

# 信用等级公告

联合[2007] 130 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 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

西宁特殊钢股份有限公司  
2007 年度企业主体长期信用等级为  
 $A^{+}$

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零七年三月二十三日



---

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

## 西宁特殊钢股份有限公司 2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

### 评级结果:

A<sup>+</sup>

### 评级时间:

2007 年 3 月 23 日

### 主要数据:

| 项 目            | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额(万元)       | 453984.55 | 567834.10 | 685819.19 |
| 股东权益(万元)       | 166945.59 | 181513.65 | 202085.65 |
| 主营业务收入(万元)     | 208118.75 | 254605.33 | 317953.89 |
| 利润总额(万元)       | 12948.87  | 16156.05  | 29693.68  |
| 指 标            | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
| 资产负债率(%)       | 56.75     | 62.28     | 67.82     |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.86     | 47.27     | 52.80     |
| 净资产收益率(%)      | 6.73      | 8.03      | 10.46     |
| 流动比率(%)        | 107.71    | 66.52     | 50.22     |
| 债务保护倍数         | 0.11      | 0.13      | 0.18      |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.77      | 3.98      | 4.44      |

### 分析员

沈 磊 朱海峰

### 电话

8610-85679696-8803/8861

### 传真

8610-85679228

### 地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号  
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

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

### 评级观点

特殊钢行业是国民经济和国防建设的重要基础产业,是钢铁行业政策重点支持发展的行业。随着装备制造业的不断提升和发展,对特殊钢需求的不断提高,行业前景稳定。

西宁特殊钢股份有限公司(以下简称“公司”)是西北地区唯一的、最大的特殊钢生产企业,具有年产铁 100 万吨、特钢 120 万吨、特钢材 110 万吨、年采焦煤 120 万吨的生产能力。公司在国内特殊钢行业占有较重要地位,并且特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业,其行业风险相对较小。

近年来,公司总体经营状况较好,发展速度较快。公司依托资源优势,确定了产业链纵向延伸的中长期发展目标,实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业转变、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。公司未来经营将具有较大的资源、成本、市场和政策优势,可持续发展潜力较大。

目前,公司资产结构比较合理,资产质量正常,盈利能力不断提高,债务负担重。综合看,公司整体信用风险较低。

### 优势

1、公司是西北地区唯一的、最大的特殊钢生产企业,产品跨度大、技术含量高、附加值高。

2、公司具有资源优势,并已实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业转变的转变,可持续发展潜力较大。

3、近年来,公司主营业务收入稳步增长,盈利能力不断提高;随着新建项目陆续完成投产,公司整体盈利能力有望进一步提高。

4、公司外部环境良好，受政府支持力度较大。

#### 关注

1、目前特殊钢行业市场竞争激烈，原材料价格波动对公司业绩和盈利能力的稳定有一定不利影响。

2、公司负债水平有所提高，债务负担重，短期偿债压力大。

3、随着公司产业链的扩大，经营与管理的难度加大，对公司管理层来说将是一个考验。

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与西宁特殊钢股份有限公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的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。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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资信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。
- 西宁特殊钢股份有限公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 3 月 23 日至 2008 年 3 月 22 日有效。

## 一、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2006年底，公司实收资本69316.98万元，控股东西钢集团持有公司53.33%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，目前已形成年产焦煤120万吨、焦炭70万吨、采选铁矿360万吨、铁精粉90万吨、生产铁100万吨、特钢120万吨、特钢材110万吨的综合生产能力。公司下设4家控股子公司(青海矿冶科技有限责任公司、青海江仓能源发展有限责任公司、哈密博伦矿业有限责任公司、甘肃肃北博伦矿业开发有限责任公司)、4个分厂(铁钢轧分厂、炼钢分厂、锻轧分厂和钢管分厂)、1个技术质量中心、13个管理和辅助部门(公司办公室、人力资源部、财务企管部、党群工作部、董事会秘书部、法律事务部、设备能源部、生产部、营销部、工程制造部、物资管理部、安全环保部和工程检修管理部)，以及16家驻外销售公司，拥有员工7937人。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 685819.19 万元，股东权益 202085.65 万元；2006 年公司实现主营业务收入 317953.89 万元，利润总额 29693.68 万元，经营活动产生的现金流量净额 25374.00 万元。

公司注册地址：青海省西宁市柴达木西路 52 号；法人代表：陈显刚。

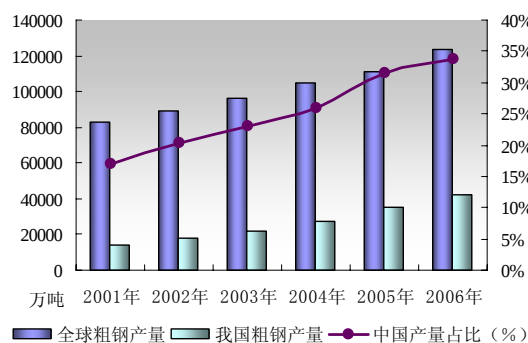
## 二、行业分析

公司属于钢铁加工业，钢铁工业是资金、技术、资源、能源密集型行业，是国民经济的重要基础产业，钢铁产量是衡量一个国家国民经济综合实力和社会发展水平的重要标志之一。

### 1. 行业现状

近年来，随着我国经济的快速发展，全国固定资产投资力度不断加大，钢铁产品作为基础原材料，需求大幅上升，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺。据国家统计局统计，2006年我国粗钢产量达到4.18亿吨，较2005年增加18.48%，增速较2005年下降6.12%。据世界钢铁工业协会统计，2006年全球粗钢产量12.40亿吨，同比增长8.8%。2006年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重达到33.8%，我国粗钢产量已连续第11年位居世界第一(参见图1)。

图1 我国钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局。

我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，已进入了加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，我国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平、推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、板管比有了明显改善。自2005年以来，我国钢铁工业一批具有现代化装备的高技术、高附加值产品生产线相继建成投产，为改变高技术、高质

量板管带材生产能力不足、产品供不应求的局面奠定了良好基础。

据中国钢铁行业协会报道，2006年我国出口钢材和钢坯分别为4000万吨和950万吨，分别比2005年增长95%和34%；进口、出口相抵后折合成粗钢预计全年净出口3200万吨。2006年我国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出我国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是我国钢铁工业调整，装备水平提高和产品结构优化，带动品种质量提高，适应国际市场对钢材的需求的表现。

## 2. 行业关注

### 产能过剩，企业盈利下降

由于近些年我国钢铁行业投资增长较快，近两年钢材生产能力处于较为集中的释放阶段，而钢材需求增速在国家宏观经济调控下趋于下降，使得国内钢材市场短期的供过于求矛盾日益凸现。

根据国家发展和改革委员会统计资料显示，2005年底我国钢铁产能已达4.7亿吨，2010年将达6亿吨以上，而全国钢需求量预计最高约为3.5亿吨，剩余产能约为2.5亿吨以上。目前，我国华北和东北地区钢材生产量比重高于消费量比重，西部地区消费比重大于生产量比重，消费需求最大的是华东和中南地区。

据中国钢铁工业协会统计，2006年上半年，我国83家大中型冶金企业实现销售收入6299.43亿元，但利润仅为352.69亿元，同比下降30%以上，其中14家企业亏损。

### 行业集中度低

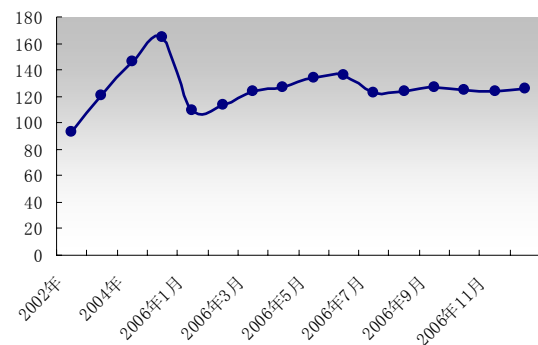
由于我国钢铁企业数量增长过快，钢铁工业总体规模迅速扩张，产业集中度不升反降。2006年，我国年产500万吨以上的企业达到了21家，这21家大型钢铁集团的钢产量仅占我国总产量的45%，比上年下降了1个百分点，而韩国浦项1家钢铁厂的钢产量就占全国钢产量的

65%，日本五家钢铁企业的钢产量占全国钢产量的75%，欧盟15国6家钢铁企业钢产量占欧盟整个钢产量的74%。可见，我国钢铁生产企业集中度与发达国家相比仍存在差距。钢铁企业的集中度偏低，一定程度上限制了我国钢铁企业的竞争力。

### 价格波动较大

受市场供求关系影响，2002年以来一路高涨的钢铁价格自2005年4月开始回落，钢材综合价格指数在2005年底达到109.0的低位，比2004年底低40.8点，比2005年3月历史高点164.8点低55.8点（参见图2），大部分产品价格已跌到成本区附近，钢铁企业经营压力增大。

图2 钢铁市场综合价格指数



资料来源：www.mysteel.com，2000年7月为100点

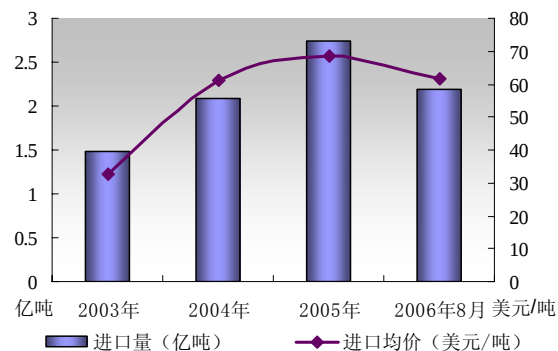
针对钢铁价格的波动，中国钢铁工业协会提出了主动减产、调整销售策略、扩大出口、淘汰落后产能、加强行业自律等五大措施稳定钢价，同时，由于国内市场需求旺盛和钢铁产品用户和中间商补充库存，2006年1月以来，钢材价格有所回升，2006年6月，我国钢材综合价格指数为136.4点，达到2006年最高点，2006年6月份以后，我国钢材价格综合指数有所下降，2006年12月为125.7点，较2006年6月下降10.7点。

