

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2006] 149 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 2003 年 4.9 亿元可转换公司债券的信用状况进行跟踪评级，确定西宁特殊钢股份有限公司 2003 年 4.9 亿元可转换公司债券的信用等级维持 AA，评级展望为“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年五月二十九日



西宁特殊钢股份有限公司 2003 年 4.9 亿元可转换公司债券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

信用等级: AA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2006 年 5 月 29 日

初次评级结果:

信用等级: AA

初次评级时间: 2001 年 5 月 24 日

财务概况

项 目	2004 年	2005 年	增长率(%)
资产总额(万元)	453984.55	567834.1	25.08
所有者权益(万元)	166945.59	181513.65	8.73
主营业务收入(万元)	208118.75	254605.33	22.34
利润总额(万元)	12948.87	16156.05	24.77
EBITDA(万元)	30275.34	35921.91	18.65
负债比率(%)	56.75	62.28	9.74
全部资本化比率(%)	48.86	55.53	13.65
净资产收益率(%)	6.73	8.03	19.32
流动比率(%)	107.71	66.52	-38.24
EBITDA 利息倍数(倍)	3.82	4.39	14.92
债务保护倍数(倍)	0.11	0.13	18.18

分析员

朱海峰 王非

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点:

西宁特殊钢股份有限公司(以下简称“公司”)主营业务突出,具有国内先进的技术装备,资源优势比较明显,在行业内具有较强竞争实力。

国家钢铁行业产业政策有利于钢铁行业的长期稳定发展。目前我国特钢产品只占全国钢铁总量的约 4%,这一比例与发达国家相比还很低,根据国际经验,一国普钢需求量在达到饱和之后,其特殊钢的需求量将会出现大的上升,特钢行业将保持稳定发展。

公司运作规范,前三年生产情况基本稳定,总体经营状况较好,呈现出良好的成长性。

公司资产结构合理,资产的整体质量较好,有一定的债务负担;公司经营活动获得现金的能力较强,近年投资的项目将取得良好投资回报,预计未来几年公司盈利能力将增强,总体具备较强的偿债能力。

本期可转换公司债券由中投信用担保有限公司提供担保。截止 2005 年底,中投信用担保有限公司资产总额 127771.46 万元,所有者权益 101225.97 万元;2005 年实现主营业务收入 4577.14 万元,利润总额 530.05 万元。与 2004 年相比较,中投信用担保有限公司 2005 年的资产规模及财务构成变化很小。

综合各因素分析,联合资信认为公司的整体经营情况与财务状况,以及担保实力没有发生影响本期可转换公司债券信用水平的重大变化,本期可转换公司债券信用等级 AA 保持不变。

积极因素:

1. 公司是西北五省区唯一的特殊钢生产企业，公司现有特钢产量小于西北地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。青藏铁路将于 2006 年 7 月通车，公司是距西藏最近的钢材生产基地，地理优势比较明显。

2. 公司拥有 3.5 亿吨铁矿资源，6.39 亿吨焦煤资源，近期将形成年产 210 万吨铁精粉、200 万吨焦煤的生产能力，资源优势明显，可持续发展潜力较大。当地丰富的资源可满足公司长期发展的需要。

3. 公司依托资源优势，确定了在产业链向上延伸的中长期发展目标，前几年进行了较大规模的投资活动，在原有特钢生产线的基础上形成了新的“高炉—转炉—精炼—连铸—连轧”优质钢生产线，并使产业链延伸到铁矿—炼铁、煤矿—煤化工，实现了产业和产品的多元化，可持续发展潜力较大。

4. 公司前三年保持较快的增长速度，主要产品优质钢、优质钢材产量基本稳定，反映出特殊钢行业的相对稳定性。

5. 前三年公司经营活动产生的现金流量净额及 EBITDA 值大幅增长，2005 年分别为 80980.55 万元和 34827.01 万元，分别比上年增长 18.65% 和 373.60%，具有较强的盈利能力及经营活动的获现能力。

关注

1. 公司地处我国西北地区，原料采购及产品销售受到交通运输条件的一定制约。

2. 钢铁行业目前处于供大于求的局面，市场风险较大，同时公司还面临由于废钢等原料紧张导致价格上涨，从而造成公司生产成本上升的风险。

3. 由于应付账款大幅增加，公司流动比率下降，短期支付压力增大。

评级展望:

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，公司前三年的经营状况也反映出特钢行业的相对稳定性。

公司基本实现了由单纯生产型企业向资源生产型企业转变、产品和原材料市场由“两头在外”向“两头在内”转变、产品和产业由单一化向多元化转变，资源优势明显，可持续发展潜力较大。

前三年公司保持了良好的增长，经营活动的现金流状况较好，盈利水平较高，虽然债务负担有所加重，但仍处于公司可控制范围之内。

综合以上，联合资信认为公司发展前景良好，本期可转换公司债券的信用评级展望为“稳定”。

主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额	335445.73	453984.55	567834.10
流动资产	195348.97	228693.68	187007.02
应收账款	41795.20	41102.14	46227.93
存货	77428.86	81752.09	76365.04
流动负债	139574.31	212314.00	281112.28
短期借款	70680.00	94980.00	116975.00
应付票据	34400.00	45923.70	29461.90
一年内到期的长期负债	3000.00	14500.00	8500.00
长期借款	16500.00	8500.00	13500.00
应付债券	49228.67	23714.96	23577.00
少数股东权益	0.00	29400.00	32700.00
所有者权益	130142.75	166945.59	181513.64
主营业务收入	160669.64	208118.75	254605.32
主营业务成本	132164.06	174755.33	218490.17
营业利润	10322.53	13293.93	14858.96
主营业务利润	27508.35	31975.73	34220.07
利润总额	10698.10	12948.87	16156.05
净利润	9060.53	11241.39	14568.05
销售商品、提供劳务收到的现金	189797.58	246496.41	297433.75
经营活动产生的现金流量净额	16490.24	17099.07	80980.55
投资活动产生的现金流量净额	-30734.90	-95184.16	-128707.00
筹资活动产生的现金流量净额	24279.17	69739.31	36730.32
现金及现金等价物净增加额	10034.51	-8345.79	-10996.3
指 标	2003 年	2004 年	2005 年
销售债权周转次数(次)	3.73	4.71	5.41
存货周转次数 (次)	1.71	2.14	2.86
总资产周转次数 (次)	0.48	0.46	0.86
主营业务利润率 (%)	17.12	15.36	13.44
现金收入比 (%)	118.13	118.44	116.82
总资本盈利率 (%)	6.76	6.18	5.93
净资产收益率 (%)	6.96	6.73	8.03
长期资本化比率 (%)	33.56	14.09	19.43
全部资本化比率 (%)	57.18	48.86	55.53
负债比率 (%)	61.20	56.75	62.28
流动比率 (%)	139.96	107.71	66.52
速动比率 (%)	84.24	69.21	54.16
EBITDA	26420.46	30275.34	34827.01
筹资活动前产生的现金流量净额	-14244.66	-78085.10	-47726.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.51	3.82	4.39
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.89	-9.84	-6.02
债务保护倍数 (倍)	0.10	0.11	0.13