

信用等级公告

联合[2009] 203 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十二日

地址：北京市西城区金融大街19号内南侧6号中融国际中心B座7层

电话：(010) 85675638

传真：(010) 85675628

邮编：100032

网站：www.lhcredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项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、评估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。

二、联合资信与评估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。

三、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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由西宁特殊钢股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、西宁特殊钢股份有限公司企业主体长期信用等级自 2009 年 12 月 22 日至 2010 年 12 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内西宁特殊钢股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十二月二十二日

西宁特殊钢股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 12 月 22 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额（亿元）	68.72	91.67	102.91	106.85
所有者权益（亿元）	21.88	29.04	30.12	28.97
长期债务（亿元）	4.81	3.19	8.46	11.92
全部债务（亿元）	24.69	41.25	57.53	57.47
营业收入（亿元）	34.29	57.67	69.73	37.92
利润总额（亿元）	2.97	5.07	3.17	0.34
EBITDA（亿元）	6.90	10.27	10.87	--
营业利润率（%）	17.57	17.60	16.65	14.06
净资产收益率（%）	12.05	16.32	11.84	--
资产负债率（%）	68.16	68.32	70.74	72.89
全部债务资本化比率（%）	53.01	58.68	61.16	66.48
流动比率（%）	50.22	63.88	54.23	53.81
全部债务/EBITDA（倍）	3.58	4.02	5.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	5.28	3.41	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2006 年数据为 2007 期初调整数；2009 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

朱海峰 吕明远
lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为西北地区唯一的特殊钢生产企业，在经营规模、产品质量、技术研发以及资源储备等方面的优势。同时，联合资信也关注到钢材市场价格及铁矿石、焦炭等原燃料价格的大幅波动、债务负担重等因素对公司信用水平的不利影响。

随着铁矿、煤炭项目的全面投产达产，公司实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业转变，其资源优势将进一步凸现。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是西北地区唯一的特殊钢生产企业，产品跨度大、技术含量高、附加值高。
2. 公司具有明显的资源优势，并已实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变，可持续发展潜力较大。
3. 公司发展外部环境良好，受政府支持力度较大。

关注

1. 原材料价格及钢材价格大幅波动对公司业绩和盈利能力的稳定有一定不利影响。
2. 公司负债水平高，债务负担重，短期偿债压力大。
3. 随着公司产业链的延伸，经营与管理的难度加大。
4. 公司对外担保数额较大，存在一定的或有负债风险。

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2008年底，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、钢120万吨、钢材110万吨的综合生产能力。

截至2008年底，公司合并资产总额102.91亿元，股东权益30.12亿元，其中少数股东权益4.65亿元；2008年公司实现营业收入69.73亿元，净利润3.57亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额106.85亿元，股东权益28.97亿元，其中少数股东权益4.87亿元；2009年1~9月实现营业收入37.92亿元，利润总额0.34亿元。

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、行业分析

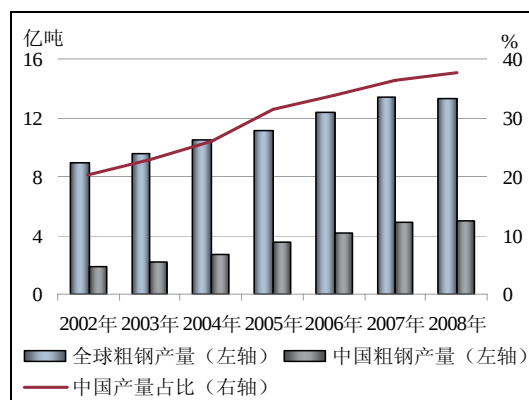
公司主营钢铁产品的生产和销售，属于钢铁行业。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2008

年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为13.297亿吨，同比下降1.2%，自1998年以来首次下降；中国以5.02亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的37.75%，中国粗钢产量已连续第13年位居世界第一（参见图1）。根据国家统计局数据，2009年1~9月，国内完成粗钢产量4.20亿吨，同比增长7.50%；完成钢材产量5.02亿吨，同比增长12.40%。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

2009年一季度，由于钢铁产量过剩，下游需求减弱，出口大幅下降，国内钢铁市场供需矛盾加剧，钢铁价格持续走弱。二季度以来随宏观经济刺激政策效应的显现，国内市场钢材需求逐步回升，在建筑用钢需求快速增长的带动下，国内市场钢价回升趋势明显，7月最高价格较年初增幅超过30%，但进入8月份，随着下游需求的阶段性调整和行业内产能的快速恢复，市场内供过于求压力加大，钢材价格短期内出现较快回落。未来随着世界经济和中国经济逐步复苏，钢铁需求有所上升，钢材严重供大于求的现状将有所缓解。

中国钢铁工业在经历了以产量扩张为主的发展时期后，已进入了以加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，中国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平和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、成材率和板管比等均有了明显改善。

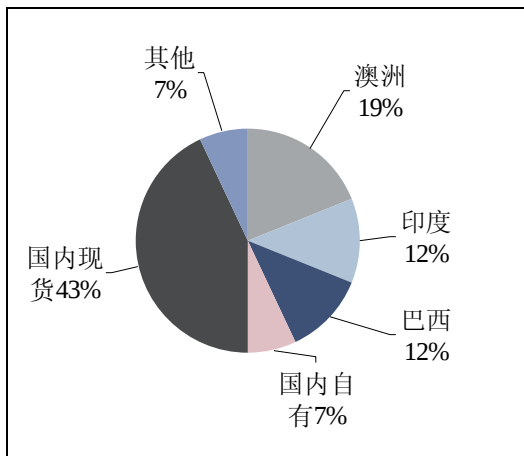
2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

①铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

图2 中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Misdeal

从中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图2）。

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

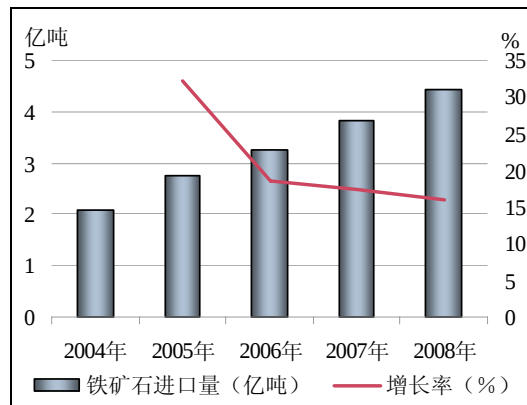
据中国国土资源部统计，截至 2007 年底，中国已探明铁矿石藏量约为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%~35.00%，其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。

进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004 年~2007 年，中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、

