶特钢	7.91	28.79	1.81
600117	西宁特钢	5.21	51.37	0.49
600507	方大特钢	9.35	53.28	1.31

600399	抚顺特钢	1.79	7.11	0.55
--------	------	------	------	------

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 2012 年度财务报告已经国富浩华会计师事务所审计，并出具了无保留审计意见。2013 年一季度报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 1,489,227.14 万元，负债合计 1,123,891.83 万元，所有者权益（含少数股东权益）365,335.32 万元。2012 年公司实现营业收入 687,129.51 万元，净利润（含少数股东损益）9,224.05 万元；经营活动产生的现金流量净额-17,746.07 万元，现金及现金等价物净增加额-60,517.38 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 1,529,711.8 万元，负债合计 1,159,014.37 万元，所有者权益（含少数股东权益）370,697.43 万元。2013 年一季度，公司实现营业收入 169,099.40 万元，净利润（含少数股东损益）5,159.56 万元；经营活动产生的现金流量净额-79.03 万元，现金及现金等价物净增加额 19,998.78 万元。

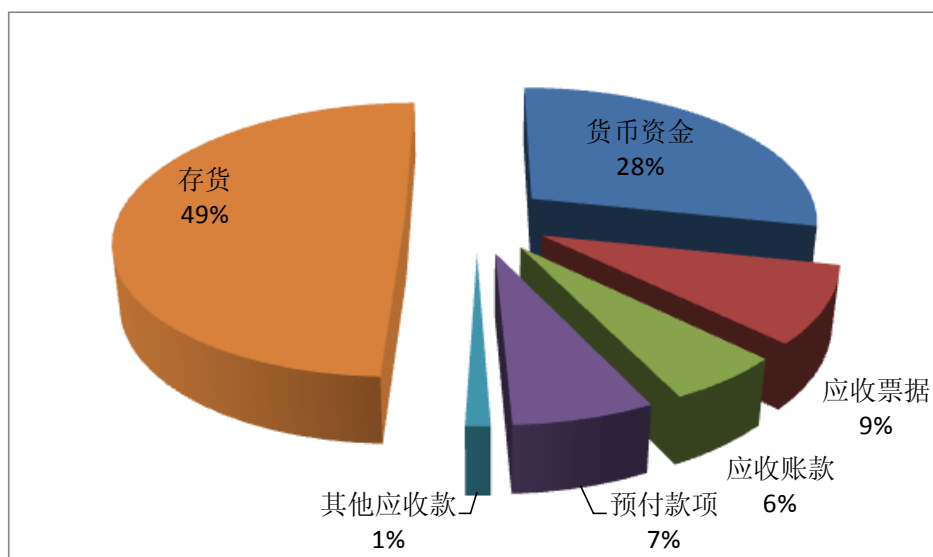
2. 资产质量

随着近年来投资规模的扩大，公司资产规模也逐步增长，2012 年比上年增长了 11.05%。公司资产构成仍以非流动资产为主，截至 2012 年底，公司非流动资产合计占 84.81%，较上年上升了 7.86 个百分点。公司资产结构符合其所在的钢铁行业特征。

流动资产

2012 年底公司流动资产达到 226,218.16 万元，较上年减少了 26.83%，主要是货币资金减少较多所致。公司流动资产以货币资金、存货和应收票据为主，2012 年构成情况如下图所示。

图 3 2012 年公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2012 年底，公司的货币资金余额为 64,023.57 万元，占流动资产比例为 28.30%，货币资金规模较 2011 年减少了 53.00%，主要是受市场影响现款比例下降及归还到期应付票据所致。货币资金中，保证金占比为 8.22%。

截至 2012 年底，公司应收票据余额为 20,222.44 万元，主要为银行承兑汇票（占比 91.09%），较 2011 年底减少了 3.41%，主要是公司贴现和背书转让较多所致。

截至 2012 年底，公司应收账款余额为 15,674.54 万元，1 年以内的占比 98.47%，已提坏账准备 3,217.80 万元，计提较充分。

公司预付款项主要来自于预付勘查费、预付材料款、预付运费和预付工程款。截至 2012 年底公司预付款项为 14,941.38 万元，较 2011 年底减少 41.28%，主要为 1 年以内的预付款项（占比 92.26%）。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 111,831.90 万元，其中原材料占比 74.84%，在产品占比 16.59%，原材料占比较大。

