

联合资信评估有限公司

资 信 等 级 公 告

联合(2001)011 号

联合资信评估有限公司通过对西宁特殊钢股份有限公司 2001 年 4.9 亿元可转换公司债券的资信状况进行综合分析和评估, 确定

西宁特殊钢股份有限公司 2001 年 4.9 亿元
可转换公司债券的资信等级为 AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二〇〇一年五月二十四日



西宁特殊钢股份有限公司 2001 年 4.9 亿元

可转换公司债券资信评级分析报告摘要

评估结果：AA

企业概况

主要数据：

项 目	1998 年	1999 年	2000 年
资产总额(万元)	198345	207758	253645
净资产(万元)	96130	105260	135945
销售收入(万元)	138098	133625	131828
利润总额(万元)	14118	14766	11260
资产负债率(%)	51.53	49.34	46.40
资本化比率(%)	14.73	31.36	24.99
销售利润率(%)	10.92	13.13	10.64
净收益率(%)	10.65	9.95	5.88
速动比率(%)	86.81	116.70	110.59
利息倍数	33.84	7.20	4.43
债务保护倍数	1.06	0.44	0.40

西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“公司”）成立于1997年9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。公司主营业务为特殊钢冶炼及压延，是西北地区唯一的特殊钢生产企业，现生产能力为年产钢50万吨、钢材40万吨，产品包括八大类特殊钢的锻材（锻件）、热轧型材、冷拔型材、热轧无缝钢管、冷拔（轧）无缝钢管等，共436个品种、1438个规格，其中有16个品种获国家、省级科技成果奖。

截止2000年底，公司资产总额253645万元，固定资产原值115745万元，净资产135945万元。2000年实现主营业务收入131828万元，利润总额11260万元。现有职工6561人。

公司地址：青海省西宁市柴达木西路52号，法定代表人：陈显刚。

分析员

邵立强 朱海峰

电话

8610-64917477

8610-64951188 转 2517

传真

8610-64915594

地址

100101

北京市朝阳区惠新东街6号

乡企大厦5层

评估观点

公司是一家运作较为规范的上市公司，管理水平较高。目前钢铁行业的市场竞争激烈，也是中国加入WTO后将是受冲击较大的行业之一。今后一段时间内我国对钢铁产品的需求还会继续增长，钢铁行业仍有较大的发展空间。公司属于特殊钢行业，由于各特钢企业的产品各有侧重，特钢行业市场竞争程度相对较低。公司具有国内先进的技术装备，部分产品在国内具有明显的竞争优势，小型连轧项目建成后将进一步增强公司产品在国内外市场上的竞争能力。公司近年来发展基本稳定，今后发展的基本策略是控制产品的产量，通过调整产品的品种结构培育新的经济增长点，由此可以预计在未来几年内公司仍将处于稳定发展阶段，其经营风险不大。从财务指标看，公司资产状况较好，自有资本较为充足，总体债务压力较轻、财务构成合理；前3年公司销售收入基本保持稳定，盈利能力总体有所下滑，但仍保持较强的盈利能力，回现能力逐年增强，今后将有能力保持较高盈利能力并逐年有所提高。总体看，本期可转换公司债券具有较强的偿债能力。

西宁特殊钢股份有限公司2001年4.9亿元 可转换公司债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“公司”）成立于1997年9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。公司主营业务为特殊钢冶炼及压延，是西北地区唯一的特殊钢生产企业，现生产能力为年产钢50万吨、钢材40万吨，产品包括八大类特殊钢的锻材（锻件）、热轧型材、冷拔型材、热轧无缝钢管、冷拔（轧）无缝钢管等，共436个品种、1438个规格，其中有16个品种获国家、省级科技成果奖。

截止2000年底，公司资产总额253645万元，固定资产原值115745万元，净资产135945万元。2000年实现主营业务收入131828万元，利润总额11260万元。现有职工6561人。

公司地址：青海省西宁市柴达木西路52号，法定代表人：陈显刚。

二、本期可转换公司债券概况

本期可转换公司债券设置的主要发行条款如下：

1. 发行规模、票面金额及期限

发行规模为人民币49000万元，每张面值100元，共计490万张。期限为5年。

2. 利率及付息

第一年利率为1.2%，以后每年增加0.2个百分点。第一次付息日期为发行首日的次年当日，

以后每年的该日为当年的付息日。

3. 转股价格

初始转股价格以《募集说明书》发布之日前三十个交易日西宁特钢A股收盘价的算术平均值为基准，上浮3个百分点。当可转换公司债券发行后，公司进行了送红股、增发新股和配股、股份合并或分拆、股份回购、派息等情况，依次进行转股价格的累计调整。