2.75 亿吨、3.26 亿吨和 3.83 亿吨；2008 年中国进口铁矿石 4.44 亿吨，同比增长 15.93%；2009 年 1~8 月，国内铁矿石外贸进港吞吐量 4.4 亿吨，增长 29.1%，比上半年累计提高 2.9 个百分点，连续 6 个月出现 20% 以上的月度增幅。

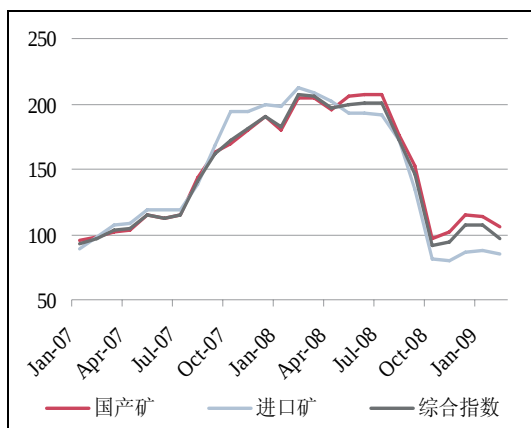
图3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

从中国进口铁矿石价格指数看（参见图4），2007 年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008 年 3 月达到历史最高点 246 点，但受钢铁限产等因素影响，2008 年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点，较最高值下降 149.3 点。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致，2008 年 7 月达到历史最高 246 点，然后一路下滑，2008 年 12 月初仅为 138.4 点，较最高值下降 107.6 点。2009 年 1 季度，国内铁矿石价格相对平稳，4 月份以来，随着钢材价格的逐步回升，铁矿石也逐步上扬，至 8 月初已突破 110 美元/吨，从 8 月中下旬开始随钢材价格的较快回落，铁矿石价格也有所下降。

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

②焦炭

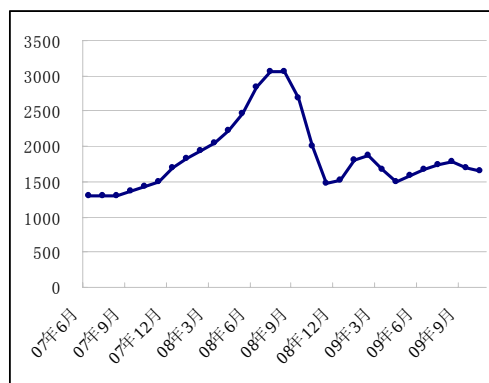
焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据中国炼焦行业协会统计,2008年中国焦炭生产产量为32359万吨,而2007年焦炭产量为32484.85万吨,同比下降0.4%。

焦炭价格

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来,全球和国内钢铁产量出现了持续高增长,旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨,行业景气高吸引了大量机焦项目投资,焦炭产能快速扩大,加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控,焦炭市场迅速呈现供过于求的局面,焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨,随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度,加快淘汰落后产能,同时国内钢铁行业景气度回升,对焦炭需求量增加,使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨。进入2008年,受炼焦煤成本上升推动,焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来,受钢铁企业限产影响,2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨,同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势;截至2008年12月末,唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右,较

2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右(参见图5)。进入2009年以后,唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹,2009年2月末销售均价维持在1800元/吨左右。2009年4月以来国内焦炭价格在下游冶炼行业的带动下出现小幅回升,但进入8月份出现回调趋势。

图5 2007年6月以来唐山二级冶金焦均价(元/吨)

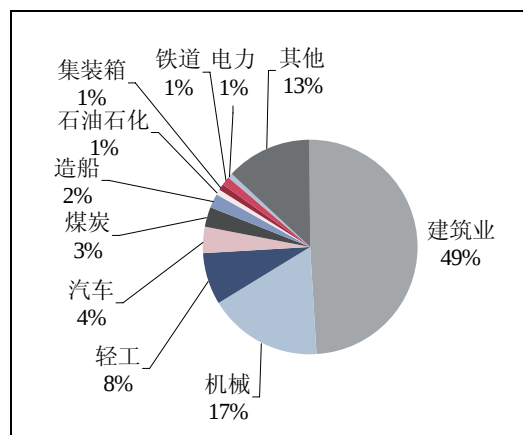


资料来源: Wind, 联合资信整理

3. 下游需求消费

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业,其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等(参见图6);中国建筑用钢中,城镇住宅约占35%,城镇非住宅(城市建设、商业地产)及其他建筑工程(铁路公路桥梁、工业设施、水电建设)分别占到建筑用钢的41%和21%。

图6 钢材主要消费行业



资料来源: 中国钢铁工业协会

2008 年,受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响,钢材价格出现了深度调整,大部分钢铁企业出现季度亏损;2008 年 11 月,中央政府出台了 4 万亿元投资计划,该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域。2009 年以来,政府主导投资项目对宏观经济刺激效应开始逐步显现,2009 年 1~9 月,国内固定资产投资累计完成 133176.60 亿元,同比增长 33.30%;1~9 月份国内房地产投资完成 25050.43 亿元,同比增长 17.70%,下游相关行业回暖有效的带动了国内的钢材需求,另外一方面从 7 月份开始,随着国外主要经济体经济下滑势头的减缓,全球钢材需求出现缓慢回稳的迹象,国内的钢材净出口下滑势头显著减缓,环比体现出较为明显的增长趋势。

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2008 年,从各国粗钢产量看,中国产量依旧位于全球第一位;其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西和意大利,以上 9 个国家的产量相加为 5.344 亿吨,只比中国产量多出 6.1%;全球前 10 名粗钢产量占全球的 77.94%,集中度较高。

表 1 2008 年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量(百万吨)	增长率(%)
1	中国	502.0	2.6
2	日本	118.7	-1.2
3	美国	91.5	-6.8
4	俄罗斯	68.5	-5.4
5	印度	55.1	3.7
6	韩国	53.5	3.8
7	德国	45.8	-5.6
8	乌克兰	37.1	-13.4
9	巴西	33.7	-0.2
10	意大利	30.5	-3.4

资料来源:世界钢铁协会

从表 2 可以看出,2008 年世界各大钢厂的钢产量排名有所变化,安赛乐米塔尔公司尽管产量下滑 11.3%,降至 1.03 亿吨,但依然位居

榜首。日本 JFE 钢铁产量降 2.7%,从原第 3 位降至第 6 位。通过并购,中国钢厂的排名位置明显上升,宝钢兼并重组韶钢和广钢,钢产量超过韩国浦项钢铁公司,由原第 5 位跃居第 3,紧逼位居第 2 的日本新日铁公司,由邯钢集团和唐钢集团新组建而成的河北钢铁集团位居第 4,由济钢和莱钢两大集团合并的山东钢铁集团位居第 12 位,武汉钢铁集团收购柳州钢铁集团公司,排名由去年第 11 位上升至第 7。而浦项由原第 4 位降为第 5,印度塔塔钢铁(含 Corus)由原第 6 降至第 8 位。