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 2012 年底，公司非流动资产合计 1,263,008.99 万元，较 2011 年底增长 22.40%。非流动资产中，占比较大的为固定资产（占 66.00%）、在建工程（占 22.78%）、无形资产（占 8.54%）。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 1,122,323.81 万元，较 2011 年增长 20.53%，其中房屋建筑物占 43.16%，机器设备占 52.55%。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 286,943.55 万元，计提减值准备 1,733.83 万元，固定资产成新率为 74.43%，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 2012 年底，公司在建工程净额共计 287,753.88 万元，较年初上升了 27.65%，目前在建工程主要来自于公司节能减排工程、肃北铁矿深部开采工程、娘姆特井供工程、钒选厂技改工程。

截至 2013 年 3 月底，公司的资产规模和构成与 2012 年底相比变不大。

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

3. 负债及所有者权益

2012 年底公司整体负债规模较上年增长了 14.36%，主要来自于流动负债的增长。截至 2012 年底，公司负债合计 1,123,891.83 万元，其中流动负债占 74.44%，流动负债占较大比例。

截至 2012 年底，公司流动负债为 836,611.51 万元，较上年增长了 12.10%，流动负债以短期借款（占比 65.87%）、应付账款（占比 19.17%）为主。

近几年公司一直保持着较高的短期借款规模，2012 年底短期借款达到 551,100.00 万元，较上年增加了 9.61%。

2012 年底公司应付票据比上年大幅下降，降幅达 84.59%。截至 2012 年底，公司应付票据 7,047.98 万元，全部为银行承兑汇票。

2012 年公司应付账款较上年上升了 73.09%，达 160,342.60 万元，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 2012 年底公司预收账款为 18,729.41 万元，比上年减少了 22.16%，其中一年以内的预收款项占比达到了 98.34%。

2012 年公司其他应付款为 57,691.76 万元，同比增加了 270.57%，主要是与西宁特殊钢集团有限责任公司往来款。

2012 年公司一年内到期的非流动负债为 18,000.00 万元，同比下降了 54.35%，主要是公司偿还了部分借款所致。

截至 2012 年底，公司债务总额 833,757.55 万元，较上年增长了 2.74%，其中短期债务占 69.10%，债务结构较上年有较大改善。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，2012 年分别为 41.35%、69.53%和 75.47%，有一定的债务负担。

截至 2013 年 3 月底，公司的负债规模和构成与 2012 年底相比变化不大。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 365,335.32 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 79.29%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 25.59%，资本公积占 24.39%，未分配利润占 42.89%。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。

截至 2013 年 3 月底，公司的权益规模和构成与 2012 年底相比变化不大。

4. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 687,129.51 万元，较上年减少了 16.29%；2012 年公司实现利润总额和净利润分别为 12,674.93 万元和 9,224.05 万元，分别较上年下降了 79.18 %和 81.12%，利润的下降幅度远远大于收入增长幅度，反映了公司盈利能力在下降。

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，2012 年上述三项费用分别较上年增长了 11.44%、14.02%和 0.73%。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。

由于有息债务规模的增加，近三年公司财务费用一直保持较高水平，2012 年财务费用达到了 46,221.14 万元，是三项期间费用中占比最大的支出项目。2012 年公司费用收入比为 15.75%，比上年上升了 3.47 个百分点，公司费用控制水平有待加强。

2013 年一季度，公司实现营业收入 169,099.40 万元，同比下降 1.09%；营业利润 6,005.98 万元，同比增长了 326.66%；净利润（含少数股东损益）5,159.56 万元，同比增长 416.56 万元；营业利润率为 18.80%，比 2011 年提高 1.68 个百分点。

总体看，由于钢铁产能过剩导致的下游低迷，加之公司费用支出较大，使得公司 2012 年盈利状况大幅下降，收入和利润水平下降幅度较大，期间费用控制力度有待加强。2012 年公司在建工程较多，未来随着矿产资源的大规模生产，有可能会改善公司的盈利水平。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流状况较上年有较大的下降。2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 337,546.94 万元，较上年减少了 37.97%；经营活动产生的现金流量净额为-17,746.07 万元，较 2011 年大幅减少且表现为净流出，主要由于营业收入和应付票据的大幅减少。从收入实现质量来看，2012 年公司现金收入比由原来的 66.30%降低到 49.12%，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2012 年公司投资活动现金流量净额为-72,847.22 万元，流出规模较 2011 年有所下降。