4. 转换期

自愿转换期为自发行后18个月至到期日止的交易日内。

5. 期间有条件回售

在可转换公司债券到期日前半年内，如果西宁特钢A股股票收盘价格连续20个交易日低于当期转股价格达70%，经可转换公司债券持有人申请，可转换公司债券持有人有权将持有的可转换公司债券全部或部分以面值106%（含当年期利息）的价格回售予公司。投资者在回售条件首次满足后可以进行回售，且只能回售一次。

6. 特别向下修正条款

如西宁特钢A股股票收盘价格连续20个交易日低于当期转股价格达到80%，本公司有权将当期转股价格进行向下修正，作为新的转股价格。修正后的转股价格应不低于2000年12月31日的每股净资产值和修正时每股净资产的较高者，并不低于修正前一个月西宁特钢A股股票价格的平均值。

在股票市场上，由于股票价格上下波动的不可预见因素较多，国内外政治经济形势、国家金融政策、股票供求关系、公司经营状况以及投资者心理等因素的变化，都会给股市带来影响，股市存在风险。因此，公司股票价格的

变化有可能影响可转换公司债券转换为公司股票。从本期可转换公司债券设置的发行条款看，在较大程度上保护了投资者的利益。如投资者实施回售条款，将增大公司偿还压力，但设置的特别向下修正条款有利于保证可转换公司债券的成功转换。

三、本期债券筹资项目概况

本期可转换公司债券所筹资金将用于小型连轧项目（合金钢棒材连轧机）的建设。该项目已于1999年通过了国家经济贸易委员会的立项审批，目前项目的技术准备工作已基本结束，环保、电力、土地等相关问题都已相继获得了批复和解决，“三通一平”等前期准备工作也已基本完成。该项目建设期为2~3年，总投资6.33亿元，其中：固定资产投资6.22亿元（含外汇1545万美元），铺底流动资金0.11亿元。建设资金来源：发行本期可转换公司债券可以募集资金47105万元，不足部分由企业自筹资金解决。

项目建设主要内容包括：新建生产厂房41472平方米，购建二段步进梁式加热炉1座，无扭轧制平、立交替布置式22个机架的轧钢机组1套，辊底式热处理炉1台，配置高压水除鳞、步进齿条式冷床、钢材探伤、精整、检验、快速收集装置及完善供热、供天然气、供电、供水等配套设施。

目前，国外先进工业国家特殊钢生产工艺和装备总的特点是设备容量大，精炼化、连铸化，棒线材实行连轧工艺，而国内特钢企业的工艺装备水平与国际先进水平的差距主要在于轧钢系统，建设小型连轧项目是增强企业竞争能力的需要。该项目建成后将淘汰现有横列式轧机，钢材总量不增加，可以降低能源消耗20%，提高成材率9%，降低产品成本3.47%，大幅度提高产品表面质量和尺寸精度，合金钢材在钢材总产量中所占比例可从现在的63%提高到75%以上，项目计算期内投资利润率为15.32%。因此，项目建成后，可使连铸坯热送热装，一火成材，彻底改变现存老式横列式轧

机所产钢材的质量缺陷，使钢材拥有良好的外部品质，生产工艺可与先进工业国家同步。产品质量提高和产品成本降低，将进一步增强公司产品在国内外市场上的竞争能力。

四、产业分析

1. 钢铁行业现状

1996年，我国钢产量突破1亿吨大关，钢产量位居世界首位，成为世界上最大的钢铁生产与消费大国，我国钢铁工业已在世界上占有重要地位。目前我国已形成能冶炼包括高温合金、精密合金在内的1000多个钢种，轧制和加工包括板、管、带、型、线、丝等各种形状的4万多个品种规格的钢材。但是，我国钢铁行业的总体水平与世界先进国家的差距仍然非常明显，主要表现在企业规模、品种结构、产品质量、能源消耗、技术装备、工艺水平、管理水平、劳动生产率等方面。虽然我国已是公认的钢铁大国，但还不是钢铁强国，我国钢铁企业的国际竞争力不强。

2. 中国加入WTO对钢铁行业的影响

由于我国经济基础比较薄弱，人均消费钢材水平很低，预计在2010年以前钢材需求量仍会缓慢增长。占世界钢材消费量1/6的中国市场是各国钢材商家的必争之地。随着中国加入WTO进程的加快，我国钢铁行业将面临更加激烈的国际竞争。

从负面影响看，中国加入WTO后，按规定关税税率将由目前的10.58%逐步降到8.07%，取消钢铁产品配额、许可证和限量登记等非关税壁垒，并在5年内取消钢铁产品的核定经营。届时，将难以用行政手段控制钢材进口，日本、欧洲、韩国的高质量、高附加值钢材，俄罗斯等独联体国家的低价格钢材将涌向我国市场，将给钢铁行业带来巨大冲击。