在前 20 位排名中,其它钢铁企业的排名顺序变化不大,美国钢铁公司(USS)保持第 10 位,巴西盖尔道位居 13 位,纽柯公司退居至 15 位。

表 2 2008 年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位:百万吨)

名称	2008 年		2007 年		变化(%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	103.3	1	116.4	-11.3
新日铁	2	35.6	2	35.3	0.7
宝钢集团	3	35.4	5	28.6	23.8
河北钢铁集团	4	33.3	--	--	--
浦项钢铁	5	33.1	4	31.1	6.4
JFE 钢铁	6	33.0	3	33.9	-2.7
武汉钢铁集团	7	27.7	11	20.2	37
塔塔钢铁	8	24.4	6	26.5	-7.9
鞍本钢铁集团	9	23.4	7	23.6	-1.0
沙钢集团	10	23.3	8	22.9	2
美国钢铁公司	10	23.3	10	21.5	8.3
山东钢铁集团	12	21.8	--	--	--
盖尔道集团	13	19.6	13	17.9	9.4
谢韦尔钢厂	14	19.2	15	17.3	10.0
纽柯公司	15	18.5	12	20.0	-7.4
耶弗拉兹集团	16	17.7	17	16.5	7.1
里瓦钢铁公司	17	17.2*	14	17.9	-3.9
蒂森克虏伯	18	16.0	16	17.0	-5.9
马鞍山钢铁	19	15.0	18	14.2	6.0
住友金属	20	13.9	20	13.5	2.0

资料来源:世界钢铁协会

注:1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁;河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团;武钢集团包括柳钢;山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团;鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

2、里瓦钢铁公司钢铁产量为估算值。

中国钢铁竞争格局

2008 年,中国钢铁企业通过并购以及整合,钢铁企业排名变化较大,其中宝钢兼并重组韶钢和广钢,粗钢产量位居第一;河北钢铁

集团（由唐钢集团、邯钢集团合并组成）、山东钢铁集团（由济钢集团和莱钢集团合并组成）的成立，相应粗钢产量排名分别为第二、第六；武钢集团通过收购柳钢，粗钢产量呈现6.7%的增长，排名上升至第三位；其它钢铁企业排名变化不大。

表3 2008年中国钢铁企业粗钢产量排名
(单位: 万吨)

排名	单位	粗钢产量	增长率(%)
1	宝钢集团	3554.30	-1.0
2	河北钢铁集团	3328.39	7.1
3	武钢集团	2773.39	6.7
4	鞍本钢铁集团	2343.93	-0.6
5	江苏沙钢集团	2330.46	1.8
6	山东钢铁集团	2184.08	-8.3
7	马钢集团	1503.90	6.2
8	首钢总公司	1219.28	-20.9
9	湖南华菱钢铁	1125.69	-3.6
10	包头钢铁集团	983.90	11.3
11	太原钢铁集团	920.17	-1.0
12	安阳钢铁集团	903.92	0.4
13	攀枝花钢铁集团	751.01	0.7
14	日照钢铁	747.21	20.9
15	酒泉钢铁集团	700.19	-5.0
16	北京建龙	654.25	-14.0
17	北台钢铁公司	636.22	-0.7
18	唐山国丰	613.41	17.4
19	南京钢铁集团	573.80	-3.6
20	通化钢铁集团	544.01	9.3

资料来源：世界钢铁协会

注：宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

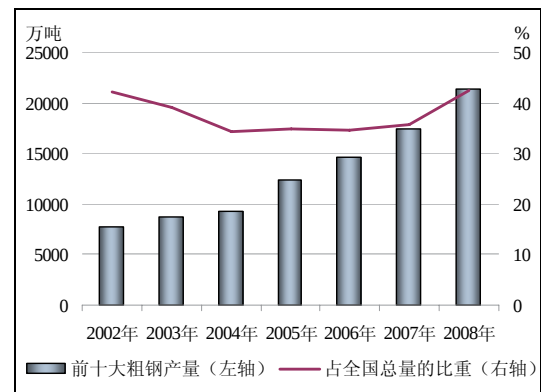
5. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2008年底，中国拥有大小钢铁企业1200家左右，其中大中型钢铁企业约70家。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006年~2007年分别为34.66%和35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响，2008年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至42.52%，较2007年提高了6.77个百分点。

图7 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010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重达到50%以上；2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008年3月26日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据2007年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008年6月27日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到3100万吨；2008年6月28日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股80%。

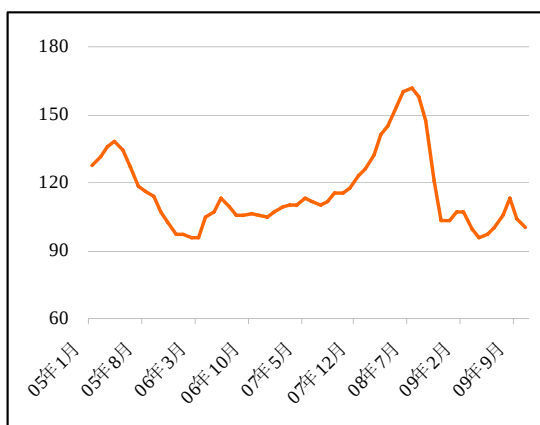
联合资信认为，2008年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行，于2005年12月达到低谷，2006年钢材价格综合指数波动较大；2007年以来，由于

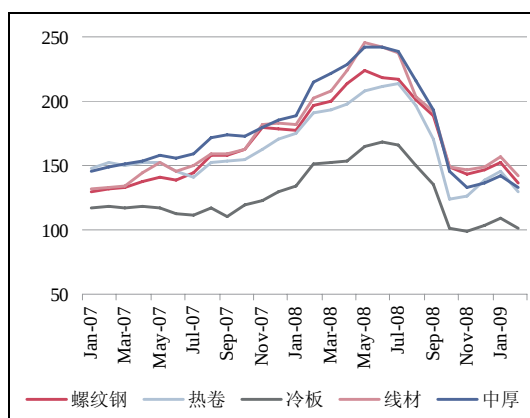
铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹（参见图8）。2009年随着宏观经济刺激政策效应的显现，国内市场钢材需求逐步回升，4月以来在建筑用钢需求快速增长的带动下，国内市场钢价回升趋势明显，7月最高价格较年初增幅超过30%，但进入8月份，随着下游需求的阶段性调整 and 行业内产能的快速恢复，市场内供过于求压力加大，钢材价格短期内出现较快回落。

