

跟踪评级公告

联合[2014]168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：

分析师：

二零一四年六月十日

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.lianhecreditrating.com.cn>

西宁特殊钢股份有限公司 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

上次评级结果: AA

债项信用等级

评级展望: 负面

评级展望: 稳定

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: 2013 年 6 月 11 日

本次跟踪评级时间: 2014 年 6 月 10 日

主要财务数据:

发行方

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	148.92	174.02	182.33
所有者权益(亿元)	36.53	35.85	35.03
长期债务(亿元)	27.10	22.61	25.90
全部债务(亿元)	84.72	103.26	110.31
营业收入(亿元)	68.71	70.32	13.28
净利润(亿元)	0.92	-0.38	-0.82
EBITDA(亿元)	10.96	11.24	-
经营性净现金流(亿元)	-1.77	-1.84	-0.27
营业利润率(%)	17.12	16.97	13.99
净资产收益率(%)	2.55	-1.05	-2.32
资产负债率(%)	75.47	79.40	80.79
全部债务资本化比率(%)	69.87	74.23	75.90
流动比率	0.27	0.25	0.27
EBITDA 全部债务比	0.13	0.11	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.94	-

担保方

项 目	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	167.47	196.31
所有者权益(亿元)	47.61	46.72
营业收入(亿元)	68.80	72.55
净利润(亿元)	0.17	-0.69

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. 2014 年一季度财务数据未经审计。

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。

跟踪期内, 由于主要产品价格下跌幅度较大, 导致公司经营出现一定亏损, 债务负担进一步加重, 考虑到目前钢铁行业产能过剩矛盾仍然突出, 下游需求下降导致行业亏损额加大, 低迷的行业形势未来仍将持续。联合评级将公司评级展望调整为“负面”。

跟踪期内, 受钢铁行业持续低迷的影响, 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”) 利润出现一定亏损, 但考虑到西钢集团的国企背景和行业地位, 其资产规模及经营规模较大, 整体仍具有较强的代偿能力, 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, 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。

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，2013 年公司的利润水平出现大幅下滑，且呈现为亏损。

2. 跟踪期内，公司经营性现金流仍呈净流出状态，债务负担有所加重，随着在建项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

刘晓佳

电话：010-85172818

邮箱：liuxj@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.lianhecreditrating.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。

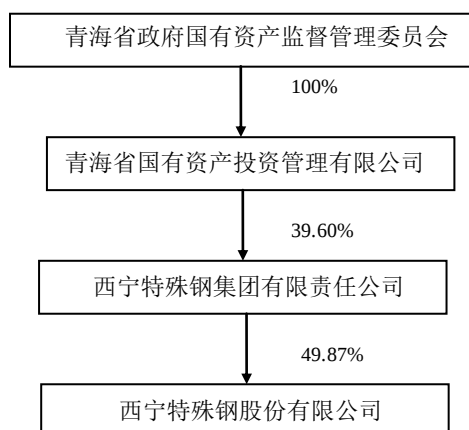
本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由西宁特殊钢股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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 2013 年底，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 2013 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1,740,215.35 万元，负债合计 1,381,687.52 万元，所有者权益（含少数股东权益）358,527.83 万元。2013 年公司实现营业收入 703,233.80 万元，净利润 -3,795.11 万元；经营活动产生的现金流量净额-18,412.16 万元，现金及现金等价物净增加额 1,563.93 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1,823,298.98 万元，负债合计 1,472,956.77 万元，所有者权益（含少数股东权益）350,342.20 万元。2014 年一季度，公司实现营业收入 132,818.25 万元，净利润（含少数股东损益）-8,222.51 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,726.87 万元，现金及现金等价物净增加额 5,152.79 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 2013 年底，本期公司债有 6.2 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 2013 年 6 月 15 日支付了自 2012 年 6 月 15 日至 2013 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，证券代码为“122158”，证券简称为“12西钢债”。

截至2013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。公司已按时支付了12西钢债的利息。

三、行业分析

1. 钢铁

钢铁行业新增产能大幅减少，产能过剩局面有一定改善

2013 年以来，全国共投产炼钢工程 17 项，炼钢转炉 17 座，电炉 3 座。其中，在投产的 17 座转炉中有 4 座转炉为技术改造升级工程。投产 17 座转炉，总公称吨位为 2,235 吨，按设计能力计算，炼钢能力约为 2,400 万吨，若扣除改造升级淘汰落后吨位 240 吨，新增吨位 1,995 吨，新增转炉炼钢产能 2,200 万吨；电炉共计 3 座，总公称吨位 265 吨，按设计能力计算，电炉钢产能约 200 万吨。17 项投产炼钢工程中，新增炼钢产能大约为 2,400 万吨。

与 2012 年全国投产炼钢转炉 38 座(其中 6 座为技术改造扩容转炉,32 座为新建投产的转炉)，总公称吨位 4,975 吨、新增吨位 4,230 吨、新增加的粗钢产能约为 4,500 万吨相比，2013 年投产的转炉减少 21 座，减少 55%，新增产能同比减少 2,300 万吨，减少 51%。产能增长的减少在一定程度上对钢铁产能过剩的局面有一定的缓解。据 Wind 资讯统计，2013 年我国粗钢产量为 7.79 亿吨，同比增长 7.54%。钢铁产量继续保持增长态势。2014 年 1-3 月，我国粗钢产量为 2.03 万吨，同比增长 2.04%。

从 2013 年产能利用率变化情况看，由于年内投放时间不同以及部分高炉投放时间延后，全年实际增加钢铁产能约在 3,000 万吨，全年实际钢铁产能利用率水平高于 2012 年。

总体看，跟踪期内钢铁行业继续延续产能淘汰政策，行业新增产能增速有所下降，全年行业整体产能利用率有所提升，产能过剩局面有一定改善。

钢材价格低位徘徊

2013 年，我国钢材价格呈现先升后降的走势。如下图所示，2013 年 1-3 月钢材市场价格指数小幅上涨，2 月 28 日升至全年最高 142.98 点，之后钢价处于下跌态势，到 2014 年 4 月 16 日跌至 125.83 点。钢材总体需求的回落及钢铁价格的持续下跌将对钢铁企业造成一定不利影响。