从积极的方面看，一是有利于钢材出口，近年来我国出口钢材仅占世界钢材总贸易量的2%~3%，加入WTO后对我国钢材出口东南亚地区，特别是一些高进口关税市场极为有利。二是有利于促进我国钢铁工业的结构调整，淘

汰一批装备落后的小炼钢厂、小轧钢厂，推进重点和骨干企业的技术进步，更快地提高钢铁企业经济运行的质量和国际竞争力。

3. 行业政策及行业发展趋势

为了改变以数量扩张为目标的增长方式，国家确立了“控制总量、调整结构、淘汰落后”的产业政策，把品种、质量作为我国钢铁工业实现强国目标的主要任务。

欧美一些发达国家很早就把钢铁行业列为夕阳行业。但从我国的现状来看，近年来我国钢铁产品产量一直呈上升趋势。钢铁行业的主要技术指标，如连铸比、吨钢综合能耗等逐年改善，但相对于国外先进生产国家，我国的各项指标仍很低，还有很大的技术、创新空间。钢铁行业在我国还是一个正在发展的行业。目前我国钢铁总量出现过剩，这属于阶段性、结构性的相对过剩，国家急需的高品质产品仍供应不足，需从国外大量进口。此外，我国正处于发展阶段，需建设一批大型基础设施，汽车行业、房地产业等快速发展，也需要大量的钢材。因此，我国对钢铁产品的需求不会萎缩，而且在今后一段时间内还会继续增长，钢铁行业还有较大的发展空间。

4. 特殊钢行业市场分析

近年来，我国特殊钢行业生产企业从原有的9家独立特钢企业已发展到15家左右，国内特殊钢型材的生产能力为650~680万吨，约占全国钢材生产总量的6%；特殊钢型材消费量维持在580~650万吨/年，占全国钢材消费总量的6%~7%，供需关系为供略大于求。但在合金钢型材方面，国内合金钢型材消费量约占钢材总消费量的3%左右，而国外工业发达国家占6%~7%，合金钢型材每年实际消费量约350万吨，其中：国内生产290万吨、进口约60万吨。因此，国内合金钢型材消费量有较大的缺口。

目前我国进口的钢材大多属于国内不能生产或生产能力不足的特钢产品。钢铁行业进行结构调整的方向是控制总产量。要使我国由钢铁大国发展成为钢铁强国，必然要进一步发展特殊钢，增加特钢产品的品种和质量，这也是

特钢企业面临的机遇。据有关部门预测，我国国民经济发展速度到2010年前将保持年均增长8%左右，钢材的需求量仍将处于缓慢增长阶段。预计至2005年，优质钢型材占总钢材消费量比例保持目前的6%，而合金钢型材的比例将由目前的3%提高到4.5%，优质钢型材产量为790万吨，其中合金钢型材为630万吨。至2010年，优质钢型材和合金钢型材的产量将分别达到910万吨和720万吨。

公司是西北五省区唯一的独立型特殊钢生产企业。根据近年来市场调研显示，西北五省区1996年优质钢型材实际消费量约为66万吨，按年均增长4.14%计算，预测到2005年的优质型材消费量为105.4万吨。其中：西北五省区1996年合金钢型材消费量约33.12万吨，按年均增长4%~5%计算，2005年的合金钢型材需求量预测为47.1—51.3万吨。而公司2005年的优质钢型材生产能力为50万吨，其中：合金钢型材产量为42万吨，均小于西北五省区特钢市场的有效需求量。西部大开发战略的实施，将为公司提供广阔的市场空间。公司不仅在西北市场有竞争优势，目前销售市场已遍及全国20多个省市。

五、基础素质分析

1. 生产规模

公司现已具有年产优质钢50万吨、优质钢材40万吨的生产能力，可生产碳结、合结、碳工、合工、滚珠、不锈、弹簧、高速工具钢八大类特殊钢中的436个牌号、1438个规格的优质钢材及部分高温合金，产品广泛应用于石油、机械、军工、汽车、铁道、煤炭等行业。公司有16个品种获国家、省部级科技成果奖，近年来开发新产品34项，其中获国家级科研成果3项，获省部级科研成果72项。

公司在上市钢铁企业中，其规模偏小，但在特钢企业中，公司一定的规模实力，有较强竞争实力（参见表3）。

2. 装备技术水平

公司先后建成和收购了中国第一台60吨超高功率节能环保型康斯迪电炉、60吨LF精炼

炉、中国第一台合金钢大方坯连铸机，形成了大电炉—精炼炉—连铸机“三位一体”的生产工艺，在炼钢技术方面已经达到九十年代国际先进水平，在全国特钢行业中名列前茅。这些项目的建成，使公司装备技术水平有了较大幅度的提高，同时也为提高产品质量及进行产品结构调整创造了条件。

