

信用等级公告

联合[2010] 566 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
二零一零年九月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.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、评级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。

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主体长期信用等级自 2010 年 9 月 27 日至 2011 年 9 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月二十七日

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：2010 年 9 月 27 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	91.67	102.91	104.96	111.74
所有者权益(亿元)	29.04	30.12	29.20	29.37
长期债务(亿元)	8.95	10.62	16.08	21.58
全部债务(亿元)	43.90	49.58	59.50	68.33
营业收入(亿元)	57.67	69.73	51.86	34.38
利润总额(亿元)	5.07	3.17	0.85	1.43
EBITDA(亿元)	10.57	10.87	9.16	--
营业利润率(%)	17.60	16.65	14.56	16.52
净资产收益率(%)	16.32	11.84	2.17	--
资产负债率(%)	68.32	70.74	72.18	73.20
全部债务资本化比率(%)	60.19	62.21	67.08	69.53
流动比率(%)	63.88	54.23	50.16	58.86
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	4.56	6.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	3.41	3.12	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2010 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

吕明远 闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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”）的评级反映了其作为西北地区唯一的特殊钢生产企业，在区域市场地位、经营规模、技术研发、资源储备及原、燃料成本控制等方面的竞争优势。同时，联合资信也关注到钢材市场价格及铁矿石、焦炭等原燃料价格大幅波动、债务负担加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2008 年以来钢铁行业景气度下滑对公司盈利状况产生较大影响，但进入 2010 年以来随着下游需求的回暖及产品价格水平的回升，公司经营业绩体现出明显的改善趋势。未来，随着铁矿、煤炭等资源业务的逐步发展，公司将实现由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变，在进一步提高主营特钢业务成本控制能力的同时，也将通过业务多元化增强整体竞争实力和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国国内特钢市场增长空间大，具有良好的发展前景。
2. 公司是西北地区唯一的特殊钢生产企业，产品线丰富、技术研发实力强、区域市场竞争地位显著。
3. 公司特钢冶炼业务原燃料自给率较高，在行业中具有较强的成本控制能力。
4. 公司具有明显的资源优势，并正逐步由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变，可持续发展潜力大。
5. 公司发展外部环境良好，受政府支持力度较大。

关注

1. 钢铁行业属于强周期行业，近年行业整体走势波动对公司盈利水平造成不利影响。
2. 公司债务规模持续增长，债务结构有待改善。
3. 近年，公司期间费用占比持续上升，一定程度上削弱了公司的盈利能力。
4. 随着公司产业链的延伸，经营与管理的难度加大。

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2009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，目前具有年产铁100万吨、特殊钢120万吨、钢材110万吨、焦煤120万吨、焦炭70万吨、采选铁矿360万吨、铁精粉120万吨的综合生产能力，主要产品有碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢、合金工具钢、轴承钢、弹簧钢、不锈钢、高工钢等八大类特殊钢。

截至2009年底，公司本部下设董事会秘书部、公司管理部、财务部、安全环保部、生产销售部、设备能源管理部、技术质量部、炼钢分厂、加工分厂等13个职能部门及生产机构，并设有四个全资或控股子公司。

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

截至2010年6月底，公司合并资产总额111.74亿元，所有者权益29.94亿元，其中少数股东权益5.20亿元；2010年1~6月实现营业收入34.38亿元，利润总额1.43亿元。

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，属于特殊钢行业。

1. 行业现状

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。中国与日本、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，而主要的特殊钢按用途分类又包括弹簧钢、模具钢、轴承钢、齿轮钢、不锈钢、工具钢、结构钢、耐热钢等等，目前全世界共有近2000个特殊钢牌号和5000多个品种规格。

特钢市场的特点是专业性强，细分市场多，市场对特钢的需求是小品种、多批量的。目前，特钢主要应用于汽车、机械制造，电子信息，国防军工，航天航空等领域。

从全球范围看，特钢生产水平是衡量一个国家钢铁工业实力的重要标准，世界产钢大国在钢产量达到一定规模后，其发展的共同特点就是优、特钢比重开始逐渐上升。世界特殊钢生产主要集中在日本、美国、韩国、德国、瑞典、法国、英国等，以及近年钢铁产业发展较快的中国和印度。欧美、日韩等特钢生产国产业发达程度较高，合计产量约占全球的70%左右，其中日本和德国发展程度最高，美国、法国和瑞典等则在某些细分领域处于领先地位，中国和印度近年尽管特钢产量保持了较快增速，但由于起步较晚，整体的技术水平仍较低。

全球范围内特钢占钢总产量的比重约为10%左右，发达国家特钢产量占比一般在20%~25%，其中瑞典最高，达到了50%，其次为德国、日本。特钢的消费主要集中在工业发达的欧盟、北美和东亚地区。

国内市场供求关系

国内市场特殊钢应用领域主要包括机械、汽车、军工、化工、家电、船舶、交通、铁路等产业，其中机械制造和汽车制造是最主要的下游行业，消费量占国内特钢总产量的比重分别为25%和35%左右。

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.197亿吨，同比下降8.0%，2008年、2009年连续两年下降；中国以5.68亿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46.57%，中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一，而2009年中国特钢产量为7293.69万吨，仅占钢产量约12.84%左右，与先进国家特钢占比25%差距明显，中国特钢行业发展空间较大。

根据中国特钢企业协会统计，2009年，中国32家会员企业生产钢材7293.69万吨，较2008年增长4.64%。2009年特钢企业的产品构成中，非合金钢占39.24%，低合金钢占35.63%，合金钢占20.52%，不锈钢占4.61%。

表1 2007年~2009年中国32家特钢企业产量
(单位: 万吨)

产品	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
非合金钢	3149.82	2992.16	2862.40	-4.67
低合金钢	2070.92	2158.34	2598.62	12.02
合金钢	1542.25	1623.32	1496.72	-1.49
不锈钢	303.64	275.38	335.96	5.19
合计	7066.63	7049.20	7293.69	1.59

资料来源：中国特钢企业协会

近年来，在汽车工业和制造业发展的带动下，国内市场特钢需求也实现了较快增长。而由于特钢本身小批量、多品种、多规格的特点，其规模效应相对较弱，因此在过去几年国内钢铁行业固定资产投资规模大幅增长阶段，急于扩张的国内钢厂将投资更多的集中于普钢生产领域，特钢产能增速相对较缓，因此现阶段相比于普钢行业明显的产能过剩，特钢行业过剩压力较小，但也存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而

部分技术含量较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

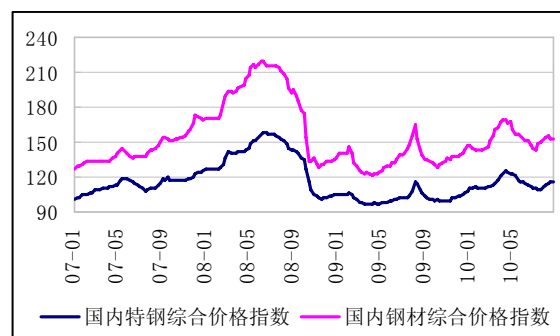
目前，国内特钢产量占钢铁总产量的比重仍处于较低水平，未来随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，国内的特钢需求仍有望保持较快的增速。但同时，在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能增长也可能会进入一个较快的增长阶段。