### 对进口铁矿石依赖程度较大

我国铁矿石严重依赖进口，近几年进口量大幅增加，据中国钢铁工业协会统计，2005年我国铁矿石进口量达到2.75亿吨（参见图3），而同期全球铁矿石海运贸易量为6.40亿吨左

右，我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。2003年以来，强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨，为解决铁矿石价格上涨给钢铁企业带来了不利影响，2006年我国加大了国内铁矿石的开采和供给，使得进口铁矿石的价格有所回落，但仍处于较高水平。铁矿石价格迅速攀升，使得我国钢铁行业面临一定的原料供应风险。随着我国钢铁企业对进口铁矿石依赖程度的逐步加深，拥有铁矿石资源意味着拥有战略和成本上的双重优势。

图3 我国铁矿石进口量及进口均价



资料来源：中国钢铁工业协会

### 3. 产业政策

国家发改委于2005年7月颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组、互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团，到2010年和2020年，国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例要分别达到50%和70%以上。该政策为大型钢铁企业进一步扩大规模和提升竞争力提供了广阔的空间。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部、国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、

加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。该通知列出了淘汰落后生产能力的时间表：2007年前重点淘汰200立方米及以下高炉、20吨及以下转炉和电炉的落后能力；2010年前淘汰300立方米及以下高炉等其他落后装备能力。

综合以上，国家支持大型钢铁企业重组合并和高技术技改项目、限制盲目投资和低水平新建、鼓励淘汰落后产品和工艺的政策，有助于缓解钢材市场供求矛盾，有利于大型钢铁企业的发展。

## 4. 未来发展

### 供求价格

根据商务部预测，2007年全年国内钢材消费增势平稳，增速预计在15%左右；受国际市场不确定因素影响，钢材出口增长可能放慢，但出口规模仍将保持较高水平，对平衡国内供需关系仍将发挥重要作用；受资源环境约束，并在国家政策导向下，钢铁行业联合重组、结构调整、淘汰落后产能步伐将有所加快，预计产量释放将以需求为导向逐渐回归到合理增长水平，总体供需形势将有所好转，但短期内钢铁企业仍将面临较大的经营压力。价格方面，考虑落后产能淘汰和新增产能释放需要一段时间，未来3~5年钢材价格仍可能会出现波动，但预计可恢复到相对合理水平。

### 行业竞争

从竞争主体看，国内钢铁产业结构调整 and 并购重组的步伐加快，宝钢集团、鞍本集团和即将组建的山东钢铁集团在规模效益、区域市场、产品结构、技术创新等方面的综合竞争力不断提高。正在搬迁扩建、联合重组的首钢集团、唐钢集团、邯钢集团通过技术升级保持较强的竞争力。以沙钢集团为代表的民营钢铁企业异军突起，将成为我国钢铁行业的一支生力军。同时，2005年下半年以来，海外钢铁企业加速进入我国钢铁市场，韩国浦项制铁拟在我

国增加不锈钢产能的基础上再建年产能为1000万吨的钢厂；日本JFE和广钢合资40万吨热镀锌项目也已投产，并拟进一步投资扩张产能。可以预见，未来国内钢铁行业的竞争将呈现两方面特点：一是为充分发挥规模效益，淘汰落后产能的重组合并步伐将有所加快，行业集中度将显著提高；二是海外钢铁企业纷纷抢滩我国市场，国内钢铁企业将面临更为激烈的竞争格局。大型钢铁企业由于拥有低成本、高技术含量和高质量方面的优势，将处于较为有利的竞争地位。

从竞争产品看，目前，国内多数钢铁产品已供大于求，但是对设备能力、工艺水平、技术含量等要求较高的热轧卷板、冷轧卷板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求，这些高端产品将成为实力雄厚的大型钢铁企业未来竞争的重点。

#### 技术升级

目前，发达产钢国已完成从吨位扩张到结构优化的战略转移，吨钢和吨钢材的技术含量和附加值大大提高。我国要求建立资源节约型社会和环境友好型社会的政策力度不断加大，市场、法律和行政手段将使钢铁企业面对的压力进一步增大。国内钢铁企业在推动节能降耗、改善环保、自主创新以及增长方式转变，从而实现从吨位扩张到结构优化的战略转移方面，面临着新的挑战。

综上所述，近两年钢铁行业景气状况整体下滑，未来需要2~3年的周期性调整，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业凭借高端产品和优越的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势，稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

#### 5. 特殊钢行业

特殊钢是指具有特殊的化学成分（合金化）、采用特殊的工艺生产、具备特殊的组织和性能、能够满足特殊需要的钢类。与普通钢相比，特殊钢具有更高的强度和韧性、物理性能、

化学性能、生物相容性和工艺性能。我国与日本、欧盟对特殊钢的定义比较接近，将特殊钢分成优质碳素钢、合金钢、高合金钢（合金元素大于10%）三大类，其中合金钢和高合金钢占特殊钢产量的70%。目前世界上有近2000个特殊钢牌号、约50000个品种规格。

从行业供求关系的角度来看，未来几年特殊钢行业的整体业绩将得到较大提升。首先，在供给方面，与普通钢铁企业出现的投资大幅增长不同，特殊钢企业2004年以来的投资下滑明显，虽然民营企业和将特钢作为非主营业务的企业其投资情况难以判断，但应当可以预期未来几年国内特殊钢的供应量不会有普钢那样的快速增长；其次，在需求方面，虽然汽车、工业机械等主要下游产业受宏观调控影响比较显著，但是考虑到未来几年宏观经济仍然将保持稳定增长，特钢需求仍将保持稳定的增长。来自特钢行业协会等权威机构的预测也表明，行业需求未来数年能够保持10~15%的增长。因此，从供求关系的对比来看，特钢行业未来几年的业绩有较大的保障，其市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业。

### 三、基础素质

#### 1. 生产规模

公司是西北地区唯一的、最大的特殊钢生产企业，具有年产特钢120万吨、特钢材110万吨的生产能力，可生产包括八大类及建筑钢材的锻材、热轧材、热轧管材、冷拔材共1400多个规格、436个牌号的优质钢材及部分高温合金钢。其中，电渣钢生产能力4万吨，是全国最大电渣钢生产基地；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55%以上，排行业第一位；铁路轴承四级精度冷拔材为国内独家生产。公司以上产品占生产总量的70%。2005年度公司被评为中国制造业500强，排序第491位，在全国特殊钢企业中排名第四。

## 2. 产品质量

公司产品广泛用于石油、铁路、汽车、军工、机械、化工、建筑等领域。近年来公司开发新产品 34 项，其中属国家级科研成果 3 项，获省部级科研成果 72 项。公司生产的 12Gr2A1MoV、12A1MoV 冷拨钢管填补了国内空白，被国家科委认定为国家级新产品，用该产品制作的防腐换热器获国家发明专利（专利号 9710923.8）；CrMo 系油杆获国家银牌奖和美国石油协会“API”证书，并获得 2001 年度国家冶金产品实物产品质量金杯奖，国内市场占有率达 30%，出口到东南亚和澳大利亚等国家；新型超高强准贝氏体钢有十几个品种填补了国内空白。同时，公司还是 1Cr11Ni2W2MoVA 飞机发动机用钢、45CrNiMoVA 坦克扭力轴用钢两种军工钢的定点生产企业。目前公司拳头产品主要有：27SiMn 热轧矿用液压支柱管、20CrMo 抽油杆、铁路用渗碳轴承钢、汽车用脱气齿轮钢、铬不锈钢棒材等，这些产品均具有较强的市场竞争力。

## 3. 资源储藏

目前，公司通过其控股子公司控制并正在开发三家矿山，其中，新疆白山铁矿储量 4700 万吨，甘肃大红山铁矿储量 10300 万吨，木里煤田江仓矿区焦煤储量 64000 万吨。公司所控制的子公司共拥有 1.5 亿吨铁矿资源，并且在未来几年将形成年采铁矿 360 万吨、年产 120 万吨铁精粉、年采 500 万吨焦煤、年产 70 万吨焦及煤化工的生产能力。公司拥有大规模铁矿石和焦炭两大钢铁业原材料资源优势，发展前景广阔。

## 4. 技术装备

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，先后建成和收购了国内第一台 60 吨超高功率节能环保型康斯迪电炉、60 吨 LF 精炼炉、国内第一台合金钢大方坯连铸机，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。

## 5. 人力资源

截至 2006 年底，公司职工总数 7937 人，其中生产人员 6603 人，占 81.89%，管理人员、工程技术人员、销售人员和财务人员占 18.11%；按学历划分，本科及以上学历 301 人（占 3.79%），大专、中专 1095 人（占 13.80%），技校、高中及以下 6541 人（占 82.41%）。公司的员工以生产人员为主，符合公司所属行业的特点。

公司董事长陈显刚先生，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，西钢集团公司董事；公司总经理刘克林先生，高级工程师，历任西宁钢厂一轧钢车间技术科副科长、西钢集团质监处副处长、三轧钢车间主任、西宁特钢股份公司总工程师、总经理、董事长、西钢集团公司董事。总体上看，公司管理层具有丰富的管理经验，并具有良好的行业背景；员工素质及结构基本适应公司生产经营的需要。

