

西宁特殊钢股份有限公司

2012年不超过4.3亿元公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方: 西宁特殊钢集团有限责任公司

担保方式: 无条件不可撤销的连带责任保证担保

发行规模: 不超过4.3亿元

债券期限: 不超过8年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2012年5月2日

财务数据

发行人

项 目	2009年	2010年	2011年	2012.3
资产总额(亿元)	104.96	119.96	134.10	138.22
所有者权益(亿元)	29.20	31.07	35.83	35.95
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
营业收入(亿元)	51.86	70.52	82.08	17.10
净利润(亿元)	0.63	3.29	4.88	0.10
EBITDA(亿元)	9.16	12.99	16.01	0.18
经营性净现金流(亿元)	1.79	1.49	7.24	-0.25
营业利润率(%)	14.56	18.83	19.85	17.25
净资产收益率(%)	2.14	10.90	14.60	0.28
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
流动比率(%)	0.50	0.47	0.41	0.36
EBITDA 全部债务比	0.16	0.18	0.20	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	3.56	3.43	-
EBITDA 偿债倍数(倍)	2.13	3.02	3.72	-

担保方

项 目	2009年	2010年	2011年	-
资产总额(亿元)	114.05	130.06	147.12	-
所有者权益(亿元)	40.00	41.11	47.65	-
营业收入(亿元)	51.87	70.53	82.15	-
净利润(亿元)	0.66	2.32	3.68	-
资产负债率(%)	64.93	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; 2012年一季度报表未经审计。

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、技术水平、上游资源等方面的显著优势。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。

公司资产规模较大,资产质量及现金流状况良好,盈利能力较强,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。

本期债券由西宁特殊钢集团有限责任公司(以下简称“西钢集团”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。西钢集团是公司控股股东,除公司外无其他实体经营业务,主要收入及利润均来自于西宁特钢,上述保证措施体现了股东对公司发展的信心和支持力度,但对本期债券信用状况提升水平有限。

综合来看,本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 特殊钢是未来钢铁行业发展的重要方向之一,随着国内装备制造、工程机械、铁路建设的进一步发展,整体行业发展面临良好市场前景。

2. 公司是西北地区最大的特钢生产企业,产品线丰富、技术研发实力较强、部分产品市场占有率高,区域竞争优势明显。

3. 公司近几年来积极将产业链向上游延伸,特钢冶炼业务原燃料自给率较高。

4. 未来随着在建的铁矿、钒矿和焦煤资源类项目的逐步完工投产,公司可持续发展潜

力增大，整体竞争实力有望进一步增强。

关注

1. 公司目前有息负债额度较大，债务以流动负债为主，债务结构有待进一步改善。

2. 公司期间费用占比较大，尤其财务费用支出额度较大，相关费用控制力度有待加强。

3. 除资源类项目外，近年来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: 010-52026885-6012

邮箱: zxxzf318@sohu.com

何苗苗

电话 022-58356914

邮箱 hemiaomiao@lianheci.com

传真: 010-52026882

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

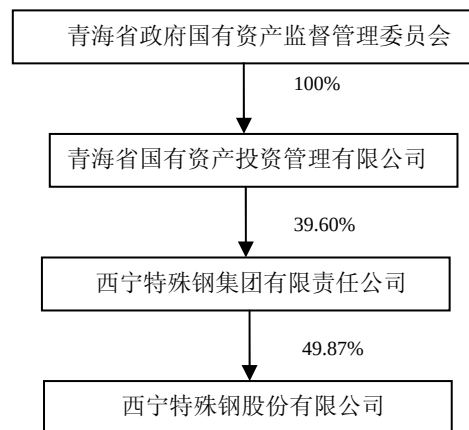
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由西宁特殊钢股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

西宁特殊钢股份有限公司 2012 年公司债信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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、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。

公司属钢铁行业，主营业务为特殊钢冶炼及压延等，是西北地区最大的特殊钢生产企业。目前公司具有年产铁 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。公司本部下设党群工作部、公司管理部、财务部、安全环保部、生产销售部、设备能源管理部、技术质量部、炼钢分厂、加工分厂等 12 个职能部门及生产机构（见附件 12）。公司拥有在职员工 9,788 名。

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 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。

公司注册地址：西宁市柴达木西路 52 号；法人代表：杨忠。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2012 年西宁特殊钢股份有限公司公司债券”，预计发行规模为不超过人民币 43000 万元，债券期限为不超过 8 年。本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取

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

单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券募集资金用途

2012年4月13日公司股东大会决议公告通过了关于公司发行不超过人民币43,000万元公司债券的特别决议案，本期债券募集资金将用于偿还公司债务，调整负债结构，补充流动资金。拟用其中的30,000万元偿还借款，优化公司债务结构，剩余13,000万元补充公司流动资金，改善公司资金状况。

三、行业分析

公司主营特殊钢（以下简称“特钢”）产品的生产和销售，2011年公司特钢产品占主营业务收入的74.66%，是公司的主要的收入和利润来源。

1. 行业概况

近几年我国特钢行业发展明显滞后于普钢行业，与世界先进水平也存在较大的差距

特钢，又称特种钢或特殊钢，是指那些由于成分、结构、生产工艺特殊而具有特殊物理、化学性能或者特殊用途的钢铁产品，广泛应用于航天、军工、石化、电力、机械制造、汽车、轻工食品、医疗卫生等部门。特钢是衡量一个国家能否成为钢铁强国的重要标志。我国的特钢行业有一个特点是“特钢不特”，即许多普钢企业也生产特钢产品，特钢企业也生产普钢产品，而多数特钢企业所生产的特钢产品又达不到特钢的质量和性能要求（如合金程度低等）；此外特钢行业还具有专业性强，细分市场多，市场需求小品种、多批量等特点。

相较于普钢行业的大起大落，近几年我国特钢行业发展较为平稳，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1 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。

从国外发达国家经验来看，特钢的消费提速一般滞后于普钢，其行业发展在一国钢铁需求基本达到饱和之后，其特钢的需求量才会出现大幅上升；特钢在钢总产量中的占比一般在18%左右；从国际上已完成工业化国家特钢产量占钢铁总产量比例来看，日本为18.9%，德国25.3%，欧盟16.4%；而2009年及2010年我国特钢产品占钢铁总产量的比率分别约为11%和14%，总体上我国目前特钢行业发展阶段和日本20世纪70年代类似，与世界先进水平仍存在较大的差距。

从国内发展情况来看，目前我国特钢盈利已呈赶超普钢之势：金融危机之后，特钢的销售净利率已超越普钢，目前恢复到约4%左右，而普钢的平均行业销售净利率仅约为3%，较金融危机之前6~8%的水平有较大下降。在目前房地产受宏观调控景气度有所下降，而汽车和机械行业景气度高的背景下，下游行业的差异和原材料基本构成的一致使得特钢企业的盈利优势凸显。

2. 产品及技术水平

我国的特钢技术水平落后于世界先进水平，生产效率不高，产品品种较少，产品质量的稳定性低，工艺及装备技术水平有待进一步提升

特钢产品按不同分类有不同类型，世界上特殊钢近2,000个牌号，约50,000个品种。目前我国碳素结构钢、合金结构钢等中低端产品超过了总量的一半，而技术水平高、附加值高的工模具钢、高速钢、镍基合金、高温合金、高合金钢等重要产品产量微小。即使是同一特钢品种中，我国产品也大多是低档的普通商品，而高端的渗碳轴承钢、高温轴承钢等均大量依靠进口，其它如高品质的窄淬透性齿轮钢、经济类双相不锈钢、高压锅炉钢管、高精度模具钢、高磁感冷轧取向硅钢等均属上述情况。

表2 特钢产品分类情况

分类方法	产品种类	备注
按成分和质量	特殊质量非合金钢、特殊质量低合金钢、特殊质量合金钢和不锈钢	低合金钢与合金钢的区别在于合金元素含量（以5%为界），不锈钢本属合金钢，因其重要性而单列一类
按交货状态	棒材、线材、板带材和管材	我国棒材占大多数，该比例超过60%，板带材和管材分别用于生产各种合金钢板和钢管
按用途	结构钢、轴承钢、工具钢、模具钢、弹簧钢、冷锻钢、特种合金等	结构钢用于各类工业机械传动件、紧固件、结构件等；轴承钢用于生产机械用滚珠、轴承和轴承套；模具钢主要用来制造各类切削刀具、刀具、量具及模具；特种合金是满足特殊性能要求的合金材料，常用于航空航天、核能、军工产品中。除结构钢多为板材和锻件外，其他品种多为棒线材形式交货。

资料来源：联合评级搜集整理。

传统的特钢冶炼大多采用电（弧）炉冶炼，原因在于电能可以提供熔化大量合金和废钢所需的高热量，由于其流程简单故称为“短流程”炼钢。但随着近年来铁水预处理、二次精炼等技术的发展，转炉（“长流程”）炼钢也发展起来，日本新日铁以及国内的石家庄钢铁、淮钢、西宁特

钢等都是这方面代表，转炉和电炉生产特钢各有优劣。此外，近年来不断涌现的新技术和新应用对特钢形状和冶炼提出了更高要求，真空感应炉、电渣重熔、电子束冶炼等新兴工艺应运而生并得到推广，它们统称为特种冶炼方法。

表3 特钢三种冶炼方式比较

工 艺	设备	原料	流程	优点	缺点	适宜品种
电 炉 冶 炼	电炉	70%废钢 +30% 矿 石	电炉→二次精炼→ 连铸→轧制	工艺灵活、生产 高合金钢方面具 有明显优势，热 效率高	冶炼周期长、生 产效率低、电价 昂贵、成本高、 炉容小	适合小批量、多品种 以及中、高碳和高合 金钢；难以生产氮含 量低的产品
转 炉	高炉+转炉	10%废钢 +90% 矿 石	高炉→铁水预处理 →转炉→二次精炼 →连铸→轧制	纯净度和质量稳 定性高；渣钢反 应平衡；钢水气 体含量低	温度控制与冶 金过程密切相 关，工艺灵活性 较差	适宜低/超高低碳、 低残余元素钢种，尤 其是批量大、合金含 量低的钢种
特 种 冶 炼	真 空 感 应 炉、真空自 耗炉、电渣 炉、真空电 弧炉等	钢水、钢 坯、铁合 金	真空感应冶炼、电 渣重熔、等离子熔 炼等→模铸→锻 造、轧制、挤压	主要用于生产大 型锻件	成本高、设备要 求先进	适应于冶炼高合金 化、高性能、高稳定 性的品种