但公司目前的轧钢系统比较落后，轧钢与炼钢不匹配的矛盾突出。目前形成的大电炉、精炼炉、连铸机等先进设备与落后的轧钢设备不配套，使炼钢、连铸等先进设备的优势不能充分发挥，极大地制约了企业经济效益的提高。小型连轧项目建成后，将形成“四位一体”的先进生产工艺，可以更好地发挥大电炉、精炼炉、连铸机的优势，从而使公司装备的整体水平上一个台阶，达到国外先进水平。

3. 地理环境

公司地处我国西北地区，原料采购及产品销售的交通运输对公司不利，加大了公司的经营成本。但公司产品成本构成因素中，用电价格、天然气价格和水价格较其他特钢企业有明显优势。因此，公司所处地区丰富的资源可满足公司长期发展的需要。

4. 政策环境及外部支持

钢铁行业是国民经济的基础产业，特钢行业是国家重点扶持的原材料行业。国家实施“西部大开发战略”，国家经济发展向西部倾斜，投资力度加大，将给公司发展带来良好机遇。

根据省政府的规定，公司按国家统一的所得税率33%缴纳所得税，省财政按应纳税所得税的20%返还给公司，公司实际税负为13%。公司是西北五省区唯一的特钢生产企业，在青海地方经济发展中具有举足轻重的作用，得到了地方政府的大力支持。

六、经营管理分析

1. 经营方面

公司经营特殊钢冶炼加工业务，为我国西北地区唯一的特殊钢生产企业，具有年生产优质钢50万吨、优质钢材40万吨的生产能力，产

品包括八大类436个牌号1438个规格。从前3年的发展情况看，1998—2000年分别生产优质钢43.4万吨、44.5万吨和41.6万吨，优质钢材35.9万吨、34.0万吨和36.4万吨，合金比逐年提高，2000年钢合金比达到60.24%，钢材合金比达到59.7%。从附表3的数据可以看出，公司近3年发展基本稳定，资产规模、净资产规模的增幅较大，其原因主要系配股形成，销售收入基本稳定，但利润有所下降。总体看，近3年公司增长的速度及增长质量一般。

1997年9月，公司向社会公开发行股票8000万股，每股发行价格为5.80元，募集资金先后于1998年用于收购大方坯连铸项目和对其他生产系统进行改造。2000年6月公司实施了配股，共募集资金26380万元，用于收购集团公司新建的2#超高功率电炉及其紧密相关的资产和开发准贝氏体钢产品。上述投资项目的完成，解决了公司第三炼钢车间炼钢与连铸能力的不匹配问题，使连铸机效率得以真正充分的发挥，形成“大电炉冶炼—钢包精炼—大方坯连铸”三位一体的先进工艺，大幅度降低了能源消耗、提高产品质量、简化加工序、改善工作环境、显著提高经济效益和社会效益。

公司目前的生产主体主要包括一炼钢车间、二炼钢车间和三炼钢车间，以及锻钢车间和轧钢车间。如上所述，三炼钢车间是目前公司工艺最先进、技术装备水平最高的电炉连铸车间，担负了全公司83%以上的生产负荷，连铸生产能力为40万吨/年，由具有国际90年代水平的带废钢预热功能的康斯迪超高功率电炉和精炼（LEV）、连铸组成的“三位一体”短流程工艺生产线构成。其余车间目前的技术装备水平相对落后。公司正准备投资建设小型连轧项目，该项目自动化程度高，实行两级计算机控制，具有90年代国际先进水平，建成后将与三炼钢的“电炉—精炼—连铸”一起，形成“四位一体”的短流程工艺生产线，按国际先进标准组织生产，产品质量可达到国际同类产品的质量水平，将大大提高公司的市场综合竞争力。

公司生产所需原材料主要为废钢、生铁及

铁合金等，其中废钢在原材料供应中占主要地位，其供应状况将直接影响到生产能否正常。目前，国内废钢市场的供应紧张，价格上涨，对公司的生产造成一定压力。公司的废钢供应主要通过两条渠道解决，一是通过西北各省区市场解决，二是通过临近的阿拉山口边境海关从哈萨克斯坦进口解决。公司通过合理开发供应渠道，废钢供应能够保证正常生产需要。能源方面，公司主要消耗电力和煤炭，青海电力供应充足，公司用电价格与其他地区企业相比偏低，煤炭能够在就近区域内，保证充分供应。因此公司生产供应正常，不会影响公司的正常生产。