## 6. 环境保护

公司对环保工作极为重视，近年来先后投资 19375 万元，实施了一炼电炉除尘、工程制造部电炉除尘、工业废水治理项目等，增添环保设施 24 台（套）、改建和完善环保设施 9 台（套）。2006 年 12 月起三炼钢康斯迪电炉和

LF 炉除尘投入运行,公司粉尘排放已达到了环保型企业的标准。目前,公司已实现了所有除尘灰回收利用,工业固体废弃物及污染物实现了零排放目标,仅此一项将为公司每年降低成本达 3000 万元以上;同时,对公司生产经营过程中产生的废旧物资,积极开展修旧利废,每年将为公司创效 1000 万元以上。

#### 7. 外部支持

公司地处我国西北地区,公司产品成本构成因素中,用电价格、天然气价格和水价格等较其他特钢企业有明显优势,当地丰富的资源可满足公司长期发展的需要。作为西北五省区唯一的特殊钢生产企业,公司在青海地方经济发展中具有重要的作用,对青海经济发展做出了较大的贡献,同时也得到了地方政府的大力支持。为保证公司 100 万吨炼铁有可靠的原料基地,目前省内四个铁矿资源和 6.4 亿吨焦煤资源已交给公司开发。目前公司享受的税收优惠主要有:①根据《国家税务总局关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》(国税发[2002]47 号文)的有关规定,青海省地方税务局、青海省经济贸易委员会以青地税发[2002]222 号文认定,公司的主营业务符合当前国家规定的重点鼓励类产业、产品和技术项目,公司享受企业所得税减按 15%税率缴纳的优惠政策。②根据青海省地方税务局青地税发[2007]57 号关于对《西宁特殊钢股份有限公司技改项目投资购入国产设备抵免企业所得税申请》的批复,同意公司用 2006 年度新增企业所得税抵免技改设备投资 3008223.31 元。可见,这些政策措施为公司项目建设和未来发展创造了良好的条件。

公司控股股东西宁特殊钢集团有限责任公司的前身是西宁钢厂,是“三线建设”时期国家为改善钢铁工业总体布局于1964年兴建的中国八大特殊钢企业之一,1969年10月正式投产,1996年2月实行公司制改制,2002年实施债转股。截止2006年底,西钢集团总资产76.59亿元,

是青海省省属最大的国有工业企业,在公司上市时,西钢集团主要经营性资产已划归公司。作为西钢集团的核心企业,公司会得到集团多方面的大力支持。

## 四、经营管理

### 1. 管理质量

#### (1) 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求,建立了股东大会、董事会和监事会分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。根据公司章程,股东大会是公司最高权力机构,董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成,其中独立董事3名;公司监事会由3名监事组成。股权分置改革后,公司增设了董事会战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬和考核委员会,公司董事会效率得到进一步提高。公司实行董事会领导下的总经理负责制,总经理、副总经理、总工程师和财务总监负责公司日常生产经营活动的管理。

公司内设公司办公室、人力资源部、财务企管部、党群工作部、董事会秘书部、法律事务部、设备能源部、生产部、营销部、工程制造部、物资管理部、安全环保部和工程检修管理部等13个管理和辅助部门。各部门职能明确,设置较为合理。

作为上市公司,公司在资产、财务、业务等方面与控股东西钢集团做到了独立分开。

#### (2) 管理制度

为保障公司的正常运转,公司制定了一系列的管理制度,并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

资金管理方面,严格坚持收支两条线,用款单位按月编制资金收支计划,纳入财务资金管理程序;按月提报月度用款计划,经公司总经理主持的月度资金平衡会讨论,综合平衡后执行。执行中,实行采购付款与报销挂勾考核

制度，资金支付分级授权审批、资金限额控制、生产过程实行资金占用定额控制等手段。通过严格的资金控制，公司所有收支全部纳入计划可控范围。

成本管理方面，根据董事会确定的年度经营效益目标，在公司内部进行层层分解，属内部成本控制范围的指标，分解落实到分厂，再由分厂分解落实到工段、班组，做到生产过程人人有指标，有考核，过程控制执行日检查、旬分析、月总结，时刻监控生产过程中的各类正常和不正常消耗差异，严格考核人为形成的损失和浪费，考核结果与单位和员工工资挂钩。

风险管理方面，公司董事会下设风险管理委员会，负责风险因素评估和分析、制定化解风险的内部控制制度并实施检查和考核。根据《上市公司内部控制指引》的要求，公司在全面评估内控现状的基础上，重造管理控制程序，根据公司的实物流程、资金流程制定相应的管理流程，使公司的运行更加合理。

生产管理方面，公司制定了《生产作业计划管理制度》，综合平衡分析分管车间待产合同的构成情况是否能够满足月度生产作业的要求，同时充分考虑分管车间的设备运行情况，综合平衡分管车间生产能力，从而确保分管车间月度生产作业计划的各项经济技术指标及当月合同的按时完成。

综合分析，公司法人治理结构较为完善，管理制度较为健全，管理水平较高。

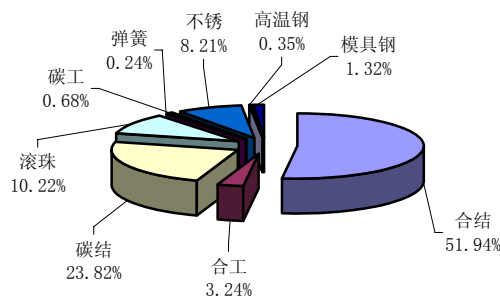
## 2. 经营分析

### (1) 经营现状

目前，公司主要从事合结钢、合工钢、碳结钢、滚珠钢、弹簧钢、碳工钢、不锈钢和高温钢等产品的生产与销售。近三年，公司发展较快，主营业务收入年均增长23.60%，2006年，公司实现主营业务收入317953.89万元。从收入实现的产品构成看，主要来源于合结钢、碳结钢、不锈钢、滚珠钢和合工钢，以上均为特殊钢冶炼的产品，公司主营业务十分突出（见图

4）。

图4 2006年公司收入构成



### 项目建设与生产

在当前经济环境下，各钢铁企业之间的竞争已经由产品的竞争逐步演变为原材料的竞争。针对这种变化，结合公司所处地域的实际情况，近年来，公司进行了炼钢轧钢工程（新线分厂）建设，并分别与省内外有实力的国有、民营企业合资组建了青海矿冶科技有限责任公司、青海江仓能源有限责任公司、哈密博伦矿业有限公司、肃北县博伦矿业有限公司4家控股子公司。

其中，新线分厂钢-轧项目总投资90803.21万元（65吨炼钢转炉、5机5流小方坯连铸机、18架棒材连轧机组），已于2006年3月建成投产。根据预测，新线分厂钢-轧项目2007年可生产钢材70万吨，实现销售收入205110万元，使得母公司实现利润总额21852万元。

青海矿冶科技有限责任公司建设100万吨/年炼铁项目，总投资达87106.54万元（包括一次堆料场一座，机械化混匀料场一座，132m<sup>2</sup>烧结机一座，450m<sup>3</sup>炼铁高炉两座）。2#高炉已于2005年9月建成投产，1#高炉已于2006年3月建成投产，目前该项目已完工，并投入正常生产，所产铁水全部供公司进行钢铁冶炼。2006年该公司实现净利润501万元。预计2007年生产铁水100万吨，实现销售收入166000万元，利润总额2000万元。

青海江仓能源发展有限责任公司建设开采原煤500万吨/年、焦炭70万吨/年等煤化工产

品项目，总投资113700万元。煤矿项目一期工程于2006年3月5日开始生产，已形成120万吨/年煤炭的生产能力；二期工程总投资61700万元，通过二年工程建设，可形成500万吨/年煤炭的生产能力。焦化项目一期工程于2005年10月底投产，总投资23500万元，已形成35万吨/年焦炭生产能力；二期工程总投资9500万元，于2006年10月建成投产，已形成35万吨/年焦炭生产能力。原煤主要用于炼焦，焦炭全部供公司进行钢铁冶炼。2006年该公司实现净利润8709万元。预计，2007年生产煤120万吨、焦炭70万吨，实现销售收入52010万元，利润总额18900万元。

哈密博伦矿业有限责任公司建设白山泉铁矿150万吨/年采选及铁精粉50万吨/年工程，项目总投资16972万元。一期工程投资9000万元，建设规模采矿60万吨/年，年产铁精粉20万吨，已于2005年底建成投产；二期工程投资7972万元，建设规模采矿90万吨/年，采掘处理矿石3000吨/日，年产铁精粉30万吨，已于2006年10月建成投产，并与酒泉钢铁公司签订长期供应合作关系，所生产的铁精粉全部销售给酒泉钢铁有限责任公司（以下简称“酒泉钢铁”）。预计，2007年生产铁精粉50万吨，实现销售收入20800万元，利润总额4000万元。

肃北博伦矿业有限责任公司建设大红山铁矿210万吨/年采选、铁精粉70万吨/年工程，总投资31189元。一期工程投资9334万元，建设规模采矿60万吨/年，年产铁精粉20万吨，已于2005年底建成投产；二期工程投资21855万元，建设规模采矿150万吨/年，年产铁精粉50万吨，将于2007年3月建成投产。项目建成后，可形成年产铁矿石300万吨、年产铁精粉70万吨生产能力，在基价不变的情况下，预计2007年生产铁精粉70万吨，实现销售收入29120万元，利润总额6000万元，所产铁精粉全部销售给酒泉钢铁。

