

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 753 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持西宁特殊钢股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“10西特钢CP01”以及“10西特钢CP02” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

西宁特殊钢股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 西特钢 CP01	5 亿元	2010/01/20-2011/01/19	A-1	A-1
10 西特钢 CP02	5 亿元	2010/11/09-2011/11/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.76	11.68	20.64
资产总额(亿元)	102.91	104.96	118.42
所有者权益(亿元)	30.12	29.20	29.89
短期债务(亿元)	38.96	43.42	51.58
全部债务(亿元)	47.41	57.14	71.34
营业收入(亿元)	69.73	51.86	51.65
利润总额(亿元)	3.17	0.85	2.47
EBITDA(亿元)	10.87	9.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.20	1.79	0.19
营业利润率(%)	16.65	14.56	17.55
净资产收益率(%)	11.84	2.17	--
资产负债率(%)	70.74	72.18	74.76
全部债务资本化比率(%)	61.16	66.18	70.47
流动比率(%)	54.23	50.16	53.94
全部债务/EBITDA(倍)	4.36	6.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	3.12	--
经营现金流动负债比(%)	6.83	3.04	--

注: 公司 2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2009 年, 受钢铁行业整体周期性波动影响, 西宁特殊钢股份有限公司 (以下简称 “公司”) 经营压力加大, 收入规模及盈利状况有所下滑, 且整体的债务负担进一步加重。但作为西北地区唯一的特殊钢生产企业, 公司在产品结构、技术研发、资源储备、成本控制等方面有较强竞争优势, 2010 年以来受益于下游需求的逐步回升, 公司经营状况相应已有明显恢复。

随着铁矿、煤炭等资源业务的逐步发展, 公司未来将实现由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变, 在进一步提高主营特钢业务成本控制能力的同时也将通过业务多元化增强整体竞争实力和抗风险能力。

综合考虑, 联合资信维持西宁特殊钢股份有限公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持 “10 西特钢 CP01” 和 “10 西特钢 CP02” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是西北地区唯一的特殊钢生产企业, 产品线丰富、技术研发实力强、区域市场竞争地位显著。
2. 公司特钢冶炼业务原、燃料自给率较高, 成本控制能力较强, 具备一定的抵御周期性波动的能力。
3. 公司现金类资产较为充裕, 经营活动现金流入量规模较大, 对待偿还短期融资券保障能力较强。

关注

1. 2009 年, 受行业整体波动影响, 公司经营压力加大, 收入规模及盈利状况有所下滑。
2. 跟踪期内, 公司债务持续增长, 目前债务负担较重, 且短期债务占上升。

一、企业基本情况

西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“公司”）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有限公司、青海铝业集团有限责任公司、兰州碳素股份有限公司、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。公司已于 2006 年 3 月 23 日实施股权分置改革。截止 2010 年 9 月底，公司注册资本 74121.93 万元，控股东西钢集团持有公司 49.87% 的股份，无其他持股在百分之十以上的法人股东。

公司属钢铁行业，主营业务为特殊钢冶炼及压延等，是西北地区唯一的特殊钢生产企业，目前具有年产铁 100 万吨、特殊钢 120 万吨、钢材 110 万吨、焦煤 120 万吨、焦炭 70 万吨、采选铁矿 360 万吨、铁精粉 120 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 2009 年底，公司本部下设董事会秘书部、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 13 个职能部门及生产机构。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 104.96 亿元，所有者权益 29.20 亿元，其中少数股东权益 4.82 亿元；2009 年公司实现营业收入 51.86 亿元，利润总额 0.85 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 118.24 亿元，所有者权益 29.89 亿元，其中少数股东权益 5.16 亿元；2010 年 1~9 月实现营业收入 51.65 亿元，利润总额 2.47 亿元。

公司注册地址：青海省西宁市柴达木西路 52 号；法人代表：杨忠。

二、经营管理分析

1. 行业运行状况

2009 年，中国 32 家特钢企业钢铁产量为 7293.69 万吨，较 2008 年增长 4.65%。增幅有所放缓。2010 年 1~9 月产量为 4246.18 万吨，较 2009 年增长 13%。

表 1 2009 年~2010 年 9 月中国 32 家特钢企业产量
(单位：万吨)