图8 2005年以来钢材价格综合指数（中钢协）



资料来源：wind资讯 联合资信整理

图9 2007年以来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，

各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008年12月略有缓和（参见图9）。

从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008年12月略有缓和（参见图9）。

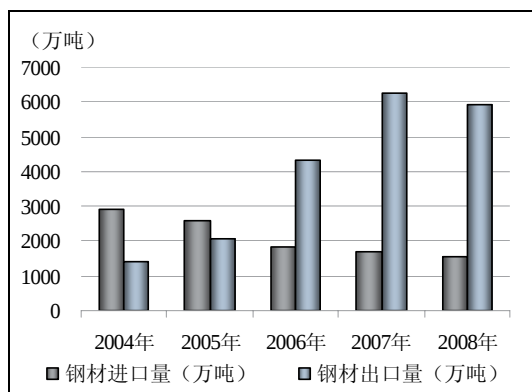
国家统计局10月22日公布的最新数据显示，9月份国内粗钢产量为5071万吨，同比增长28.7%，该产量创下年内第二高；9月份日产水平达到169万吨，为历史新高。由于目前钢铁价格尚在成本线以上，因此各大钢厂限产意愿较低，这将在很多程度上限制未来钢材价格走势。

6. 钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2008年，中国进口钢材1554万吨，出口钢材5927万吨，净出口钢材4373万吨（参见图10）。2009年1~9月份中国钢材出口大幅度下降，进口明显增加。1~9月中国累计出口钢材1517万吨，同比减少67.6%；累计进口钢材1338万吨，同比增长8.6%。

在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表4），一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

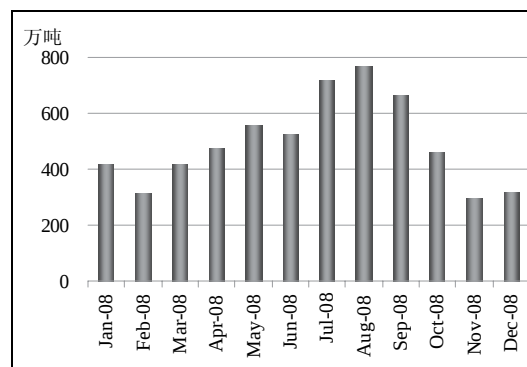
图 10 中国钢材进出口量



资料来源：中国海关, Wind

滑对钢铁需求减弱影响显著。

图 11 2008 年钢材月度出口情况



资料来源：Wind

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率，对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务部公告 2004 年第 28 号）的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起，对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税，并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起，对 2831 项商品出口退税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%，部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税；热卷和中厚板继续保持 5% 税率；冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。
2008.12.01	取消涉及 67 个税号的钢铁产品：所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材，大部分钢丝，所有焊管，有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及 74 个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中，冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税均由 5% 提高到 13%，自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税由 5% 提高到 9%。

资料来源：钢之家

从图 11 可以看出，2008 年第三季度，中国钢材月度出口量均保持在 600 万吨以上；2008 年四季度，受全球金融危机影响，中国钢材出口快速下滑，2008 年 11 月出口仅为 295 万吨，较最高月份下降 50% 以上，全球经济下

联合资信认为，2006 年中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，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。但随着全球金融危机进一步加剧，全球经济走势仍不明朗，下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。

2009 年 4 月 1 日，中国调整冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至 9%~13%，出口退税率提高可以增强中国相关钢材竞争力，但短期不能提高中国的钢材出口水平。由于国际钢材市场价格持续下跌，中国钢材出口的价格优势基本丧失，此举对刺激钢材出口作用有限。

7. 未来发展

《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、兼并重组和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。

2006 年 6 月，国家发改委、商务部、国土资源部和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。

2007 年 12 月 27 日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至 2007 年 11 月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力 2940 万吨、炼钢能力 1521 万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到 2010 年，将累计关停和淘汰炼铁能力 4931 万吨、炼钢能力 3610 万吨，涉及企业 573 家。

2009 年 2 月，根据最新公布的《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰 300 立方米及以下高炉产能和 20 吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。未来三年，中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，钢铁下游行业的下滑向钢铁行业传导，导致钢铁行业业绩下滑。2009 年，由于主要钢铁原材料价格出现下滑，钢铁企业受到上、下游挤压的空间将有所放缓。《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁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。

三、基础素质分析

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，排同行业第一位；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%。

2. 产品及研发

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 冷拔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。

2008 年，公司除废旧物资、固体废弃物实现回收利用外，高炉煤气回收率达到 88.80%，较上年提高 2.2%；转炉煤气回收量达吨钢 101 立方米，较上年提高 55.38%；吨钢天然气消耗 19 立方米，较上年下降 21.50%；水循环利用率达 94.72%，比上年提高 0.43%；吨钢耗新水 7 吨，较上年下降 3.91%；基本实现产业链中上下游企业生产装置互联、原料产品互供、

副产品互用、各类资源循环利用。

3. 装备优势

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。

4. 资源优势

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，先后控股两家铁矿公司、参股一家煤矿公司，拥有 30000 万吨铁矿资源，64000 万吨焦煤资源，已具备年采铁矿 360 万吨、年产 120 万吨铁精粉、年采 120 万吨焦煤、年产 70 万吨焦炭的生产能力，有效的增强了原材料供应的保障能力和成本控制能力。

5. 人力资源

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；公司总经理杨忠先生，历任本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。

截至 2008 年底，公司职工总数 8044 人，

其中生产人员 7408 人，占 92.09%，管理人员、工程技术人员、销售人员和财务人员占 7.91%；按学历划分，本科及以上学历 365 人（占 4.54%），大专、中专 1596 人（占 19.84%），技校、高中及以下 3235 人（占 40.22%）。公司的员工以生产人员为主，符合公司所属行业的特点。

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 33491 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

公司地处中国西北地区，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。

公司控股东西钢集团的前身是西宁钢厂，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。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、管理体制

1. 法人治理

公司按照《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、计划企管部、财务资产部、党群工作部、安全环保部、设备能源管理部、技术质量中心、生产部、物资管理部、工程制造部、工程管理部、营销部等管理和辅助部门。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. 管理水平

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勾。

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。

五、生产经营

目前，公司本部主要从事合结钢、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。而铁精粉、焦炭、生铁、铁水等则由控股子公司青海江仓能源发展有限责任公司、肃北县博伦矿业开发有限责任公司、青海矿冶科技有限责任公司和哈密博

伦矿业有限责任公司负责生产。

1. 产品生产

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，已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150M³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，彻底了淘汰能耗高、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。