随着以上项目的陆续建成投产，公司已构建了上下衔接紧密、相辅相成的纵向一体化产业链，即“煤-焦炭-煤化工”、“铁矿采选-铁-

钢-轧”产业链，彻底打破了传统的单一特钢生产加工的局面，实现了企业投资主体多元化，形成了多种产业共同发展的新格局，公司的整体竞争力明显增强。

技改方面，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2座高炉、1台转炉、2座焦炉所产煤气全部回收利用，正在逐步淘汰陈旧落后污染严重的18台煤气发生炉；通过脱硫装置和其他回收装置有效降低硫的排放量，所获副产品硫磺、硫铵、粗苯、焦油将作为西钢煤化工产业的初级产品；高炉铁水渣全部供应水泥企业作生产原料；4座150M<sup>3</sup>现代化活性石灰窑投产后，淘汰了全部5台工艺落后能耗高污染较重的小型石灰竖窑；新的全精炼、全连铸、全连轧、全一火成材轧钢生产线投产后，彻底淘汰了能耗高、效率低、精度差的小规格横列式轧机生产线；新项目综合水泵站及二炼自循环冷却塔使水循环利用率达到90%以上，有效降低新水耗量，公司资源综合利用水平已经达到一个新的高度，经济效益和社会效益相当可观。

总的来说，以上一系列措施为公司生产能力的实现提供了保障，近三年公司部分高附加值产品产量保持了较为稳定的增长（见表1）。

表1 公司主要产品产量增长情况

| 产品（吨） | 2004年  | 2005年  | 2006年  |
|-------|--------|--------|--------|
| 合结钢   | 184138 | 224771 | 337262 |
| 合工钢   | 14670  | 13361  | 11413  |
| 碳结钢   | 100535 | 127448 | 191194 |
| 滚珠钢   | 39380  | 39166  | 47245  |
| 弹簧钢   | 1312   | 2921   | 523    |
| 碳工钢   | 3796   | 4004   | 3026   |
| 不锈钢   | 27309  | 30443  | 31211  |
| 高温钢   | 2      | 10     | 1700   |
| 焦炭    | --     | --     | 352529 |
| 生铁、铁水 | --     | --     | 324402 |
| 铁精粉   | --     | --     | 208001 |

注：焦炭、生铁、铁水和铁精粉由公司四家控股子公司于2006年开始生产。

## 原料采购

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。目前废钢和生铁市场供应量偏紧，公司现已同10家供货商签订了长期的《战略合作协议》，基本满足了生产的需要；铁合金及其它大宗产品市场供应量比较适中，公司现已同20余家供货商签订了长期《战略合作协议》，能够满足生产需要。

公司原料采购本着同质量比价格，同价格比质量，同价格同质量比信誉（售后服务、合作历史、供货及时性等）的原则进行；实行重点物资、大宗物资定点订货的办法，在经济合理、互惠互利的前提下，稳定供需和协作关系，建立并完善必要的物资供应基地，按类品采购标准，选择长期、稳定、诚信、有实力、合格的分供方。对小批量、小金额的物资严格比价采购，切实落实“货比三家”，择优择廉择近的采购方针。总体看，通过一系列的措施，公司原料采购成本大大降低。2006年，公司向前5名供应商采购金额合计3.21亿元，占年度采购总额的比例是20.28%，集中度不高。

随着公司铁矿、焦化等项目的投产，在较大程度上减轻了公司原材料采购的压力。

#### 产品销售

公司建立了“以市场为中心”的营销理念，一切营销行为均围绕市场中心进行运转。目前，公司实行不允许赊欠、不允许亏损、不允许任何变相形式的顶抹串、不允许资金体外循环，30%预付款订货、全额款到发货，实行直供直销、缩短销售渠道以及当期销售回现率大于100%的销售政策。从销售渠道来看，直供企业占85%左右，经销商占15%左右，其中G20CrNi2Mo、电渣钢、GCr15四级品、军品、专用钢等100%实行直供企业。直供模式有利于公司产品价格的平滑，有效避免了价格的大幅波动。2006年，公司向前5名客户销售额合计3.78亿元，占公司销售总额的11.89%，集中度不高，近三年的销售客户较为稳定。有效的销售模式和政策使得公司主要产品市场份额不断

扩大，公司部分产品销量也逐年增长（表2）。

表2 公司主要产品销售情况

| 产品（吨） | 2004年  | 2005年  | 2006年  |
|-------|--------|--------|--------|
| 合结钢   | 183674 | 225155 | 335551 |
| 合工钢   | 14638  | 13634  | 11217  |
| 碳结钢   | 99231  | 127010 | 195497 |
| 滚珠钢   | 40029  | 39534  | 46889  |
| 弹簧钢   | 1203   | 2961   | 566    |
| 碳工钢   | 3813   | 4031   | 3014   |
| 不锈钢   | 27610  | 30545  | 30930  |
| 高温钢   | 2      | 10     | 1680   |
| 焦炭    | --     | --     | 309896 |
| 生铁、铁水 | --     | --     | 317750 |
| 铁精粉   | --     | --     | 178965 |

公司产品的销售区域较为稳定，2006年，公司钢材主要销往西北（31.99%）、中南（19.26%）、华东（19.14%）、西南（13.59%）和华北（12.71%）五个地区，五个地区销售收入占公司主营业务收入的96.69%。

#### （2）经营效率

近三年，公司资产总额增长较快，年均增长22.91%；股东权益稳定增长，年均增长10.02%。从表3提供的数据来看，公司近三年管理费用率有所上升，2006年为5.90%；近三年公司销售债权周转次数逐年提高，平均值为6.21次，2006年为6.88次；存货周转次数逐年提高，2006年为3.39次；总资产周转次数略有波动，2006年为0.51次。总体看，公司整体经营效率正常。

表3 近年公司经营效率指标

| 项 目（万元）     | 2004年     | 2005年     | 2006年     | 变动率（%） |
|-------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 资产总额        | 453984.55 | 567834.10 | 685819.19 | 22.91  |
| 股东权益合计      | 166945.59 | 181513.65 | 202085.65 | 10.02  |
| 主营业务收入      | 208118.75 | 254605.33 | 317953.89 | 23.60  |
| 主营业务成本      | 174755.33 | 218490.17 | 258518.08 | 21.63  |
| 利润总额        | 12948.87  | 16156.05  | 29693.68  | 51.43  |
| 指 标         | 2004年     | 2005年     | 2006年     | 平均值    |
| 管理费用率(%)    | 3.80      | 3.82      | 5.90      | 4.85   |
| 销售债权周转次数(次) | 4.85      | 5.99      | 6.88      | 6.21   |
| 存货周转次数（次）   | 2.19      | 2.76      | 3.39      | 2.96   |
| 总资产周转次数（次）  | 0.56      | 0.50      | 0.51      | 0.51   |

### (3) 未来发展

未来几年, 公司将以《钢铁产业发展政策》为总纲, 以创新企业经营模式、强化企业管理、转变经济增长方式、实现清洁化生产、构建循环经济体系为目标, 实施总成本领先战略、循环经济战略、人才兴企战略、科技创新战略、资本结构优化战略、和谐发展战略等六大战略, 提升公司的自主创新能力、自主盈利能力、自我发展能力, 全面增强抵御市场风险能力和核心竞争力, 力争把公司建设成为集学习型、节约型、环保型、效益型、创新型为一体的现代化钢城, 建设成为可持续发展能力强、经济效益显著、凝聚力和竞争力强的大型钢铁联合企业集团。

公司于2006年9月14日召开了董事会三届十八次会议, 根据董事会决议公告, 公司拟非公开定向发行不超过20000万股A股, 募集不超过7亿元资金计划用于固体废弃物综合开发利用项目、燃气综合回收利用项目和高炉富氧喷煤工程三个技改工程以及公司控股子公司青海江仓能源发展有限责任公司进行增资扩股和补充公司流动资金。根据《西宁特钢董事会关于非公开定向增发募集资金拟投入项目的可行性研究报告》: 固体废弃物利用技改工程已于2006年9月经青海省经济委员会“青经投备案[2006]47号”文件批准备案, 计划投资8157.2万元, 达产后预计年产出微细粉30万吨、年提取铁精粉5.5万吨、年产挤压砖9000万块, 年销售收入8240万元, 年均利润2701.36万元(税后)。燃气综合利用技改工程项目于2006年9月经青海省经济委员会“青经投备案[2006]46号”文件批准备案, 计划投资总额20683.9万元, 项目达产后预计焦炉煤气使用量可达到15468.6万m<sup>3</sup>/年, 高炉煤气使用量可达到42585万m<sup>3</sup>/年, 年燃料节约费用为6186.71万元。以上两个项目建成达产后, 公司将实现由传统工业经济的“资

源-产品-污染排放”的线型经济向“资源-产品-再生资源”的循环经济转变, 经济效益将极大提高。高炉富氧喷煤工程于2006年9月经青海省经济委员会“青经投备案[2006]48号”文件批准备案, 计划投资15862.5万元, 项目达产达效后喷煤量为180kg/t·Fe, 制氧机正常生产后年产氧气10512万m<sup>3</sup>, 液氧0.219万m<sup>3</sup>, 氩气131.4万m<sup>3</sup>, 液氩0.2738万m<sup>3</sup>, 氮气10512万m<sup>3</sup>, 液氮0.219万m<sup>3</sup>, 年均利润总额2659.96万元。公司计划对青海江仓能源发展有限责任公司增资4200万元, 将用于其矿山建设, 目标是在2007年使其达到年产原煤120万吨、焦炭70万吨的生产能力, 使得公司形成稳定的焦煤供应基地。目前, 公司定向募集方案已上报证监会。