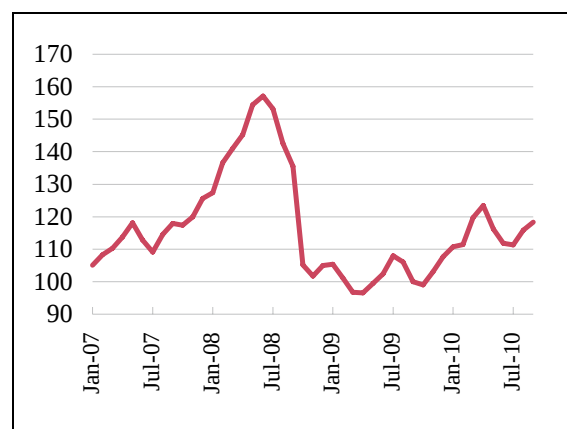
产品	2009 年	同比变动率 (%)	2010 年 1-9 月	同比变动率 (%)
非合金钢	2862.40	3.51	2596.70	16.00
低合金钢	2598.62	5.26	1961.80	5.00
合金钢	1496.72	2.47	1428.29	30.00
不锈钢	335.96	21.99	293.74	17.00
合计	7293.69	4.65	6280.55	15.00

资料来源：中国特钢企业协会

特钢价格指数

2009 年，受下游需求不振影响，中国特钢价格较 2008 年有较大降幅，全年特钢价格在低位振荡运行，截至 2009 年 12 月底，中国特钢价格指数为 107.7 点接近 2007 年初水平，较 2008 年峰值下跌 31.45%。2010 年前 3 季度，中国特钢需求逐步恢复，特钢产品价格在小幅波动中有所回升，截至 2010 年 9 月底中国特钢价格指数为 118.3，约为 2008 年最高值的 3/4 水平，较 2009 年底增长 9.84%。较 2008 年底增长 12.67%。

图1 2007年~2010年9月中国特钢价格指数

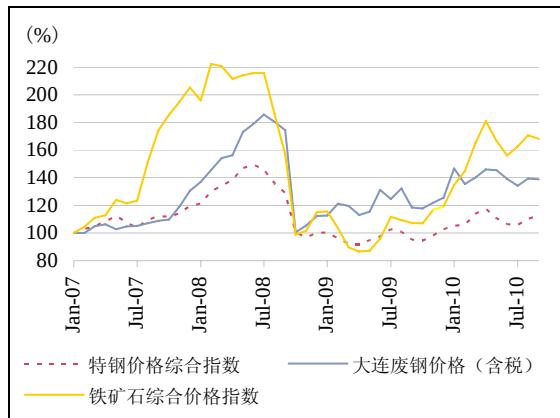


资料来源：www.mysteel.com

废钢和铁矿石

2009 年随着钢铁产能的逐步复产，中国地区对铁矿石需求有所增长，铁矿石价格于 2009 年内波动中有所上涨。2010 年铁矿石谈判中，日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90% 以上的涨幅，并且定价机制由年度长协矿定价转变为参考现货铁矿石价格的季度定价机制，铁矿石价格波动率加大。由于废钢价格对铁矿石价格敏感性较高，铁矿石价格大幅上涨刺激中国废钢价格自 2009 年起持续波动上扬，2010 年 9 月大连地区废钢均价为 2887.50 元/吨，较 2009 年底均价上涨 10.09%，较 2008 年底增长 23.66%，价格上涨幅度高于特钢价格综合指数。

图2 特钢价格综合指数与废钢价格百分比比较



资料来源：wind资讯 www.mysteel.com

注：2007 年价格和指数值为 100%

业内企业经营状况

跟踪内，受益于下游需求增长带动的产品价格水平的回升，特钢行业整体的景气度有所改善，行业内企业的经营压力有所缓解，但同期内主要原材料价格也出现较快增长，国内特钢企业经营状况出现一定分化，具有一定资源储备、成本控制能力强的企业业绩回升幅度更显著。

总体看，跟踪期内，受益于下游需求增长带动的产品价格水平的回升，国内特钢企业的经营状况有所改善。目前，相比于普钢行业严重的产能过剩，国内特钢市场供需状况基本平衡。未来，国内汽车、机械制造等产业的持续