从筹资活动来看，2012 年公司筹资活动现金流量净额由原来的 33,068.60 万元下降至 30,075.92 万元，下降了 9.05%，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。

2013 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-79.03 万元，比上年同期增长了 2,469.86 万元；投资活动现金流量净额为-16,711.83 万元，比上年同期增长了 7,034.92 万元；筹资活动现金流量净额为 36,789.64 万元，比上年同期增加了 40,756.82 万元(主要是发行公司债)。

总体看，公司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。

6. 偿债能力

2012 年公司流动负债有所增长，而流动资产有所下降，使得公司流动比率指标有所下降，2012

年为 0.27，处于行业较低水平。2012 年底公司现金短期债务比为 0.15，较上年有所下降。总体看，公司短期偿债能力有待提高。

由于 2012 年公司经营活动现金流情况的大幅下降，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大幅下降，且仍为负值，2012 年分别达到了 -0.11 倍和 -1.61 倍；2012 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比指标大幅下降，分别为 1.95 和 0.13，公司对全部债务保护能力也有待提升。

总体看，受行业景气度低迷影响，公司经营业绩出现大幅下滑，导致相关偿债指标出现弱化，偿债能力也随之有所下降。未来随着行业景气度提升，以及在建项目投产运营，公司盈利水平将有所改善，带动偿债能力出现回升。

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。如下表所示，截至 2012 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 10 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。

截至 2012 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。

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，其经营与

财务状况与西宁特钢基本一致。

截至 2012 年底，西钢集团合并报表总资产为 1,674,683.68 万元，所有者权益为 476,073.32 万元；2012 年度，西钢集团（合并口径）实现主营业务收入 688,022.27 万元，实现净利润 1,739.43 万元。

（2）西钢集团财务分析

财务概况

西钢集团提供的 2012 年度审计报告由国富浩华会计师事务所(特殊普通合伙)青海分所审计，并出具了无保留意见。

截至 2012 年底，西钢集团合并报表总资产为 1,674,683.68 万元，所有者权益为 476,073.32 万元；2012 年度，西钢集团（合并口径）实现主营业务收入 688,022.27 万元，实现净利润 1,739.43 万元；经营活动产生的现金流量净额-48,645.60 万元，现金及现金等价物净增加额-45,509.57 万元。

资产及负债情况

西钢集团 2012 年底资产总额较年初增长 13.83%，主要来自于非流动资产的增加。资产总额中非流动资产占 77.03%，非流动资产占比较大。截至 2012 年底，西钢集团流动资产合计 384,738.40 万元，较年初减少 8.80%，主要为存货（占比 35.64%）、货币资金（占比 21.76%）、应收票据（占比 17.21%）和预付款项（占比 16.27%）。

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 2012 年底，西钢集团非流动资产合计 1,289,945.27 万元，较年初增长 22.93%，主要为固定资产（占比 64.83%）和在建工程（占比 23.25%）。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。2012 年集团增加了 3,810.65 万元的土地使用权。

截至 2012 年底，西钢集团所有者权益合计 476,073.32 万元，与上年基本持平，其中归属于母公司所有者权益占比 53.75%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 108.99%，未分配利润占-10.88%。

截至 2012 年底，西钢集团负债合计 1,198,610.36 万元，较上年增长了 20.50%。西钢集团负债主要来自于流动负债（占比 71.88%），负债结构有待继续改善。流动负债主要为短期借款（占比 63.97%）和应付账款（占比 19.07%），非流动负债主要来自于长期借款（占比 41.21%）和应付债券（占比 41.99%）。

截至 2012 年底，西钢集团资产负债率为 71.57%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.07%和 37.07%，较年初均有所增长。西钢集团债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 606,297.98 万元，短期债务占比达到 68.38%，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。