表4列示了公司预测的2007年~2009年的主要财务数据, 该预测未考虑上述拟非公开定向增发募集资金所计划投向的几个项目。从表4看, 公司未来3年经营业绩大幅提高, 主要是考虑到新建项目投产后, 公司经营规模将进一步扩大, 并将进入投资回报期, 同时出于对特钢行业未来发展的预期, 我们认为, 公司预测基本有望实现。

表4 经营预测

| 项目(万元) | 2007年  | 2008年  | 2009年  |
|--------|--------|--------|--------|
| 计划投资   | 25000  | 30000  | 30000  |
| 销售收入   | 493100 | 622200 | 687000 |
| 利润总额   | 52752  | 74192  | 86978  |
| 净利润    | 26958  | 38962  | 40189  |
| 折旧     | 19565  | 21023  | 22481  |
| 摊销     | 846    | 846    | 846    |
| 利息支出   | 12610  | 14502  | 15952  |
| 少数股东权益 | 39879  | 69803  | 111287 |
| 股东权益   | 227488 | 266450 | 306638 |
| 短期债务余额 | 396889 | 408912 | 423240 |
| 长期债务余额 | 81081  | 88133  | 95890  |
| 资产总额   | 745336 | 833298 | 937050 |

总体看, 公司未来经营规模不断扩大, 经济效益将不断提高, 可持续发展能力强。

## 五、财务分析

### 1. 财务概况

深圳市鹏城会计师事务所有限公司对公司

近三年（2004 年～2006 年）的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司会计政策没有发生变化，财务报表的连续可比性较强。公司于 2007 年 1 月 1 日起开始执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 685819.19 万元，股东权益 202085.65 万元，少数股东权益 18627.82 万元；2006 年公司实现主营业务收入 317953.89 万元，利润总额 29693.68 万元，经营活动产生的现金流量净额 25374.00 万元。

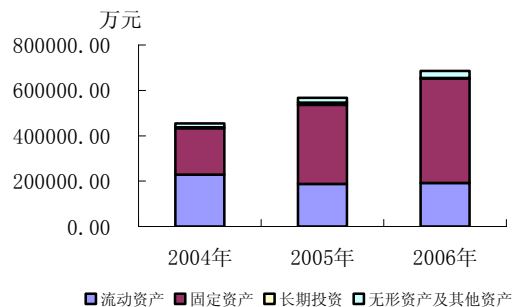
截至 2006 年底，公司本部资产总额 522273.23 万元，股东权益 206224.59 万元；2006 年公司本部实现主营业务收入 288817.00 万元，利润总额 28726.55 万元，经营活动产生的现金流量净额为 20681.96 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产占到公司资产总额的 76.15%；2006 年公司本部实现的主营业务收入占到公司合并后主营业务收入的 90.84%。公司对合并范围内的子公司具有较强的控制力。以下分析所用数据来自公司合并报表。

## 2. 资产质量

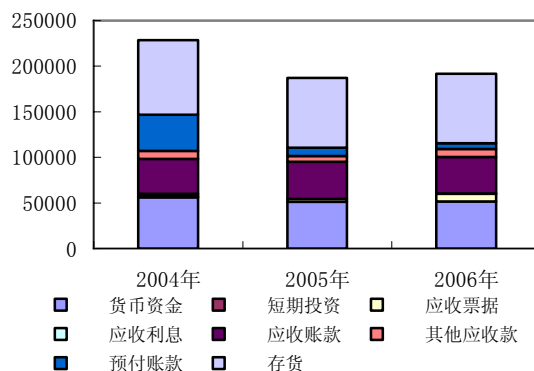
近三年，公司资产总额年均增长 30.11%，其中流动资产年均减少 8.45%，固定资产年均增长 50.03%，导致公司资产构成比例也有较大变化(见图 5)。截至 2006 年底，公司资产总额 685819.19 万元，其中流动资产占比 27.95%，固定资产占比 67.01%，长期投资占比 0.52%，无形资产及其他资产占比 4.52%。公司固定资产占比较大，符合钢铁生产企业的特点。

图 5 近年公司总资产构成变化



公司流动资产主要为存货、货币资金和应收帐款（见图 6）。截至 2006 年底，公司流动资产 191668.41 万元，其中，存货占比 39.75%，货币资金占比 26.97%，应收帐款占比 20.97%。

图 6 近年公司流动资产构成变化



截至 2006 年底，公司存货净额 76195.91 万元，其中，原材料、在产品、自制半成品和库存商品分别占 66.32%、15.28%、1.60%和 16.80%。由于公司产品全部为特殊钢，普通钢材价格波动对公司影响不大，并且由于 2006 年钢材价格的上升，公司仅对库存商品计提了 1.15%的跌价准备。

截至 2006 年底，公司应收帐款帐面余额 43430.26 万元，其中帐龄 1 年之内的占 47.57%，1-2 年的占 14.33%，2-3 年的占 15.40%，3 年以上的占 22.70%。欠款金额前五名合计为 7229.73 万元，占总额的 16.65%，集中度较高。公司应收帐款坏账准备余额 3237.27 万元，平均计提比例为 7.45%，计提不充分，存在一定的坏帐风险。

截至 2006 年底，公司长期投资为 3555.26

万元，占资产总额的 0.52%。主要为对西宁市商业银行投资 2000 万元，持股比例 8.64%。

截至 2006 年底，公司固定资产账面价值 502957.46 万元，房屋建筑物、机器设备、运输工具和电子设备及其他分别为 210738.35 万元 (41.90%)、272271.58 万元 (54.13%)、7340.08 万元 (1.46%) 和 12607.45 万元 (2.51%)，其折旧计提比例分别为 14.65%、21.76%、45.55% 和 49.71%。总体看，公司固定资产质量较好。

截至 2006 年底，公司在建工程 54346.40 万元，占总资产的 7.92%，2005 年占比 38.02%，占比大幅下降的主要原因是在建的煤、铁、矿项目于 2006 年逐步完工并转为固定资产，因此，固定资产的比例有所上升。

截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产 31008.70 万元，占资产总额的 4.52%，主要是土地使用权、探矿权和采矿权。

总体看，公司资产结构较为合理，符合钢铁生产企业的特点，目前货币资金比较充足，资产的整体质量基本正常，但部分应收账款账龄较长，存在一定的坏帐风险。

### 3. 负债及股东权益

近三年，公司负债总额增长较快，年均增长了 34.36%。截至 2006 年底，公司负债总额 465105.72 万元，其中流动负债占 82.05%，长期负债占 17.95%，负债结构不甚合理。

近三年，公司流动负债年均增长 34.07%。截至 2006 年底，公司流动负债 381634.96 万元，其中短期借款占 39.51%，应付帐款占 31.16%，应付票据占 9.17%，其他应付款占 5.49%，预收帐款占 9.25%。

近三年，公司长期负债增长较多，年均增长了 35.71%，主要是长期借款和长期应付款增加较多所致。截至 2006 年底，公司长期负债 83470.75 万元，其中，长期应付款占 37.19%，应付债券占 28.27%，长期借款占 29.35%，专项应付款占 5.19%。长期应付款占比较大，截至 2006 年底，公司长期应付款为 31044.59 万

元，全部为企业借款，其中，有 9230.00 万元和 9000.00 万元的借款分别由公司的“一号高炉”账面净值 33645.60 元作抵押和由西钢集团公司提供担保。应付债券为未转股的可转换公司债券，公司于 2003 年 8 月 11 日发行了 49000 万元 5 年期可转换公司债券，截至 2006 年底，累计转股数为 47934373 股，尚有 23402.80 万元人民币的转债未转股，未转股金额占转债发行总量的 47.76%。

近三年，公司股东权益的增长主要来自于公司盈利的增加使得盈余公积和未分配利润有所增长。截至 2006 年底，公司股东权益为 202085.65 万元。其中，实收资本占 34.30%，资本公积占 37.41%，盈余公积占 7.58%，未分配利润占 20.72%，公司股东权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2006 年底，公司对外担保余额 23368.00 万元，均为连带责任担保，担保比率为 11.56%，被担保公司均与公司签署了相应的反担保协议。

近三年，公司负债增长速度要高于资产的增长，因此资产负债率逐年上升，2006 年为 67.82%，公司负债水平较高。

近三年，公司长期债务年均增长 22.18%，主要是由于长期借款和应付债券增加较多所致，短期债务年均增长 13.10%，而同时股东权益年均增长仅为 10.02%，受此影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年上升，截至 2006 年底，两项指标分别为 52.80% 和 17.89%，公司债务负担重（见表 5）。截至 2006 年底，公司长期应付款为 31044.59 万元，全部为企业借款，如果将公司长期应付款算入长期债务，则公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.74% 和 26.39%，公司债务负担重。

表 5 近年公司债务情况

| 项 目 (万元) | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 股东权益     | 166945.59 | 181513.65 | 202085.65 |
| 少数股东权益   | 29400.00  | 32700.00  | 18627.82  |

|               |           |           |           |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 短期债务          | 155403.70 | 154936.90 | 198778.07 |
| 长期债务          | 32214.96  | 37077.00  | 48093.92  |
| 负债总额          | 257638.96 | 353620.45 | 465105.72 |
| 资产总额          | 453984.55 | 567834.10 | 685819.19 |
| 指 标           | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
| 长期债务资本化比率 (%) | 14.09     | 14.75     | 17.89     |
| 全部债务资本化比率 (%) | 48.86     | 47.27     | 52.80     |
| 资产负债率 (%)     | 56.75     | 62.28     | 67.82     |