特钢价格

一般特钢企业的主要原材料为废钢及少量有色金属，由于废钢价格与钢材价格高度相关，因此特钢价格对于钢材价格也有较高的敏感度，但由于特钢生产具有一定技术门槛且行业内产能过剩压力相对较小，因此近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度，2007年~2010年8月国内特钢价格指数最大波幅为60.62%，而同期内钢材价格综合指数最大波幅达到了77.64%（见下图）。

中国特钢价格综合指数从2007年以后一直上行；2008年，由于废钢、有色金属价格的上涨和下游需求的增加，中国特钢价格呈现快速增长趋势，价格综合指数于2008年6月达到158.8点的历史最高点，之后受钢铁行业整体走势回落影响特钢价格指数呈现快速下降趋势。2009年以来，国内特钢价格指数整体呈波动上行趋势，2010年8月底为115.6，接近2007年中期水平。

图1 07年~10年8月中国钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com.cn

行业竞争格局

相对于国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量相对不多，在政府导向和市场配置下，目前国内特钢生产逐步形成了多个区域性大型特钢集团和三个专业化特钢企业为核心的生产格局。其中，区域性的大型特钢集团包括，西北地区——西宁特钢；东北地区——东北特钢；华东地区——宝钢股份特殊钢公司（原上钢五厂，以下简称“宝钢特钢”）和淮钢特钢；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（以下简称“中特集团”）。三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太钢不锈钢；合金钢厂中厚板专业化企业——舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）；合金钢管专业化企业——天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）。国内主要特钢企业主要产品类别参见表 2。

表2 国内主要特钢企业产品类别

单位	主要产品类别
兴澄特钢	轴承钢、齿轮钢、合金弹簧钢、油井管钢和易切削非调质钢
新冶钢	高级齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、高精度中厚壁无缝钢管、不锈钢、高压锅炉管坯和油井管坯等特殊钢材
东北特钢	不锈钢长型材、工模具钢、轴承钢、特种合金、不锈钢大盘条、高碳铬轴承钢盘条、合金工具钢光亮材、材料型（非调质）D 级抽油杆用钢、冷作模具钢、合金弹簧钢剥皮材
西宁特钢	碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢、合金工具钢、轴承钢、弹簧钢、模具钢、不锈钢八大类产品
宝钢特钢	特种冶金系列、不锈钢系列和结构钢系列，产品设计棒、无缝管、丝、饼、环、盘圆及异型材
淮钢特钢	船用弹簧钢、轴承钢、锚链钢、齿轮钢、合金管坯钢、非调质钢与易切削钢等七大类特钢
舞阳钢铁	低合金高强度板、碳素结构板、合金结构板、桥梁板、建筑结构板、造船及海洋采油平台板、锅炉及压力容器板、模具板、管线板、坦克装甲板、耐磨板、复合板等 12 大系列
天津钢管	无缝钢管、石油套管、高中压锅炉管、高压气瓶管、液压支架管、管线管等专用管材

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国特钢企业协会统计，2009 年度国内特钢生产企业中低合金钢产量居前三位的企业分别是沙钢集团、太钢集团和南钢集团；合金钢产量居前三位的企业分别是兴澄特钢、沙钢集团和湖北新冶。

表3 国内主要特钢企业2009年产量（万吨）

企业名称	2009 年产量
天津钢管集团股份有限公司	273
江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司	267
江苏兴澄特种钢铁有限公司	223
舞阳钢铁公司	212
河北石家庄钢铁有限公司	175
湖北新冶钢有限公司	172
东北特殊钢集团有限责任公司	138
西宁特殊钢集团有限责任公司	114
宝钢股份特殊钢分公司	75
太原钢铁（集团）公司	223

资料来源：中国特钢企业协会

注：太原钢铁（集团）公司数据为 2009 年不锈钢产量

重点特钢企业装备及流程现状

目前国内特钢企业经过近几年的技术改造，初炼炉容量明显增大，电炉容量大于或等于 50 吨的企业已有 12 家，共 16 台。公司、淮钢特钢有限公司（以下简称“淮钢特钢”）、大冶特殊钢股份有限公司（以下简称“大冶特钢”）、兴澄特钢和山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈钢”）已采用电炉配铁水或以铁水为主原料的操作工艺，为进一步提高质量和降低消耗创造了条件。但与国外特钢企业的高炉——转炉流程相比，钢中残余元素高、成本竞争优势弱。

从炉外精炼设备来看，由于受初炼炉容量的限制，精炼设备普遍偏小，而且大部分采用 LF 精炼，个别企业无真空处理设备。

从连铸设备来看，淮钢特钢、兴澄特钢、东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）、西宁特钢等生产企业都是从国外引进的合金钢连铸机，均配有钢包和中包称重系统，以及保护浇铸、液面自动控制和结晶器电磁搅拌等装置和系统，个别连铸机还装有末段电磁搅拌，但国内特钢连铸坯断面普遍小于国外特钢厂，限制了一些大规格材的连铸生产。

从轧钢设备来看，淮钢特钢、兴澄特钢、东北特钢等生产企业配有连轧生产线，而其他一些企业只有半连轧或横列式轧机。这些连轧线除少数是大规格棒材连轧外，其他均为小规

格的棒线材连轧，限制了大规格棒材的生产。

另外，国内部分特钢企业缺乏完整的钢材后部精整热处理设备，限制了一些对表面尺寸和质量有严格要求的钢材生产。

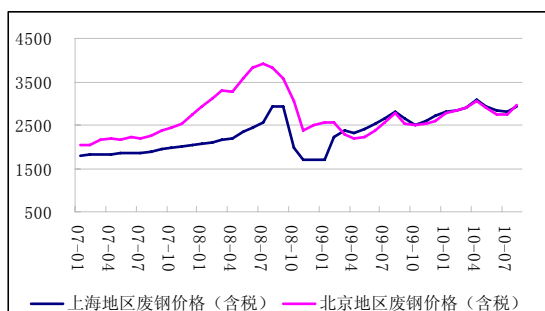
2. 上游原材料

目前，特钢企业主原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势敏感度高，2007年以后，废钢价格处于上升通道，并于2008年8月左右达到近年的历史高点，然后直线下滑，至2008年末跌至2006年均价水平；进入2009年以来，随着库存水平下降、下游需求回升以及铁矿石价格的上涨，国内钢材价格开始振荡上行，截至2010年8月底，国内废钢价格约在2950元/吨。

图2 2007年~2010年8月上海地区废钢价格(元/吨)



资料来源：wind 资讯

铁矿石是粗钢主要原料，铁矿石价格的变动将直接影响粗钢、铁水的成本。从中国铁矿石价格指数看（参见图3），2007年以来，铁矿石价格指数一路攀升，到2008年2~7月，铁矿石价格指数维持在200点左右高位，之后迅速下滑，至2008年12月仅为107.1点，较最高值下降99.6点；进入2009年，铁矿石价格依然处于低位徘徊，4月仅为80.6点，从2009年下半年开始逐步回升，至2010年5月达到168点，随后出现小幅波动，至2010年9月初为158点。