图 2 1996 年以来我国钢铁价格指数走势图

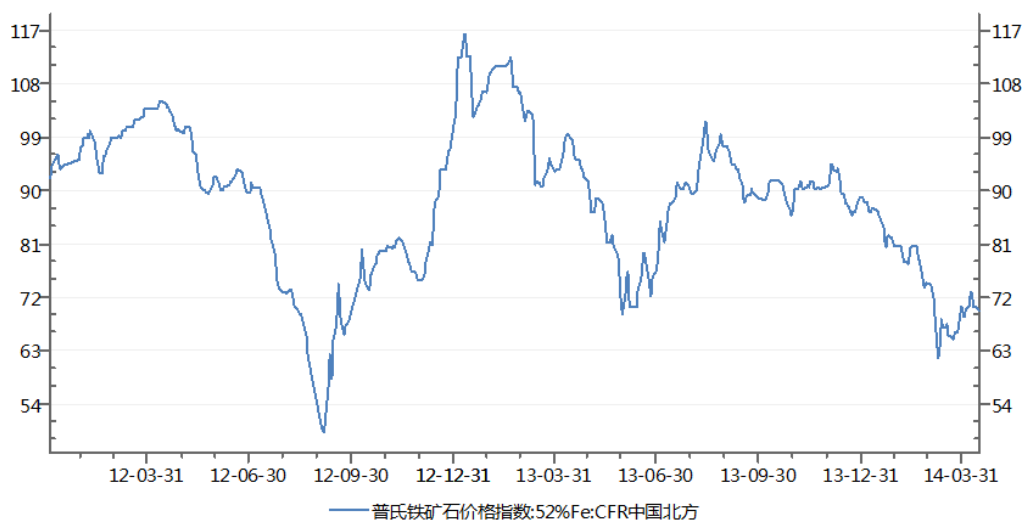


资料来源：Wind

铁矿石价格大幅波动，增加了钢铁企业成本控制难度

跟踪期内，铁矿石价格波动较大（详见图 3），使钢铁企业面临较大的成本控制压力。2013 年中国铁矿石原矿产量达到 14.5 亿吨，进口量达到 8.19 亿吨，双双创历史新高，而中国钢铁行业对进口铁矿石的依存度长期在 60%以上，居高不下，自身资源保障能力不足。但随着中国钢铁产量增速减缓、增量减小，需求强度减弱，加之国外矿山供应量增大，仅 2014 年新增产能就在 1.5 亿吨以上，铁矿石供过于求的局面逐渐形成，价格有望走低，全球铁矿石供求关系有望得以改善。

图 3 2012 年以来铁矿石价格指数走势



资料来源：Wind

钢铁行业利润大幅下滑，行业集中度有所下降

2013 年全球经济增速下滑，中国经济增长放缓，钢铁需求不足，钢价疲软，钢厂利润普遍下滑或亏损，经营压力与日俱增。根据 Wind 统计数据，2013 年我国钢铁行业实现利润 2,369.87 亿

元，同比下降 50.73%。全年累计亏损企业 1,788 户，同比增加 498 户，亏损面达 22.42%，亏损企业亏损额 456.95 亿元，同比增长 1.90 倍。

2013 年我国钢铁业的集中度不升反降，目前粗钢前十家钢铁企业集团集中度为 39.4%，比 2010 年下降 9.2 个百分点，比 2012 年下降 6.5 个百分点。相比之下，日、韩排名第一的钢企就占本国钢产量的 20% 以上，因此我国钢铁行业的产业集中度有待进一步提升。

未来钢铁需求新的增长因素仍然存在

据国际钢协预测，2014 年中国的钢铁需求将增长 3%，相比去年的需求增幅 6.1% 有一定的下降。2015 年，中国的钢铁需求增长预计会进一步放缓至 2.7%。我国钢铁工业将步入转变发展方式的关键阶段，我国国民经济和固定资产投资增速将放缓，但经济总量仍将保持适度增长，工业化、城镇化进程仍不断深入，大规模基础设施建设仍将持续。随着城镇基础设施、保障性安居工程、棚户区改造、农业设施和新农村建设的推进，以及水利、高铁、公路、港口、机场、在非洲建高铁等重大项目的实施，仍为钢铁行业带来较大的市场需求。从中长期来看，随着国内钢铁工业的转型升级、产品结构逐步改善、技术水平逐步提高、管理水平逐步增强，我国钢铁企业利润水平有望得到改善。

2. 特钢

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，2013 年，我国主要特钢企业合计生产钢材 11,229.58 万吨，较 2012 年增长了 5%；实现工业产值（现价）46,232,261 万元，同比下降了 -1%；能源消耗总量 41,329,375 吨标准煤，同比上升了 2%。各产品品种的产量变化情况如下表所示：

表 1 2012 年~2013 年我国特钢产量情况（单位：万吨）

品种	2012 年	2013 年	变动率
非合金钢	4,370.64	4,493.96	3%
其中：特殊碳素结构钢	504.50	478.00	-5%
碳素工具钢	2.44	1.85	-24%
碳素弹簧钢	104.18	106.98	3%
低合金钢	3,537.56	3,675.62	4%
其中：普通质量低合金钢	2,321.57	2,586.50	11%
优质低合金钢	1,092.24	910.86	-17%
特殊质量低合金钢	123.76	178.26	44%
合金钢	2,227.23	2,391.01	7%
其中：电工用硅钢	53.48	60.27	13%
齿轮钢	294.29	311.75	6%
合金弹簧	174.65	192.42	10%
合金工具钢	20.59	23.36	13%
高速工具钢	5.57	6.14	10%
高温合金钢	0.52	0.49	-6%
精密合金	0.40	0.26	-35%
耐蚀合金	0.11	0.17	51%
轴承钢	279.14	286.76	3%

不锈钢	600.60	668.99	11%
其中：铬系不锈	208.13	237.52	14%
铬镍系不锈	390.04	428.84	10%
耐热不锈	2.43	2.62	8%

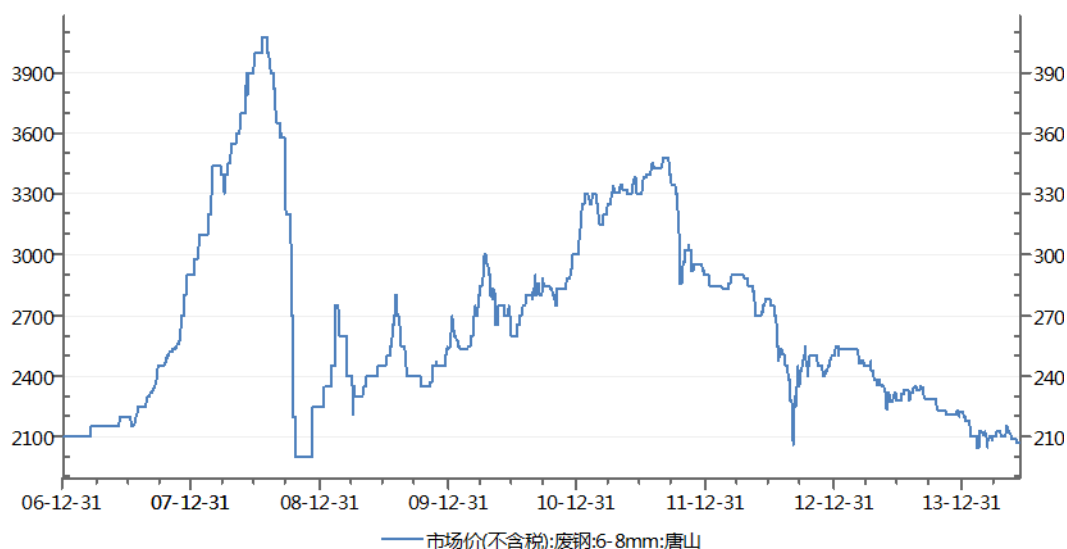
资料来源：我的钢铁网。

根据中国特钢企业协会会员单位产量统计结果，2014年1-4月，我国非合金钢1,704.63万吨，较去年同期增加2%，占总量40%；低合金钢1,389.49万吨，较去年同期增长10%，占总量32%；合金钢857.25万吨，与去年同期相比减少5%，占总量20%；不锈钢358.40万吨，比去年同期增产13%，占总量8%；低合金钢1,294.05万吨，与去年同期相近，占总量32%；合金钢824.56万吨，与去年同期相比减少2%，占总量20%；不锈钢373.73万吨，与去年同期相比增产18%，占总量9%。

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2014年6月10日，唐山废钢价跌落到2,070元/吨附近（如下图）。

图4 废钢价格走势情况 单位：元/吨



资料来源：Wind

行业发展趋势

《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和转型升级，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，公司进一步完善计划成本核算体系，各公司均以历史最好水平确定定额消耗指标，降低物耗、能耗。建立完善内部物流管理体系，以科学的落料、倒运计划减少物流倒运量，充分发挥物流作为第三利润源的降本潜力；加强资金支付预算管控，向资金要效益；实施大额资金公司集中统一调度，通过付款模式调整合理占用资金，加强货款清收，降低经营风险和财务费用；公司管理层未发生重大变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式，公司经营管理团队、集团核心技术团队或关键技术人员基本保持稳定。