资料来源：联合评级搜集整理。

目前我国很多特钢生产设备只相当于国际先进国家上世纪90年代水平，生产效率不高，所能生产的品种有限，在技术进步和技术创新上跟不上国际步伐。此外，我国特钢产品质量的控制能力和水平严重欠缺，主要源于我国企业传统上对后部工序的不重视，主要包括：热处理、在线检测、精整、探伤等，它们是质量以及稳定性的决定性环节。上述问题制约了我国高端特钢产品短期内的供给能力。

近年来，尽管各特钢企业不同程度地对各自的生产线进行了改造和完善，但与国外先进流程相比，仍缺乏完整性，系统工艺技术及工序界面技术需要提高。虽然部分国内企业基本上建成了“四位一体”²的生产线，生产成本仍然较高，产品难以达到专业化生产。

目前国内特钢的生产在高速钢专业化、合金钢线材专业化、不锈钢专业化、精密合金专业化、高温合金和钛合金专业化、大棒材专业化、合金钢中厚板专业化、合金钢管材专业化、合金钢丝（制品）专业化等方面需进一步提高，工艺技术需进一步创新。此外，在降低钢材生产成本方面，有待进一步完善开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，有待完善开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。对于提高产品质量和性能，高纯净度、高均匀度、高晶粒度技术、高表面质量技术等方面需进一步提高。

3. 市场竞争格局

国外特钢行业集中度有提高的趋势，相比之下我国的特钢行业总体集中度不高，产业结构不尽合理，缺少深加工产品，成品率低

目前世界特钢生产主要集中在日本、美国、德国、法国、意大利、瑞典、韩国、比利时、西班牙、英国，这些国家的特钢产量约占全球特钢产量的70%和全球贸易量的90%以上。其中日本、德国和瑞典是特钢产业总体水平最高的国家，占全球贸易额的50%以上。近十几年来，国外特殊钢企业也发生了很大变化，特别是欧洲一些特钢企业，过去规模及数量与我国特钢企业相似，现

² 即“超高功率电炉—炉外精炼—连铸—连轧”流程生产线

在其数量已减少了很多，经过结构调整，改变了过去分散的格局，组建了成规模、有竞争力的企业集团。由于国外特钢企业生产的特钢产品质量高，性能稳定性好，国内特钢品质与国外先进特钢企业产品（如瑞典的Avesta、Sandvik、SKF公司和日本的大同制钢公司）相比，还存在很大差距。所以我国的许多特钢产品需要进口，现有的特钢企业生产的高端产品多为替代进口产品和航天军工产品，多数特钢企业由于在低端产品上具有一定的成本优势，在与国外特钢企业竞争中占有一席之地。

由于特钢生产技术壁垒相对较高，相对于国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量不多，目前国内特钢生产逐步形成了多个区域性大型特钢集团和三个专业化特钢企业为核心的生产格局。其中，区域性的大型特钢集团包括，西北地区——西宁特钢集团；东北地区——东北特钢集团（包括大连金牛、抚顺特钢、北满特钢）；华东地区——宝钢股份特殊钢公司（原上钢五厂，以下简称“宝钢特钢”）和江苏沙钢集团（包括淮钢特钢）；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（包括兴澄特钢、湖北新冶）。三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太原钢铁（集团）公司（以下简称“太钢不锈”）；合金钢中厚板专业化企业——舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）；合金钢管专业化企业——天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）。

在特钢行业重点统计的32家企业中，近几年前五大生产企业的钢材产量占整个32家企业产量的集中度一直保持在50~60%左右（2008年为58.47%），但由于这32家特钢企业仅承担着我国约60%的特钢生产任务，许多统计在普钢企业中的钢铁企业也生产特钢产品，所以实际上特钢行业的集中度较低，我国特钢企业前五家企业钢材产量的集中度在20~30%之间。但是由于特钢行业自身以各种特殊产品为特点，产品的种类和品种多，单独以总的钢材产量不能完全反映特钢行业的集中度水平。从特钢行业的主要产品集中度分析，能更好地反映行业的特点。根据2008年的统计，太钢和沙钢占据了不锈钢市场的70%以上；兴澄、东特、锡钢、石钢、新冶钢、巨能、宝特和淮钢的轴承钢产量占整个轴承钢总产量的80%以上；莱钢、新冶钢和兴澄占据齿轮钢市场的50%以上。从产品单个品种来看，特钢行业的集中度较高，尤其是高端产品的集中度更高。产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。根据中国特钢企业协会统计，2009年度国内特钢生产企业中低合金钢产量居前三位的企业分别是沙钢集团、太钢集团和南钢集团；合金钢产量居前三位的企业分别是兴澄特钢、沙钢集团和湖北新冶。

从特钢需求的市场区域看，上海及江浙地区的军工、汽车、造船等行业均较为发达，是我国特钢消费最大的区域。东北和华北地区作为重工业基地，机械、造船和汽车工业发达，对碳素及合金结构钢、轴承钢、齿轮钢和硅钢等消费量较大。珠三角地区的汽车、造船、五金工具等行业的发达也提升了对合金结构钢、高速工具钢、轴承钢、精密合金钢的消费量。同时，华东、西北和东北地区的航空业的发展，也对高温合金、优质轴承、合金工具钢提出了更高的需求。因为特钢消费的特点与工业规模和工业结构有关，华北、华东、东北和中南等工业较发达地区集中了我国主要的汽车工业基地，所以以上四个地区的特钢销售量占到了全国的80%以上，其销售份额依次为：15%、40%、10%和15%。

目前我国特钢产品结构现状是中低端产品（碳结钢及合金结构钢）比例大约占90%以上，以不锈钢冷轧薄板和合金工模具钢为代表的高端产品不足10%，与发达国家差距较大。由于部分中低端产品产能相对过剩，其对价格敏感度高，竞争相对较为激烈。

特钢的深加工产品是高附加值产品，也是高技术含量的产品，其实质是特钢企业为用户服务的延伸。特钢企业向特钢深加工产品延伸是国外特钢产业发展的趋势，有助于稳定和扩大市场，同时也能够降低生产成本，提高钢材的商品化率。目前国内的特钢企业（包括抚顺特钢）多以特

钢材料为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

4. 上游原料分析

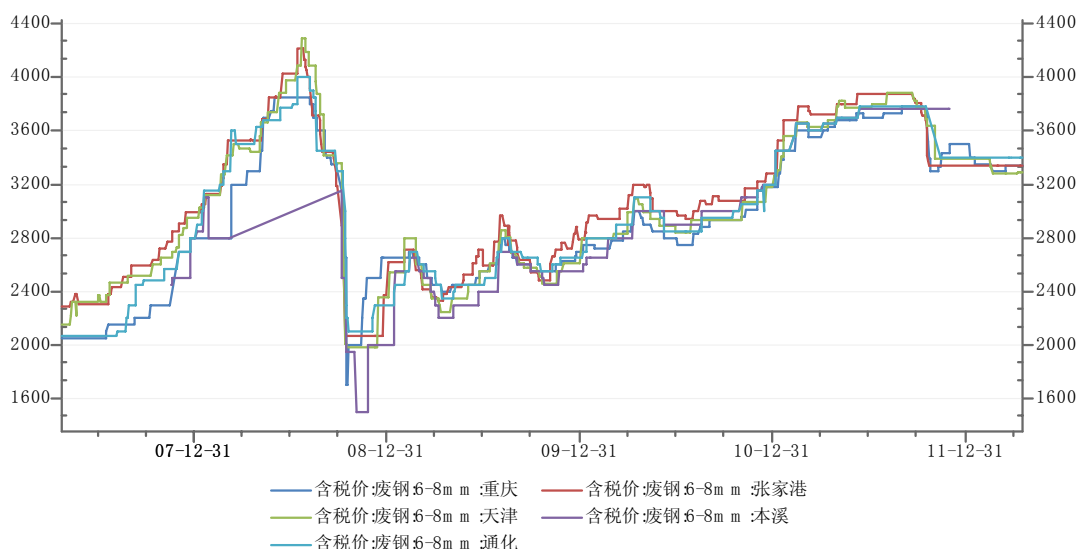
废钢和有色金属等原料价格的波动使特钢生产企业成本控制困难

目前，特钢企业主原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

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。废钢价格与钢材价格走势敏感度高。2007年以后，废钢价格处于上升通道，并于2008年8月左右达到近4,000元/吨历史高点；受金融危机的影响，废钢价格随后直线下滑，至2008年末跌至2006年均价水平，约2,200元/吨；进入2009年以来，随着库存水平下降、下游需求回升以及铁矿石价格的上涨，国内钢材价格开始振荡上行，2009年12月末约为2,650元/吨。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: ind资讯

镍价格

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年底价格为12.75万元/吨。同期，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%）等有色金属价格同样出现波动，为特钢企业成本控制增加了难度。