图3 2006年~2010年9月初中国铁矿石价格指数

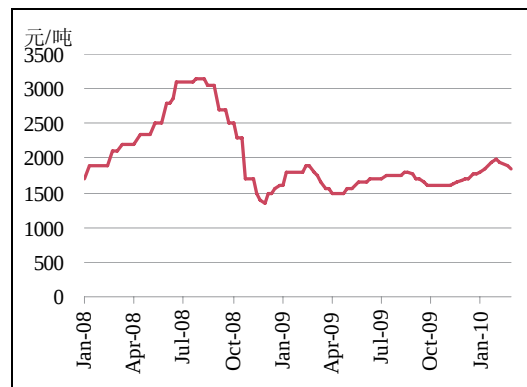


资料来源：www.mysteel.com

焦炭

焦炭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。据国家统计局数据，2009年中国焦炭生产产量为3.45亿吨，较2008年同比增长10.5%，粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind，联合资信整理

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/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。进入2009年以后,唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹,全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行;2010年6月底,唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

有色金属

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

图5 2007年~2010年8月1#电解镍长江市场均价

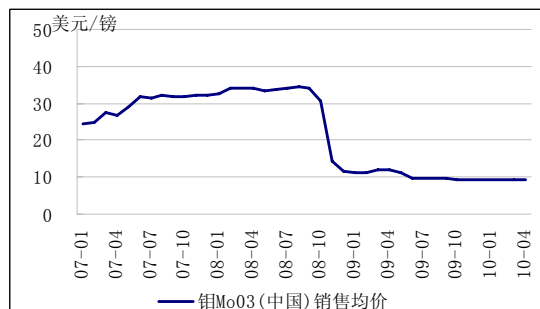


资料来源: wind资讯

从1#电解镍的销售均价看,2007年以来,1#电解镍销售价格在2007年4月达到月43.40万元/吨后,受下游需求减弱影响,1#电解镍销售均价呈现下降趋势,并在2008年11月跌破10万元/吨,较最高价下跌近3/4;进入2009年,1#电解镍销售均价开始逐月回升,至2010年8月底维持在16万元/吨左右。

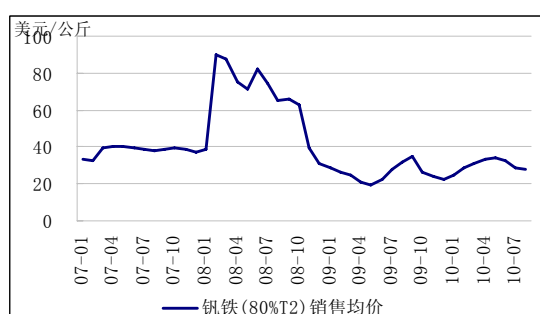
同样,与特钢生产密切相关的钼(MoO₃)、钒铁(80%T₂)价格同样出现剧烈变动(见图6、图7),为特钢企业成本控制增加了难度。

图6 2007年~2010年5月钼(MoO₃)销售均价



资料来源: wind资讯

图7 2007年~2010年8月钒铁(80%T₂)销售均价



资料来源: wind资讯

总体看,近几年废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属等原燃料价格的剧烈波动给特钢生产企业造成了很大影响,对特钢企业的成本控制提出了挑战。

3. 行业关注

国内特钢工艺装备技术水平需进一步提升。近年来,尽管各特钢企业不同程度地对各自的生产线进行了改造和完善,但与国外先进流程相比,仍缺乏完整性,系统工艺技术及工序界面技术需要提高,即使基本上建成了“四位一体”的生产线,生产成本仍然较高,产品难以达到专业化生产。

专业化水平需进一步提高。目前国内特钢的生产在高速钢专业化、合金钢线材专业化、不锈钢专业化、精密合金专业化、高温合金和钛合金专业化、大棒材专业化、合金钢中厚板专业化、合金钢管材专业化、合金钢丝(制品)专业化等方面需进一步提高,工艺技术需进一步创新。

在降低钢材生产成本方面，开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。另外，对于提高产品质量和性能，高纯净度、高均匀度、高晶粒度技术、高表面质量技术等方面需进一步提高。

特钢产品结构中低端产品占比大，竞争激烈。中国特钢产品结构现状是中低端产品结构比例大约占90%以上，以不锈钢冷轧薄板和合金工模具钢为代表的高端产品不足10%。在特钢发达国家里，如日本优特钢产品结构高端产品占25%，中端产品占51%，低端产品占24%。目前，国内特钢市场部分中低端产品产能相对过剩，对价格敏感度高，竞争激烈。

特钢产品的深加工及延伸不够。特钢的深加工产品是高附加值产品，也是高技术含量的产品，其实质是特钢企业为用户服务的延伸。特钢企业向特钢深加工产品延伸是国外特钢产业发展的趋势，有助于稳定和扩大市场，同时也能够降低生产成本，提高钢材的商品化率。目前，国内的特钢企业仍多以特钢材料最为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

4. 行业政策

《钢铁产业发展政策》中提出，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。针对特钢企业，《钢铁产业发展规划》中指出：特钢企业要向集团化、专业化方向发展，鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺，不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。鼓励特钢企业研发生产国内需求的军工、轴承、齿轮、工模具、耐热、耐冷、耐腐蚀等特种钢材，提高产品质量和技术水平。

2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，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。同时，在《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出，实施钢铁产业技术进步与技术改造专项，对国防军工、航天航空关键材料生产企业，给予重点支持；对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种，推广高强度钢筋使用和节材技术，发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术，以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术，给予重点支持。此外，在《钢铁产业调整和振兴规划》中还指出，到2011年沿海沿江钢铁企业产能占全国产能的比例达到40%以上。

5. 行业发展

未来在市场竞争中，国内可生存的特殊钢企业将逐步形成以下5种类型：①生态质量型特钢精品生产企业；②规模效益型特钢生产企业；③普特结合型特钢生产企业；④专业化型特钢生产企业；⑤多品种小批量特钢生产企业。特钢重点品种需求主要为：高强度齿轮钢、耐压齿轮钢、冷锻齿轮钢、长寿命弹簧钢、螺旋悬挂弹簧钢、耐延迟断裂高强度钢、微合金非调质钢、易切削钢和石油天然气工业用钢等。

目前，国内特钢产量占钢铁总产量的比重约为10%左右，与钢铁工业发达国家20%~25%的水平仍有较大差距，未来随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造等产业的快速发展，国内的特钢需求仍有望保持较快的增速。此外，目前中国特殊钢出口仅占国际市场不足2%的市场份额，随着中国生产企业不断增加特殊钢品种、提高质量、降低生产成本，中国特钢企业在国际市场的竞争

将逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，对钢铁行业提供了新的发展规划，其中明确提出支持特钢产业的发展，同时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。