发展有望带动的特钢市场的持续增长，行业长期的发展前景较好。

表2 国内主要特钢上市公司跟踪期内主要财务指标

单位：亿元，%

产品名称	大冶特钢	久立特材	西宁特钢	抚顺特钢
10 年前 3 季度营业收入	58.68	12.95	51.65	38.93
10 年前 3 季度毛利率	11.14	14.37	18.20	7.24
10 年前 3 季度利润总额	4.74	0.73	2.47	0.23
10 年前 3 季度经营现金流净额	2.28	-0.67	0.19	4.46
10 年 3 季度末资产负债率	42.45	27.94	74.76	71.24
09 年前 3 季度营业收入	40.54	12.46	37.92	31.07
09 年前 3 季度毛利率	9.57	18.95	14.83	7.86
09 年前 3 季度利润总额	2.33	1.00	0.34	0.20
09 年前 3 季度经营现金流净额	0.76	1.39	1.58	1.69
09 年 3 季度末资产负债率	45.70	67.25	72.18	69.99

资料来源：wind资讯

2. 公司运营状况

2008 年四季度开始，钢铁行业下游需求及产品价格均出现较明显回落，行业整体低迷状况在 2009 年多数时间内始终持续。2009 年，公司主要产品产销量较上年均出现一定回落，全年实现销售收入 51.86 亿元，同比下降 25.62%，营业利润率为 14.56%，较上年下降约两个百分点。2010 年以来，国内钢材市场需求逐步回暖，产品价格水平也有明显回升，由此带动了公司整体收入和盈利状况的改善。2010 年 1~9 月公司实现营业收入 51.65 亿元，较上年同期大幅增长 36.20%；营业利润率回升至

17.55%；实现利润总额 2.48 亿元，已超过 2009 年全年水平。

2009 年受下游需求低迷影响，公司除生铁及合结钢以外产品产量均有不同程度回落。进入 2010 年以来，下游需求开始逐步回升，公司主要产品产量较上年同期均有较明显的增长。

表3 公司产品产量（万吨）

产品	2008 年	2009 年	10 年 6 月
生铁、铁水	92.1	109.54	57.42
合结钢	51.3	64.63	39.22
碳结钢	38.9	36.67	18.23
焦炭及附加品	72.1	71.97	31.46
铁精粉	83.3	70.10	56.5
滚珠钢	9.5	7.39	3.83
不锈钢	3.2	3.19	1.63
碳工钢	0.4	0.77	0.45
合工钢	0.9	1.26	0.75
弹簧钢		0.02	0.01

资料来源：公司提供

公司具有一定原材料自给能力，现有铁精粉和焦炭年产能分别为 120 万吨和 70 万吨，其中下属公司哈密北仑具有 50 万吨的年产能，但由于哈密博伦地处新疆，与公司本部间运距远，产品主要外售；下属肃北博伦的 70 万铁精粉产能主要供本部特钢冶炼使用，2009 年，肃北博伦铁精粉产量有所下降，主要是公司集中解决肃北博伦矿权纠纷问题，导致肃北博伦生产经营不稳定，铁精粉产量有所降低。2010 年以来，随着纠纷的完全解决和股权调整的完成，铁精粉产量比上年有明显增长。近年随着公司资源扩张战略的实施，公司铁精粉的自给率已超过 30%。

跟踪期内，公司原材料采购价格出现较大波动，其中经历了 2008 年末快速下滑后，原材料价格在 2009 年多数时间内在低位小幅波动，2010 年以来则开始逐步回升，但平均水平仍显著低于 2008 年（见表 4）。现阶段，在行业供求关系基本平衡的状态下，原材料价格是影响国内

特钢企业盈利状况的重要因素，得益于较丰富的资源储备，公司在行业中具有较强的成本控制能力，也是 2009 年在行业低谷，公司仍保持相对较好经营状况的主要原因。

表 4 公司原料采购（单位：万吨，元/吨）

原料	项 目	2008 年	2009 年	10 年 6 月
铁精粉	采购量	133.80	135.33	49.38
	均价	1171	671	763
焦炭	采购量	47.53	49.55	25.25
	均价	1,532	1,210	1,475
废钢	采购量	38.32	31.88	12.16
	均价	3,053	2,186	2,284
镍板	采购量	0.08	0.09	0.06
	均价	161425	96956	135659
高铬	采购量	2.30	1.6844	1.1469
	均价	14,189	7259	9318
硅铁	采购量	0.55	0.3703	0.198
	均价	6549	4613	5080
钼铁	采购量	0.08	0.0965	0.0641
	均价	247885	108882	124226
锰铁	采购量	0.91	0.4573	0.330
	均价	13298	7565	8193