由于公司前几年投资额较大的炼钢轧钢项目及铁矿、焦化项目已基本完工，未来几年的资本性支出将大幅度减少，因此预计公司负债水平将不会大幅上升。如果公司定向增发获得成功，则公司的负债水平将降至合理范围之内。

#### 4. 盈利能力

近三年，公司生产规模不断扩大，主营业务收入年均增长 23.60%，主营业务利润率波动中有所上升，近三年加权平均值为 16.10%，2006 年为 17.99%，公司主营业务盈利能力一般，但总体呈上升趋势。

近三年，公司主营业务成本增长速度低于主营业务收入的增长速度，导致公司主营业务利润年均增长 33.75%。近三年，公司营业费用、管理费用和财务费用年均增加幅度与主营业务利润增长幅度基本持平，但基数较小，造成公司利润总额与净利润分别年均增长 51.43%和 37.16%（见表 6）。2006 年，公司实现利润总额和净利润分别为 29693.68 万元和 21147.34 万元。

表 6 近年公司盈利能力情况

| 项 目 (万元) | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营业务收入   | 208118.75 | 254605.33 | 317953.89 |
| 主营业务成本   | 174755.33 | 218490.17 | 258518.08 |
| 主营业务利润   | 31975.73  | 34220.07  | 57198.48  |
| 利润总额     | 12948.87  | 16156.05  | 29693.68  |
| 净利润      | 11241.38  | 14568.06  | 21147.34  |
| 少数股东权益   | 29400.00  | 32700.00  | 18627.82  |
| 股东权益     | 166945.59 | 181513.65 | 202085.65 |
| 指 标 (%)  | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
| 主营业务利润率  | 15.36     | 13.44     | 17.99     |
| 总资产收益率   | 4.99      | 5.81      | 7.85      |
| 净资产收益率   | 6.73      | 8.03      | 10.46     |

从指标来看，近三年，公司净资产收益率与总资产收益率均逐年提高，加权平均值分别为 8.99%和 6.67%，2006 年分别为 10.46%和 7.85%，公司盈利能力较好且呈上升趋势。近三年，公司现金收入比率有所下降，2006 年为 103.95%，三年平均值为 110.71%，总体看，公司收入实现质量正常。

随着新建项目建成投产，公司已初步构建了纵向一体化产业链和三大产业群，基本完成产业结构调整 and 冶炼加工装备的更新改造工作，已基本形成了拥有资源优势的特钢产业。未来几年，新建项目将逐步产生经济效益，公司将进入投资回报期，公司盈利能力有望进一步提高。

#### 5. 现金流量

经营活动方面，近三年，随着公司销售规模的扩张，公司经营活动产生的现金流入量年均增长 17.01%，2006 年为 338966.15 万元；经营活动现金流支出主要是购买商品所支付的现金；近三年，公司经营活动产生的现金流净额波动较大，分别为 17099.06 万元、80980.55 万元和 25374.00 万元，2006 年经营活动产生的现金流净额比 2005 年减少了 55606.55 万元，主要因为 2006 年购买商品、接受劳务所支付的现金比 2005 年增加较多所致，究其原因主要是：2005 年公司在建项目较多，为保证资金需求，公司增加了较多应付款项使得经营活动产生的现金流入相对增加较多，2006 年公司归还了应付款项，从而使得经营活动产生的现金流出大幅增加。总体看，公司近三年经营活动现金流状况基本正常。

表 7 近年公司现金流量变化

| 项 目 (万元)       | 2004 年    | 2005 年     | 2006 年    |
|----------------|-----------|------------|-----------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 246496.41 | 297433.75  | 330511.34 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 178915.77 | 177974.28  | 242995.02 |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 17099.06  | 80980.55   | 25374.00  |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -95184.16 | -128707.16 | -55743.55 |
| 筹资活动前产生的现金流量净额 | -78085.10 | -47726.61  | -30369.55 |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 69739.31  | 36730.32   | 39502.28  |
| 指 标            | 2004 年    | 2005 年     | 2006 年    |

|            |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|
| 现金收入比率 (%) | 118.44 | 116.82 | 103.95 |
|------------|--------|--------|--------|

从投资活动来看, 2004 年-2006 年, 公司投资活动产生的现金流入金额增加幅度较大, 近三年投资活动产生的现金流入分别 1879.82 万元、14394.24 万元和 26401.76 万元, 主要由于公司转让所持有内蒙古乌拉特后旗双利铁矿产业有限责任公司的股权和公司银行定期存款的减少所致。近三年, 公司新建、技改项目较多, 2005 年对固定资产投资金额达到了高峰, 随着新建项目陆续投产, 2006 年对固定资产投资有所减少。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额均为负值, 分别为-95184.16 万元、-128707.16 万元和-55743.55 万元。近三年, 经营活动产生的现金流量净额均不能覆盖投资支出, 筹资活动前现金流量净额分别为-78085.10 万元、-47726.61 万元和-30369.55 万元, 但绝对值逐渐减少。

从筹资活动来看, 近三年公司筹资活动现金流入有所波动, 2006 年为 157935.00 万元, 主要是借款所收到的现金。近三年, 公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息, 近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 69739.31 万元、36730.32 万元和 39502.28 万元。

总体上看, 公司前三年经营活动的现金流情况正常, 固定资产投资金额逐年下降, 外部融资是公司调节资金余缺的主要途径。

表 8 未来现金流量预测

| 项 目 (万元)      | 2007 年    | 2008 年    | 2009 年    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 经营活动产生的现金流入   | 588353.50 | 795333.40 | 868557.40 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 67508.03  | 96118.63  | 116308.93 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -25000.00 | -30000.00 | -30000.00 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 12390.00  | 15498.50  | 14048.35  |
| 现金及现金等价物净增加   | 54898.03  | 81617.13  | 100357.28 |

表8是公司对2007-2009年各项活动产生的现金流情况预计, 可以看出, 未来三年公司经营产生的现金流入和经营活动的现金流量净额均稳步增长, 分别年均增长21.50%和

31.26%, 公司未来三年经营活动的现金流情况较好, 这与公司的经营预测基本一致。

随着公司投资项目的陆续建成投产, 未来三年公司投资支出要比2005年、2006年大幅下降(未考虑定向增发的筹资项目), 投资活动产生的现金流净额仍为负值, 但绝对值比2005年、2006年大幅减少, 且经营活动产生的现金流净额均能满足投资的需求。

未来三年, 公司筹资活动产生的现金流入流出仍以借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主, 筹资活动产生的现金流净额比2005年、2006年大幅下降。

总体看, 未来三年公司现金流状况较好。

## 六、偿债能力

近三年, 公司流动资产年均减少 8.45%, 而流动负债年均增长了 34.07%, 因此, 公司流动比率大幅下降, 近三年加权平均值为 66.61%, 2006 年仅为 50.22% (见表 9)。公司速动比率近三年也连续下降, 由于存货在流动资产中所占比重较大, 速动比率较低, 近三年加权平均值为 40.78%, 2006 年为 30.26%。近三年, 筹资活动前现金流净额均为负值。总体看, 公司目前短期偿债能力弱。

表 9 近年公司偿债能力情况

| 项 目 (万元)        | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产            | 228693.68 | 187007.02 | 191668.41 |
| 流动负债            | 212314.00 | 281112.28 | 381634.96 |
| 折旧              | 8459.58   | 10147.85  | 18350.16  |
| 摊销              | 589.69    | 589.69    | 5464.03   |
| 利息支出            | 7933.42   | 9028.32   | 15558.78  |
| 利润总额            | 12948.87  | 16156.05  | 29693.68  |
| EBITDA          | 29931.56  | 35921.90  | 69066.65  |
| 筹资活动前现金流量净额     | -78085.10 | -47726.61 | -30369.55 |
| 总债务             | 187618.66 | 192013.90 | 246871.99 |
| 指 标             | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
| 流动比率 (%)        | 107.71    | 66.52     | 50.22     |
| 速动比率 (%)        | 69.21     | 39.36     | 30.26     |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.77      | 3.98      | 4.44      |
| 债务保护倍数 (倍)      | 0.11      | 0.13      | 0.18      |
| 筹资活动前现金流量净额     |           |           |           |
| 利息偿还能力 (倍)      | -9.84     | -5.29     | -1.95     |

|             |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|
| 筹资活动前现金流量净额 |       |       |       |
| 债务保护倍数（倍）   | -0.42 | -0.25 | -0.12 |

随着公司利润总额的逐年增长，公司 EBITDA 也保持大幅增长，近三年，年均增长 51.90%；而公司的利息支出年均增长 40.40%；因此，公司 EBITDA 利息倍数逐年增长，近三年加权平均为 4.17 倍，2006 年为 4.44 倍，利息支付能力一般。近三年，公司净利润增长速度大于总债务的增长速度，公司债务保护倍数有所增加，三年加权平均为 0.15 倍，2006 年为 0.18 倍。总体上看，公司对利息支出保护能力以及对债务整体保护能力均一般。

截至 2006 年底，公司发行的可转换公司债券尚有 23402.80 万元人民币未转股，占转债发行总量的 47.76%。如这些未转股部分到期不实施转股，以公司 2006 年实现的 EBITDA 值 69066.65 万元计算，为未转股的 2.95 倍，其偿还压力不大。

2007年-2009年，公司预测 EBITDA 利息倍数分别为 6.80 倍、7.62 倍和 7.91 倍，预计公司对利息支出的保障能力逐年增强；预测债务保护倍数分别为 0.10 倍、0.12 倍和 0.12 倍，预计公司未来三年对全部债务的保护能力一般。