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，在目前行业走势大幅波动的背景下，公司丰富的资源储备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 2009 年底，公司职工总数 7838 人，其中生产人员 7186 人，占 91.68%，销售人员占 3.14%，管理和财务人员占 9.33%；按学历划分，本科及以上学历 404 人（占 5.15%），大专、中专 1689 人（占 21.55%），技校、高中及以下 5745 人（占 73.30%）。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。

2009 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 90.43%，较上年提高 1.7 个百分点；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。

7. 外部环境

外部经济环境

公司所处的西北地区是国家后备战略生产基地和西部大开发的重点区域，得到国家政策的大力倾斜，特别是近期灾后重建以及铁路、油气管道等基础设施投资的加大，带动了机械制造及相关行业的复苏，区域市场对于特钢的需求稳步扩大，为公司提供了良好的市场前景。

公司地处中国西北内地，外地钢厂受资源和运输成本限制，进入难度大，区域市场较为稳定。周边相临地区的大型钢厂主要包括新疆八一钢铁集团公司、酒泉钢铁集团公司和西南地区的攀枝花钢铁（集团）公司等钢铁企业，但上述钢铁企业主要产品为普通钢材，与公司直接竞争关系较小。

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。

税收优惠

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，在 2010 年以前公司享受企业所得税减按 15%税率缴纳的优惠政策。

公司子公司江仓能源：根据青海省实施西部大开发企业所得税税收优惠政策（青政[2003]35 号文）的规定，江仓能源享受自生产经营之日起，在 2010 年以前，5 年内免征企业所得税，期满后减按 15%的税率征收企业所得税 5 年的优惠政策。

控股股东情况

公司控股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，公司能够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

公司主营业务为特殊钢冶炼，主导产品包

括合结钢、合工钢、碳结钢、滚珠钢、弹簧钢、碳工钢、不锈钢和高温钢等，主要由公司本部负责运营。近年来，在取得部分铁矿、煤炭、钒矿等资源储备后公司开始逐步涉足资源开发业务，产品拓展到铁精粉、焦炭、生铁、铁水等，分别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运营。目前，公司铁精粉和焦炭年产量分别为 120 万吨/年和 70 万吨/年，约有 50%以上用于自身特钢冶炼生产，其余实现外销，目前年外销金额约为 4 亿元左右。

2007~2009 年，在铁矿石、焦炭等原燃料价格大幅波动，以及由于金融危机及国内宏观经济增速放缓导致的市场供需关系变化等因素的作用下，国内钢铁行业整体走势受到较大影响，业内企业的经营业绩也出现较大波动。2007~2008 年，公司各主导产品产销量均有所增长，且在原燃料价格上涨的推动下产品平均售价也有明显提升，2007 年和 2008 年公司分别实现营业收入 57.67 亿元和 69.73 亿元。2008 年四季度开始，钢铁行业下游需求及产品价格均出现较明显回落，行业整体低迷状况在 2009 年多数时间内始终持续。2009 年，公司主导产品中除合结钢以外，其他产品产销量较上年均出现一定回落，全年实现销售收入 51.86 亿元，同比下降 25.62%。

2010 年上半年，国内钢材市场需求逐步回暖，产品价格水平也有明显回升，由此带动了公司整体收入和盈利状况的改善。2010 年 1~6 月公司实现营业收入 34.28 亿元，较上年同期大幅增长 41.99%；实现利润总额 1.43 亿元，已超过 2009 年全年水平。

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（450 立方米，年产 100 万吨）、1 台转炉（65 吨，年产

120 万吨）、2 座焦炉（56 孔捣固式，年产 70 万吨）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、硫酸、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得到进一步提升。

表5 公司产品产量（万吨）

产品	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
生铁、铁水	87.9	92.1	109.54	57.42
合结钢	44.2	51.3	64.63	39.22
碳结钢	44.2	38.9	36.67	18.23
焦炭及附加品	70.9	72.1	71.97	31.46
铁精粉	62.6	83.3	70.10	56.5
滚珠钢	7.8	9.5	7.39	3.83
不锈钢	4	3.2	3.19	1.63
碳工钢	0.3	0.4	0.77	0.45
合工钢	1.4	0.9	1.26	0.75
弹簧钢			0.02	0.01

资料来源：公司提供

2008 年，公司主要产品产量均有明显增长，2009 年受下游需求低迷影响，除生铁以外产品产量均有不同程度回落。但近年来，随着公司铁、煤炭等项目的陆续投产达产，公司逐步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，打破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，公司的整体竞争力逐步增强。2009 年，公司全年生产铁 109.54 万吨，比上年增长 18.96%；钢 126.72 万吨，特殊钢材 113.85 万吨，比上年分别增长 10.19% 和 9.17%；生产煤 86.4 万吨，比上年增长 32.98%；生产焦炭 72 万吨，比上年减少 0.11%；生产铁

精粉70万吨，比上年减少15.74%。

2010年1~6月，公司特钢业务经营状况有明显改善，共生产铁57.4万吨，比上年同期增长9.57%；钢69.5万吨，比上年同期增长11.51%；钢材64.1万吨，比上年同期增长15.25%；铁精粉56.5万吨，比上年同期增长223.78%；原煤11.1万吨，比上年同期减少70.4%；焦炭31.5万吨，比上年同期减少12.2%。

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比大，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。

目前，公司铁精粉和焦炭年产能分别为120万吨和70万吨，其中哈密北仑具有50万吨的年产能，但由于哈密博伦地处新疆，与公司本部间运距远，肃北博伦的70万铁精粉产能主要供本部特钢冶炼使用，2009年，肃北博伦铁精粉产量有所下降，主要是公司集中解决肃北博伦矿权纠纷问题，导致肃北博伦生产经营不稳定，铁精粉产量有所降低。2010年以来，随着纠纷的完全解决和股权调整的完成，1~6月公司铁精粉产量比上年同期增长223.78%。近年随着公司资源扩张战略的实施，公司铁精粉的自给率已超过30%。公司下属江仓能源均有

年产70万吨焦炭的能力，能够完全满足公司自用焦炭，且每年能够有30万吨焦炭实现外销。

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	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
铁精粉	采购量	90.39	133.80	135.33	49.38
	均价	691	1171	671	763
焦炭	采购量	39.33	47.53	49.55	25.25
	均价	897	1,532	1,210	1,475
废钢	采购量	33.96	38.32	31.88	12.16
	均价	2,102	3,053	2,186	2,284
镍板	采购量	0.05	0.08	0.09	0.06
	均价	260456	161425	96956	135659
高铬	采购量	2.04	2.30	1.6844	1.1469
	均价	7429	14,189	7259	9318
硅铁	采购量	0.53	0.55	0.3703	0.198
	均价	4288	6549	4613	5080
钼铁	采购量	0.05	0.08	0.0965	0.0641
	均价	237523	247885	108882	124226
锰铁	采购量	1.14	0.91	0.4573	0.330
	均价	4476	13298	7565	8193

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，2007~2008 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下降，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），但进入 2010 年后开始逐步回升。