公司目前可以生产包括8大类436个牌号1438个品种，通过实施“小批量、多品种”生产，以减小产品相对集中的风险。公司部分产品在国内具有明显的竞争优势，拳头产品27SiMn矿用液压支柱管市场占有率为30%；20CrMo抽油杆用钢市场占有率为25%；铁路渗碳轴承钢市场占有率为50%，供SKF公司（合资）铁路车辆专用四级精度轴承钢市场占有率为90%；一般轴承钢市场占有率为18%；模具钢市场占有率为20%；SCM822E、SCR420E汽车用脱气齿轮钢市场占有率为40%。另外，公司还是1Cr11Ni2W2MoVA（飞机发动机用钢）、45CrNiMoVA（坦克发动机用钢）两种军工钢的定点生产厂家。

在产品销售方面，公司现有销售人员224人，占职工总人数的3.49%。产品销售主要通过4个途径进行，一是自营销售，由公司分布在全国的16个销售公司完成，约实现全部销售额的50%左右。销售公司的主要任务是开拓客户、掌握市场信息。公司对各销售公司实施严格的管理和考核，保证回现力度及资金使用效率，今后公司还将对销售公司进行调整归并，充分发挥销售公司的作用，加强对市场的研究分析和预测，扩大市场占有率。二是由公司直接掌握的重点直销企业，约占销售额的1/4左右。

三是通过全国的10多家经销商，实现总销售的1/7左右。四是通过其他形式如实物形式等实现。从目前情况看，公司已建立起了较为畅通的销售渠道，市场管理力度较强，保证了公司生产能力的正常发挥。

公司销售网点遍布全国20多个省市，除西北地区外，在江苏、山东、辽宁、河北、四川、广东、湖北等省也占有较大市场份额。由于公司地处西北地区，如产品销售到华东、华南地区，每吨钢材的运输成本将增加200元左右，这是公司与当地企业竞争的劣势。但公司产品成本构成因素中，用电价格、天然气价格和水价格较其他特钢企业有明显优势。如：公司用电价格为0.29元/KWH，较国内其他钢铁企业平均低0.18元/KWH，每吨钢材的电耗费用具有222.03元的优势；公司用天然气价格较其他企业低0.3元/立方米，每吨钢材的天然气耗用成本较其他企业低63元；公司每吨钢材的水耗费用较其他企业低8.66元。上述三项合计每吨钢材成本较其他企业具有293.69元的价格优势。因此，公司产品仍具有较强的竞争力。

公司今后发展的基本策略是控制产品的产量，通过调整产品的品种结构，在巩固完善已基本形成的5条生产线基础上，立足科技进步，加快技术创新，培育新的经济增长点，逐步形成新的8条精品生产线，即以铁路轴承钢为代表的轴承钢生产线、矿用液压支柱管生产线、CrMo系抽油杆生产线、不锈钢生产线、电站锅炉用钢生产线、脱气齿轮钢生产线、超高强度链环和船用锚链条钢生产线。以生产替代进口的矿用超高强度链条钢、船用锚链条钢、新型汽车齿轮钢，升级换代的准贝氏体液压支柱、准贝氏体抽油杆和国家重点发展行业的铁路专用轴承钢、核电用钢、钎具钢等为主导产品发展方向，增强企业的市场竞争力和应变能力。

根据上述有关情况，公司预测，2001~2006年公司的主要生产经营数据见表1，其中主要产品的产量及销售收入预测见表2。

表1 未来收入、利润预测

项 目	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------

产量(万吨)	35.1	36	40	45	50	50
销售收入(万元)	136800	144028	163620	188979	214603	216357
利润总额(万元)	10105	11200	13530	14060	16400	17420

表2 主要产品产量、销售收入预测 (单位/产量: 吨 收入: 万元)

产品		实 际			预 计					
		1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
产 量	碳结	165708	143029	143523	119000	100000	90000	85000	82000	80000
	碳工	3500	4279	5769	4500	6000	7000	8000	12000	12000
	合结	133377	132277	133962	150000	170000	198000	223000	255000	257000
	合工	10264	12589	13357	16500	16500	20000	25000	35000	35000
	高工	6		3						
	滚珠	42562	49254	48785	41500	45000	55000	65000	75000	75000
	弹簧	1549	2025	2834	4000	4500	6000	7000	9000	9000
	不锈	2761	4040	13077	15500	18000	24000	30000	32000	32000
	合计	359727	347493	361310	351000	360000	400000	450000	500000	500000
销 售 收 入	碳结	47181	38549	37497	30590	25700	22500	21250	20500	20000
	碳工	1244	1517	1948	1605	2160	2065	2384	3600	3636
	合结	50505	47222	47923	57393	70890	83160	97290	108375	109996
	合工	8766	10355	10070	12835	11550	13300	16675	23415	23450
	高工	17		8						
	滚珠	20289	23718	24247	22278	22410	27445	32500	37875	38250
	弹簧	580	763	1178	1638	1508	2022	2380	3078	3105
	不锈	2120	2848	8957	10461	9810	13128	16500	17760	17920
	合计	130702	124972	131828	136800	144028	163620	188979	214603	216357