图3 2006年~2012年3月底1#镍价格情况 单位：元/吨



数据来源: ind 资讯

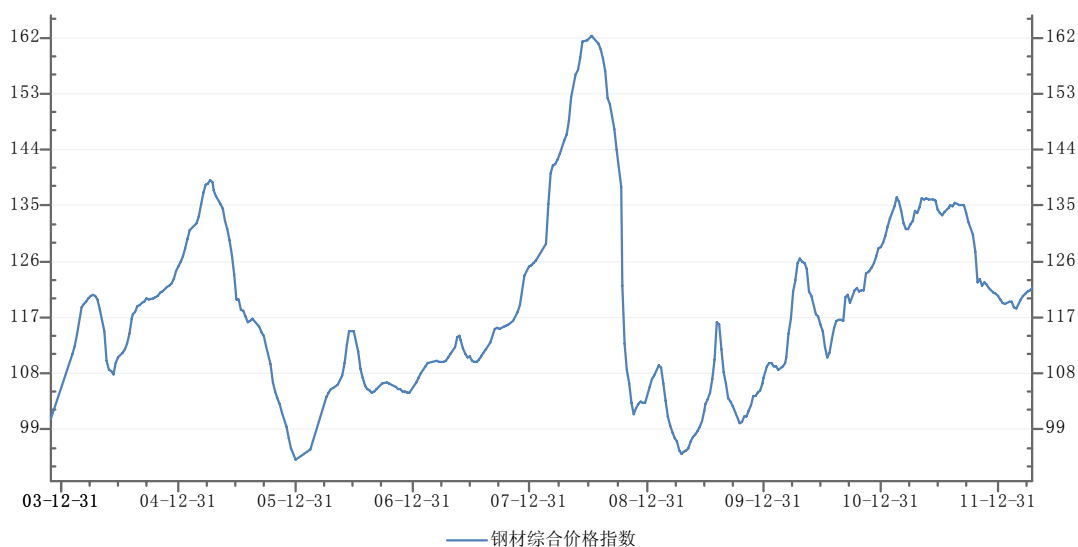
受市场流动性过剩和国际大宗物资商品涨价的影响,近年来废钢、铁矿石、焦炭价格呈现不同程度的波动上涨;此外,近年来铁矿石价格也持续处于高位,电力价格也有继续上涨空间,给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力,对特钢企业的成本控制提出了挑战。

5. 产品价格及下游情况

由于我国汽车和机械行业近几年增长较快,对特钢的需求持续增长

一般特钢企业的主要原材料为废钢及少量有色金属,由于废钢价格与钢材价格高度相关,因此特钢价格与钢材价格具有较高的敏感度,但由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小,因此近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度。2007年~2010年国内特钢价格指数最大波幅为60.62%,而同期内钢材价格综合指数最大波幅达到了77.64%(见图6)。

图4 2003年~2012年3月底钢材价格综合指数



数据来源: ind 资讯

我国特钢价格综合指数从2007年9月以后一直上行;2008年以来,由于废钢、有色金属价格的上涨和下游需求的增加,我国特钢价格呈现快速增长趋势,于2008年6月达到158.8点的历史最高

点，以后呈现快速下降趋势，2009年4月为97.7点，以后略有反弹，截至2010年12月末再次回到125点上方，2011年有一定的下跌，目前在120左右。

目前，由于先进的机械、汽车、航空、电子和军工等行业集中于欧盟、北美和日本等国家和地区，因此这些国家和地区也是特钢的主要生产和消费地。从各国看，日本有强大的汽车工业，美国拥有世界上最大的国防工业，因此日本和美国成为世界最大的特钢消费国。同样的，德国、意大利、法国和瑞典也具有雄厚的工业基础，东亚的韩国在汽车和电子等行业也有较强的竞争力，所以这些国家也有较大的特钢需求。

当前国内特钢的主要消费市场是汽车和机械行业，其中汽车行业约占40%，机械行业约占32%，两个行业合计约占72%；此外，特钢还广泛用于铁路、船舶、能源电力、航空航天等行业。

从2000年以来，我国的汽车工业快速增长，在汽车工业和机械行业发展的带动下，国内特钢需求也实现了较快增长。

由于特钢行业生产具有小批量、多品种、多规格的特点，其规模效应相对较弱。国内钢铁行业在前几年固定资产投资规模大幅增长阶段，国内钢厂是将投资更多集中于普钢生产领域，特钢产能增速相对较缓，因此现阶段较普钢行业明显的产能过剩比，特钢行业过剩压力较小。但国内特钢行业存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而部分技术含量较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

从海关进口情况看，2010年我国全年共进口特钢306万吨，其中各类中厚板、薄板、钢带254万吨，占特钢进口总量的比例高达79%，在进口金额上也占到了77%。从进出口量和价格的比较显示，几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价（平均高出近60%），其中板带材表现尤为明显。表明我国进口的大多为高附加值和高端产品，而出口的主要是低端产品。其中进口板带材的附加值又明显高于长材，反映出我国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

6. 行业政策

国家对国防军工、航天航空关键材料、高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种的生产企业给予重点支持

《钢铁产业发展规划》中指出：特钢企业要向集团化、专业化方向发展，鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺，不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。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。

同时，在《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出，实施钢铁产业技术进步与技术改造专项，对国防军工、航天航空关键材料生产企业，给予重点支持；对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种，推广高强度钢筋使用和节材技术等给予重点支持。

7. 未来发展

未来对特殊钢材的品种、质量、数量的需求正在由低中级向高级发展；机械用钢向高强度、高韧度、高纯度、高均匀度、高表面质量方向发展

目前，国内特钢产量占钢铁总产量的比重与国外钢铁工业发达国家比仍有较大差距。随着未来经济结构转型下需求的强劲增长，国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，我国特钢行业已进入生命周期的成长期，必将迎来一段高速增长期。但在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能也可能会进入一个较快的增长阶段。此外，目前我国特

殊钢出口仅占国际市场不足2%的市场份额，随着我国生产企业不断增加特殊钢品种、提高质量、降低生产成本，我国特钢企业在国际市场的竞争力将逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，对钢铁行业提供了新的发展规划，其中明确提出支持特钢产业的发展，同时行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

未来国内特钢消费市场中潜力较大的是：工程机械（大型冶金和矿山机械设备）、石油化工、电站（火、水、核、风电等）、运输机械（高铁、汽车、造船等）以及航天、军工等行业。制造业用特钢、军工配套用特钢、高新技术用特钢是今后特钢的生产重点。市场对特殊钢材的品种、质量、数量的需求正在由低中级向高级发展；机械用钢向高强度、高韧度、高纯度、高均匀度、高表面质量方向发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司前身为 1964 年冶金部抽调本溪钢厂部分设备和人员在青海西宁成立的西宁钢厂。经过近 50 年的发展，目前已发展成为西北地区最大的特殊钢生产企业。公司主导产品为各类特殊钢产品，产品包括八大类特钢的锻材、热轧材、热轧管材、冷拔材共 1,400 多个规格、436 个牌号的优质钢材及部分高温合金钢，具有年产特钢 150 万吨的生产能力。27SiMn 煤矿用液压支柱管市场占有率在 70%以上，排行业第一位；G20 铁路渗碳轴承钢市场占有率约 70%，排同行业第一位；铁路轴承四级精度冷拔材为国内独家生产。如表 4 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。

表 4 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
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。

在开发特钢产品的同时，公司还实施了纵向一体化战略，向上游产业延伸，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。公司丰富的资源储备有效增强了原材料自给能力和成本控制能力，在同行业中具有较强竞争优势。

公司成立以来，先后荣获中国企业联合会、中国企业家协会、中国企业评价中心发布的“中国制造业 500 强”、“中国 500 家最大工业企业”等荣誉，在国内特殊钢行业规模排名中，公司一直保持前列地位。

总体来看，公司是国内特殊钢行业的主要生产企业之一，也是西北地区最大的特殊钢生产企业，整体竞争实力较强。

2. 技术及装备水平

公司设有专门的技术研发中心，并与北京科技大学、重庆大学、钢铁研究总院等科研机构进行长期合作，进行相关技术项目开发。近年来公司主要研发方向为工艺流程再造、工艺技术创新、

标准化操作、质量管理等相关技术。在较高技术水平的带动下，公司特殊钢产品的化学成分、高低倍检验合格率、氧含量、钢材组织与硬度合格率、包装质量合格率等质量特性较 2009 年有大幅度提高；公司《转炉冶炼特殊钢技术开发》获 2010 年国家冶金科技进步三等奖；2010 年共签订新产品技术协议 48 份，新开发品种数达 50 个，重点试制开发了非调质钢、装甲车柴油发动机用扭力轴用钢、新型电力机车用钢、高端钎具用钢、风电轴承用钢、高强抽油杆用钢及核电、叶片用钢、航空航天军工用钢等新产品。

目前公司拥有国内一流的冶炼加工设备。经过多年基本建设及技术改造，先后建成 1080m³ 高炉 1 座和 450 m³ 高炉 2 座，65 吨顶吹转炉 1 座，购置了国内第一台 70 吨超高功率节能环保型康斯迪电弧炉、3 座 35 吨电弧炉，60 吨 LF 精炼炉 5 座、35 吨 LF 精炼炉 2 座及 35 吨 VOD 精炼炉 2 座并装备三机三流大方坯连铸机 1 套、五机五流小方坯连铸机 1 套、750 大棒材轧机 1 套、650/六机半连轧机组和 18 机架连轧机组各 1 套、28 台电渣重熔炉、114 热轧无缝钢管轧管机组，20MN 快锻机组以及 12000m³/h 制氧机 1 台（套）；风选洗煤机 2 台（套）、56 孔捣固式焦炉 2 台（套）、21 锤凝固捣固机 2 台（套）、300PTD 套筒石灰窑一座及相关的环保、检测设备等各种设备 2400 余台。已形成了完整的“大电炉—精炼炉合金钢—大方坯连铸机—连续式轧机”四位一体的先进的生产工艺。公司的产品测试装备齐全，拥有国内先进水平的 X 荧光分析仪、电子探针、大型直读光谱仪、气体分析仪等检测设备以及高温持久、蠕变疲劳、拉力、冲击、多冲、高频疲劳等多种材料实验机和在线无损探伤检测装置，为钢材的性能检测、质量分析和研究开发提供了必要手段。公司还拥有用于电炉粉尘治理、烟尘治理、废水沉淀循环等污染治理的环保设备，有效保证了公司生产、生活区的环境质量。

总体看，公司注重主导产品研发工作，具有较强的自主创新能力；主要设备技术水平在同行业处于较高水平。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 9 名，其中总经理 1 名，副总经理 6 名，均为大学以上学历，从事相关业务和管理工作多年。