## 七、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，是钢铁行业政策重点支持发展的行业，随着装备制造业的不断提升和发展，对特殊钢需求的不断提高，行业前景稳定。公司在国内特殊钢行业占有较重要地位，并且特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业，其行业风险相对较小。

公司是西北地区唯一的、最大的特殊钢生产企业，产品跨度大、技术含量高、附加值高，目前具有年产具有年产铁 100 万吨、特钢 120 万吨、特钢材 110 万吨、年采焦煤 120 万吨的生产能力。近年来，公司依托资源优势，实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业转变、

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，未来经营将具有较大的资源、成本、市场和政策优势，可持续发展潜力较大。

公司治理结构基本完善，整体管理水平较高，近年来总体经营状况良好，主营业务收入稳步增长，发展速度较快。目前，公司资产结构比较合理，资产质量正常，盈利能力不断提高，但债务负担重。综合看，公司整体信用风险较低。

**附表 1-1 资产负债表（资产）**  
 （单位：万元）

| 资 产                | 2004 年           | 2005 年           | 2006 年           | 变动率(%)       |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| <b>流动资产</b>        |                  |                  |                  |              |
| 货币资金               | 56119.49         | 51217.46         | 51686.92         | -4.03        |
| 短期投资               | 1000.16          | 64.10            |                  | -100.00      |
| 减：短期投资跌价准备         |                  |                  |                  |              |
| 短期投资净额             | 1000.16          | 64.10            | 0.00             | -100.00      |
| 应收票据               | 3049.34          | 3282.16          | 8494.46          | 66.90        |
| 应收股利               |                  |                  |                  |              |
| 应收利息               |                  |                  | 84.97            |              |
| 应收账款               | 38197.97         | 40500.03         | 40192.99         | 2.58         |
| 其他应收款              | 8676.88          | 6467.92          | 8799.36          | 0.70         |
| 减：坏账准备             |                  |                  |                  |              |
| 应收账款净额             | 46874.84         | 46967.95         | 48992.35         | 2.23         |
| 预付账款               | 39897.76         | 9110.31          | 6213.80          | -60.54       |
| 存货                 | 81752.09         | 76365.04         | 76195.91         | -3.46        |
| 减：存货跌价准备           |                  |                  |                  |              |
| 存货净额               | 81752.09         | 76365.04         | 76195.91         | -3.46        |
| 待摊费用               |                  |                  |                  |              |
| 待处理流动资产净损失         |                  |                  |                  |              |
| 一年内到期的长期债权投资       |                  |                  |                  |              |
| 其他流动资产             |                  |                  |                  |              |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>228693.68</b> | <b>187007.02</b> | <b>191668.41</b> | <b>-8.45</b> |
| <b>长期投资</b>        |                  |                  |                  |              |
| 长期股权投资             | 4000.00          | 10490.48         | 3555.26          | -5.72        |
| 长期债权投资             |                  |                  |                  |              |
| <b>长期投资合计</b>      | <b>4000.00</b>   | <b>10490.48</b>  | <b>3555.26</b>   |              |
| 减：长期投资减值准备         |                  |                  |                  |              |
| <b>长期投资净额</b>      | <b>4000.00</b>   | <b>10490.48</b>  | <b>3555.26</b>   |              |
| 其中：合并价差            |                  |                  |                  |              |
| <b>固定资产</b>        |                  |                  |                  |              |
| 固定资产原值             | 214803.78        | 218378.91        | 502957.46        | 53.02        |
| 减：累计折旧             | 80437.58         | 85815.24         | 99741.41         | 11.35        |
| 固定资产净值             | 134366.20        | 132563.67        | 403216.05        | 73.23        |
| 固定资产净值减值准备         | 4720.36          | 4720.36          | 2938.91          | -21.09       |
| 固定资产净额             | 129645.84        | 127843.31        | 400277.13        | 75.71        |
| 工程物资               | 29109.93         | 4909.37          | 4963.30          | -58.71       |
| 在建工程               | 45423.27         | 215866.03        | 54346.40         | 9.38         |
| 固定资产清理             |                  |                  |                  |              |
| 待处理固定资产净损失         |                  |                  |                  |              |
| <b>固定资产合计</b>      | <b>204179.05</b> | <b>348618.71</b> | <b>459586.83</b> | <b>50.03</b> |
| <b>无形资产及其他资产</b>   |                  |                  |                  |              |
| 无形资产               | 16362.26         | 15772.57         | 22486.65         | 22.91        |
| 长期待摊费用             | 749.56           | 5945.32          | 8522.05          | 237.19       |
| 其他长期资产             |                  |                  |                  |              |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | <b>17111.82</b>  | <b>21717.89</b>  | <b>31008.70</b>  | <b>34.62</b> |
| 递延税项               |                  |                  |                  |              |
| 递延税项借项             |                  |                  |                  |              |
| <b>资产总计</b>        | <b>453984.55</b> | <b>567834.10</b> | <b>685819.19</b> | <b>22.91</b> |

**附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）**

（单位：万元）

| 负债及所有者权益          | 2004 年           | 2005 年           | 2006 年           | 变动率 (%)       |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 流动负债              |                  |                  |                  |               |
| 短期借款              | 94980.00         | 116975.00        | 150775.00        | 25.99         |
| 应付票据              | 45923.70         | 29461.90         | 35003.07         | -12.70        |
| 应付账款              | 37054.52         | 90888.61         | 118923.20        | 79.15         |
| 预收账款              | 13857.02         | 15375.37         | 35284.07         | 59.57         |
| 应付工资              | 5.92             | 8.96             | 274.44           | 580.80        |
| 应付福利费             | 3.85             | 27.90            | 66.16            | 314.37        |
| 应付股利              |                  |                  |                  |               |
| 应交税金              | 3341.53          | 1689.96          | 6410.56          | 38.51         |
| 其他应交款             | 1302.79          | 268.18           | 819.11           | -20.71        |
| 其他应付款             | 1343.11          | 17915.60         | 20966.22         | 295.10        |
| 预提费用              | 1.55             | 0.80             | 113.13           | 753.95        |
| 一年内到期的长期负债        | 14500.00         | 8500.00          | 13000.00         | -5.31         |
| 其他流动负债            |                  |                  |                  |               |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>212314.00</b> | <b>281112.28</b> | <b>381634.96</b> | <b>34.07</b>  |
| 长期负债              |                  |                  |                  |               |
| 长期借款              | 8500.00          | 13500.00         | 24500.00         | 69.77         |
| 应付债券              | 23714.96         | 23577.00         | 23593.92         | -0.26         |
| 长期应付款             | 10000.00         | 31508.93         | 31044.59         | 76.19         |
| 专项应付款             | 3110.00          | 3922.24          | 4332.24          | 18.03         |
| 其他长期负债            |                  |                  |                  |               |
| <b>长期负债合计</b>     | <b>45324.96</b>  | <b>72508.17</b>  | <b>83470.75</b>  | <b>35.71</b>  |
| 递延税项              |                  |                  |                  |               |
| 递延税项贷款            |                  |                  |                  |               |
| <b>负债合计</b>       | <b>257638.96</b> | <b>353620.45</b> | <b>465105.72</b> | <b>34.36</b>  |
| <b>少数股东权益</b>     | <b>29400.00</b>  | <b>32700.00</b>  | <b>18627.82</b>  | <b>-20.40</b> |
| 所有者权益             |                  |                  |                  |               |
| 实收资本              | 63013.73         | 63013.73         | 69316.98         | 4.88          |
| 资本公积              | 75867.17         | 75867.17         | 75590.48         | -0.18         |
| 盈余公积              | 10232.43         | 12440.96         | 15310.67         | 22.32         |
| 其中：公益金            | 3410.81          | 4114.65          | 0.00             | -100.00       |
| 未分配利润             | 17832.25         | 30191.78         | 41867.52         | 53.23         |
| 外币报表折算差额          |                  |                  |                  |               |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>166945.59</b> | <b>181513.65</b> | <b>202085.65</b> | <b>10.02</b>  |
| <b>负债及所有者权益合计</b> | <b>453984.55</b> | <b>567834.10</b> | <b>685819.19</b> | <b>22.91</b>  |