表 7 公司主要产品价格（元/吨）

产品	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
碳结	3329	3217	3244	3747
碳工	4680	4477	4296	4306
合结	4466	3921	4027	4532
合工	9961	9066	8956	8328
滚珠	7232	5376	5665	6999
弹簧	5108	5134	4925	5805
不锈钢	8018	8069	8136	9259
铁精粉	381	470	464	553
焦炭	718	822	1168	1323
生铁、铁水	1655	1998	2240	2310

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；2009 年和 2010 年 1~6 月，西部地区占比均保持在 55%以上。

4. 资源板块经营情况

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	主营收入		利润总额	
	2009 年	10 年 1~6 月	2009 年	10 年 1~6 月
肃北县博伦矿业开发有限公司	2.71	2.48	0.04	0.41
哈密博伦矿业有限公司	1.14	0.95	0.01	0.06
青海江仓能源发展有限责任公司	9.00	4.94	0.61	0.45

资料来源：公司提供

近年来，公司在坚持特钢主业发展的同时，积极实施“纵向一体化”战略，向上游相关资源产业延伸，先后控股两家铁矿公司、参股一家煤矿公司，截至 2009 年底拥有 3 亿吨

铁矿资源和 6.4 亿吨焦煤资源储量，已具备年采铁矿 360 万吨、年产 120 万吨铁精粉、年采 120 万吨焦煤、年产 70 万吨焦炭的生产能力。

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。2010 年 7 月，公司收购了哈密博伦其余 20%的股权，哈密博伦成为公司全资子公司。

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。拥有约 1.3 亿吨左右的储量，计划在 2011 年底前形成年产 50 万吨铁精粉的生产能力。

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，2009 年和 2010 年 1~6 月分别生产焦炭 72 万吨和 31.5 万吨。

5. 经营效率

2007~2008 年, 公司存货周转次数和销售债权周转次数基本保持稳定, 2008 年分别为 4.84 次和 7.71 次。2009 年, 公司存货水平和应收款规模均有所下降, 但下游需求导致公司收入水平降幅相对更明显, 存货周转次数和销售债权周转次数小幅下降, 2009 年分别为 6.26 次和 3.40 次。2007~2009 年, 在收入规模波动和资产规模持续增加的影响下, 公司总资产周转次数波动下降, 2009 年为 0.50 次。总体看, 公体经营效率适中, 未来随在建项目逐步投产, 公司整体运营效率有望进一步改善。

6. 未来发展

未来公司将以“创新改革、调整结构、提质降耗、节能减排”作为经营方针, 以打造百万吨特钢精品生产基地为目标, 全面实施人才战略、品牌战略、科技兴企战略、资源综合开发战略、扩大对外合作战略, 做精做强钢铁制造板块, 做大做实矿产资源板。

钢铁制造板块: 依托技术改造与技术进步, 大力调整和优化品种结构; 完善更新装备, 加大科技投入力度, 广泛吸收国内外先进技术, 增强自主创新能力。通过工艺技术与管理的不断创新, 切实提高产品质量水平和产品核心竞争力, 打造精品特钢品牌, 努力建成具有国际高水平的现代化特钢企业和百万吨特钢精品名牌生产基地。

矿产资源板块: 以综合开发利用铁矿、煤矿资源为主导, 以开发其他金属矿资源为辅助, 以提高资源综合利用水平为目标, 依托现有矿产资源优势, 着眼国内外, 形成找、勘、采、选为一体的资源开发体系, 促进矿产资源开发的集约化、规模化、高效化, 实现矿产资源的可持续利用。重点推进省内铁矿资源及其它资源开发。“十一五”末, 省内大沙龙铁矿、磁铁山铁矿、洪水河铁矿均要力争建成投产。2012 年原矿产量达到 350 万吨, 力争形成年产铁精粉 100 万吨的生产规模。2015 年原矿产量

达到 450 万吨, 铁精粉达到 120 万吨。

煤炭板块下属的江仓能源公司要全力推进煤矿井工建设, 到 2012 年底力争达到年产 300 万吨原煤的生产规模, 并适时开工建设第三口矿井。总体目标是把煤矿建设成为规模与效益相统一、企业发展与环境保护相结合、年产 500 万吨的现代化大型煤矿。

为顺利推进上述战略目标的实现, 2009 年以来, 公司充分利用市场机会, 主动收购长城实业所持有肃北博伦 34.3% 股权和哈密博伦 49% 股权。收购完成后, 公司持有的肃北博伦股权比例由 51% 上升为 70%, 哈密博伦股权比例由 51% 上升为 100%。目前, 公司正积极进行资金、技术和人才等方面的储备。

公司将综合考虑外部市场情况和公司内部销售、管理、融资等情形, 稳步推进上述投资项目的建设, 融资渠道主要来自银行借款和 A 股市场股权融资。整体看, 未来炼钢主业和矿产资源板块的协同发展, 有利于公司进一步完善产业链, 提升盈利水平, 增长整体的竞争实力。但联合资信同时关注到, 公司投资项目较多, 资金需求规模大, 规划项目能否如期投资将在很大程度上受建设资金筹集情况的影响。

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 (2007 年~2009 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》。2010 年 1~6 月财务数据未经审计。

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

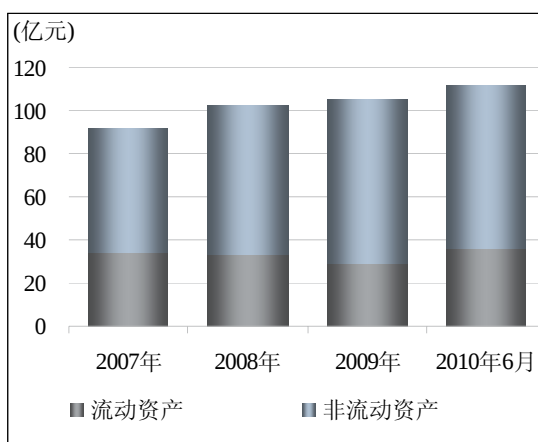
截至 2010 年 6 月底, 公司合并资产总额

111.74 亿元，股东权益 29.94 亿元，其中少数股东权益 5.20 亿元；2010 年 1~6 月实现营业收入 34.38 亿元，利润总额 1.15 亿元。