公司董事长陈显刚先生，57 岁，高级工程师，历任西宁钢厂一炼钢车间主任、三炼钢车间主任、西宁钢厂副总工程师兼经销处处长、西宁特钢集团公司副总经理、总经理、西宁特钢股份公司董事、总经理；公司总经理杨忠先生，43 岁，历任公司技术质量中心主任、总经理助理、副总经理，青海矿冶科技公司总经理。

公司总经理张永利先生，47 岁，高级工程师。历任西钢股份公司一轧车间技术员、机动处检修科科长、设备部部长、西钢机械动力公司副总经理、青海矿冶科技公司副总经理、西钢股份公司副总经理、西钢集团公司副总工程师、总经理助理，副总经理，法定代表人。

截至 2011 年底，公司共有员工 9,788 人，其中管理人员 634 人，占比 6.48%；销售人员 79 人，占比 0.8%；财务人员 108 人，占比 1.10%；生产人员 8,967 人，占比 91.61%。员工中本科学历以上人员 635 人，占比 6.49%；大\中专学历 2,073 人，占比 21.18%；技校、高中及以下学历员工 7,080 人，占比 72.23%。

总体来看，公司领导层从业经验丰富，整体素质较高；员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点，员工素质基本能够满足目前生产需要。

4. 外部环境

青海省境内矿产资源丰富，境内储量较大的有色金属有铅、锌和铬等，此外，镍、钴、钼、

钨、锡也有相当大的储量，上述矿产资源为公司经营提供了良好的外部经营环境。青海也是国家后备战略生产基地和西部大开发的重点区域，得到了国家政策的大力支持。目前玉树灾后重建以及铁路、油气管道等基础设施投资的加大，带动了机械制造及相关行业的复苏，区域市场对于特钢的需求也稳步扩大，公司业务发展面临良好的市场前景。

公司地处我国西北地区，外地钢厂受资源和运输成本限制，进入难度大，公司区域市场较为稳定。目前公司周边相邻地区的大型钢厂主要包括新疆八一钢铁集团公司、酒泉钢铁集团公司和西南地区的攀枝花钢铁（集团）公司等钢铁企业，但上述钢铁企业主要产品为普通钢材，与公司直接竞争关系较小。

总体来看，虽然地处西部地区，但公司拥有良好的资源环境，拥有独有的竞争优势，外部经营环境良好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照国家《公司法》、《证券法》、中国证监会有关法律法规的要求、上海证券交易所的上市规则的要求积极完善公司法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构，股东大会是公司的最高权利机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，包括 6 名执行董事及 3 名独立非执行董事，董事会下设战略与发展委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会四个专门委员会，并制定了各委员会的议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和经理的行为，向股东会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

根据 2011 年 3 月深圳市鹏城会计师事务所有限公司发布的《西宁特殊钢股份有限公司内部控制鉴证报告》，公司已经按照财政部的《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2010 年底在所有重大方面保持了有效的内部控制。公司根据基本规范、评价指引及其他相关法律法规的要求，不仅建立健全了各项管理控制制度，而且针对各体系、各层级、各岗位制定了明确的工作职责和权限，同时制订了相应的职能管理手册和员工工作手册，逐步规范和完善各项制度、标准和流程。未来公司将根据有关法律法规对一系列尚需完善的内控制度进行修订与补充，使得公司的内控制度更加完善与实用，保障上市公司治理水平不断优化与提高。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

目前公司下辖 11 个控股子公司，3 个生产分厂，实行三级科室管理制度。由各高管直接担任各职能部门中层干部，减少了管理级次。公司本部设有公司管理部、党群工作部、财务资产部、法律事务部、安全环保部、设备能源管理部、技术质量部、生产销售部、物资管理部等职能部门。近年来公司将原来的职能部门进行优化合并，结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。目前公司已建立起总部职能部门统筹，对下属子公司直属管理的模式，通过向各下属子公司派出高管人员、财务主管统一贯彻公司的相关业务管理制度。

采购管理方面，2009 年公司改变了原来的招标采购方式，开始对主要原材料实行集中采购。公司和资质良好的原料供应商签订长期战略合作协议，商定供应商的全年供应量，价格在市场价的基础上以一定折扣作为相应回报。从实际执行情况来看，在大宗资源类商品价格波动上涨的行

情下，公司此种采购方式保证了稳定的原料供应，并在价格方面获得一定优惠。每年四季度公司都要召开经营工作会议对全年的采购工作进行统筹计划和预算，并将具体采购计划下发至月度，每月月底下属生产实体都要根据具体情况报送下月原料的采购计划，财务部会配合采购部对采购种类及数量进行核实和查验。公司管理部对采购工作实行事前、事中和事后及时跟踪和监督，严格控制采购成本。

生产管理方面，公司实行“总部—分厂—作业区”三级生产管理结构。除四个控股子公司外，公司以总部为职能管理中心，建立了由总部统筹协调管理，下属各生产分厂具体执行生产计划，并将计划下分至各作业区的生产管理模式。每年年底公司管理部会牵头，协同生产、销售、采购、财务及设备能源等职能部门联合进行经营预算，在形成统一生产计划目标后上报至董事会并下发执行。公司注重生产质量控制，由专门的技术质量部负责生产工艺执行和产品质量检验，并由设备能源部控制生产物料能耗。公司注重安全生产管理，除每年修订相应的安全生产制度外，还成立了专门的安全生产委员会，由 1 名公司高管直接负责安全生产。从实际情况看，公司近年来生产一直平稳运行，未出现重大安全生产事故。

环保工作方面，近年来公司不断引进先进设备以及对原有设备进行技术改造，注重循环经济和可持续发展，构建节约型企业。公司设立了专门的水、电、气、煤气、计量等五个专业稽查组，通过能源稽查、过程管控，合理调配等手段实现了增产降耗，部分能源消耗指标处于同行业先进水平。在减排方面，公司强化环保设施运行管理，坚持日巡回检查，确保了环保设施随主体生产设备同步运行率达 99.7%，烟尘、粉尘、化学需氧量、悬浮物排放量全部完成上级部门下达的指标。公司还进一步完善废旧物资回收再利用管理网络，形成了规范的废旧物资、固体废弃物管理体制，固体废弃物利用实现了效益最大化。2010 年公司环保工作实现了年初制定的重大环境污染事故为零的目标，污染物处理率 100%，岗位有害因素污染源监测率 100%。公司球团项目、5 套在线监测系统通过环保验收，循环经济园区取得环评批复；公司已连续四年通过了中环联合（北京）认证公司对公司 ISO14000 环境管理体系的评审，并取得资质证书。

销售管理方面，公司特钢产品销售由总部的生产销售部统筹进行规划管理。每年公司会结合市场情况制定当年的销售政策，由生产销售部下发至国内 12 个销售办事处统一执行。每月月底，各销售办事处会与客户进行沟通了解市场需求，并上报至总部进行统一销售价格评审，价格确定后与客户签订销售合同并协同生产部进行生产安排。公司在内部大力倡导“服务营销”理念，以客户需求为最终导向，重视后期产品服务管理，定期与客户进行信息沟通。公司与各销售客户均签订合同，按照合同约定方式进行付款与结算，并由专门的风险控制室对客户信用风险进行评价跟踪。公司重视销售回款管理，重视销售回款率指标考核，不断加大应收账款回收力度，收入实现质量较高。

财务管理方面，公司对下属子公司财务实行直属管理，但对子公司赋予了一定自由度。下属子公司可以自行安排日常资金使用，并有一定的信贷自主权，但上述行为需在总部统一监管下执行。每月公司财务部会对各生产分厂和子公司资金使用情况进行检查核算，并由集团的内审部协助公司每月定期对子公司财务状况进行审核。公司重视生产成本管理，在财务部成立了专门的成本核算中心，由财务部、管理部、设备能源部等部门共同参与成本核算工作。

人力资源管理方面，公司由管理部牵头，对除总经理外的员工实行全员绩效考核，考核按月进行，与员工的每月薪酬水平直接挂钩。员工每月薪酬由“基本工资+绩效工资”两部分组成，绩效工资根据每位员工的考核情况进行制定。针对不同的职能部门员工，公司制定了不同的考核标准。除董事会的年度专门考核外，由于高管兼任中层干部，公司还根据实际情况将高管的考核与

月度公司经营状况直接挂钩，进行高管薪酬的发放。结合西部地区人才易流失的现状，公司注重内部员工挖潜，每年制定相应的人才培养计划，保持员工队伍的稳定性。

从实际情况看，公司管理结构较为扁平化，在服务于客户需求大方向的指导方针下，以最统筹协调为首要理念。每个部门的职能摆脱了单一的职能配置，具有较大的综合性，协调机制顺畅。公司高管人员兼任中层干部减少了管理级次，提高了工作效率。此外，联合评级也注意到目前公司部分职能部门还兼任了集团的管理职能，公司这部分职能的分工有待改进。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事特钢产品的生产与销售，近三年产能与产量逐年增长。2009 年特钢市场行情逐步摆脱金融危机影响出现复苏，下半年呈现企稳回升状态，但由于滞后效应的影响，2009 全年盈利较上年下降幅度较大。2010 年受国家固定资产投资增长，钢铁行业下游需求释放，带动公司产量和销量平稳增长。2011 年在钢铁行业整体不景气的状况下，公司通过加大技改、产业链向上游延升等措施，经营业绩创造了历史最好水平。

如下表 5-1 所示，公司钢铁业务收入及毛利在全部业务中的占比均在 70%以上，主营业务地位突出。由于焦煤及其生产的焦炭产品大部分满足自用，煤炭业务处于从属地位，近年来收入规模增长幅度不大。

表 5-1 公司近三年主营业务情况（按行业）

主营业务	主营业务收入（万元）			主营业务成本（万元）			毛利率（%）		
	09 年	10 年	11 年	09 年	10 年	11 年	09 年	10 年	11 年
钢铁行业	417,294.07	585,907.22	682,513.99	356,242.45	476,212.87	608,140.77	14.63	18.72	10.90
煤炭行业	88,965.00	101,950.98	115,765.18	69,816.29	76,427.19	86,204.39	21.52	25.04	25.54
矿石采选			110,324.11			47,830.82			56.65
其他行业			5,688.28			4,807.64			15.48
合计	506,259.07	687,858.20	914,291.56	426,058.74	552,640.07	746,983.62	15.84	19.66	18.30