资料来源：公司提供；价格都为不含税的价格。

2009 年，受需求下滑及原材料价格影响，公司大部分产品价格较上年全年平均水平有所下滑。进入 2010 年，下游需求回升，市场供需状况有明显改善，带动了公司产品售价的回升，同时持续上涨的原材料价格也对产品售价形成了一定支撑。2010 年以来，公司主要产品碳结钢、合结钢、滚珠钢及焦炭、铁精粉的销售价格受均以回升至 2008 年平均水平之上。从销售区域来看，西部地区（西北和西南）是公司主要的销售区域，占比保持在 55% 以上。

近年来，公司在坚持特钢主业发展的同时，积极实施“纵向一体化”战略，向上游相关资源产业延伸，先后控股两家铁矿公司、参股一家煤矿公司，截至 2009 年底拥有 3 亿吨铁矿资源和 6.4 亿吨焦煤资源储量，已具备年采铁矿 360

万吨、年产120万吨铁精粉、年产120万吨焦煤、年产70万吨焦炭的生产能力。2010年7月，公司通过股权收购方式进一步增加了对原下属控股的铁矿经营主体的控制力，使其成为全资子公司。

表5 公司主要产品平均销售价格（元/吨）

产品	2008年	2009年	10年6月
碳结	3217	3244	3747
碳工	4477	4296	4306
合结	3921	4027	4532
合工	9066	8956	8328
滚珠	5376	5665	6999
弹簧	5134	4925	5805
不锈钢	8069	8136	9259
铁精粉	470	464	553
焦炭	822	1168	1323
生铁、铁水	1998	2240	2310

资料来源：公司提供；价格都为不含税的价格。

公司焦炭业务投产较早，产能利用率高，近两年实际产量均率高于核定产能，所属铁矿均于2009年投产，随着生产线逐步达产，产量及收入水平均有明显提升，同时也增强了公司整体的盈利能力。

表6 公司能源板块子公司收入和利润情况（亿元）

子公司名称	主营收入		利润总额	
	2009年	10年1~6月	2009年	10年1~6月
肃北县博伦矿业开发有限公司（铁矿）	2.71	2.48	0.04	0.41
哈密博伦矿业有限公司（铁矿）	1.14	0.95	0.01	0.16
青海江仓能源发展有限责任公司（焦炭）	9.00	4.94	0.61	0.45

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内得益于下游需求的回升以及自身较强的成本控制能力，公司整体的经营状况有显著改善。未来炼钢主业和矿产资源板块的协同发展，有利于公司进一步完善产业链，提升盈利水平，增长整体的竞争实力。

三、财务分析

公司 2009 年财务报告已由深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 104.96 亿元，股东权益 29.20 亿元，其中少数股东权益 4.82 亿元；2009 年公司实现营业收入 51.86 亿元，利润总额 0.85 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 118.24 亿元，所有者权益 29.89 亿元，其中少数股东权益 5.16 亿元；2010 年 1~9 月实现营业收入 51.65 亿元，利润总额 2.47 亿元。

1. 盈利能力

2009 年，受行业景气度走低影响，公司主要产品产销量较上年均出现一定回落，且产品销售价格大幅下降，全年实现销售收入 51.86 亿元，同比下降 25.62%，营业利润率为 14.56%，较上年下降约两个百分点。

在行业整体走势下滑的背景下，公司利润空间受到挤压，但利润下滑程度仍明显的好于钢铁行业的整体水平，且得益于一定规模的资源储备，公司成本控制能力相对较强，销售毛利率绝对水平高于多数特钢行业的上市公司（见表 7）。

表7 特钢行业上市公司销售毛利率比较（%）

	2007年	2008年	2009年
中原特钢	20.06	20.29	20.23
西宁特钢	18.45	17.37	15.33
华菱钢铁	13.32	10.25	7.27
太钢不锈	12.76	10.29	9.04
龙建股份	10.89	8.79	6.93
长城股份	10.58	2.47	
大冶特钢	8.08	4.48	9.40
抚顺特钢	7.08	7.59	8.22
方大特钢	4.78	3.59	6.01