2. 资产质量

截至 2009 年底，公司资产总额 104.35 亿元，较上年微增 1.40%，其中流动资产占 28.14%，非流动资产占 71.86%，资产构成复合行业特点。

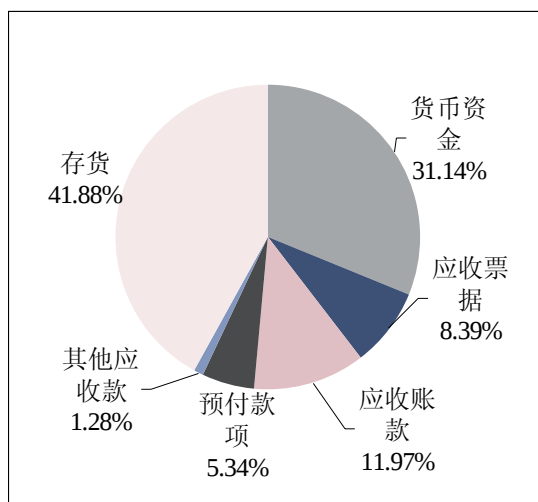
图 8 近年公司资产构成情况



资料来源：公司定期报告

截至 2009 年底，公司流动资产 29.54 亿元，较上年略有减少。公司流动资产主要以货币资金、存货、应收账款和应收票据为主（见图 9）。

图 9 近年公司流动资产构成情况



资料来源：公司定期报告

2007~2009 年期间公司货币资金波动中有所减少，截至 2009 年底，公司货币资金 9.20 亿元，其中用途受限的银行承兑保证金为 1.65 亿元。

2007 年~2009 年，公司应收款项（应收账款+应收票据）与公司收入水平的波动基本同步，呈波动下降趋势。其中，应收账款规模基本保持稳定，截至 2009 年底为 3.54 亿元。公司应收账款分为单项金额重大、单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收账款以及其他不重大的应收账款，并分别计提坏账准备，截至 2009 年占比分别为 42.05%、1.53%和 55.97%，公司计提坏账准备 0.97 亿元，综合计提比例为 21.51%。公司未披露应收账款账龄信息，近三年公司应收款项平均周转次数为 6.98 次，周转效率较高。整体看，公司应收账款规模相对较小，周转效率较高，质量良好。

截至 2009 年底，公司应收票据余额为 2.48 亿元，较上年大幅减少 62.40%，主要由于 2009 年公司加速资金回笼，大量贴现商业票据所致。应收票据余额中 98%以上为银行承兑汇票，变现能力较强。

公司地处青藏高原，冰冬季节较长，气候条件恶劣，运输不便，因此为保证冬季正常生产，公司每年四季度开始均需进行较大规模冬季原材料储备，由此导致每年年末公司存货在流动资产中占比较高。2007~2009 年，公司存货占在流动资产中占比均保持在 30%~40 之间。截至 2009 年底，公司存货 12.37 亿元，其中原材料占 69.03%，在产品占 16.17%，库存商品占 11.73%，其他合计占 3.08%。截至 2009 年底，公司共计提存货跌价准备 0.39 亿元，计提比例为 3.15%，由于近年来主要原材料铁矿石，废钢等价格波动较大，公司存货存在一定的跌价风险。

2007~2009 年，公司长期股权投资规模无变化，为 0.2 亿元对青海银行股份有限公司的投资。

2007~2008 年, 公司炼钢改造工程、焦化工程等项目投产, 固定资产增长较快, 2009 年无新增在建工程转固, 固定资产规模保持稳定。截至 2009 年底, 公司固定资产原值 73.19 亿元, 其中主要为房屋、建筑物和机器设备; 累计折旧余额 17.03 亿元, 固定资产净值 55.94 亿元, 用于抵押的固定资产净值为 11.43 亿元, 固定资产综合成新率为 76.43%。

近年, 公司投资项目较多, 在建工程规模持续增长。截至 2009 年底, 公司在建工程 11.95 亿元, 较上年增长 28.26%, 重大在建项目包括节能、环保技术改造和技术升级改造工程。公司在建工程中, 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 年底, 已经青海省国土资源厅批准取得探矿权证。

2007~2009 年, 资源板块业务扩张带动了无形资产规模的较快增长, 截至 2009 年公司无形资产为 5.51 亿元, 其中土地使用权占 38.75%, 探矿权和采矿权合计占 61.25%。

截至 2010 年 6 月底, 公司资产总额 111.74 亿元, 较上年末增长 6.45%, 主要来自货币资金、固定资产和在建工程的增长; 资产构成基本保持稳定, 其中流动资产占 31.71%, 非流动资产占 68.29%。

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

2007~2008 年, 受益于未分配利润的增长公司权益规模小幅上升, 2009 年控股下属子公司吸收其他股东投资, 及公司收购控股子公司股份等事项导致资本公积及整体权益规模小幅下降。截至 2009 年底, 公司所有者权益 29.20 亿元, 其中少数股东权益占 16.50%; 归属于母公司的所有者权益 24.38 亿元, 其中股本占 25.39%, 资本公积占 25.77%, 盈余公积占

5.66%, 未分配利润占 26.68%, 公司归属于母公司的所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主, 稳定性适中。

2007~2009 年间, 公司负债规模随着经营规模扩张所需资本投资投入增加以年均 9.99% 的速度复合增长。公司负债以流动负债为主, 三年间流动负债占总负债比年均保持在 75% 以上, 负债期限结构与资本项目投资周期匹配性较差, 负债结构有待改善。截至 2009 年底, 公司负债总额 75.77 亿元, 其中流动负债占 77.73%, 非流动负债占 22.27%

截至 2009 年底, 流动负债 58.89 亿元, 以短期借款、应付账款、其他应付款为主。

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

2007~2009 年, 在长短期借款的带动下, 公司债务规模持续增长, 截至 2009 年底, 公司债务规模为 59.50 亿元 (包括长期应付款中有息企业借款及应付融资租赁款)。2007~2009 年, 在建项目大规模的资本支出需求, 逐年推高公司的负债水平和债务负担, 截至 2009 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.18%、67.08% 和 35.52%, 公司债务负担重。

2010 年 1~6 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 2010 年 6 月底, 负债总额合计 81.80 亿元, 较上年末增长 7.96%; 整体的负债水平和债务负担进一步上升, 截至 2010 年 6 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 73.20%、69.53% 和 41.89%。

总体看, 近年在建项目大规模的资本支出使公司整体的负债水平和债务负担持续上升, 公司目前债务负担重。

4. 盈利能力

2007~2009 年, 在铁矿石、焦炭等原燃料

价格大幅波动,以及由于金融危机及国内宏观经济增速放缓导致的市场供需关系变化等因素的作用下,国内钢铁行业整体走势受到较大影响,业内企业的经营业绩也出现较大波动。2007~2008年,公司各主导产品产销量均有所增长,且在原燃料价格上涨的推动下产品平均售价也有明显提升,2007年和2008年公司分别实现营业收入57.67亿元和69.73亿元。2008年四季度开始,钢铁行业下游需求及产品价格均出现较明显回落,行业整体低迷状况在2009年多数时间内始终持续。2009年,公司主导产品中除合结钢以外,其他产品产销量较上年均出现一定回落,全年实现销售收入51.86亿元,同比下降25.62%。

2007~2009年,公司营业利润率呈逐年下降趋势,分别为17.60%、16.65%和14.56%,2008年由于原燃料成本压力加大,公司营业利润率小幅下降;2009年行业整体景气度下滑,市场供给压力上升,公司营业利润率下降了约2个百分点。近几年,在行业整体走势下滑的背景下,公司利润空间受到挤压,但利润下滑程度仍明显的好于钢铁行业的整体水平,且得益于一定规模的资源储备,公司成本控制能力相对较强,销售毛利率绝对水平高于多数特钢行业的上市公司(见表9)。

表9 特钢行业上市公司销售毛利率比较(%)