资料来源：公司年报。注：煤炭行业包括焦煤和焦炭两大部分，焦炭是最终产品，煤炭业务主要由焦炭收入构成。

表 5-2 公司近三年主营业务情况（按产品种类，内部交易抵消前）

项目	营业收入（万元）			收入构成（万元）			毛利率（%）		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
生铁铁水			2,064.56			0.23			18.39
铁精粉	37,611.05	78,611.63	106,279.84	6.40	10.06	11.62	37.37	54.53	56.69
合结钢	258,559.70	361,651.83	433,347.70	43.99	46.30	47.40	10.34	10.40	11.21
碳结钢	117,968.70	134,658.53	138,183.67	20.07	17.24	15.11	6.17	8.88	11.36
滚珠钢	41,304.65	51,090.35	56,197.01	7.03	6.54	6.15	13.04	13.63	7.09
不锈钢	26,100.23	33,575.59	31,761.40	4.44	4.30	3.47	18.45	19.19	11.42
合工钢	10,976.68	11,467.78	11,011.08	1.87	1.47	1.20	14.21	16.94	10.79
碳工钢	3,190.20	4,870.02	5,161.70	0.54	0.62	0.56	18.97	14.69	14.83
弹簧钢	118.50	106.42	447.73	0.02	0.01	0.05	15.88	23.31	7.39
焦炭	86,415.99	101,950.98	113,317.26	14.70	13.05	12.39	22.76	25.04	24.92
原煤	2,549.01	5.34	2,447.92	0.43	0.00	0.27	-20.55	100.00	54.11
石灰石	2,996.71	3,098.57	2,216.61	0.51	0.40	0.24	42.09	50.59	45.31

铁矿石			1,827.68	0.00	0.00	0.20			67.95
废钢			4,339.13	0.00	0.00	0.47			2.11
其他			5,688.28	0.00	0.00	0.62			15.48
合计	587,791.40	781,087.04	914,291.57	100.00	100.00	100.00	13.76	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 2009、2010 年不单独归类，2010 年原煤产品成本在焦炭中核算。

从细分产品看，如表 5-2 所示，2011 年，公司原煤业务同比大幅增长，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，其中合结钢、碳结钢的毛利率较上年明显上升；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。

2. 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。

2009 年开始，公司与主要大宗原料供应商签订长期战略合作协议，在经济合理、互惠互利的前提下，稳定供需和协作关系，保证了原材料的充分供应。结算方式上，废钢和煤炭等原料主要采取货到验收合格挂账付款方式，其它物资则采取“T+10~30”方式，即货到检验合格后 10~30 天内付款，原料采购以票据结算为主。从原料储存情况看，公司铁精粉正常需要保持 2 个月左右的库存需求，废钢则需要保持 20~30 天的库存供应需求，而铁合金则主要满足 10 天的供应需求。

公司的原材料采购情况如下表 6 所示，2010 年在受国内需求拉动的影响，各类原料价格均出现不同程度的上涨，其中镍板和高铬的涨幅最大，分别达到了 44.71% 和 28.30%；2011 年废钢与铁精粉的涨幅较大，分别为 28.87%、22.62%。

表 6 公司原料采购及价格情况（不含税） 单位：元/吨 万吨

原料	项目	2009 年	2010 年	2011 年	10 年较上年增长	11 年较上年增长
铁精粉	采购量	135.33	112.78	141.89	-16.66%	25.81%
	均价	671.00	778.00	954.00	15.95%	22.62%
焦炭	采购量	49.55	50.66	53.33	2.24%	5.27%
	均价	1,210.00	1,423.00	1,507.00	17.60%	5.90%
废钢	采购量	31.88	30.46	26.71	-4.45%	-12.31%
	均价	2,186.00	2,335.00	3,009.00	6.82%	28.87%
镍板	采购量	0.09	0.11	0.09	25.56%	-18.18%
	均价	96,856.00	140,162.00	150,122.00	44.71%	7.11%
高铬	采购量	1.68	2.12	1.95	25.86%	-8.02%
	均价	7,259.00	9,313.00	8,830.00	28.30%	-5.19%
硅铁	采购量	0.37	0.37	0.41	0.65%	10.81%
	均价	4,613.00	5,535.00	5,994.00	19.99%	8.29%
钼铁	采购量	0.10	0.14	0.13	48.29%	-7.14%
	均价	108,882.00	122,539.00	127,995.00	12.54%	4.45%
锰铁	采购量	0.46	0.62	0.50	35.34%	-19.35%
	均价	7,565.00	8,209.00	7,908.00	8.51%	-3.67%

资料来源：公司提供。

从实际情况看，公司主要从以下三方面控制采购成本：（1）通过大型物料集中规模化采购，提高公司整体议价能力从而降低成本；（2）公司生产及销售部门形成联动机制，在测算盈亏平衡

点的基础上严格控制采购成本；（3）利用公司的内部信息系统，及时追踪最新市场信息，保证以最优价格采购。

3. 生产情况

随着近几年不断的技术更新和工艺改进，公司产能不断增长，由最早的年产 80 万吨增长至现在的 130 万吨，产能利用率一直保持较高水平。由于特钢产品的多品种、小批量特征，公司主要采取定单生产模式。如下表所示，2010 年得益于良好市场行情，公司大部分产品的产量呈现大幅度增长。相对而言，2011 年公司各类产品的产量比较稳定。从近三年公司产品构成来看，公司目前产品仍以中档的碳结钢和合结钢为主，高端产品份额占比较小。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 7 近三年公司各类特钢产品产量情况 单位：万吨 %

产品	2009 年	2010 年	2011 年	10 年较上年增长	11 年较上年增长
碳结钢	36.67	35.32	31.56	-3.68	-10.65
碳工钢	0.77	1.12	1.05	45.45	-6.25
合结钢	65.47	78.41	85.46	19.76	8.99
合工钢	1.26	1.35	1.30	7.14	-3.70
弹簧钢	0.02	0.02	0.08	0.00	300.00
滚珠钢	7.39	6.88	7.63	-6.90	10.90
不锈钢	3.19	3.55	3.02	11.29	-14.93
特钢产量合计	114.78	126.64	130.1	10.33	2.73
特钢产能合计	120	127	131	11.40	3.15
产能利用率（%）	约 100	约 100	约 100		

资料来源：公司提供。

2011 年除合工钢外，公司各类产品生产成本都出现了一定程度的上升（如表 8）。

表 8 近三年公司各类产品平均成本情况 单位：元/吨 %

	2009 年	2010 年	2011 年	10 年较上年增长	11 年较上年增长
碳结钢	3,016.83	3,483.63	3,893.29	15.47	11.76
碳工钢	3,471.05	3,725.56	4,162.56	7.33	11.73
合结钢	3,703.39	4,186.15	4,492.70	13.04	7.32
合工钢	8,574.40	8,253.56	7,481.05	-3.74	-9.36
滚珠钢	4,901.93	6,334.71	6,885.40	29.23	8.69
强簧钢	4,076.27	4,419.79	5,501.73	8.43	24.48
不锈钢	6,386.40	7,797.23	9,091.06	22.09	16.59
铁水、生铁	2,151.69	2,370.13	2,753.08	10.15	16.16
出口材			5,599.89		

资料来源：公司提供。

从生产成本构成情况来看，公司原料及燃料成本占比达到 70%以上，人工成本占比约为 5%，制造费用占比约为 9%，能源动力约为 9%，原燃料成本占比最大。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，每吨价格较市价低约 20 元左右，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。

4. 市场销售

公司销售方式分为直销和经销两种，对于大额重要客户和特殊产品，公司实行直销模式，保

证最大利润水平和稳定客户群；其余产品则选择具有一定资质的经销商进行代理销售，目前直销和经销的比例约为 60%和 40%。公司与下游客户的结算方式分为三种：（1）长期稳定用户采用预付 50%，货到后再付余款；（2）大企业直销用户采用“T+1”模式，即货到后 1 周内付清全款；（3）重点品种用户及新用户采用全额预付方式。上述结算方式保证了公司销售资金的高速周转，收入实现水平较高。

由于公司地处青海，考虑到合理的销售半径（约 1,500 公里），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。为适应客户的服务需求，公司一直保持着较高水平的交货周期，大宗特殊商品平均交货期为 45 天，而普通商品的交货期约为 10 天。公司良好的产品质量和完善的服务使得公司积累了如东风汽车公司、瓦房店轴承、宝鸡法士特等知名稳定客户群。公司前五大销售客户合计占总销量比重在 14%左右，客户集中度不明显。

表 9 公司销售区域分布情况 单位：万元 %

销售地区	营业收入	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 年以来，公司各种产品的价格均有不同程度的上涨（表 10）。

表 10 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	2009 年	2010 年	2011 年	10 年较上年增长	11 年较上年增长
碳结钢	平均价格	3,254.00	3,813.00	4391.33	17.18	15.17
	销量	36.37	35.28	31.25	-3.01	-11.42
碳工钢	平均价格	4,309.00	4,262.00	4887.59	-1.09	14.68
	销量	0.74	1.14	1.06	53.57	-7.02
合结钢	平均价格	3,985.00	4,601.00	5,061.56	15.46	10.01
	销量	65.04	78.50	85.46	20.69	8.87
合工钢	平均价格	8,985.00	8,307.00	8,385.72	-7.55	0.95
	销量	1.23	1.38	1.31	12.48	-5.07
弹簧钢	平均价格	4,940.00	5,680.00	5,940.81	14.98	4.59
	销量	0.02	0.02	0.07	-20.83	250.00
滚珠钢	平均价格	5,683.00	7,220.00	7,410.97	27.05	2.65
	销量	7.29	7.07	7.58	-3.07	7.21
不锈钢	平均价格	8,162.00	9,476.00	10,263.65	16.10	8.31
	销量	3.21	3.54	3.09	10.32	-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。