表5 公司产品产销量（万吨）

产品	项目	2006年	2007年	2008年
碳结	产量	19.12	44.04	38.93
	销量	19.55	43.81	38.89
碳工	产量	0.30	0.30	0.40
	销量	0.30	0.29	0.41
合结	产量	33.89	44.24	51.31
	销量	33.72	43.88	50.76
合工	产量	1.14	1.43	0.85
	销量	1.12	1.45	0.87
滚珠	产量	4.72	7.84	9.51
	销量	4.69	7.80	9.42
弹簧	产量	0.05	0.02	0.04
	销量	0.06	0.02	0.04
不锈钢	产量	3.12	3.98	3.24
	销量	3.09	3.97	3.17
铁精粉	产量	20.20	61.71	83.08
	销量	17.29	61.74	79.54
焦碳	产量	35.25	70.21	72.08
	销量	30.99	64.97	75.46
铁、铁水	产量	32.44	87.66	92.08
	销量	31.78	87.71	92.35

资料来源：公司提供

而随着公司铁、煤炭等项目的陆续投产达产，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。2008年，公司共生产铁92.08万吨，比上年增长4.71%；钢115.07万吨，特殊钢材104.28万吨，比上年分别增长0.32%和2.74%；生产煤64.97万吨，比上年降低35.27%；生产焦碳72.08万吨，比上年增长1.7%；生产铁精粉83.09万吨，比上年增长34.75%。2009年1-9月，公司生产铁80.95万吨；钢93.87万吨，优质钢材84.15万吨；生产煤58.44万吨；生产焦碳54.97万吨；生产铁精粉41.41万吨；生产石灰石39.7万吨。

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，公司部分高附加值产品产量保持了较为稳定的增长（见表5）。

2. 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。废钢和生铁市场，公司现已同 10 家供货商签订了长期的《战略合作协议》，能够满足生产的需要；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。2006 年~2008 年随着生产规模的扩大和原料结构的调整，公司铁精粉采购量逐年增加。由于公司地处高原，运输不便，每年在秋冬季节大量采购进行冬储，因此，铁精

粉的增加主要集中在下半年，而每年上半年主要消耗冬储。

表 6 公司原料采购（单位：万吨，元/吨）

原料	项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009.9
铁精粉	采购量	61.20	90.39	133.80	90.07
	均价	614.08	691.69	1171.32	658.50
焦炭	采购量	37.99	39.33	47.53	36.58
	均价	742.41	897.10	1532.36	1191.99
废钢	采购量	31.36	33.96	38.32	12.85
	均价	1716.28	2102.73	3053.15	2154.57
镍板	采购量	0.06	0.05	0.08	0.07
	均价	164687	260456	161425.58	91972.26
高铬	采购量	1.46	2.04	2.30	1.65
	均价	5326.18	7429.05	14189.27	5948.85
硅铁	采购量	0.61	0.53	0.55	0.31
	均价	4750.96	4288.74	6549.39	4852.06
钼铁	采购量	0.07	0.05	0.08	0.07
	均价	242933.48	237523	247885.22	104031.07
锰铁	采购量	1.00	1.14	0.91	0.37
	均价	6658.61	4476.55	13298.40	6641.41

资料来源：公司提供；价格都为不含税的价格。

从表 6 可以看出，2006~2008 年公司原料的价格总体呈现增长趋势，公司存在较大的成本压力。2009 以来，受宏观经济波动影响，国内主要大宗商品均出现一定回落，公司主要原料采购价格较上年显著回落。未来，随着公司自有铁矿、煤炭项目的逐步达产，公司原燃料自给率将得到进一步提高，有助于进一步增强公司成本控制能力和整体的抗风险能力。

3. 市场营销

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，公司实行不允许拖欠、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款率大于 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稳定，有效避免了价格的大幅波动。

从表 7 看出，公司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。主要产品价格也均保持增长，但 2009 年以来，受行业内供给过剩压力的影响，公司大部分产品价格较上年全年平均水平有所下滑（见表 7）

表 7 公司主要产品价格（元/吨）

产品	2006 年	2007 年	2008 年	2009.9
碳结	3315	3329	4362	3865
碳工	4628	4680	5502	3103
合结	4044	4466	5547	3444
合工	10105	9961	9781	5674
滚珠	7964	7232	7684	7827
弹簧	6053	5108	5879	7532
不锈钢	7209	8018	10280	6960
铁精粉	381	470.70	967.42	523
焦炭	718.91	822.19	1358.15	1098
生铁、铁水	1655.47	1998.41	3167.43	2240

资料来源：公司提供；价格都为不含税的价格。

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；2008 年和 2009 年 1~9 月，西部地区占比分别 63.09%和 56.62%。

4. 资源板块经营情况

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，目前拥有 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、年采 120 万吨焦煤、年产 70 万吨焦炭的生产能力。

表 8 公司能源板块子公司收入和利润情况（亿元）

子公司名称	主营业务收入		利润总额	
	2008 年	09 年 1~9 月	2008 年	09 年 1~9 月
肃北县博伦矿业开发有限公司	5.28	1.41	2.20	0.03
哈密博伦矿业开发有限公司	3.44	0.63	1.35	-0.12
青海江仓能源发展有限责任公司	10.30	6.59	2.54	0.29

资料来源：公司提供

公司铁矿石业务由其下属子公司经营，分别是肃北县博伦矿业开发有限责任公司（持股

70%，以下简称“肃北博伦”）、哈密博伦矿业有限责任公司（持股 80%，以下简称“哈密博伦”）和青海西钢矿业开发有限责任公司（持股 100%，以下简称“西钢矿业”）。肃北博伦主要开发建设大红山七角井铁矿。该矿位于甘肃省肃北县境内，储量约 1.03 亿吨，海拔 1800 米左右，铁矿品位约为 38%，矿区采用平洞开采，内有 70 公里的简易公路通向柳园火车站。公司拥有年采选铁精粉 70 万吨的生产能力。此外 2009 年，肃北博伦还通过收购方式（资产注入）取得 2995.72 万吨钒矿资源。

哈密博伦主要开发建设白山泉铁矿。该矿位于新疆哈密县境内，储量约 400 万吨，海拔 2000 米左右，铁矿品位约为 31%，矿区采用斜井开采，深度 100 米左右，内有 135 公里的简易公路通向柳园火车站。公司拥有年采选铁精粉 50 万吨的生产能力。

西钢矿业主要对青海省大沙龙、磁铁山、洪水河、胜利四座铁矿资源进行勘探、开发。目前，公司已取得上述四座铁矿资源的探矿权证，尚未取得采矿权证。

公司的焦煤(炭)业务由其控股子公司青海江仓能源发展有限责任公司经营（持股比例 35%，以下简称“江仓能源”）。江仓能源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，公司控制的焦煤资源量达 6.4 亿吨，公司控制的焦煤 90%为优质焦煤，低灰、低硫，品质较好。公司现已形成年产 120 万吨焦煤(远期 500 万吨)、200 万吨洗精煤、70 万吨冶金焦炭的生产能力。