资料来源：wind 资讯

2009 年, 债务规模扩张导致的利息支出的增加以及下属子公司缴纳的“矿管费”标准的提高使公司期间费用快速增长, 期间费用占比提升至 13.52%。

行业整体走势下滑造成的营业利润率的下降, 以及期间费用占比的上升使得公司 2009 年盈利状况受到显著影响, 利润总额 0.85 亿元, 较上年同期减少 73.14%, 盈利指标出现明显下滑, 2009 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 2.17% 和 4.03%。

2010 年以来, 国内钢材市场需求逐步回暖, 产品价格水平也有明显提升, 由此带动了公司收入规模的回升, 2010 年 1~9 月公司实现营业收入 51.65 亿元, 较上年同期大幅增长 36.20%; 营业利润率为 17.55%, 较上年提高了 3 个百分点, 除受主营特钢产品毛利率回升影响外, 毛利率较高的资源板块业务收入占比的提高也是公司营业利润提升的原因之一。2010 年 1~9 月, 公司实现利润总额 2.47 亿元, 已显著高于 2009 年全年水平, 为 2008 年全年水平的 78.17%。

整体看来, 2009 年行业需求减弱, 特钢价格出现较大幅度下滑对公司利润水平和盈利能力造成较大影响, 2010 年以来特钢需求逐步回暖, 特钢价格有所回升, 公司盈利情况有所好转。未来, 依托较强的成本控制能力, 公司仍有望在行业中保持相对较强的盈利能力。

2. 现金流

2009 年经营活动产生的现金流入量为 39.13 亿元, 现金收入比为 73.66%, 处于较低水平, 主要是 2008 年开始公司不再将 3 个月内到期的银行票据作为现金等价物计入经营活动的现金流中; 对应的, 公司经营活动产生的现金流出 37.34 亿元, 明显低于同期主营业务成本。2009 年, 由于盈利状况下滑, 公司经营活动获现能力受到一定影响, 经营性净现金流为 1.79 亿元, 同比减少 57.33%。

2009 年, 公司投资活动现金流入规模较小,

主要来源于处置固定资产产生的现流入。2009 年有多项节能改造及技术升级改造工程, 投资活动资金需求规模较大, 投资活动现金净流出额为 10.03 亿元, 较上年小幅增加。

2009 年, 公司经营活动现金净流入规模下滑, 项目投资资金主要通过外部融资渠道解决, 筹资活动现金净流入金额为 11.37 亿元, 显著高于上年水平。

2010 年 1~9 月, 公司特钢产品需求回暖, 公司销售增加、货款汇款增加, 公司经营活动现金流入量达到 31.61 亿元, 同比增长 33.53%; 经营活动现金净流量为 0.19 亿元, 较上年同期大幅下降, 一方面是由于市场转好公司加大了原材料采购, 另一方面是当期内公司加大票据使用量(截至 2010 年 9 月底公司应收票据较上年末净增长 7.29 亿元), 导致现金收入比下降。同期, 公司投资支出大幅减少, 公司投资现金净流出为 2.99 亿元较上年减少 61.21%。公司筹资活动现金流净额较上年同期大幅减少 2.66%, 为 6.82 亿元。

总体看, 跟踪期内盈利水平的下降对公司经营活动获现能力构成较大影响, 经营活动获现能力稳定性一般, 且近年公司对外投资规模大, 存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

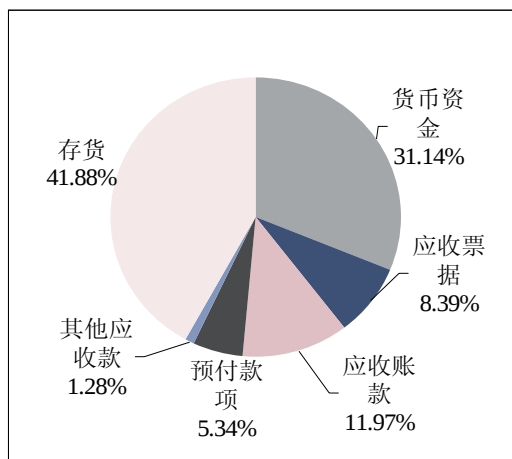
截至 2009 年底, 公司资产总额 104.96 亿元, 较上年微增 2.00%, 其中流动资产占 28.14%, 非流动资产占 71.86%, 资产构成复合行业特点。