	2006年	2007年	2008年	2009年
中原特钢		20.06	20.29	20.23
西宁特钢	18.22	18.45	17.37	15.33
华菱钢铁	12.55	13.32	10.25	7.27
太钢不锈	14.34	12.76	10.29	9.04
龙建股份	10.49	10.89	8.79	6.93
长城股份	8.57	10.58	2.47	
大冶特钢	8.09	8.08	4.48	9.40
抚顺特钢	7.56	7.08	7.59	8.22
方大特钢	7.41	4.78	3.59	6.01

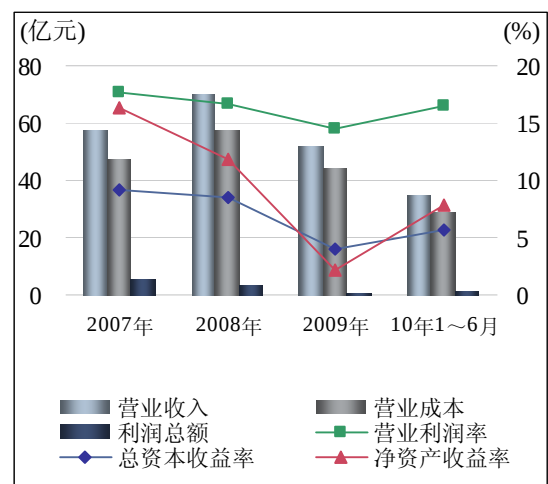
资料来源:wind 资讯

受地理位置限制,公司运费成本高于行业平均水平,销售费用收入占比较高,2007~2009年,债务规模扩张导致的利息支出的增加以及下属子公司缴纳的“矿管费”标准的提高进一步推动了公司期间费用的增长,年均复合

增速为23.60%,明显高于营业收入和营业成本的增速,且占营业收入比重从2007年的7.96%上升到2009年13.52%。

行业整体走势下滑造成的营业利润率的下降,以及期间费用占比的上升对公司近年利润水平产生了较大影响,公司利润总额从2007年的5.07亿元下降为2009年的0.85亿元,盈利指标也逐年下降,2009年公司净资产收益率和总资产收益率分别为2.17%和4.03%。

图10 近年公司盈利情况



资料来源:公司定期报告

2010年上半年,国内钢材市场需求逐步回暖,产品价格水平也有明显回升,由此带动了公司整体收入和盈利状况的改善。2010年1~6月公司实现营业收入34.28亿元,较上年同期大幅增加41.99%,营业利润率为16.52%,接近2008年全年平均水平;实现利润总额和净利润分别为1.43亿元和1.53亿元,均已超过2009年全年水平。

近年,行业走势下滑对公司的盈利状况产生不利影响,但从2010年上半年开始公司整体盈利水平体现出明显的回升趋势。在现有的市场环境下,原材料成本仍是影响特钢企业的盈利水平的关键因素,未来得益于自有的铁矿石和焦煤资源,公司在行业中仍将保持较明显的成本优势,但同时需要加强期间费用的控制力度以进一步提升盈利水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 50.16% 和 29.15%，较 2007 年的 63.88% 和 44.43% 均有不同程度下降，主要是受短期借款增长较快的影响；2007~2009 年，受流动负债持续增长和整体经营状况下滑影响，公司经营现金流动负债比逐年下降，2009 年为 3.04%，经营现金流对流动负债保障能力较弱。截至 2010 年 6 月底，得益于流动资产的较快增长，公司流动比率和速动比率先上年末明显提升，分别为 58.86% 和 43.96%。截至 2010 年 6 月底，公司现金类资产合计 19.76 亿元，为同期流动负债的 0.33 倍。总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2007~2009 年，公司利润规模下降较为明显，但由于折旧、摊销及利息支出的逐年增长，EBITDA 规模变动幅度相对较缓，2009 年为 9.16 亿元，较上年减少 15.73%。2007~2009 年，受整体经营业绩下滑影响，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力均有所弱化，但幅度不大，2009 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.12 倍和 6.50 倍，保障能力适中。未来盈利水平的恢复将逐步带动公司长期偿债指标的改善。

表 10 2010 年 6 月底公司对外担保情况

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	2009-09-30 至 2010-09-30
西部矿业集团有限公司	10000	2009-12-30 至 2010-12-30
四川运亨实业股份有限公司	1000	2010-03-22 至 2011-03-22
四川运亨实业股份有限公司	1500	2010-04-01 至 2011-04-01
四川运亨实业股份有限公司	1400	2010-02-26 至 2011-08-26
四川运亨实业股份有限公司	1400	2010-03-02 至 2010-09-02
合 计	35300	

资料来源：公司定期报告

截至 2010 年 6 月 30 日，公司对外担保金额 3.53 亿元，担保比率为 11.79%，被担保方见下表。

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

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，行业发展前景良好。

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，具有一定的原材料自给优势。近年来，公司依托资源优势，业务产品逐步多元化，产业链逐步延伸，主营特钢业务的原燃料成本控制能力也得以增强。公司治理结构较为完善，整体管理水平较高。目前，公司资产质量良好，但近年负债水平持续上升，目前债务负担重。

近年，受宏观经济形势变化及行业整体走势影响，公司盈利状况有所下滑，2010 年以来公司经营状况已有明显改善。未来，随着铁矿、煤炭等资源业务的逐步发展，公司将实现由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变，在进一步提高主营特钢业务成本控制能力的同时也将通过业务多元化增强整体竞争实力和抗风险能力。

综合看，公司整体信用风险较低。

附件 1-1 2007~2010 年 6 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	123714.96	81669.98	91977.79	-13.78	118036.63
交易性金融资产					
应收票据	39278.66	65927.04	24787.91	-20.56	79613.12
应收账款	35900.61	39520.76	35353.02	-0.77	38525.98
预付款项	28285.81	8177.41	15787.28	-25.29	24431.32
应收利息					
应收股利					
其他应收款	8028.04	3561.19	3790.34	-31.29	4046.80
存货	102964.42	134880.49	123714.86	9.61	89672.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	338172.50	333736.87	295411.21	-6.54	354326.14
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	0.00	2000.00
投资性房地产					
固定资产	461094.03	546995.16	559425.83	10.15	557387.65
在建工程	65461.44	93200.58	119539.76	35.13	131906.82
工程物资	4361.88	1675.47	1364.96	-44.06	1500.09
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	26119.25	30294.65	55120.10	45.27	54515.49
开发支出					
商誉	1555.26	1555.26	0.00	-100.00	0.00
合并价差					
长期待摊费用	13911.36	11711.20	9385.23	-17.86	9017.08
递延所得税资产	1826.02	5852.06	5498.02	73.52	4908.20
其他非流动资产	2227.09	2062.12	1887.59	-7.94	1814.66
非流动资产合计	578556.32	695346.50	754221.49	14.18	763050.01
资产总计	916728.82	1029083.38	1049632.70	7.00	1117376.15