5. 关联交易

公司的关联交易主要来自与股东西钢集团的相关资金往来,由于西钢集团没有实体经营业务,公司实际关联交易很少。为支持上市公司的发展,2010年4月西钢集团与公司进行了资产置换,公司以47,770.10万元应收账款置换了西钢集团的33宗土地(评估价约5亿元,主要为公司生产用地),目前上述的产权变更手续已经完成。除此之外,近年来公司没有其他相关关联交易。

6. 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,以形成新的利润增长点。公司先后控股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。

表 11 公司下属资源子公司基本情况

名称	成立时间	地点	储量	产能	11年产量	备注
肃北博伦	2003年12月	甘肃肃北	铁矿1.03亿吨,钒矿2,995万吨	年产铁精粉93万吨	铁精粉92万吨	采矿权证已办理完毕,目前正在进行七角井铁矿开发及钒矿的开发,预计2011年钒矿试生产
哈密博伦	2004年9月	新疆哈密	铁矿4,700万吨	年产铁精粉50万吨	铁精粉30万吨	采矿权证已办理完毕,目前进行现有铁矿的开发
江仓能源(江仓煤业)	2004年3月	青海西宁	焦煤6.4亿吨	年产120万吨焦煤、200万吨洗精煤、71万吨冶金焦炭	生产原煤51万吨、焦炭71万吨	正在办理采矿权证,正进行现有资源的开采
青海西钢矿业	2007年8月	青海西宁	铁矿1,200万吨石灰岩矿963万吨	年产铁精粉50万吨,年采石灰石100万吨	铁精粉13万吨,生产石灰石39万吨	
都兰西钢矿业	2012年1月	青海都兰				该公司正在做产权交割手续
格尔木西钢矿业	2012年1月	青海格尔木				目前该公司正在做前期勘探工作。
青海西钢野马泉矿业	2011年11月	青海西宁	铁矿3,000万吨铜铅锌矿60万吨			该公司刚刚筹建,尚未进入生产阶段。
青海西钢它温查汉西矿业	2011年11月	青海西宁	铁矿3,500万吨铜铅锌矿8万吨			该公司刚刚筹建,尚未进入生产阶段。
湟中西钢矿业	2011年12月	青海湟中				该公司正在做产权交割手续

资料来源:公司提供。

肃北县博伦矿业开发有限责任公司(肃北博伦)

肃北博伦立于2003年12月1日,目前注册资本为9,243万元,其中西宁特钢出资6,470万元,股权比例为70%;甘肃威斯特矿业勘查有限公司出资2,773万元,股权比例为30%。肃北博伦主要开发建设七角井铁矿,该矿位于甘肃肃北县境内,储量约1.03亿吨,海拔1,800米左右,铁矿品位约为38%,拥有年采选铁精粉70万吨的生产能力。七角井矿区还拥有钒矿,目前保有资源储

量为 2,995.72 万吨，评估可采储量为 1,669.01 万吨。截至 2011 年底，肃北博伦资产总计 164,720 万元，负债总计 109,674 万元，净资产 55,046 万元。实现销售收入 75,107 万元，实现净利润 17,019 万元。

哈密博伦矿业有限责任公司（哈密博伦）

哈密博伦成立于 2004 年 9 月 29 日，注册资本为 5,490 万元，西宁特钢持有其 100% 股权，主要开发建设白山泉铁矿。上述铁矿位于新疆哈密县境内，储量约 4,700 万吨，海拔 2,000 米左右，铁矿品位约为 31%，拥有年采选铁精粉 50 万吨的生产能力。截至 2011 年底，哈密博伦资产总计 158,105 万元，负债总计 72,501 万元，净资产 85,603 万元。实现销售收入 117,086 万元，实现净利润 17,444 万元。

青海江仓能源发展有限责任公司（江仓能源）

江仓能源成立于 2004 年 3 月 12 日，注册资本为 2.4 亿元。其中西宁特钢投资 8,400 万元，占 35%；山东肥城矿业集团公司与兰州中煤支护材料有限公司分别投资 7,800 万元，各占 32.5%。江仓能源主营业务为炼焦、发电、煤化工产品销售等，主要开发青海省木里煤田江仓矿区第 III、IV 勘探区煤炭资源。目前江仓能源控制的焦煤资源量达 6.4 亿吨，其中 90% 为优质焦煤，现已形成年产 120 万吨焦煤、200 万吨洗精煤、70 万吨冶金焦炭的生产能力。截至 2011 年底，江仓能源资产总计 143,867 万元，负债总计 75,199 万元，净资产 68,668 万元。2011 年累计生产原煤 512,321 吨、焦炭 718,661 吨，实现销售收入 103,155 万元，实现净利润 10,803 万元。

青海西钢矿业开发有限责任公司（西钢矿业）

西钢矿业，成立于 2007 年 8 月。注册资本为 15,000 万元，由西宁特钢投资新建，是西宁特钢的全资子公司。西钢矿业目前控制储量 1,200 万吨的铁矿资源以及 963 万吨石灰岩矿。已达到年产铁精粉 50 万吨，年采石灰石 100 万吨的生产能力。截至 2011 年底，西钢矿业资产总计 69,867.86 万元，负债总计 53,917.13 万元，净资产 15,950.73 万元。2011 年累计生产铁精粉 128,112 吨、石灰石 390,370 吨，实现销售收入 15,035.37 万元，实现净利润 688.02 万元。

除上述 4 家已投入运营并产生利润的资源子公司外，西宁特钢投资了 5 家尚未正式运营的资源子公司，其中：都兰西钢矿业，于 2012 年 4 月 1 月成立，注册资本为 300 万元，注册地址为青海省都兰县察汗乌苏镇新华街（惠和小区）。湟中西钢矿业，成立于 2011 年 12 月，注册资本为 500 万元，注册地址为青海省湟中县上新庄镇门旦峡。都兰西钢矿业与湟中西钢矿业都是从青海西钢矿业开发有限公司划拨部分资产剥离组建而成，都是西宁特钢的全资子公司，目前也都处于资产交割阶段。格尔木西钢矿业开发有限公司（西宁特钢股权 100%）、青海西钢野马泉矿业开发有限责任公司（西宁特钢股权 85%）、青海西钢它温查汉西矿业开发有限责任公司（西宁特钢股权 85%）等三个子公司刚刚筹建，尚未进入生产阶段。

从下属子公司的资源储备情况来看，公司未来资源板块的开发潜力巨大。根据公司的“十二五”规划，“十二五”期间公司在完成江仓能源现有的 120 万吨的四井田矿井（即井供工程）的建设后，还计划在“十二五”末初步完成第二座 120 万吨/年规模的三井田矿井建设，力争在“十二五”末期形成年产原煤 240 万吨的生产能力，同时建设江仓矿区 120 万吨/年规模的储运和选煤厂，提高原煤供应能力，满足钢铁板块冶金焦炭需求。

总体来看，目前公司所拥有的焦煤、铁矿资源在特钢行业中位于前列，资源优势明显，可持续发展潜力巨大。随着资源子公司项目全部建成投产并运营，未来焦煤、铁矿和钒矿产量有望实现较大幅度的增长，形成公司新的利润增长点。

7. 经营效率

表 12 列出了国内部分特钢上市公司 2011 年的经营效率指标。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 年公司应收账款周转次数为 66.85 次，远高于同行业上市企业。但存货周转次数和总资产周转次数指标却较同行业上市企业有一定差距。总体看，公司综合经营效率处于行业中游水平。

表 12 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 5 有一定差异，其中应收账款以净额计算。

8. 未来发展

未来公司将以不断调整结构、提高自主创新能力为核心，提升企业适应市场经济发展需求能力，以加快矿山项目建设为重点，巩固企业新的经济增长点。公司还将以完善循环经济体系为突破口，促进节能减排工作取得新进展。管理方面，公司将以完善业绩考核评价机制为抓手，不断提高企业人才技术力量储备与开发水平。根据未来的发展目标，公司结合自身情况制定了“十二五”发展规划，分别从钢铁制造板块、煤炭焦化板块、铁矿采选板块三大方面就设定了具体发展目标。

钢铁制造板块方面，公司计划在已有特钢冶炼的基础上，以高附加值的特殊钢关键品种为主导，以完善现有钢铁制造板块循环经济与节能减排措施为目标，实施工艺流程、技术装备和环保设施等升级改造工作，未来形成 200 万吨特钢的生产规模。同时，全力调整品种结构、用户结构和销售区域结构，使重点品种比例达到 50%以上。

煤炭焦化板块方面，公司将在完成江仓能源现有的 120 万吨的四井田矿井的建设后，还计划在十二五末初步完成第二座 120 万吨/年规模的三井田矿井建设，力争在十二五末形成年产原煤 240 万吨的生产能力，同时建设江仓矿区 120 万吨/年规模的储运和选煤厂，以及 25 公里 200 万吨的铁路或皮带运输转运线，提高原煤供应能力，再配合钢铁制造板块产能提升实施焦化项目扩建。

铁矿采选板块方面，西钢矿业公司将以省内洪水河、磁铁山铁矿为主体，加快铁矿、石灰石等资源开采步伐，满足钢铁主业板块的原料就近供应。两个博伦公司将以现有的项目建设为重点，加快实施管控一体化的数字化矿山建设。

总体来看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。未来随着公司总部特钢产能的提升、资源板块项目的顺利运营，公司整体竞争力有望进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009 年~2011 年度财务报告均已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留审计意见。公司近三年重大会计政策及合并范围变化不大，财务可比性强。