5. 经营效率

截至 2008 年底，公司资产总额 102.91 亿元，较年初数增长 12.25%；所有者权益 30.12 亿元，较期初增长 3.72%。2008 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.72 次、4.84 次和 0.72 次，公司整体经营效率正常。

6. 未来发展

未来几年，公司计划强化企业管理、转变经济增长方式，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。联合资信认为公司的发展战略体现出公司管理层对行业及企业所面临的主要问题的清醒认识，符合钢铁行业发展特点与趋势。

六、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（2006 年～2008 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。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》。2009 年 1～9 月财务数据未经审计。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 102.91 亿元，股东权益 30.12 亿元，其中少数股东权益 4.65 亿元；2008 年公司实现营业收入 69.73 亿元，净利润 3.57 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 106.85 亿元，股东权益 28.97 亿元，其中少数股东权益 4.87 亿元；2009 年 1～9 月实现营业收入 37.92 亿元，利润总额 0.34 亿元。

2. 资产质量

截至 2008 年底，公司资产总额 102.91 亿元，较上年变化不大，其中流动资产占 32.44%，非流动资产占 67.56%。

截至 2008 年底，公司流动资产 33.37 亿元，较上年略有减少。公司流动资产主要为货币资金、存货、应收账款和应收票据。

截至 2008 年底，公司货币资金 8.17 亿元，较上年减少 33.95%，主要是 2007 年发行的 7 亿元短期融资券兑付所致，货币资金占流动资

产的 24.48%，货币资金较为充足。

2008 年底，公司应收票据 6.59 亿元，较上年大幅增长 67.68%，主要由于销售规模扩大，较多采用了票据结算的方式。

截至 2008 年底，公司存货 13.49 亿元，较上年增长 30.97%，主要是公司增加原材料储备所致。其中主要为原材料（75.91%）、在产品（16.16%）和产成品（8.82%）。由于 2008 年 8 月开始，钢材市场价格出现持续下滑，公司对可变现净值低于账面成本的存货共计计提 0.39 亿元跌价准备。

截至 2008 年底，公司应收账款余额 4.91 亿元，较上年变化不大。其中，账龄 1 年以内的占 54.66%，1-2 年的占 10.84%，2-3 年的占 7.87%，3 年以上的占 26.63%。前 5 名欠款金额占总额的 25.09%，集中度不高。公司计提 0.95 亿元的坏账准备，计提较为充分。

2008 年底，公司长期股权投资 0.2 亿元，全部为对青海银行股份有限公司投资。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 69.49 亿元，其中主要为房屋、建筑物和机器设备。2008 年，累计折旧余额 14.57 亿元，固定资产净值 54.69 亿元，用于抵押的固定资产净值为 9.00 亿元。

截至 2008 年底，公司在建工程 9.32 亿元，较上年增长 42.29%，主要是公司加大环保技术改造和技术升级改造所致。在建工程中，磁铁山铁矿、大沙龙铁矿、洪水河铁矿和胜利铁矿 4 个铁矿工程，均为公司全资子公司西钢矿业对该 4 个铁矿进行前期勘探工作，截至 2009 年 3 月 10 日，四个铁矿探矿权已经青海省国土资源厅批准同意转让给西钢矿业，并已办理完毕探矿权证。

公司无形资产 3.03 亿元，主要为土地使用权、采矿权和探矿权。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 106.85 亿元，较上年末增长 3.83%，主要来自货币资金和在建工程的增长；资产构成基本保持稳定，其中流动资产占 30.92%，非流动资产占

69.08%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，固定资产占比较大，资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

截至 2008 年底，公司所有者权益 30.12 亿元，其中少数股东权益占 15.44%，归属于母公司的所有者权益 25.47 亿元，其中实收资本占 29.09%，资本公积占 36.67%，盈余公积占 6.44%，未分配利润占 27.80%，公司归属于母公司的所有者权益以资本公积和未分配利润为主，稳定性一般。

2008 年底，公司负债总额 72.79 亿元，较期初增长 16.22%，主要来自流动负债中短期借款增长以及长期借款增加。其中，流动负债占 84.54%，非流动负债占 15.46%，负债结构不甚合理。

截至 2008 年底，流动负债 61.54 亿元，以短期借款、应付账款、其他应付款为主。

2008 年底，公司非流动负债 9.69 亿元，以长期借款和长期应付款为主。公司长期应付款 2.17 亿元，绝大部分为企业借款。

2006 年~2008 年，公司资产负债水平基本保持稳定且略有上升。截至 2008 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 70.74%、61.16% 和 21.92%，债务负担重。若将公司长期应付款算入长期债务，则全部债务资本化比率和长期债务资本化比率进一步提高，公司实际债务负担更重。

2009 年 1~9 月，受长、短期借款增长的影响，公司整体的负债规模小幅扩张，截至 2009 年 9 月底，负债总额合计 77.88 亿元，较上年末增长 6.98%；整体的负债水平和债务负担进一步上升，截至 2009 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 72.89%、66.48% 和 29.14%。

4. 盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 69.73 亿元，三年大幅增长 42.60%，主要由于生产规模不断扩大以及铁矿、煤炭项目全面投产达产所致。而由于煤炭等原材料价格的整体上涨，营业成本也保持了较大的涨幅。2008 年公司营业利润率 16.65%，较上年的 17.60%略有下降，仍保持了较强的主业盈利能力。

从期间费用看，2008 年销售费用 1.72 亿元，较上年增长 238.18%，主要由于①公司子公司肃北博伦公司根据当地政府要求缴纳的“矿管费”标准提高；②公司子公司肃北博伦公司和哈密博伦公司期内几次上调产品销售价格过程中，根据客户要求将运费改由企业来承担；③公司子公司江仓能源公司期内核算方式调整，将原先计入生产成本的运费变为计入销售费用。

2008 年，公司管理费用 2.43 亿元，较上年增长 38.77%，主要由于①公司子公司肃北博伦公司和哈密博伦公司期内产量增加导致管理费用增加；②公司部分子公司增加员工使得工资性支出增加；③公司部分子公司所在地政府在期内矿产品价格上升期间增加相关收费额度，导致管理费用上升。

2008 年，由于银行借款的大幅增加导致财务费用增长 58.74%。期间费用的同时增加，相应的减少了公司的盈利，其 2008 年营业利润 3.26 亿元，较 2007 年有所减少。