**附表 2 利润及利润分配表**

(单位: 万元)

| 项 目                | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    | 变动率(%)  |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>一、主营业务收入</b>    | 208118.75 | 254605.33 | 317953.89 | 23.60   |
| 减: 折扣与折让           |           |           |           |         |
| 主营业务收入净额           | 208118.75 | 254605.33 | 317953.89 | 23.60   |
| 减: 主营业务成本          | 174755.33 | 218490.17 | 258518.08 | 21.63   |
| 主营业务税金及            | 1387.69   | 1895.09   | 2237.33   | 26.97   |
| <b>二、主营业务利润</b>    | 31975.73  | 34220.07  | 57198.48  | 33.75   |
| 加: 其他业务利润          | 92.97     | 909.18    | 3058.32   | 473.56  |
| 减: 存货跌价损失          |           |           |           |         |
| 营业费用               | 3886.83   | 3129.12   | 4855.80   | 11.77   |
| 管理费用               | 7401.07   | 9154.70   | 17360.23  | 53.15   |
| 财务费用               | 7486.86   | 7986.56   | 14406.32  | 38.72   |
| <b>三、营业利润</b>      | 13293.93  | 14858.86  | 23634.44  | 33.34   |
| 加: 投资收益            |           | 1114.15   | 4240.49   |         |
| 补贴收入               |           |           | 50.00     |         |
| 营业外收入              | 102.33    | 389.01    | 2290.69   | 373.14  |
| 减: 营业外支出           | 447.38    | 205.98    | 521.95    | 8.01    |
| 其他支出               |           |           |           |         |
| 加: 以前年度调整          |           |           |           |         |
| <b>四、利润总额</b>      | 12948.87  | 16156.05  | 29693.68  | 51.43   |
| 减: 所得税             | 1707.49   | 1587.99   | 3578.52   | 44.77   |
| 减: 少数股东损益          |           |           | 4967.82   |         |
| 加: 未确认的投资损失        |           |           |           |         |
| <b>五、净利润</b>       | 11241.38  | 14568.06  | 21147.34  | 37.16   |
| 加: 年初未分配利润         | 8274.49   | 17832.25  | 30191.78  | 91.02   |
| 盈余公积转入数            |           |           |           |         |
| 减: 合资企业提取奖福基       |           |           |           |         |
| 其他调整因素             |           |           |           |         |
| <b>六、可供分配的利润</b>   | 19515.88  | 32400.31  | 51339.12  | 62.19   |
| 减: 提取法定盈余公积        | 1122.42   | 1472.35   | 2869.71   | 59.90   |
| 提取法定公益金            | 561.21    | 736.18    |           | -100.00 |
| <b>七、可供股东分配的利润</b> | 17832.25  | 30191.78  | 48469.41  | 64.87   |
| 减: 应付优先股股利         |           |           |           |         |
| 提取任意盈余公            |           |           |           |         |
| 应付普通股股利            |           |           | 6601.89   |         |
| 转作股本的普通            |           |           |           |         |
| 其他                 |           |           |           |         |
| <b>八、未分配利润</b>     | 17832.25  | 30191.78  | 41867.52  | 53.23   |

**附表 3-1 现金流量表**

(单位: 万元)

| 项 目                   | 2004 年    | 2005 年     | 2006 年    | 变动率     |
|-----------------------|-----------|------------|-----------|---------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量</b>  |           |            |           |         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金        | 246496.41 | 297433.75  | 330511.34 | 15.79   |
| 收到的税费返还               |           |            |           |         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金       | 1096.59   | 20053.86   | 8454.81   | 177.67  |
| <b>现金流入小计</b>         | 247593.00 | 317487.61  | 338966.15 | 17.01   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 178915.77 | 177974.28  | 242995.02 | 16.54   |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 9785.30   | 12119.88   | 19961.97  | 42.83   |
| 支付的各项税费               | 16697.97  | 23771.44   | 21672.96  | 13.93   |
| 支付的其他与经营活动有关的现金       | 25094.89  | 22641.46   | 28962.21  | 7.43    |
| <b>现金流出小计</b>         | 230493.93 | 236507.06  | 313592.15 | 16.64   |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | 17099.06  | 80980.55   | 25374.00  | 21.82   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量</b>  |           |            |           |         |
| 收回投资所收到的现金            | 563.00    |            | 9000.00   | 299.82  |
| 取得投资收益所收到的现金          |           | 32.38      | 467.42    |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期      | 1316.82   | 292.86     | 365.34    | -47.33  |
| 收到的其他与投资活动有关的现金       |           | 14069.00   | 16569.00  |         |
| <b>现金流入小计</b>         | 1879.82   | 14394.24   | 26401.76  | 274.76  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期      | 71607.26  | 137722.76  | 81862.61  | 6.92    |
| 投资所支付的现金              | 19852.97  | 5378.63    | 282.70    | -88.07  |
| 支付的其他与投资活动有关的现金       | 5603.76   |            |           | -100.00 |
| <b>现金流出小计</b>         | 97063.98  | 143101.39  | 82145.31  | -8.01   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | -95184.16 | -128707.16 | -55743.55 | -23.47  |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量</b>  |           |            |           |         |
| 吸收权益性投资所收到的现金         | 35077.00  | 3300.00    | 1960.00   | -76.36  |
| 借款所收到的现金              | 111480.00 | 159475.00  | 155975.00 | 18.28   |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金       | 3050.00   |            |           | -100.00 |
| <b>现金流入小计</b>         | 149607.00 | 162775.00  | 157935.00 | 2.75    |
| 偿还债务所支付的现金            | 73680.00  | 117480.00  | 106675.00 | 20.33   |
| 分配股利或利润所支付的现金         | 5987.69   | 8564.68    | 11463.64  | 38.37   |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金       | 200.00    |            | 294.08    | 21.26   |
| <b>现金流出小计</b>         | 79867.69  | 126044.68  | 118432.72 | 21.77   |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | 69739.31  | 36730.32   | 39502.28  | -24.74  |
| <b>四、汇率变动对现金的影响</b>   |           |            |           |         |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | -8345.79  | -10996.29  | 9132.73   |         |

**附表 3-2 现金流量表补充资料**

(单位: 万元)

| 项 目                | 2004 年   | 2005 年    | 2006 年    | 变动率     |
|--------------------|----------|-----------|-----------|---------|
| 一、不涉及现金收支的投资和筹资活动  |          |           |           |         |
| 以固定资产偿还债务          |          |           |           |         |
| 以投资偿还债务            |          |           |           |         |
| 以固定资产进行长期投资        |          |           |           |         |
| 以存货偿还债务            |          |           |           |         |
|                    |          |           |           |         |
| 二、将净利润调节为经营活动的现金流量 |          |           |           |         |
| 净利润                | 11241.38 | 14568.06  | 21147.34  | 37.16   |
| 加: 少数股东损益          |          |           | 4967.82   |         |
| 计提的坏帐准备或转销的坏帐      | 427.07   | 383.23    | -1687.95  |         |
| 固定资产折旧             | 8459.58  | 10147.85  | 18350.16  | 47.28   |
| 无形资产摊销             | 589.69   | 589.69    | 5464.03   | 204.40  |
| 长期待摊费用摊销           |          |           |           |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资  | 57.88    | 172.82    | 365.94    | 151.44  |
| 待摊费用减少(减:增加)       | 343.78   |           |           | -100.00 |
| 预提费用增加(减:减少)       | -5.47    |           | 112.33    |         |
| 固定资产报废损失           | -1.96    |           |           | -100.00 |
| 财务费用               | 5557.21  | 6909.77   | 17038.38  | 75.10   |
| 投资损失(减:收益)         |          | -1141.93  | -4240.49  |         |
| 递延税款贷项(减:借项)       |          |           |           |         |
| 存货的减少(减:增加)        | -4295.47 | 12971.03  | 281.35    |         |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)   | -8693.92 | 120.79    | 666.39    |         |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)   | 3419.30  | 39850.28  | -37091.29 |         |
| 其他                 |          | -3591.03  |           |         |
| 经营性活动产生的现金流量净额     | 17099.06 | 80980.55  | 25374.00  | 21.82   |
|                    |          |           |           |         |
| 三、现金及现金等价物净增加情况    |          |           |           |         |
| 货币资金的期末余额          | 17835.79 | 7775.56   | 16908.29  | -2.63   |
| 减: 货币资金的期初余额       | 27117.64 | 17835.79  | 7775.56   | -46.45  |
| 现金等价物的期末余额         | 936.06   |           |           | -100.00 |
| 减: 现金等价物的期初余额      |          | 936.06    |           |         |
|                    |          |           |           |         |
|                    |          |           |           |         |
| 现金及现金等价物净增加额       | -8345.79 | -10996.29 | 9132.73   |         |

**附表 4 有关计算指标的计算公式**

| 指 标 名 称            | 计 算 公 式                                             |
|--------------------|-----------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>        |                                                     |
| 资产总额年平均增长率         |                                                     |
| 净资产年平均增长率          | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                   |
| 主营业务收入年平均增长率       | (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) <sup>n</sup> - 1】 ×100% |
| 利润总额年平均增长率         |                                                     |
| <b>经营效率指标</b>      |                                                     |
| 销售债权周转次数           | 主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)                           |
| 存货周转次数             | 主营业务成本/平均存货                                         |
| 总资产周转次数            | 主营业务收入净额/平均资产总额                                     |
| <b>盈利指标</b>        |                                                     |
| 总资本收益率             | (净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%          |
| 净资产收益率             | 净利润/股东权益×100%                                       |
| 主营业务利润率            | 主营业务利润/主营业务收入净额×100%                                |
| 现金收入比率             | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                          |
| 利润现金比率             | 经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%                             |
| <b>债务结构指标</b>      |                                                     |
| 资产负债比率             | 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+股东权益+少数股东权益) ×100%                 |
| 长期债务资本化比率          | 长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%                      |
| 担保比率               | 担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%                           |
| <b>长期偿债能力指标</b>    |                                                     |
| EBITDA 利息倍数        | EBITDA/利息支出                                         |
| 债务保护倍数             | (净利润+固定资产折旧+摊销) / 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                                    |
| 期内长期债务偿还能力         | 期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金                   |
| <b>短期偿债能力指标</b>    |                                                     |
| 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率         | 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                                    |
| 筹资活动前现金流量净额本息偿还能力  | 筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)                    |
| <b>本期短期融资券偿债能力</b> |                                                     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数     | 经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额                             |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数    | 筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额                            |
| 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/本期短期融资券到期偿还额                           |
| 现金偿债倍数             | (现金+现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额                           |

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

## 附表 5 企业主体信用等级设置及其含义

企业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。

## 联合资信评估有限公司关于 西宁特殊钢股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期级。

西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西宁特钢”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。西宁特钢如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注西宁特钢的经营管理状况及相关信息，如发现西宁特钢出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如西宁特钢不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至西宁特钢提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如西宁特钢主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送西宁特钢、主管部门、交易机构等。