盈利能力

西钢集团母公司除了房地产和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，2012 年西钢集团实现营业收入 688,022.27 万元，较上年减少 16.25%；利润总额和净利润分别为 5,190.31 万元和 1,739.43 万元，分别较上年减少了 89.36%和 95.27%。从盈利指标看，由于西宁特钢盈利状况的下降，2012 年西钢集团总体盈利指标也相应下降，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.09%和 0.37%，但其盈利能力有待提升。

总体看，随着 2012 年来宏观经济增速放缓，特钢行业整体景气度有较大的下降，使 2012 年西钢集团整体盈利大幅下降。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有所回升。

现金流

2012 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下降了 33.66% 和 27.06%，分别达到 362,018.91 万元和 408,114.95 万元。由于存货和预付款增加较多，使得 2012 年西钢集团经营活动现金流净额较上年大幅减少由正变为负，为 -48,645.60 万元，从收入实现指标看，2012 年西钢集团现金收入比为 52.62%，较上年有所下降，收入实现情况较差。

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 2012 年投资活动现金流出达 78,270.73 万元，超过投资活动现金流入，使得 2012 年集团投资活动产生的现金流量净额呈现净流出。2012 年西钢集团筹资活动前现金流量净额为 -125,531.34 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 2012 年筹资活动现金流入 845,104.76 万元，较上年增长 9.40%，主要是取得发行公司债和银行借款收到的现金；筹资活动现金流出小计为 765,082.99 万元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 80,021.77 万元。

总体看，2012 年西钢集团整体现金流状况有较大的下降，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，2012 年底西钢集团流动比率为 0.45，速动比率为 0.29，现金短期债务比为 0.25，比上年有一定的下降，短期偿债能力较差。

从长期偿债能力指标看，2012 年西钢集团 EBITDA 利息倍数为 2.35 倍，利息支付能力一般；2012 年 EBITDA 全部债务比为 0.11，EBITDA 对全部债务的保障能力有待提高。

整体来看，受行业景气度下降影响，西钢集团盈利水平大幅下降，整体偿债能力一般。

七、综合评价

2012 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表现得更加明显，呈现全行业亏损的状态。受此影响，公司 2012 年收入和利润水平大幅下降，经营性净现金流也大幅减少，但公司整体资产质量较好。本期债券的担保方西钢集团 2012 年收入和利润水平与公司呈现相同趋势。未来随着公司在建的钒矿和铁矿等资源的投产，整体竞争实力有望增强。考虑到公司的国企背景和行业地位，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
2011 年～2013 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	136,208.06	64,023.57	-53.00	83,413.27
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	20,936.13	20,222.44	-3.41	17,905.45
应收账款	14,293.17	12,456.75	-12.85	29,300.71
预付款项	25,446.05	14,941.38	-41.28	20,566.67
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	3,133.93	2,634.01	-15.95	2,825.62
存货	109,048.39	111,831.90	2.55	75,821.96
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	104.23	108.11	3.72	105.60
流动资产合计	309,169.96	226,218.16	-26.83	229,939.29
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
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	0.00	2,000.00
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	683,278.68	833,646.43	22.01	900,202.79
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	225,420.10	287,753.88	27.65	255,825.06
工程物资	1,058.60	2,295.48	116.84	4,561.28
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
无形资产	107,706.05	107,922.10	0.20	106,859.04
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	7,736.94	22,594.42	192.03	23,849.67
递延所得税资产	3,102.54	5,394.44	73.87	5,002.88
其他非流动资产	1,567.21	1,402.24	-10.53	1,471.80
非流动资产合计	1,031,870.13	1,263,008.99	22.40	1,299,772.52
资产总计	1,341,040.09	1,489,227.14	11.05	1,529,711.81