2008 年，公司实现利润总额和净利润分别为 3.17 亿元和 3.57 亿元，分别较 2007 年下降。从盈利指标看，公司净资产收益率、总资本收益率分别为 11.84%和 8.71%，盈利能力较 2007 年降低。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 37.92 亿元，受行业整体走势疲弱影响，较上年同期减少 33.61%；实现利润总额和净利润分别为 0.34 亿元和 0.28 亿元，分别较 2008 年同期大幅减少，目前下游需求不旺，行业整体产能过剩，产品价格水平低位运行的状况下，公司盈

利状况依然面临较大压力。

综合分析，2008 年上半年，虽然遭受南方雪灾、汶川地震的影响，但国内钢材市场需求旺盛，钢价随之上涨，公司保持快速发展的势头，但是从 2008 年 9 月份开始，随着全球经济危机不断演变及对实体经济负面影响的不断蔓延，钢铁行业遭受了经营形势的逆转，钢材价格持续大幅下跌，铁精粉、焦煤、焦炭等价格同样大幅下跌，公司特钢、铁矿采选和煤炭焦化板块几大业务板块均受到强烈冲击，同时由于期间费用的大幅增长，共同导致了公司盈利能力的下降。2009 年以来，行业整体景气程度仍保持在较低水平，公司盈利状况依然面临较大压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 54.23%和 32.31%，较期初的 63.88%和 44.43%有所下降；2008 年公司经营现金流动负债比较年有所下降为 6.83%。截至 2009 年 9 月底，两项指标分别为 53.81%和 36.95%，较上年末基本保持稳定。截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产合计 16.01 亿元，为同期流动负债的 0.26 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2008 年公司 EBITDA 10.87 亿元，较期初略有增长，但由于债务增长较快导致利息支出增加，相应的 EBITDA 利息倍数下降，为 3.41 倍；而由于债务规模的增长，全部债务/EBITDA 较期初有所增加，为 5.29 倍。公司 EBITDA 对全部债务保护能力一般，且有所下降。

截至 2009 年 9 月底，公司对外提供担保 3.73 亿元（表 9），担保比率为 12.88%，公司存在一定的或有负债风险。

表9 公司对外担保

单位名称	金额(万元)	期限
西部矿业集团有限公司	10000	2009-01-24 至 2010-01-15
西部矿业集团有限公司	10000	2008-09-27 至 2009-09-27
西部矿业集团有限公司	10000	2008-12-30 至 2009-12-30
四川运亨实业股份有限公司	2800	2009-08-31 至 2010-09-02
四川运亨实业股份有限公司	2500	2009-03-04 至 2010-03-04
四川省广汉市金广冶金发展有 限责任公司	2000	2008-12-26 至 2009-12-26
合 计	37300	

资料来源：公司年报

截至 2009 年 9 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 56.38 亿元，未使用额度为 1.15 亿元。

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特殊钢生产企业，产品跨度大、技术含量高、附加值高。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。

公司治理结构较为完善，整体管理水平较高，近年来总体经营状况良好，主营业务收入逐年增长，发展势头较好。2009 年以来，受行业整体走势影响，公司盈利状况有所下滑，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、资源储备等方面有较强优势，未来发展前景良好。目前，公司资产结

构比较合理，资产质量正常，但债务负担重。

综合看，公司整体信用风险较低。

附件 1-1 2006~2009 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 9 月
流动资产：					
货币资金	51686.92	123714.96	81669.98	25.70	99344.83
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据	8494.46	39278.66	65927.04	178.59	60804.32
应收账款	40192.99	35900.61	39520.76	-0.84	42139.03
预付款项	6213.80	28285.81	8177.41	14.72	19743.87
应收利息	84.97			-100.00	
应收股利					
其他应收款	8799.36	8028.04	3561.19	-36.38	3958.76
存货	76195.91	102964.42	134880.49	33.05	103517.61
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					872.65
流动资产合计	191668.41	338172.50	333736.87	31.96	330381.06
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		2000.00
投资性房地产					
固定资产	400277.13	461094.03	546995.16	16.90	531681.37
在建工程	54346.40	65461.44	93200.58	30.96	127987.34
工程物资	4963.30	4361.88	1675.47	-41.90	1489.96
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	22486.65	26119.25	30294.65	16.07	55430.32
开发支出					
商誉	1555.26	1555.26	1555.26		1555.26
合并差价					
长期待摊费用	8522.05	13911.36	11711.20	17.23	10365.04
递延所得税资产	1383.24	1826.02	5852.06	105.69	5638.37
其他非流动资产		2227.09	2062.12		1928.67
非流动资产合计	495534.03	578556.32	695346.50	18.46	738076.34
资产总计	687202.43	916728.82	1029083.38	22.37	1068457.40

注：2006 年财务数据是 2007 年期初调整数。

附件 1-2 2006~2009 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 9 月
流动负债：					
短期借款	150775.00	200460.00	291955.00	39.15	386515.00
交易性金融负债					
应付票据	35003.07	70452.90	69787.70	41.20	44000.00
应付账款	118923.20	120115.21	145317.98	10.54	114667.83
预收款项	35284.07	13446.12	23231.41	-18.86	23433.85
应付职工薪酬	457.16	656.25	642.83	18.58	624.87
应交税费	7229.67	18161.51	14812.33	43.14	9396.40
应付利息	113.13	1112.40	721.83	152.60	446.33
应付股利					
其他应付款	20849.67	26352.92	41105.81	40.41	9909.85
一年内到期的非流动负债	13000.00	8500.00	27850.00	46.37	25000.00
其他流动负债		70170.00			
流动负债合计	381634.96	529427.32	615424.89	26.99	613994.13
非流动负债：					
长期借款	24500.00	31850.00	84550.00	85.77	119150.00
应付债券	23593.92			-100.00	
长期应付款	31044.59	57607.85	21697.86	-16.40	38496.61
专项应付款	4332.24	1060.43	1000.00	-51.96	1000.00
预计负债	3298.88	1598.65	108.97	-81.83	
递延所得税负债					
其他非流动负债		4798.79	5147.25		6116.59
非流动负债合计	86769.63	96915.72	112504.08	13.87	164763.20
负债合计	468404.60	626343.04	727928.96	24.66	778757.33
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	69316.98	74121.93	74121.93	3.41	74121.93
资本公积	75590.48	94504.47	93401.01	11.16	77818.05
减：库存股					
盈余公积	15119.11	16777.70	16422.79	4.22	16422.79
为确认的投资损失					
未分配利润	40143.45	68498.99	70758.51	32.76	72542.38
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	200170.02	253903.08	254704.24	12.80	240905.15
少数股东权益	18627.82	36482.70	46450.18	57.91	48794.92
所有者权益（或股东权益）合计	218797.84	290385.78	301154.41	17.32	289700.07
负债和所有者权益（或股东权益）总计	687202.43	916728.82	1029083.38	22.37	1068457.40