2. 经营概况

2013 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，如表 2 所示，从 2013 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，主要是由于公司除特钢产品外，还有煤炭和铁矿石产品，而这两种产品的价格在跟踪期内下跌较多，拖累了公司的经营业绩。

表 2 国内特钢上市公司 2013 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	174.02	35.85	103.26	-0.38	-1.84
600507.SH	方大特钢	99.75	27.71	132.15	5.85	7.42
600399.SH	抚顺特钢	115.09	17.12	54.60	0.23	1.72
000708.SZ	大冶特钢	45.02	31.39	74.38	2.02	1.27

资料来源：联合评级搜集整理

2013 年，公司实现营业收入 703,233.80 万元，同比增加了 2.34%，主要是商贸公司销售产品实现收入增加；净利润-3,795.11 万元，同比减少 13,019.16 万元。在全年特钢行业低迷，特钢价格指数同比下跌约 8% 的背景下，公司全年收入同比增长 2.34%，主要源于“其他收入”项大幅增加 3.14 亿元。全年业绩较大幅度的亏损主要源于减值损失、营业外支出的明显增加：主业低迷是公司亏损的主要原因之一；同时公司因淘汰落后产能，处置固定资产导致营业外支出同比增加 0.45 亿元；此外，受母公司计提固定资产减值准备 0.26 亿元、存货跌价准备 0.17 亿元等影响，公司去年资产减值损失同比增加 0.45 亿元；再者，因技改等资本开支加大，公司财务费用有所增加，三项费用同比增加 0.34 亿元也是导致 2013 年亏损的一个因素。

从细分产品看，2013 年，公司收入和毛利占比较大的产品来自于合结钢、碳结钢、铁精粉、铁精粉和滚珠钢；毛利率较高的产品分别来自于铁精粉、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冶金产品；合结钢、碳结钢的毛利率比上年均有所提升，主要是公司技术改造，能耗降低所致；铁精粉虽然毛利率较高，但较上年大幅下降，主要是铁精粉销售价格下降所致。各种产品详细情况见下表。

2014 年一季度，公司实现营业收入 132,818.25 万元，同比下降 27.32%；营业利润-7,605.27 万元，同比减少 13,611.25 万元；净利润（含少数股东损益）-8,222.51 万元，同比减少 13,382.07 万元。2014 年一季度公司继续呈现经营亏损的原因在于，一方面是行业低迷致使公司销量下降，

进而导致生产放缓；另一方面，公司去年 4 季度淘汰落后产能在季末完成，致使 2014 年一季度季度产量降幅较大。

表 3 2012~2013 年公司主营业务情况(单位：万元，%)

产品名称	2012 年			2013 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
合结钢	358,480.12	54.22	10.45	366,650.76	54.17	12.29
碳结钢	115,994.25	17.55	9.09	96,726.99	14.29	9.20
焦炭及化产品	99,845.30	15.10	14.91	92,729.64	13.70	8.42
铁精粉	101,673.22	15.38	48.20	119,760.59	17.69	39.92
滚珠钢	51,169.94	7.74	4.34	38,796.60	5.73	12.99
不锈钢	20,976.82	3.17	10.12	18,530.19	2.74	13.65
合工钢	8,666.37	1.31	9.94	8,553.16	1.26	14.93
碳工钢	2,276.19	0.34	12.30	1,022.42	0.15	11.81
原煤	0.64			12.12	0.00	1.62
石灰石	1,779.62	0.27	41.91	3,570.91	0.53	35.56
生铁	0	0		2,031.41	0.30	2.79
铁矿石	1,070.74	0.16	6.37	715.18	0.11	30.79
烧结矿	1,168.77	0.18	-27.44	0	0.00	
弹簧钢	79.77	0.01	7.04	167.99	0.02	10.68
废钢	13,612.00	2.06	2.62	0	0.00	
球团	0	0		6,200.28	0.92	5.78
铁合金	0	0		4,497.26	0.66	0.32
冶金产品	0	0		662.73	0.10	0.11
水泥	0	0		186.19	0.03	0.12
其他	5,533.61	0.84	4.65	5,020.56	0.74	8.36
小 计	782,328.34	118.34	15.14	765,834.98	113.14	15.79
减：内部抵销数	121,224.07	18.34	0.27	88,955.95	13.14	-0.69
合 计	661,104.27	100.00	17.87	676,879.03	100.00	17.95

资料来源：根据公司年报整理

总体看，跟踪期内，受行业产能过剩、产品价格下降影响，公司利润水平有较大的下滑，2013 年和 2014 年一季度呈现亏损状态。

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。公司主要原料和能源采购量及价格情况如表 4 所示，公司 2013 年焦炭和电力采购量都有不同程度的增加；由于公司的子公司肃北博伦和哈密博伦的铁精粉产量有所增加，公司铁精粉的采购量略有下降。

总体看，跟踪期内公司主要原料采购量与上年相比变化不大，铁精粉的采购价格有较大的上升，焦炭采购价格有较大的下降。

表 4 公司主要原料和能源采购及价格情况（外购）

产品	项 目	2012 年	2013 年
焦炭	采购量（万吨）	58.35	60.64
	不含税采购均价（元/吨）	1,266.58	1,070.41
铁精粉	采购量（万吨）	153.23	147.76
	不含税采购均价（元/吨）	773.19	822.78
电力	采购量（万/千瓦时）	111,610.28	115,501.13
	不含税采购均价（元/千瓦时）	0.405	0.408

资料来源：公司提供

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 2013 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 490 万吨、年产铁精粉 156 万吨、年采焦煤 120 万吨、年产焦炭 70 万吨和年产钢材 160 万吨的生产能力。

2013 年公司新增资产 98,350.17 万元，主要有公司大小棒线技改项目中的加热炉成套设备、轧机机架成套设备、大型起重机成套设备、天车成套设备，以及退火炉成套设备、数控无心车床成套设备等。

2013 年公司钢材产量为 131.39 万吨，比上年增长 0.11%；产能利用率为 82.12%，与上年基本持平。

从表 5 可以看出，2013 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 2012、2013 年公司各类特钢产品产销量情况（单位：万吨）

产品	项 目（万吨）	2012 年	2013 年
合结钢	产量	86.48	92.22
	销量	86.38	91.88
合工钢	产量	1.03	1.02
	销量	1.02	1.02
不锈钢	产量	2.52	2.31
	销量	2.52	2.29
弹簧钢	产量	0.02	0.04
	销量	0.02	0.04
滚珠钢	产量	8.67	6.42
	销量	8.54	6.56
碳工钢	产量	0.56	0.26
	销量	0.56	0.26
碳结钢	产量	32.37	29.12
	销量	32.47	29.12

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

公司特钢产品销售的市场范围较广且分布相对均匀，并以西南、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，尤其西南地区占全部主营业务收入的 1/4。主要是由于西南地区是我国重要的电子信息产业、机械（含汽车、航空航天）产业、冶金建材工业、石油化工产业基地之一，与公司的产品有很大的契合度、广泛的适用性和后续的延展性，故而西南地区历来是公司重要的销售区域，也是公司未来产品销售开发和拓展延伸的重点区域。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，2013 年两大区域的销售额占比达到了 24.90% 和 34.43%，从 2013 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、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 17.56%，客户集中度不高。