附件 1-2 西宁特殊钢股份有限公司

2011 年~2013 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	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	502,800.00	551,100.00	9.61	580,100.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	45,748.00	7,047.98	-84.59	5,100.00
应付账款	92,636.51	160,342.60	73.09	130,460.30
预收款项	24,060.57	18,729.41	-22.16	18,916.85
应付职工薪酬	374.62	421.50	12.51	286.53
应交税费	21,530.61	17,524.97	-18.60	23,173.46
应付利息	4,190.33	5,453.29	30.14	7,754.78
应付股利	0.00	300.00		300.00
其他应付款	15,568.30	57,691.76	270.57	38,726.94
一年内到期的非流动负债	39,432.40	18,000.00	-54.35	23,000.00
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	746,341.33	836,611.51	12.10	827,818.86
非流动负债：				
长期借款	124,900.00	116,100.00	-7.05	112,500.00
应付债券	98,663.33	141,509.57	43.43	191,609.57
长期应付款	0.00	13,400.16		11,272.44
专项应付款	909.09	909.09	0.00	909.09
预计负债	2,427.94	1,859.15	-23.43	1,859.15
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	9,526.36	13,502.36	41.74	13,045.27
非流动负债合计	236,426.72	287,280.32	21.51	331,195.51
负债合计	982,768.05	1,123,891.83	14.36	1,159,014.37
所有者权益：				
股本	74,121.93	74,121.93	0.00	74,121.93
资本公积	70,658.60	70,658.60	0.00	70,658.60
减：库存股	0.00	0.00		0.00
专项储备	1,252.89	1,392.11	11.11	1,594.66
盈余公积	18,696.57	19,249.53	2.96	19,249.53
未分配利润	121,651.31	124,247.36	2.13	128,639.12
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	286,381.28	289,669.52	1.15	294,263.83
少数股东权益	71,890.76	75,665.80	5.25	76,433.60
所有者权益合计	358,272.04	365,335.32	1.97	370,697.43
负债和所有者权益总计	1,341,040.09	1,489,227.14	11.05	1,529,711.81

附件 2 西宁特殊钢股份有限公司

2011 年~2013 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	820,799.45	687,129.51	-16.29	169,099.40
减: 营业成本	651,629.81	565,029.04	-13.29	135,706.43
营业税金及附加	6,200.36	4,489.31	-27.60	1,599.37
销售费用	24,437.95	27,234.24	11.44	5,733.55
管理费用	30,475.63	34,749.51	14.02	8,695.54
财务费用	45,887.87	46,221.14	0.73	11,358.52
资产减值损失	4,091.50	258.52	-93.68	0.00
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)	200.00	200.00	0.00	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
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	58,276.33	9,347.75	-83.96	6,005.98
加: 营业外收入	4,373.09	5,826.70	33.24	582.92
减: 营业外支出	1,757.87	2,499.51	42.19	113.66
其中: 非流动资产处置损失	849.30	1,831.06	115.60	3.68
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	60,891.55	12,674.93	-79.18	6,475.24
减: 所得税费用	12,044.08	3,450.88	-71.35	1,315.68
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	48,847.47	9,224.05	-81.12	5,159.56
其中: 归属于母公司所有者的净利润	32,402.67	3,149.01	-90.28	4,391.76
少数股东损益	16,444.80	6,075.04	-63.06	767.80
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.44	0.04	-90.91	0.06
(二) 稀释每股收益	0.44	0.04	-90.91	0.06
六、其他综合收益	0.00	0.00		0.00
七、综合收益总额	48,847.47	9,224.05	-81.12	5,159.56
归属于母公司所有者的综合收益总额	32,402.67	3,149.01	-90.28	4,391.76
归属于少数股东的综合收益总额	16,444.80	6,075.04	-63.06	767.80