从表中反映的数据看,公司前3年产量基本维持不变,后3年考虑到小型轧钢项目将建成投产,产量有所增长。产品的各品种结构在总产量中的比例逐年有所变化,其中碳结钢的产量将逐年下降,高工钢不再生产,而其它高品质、高附加值的钢种产量将逐年增加,从而使公司未来的收入和利润有一定幅度增长,总的趋势与公司的发展策略是相一致的。上述预测是基于现有的市场价格,而目前的原料采购价格处于较高水平,特钢销售价格还有一定的上涨空间,因此,上述预测是较为客观,实现的可能性很大。从公司历年情况看,经营比较稳定,收入与利润的可预测性相对较强。

2. 管理方面

公司是在原国有企业西宁特殊钢集团有限责任公司基础上,采取社会募集方式设立的股份有限公司,西钢集团为公司的控股股东,目前占有公司70.13%的股份。公司是依照《公司法》组建的股份有限公司,建立了完善的企业法人治理结构,公司严格按《证券法》及证监

会对上市公司运营管理的有关要求进行规范管理,在财务、资产和人员等方面,均与控股股东即集团公司之间实行独立。由于公司的经营管理队伍基本来源于集团公司,因此管理体制中仍带有比较明显的传统国企管理特色。

在内部管理方面,经过多年的不断努力与完善,公司建立已建立起较为完善的企业内部管理制度,通过强化各项基础管理工作,提高综合管理水平,实现管理创效。在财务管理方面,强化财务、成本、资金管理,完善成本考核指标体系及考核办法,努力降低产品制造成本。建立全面预算制度,以现金流量为重点,对生产、经营、管理各个环节实施预算管理,各项资金均要纳入预算范围,严格限制无预算资金支出,最大限度地发挥资金效用。强化营销管理、生产技术管理和质量管理,目前公司已通过ISO9002质量体系认证,表明公司的企业管理已达到较高水平。

从总体情况看,公司通过实行现代企业制度,加强企业内部管理,达到了较高管理水平,

公司管理风险较低。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的财务报告，已经中国注册会计师审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截至2000年底，公司资产总额为253645.35万元，其中流动资产172118.74万元，固定资产净值73491.80万元，在建工程7845.16万元；负债总额117700.14万元，其中流动负债105947.14万元，长期负债11753万元；所有者权益135945.22万元。当年实现主营业务收入131828.21万元，利润总额11260.43万元。从表3看，在钢铁行业34家上市公司中，公司资产规模属中等偏下。

2. 财务构成分析

从公司的资产构成看，截止2000年底，公司流动资产和固定资产占资产总额的比重分别为67.86%和32.14%。流动资产中，货币资金占6.44%，应收款项占49.60%，存货占31.93%。应收帐款中，1年以内到期的占70.69%，1至2年的占11.47%；其他应收款基本全部为1年期内。应收款项中，应收西钢集团公司帐款16444.11万元、其他应收款18521.71万元，两项合计为34965.82万元，占全部流动资产的20.31%，根据公司2001年4月9日与西钢集团签订的协议，公司将向集团公司收购其下属16家经销分公司的整体资产和其他辅助系统的部分优良资产，总金额为46307.68万元，将以集团公司应付公司的应收往来款项抵付款方式付款。这样公司流动资产中的应收款比重将大为降低，资产结构将趋合理，但同时也将使公司短期支付能力受到一定影响。从应收款项的构成看，风险不大。存货中，原材料、在产品和产成品及自制半成品分别占比重为62.08%、15.84%、17.15%和4.93%，主要为原材料，构成基本合理。

从资金来源情况看，公司自有资本比率为54.60%，自有资本实力较强。负债中，长期负债占9.99%，分别为将于2002年到期的中国工商

银行6500万元贷款和将于2002年到期的5253万元企业债券本息；流动负债占90.01%，其中短期借款和一年内到期的长期负债占43.92%，应付帐款占23.79%，预收帐款占15.70%。

从总的情况看，公司资产状况良好，自有资本比较充足。

从附表4反映的数据看，公司1998~2000年的负债比率基本稳定并逐年有所降低，2000年底为46.40%，前3年平均值为48.31%，略高于全部上市钢铁企业的平均水平（参见表3）；长期资本化比率和全部资本化比率一直保持在较低水平，2000年底分别为7.96%和24.99%，前3年平均值分别为10.04%和24.85%。从上述数据看，公司总体债务压力较轻、财务构成合理，具有进一步举债融资的空间。本期可转换公司债券发行后，公司负债比率及全部资本化比率会有一定增长，预计将分别达到54.8%和40.78%，在未来1~2年内，公司债务压力将会增加，之后随着可转换公司债券逐步可能转为股份，公司债务压力将会有所降低。