表 6 2013 年公司销售区域分布情况

区域		销售额（万元）/占比（%）			
		2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
国内销售	华北地区	63,575.01	53,580.26	9.60	7.92
	华东地区	105,227.77	95,991.26	15.91	14.18
	西南地区	164,593.39	168,575.95	24.89	24.90
	中南地区	104,956.71	97,566.33	15.87	14.41
	西北地区	319,719.20	321,947.65	30.06	34.43
	东北地区	22,678.35	27,297.17	3.43	4.03
出口		1,577.89	876.36	0.24	0.13
内部抵消		121,224.07	88,955.95		
合计		661,104.27	676,879.03	100	100

资料来源：公司年报

销售价格方面，2013 年，公司的产品价格除弹簧钢略有上升外，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，公司利润的减少主要源自产品价格下跌。

表 7 2012、2013 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/)	
	2012 年	2013 年
合结钢	4,150.00	3,990.00
合工钢	8,475.00	8,385.00
不锈钢	8,310.00	8,091.00
弹簧钢	4,034.00	4,199.00
滚珠钢	5,993.00	5,914.00
碳工钢	4,065.00	3,932.00
碳结钢	3,572.00	3,321.00

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，这也是公司利润减少的主要原因。

6.重要投资项目

截至 2013 年底，公司在建的重大项目有小棒线轧钢技术升级改造项目、大棒线轧钢技术升级改造项目、七角井铁矿技术改造深部开采项目、娘姆特井供工程等项目，总投资为 31.92 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综合利用，项目完工后能使公司的盈利能力有一定的提升，但投资金额较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 8 截至 2013 年底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		
小棒线轧钢技术升级改造项目	该项目建设规模及内容为: 淘汰现有“650mm 初扎—500mm 中扎—300mm 精扎”横列式棒材生产线(产能 20 万吨)、 ϕ 100mm 机组无缝钢管生产线(产能 8 万吨)、 ϕ 114mm 机组无缝钢管生产线(产能 7 万吨)。引进国外二十五机架小棒材连轧设备, 建设年产 35 万吨中、小规格(ϕ 16- ϕ 100mm)高品质棒材生产线。	83,200.00	18,817.00	43,907.00	62,724.00	2014 年 7 月
大棒线轧钢技术升级改造项目	该项目建设规模及内容为: 淘汰现有“650mm 初扎+6 机架连轧”棒材生产线(产能 50 万吨)、750mm 棒材生产线(产能 15 万吨)、电液锤热锻棒材生产线(产能 5 万吨)。引进国外“1150mm 初扎机+8 机架连轧”设备, 建设年产 70 万吨中、大规格(ϕ 80- ϕ 220mm)高质量棒材生产线。	85,300	905.00	2,113.00	3,018.00	2015 年 3 月
七角井铁矿技术改造深部开采项目	该项目实施主体为公司子公司肃北博伦, 肃北博伦公司配套建有长流水和七角井选矿厂共两座, 年选矿总规模 200 万吨, 而目前矿山实际生产能力 150 万 t/a, 供矿能力缺口 50 万 t/a。为满足配套选矿厂对原矿的需求, 同时考虑到需要保证后续在建工程对铁矿上盘钒矿开采的安全, 肃北博伦决定对矿山开采重新进行合理规划设计, 2,280m 以上矿体开采仍采用 150 万 t/a 开采规模, 深部(2,280m 以下)矿体的开采规模扩至 200 万 t/a。本项目主要建设斜井口场地、副井场地、副井平硐口场地、通风井场地、废石场等, 服务期 19.3 年。	65,337.81	28,683.20	15,444.80	44,128.00	2014 年 12 月
娘姆特井供工程	该项目实施主体为公司子公司江仓能源, 娘姆特煤矿井田东西走向长约 3.6km, 南北倾斜宽约为 2.5km, 井田面积约 9.0km ² 。井田内可采及局部可采煤层 13 层, 主要可采煤层为 8 层。全井田地址资源储量 21,210.02 万 t, 建设规模为 120 万 t/a。	85,353.00	19,538.97	55,674.56	75,213.53	2015 年 6 月

资料来源: 公司提供

2014 年公司本部技改资金需求为 71,542 万元, 主要投资项目包括精品特钢大棒线工程、资源综合利用分厂搬迁、一次料场及铁运线改造、余热综合利用等。子公司江仓能源资金需求为 34,785 万元, 主要投资项目为井巷工程、焦化工程。子公司肃北博伦资金需求为 14,000 万元, 主要投资项目是二期工程土建、设备及采切工程。子公司哈密博伦资金需求为 3,075 万元, 主要投资项目是白山泉铁矿二期。目前公司主要通过经营回款及金融机构贷款来解决上述项目的资金需求。如条件成熟, 也可通过资本市场解决资金需求。

总体看, 公司目前在建项目较多, 金额较大, 未来面临较大的资本支出压力。

7.经营效率

如表 9 所示, 从 2013 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。2013

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 4.74 次、41.86 次和 0.44 次，分别比 2012 年的 5.11 次、45.56 次和 0.49 次均有所下降，主要是由于行业产能过剩，存货和应收账款增加所致。

表 9 国内特钢上市公司 2013 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	7.43	22.87	1.70
600117	西宁特钢	4.74	41.86	0.44
600507	方大特钢	9.66	52.96	1.29
600399	抚顺特钢	1.95	7.07	0.51

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。

总体看，跟踪期内公司经营效率有一定的下降，整体仍处于行业中等水平。

8. 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，以改革创新为动力，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，努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 2013 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。2014 年一季度报表未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1,740,215.35 万元，负债合计 1,381,687.52 万元，所有者权益（含少数股东权益）358,527.83 万元。2013 年公司实现营业收入 703,233.80 万元，净利润 -3,795.11 万元；经营活动产生的现金流量净额-18,412.16 万元，现金及现金等价物净增加额 1,563.93 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1,823,298.98 万元，负债合计 1,472,956.77 万元，所有者权益（含少数股东权益）350,342.20 万元。2014 年一季度，公司实现营业收入 132,818.25 万元，净利润（含少数股东损益）-8,222.51 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,726.87 万元，现金及现金等价物净增加额 5,152.79 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，2013 年底比上年度增长了 16.85%。公司资产构成仍以非流动资产为主，截至 2013 年底，公司非流动资产合计占 83.71%，较上年下降了 1.10 个百分点。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产达到 283,543.22 万元，较上年底增加了 25.34%，主要是货币资金和存货增加较多所致。公司流动资产以货币资金（占比 30.37%）、存货（占比 46.77%）和应收账款（占比 7.46%）为主。

截至 2013 年底，公司的货币资金余额为 86,113.97 万元，比 2012 年增加了 34.50%，主要来自于公司借款资金的增加。

截至 2013 年底，公司应收票据余额为 13,718.25 万元，较 2012 年底减少了 32.16%，主要是公司用应收票据支付工程款所致。

截至 2013 年底，公司应收账款余额为 21,140.42 万元，较 2012 年底增加了 69.71%，主要原因是母公司年末外发钢材应收货款，因结算周期影响尚未结算，使公司应收账款上升；1 年以内的占比 99.68%，已提坏账准备 3,035.35 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 2013 年底公司预付款项为 25,146.70 万元，较 2012 年底增加 68.30%，主要原因是公司预付勘探费、土地征地费、采购款增加；主要为 1 年以内的预付款项（占比 79.52%）。

截至 2013 年底，公司存货账面余额 132,621.39 万元，较 2012 年底增加 18.59%，其中原材料占比 70.55%，在产品占比 19.12%，已计提了 1,736.26 万元的存货跌价准备。