注：2006 年财务数据是 2007 年期初调整

附件 2 2006~2009 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 9 月
一、营业收入	342917.45	576665.17	697267.52	42.60	379192.91
减: 营业成本	280423.32	470295.71	576173.61	43.34	322942.47
营业税金及附加	2237.33	4874.90	5025.11	49.87	2949.94
销售费用	4855.80	5077.45	17171.04	88.05	8158.87
管理费用	17266.72	17530.84	24326.84	18.70	17356.12
财务费用	14406.32	23271.60	36940.86	60.13	26105.25
资产减值损失	-1687.95	6083.62	5061.90		39.11
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)					
投资收益(损失以“-”号填列)	4240.49				80.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	29656.39	49531.06	32568.16	4.79	1721.15
加: 营业外收入	559.24	1916.26	1696.97	74.20	2157.71
减: 营业外支出	521.95	721.52	2601.63	123.26	434.53
其中: 非流动资产处置			1102.21		
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	29693.68	50725.80	31663.50	3.26	3444.33
减: 所得税费用	3336.88	3346.79	-4003.97		667.95
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	26356.80	47379.01	35667.46	16.33	2776.38
其中: 归属于母公司所有者的净利润	21388.98	30014.13	1759.66	-71.32	1783.87
少数股东损益	4967.85	26806.96	33907.81	161.26	992.52
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.3339	0.4197	0.0237	-73.36	0.0241
(二) 稀释每股收益	0.2950	0.4068	0.0237	-71.66	0.0241

注: 2006 年财务数据是 2007 年期初调整数。

附件 3-1 2006~2009 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 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	330511.34	628190.15	347290.01	2.51	211904.00
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	8454.81	13643.20	2623.13	-44.30	24828.84
经营活动现金流入小计	338966.15	641833.34	349913.14	1.60	236732.84
购买商品、接受劳务支付的现金	242995.02	463383.90	191906.16	-11.13	131832.81
支付给职工以及为职工支付的现金	19961.97	37068.99	35814.74	33.95	31740.14
支付的各项税费	21672.96	38476.17	53657.94	57.35	36590.91
支付其他与经营活动有关的现金	28962.21	40578.09	26520.98	-4.31	20720.16
经营活动现金流出小计	313592.15	579507.15	307899.82	-0.91	220884.01
经营活动产生的现金流量净额	25374.00	62326.19	42013.32	28.68	15848.83
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	9000.00			-100.00	
取得投资收益收到的现金	467.42			-100.00	80.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	365.34	531.10	106.61	-45.98	180.95
收到其他与投资活动有关的现金	16569.00			-100.00	137.40
投资活动现金流入小计	26401.76	531.10	106.61	-93.65	398.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	81862.61	93619.23	92372.24	6.23	42461.57
投资支付的现金	282.70			-100.00	35000.00
支付其他与投资活动有关的现金					80.00
投资活动现金流出小计	82145.31	93619.23	92372.24	6.04	77541.57
投资活动产生的现金流量净额	-55743.55	-93088.13	-92265.63	28.65	-77143.22
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1960.00	490.00	510.00	-48.99	
取得借款收到的现金	155975.00	310780.00	424567.96	64.99	437235.00
发行债券收到的现金		13000.00			
收到其他与筹资活动有关的现金			1396.80		48560.00
筹资活动现金流入小计	157935.00	324270.00	426474.76	64.33	485795.00
偿还债务支付的现金	106675.00	208187.21	365209.15	85.03	352925.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11463.64	17612.94	49090.07	106.94	24173.96
支付其他与筹资活动有关的现金	294.08	2960.39	6829.40	381.90	12630.46
筹资活动现金流出小计	118432.72	228760.55	421128.62	88.57	389729.42
筹资活动产生的现金流量净额	39502.28	95509.45	5346.14	-63.21	96065.58
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	9132.73	64747.51	-44906.17		34771.19
加: 期初现金及现金等价物余额	7775.56	19949.22	89079.81	238.47	44173.64
六、期末现金及现金等价物余额	16908.29	84696.73	44173.64	61.63	78944.83

注: 2006 年财务数据是 2007 年期初调整数。

附件 3-2 2006~2008 年合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	26356.80	47379.01	35667.46	16.33
减:未确认的投资损失				
加: 资产减值准备	-1687.95	6082.02	5061.90	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18350.16	23329.86	32808.06	33.71
无形资产摊销	5464.03	901.61	991.71	-57.40
长期待摊费用摊销		8241.55	11400.55	
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)	365.94	-313.29	843.86	51.86
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	17038.38	15713.63	34934.32	43.19
投资损失 (收益以“-”号填列)	-4240.49			-100.00
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-241.64	-442.78	4026.04	
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)				
待摊费用减少 (增加以“-”号填列)				
预提费用增加 (减少以“-”号填列)				
存货的减少 (增加以“-”号填列)	281.35	-24922.58	-35790.05	
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	666.39	-39894.66	6851.14	220.64
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	-36978.96	26251.84	-54781.69	21.71
其他				
经营活动产生的现金流量净额	25374.00	62326.19	42013.32	28.68
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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		11448.00	1732.00	
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	16908.29	83365.81	44173.64	61.63
减: 现金的期初余额	7775.56	18618.59	89079.81	238.47
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	9132.73	64747.21	-44906.17	

注: 2006 年财务数据是 2007 年期初调整数。

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.04	9.31	7.72	--
存货周转次数(次)	3.68	5.25	4.84	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.72	0.72	--
现金收入比(%)	96.38	86.22	49.81	55.88
盈利能力				
营业利润率 (%)	17.57	17.60	16.65	14.06
总资本收益率(%)	8.99	11.11	8.71	--
净资产收益率(%)	12.05	16.32	11.84	--
财务构成				
长期资本化比率(%)	18.02	9.88	21.92	29.14
全部资本化比率(%)	53.01	58.68	61.16	66.48
资产负债率(%)	68.16	68.32	70.74	72.89
偿债能力				
流动比率(%)	50.22	63.88	54.23	53.81
速动比率(%)	30.26	44.43	32.31	36.95
经营现金流动负债比(%)	6.65	11.77	6.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	5.28	3.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	4.02	5.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-7.35	-10.71	-9.44	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.11	-1.25	-1.36	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2006 年财务指标是根据 2007 年期初调整数计算得出；2009 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

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

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在西宁特殊钢股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

西宁特殊钢股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注西宁特殊钢股份有限公司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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，直至西宁特殊钢股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如西宁特殊钢股份有限公司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殊钢股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十二日