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。

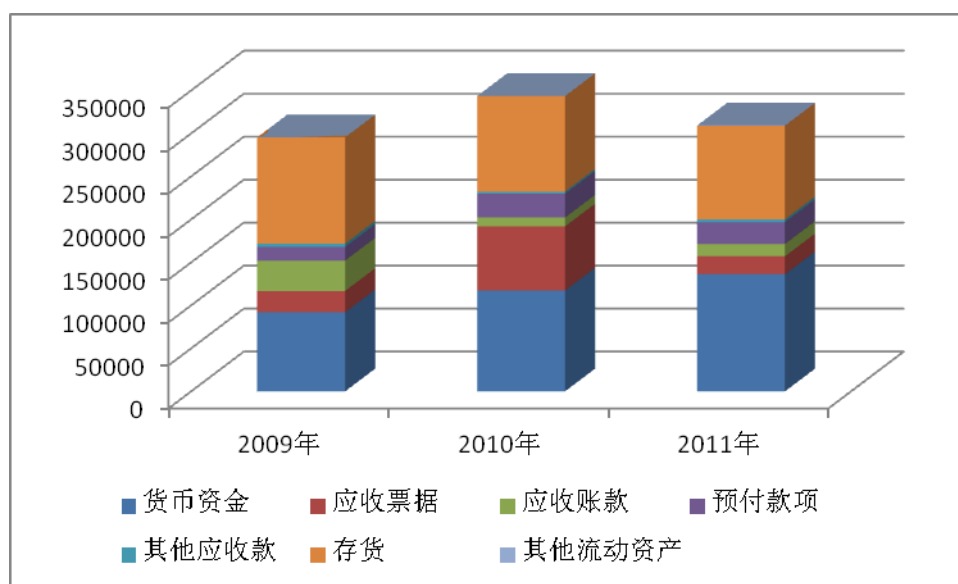
2. 资产质量

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 5 近三年公司流动资产构成情况 单位：万元



数据来源：公司年报。

近三年来公司货币资金逐年增长，年均增长 21.69%，截至 2011 年底余额为 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。

为支持公司的发展，西钢集团与公司于 2010 年 4 月进行了资产置换，公司以 47,770.10 万元应收账款置换了西钢集团 33 宗土地，使得公司应收账款规模较上年下降较快。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额达到 17,561.13 万元，主要是待结算货款，全部在一年以内。截至 2011 年底，公司已累计提取 3,267.95 万元坏账准备，坏账准备计提充足。从实际情况看，公司对应收账款管理较为严格，严格控制结算周期，有效减小了应收账款回收风险。

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，其中原材料占比较大，为 64.74%；在产品占比 22.67%。2011 年 12 月 27 日，公司将账面价值 49,260.67 万元的存货质押给深圳发展银行佛山城南支行，获得 1 亿元借款，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

随着近年来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%）和无形资产（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%，成新率一般。

随着近年来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和下属子公司的钒矿和铁矿工程。

由于 2010 年公司置换了西钢集团约 5 亿元的 33 宗土地资产，无形资产增长幅度较快，较上年增长 92.27%，主要来自于土地使用权（占比 65.34%）和探、采矿权（占比 34.66%）。截至 2011 年底，公司无形资产原值金额共计 119,702.16 万元，累计计提摊销 11,996.11 万元。

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，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2011 年底公司整体负债较上年增长了 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 982,768.05 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 年底公司应付账款较上年上升了 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 年底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。

从实际情况看，公司采取了借款、短债、公司债、信托、融资租赁和外部借款等方式满足自身融资需求，使得有息负债偿还压力较大。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%，仍处于行业平均水平。

总体来看，公司债务压力较大，债务结构有待进一步改善。

近三年公司所有者权益波动增长，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%。由于近年来公司致力于技术升级改造和子公司资源开采，投资需求较大，相应减少了现金分红。

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

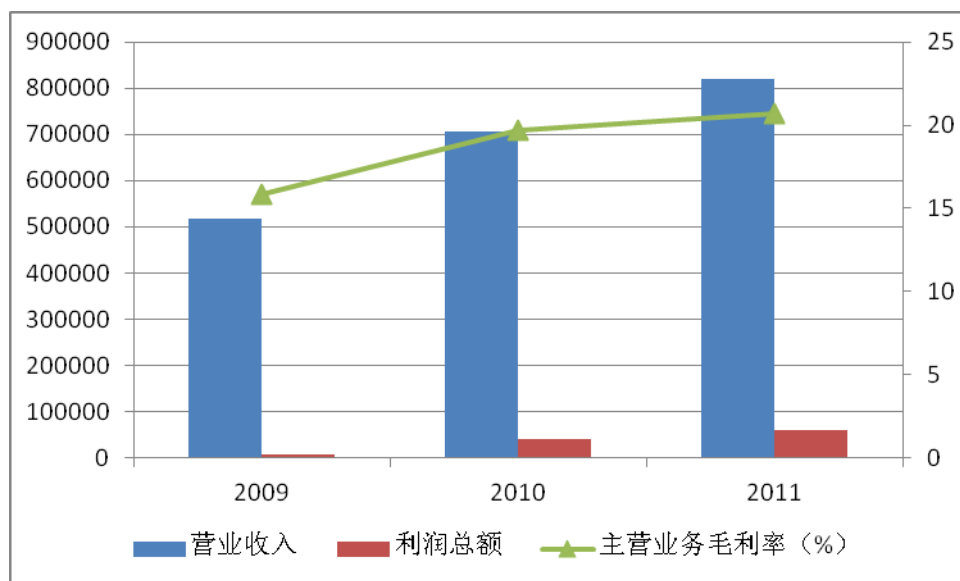
随着金融危机后国内宏观经济的逐步向好，公司盈利状况也迅速回升，并创下近年来最好水平。2011 年公司实现营业收入 820,799.45 万元，较上年增长了 16.39%；2011 年公司实现利润总额和净利润分别为 60,891.55 万元和 48,847.47 万元，分别较上年增长了 46.25%和 48.69%，利润的增长幅度远远大于收入增长幅度，反映了公司盈利增长质量较高。

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来源。

近三年公司费用收入比分别为 13.52%、12.54%、12.28%，呈下降趋势。

图 6 近三年公司盈利情况(万元)



资料来源：公司年报。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 13 所示，从 2011 年同行业比较情况来看，公司销售毛利率处于行业领先，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 年公司各项盈利指标均较上年呈现良好增长态势。

表 13 国内特钢上市公司 2011 年盈利能力一览 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。

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增长所致。

总体看，公司良好的产品质量和完善的服务，使得 2009 年~2011 年公司盈利状况不断改善，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，公司中止了前三的增长势头，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%，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2009 年及 2010 年公司分别支付了 35,000 万元和 6,900 万元用于收购子公司哈密博伦和肃北博伦的少数股东的股权，相应的投资支出放入“投资支付现金”中，而购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金近年来变化不大。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，2009 年公司收到了设备融资租赁款和西钢集团³的借款，使得收到其他与筹资活动有关的现金达到了 33,560.00 万元。2010 年公司继续增加了外部融资规模，由于收到其他与筹资活动有关的现金较上年有所下降，使得筹资活动现金流入较上年仅小幅增长 4.19%，小于筹资活动现金流出的增长，筹资活动现金流量净额达到 84,269.66 万元，较上年减少了 25.86%。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，2011 年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，使分公司的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大，使得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，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 年同行业上市企业比较情况来看，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，公司偿债能力尚属正常。

表 14 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	43.26	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

³ 2009 年 6 月公司与中国外贸金融租赁公司签订协议，将净值为 2 亿元设备进行融资租赁；并向西钢集团拆借 3.55 亿元借款，详细情况见公司年报。

资料来源：联合评级搜集整理。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至2011年底，公司债务总额为811,543.73万元，本期拟发行公司债额度为43,000万元，相对于公司整体债务总额而言，本期公司债规模不大，加之此次债券发行募集资金将用于偿还银行借款，故对公司整体债务负担影响有限。

以2011年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为65.60%、70.46%和74.11%，负债水平有所上升，有一定债务负担。从实际情况看，考虑到本期债券筹集资金中有部分将用于偿还银行借款，现有债务负担变化不大，但本期债券发行后，有助于改善公司债务结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2011年底相关财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行43,000万元公司债的保护倍数分别为3.72、12.18倍和1.68倍。总体看，EBITDA、经营活动现金净流量、经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度均属良好。

截至2011年底，公司存在1笔对外担保（合并口径）1.60亿元，被担保企业为西部矿业集团有限公司，西部矿业集团为公司股东之一，经营效益很好，公司代偿风险小。

截至2011年底，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

综合来看，本期债券的发行对于公司继续优化负债结构，补充经营所需资金具有积极意义。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据西钢集团为本期债券向债券持有人出具的担保函，西钢集团为公司本期拟发行的不超过4.3亿元公司债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。发行人如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用及其他应支付的费用，债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有权代表债券持有人要求保证人履行保证责任。

2. 担保人分析

（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”或“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（下简称“信达资产”）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（下简称“西部矿业”）。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 15 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

西钢集团提供了 2009 年~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，近三年会计师均出具了无保留意见。2007 年西钢集团开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，近三年集团财务数据可比性强。

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 4,727.67 万元。

资产及负债情况

近三年来西钢集团资产规模逐年增长，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%）。

随着西宁特钢近年来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%）。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，集团在西宁城北区拥有一块约 300 亩的土地资产，账面余额为 4,896.66 万元。

近三年西钢集团所有者权益数额变化不大，由于存在历史亏损，近三年集团一直处于弥补亏损状态。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%。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。集团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%）。

由于近三年集团保持了较大的有息负债规模，相应债务负担水平也有所增长。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；随着近年来有息负债规模的增长，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，随着近年来国内宏观经济的复苏，西钢集团整体盈利状况提升较快。2011 年西钢集团实现营业收入 821,504.75 万元，较上年增长 16.48%；集团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，总资产收益率和净资产收益率分别为 6.42% 和 6.49%，但集团盈利能力仍有待进一步提升。

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 年集团整体盈利相应增长。未来随着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，西钢集团偿债能力尚属正常。

截至2011年底，除对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。

西钢集团为西宁特钢本期拟发行的不超过 4.3 亿元公司债券提供不可撤销的连带责任保证担保，考虑到公司为西钢集团的合并报表子公司，该笔担保对西钢集团整体债务结构无影响。