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 2013 年底，公司非流动资产合计 1,456,672.13 万元，较 2012 年底增长 15.33%。非流动资产中，占比较大的为固定资产（占 62.10%）、在建工程（占 26.84%）、无形资产（占 7.83%）。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 1,246,224.56 万元，较 2012 年增长 13.10%，其中房屋建筑物占 45.45%，机器设备占 50.27%。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧 337,373.17 万元，计提减值准备 4,278.78 万元，固定资产成新率为 72.93%，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 2013 年底，公司在建工程净额共计 390,974.53 万元，较年初上升了 35.87%，目前在建工程主要来自于公司节能减排工程、轧钢、炼钢系统工艺装备升级改造、肃北铁矿深部开采工程、哈密铁矿三采区二期一点六亿扩建项目、钒选厂技改等工程。

截至 2014 年 3 月底，公司的资产规模和构成与 2013 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，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2013 年底公司整体负债规模较上年增长了 22.94%，主要来自于流动负债的增长。截至 2013 年底，公司负债合计 1,381,687.52 万元，其中流动负债占 82.45%，流动负债占较大比例。

截至 2013 年底，公司流动负债为 1,139,196.98 万元，较上年增长了 36.17%，流动负债以短期借款（占比 54.42%）、应付账款（占比 19.16%）为主。

近几年公司一直保持着较高的短期借款规模，2013 年底短期借款达到 620,000.00 万元，较上年增加了 12.50%。

截至 2013 年底，公司应付票据 78,229.94 万元，比上年大幅增加，增幅达 1,009.96%，主要原因是公司办理票据支付采购款增加所致。

截至 2013 年底，公司应付账款为 218,227.52 万元，较上年上升了 36.10%，主要原因是随着

公司项目投入的有序推进，工程及原材料欠款增加所致。

截至 2013 年底，公司预收账款为 14,867.13 万元，比上年减少了 20.62%，其中一年以内的预收款项占比达到了 95.30%。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 81,380.83 万元，同比增加了 41.06%，主要是与西宁特殊钢集团有限责任公司往来款。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 108,244.46 万元，同比增加了 501.36%，主要是公司 1 年内到期的长期借款大幅增加所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 242,490.54 万元，同比减少 15.59%，主要由应付债券（占 79.03%）和长期借款（占 14.23%）构成。

截至 2013 年底，公司应付债券 191,648.20 万元，同比增长 35.43%，主要是公司新增 5 亿元的非公开定向债务融资工具所致。

截至 2013 年底，公司长期借款 34,500.00 万元，同比减少 70.28%，主要是公司部分长期借款到期所致。

截至 2013 年底，公司债务总额 1,032,622.60 万元，较上年增长了 21.89%，其中短期债务占 78.12%，占用较上年有所增长。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，2013 年分别为 38.68%、74.23%和 79.40%，跟踪期内公司债务负担进一步增加。

截至 2014 年 3 月底，公司的负债规模和构成与 2013 年底相比变化不大。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 358,527.83 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 78.53%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 26.33%，资本公积占 25.10%，未分配利润占 41.26%。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 2014 年 3 月底，公司的权益规模和构成与 2013 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。

4. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 703,233.80 万元，较上年增长了 2.34%；2013 年公司实现净利润为 -3,795.11 万元，较上年减少 13,019.16 万元，主要原因为：①2013 年受国内宏观经济下行的影响，市场需求持续低迷，市场竞争激烈，虽然钢材、焦炭价格大幅下滑，但原材料价格下降幅度低于钢材产品降幅，导致公司毛利率明显降低；②公司处于转型升级的关键时期，资本开支较大，随着新建项目的投入，融资规模加大，财务费用较高；③由于对落后产能进行淘汰，公司当年处置固定资产净损失 6,457 万元，计提固定资产减值准备 2,633 万元，影响公司 2013 年的利润。

从期间费用看，随着销售收入的增长，公司管理费用和财务费用相应提高，2013 年上述三项费用分别较上年增长了 -14.93%、7.17%和 10.86%；销售费用比上年减少了 14.93%，主要由于运费成本的下降。

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，2013 年财务费用达到了 51,239.96 万元，是三项期间费用中占比最大的支出项目。2013 年公司费用收入比为 15.88%，比上年上升了 0.13 个百分点，公司费用控制水平仍有待加强。

2014 年一季度，公司实现营业收入 132,818.25 万元，同比下降 27.32%；营业利润 -7,605.27 万元，同比减少 13,611.25 万元；净利润（含少数股东损益）-8,222.51 万元，同比减少 13,382.07

万元。主要是由于行业持续低迷导致公司产品量价同时下降所致。

总体看，跟踪期内由于下游低迷导致的钢铁产能过剩，加之公司费用支出较大，使得公司 2013 年盈利状况大幅下降，且呈现为亏损。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

跟踪期内，公司经营活动现金流状况较上年有较大的下降。2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 261,983.39 万元，较上年减少了 22.39%；经营活动产生的现金流量净额为-18,412.16 万元，比 2012 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所致。从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比由原来的 49.12%降低到 37.25%，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动现金流量净额为-83,095.69 万元，流出规模较 2012 年有所增加。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动现金流量净额由原来的 30,075.92 万元增加至 103,071.78 万元，增加了 242.71%，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。

2014 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-2,726.87 万元，比上年同期减少了 2,647.84 万元；投资活动现金流量净额为-24,339.18 万元，比上年同期减少了 7,627.35 万元；筹资活动现金流量净额为 32,218.83 万元，比上年同期减少了 12.42%。

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

2013 年公司流动负债有所增长，而流动资产有所下降，使得公司流动比率和速动比率指标有所下降，2013 年分别为 0.25 和 0.13，处于行业较低水平。2013 年底公司现金短期债务比为 0.12，较上年有所下降。总体看，公司短期偿债能力有待提高。

由于 2013 年公司经营活动现金流比 2012 年略有减少且仍表现为净流出，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下降，且仍为负值，2013 年分别为-0.10 倍和-1.76 倍；2013 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比指标略有下降，分别为 1.94 和 0.11，公司对全部债务保护能力也有待提升。

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 3 亿元借款提供担保，保证期限为 2013 年 12 月 10 日至 2014 年 09 月 10 日，西部矿业集团有限公司目前经营状况良好，公司代偿风险很小。

截至 2013 年底，公司获得 19 家银行的授信总额为 676,000 万元，已使用额度为 565,700 万元，未使用额度为 110,300 万元，公司间接融资渠道较为通畅。

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、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 2013 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 2013 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。

截至 2013 年底，西钢集团合并报表总资产为 1,963,100.27 万元，所有者权益为 467,207.10 万元；2013 年度，西钢集团（合并口径）实现主营业务收入 725,486.48 万元，实现净利润-6,854.40 万元；经营活动产生的现金流量净额-15,735.77 万元，现金及现金等价物净增加额 1,483.10 万元。

目前，西钢集团利润来源主要来自于西宁特钢。此外，西钢集团还有少部分的房地产业务。

2013 年，西钢集团房地产开发完成投资 93,447 万元，房屋施工面积 31 万平方米，房屋竣工面积 13.73 万平方米，房屋销售面积 15.63 万平方米；售房销售收入中，商品房销售收入 0 万元，保障房收入 21,424 万元（其中财政补贴 36,942 万元）。

截至 2013 年底，西钢集团房地产开发明细情如下表所示，目前在建的项目主要有 CD 区商业项目、GH 区商业项目 GH 区商业项目、经适房项目、经适房项目和电梯多层项目。土地储备 34.59 万平方米，其中 5 块在柴达木路，1 块在湟水路，获得价格为 52,860.00 万元。