截至 2009 年底, 公司流动资产 29.54 亿元, 较上年略有减少。公司流动资产主要以货币资金、存货、应收账款和应收票据为主(见图 3)。2009 年, 公司流动资产中货币资金小幅增长, 票据规模有所回落, 其他科目变动不大。

截至 2009 年底, 公司非流动资产合计 75.42 亿元, 较上年末增长 14.18%, 主要来自项目建设带动的固定资产、在建工程的增长以及资源板块探矿权和采矿权增加带动的无形资产的增

长,在建工程主要为资源项目板块的产能提升,技术改造项目。

图3 截至2009年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司定期报告

截至2010年9月底,公司资产总额118.42亿元,较上年末增长12.82%,资产构成变化不大,流动资产中应收票据和预付账款大幅增加,预付款主要为资源板块矿业公司预付的工程款项;非流动资产中,固定资产及无形资产增幅较大,其中固定资产增加来自在建项目转固;无形资产来自集团土地注入及资源板块下属公司采矿权增长。

2009年公司收购控股子公司股份等事项导致资本公积及整体权益规模小幅下降,截至2009年底,公司所有者权益29.20亿元,其中少数股东权益占16.50%;归属于母公司的所有者权益24.38亿元,其中股本占25.39%,资本公积占25.77%,盈余公积占5.66%,未分配利润占26.68%,公司归属于母公司的所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主,稳定性适中。

截至2010年9月底公司所有者权益为29.89亿元,较上年末小幅增长2.38%,主要来自未分配利润,其他科目基本保持稳定。

截至2009年底,公司负债总额75.77亿元,其中流动负债占77.73%,非流动负债占22.27%,流动负债合计58.89亿元,以短期借款、应付账款、其他应付款为主;非流动负债

16.87亿元,以长期借款和长期应付款为主。截至2009年底,公司长期应付款2.36亿元,主要为来源于控股股东的有息借款和应付的融资租赁款。

截至2009年底,公司债务规模为59.50亿元(包括长期应付款中有息企业借款及应付融资租赁款),较上年末增长20.51%,其中长期债务占24.01%,债务结构有待改善。跟踪期内,在建项目大规模的资本支出进一步推高了公司的负债水平和债务负担,截至2009年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.18%、67.08%和35.52%,公司债务负担重。

2010年1~9月,受长、短期借款增长及新发行短期融资券影响,公司整体的负债规模持续增长,截至2010年9月底,负债总额合计88.53亿元,较上年末增长16.85%;整体的负债水平和债务负担进一步上升,截至2010年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.76%、60.47%和39.80%。

总体看,跟踪期内,公司负债及债务规模均快速增长,负债水平上升较快,现阶段整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,截至2009年底,公司流动比率和速动比率分别为50.16%和29.15%,较上年末小幅下降,主要是受流动资产减少的影响;截至2010年9月底,得益于流动资产的较快增长,公司流动比率和速动比率较上年末明显提升,分别为53.94%和40.33%。跟踪期内,公司经营现金流对流动负债保障能力有所下降,2009年经营现金流动负债比为3.04%。截至2010年9月底,公司现金类资产合计20.64亿元,为同期流动负债的0.40倍。总体看,公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看,2009受利润规模下降影响,公司EBITDA同比减少15.73%,为9.16

亿元,由此导致EBITDA对利息和全部债务的保障能力均有所弱化,但幅度不大,2009年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为3.12倍和6.24倍,保障能力适中。2010年盈利水平的恢复将逐步带动公司长期偿债指标的改善。

公司于2010年1月和11月分别发行了期限为1年,额度为5亿元的短期融资券(“10西特钢CP01”和“10西特钢CP02”)。2009年,公司经营活动现金流入量为39.13亿元,经营活动产生的现金流量净额1.79亿元,EBITDA为9.16亿元,分别为存续短期融资券总额度的3.91倍、0.18倍和0.92倍。截至2010年9月底,公司现金类资产为20.64亿元,为存续短期融资券发行总额度的2.64倍。总体看,公司经营活动现金流入量及现金类资产对待偿还短期融资券的覆盖程度较高。