3. 盈利能力分析

从公司1998~2000年的情况看，公司销售收入基本保持稳定，但主营业务利润和利润总额有所波动，尤其是2000年与1999年相比，由于受原材料成本增长影响，利润出现下滑。从前3年公司的各项盈利指标看，公司的盈利能力总体呈下滑趋势，2000年销售利润率、总资本盈利率和净资产收益率分别为10.64%、8.03%和5.88%，仍保持了较强的盈利能力；现金收入比总体呈上升趋势，表明公司回现能力逐年增强，收入实现质量提高，但目前仍处于较低水平，这与特钢企业的现金收入率普遍较低有关。

与行业比较（见表3），2000年公司销售利润率10.64%低于行业平均值12.58%，这是由于2000年普钢价格上涨较快所致，但公司的净资产收益率5.88%高于行业平均值3.75%。在特钢企业中，公司与其中的沪昌特钢、北满特钢、大冶特钢具有一定的可比性，公司目前无论是主营业务盈利能力和净资产盈利能力均明显强于其他3家上市公司，说明公司在同行业中具有

较强的竞争力。

表3 国内钢铁行业上市公司2000年主要财务指标

项 目	资产总额 (万元)	固定资产原 值(万元)	主营业务收 入(万元)	利润总额 (万元)	负债比率 (%)	销售利润 率(%)	净资产收 益率(%)	利息倍数 (倍)	速动比率 (%)	收入现金 率(%)
新钢钒	707479	976840	758766	72314	41.62	19.63	11.16	6.81	34.22	109.98
山川股份	33257	12828	15693	2384	40.46	26.92	10.51	24.03	91.90	108.38
浦东不锈	121234	66485	51634	1642	12.22	5.755	1.38	20.24	429.48	114.58
广钢股份	343115	302563	250683	11365	53.04	6.87	6.28	3.53	46.89	101.28
信联股份	80450	5875	15510	6271	39.98	24.19	12.66	5.88	142.85	61.35
川投长钢	226621	174076	147816	6705	64.74	9.39	8.39	4.24	52.47	73.97
上海科技	46780	13166	18117	2788	34.91	24.36	7.04	9.50	111.99	93.978
沪昌特钢	158707	63342	75243	1637	15.75	4.39	0.96	2.03	366.81	54.23
川投控股	95661	13523	59589	16035	45.41	24.02	23.58	29.63	141.23	98.68
工益股份	36889	22628	23417	-3147	45.75	-9.54	-15.73	-13.79	122.43	89.130
马钢股份	1685727	1444362	818568	19708	37.63	14.56	1.67	2.108	79.65	100.09
ST钢管	64379	36834	23128	-11644	66.87	-0.77	-54.47	-6.25	65.81	69.66
北满特钢	221851	37835	114057	-19128	64.49	-5.44	-24.28	-5.07	126.87	35.16
重庆东源	70213	24885	45823	238	58.54	14.16	0.81	1.52	78.66	70.16
韶钢松山	300061	249110	333376	26063	23.89	10.08	9.86	42.34	32.80	104.09
唐钢股份	1025570	857922	693431	69346	47.78	20.15	11.06	6.72	75.31	123.15
本钢板材	472885	370841	699359	41768	27.29	8.12	10.17	58.52	169.60	72.08
大冶特钢	382405	201339	108870	1849	59.36	6.55	0.88	1.37	99.93	72.37
模塑科技	64685	39835	25809	7191	37.31	37.87	12.89	6.71	105.57	110.24
新兴铸管	306398	176221	207238	41931	45.56	29.79	16.90	74.17	124.00	132.22
ST联益	13060	8397	966	-2002	82.94	-30.24	-89.88	-2.61	33.39	136.48
邯郸钢铁	759147	409356	585668	88210	22.68	16.95	12.82	24.47	111.95	91.89
莱钢股份	513686	492937	452540	62289	44.89	18.61	18.62	15.86	32.47	118.91
杭州钢铁	293890	229416	392758	49611	38.81	16.71	20.61	31.69	129.46	110.99
西宁特钢	253645	115745	131828	11260	46.40	10.64	5.88	11.74	110.58	63.98
鞍钢新轧	956511	547045	979315	75242	26.63	10.54	6.98	-17.96	182.61	93.32
太钢不锈	474289	289518	493681	35607	53.93	10.18	13.34	6.76	68.41	119.83
武钢股份	633129	582399	692528	83829	28.09	13.76	15.52	24.72	184.59	120.41
大连金牛	213132	150223	117477	8705	65.39	13.10	10.03	6.33	29.15	96.33
首钢股份	963690	913015	1191658	90086	47.75	11.00	15.07	5.77	133.74	130.75
南钢股份	259477	155219	338977	26787	41.89	13.91	13.86	7.58	133.72	118.48
宝钢股份	3896670	6591673	3094053	437814	35.12	21.76	11.83	7.57	121.11	117.38
凌钢股份	153757	92156	159419	21341	24.98	18.46	12.23	43.80	214.01	131.30
酒钢宏业	301254	197626	312279	26058	35.19	11.31	8.91	6.61	271.07	126.91
平均值	474403	466625	394979	38534	42.86	12.58	3.75	13.13	125.14	99.17