表 11 截至 2013 年底西钢集团房地产开发情况（单位：万元，万平方米）

项目名称	总投资	施工面积	已销售面积	待售面积	已销售额	已实现净利润
H 区保障房项目	32,897	13.73	13.73	-	21,424	21,070

CD 区商业项目	68,553	23.01	13.81	9.20	31,356	-
GH 区商业项目	39,237	11.74	4.69	7.05	3,536	-
经适房项目	6,552	2.52	2.30	0.22	3,276	-
电梯多层项目	8,851	2.04	-	2.04	-	-
合计	156,090	53.04	34.53	18.51	59,592	21,070

资料来源：西钢集团提供。

（2）西钢集团财务分析

财务概况

西钢集团提供的 2013 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，并出具了无保留意见。

截至 2013 年底，西钢集团合并报表总资产为 1,963,100.27 万元，所有者权益为 467,207.10 万元；2013 年度，西钢集团（合并口径）实现营业收入 725,486.48 万元，实现净利润-6,854.40 万元；经营活动产生的现金流量净额-15,735.77 万元，现金及现金等价物净增加额 1,483.10 万元。

资产及负债情况

西钢集团 2013 年底资产总额较年初增长 17.22%，主要来自于非流动资产的增加。资产总额中非流动资产占 75.14%，非流动资产占比较大。截至 2013 年底，西钢集团流动资产合计 487,984.84 万元，较年初增长 26.84%，主要为存货（占比 46.33%）、货币资金（占比 21.66%）、应收票据（占比 19.24%）和预付款项（占比 5.40%）。

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 2013 年底，西钢集团非流动资产合计 1,475,115.43 万元，较年初增长 14.35%，主要为固定资产（占比 61.51%）和在建工程（占比 26.89%）。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。

截至 2013 年底，西钢集团负债合计 1,495,893.17 万元，较上年增长了 24.80%。西钢集团负债主要来自于流动负债（占比 82.28%），负债结构有待继续改善。流动负债主要为短期借款（占比 54.44%）和应付账款（占比 19.09%），非流动负债主要来自于长期借款（占比 17.01%）和应付债券（占比 72.28%）。

截至 2013 年底，西钢集团资产负债率为 76.20%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.03%和 33.63%，资产负债率和全部债务资本化比率较年初均有所增长，长期债务资本化比率略有下降。西钢集团债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 908,570.40 万元，短期债务占比达到 79.33%，债务结构有待进一步改善。

截至 2013 年底，西钢集团所有者权益合计 467,207.10 万元，与上年基本持平，其中归属于母公司所有者权益占比 53.46%。归属于母公司所有者权益中，由于公司历史亏损未弥补完，未分配利润为负，公司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

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西宁特钢。从合并口径看，2013 年西钢集团实现营业收入 725,486.48 万元，较上年增加 5.45%；利润总额和净利润分别为 1,955.81 万元和-6,854.40 万元，分别较上年减少了 62.32%和 494.06%。从盈利指标看，由于西宁特钢盈利状况的下降，2013 年西钢集团总体盈利指标也相应下降，总资本收益率和净资

产收益率分别为 2.53%和-1.45%，盈利能力有待提升。

总体看，随着 2013 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 2013 年西钢集团整体盈利水平大幅下降。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，西钢集团整体盈利能力有望回升。

现金流

2013 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下降了 21.06%和 19.09%，分别达到 285,784.32 万元和 330,210.65 万元。由于应付款项的增加大于存货和应收款项的增加，使得 2013 年西钢集团经营活动现金流净额较上年大幅增加但仍为负，为 -15,735.77 万元，从收入实现指标看，2013 年西钢集团现金收入比为 39.39%，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 2013 年投资活动现金流出达 84,908.71 万元，超过投资活动现金流入，使得 2013 年集团投资活动产生的现金流量净额为净流出 83,118.66 万元。2013 年西钢集团筹资活动前现金流量净额为 -98,854.43 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 2013 年筹资活动现金流入 941,377.00 万元，较上年增长 11.39%，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 841,039.47 万元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 100,337.53 万元。

总体看，2013 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 2013 年底，西钢集团流动比率为 0.40，速动比率为 0.21，现金短期债务比为 0.22，比上年均有一定的下降。

从长期偿债能力指标看，2013 年西钢集团 EBITDA 利息倍数为 2.07 倍，较上年有一定的下降，利息支付能力一般；2013 年 EBITDA 全部债务比为 0.10，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，跟踪期内受行业景气度下降影响，西钢集团盈利水平大幅下降，但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，未来随着政府注资等相关事项的落实，以及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出现明显提升。

七、综合评价

跟踪期内，由于主要产品价格下跌幅度较大，导致公司经营出现一定亏损，债务负担进一步加重，考虑到目前钢铁行业产能过剩矛盾仍然突出，下游需求下降导致行业亏损额加大，低迷的行业形势未来仍将持续。联合评级将公司评级展望调整为“负面”。

跟踪期内，受钢铁行业持续低迷的影响，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”）利润出现一定亏损，但考虑到西钢集团的国企背景和行业地位，其资产规模及经营规模较大，整体仍具有较强的代偿能力，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。

附件 1-1 西宁特殊钢股份有限公司
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	64,023.57	86,113.97	34.50	100,615.99
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	20,222.44	13,718.25	-32.16	5,470.33
应收账款	12,456.75	21,140.42	69.71	36,895.35
预付款项	14,941.38	25,146.70	68.30	25,476.72
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	2,634.01	3,584.03	36.07	8,138.20
存货	111,831.90	132,621.39	18.59	145,157.14
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	108.11	1,218.46	1,027.05	3,512.18
流动资产差额(特殊报表科目)	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	226,218.16	283,543.22	25.34	325,265.90
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	5,150.00	157.50	5,150.00
投资性房地产	0.00	625.50		618.91
固定资产	833,646.43	904,572.61	8.51	890,954.10
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	287,753.88	390,974.53	35.87	445,297.46
工程物资	2,295.48	2,557.74	11.43	2,757.54
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
无形资产	107,922.10	114,013.56	5.64	113,086.91
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	22,594.42	5,108.43	-77.39	5,795.20
递延所得税资产	5,394.44	6,777.08	25.63	6,976.29
其他非流动资产	1,402.24	26,892.67	1,817.84	27,396.66
非流动资产合计	1,263,008.99	1,456,672.13	15.33	1,498,033.07
资产总计	1,489,227.14	1,740,215.35	16.85	1,823,298.98

附件 1-2 西宁特殊钢股份有限公司
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	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	551,100.00	620,000.00	12.50	635,479.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	7,047.98	78,229.94	1,009.96	108,294.18
应付账款	160,342.60	218,227.52	36.10	213,840.99
预收款项	18,729.41	14,867.13	-20.62	17,148.82
应付职工薪酬	421.50	266.87	-36.68	935.49
应交税费	17,524.97	10,064.04	-42.57	9,140.25
应付利息	5,453.29	7,916.19	45.16	6,738.77
应付股利	300.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	57,691.76	81,380.83	41.06	105,896.46
一年内到期的非流动负债	18,000.00	108,244.46	501.36	100,343.26
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	836,611.51	1,139,196.98	36.17	1,197,817.22
非流动负债：				
长期借款	116,100.00	34,500.00	-70.28	39,500.00
应付债券	141,509.57	191,648.20	35.43	191,777.79
长期应付款	13,400.16	0.00	-100.00	27,696.15
专项应付款	909.09	636.36	-30.00	636.36
预计负债	1,859.15	1,901.51	2.28	1,901.51
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	13,502.36	13,804.46	2.24	13,627.73
非流动负债合计	287,280.32	242,490.54	-15.59	275,139.55
负债合计	1,123,891.83	1,381,687.52	22.94	1,472,956.77
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	1,392.11	1,343.31	-3.51	1,380.20
盈余公积	19,249.53	19,249.53	0.00	19,249.53
未分配利润	124,247.36	116,161.14	-6.51	107,461.00
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	289,669.52	281,534.50	-2.81	272,871.24
少数股东权益	75,665.80	76,993.32	1.75	77,470.96
所有者权益合计	365,335.32	358,527.83	-1.86	350,342.20
负债和所有者权益总计	1,489,227.14	1,740,215.35	16.85	1,823,298.98