附件3 西宁特殊钢股份有限公司
2011年~2013年3月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013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	544,166.31	337,546.94	-37.97	59,712.25
收到的税费返还	527.27	167.86	-68.16	144.38
收到其他与经营活动有关的现金	6,319.94	19,820.12	213.61	630.31
经营活动现金流入小计	551,013.52	357,534.92	-35.11	60,486.94
购买商品、接受劳务支付的现金	276,811.42	211,860.93	-23.46	18,010.15
支付给职工以及为职工支付的现金	67,569.01	66,312.71	-1.86	16,231.76
支付的各项税费	78,448.54	54,371.60	-30.69	13,305.72
支付其他与经营活动有关的现金	55,803.67	42,735.76	-23.42	13,018.33
经营活动现金流出小计	478,632.64	375,281.00	-21.59	60,565.97
经营活动产生的现金流量净额	72,380.87	-17,746.07	-124.52	-79.03
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	200.00	200.00	0.00	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	29.41	802.60	2,629.30	20.73
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,018.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	770.19	374.00	-51.44	10.00
投资活动现金流入小计	2,017.60	1,376.60	-31.77	30.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	91,978.70	73,888.24	-19.67	16,741.83
投资支付的现金	0.00	0.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4,597.19	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	564.94	335.58	-40.60	0.73
投资活动现金流出小计	97,140.83	74,223.82	-23.59	16,742.56
投资活动产生的现金流量净额	-95,123.23	-72,847.22	-23.42	-16,711.83
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	60.00	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金	98,500.00	42,500.00	-56.85	50,000.00
取得借款收到的现金	673,917.42	733,000.00	8.77	165,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	9,560.74	19,214.76	100.98	0.00
筹资活动现金流入小计	782,038.16	794,714.76	1.62	215,500.00
偿还债务支付的现金	695,646.67	703,174.67	1.08	141,003.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45,965.89	58,160.45	26.53	11,290.62
支付其他与筹资活动有关的现金	7,357.00	3,303.71	-55.09	26,416.61
筹资活动现金流出小计	748,969.56	764,638.84	2.09	178,710.36
筹资活动产生的现金流量净额	33,068.60	30,075.92	-9.05	36,789.64
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	10,326.24	-60,517.38	-686.05	19,998.78
加: 期初现金及现金等价物余额	108,950.15	119,276.39	9.48	58,759.01
六、期末现金及现金等价物余额	119,276.39	58,759.01	-50.74	78,757.79

附件 4 西宁特殊钢股份有限公司
2011 年～2012 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	48,847.47	9,224.05	-81.12
加：资产减值准备	4,091.50	258.52	-93.68
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	46,673.29	49,416.47	5.88
无形资产摊销	3,487.90	3,594.60	3.06
长期待摊费用摊销	4,702.17	888.45	-81.11
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）	730.61	1,212.82	66.00
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	
财务费用（收益以“－”号填列）	44,590.35	48,034.34	7.72
投资损失（收益以“－”号填列）	-200.00	-200.00	0.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	1,048.58	-2,291.90	-318.57
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00	0.00	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-1,708.35	757.76	-144.36
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	7,055.40	-2,221.60	-131.49
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-86,938.05	-126,419.58	45.41
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	72,380.87	-17,746.07	
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	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	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	119,276.39	58,759.01	-50.74
减：现金的期初余额	95,560.23	119,276.39	24.82
加：现金等价物的期末余额	0.00		
减：现金等价物的期初余额	13,389.91	0.00	-100.00
现金及现金等价物净增加额	10,326.24	-60,517.38	-686.05

附件 5 西宁特殊钢股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	43.93	45.56	8.03
存货周转次数(次)	5.81	5.11	1.45
总资产周转次数(次)	0.65	0.49	0.11
盈利能力			
总资本收益率(%)	8.85	4.41	-
净资产收益率(%)	14.60	2.55	1.40
主营业务毛利率(%)	20.72	17.87	-
营业利润率(%)	19.85	17.12	18.80
费用收入比(%)	12.28	15.75	15.25
财务构成			
资产负债率(%)	73.28	75.47	75.77
全部债务资本化比率(%)	69.37	69.53	71.11
长期债务资本化比率(%)	38.42	41.35	45.07
偿债能力			
EBITDA(亿元)	16.01	10.96	-
短期债务(亿元)	22.36	57.61	60.82
长期债务(亿元)	81.15	25.76	30.41
全部债务(亿元)	81.51	83.38	91.23
EBITDA 利息倍数	3.43	1.95	-
EBITDA 全部债务比	0.20	0.13	-
经营现金债务保护倍数	0.09	-0.02	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.11	-0.02
流动比率	0.41	0.27	0.28
速动比率	0.27	0.14	0.19
现金短期债务比	0.27	0.15	0.17
经营现金流动负债比率(%)	9.70	-2.12	-0.01
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.55	-0.32	-
现金流			
现金收入比率(%)	66.30	49.12	35.31
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-2.27	-9.06	-1.68