截至2010年9月30日,公司对外担保金额1.53亿元,担保比率为3.79%,或有负债风险不大。

截至2010年6月底,公司共获得中国银行、工商银行、建设银行等金融机构授信额度54.62亿元,已使用48.03亿元,尚有6.59亿元额度未使用,间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司,直接融资渠道畅通。

综合考虑,联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10西特钢CP01”和“10西特钢CP02”A-1的信用等级。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	81669.98	91977.79	12.62	108655.76
交易性金融资产				
应收票据	65927.04	24787.91	-62.40	97729.83
应收账款	39520.76	35353.02	-10.55	16997.51
预付款项	8177.41	15787.28	93.06	42337.55
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3561.19	3790.34	6.43	3395.19
存货	134880.49	123714.86	-8.28	90815.57
一年内到期的非流动资产				33.00
其他流动资产				
流动资产合计	333736.87	295411.21	-11.48	359964.40
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2000.00	2000.00		2000.00
投资性房地产				
固定资产	546995.16	559425.83	2.27	591248.34
在建工程	93200.58	119539.76	28.26	106547.24
工程物资	1675.47	1364.96	-18.53	1605.04
固定资产清理				464.12
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	30294.65	55120.10	81.95	109288.09
开发支出				
商誉	1555.26		-100.00	
合并价差				
长期待摊费用	11711.20	9385.23	-19.86	7503.30
递延所得税资产	5852.06	5498.02	-6.05	3769.40
其他非流动资产	2062.12	1887.59	-8.46	1818.60
非流动资产合计	695346.50	754221.49	8.47	824244.13
资产总计	1029083.38	1049632.70	2.00	1184208.53

附表 1-2 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	291955.00	375034.00	28.46	397800.00
交易性金融负债				
应付票据	69787.70	33500.00	-52.00	35878.08
应付账款	145317.98	88521.76	-39.08	69007.46
预收账款	23231.41	19594.18	-15.66	27873.42
应付职工薪酬	642.83	429.44	-33.19	348.63
应交税费	14812.33	11639.88	-21.42	16054.86
应付利息	721.83	1562.72	116.49	1333.79
应付股利				7.47
其他应付款	41105.81	33030.85	-19.64	36953.90
预计负债				
一年内到期的非流动负债	27850.00	25636.68	-7.95	32131.92
其他流动负债				50000.00
流动负债合计	615424.89	588949.50	-4.30	667389.52
非流动负债：				
长期借款	84550.00	137205.00	62.28	197606.00
应付债券				
长期应付款	21697.86	23632.42	8.92	12531.88
专项应付款	1000.00	1000.00		909.09
预计负债	108.97	176.47	61.95	181.73
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	5147.25	6708.19	30.33	6683.47
非流动负债合计	112504.08	168722.09	49.97	217912.17
负债合计	727928.96	757671.59	4.09	885301.69
所有者权益：				
实收资本（或股本）	74121.93	74121.93		74121.93
资本公积	93401.01	75237.70	-19.45	70658.60
减：库存股				
盈余公积	16422.79	16537.52	0.70	16537.52
未分配利润	70758.51	71801.43	1.47	81372.99
专项准备		6095.33		4659.31
归属于母公司所有者权益合计	254704.24	243793.91	-4.28	247350.35
少数股东权益	46450.18	48167.20	3.70	51556.49
所有者权益合计	301154.41	291961.11	-3.05	298906.83
负债和所有者权益总计	1029083.38	1049632.70	2.00	1184208.53