附件 2 西宁特殊钢股份有限公司

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1-3 月
一、营业收入	687,129.51	703,233.80	2.34	132,818.25
减: 营业成本	565,029.04	579,881.89	2.63	113,733.97
营业税金及附加	4,489.31	4,020.57	-10.44	497.07
销售费用	27,234.24	23,167.85	-14.93	5,267.73
管理费用	34,749.51	37,240.98	7.17	8,768.95
财务费用	46,221.14	51,239.96	10.86	12,158.15
资产减值损失	258.52	4,713.31	1,723.21	-2.35
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	240.00	20.00	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 (损失以 “-” 号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	9,347.75	3,209.24	-65.67	-7,605.27
加: 营业外收入	5,826.70	3,537.42	-39.29	217.46
减: 营业外支出	2,499.51	6,964.98	178.65	122.46
其中: 非流动资产处置损失	1,831.06	6,603.15	260.62	0.74
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	12,674.93	-218.32	-101.72	-7,510.28
减: 所得税费用	3,450.88	3,576.79	3.65	712.23
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	9,224.05	-3,795.11	-141.14	-8,222.51
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3,149.01	-7,122.63	-326.19	-8,700.15
少数股东损益	6,075.04	3,327.53	-45.23	477.64
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.04	-0.10	-350.00	-0.12
(二) 稀释每股收益	0.04	-0.10	-350.00	-0.12

附件 3 西宁特殊钢股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 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	337,546.94	261,983.39	-22.39	69,198.71
收到的税费返还	167.86	287.67	71.38	0.00
收取利息和手续费净增加额	0.00	0.00		0.00
处置交易性金融资产净增加额	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	19,820.12	5,779.76	-70.84	376.91
经营活动现金流入小计	357,534.92	268,050.82	-25.03	69,575.62
购买商品、接受劳务支付的现金	211,860.93	101,764.19	-51.97	30,943.62
支付给职工以及为职工支付的现金	66,312.71	67,690.78	2.08	17,296.22
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00		0.00
支付手续费的现金	0.00	0.00		0.00
支付的各项税费	54,371.60	59,414.41	9.27	9,148.30
支付其他与经营活动有关的现金	42,735.76	57,593.60	34.77	14,914.35
经营活动现金流出小计	375,281.00	286,462.98	-23.67	72,302.49
经营活动产生的现金流量净额	-17,746.07	-18,412.16	3.75	-2,726.87
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	240.00	20.00	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	802.60	171.19	-78.67	0.00
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	374.00	60.47	-83.83	4.86
投资活动现金流入小计	1,376.60	471.66	-65.74	4.86
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	73,888.24	80,199.92	8.54	24,344.04
投资支付的现金	0.00	3,150.00		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		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	335.58	217.42	-35.21	0.00
投资活动现金流出小计	74,223.82	83,567.35	12.59	24,344.04
投资活动产生的现金流量净额	-72,847.22	-83,095.69	14.07	-24,339.18
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		0.00
发行债券所收到的现金	42,500.00	50,000.00	17.65	0.00
取得借款收到的现金	733,000.00	795,300.00	8.50	190,989.00
收到其他与筹资活动有关的现金	19,214.76	66,209.02	244.57	12,728.42
筹资活动现金流入小计	794,714.76	911,509.02	14.70	203,717.42
偿还债务支付的现金	703,174.67	731,262.50	3.99	155,742.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58,160.45	60,162.40	3.44	15,000.91
支付其他与筹资活动有关的现金	3,303.71	17,012.34	414.95	755.23
筹资活动现金流出小计	764,638.84	808,437.24	5.73	171,498.59
筹资活动产生的现金流量净额	30,075.92	103,071.78	242.71	32,218.83
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	-60,517.38	1,563.93	-102.58	5,152.79
加: 期初现金及现金等价物余额	119,276.39	58,759.01	-50.74	60,322.94
六、期末现金及现金等价物余额	58,759.01	60,322.94	2.66	65,475.73

附件 4 西宁特殊钢股份有限公司

现金流量表补充

(单位：人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	9,224.05	-3,795.11	-141.14
加：资产减值准备	258.52	4,713.31	1,723.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49,416.47	60,109.20	21.64
无形资产摊销	3,594.60	3,989.95	11.00
长期待摊费用摊销	888.45	874.29	-1.59
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）	1,212.82	6,338.98	422.66
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）	48,034.34	51,507.24	7.23
投资损失（收益以“－”号填列）	-200.00	-240.00	20.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-2,291.90	-1,382.64	-39.67
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）	757.76	-43,539.99	-5,845.87
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-2,221.60	-189,715.53	8,439.59
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-126,419.58	92,728.13	-173.35
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-17,746.07	-18,412.16	3.75
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	58,759.01	60,322.94	2.66
减：现金的期初余额	119,276.39	58,759.01	-50.74
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	-60,517.38	1,563.93	-102.58

附件 5 西宁特殊钢股份有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	41.35	35.29	-
存货周转次数(次)	5.02	4.70	-
总资产周转次数(次)	0.49	0.44	0.07
盈利能力			
总资本收益率(%)	4.39	3.37	-
净资产收益率(%)	2.55	-1.05	-2.32
主营业务毛利率(%)	17.87	17.95	-
营业利润率(%)	17.12	16.97	13.99
费用收入比(%)	15.75	15.88	19.72
财务构成			
资产负债率(%)	75.47	79.40	80.79
全部债务资本化比率(%)	69.87	74.23	75.90
长期债务资本化比率(%)	42.59	38.68	42.50
偿债能力			
EBITDA(亿元)	10.96	11.24	-
短期债务(亿元)	57.61	80.65	84.41
长期债务(亿元)	27.10	22.61	25.90
全部债务(亿元)	84.72	103.26	110.31
EBITDA 利息倍数	1.95	1.94	-
EBITDA 全部债务比	0.13	0.11	-
经营现金债务保护倍数	-0.02	-0.02	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.10	-0.02
流动比率	0.27	0.25	0.27
速动比率	0.14	0.13	0.15
现金短期债务比	0.15	0.12	0.13
经营现金流动负债比率(%)	-2.12	-1.62%	-0.23
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.61	-1.76	-
现金流			
现金收入比率(%)	49.12	37.25	52.10
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-9.06	-10.15	-0.27