从今后的发展情况看，今后两年内，公司净资产将不会出现大的变化，预计利润不会出现大幅提高，盈利能力也将不会有太大变动。2003年开始，随着公司小型连轧车间的建成及产品结构调整的逐渐到位，公司收入及利润将会产生增长，盈利能力也将随之提高。因此，从总体情况看，公司今后将有能力保持较高盈利能力并逐年有所提高。

4. 偿债能力分析

从附表5.3看，公司1998~2000年各年的流动比率和速动比率基本处于正常水平，2000年底两项指标分别为165.44%和107.67%，表明公司短期偿债能力正常。公司前3年利息倍数平均值较高，但有下降趋势，目前处于一般水平。由于前几年公司投资项目较多，购建固定资产所支付的现金较大，自由现金债务比率为负值，但债务保护倍数较大，总体看公司偿债能力较强。近年来，公司贷款偿还率及利息偿付率均

为100%，具有很好的信誉。

本期可转换公司债券期限为5年，在债券到期之前，公司需偿还的长期债务共14500万元（包括1999年发行的5000万元3年期企业债券，不考虑新增其他长期债务），加上本期债券共计63500万元。根据预测，2001年至2005年各年的税后利润分别为8791万元、9520万元、11500万元、11950万元和13940万元，折旧分别为7210万元、7210万元、7364万元、10468万元和10468万元，可用于偿债的资金总额为98421万元，偿债倍数为1.55倍。因此，在本期可转换公司债券全部不转换为公司股票情况下，公司仍具有一定的偿还能力。假如本期可转换公司债券有50%转换为公司股票，则偿债倍数为2.52倍，表明偿债能力较强。假如偿债倍数达到较为理想的2倍，则仅需29.16%的可转换公司债券转换为股票。根据本期可转换公司债券设置的发行条款，在长达3年半的转换期内，50%以上转换为公司股票的可能性很大。总体看，本期可转换公司债券具有较强的偿债能力。

八、担保实力分析

本期可转换公司债券由西宁特殊钢集团有限责任公司提供担保。

西钢集团前身为西宁钢厂，始建于1964年，1969年建成投产，系全国九大独立型特殊钢企业之一。1996年2月，经国家经贸委、青海省政府批准整体改制为国有独资公司。1997年，西钢集团以其7个生产主体车间、4个主要辅助部门的资产为基础并联合其他6家法人单位共同作为发起人，设立了西宁特殊钢股份有限公司（本公司），西钢集团为西宁特殊钢股份有限公司的控股股东，目前占有70.13%的股份。

从附表5看，西钢集团具有较大的资产规模，负债水平合理。西钢集团主要的优良资产及主体生产系统已转入股份公司，目前，西钢集团正在大力发展非钢产品，拓宽发展道路。一是收购青海海山轴承厂，并易地改建，以西宁特钢生产的轴承钢为原材料发展轴承生产。二是投资参股青海齿轮股份有限公司，占该公

司总数的45%，发展高、精、尖产品。三是拟投资3.5亿元在青海省湟中县兴建大型水泥厂，更好地参与西部大开发工程建设。

九、综合评价

公司是一家运作较为规范的上市公司，管理水平较高。目前钢铁行业的市场竞争激烈，也是中国加入WTO后将是受冲击较大的行业之一。今后一段时间内我国对钢铁产品的需求还会继续增长，钢铁行业仍有较大的发展空间。公司属于特殊钢行业，由于各特钢企业的产品各有侧重，特钢行业市场竞争程度相对较低。公司具有国内先进的技术装备，部分产品在国内具有明显的竞争优势，小型连轧项目建成后将进一步增强公司产品在国内外市场上的竞争能力。公司近年来发展基本稳定，今后发展的基本策略是控制产品的产量，通过调整产品的品种结构培育新的经济增长点，由此可以预计在未来几年内公司仍将处于稳定发展阶段，其经营风险不大。从财务指标看，公司资产状况较好，自有资本较为充足，总体债务压力较轻、财务构成合理；前3年公司销售收入基本保持稳定，盈利能力总体有所下滑，但仍保持较强的盈利能力，回现能力逐年增强，今后将有能力保持较高盈利能力并逐年有所提高。总体看，本期可转换公司债券具有较强的偿债能力。