作为专业从事特钢生产经营的大型企业集团，西钢集团资源、规模和区域竞争优势明显，其资产规模较大、资产质量及现金流情况良好，近年来盈利能力提升较快。但由于其主要收入及利润主要来源于西宁特钢，其担保对本期债券信用状况提升效果不大。

十、综合评价

特殊钢行业是国民经济和国防建设的重要基础产业，也是钢铁行业政策重点支持发展的行业。随着我国装备制造产业的不断升级和发展，相关行业对特殊钢需求将不断提高。同时，特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业，行业风险相对较小。作为国内西北地区唯一的特钢生产企业，公司在行业地位、技术水平、原料资源等方面具有显著优势。公司具有稳定的采购和销售渠道，近年来得益于旺盛的下游市场需求，整体收入和利润水平增长幅度较快。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。联合评级综合评定公司信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”。

本期债券由西钢集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。西钢集团是公司控股股东，其本身未有实体经营业务，主要收入及利润来源均来自于西宁特钢，上述保证措施体现了股东对公司发展的信心和支持力度，但对本期债券信用状况提升水平有限。联合评级综合评定西钢集团信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”。

整体看，公司对本期拟发行的不超过 4.3 亿元公司债券具有较强的偿还能力，债券到期不能偿付风险很小。

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 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 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	8.29	0.13
主营业务毛利率(%)	15.84	19.66	14.60	0.28
营业利润率(%)	14.56	18.83	20.72	-
费用收入比(%)	13.52	12.54	19.85	17.25
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	0.18
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	62.75	81.15	82.79
EBITDA 利息倍数	2.78	3.56	3.43	-
EBITDA 全部债务比	0.16	0.18	0.20	-
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	-
流动比率(%)	0.50	0.47	0.41	0.36
速动比率(%)	0.29	0.32	0.27	0.23
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	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.49	-1.39	-0.49	-
现金流				
现金收入比率(%)	73.66	60.33	66.30	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
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	9.10	10.11	12.81	-

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	
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

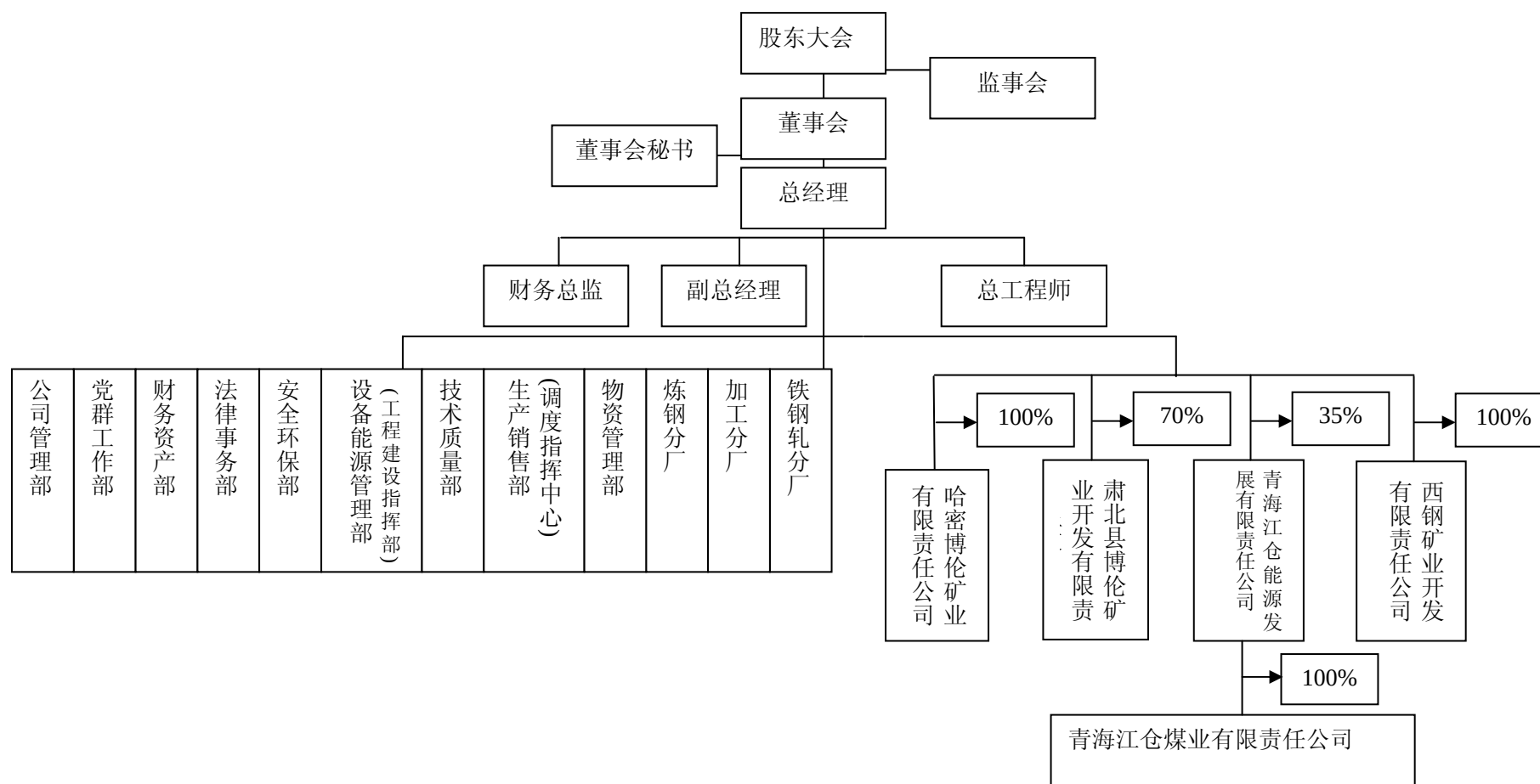
短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

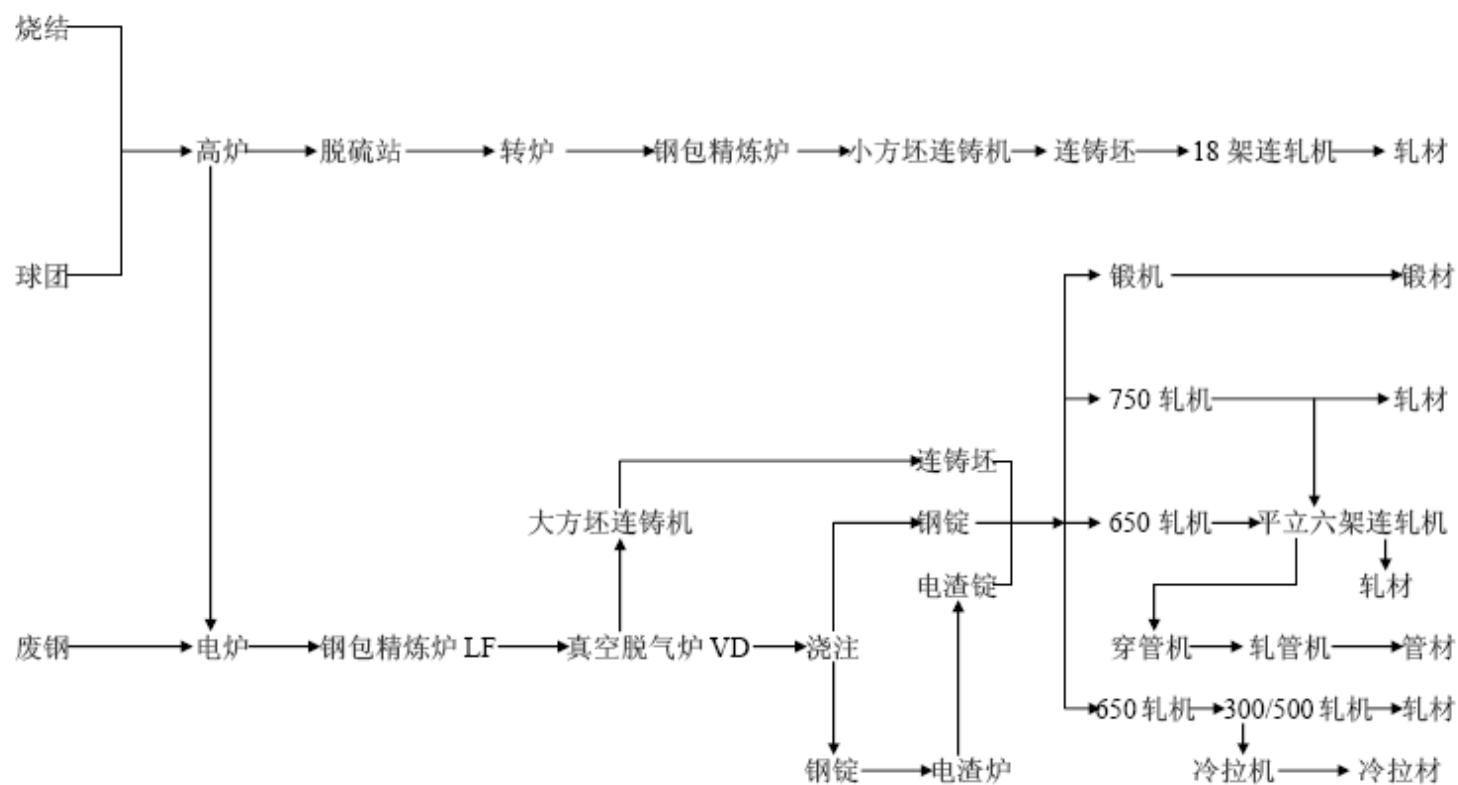
EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 西宁特殊钢股份有限公司组织结构图



附件 13 西宁特殊钢股份有限公司工艺流程图



附件 14 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。

联合信用评级有限公司关于 西宁特殊钢股份有限公司 2012 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年西宁特殊钢股份有限公司年报公告后的二个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

西宁特殊钢股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。西宁特殊钢股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注西宁特殊钢股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现西宁特殊钢股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如西宁特殊钢股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至西宁特殊钢股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送西宁特殊钢股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一二年五月二日