附件 6-1 西宁特殊钢集团有限责任公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	83,700.59	105,710.17	26.30
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	66,222.99	93,883.76	41.77
应收账款	12,478.22	26,365.66	111.29
预付款项	62,581.15	26,346.74	-57.90
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	22,538.09	8,391.17	-62.77
存货	137,109.26	226,068.89	64.88
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	108.11	1,218.46	1,027.05
流动资产合计	384,738.40	487,984.84	26.84
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	5,150.00	157.50
投资性房地产	282.74	1,193.23	322.03
固定资产	836,216.49	907,353.53	8.51
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
在建工程	299,951.09	396,660.93	32.24
工程物资	2,295.48	2,557.74	11.43
固定资产清理	0.00	35.31	
无形资产	101,715.87	104,251.55	2.49
开发支出	0.00	0.00	
商誉	17,175.85	17,175.85	0.00
长期待摊费用	23,511.07	7,067.54	-69.94
递延所得税资产	5,394.44	6,777.08	25.63
其他非流动资产	1,402.24	26,892.67	1,817.84
非流动资产合计	1,289,945.27	1,475,115.43	14.35
资产总计	1,674,683.68	1,963,100.27	17.22

附件 6-2 西宁特殊钢集团有限责任公司

合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	551,100.00	670,000.00	21.58
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	7,047.98	78,229.94	1,009.96
应付账款	164,287.90	234,999.32	43.04
预收款项	40,926.25	43,511.93	6.32
应付职工薪酬	421.50	266.87	-36.68
应交税费	20,038.13	17,025.33	-15.04
应付利息	6,105.02	8,834.80	44.71
应付股利	300.00	0.00	-100.00
其他应付款	23,186.25	17,549.58	-24.31
一年内到期的非流动负债	18,200.00	120,444.46	561.78
其他流动负债	29,950.00	39,896.00	33.21
流动负债合计	861,563.04	1,230,758.23	42.85
非流动负债：			
长期借款	138,900.00	45,100.00	-67.53
应付债券	141,509.57	191,648.20	35.43
长期应付款	13,400.16	0.00	-100.00
专项应付款	27,876.09	3,121.76	-88.80
预计负债	1,859.15	1,901.51	2.28
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	13,502.36	23,363.46	73.03
非流动负债合计	337,047.32	265,134.94	-21.34
负债合计	1,198,610.36	1,495,893.17	24.80
所有者权益：			
股本	278,900.00	279,420.00	0.19
资本公积	3,433.49	3,433.49	0.00
减：库存股	0.00	0.00	
专项储备	1,392.11	1,343.31	-3.51
盈余公积	0.00	0.00	
未分配利润	-27,831.66	-34,443.02	23.75
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	255,893.94	249,753.79	-2.40
少数股东权益	220,179.38	217,453.31	-1.24
所有者权益合计	476,073.32	467,207.10	-1.86
负债和所有者权益总计	1,674,683.68	1,963,100.27	17.22

附件 7 西宁特殊钢集团有限责任公司

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	688,022.27	725,486.48	5.45
减: 营业成本	565,487.34	613,216.17	8.44
营业税金及附加	4,539.35	5,528.62	21.79
销售费用	27,234.24	23,167.85	-14.93
管理费用	35,499.75	38,334.05	7.98
财务费用	42,566.51	48,212.72	13.26
资产减值损失	10,802.91	24,218.53	124.19
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)	200.00	240.00	20.00
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)	2,092.16	-26,951.46	-1,388.21
加: 营业外收入	5,835.10	40,491.42	593.93
减: 营业外支出	2,736.95	11,584.15	323.25
其中: 非流动资产处置损失	1,831.06	1,831.06	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	5,190.31	1,955.81	-62.32
减: 所得税费用	3,450.88	8,810.21	155.30
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1,739.43	-6,854.40	-494.06
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-5,914.21	-6,611.36	11.79
少数股东损益	7,653.64	-243.05	-103.18

附件 8 西宁特殊钢集团有限责任公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 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	362,018.91	285,784.32	-21.06
收到的税费返还	167.86	287.67	71.38
收到其他与经营活动有关的现金	45,928.17	44,138.66	-3.90
经营活动现金流入小计	408,114.95	330,210.65	-19.09
购买商品、接受劳务支付的现金	280,330.35	150,563.08	-46.29
支付给职工以及为职工支付的现金	67,795.05	69,418.95	2.40
支付的各项税费	57,245.18	62,759.05	9.63
支付其他与经营活动有关的现金	51,389.97	63,205.34	22.99
经营活动现金流出小计	456,760.55	345,946.42	-24.26
经营活动产生的现金流量净额	-48,645.60	-15,735.77	-67.65
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	
取得投资收益收到的现金	200.00	240.00	20.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	811.00	1,489.57	83.67
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	374.00	60.47	-83.83
投资活动现金流入小计	1,385.00	1,790.05	29.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	77,935.15	81,393.73	4.44
投资支付的现金	0.00	3,150.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	335.58	364.98	8.76
投资活动现金流出小计	78,270.73	84,908.71	8.48
投资活动产生的现金流量净额	-76,885.74	-83,118.66	8.11
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	
发行债券所收到的现金	72,380.00	520.00	-99.28
取得借款收到的现金	756,000.00	935,140.00	23.70
收到其他与筹资活动有关的现金	16,724.76	5,717.00	-65.82
筹资活动现金流入小计	845,104.76	941,377.00	11.39
偿还债务支付的现金	703,174.67	761,462.50	8.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58,604.60	62,564.63	6.76
支付其他与筹资活动有关的现金	3,303.71	17,012.34	414.95
筹资活动现金流出小计	765,082.99	841,039.47	9.93
筹资活动产生的现金流量净额	80,021.77	100,337.53	25.39
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	-45,509.57	1,483.10	-103.26
加: 期初现金及现金等价物余额	123,483.59	77,974.02	-36.85
六、期末现金及现金等价物余额	77,974.02	79,457.12	1.90

附件 9 西宁特殊钢集团有限责任公司

现金流量表补充

(单位：人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	1,739.43	-6,854.40	-494.06
加：资产减值准备	10,802.91	24,218.53	124.19
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49,468.68	60,242.29	21.78
无形资产摊销	3,507.86	3,810.82	8.64
长期待摊费用摊销	898.63	2,378.07	164.63
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)	1,204.42	10,660.48	785.11
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)	44,434.77	48,472.92	9.09
投资损失(收益以“－”号填列)	-200.00	-240.00	20.00
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-2,291.90	-1,382.64	-39.67
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)	-24,169.30	-111,710.13	362.20
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-53,956.60	-72,174.72	33.76
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	-80,084.50	26,843.03	-133.52
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-48,645.60	-15,735.77	-67.65
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	77,974.02	79,457.12	1.90
减：现金的期初余额	123,483.59	77,974.02	-36.85
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	-45,509.57	1,483.10	-103.26

附件 10 西宁特殊钢集团有限责任公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	3.57	19.59
存货周转次数(次)	4.59	3.36
总资产周转次数(次)	0.44	0.40
盈利能力		
总资本收益率(%)	3.09	2.53
净资产收益率(%)	0.37	-1.45
主营业务毛利率(%)	17.89	15.77
营业利润率(%)	17.15	14.71
费用收入比(%)	15.30	15.12
财务构成		
资产负债率(%)	71.57	76.20
全部债务资本化比率(%)	65.07	71.03
长期债务资本化比率(%)	37.07	33.63
偿债能力		
EBITDA(亿元)	9.83	11.29
短期债务(亿元)	6.06	9.09
长期债务(亿元)	28.04	23.67
全部债务(亿元)	88.67	114.53
EBITDA 利息倍数	2.35	2.07
EBITDA 全部债务比	0.11	0.10
经营现金债务保护倍数	-0.05	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.09
流动比率(%)	0.45	0.40
速动比率(%)	0.29	0.21
现金短期债务比	0.25	0.22
经营现金流动负债比率(%)	-5.65	-1.28
经营现金流利息偿还能力(倍)	-1.16	-0.29
现金流		
现金收入比率(%)	52.62	39.39
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-12.55	-9.89

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。