附件 6-1 西宁特殊钢集团有限责任公司
2011 年~2012 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	140,415.26	83,700.59	-40.39
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	97,517.99	66,222.99	-32.09
应收账款	14,378.38	12,478.22	-13.22
预付款项	26,335.05	62,581.15	137.63
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	33,722.63	22,538.09	-33.17
存货	109,398.69	137,109.26	25.33
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	104.23	108.11	3.72
流动资产合计	421,872.23	384,738.40	-8.80
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	2,000.00	2,000.00	0.00
投资性房地产	0.00	282.74	
固定资产	684,222.88	836,216.49	22.21
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
在建工程	231,069.97	299,951.09	29.81
工程物资	1,058.60	2,295.48	116.84
固定资产清理	0.00	0.00	
无形资产	101,413.07	101,715.87	0.30
开发支出	0.00	0.00	
商誉	17,175.85	17,175.85	0.00
长期待摊费用	7,736.94	23,511.07	203.88
递延所得税资产	3,102.54	5,394.44	73.87
其他非流动资产	1,567.21	1,402.24	-10.53
非流动资产合计	1,049,347.08	1,289,945.27	22.93
资产总计	1,471,219.31	1,674,683.68	13.83

附件 6-2 西宁特殊钢集团有限责任公司
2011 年~2012 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	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	502,800.00	551,100.00	9.61
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	45,748.00	7,047.98	-84.59
应付账款	93,762.06	164,287.90	75.22
预收款项	24,065.57	40,926.25	70.06
应付职工薪酬	377.83	421.50	11.56
应交税费	25,206.54	20,038.13	-20.50
应付利息	4,190.33	6,105.02	45.69
应付股利	0.00	300.00	
其他应付款	21,765.20	23,186.25	6.53
一年内到期的非流动负债	39,432.40	18,200.00	-53.85
其他流动负债	0.00	29,950.00	
流动负债合计	757,347.92	861,563.04	13.76
非流动负债：			
长期借款	124,900.00	138,900.00	11.21
应付债券	98,663.33	141,509.57	43.43
长期应付款	0.00	13,400.16	
专项应付款	1,859.09	27,876.09	1,399.45
预计负债	2,427.94	1,859.15	-23.43
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	9,526.36	13,502.36	41.74
非流动负债合计	237,376.72	337,047.32	41.99
负债合计	994,724.64	1,198,610.36	20.50
所有者权益：			
股本	278,900.00	278,900.00	0.00
资本公积	3,433.49	3,433.49	0.00
减：库存股	0.00	0.00	
专项储备	1,252.89	1,392.11	11.11
盈余公积	0.00	0.00	
未分配利润	-21,917.45	-27,831.66	26.98
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	261,668.93	255,893.94	-2.21
少数股东权益	214,825.74	220,179.38	2.49
所有者权益合计	476,494.67	476,073.32	-0.09
负债和所有者权益总计	1,471,219.31	1,674,683.68	13.83

附件 7 西宁特殊钢集团有限责任公司

2011 年~2012 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	821,504.75	688,022.27	-16.25
减: 营业成本	652,079.53	565,487.34	-13.28
营业税金及附加	6,228.20	4,539.35	-27.12
销售费用	24,437.95	27,234.24	11.44
管理费用	30,908.63	35,499.75	14.85
财务费用	42,776.13	42,566.51	-0.49
资产减值损失	19,340.18	10,802.91	-44.14
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)	0.00	0.00	
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	198.84	200.00	0.58
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	45,932.98	2,092.16	-95.45
加: 营业外收入	4,984.60	5,835.10	17.06
减: 营业外支出	2,126.59	2,736.95	28.70
其中: 非流动资产处置损失	876.01	1,831.06	109.02
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	48,790.99	5,190.31	-89.36
减: 所得税费用	12,028.14	3,450.88	-71.31
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	36,762.84	1,739.43	-95.27
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4,074.59	-5,914.21	-245.15
少数股东损益	32,688.26	7,653.64	-76.59
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.00	0.00	
(二) 稀释每股收益	0.00	0.00	
六、其他综合收益	162.78	162.78	0.00
七、综合收益总额	36,925.62	1,739.43	-95.29
归属于母公司所有者的综合收益总额	4,237.36	-5,914.21	-239.57
归属于少数股东的综合收益总额	32,688.26	7,653.64	-76.59