附表 2 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	697267.52	518625.51	-25.62	516475.29
减: 营业成本	576173.61	439129.40	-23.79	422492.80
营业税金及附加	5025.11	3987.14	-20.66	3355.95
销售费用	17171.04	14525.19	-15.41	14129.55
管理费用	24326.84	25153.76	3.40	22866.16
财务费用	36940.86	30415.35	-17.66	26765.15
资产减值损失	5061.90	394.41	-92.21	2327.62
加: 公允价值变动收益				
投资收益		80.00		120.00
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	32568.16	5100.25	-84.34	24658.06
加: 营业外收入	1696.97	4259.50	151.01	2365.98
减: 营业外支出	2601.63	856.14	-67.09	2274.22
其中: 非流动资产处置损失	1102.21		-100.00	
三、利润总额	31663.50	8503.61	-73.14	24749.81
减: 所得税费用	-4003.97	2164.13	-154.05	5761.97
四、净利润	35667.46	6339.48	-82.23	18987.84
其中: 归属于母公司的净利润	1759.66	3476.82	97.58	13277.66
少数股东损益	33907.81	2862.66	-91.56	5710.19

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 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	347290.01	382016.83	10.00	313391.43
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	2623.13	9258.94	252.97	2729.17
经营活动现金流入小计	349913.14	391275.77	11.82	316120.60
购买商品、接受劳务支付的现金	191906.16	248290.28	29.38	200908.33
支付给职工以及为职工支付的现金	35814.74	42011.24	17.30	38774.07
支付的各项税费	53657.94	47687.53	-11.13	42663.06
支付其他与经营活动有关的现金	26520.98	35358.83	33.32	31834.01
经营活动现金流出小计	307899.82	373347.88	21.26	314179.47
经营活动产生的现金流量净额	42013.32	17927.90	-57.33	1941.13
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金		80.00		120.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	106.61	275.28	158.22	65.19
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	106.61	355.28	233.26	185.19
购建固定资产、无形资产等支付的现金	92372.24	65606.75	-28.98	23212.83
投资支付的现金		35000.00		6900.00
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	92372.24	100606.75	8.91	30112.83
投资活动产生的现金流量净额	-92265.63	-100251.47	8.66	-29927.64
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	510.00		-100.00	
取得借款收到的现金	424567.96	555105.00	30.75	496936.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	1396.80	33560.00	2302.63	
筹资活动现金流入小计	426474.76	588665.00	38.03	496936.00
偿还债务支付的现金	365209.15	426705.00	16.84	364285.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49090.07	32216.72	-34.37	30393.36
支付其他与筹资活动有关的现金	6829.40	16083.19	135.50	34075.08
筹资活动现金流出小计	421128.62	475004.91	12.79	428753.44
筹资活动产生的现金流量净额	5346.14	113660.09	2026.02	68182.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-44906.17	31336.52	-169.78	40196.04
加: 期初现金及现金等价物余额	89079.81	44173.64	-50.41	75510.16
六、期末现金及现金等价物余额	44173.64	75510.16	70.94	115706.20

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	35667.46	6339.48	-82.23
加: 资产减值准备	5061.90	394.41	-92.21
固定资产折旧及其他	32808.06	37141.13	13.21
无形资产摊销	991.71	1189.00	19.89
长期待摊费用摊销	11400.55	15391.40	35.01
处置固定资产、无形资产等损失	843.86	140.37	-83.37
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	34934.32	33299.23	-4.68
投资损失		-80.00	
递延所得税资产减少	4026.04	354.04	-91.21
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-35790.05	14907.99	-141.65
经营性应收项目的减少	6851.14	37279.49	444.14
经营性应付项目的增加	-54781.69	-128428.65	134.44
其他			
经营活动产生的现金流量净额	42013.32	17927.90	-57.33
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产	1732.00	20000.00	1054.73
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	44173.64	75510.16	70.94
减: 现金的期初余额	89079.81	44173.64	-50.41
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-44906.17	31336.52	-169.78
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	35667.46	6339.48	-82.23

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.72	6.26	--
存货周转次数(次)	4.84	3.40	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.50	--
现金收入比(%)	49.81	73.66	60.68
盈利能力			
营业利润率(%)	16.65	14.56	17.55
总资本收益率(%)	8.71	4.14	--
净资产收益率(%)	11.84	2.17	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	21.92	31.97	39.80
全部债务资本化比率(%)	61.16	66.18	70.47
资产负债率(%)	70.74	72.18	74.76
偿债能力			
流动比率(%)	54.23	50.16	53.94
速动比率(%)	32.31	29.15	40.33
经营现金流流动负债比(%)	6.83	3.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.36	6.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.58	-2.80	--
现金偿债倍数(存续短期融资券总额度)(倍)	1.48	1.17	2.06

注：公司 2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息