附件 8 西宁特殊钢集团有限责任公司

2011 年~2012 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 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	545,665.03	362,018.91	-33.66
收到的税费返还	527.27	167.86	-68.16
收到其他与经营活动有关的现金	13,347.88	45,928.17	244.09
经营活动现金流入小计	559,540.18	408,114.95	-27.06
购买商品、接受劳务支付的现金	277,370.33	280,330.35	1.07
支付给职工以及为职工支付的现金	68,134.88	67,795.05	-0.50
支付的各项税费	78,686.66	57,245.18	-27.25
支付其他与经营活动有关的现金	56,452.36	51,389.97	-8.97
经营活动现金流出小计	480,644.24	456,760.55	-4.97
经营活动产生的现金流量净额	78,895.94	-48,645.60	-161.66
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	1,099.90	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	200.00	200.00	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	29.41	811.00	2,657.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1,720.19	374.00	-78.26
投资活动现金流入小计	3,049.49	1,385.00	-54.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	95,555.88	77,935.15	-18.44
投资支付的现金	0.00	0.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4,597.19	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	577.66	335.58	-41.91
投资活动现金流出小计	100,730.73	78,270.73	-22.30
投资活动产生的现金流量净额	-97,681.24	-76,885.74	-21.29
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	65.10	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金	98,500.00	72,380.00	-26.52
取得借款收到的现金	673,917.42	756,000.00	12.18
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	16,724.76	
筹资活动现金流入小计	772,482.52	845,104.76	9.40
偿还债务支付的现金	695,646.67	703,174.67	1.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45,965.89	58,604.60	27.50
支付其他与筹资活动有关的现金	7,357.00	3,303.71	-55.09
筹资活动现金流出小计	748,969.56	765,082.99	2.15
筹资活动产生的现金流量净额	23,512.96	80,021.77	240.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	4,727.67	-45,509.57	-1,062.62
加: 期初现金及现金等价物余额	118,755.92	123,483.59	3.98
六、期末现金及现金等价物余额	123,483.59	77,974.02	-36.85

附件 9 西宁特殊钢集团有限责任公司

2011 年~2012 年现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	36,762.84	1,739.43	-95.27
加: 资产减值准备	19,340.18	10,802.91	-44.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	46,711.31	49,468.68	5.90
无形资产摊销	3,401.15	3,507.86	3.14
长期待摊费用摊销	4,702.17	898.63	-80.89
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)	757.33	1,204.42	59.04
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	
财务费用(收益以“-”号填列)	41,479.84	44,434.77	7.12
投资损失(收益以“-”号填列)	-198.84	-200.00	0.58
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1,048.58	-2,291.90	-318.57
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-2,058.65	-24,169.30	1,074.03
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	7,564.20	-53,956.60	-813.32
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-80,614.17	-80,084.50	-0.66
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	78,895.94	-48,645.60	-161.66
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	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	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	123,483.59	77,974.02	-36.85
减: 现金的期初余额	118,755.92	123,483.59	3.98
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	4,727.67	-45,509.57	-1,062.62

附件 10 西宁特殊钢集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	4.09	3.57
存货周转次数(次)	5.91	4.59
总资产周转次数(次)	0.59	0.44
盈利能力		
总资本收益率(%)	6.42	3.09
净资产收益率(%)	8.28	0.37
主营业务毛利率(%)	20.71	17.89
营业利润率(%)	19.87	17.15
费用收入比(%)	11.94	15.30
财务构成		
资产负债率(%)	67.61	71.57
全部债务资本化比率(%)	63.01	65.07
长期债务资本化比率(%)	31.93	37.07
偿债能力		
EBITDA(亿元)	14.47	9.83
短期债务(亿元)	58.80	60.63
长期债务(亿元)	22.36	28.04
全部债务(亿元)	81.15	88.67
EBITDA 利息倍数	3.33	2.35
EBITDA 全部债务比	0.18	0.11
经营现金债务保护倍数	0.10	-0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.14
流动比率(%)	0.56	0.45
速动比率(%)	0.41	0.29
现金短期债务比	0.40	0.25
经营现金流动负债比率(%)	10.42	-5.65
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.82	-1.16
现金流		
现金收入比率(%)	66.42	52.62
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-1.88	-12.55

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。