附件 1-2 2007~2010 年 6 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	200460.00	291955.00	375034.00	36.78	369800.00
交易性金融负债					
应付票据	70452.90	69787.70	33500.00	-31.04	33464.00
应付账款	120115.21	145317.98	88521.76	-14.15	76227.15
预收款项	13446.12	23231.41	19594.18	20.72	23628.44
应付职工薪酬	656.25	642.83	429.44	-19.11	370.55
应交税费	18161.51	14812.33	11639.88	-19.94	11768.26
应付利息	1112.40	721.83	1562.72	18.52	1278.41
应付股利					1921.44
其他应付款	26352.92	41105.81	33030.85	11.96	19273.72
预计负债					
一年内到期的非流动负债	8500.00	27850.00	25636.68	73.67	14261.34
其他流动负债	70170.00			-100.00	50000.00
流动负债合计	529427.32	615424.89	588949.50	5.47	601993.31
非流动负债：					
长期借款	31850.00	84550.00	137205.00	107.55	194101.00
应付债券					
长期应付款	57607.85	21697.86	23632.42	-35.95	14254.01
专项应付款	1060.43	1000.00	1000.00	-2.89	1000.00
预计负债	1598.65	108.97	176.47	-66.78	179.10
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	4798.79	5147.25	6708.19	18.23	6435.80
非流动负债合计	96915.72	112504.08	168722.09	31.94	215969.91
负债合计	626343.04	727928.96	757671.59	9.99	817963.22
所有者权益：					
实收资本(或股本)	74121.93	74121.93	74121.93		74121.93
资本公积	94504.47	93401.01	75237.70	-10.77	75237.70
减：库存股					
盈余公积	16777.70	16422.79	16537.52	-0.72	16537.52
未分配利润	68498.99	70758.51	77896.76	6.64	81540.16
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	253903.08	254704.24	243793.91	-2.01	247437.31
少数股东权益	36482.70	46450.18	48167.20	14.90	51975.62
所有者权益合计	290385.78	301154.41	291961.11	0.27	299412.93
负债和所有者权益总计	916728.82	1029083.38	1049632.70	7.00	1117376.15

附件 2 2007~2010 年 6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	576665.17	697267.52	518625.51	-5.17	343789.04
减: 营业成本	470295.71	576173.61	439129.40	-3.37	284485.52
营业税金及附加	4874.90	5025.11	3987.14	-9.56	2510.30
销售费用	5077.45	17171.04	14525.19	69.14	8630.40
管理费用	17530.84	24326.84	25153.76	19.78	14504.21
财务费用	23271.60	36940.86	30415.35	14.32	16868.75
资产减值损失	6083.62	5061.90	394.41	-74.54	1675.20
加: 公允价值变动收益					
投资收益			80.00		120.00
其中: 对合营企业投资					
收益					
汇兑收益					
二、营业利润	49531.06	32568.16	5100.25	-67.91	15234.67
加: 营业外收入	1916.26	1696.97	4259.50	49.09	571.34
减: 营业外支出	721.52	2601.63	856.14	8.93	1528.83
其中: 非流动资产处置		1102.21			
损失					
三、利润总额	50725.80	31663.50	8503.61	-59.06	14277.18
减: 所得税费用	3346.79	-4003.97	2164.13	-19.59	2748.54
四、净利润	47379.01	35667.46	6339.48	-63.42	11528.65
其中: 归属于母公司的净利润	30014.13	1759.66	3476.82	-65.96	
少数股东损益	17364.87	33907.81	2862.66	-59.40	3808.42

附件 3-1 2007~2010 年 6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 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	497203.63	347290.01	382016.83	-12.35	209228.16
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	13643.20	2623.13	9258.94	-17.62	761.32
经营活动现金流入小计	510846.83	349913.14	391275.77	-12.48	209989.48
购买商品、接受劳务支付的现金	332397.39	191906.16	248290.28	-13.57	122949.83
支付给职工以及为职工支付的现金	37068.99	35814.74	42011.24	6.46	25563.47
支付的各项税费	38476.17	53657.94	47687.53	11.33	31438.30
支付其他与经营活动有关的现金	40578.09	26520.98	35358.83	-6.65	28233.27
经营活动现金流出小计	448520.64	307899.82	373347.88	-8.76	208184.87
经营活动产生的现金流量净额	62326.19	42013.32	17927.90	-46.37	1804.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金			80.00		120.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	531.10	106.61	275.28	-28.01	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	531.10	106.61	355.28	-18.21	120.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	91909.23	92372.24	65606.75	-15.51	17958.49
投资支付的现金			35000.00		
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	91909.23	92372.24	100606.75	4.62	17958.49
投资活动产生的现金流量净额	-91378.13	-92265.63	-100251.47	4.74	-17838.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	490.00	510.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	310780.00	424567.96	555105.00	33.65	361991.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	13000.00	1396.80	33560.00	60.67	2600.98
筹资活动现金流入小计	324270.00	426474.76	588665.00	34.74	364591.98
偿还债务支付的现金	208187.21	365209.15	426705.00	43.16	278845.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17612.94	49090.07	32216.72	35.25	19583.76
支付其他与筹资活动有关的现金	2960.39	6829.40	16083.19	133.08	6580.10
筹资活动现金流出小计	228760.55	421128.62	475004.91	44.10	305008.86
筹资活动产生的现金流量净额	95509.45	5346.14	113660.09	9.09	59583.12
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	66457.51	-44906.17	31336.52	-31.33	43549.24
加: 期初现金及现金等价物余额	16908.29	89079.81	44173.64	61.63	75510.16
六、期末现金及现金等价物余额	83365.81	44173.64	75510.16	-4.83	119059.39

附件 3-2 2007~2009 年合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	47379.01	35667.46	6339.48	-63.42
加: 资产减值准备	6083.62	5061.90	394.41	-74.54
固定资产折旧及其他	26292.74	32808.06	37141.13	18.85
无形资产摊销	901.61	991.71	1189.00	14.84
长期待摊费用摊销	8241.55	11400.55	15391.40	36.66
处置固定资产、无形资产等损失	-747.04	843.86	140.37	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	19852.61	34934.32	33299.23	29.51
投资损失			-80.00	
递延所得税资产减少	-442.78	4026.04	354.04	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-26620.86	-35790.05	14907.99	
经营性应收项目的减少	-39894.66	6851.14	37279.49	
经营性应付项目的增加	21280.40	-54781.69	-128428.65	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	62326.19	42013.32	17927.90	-46.37
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产		1732.00	20000.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	83365.81	44173.64	75510.16	-4.83
减: 现金的期初余额	16908.29	89079.81	44173.64	61.63
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	66457.51	-44906.17	31336.52	-31.33

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.67	7.72	6.26	6.98	--
存货周转次数(次)	4.57	4.84	3.40	4.07	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.72	0.50	0.59	--
现金收入比(%)	86.22	49.81	73.66	69.02	60.86
盈利能力					
营业利润率(%)	17.60	16.65	14.56	15.79	16.52
总资本收益率(%)	9.17	8.47	4.03	6.39	--
净资产收益率(%)	16.32	11.84	2.22	7.90	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.55	26.08	35.52	30.29	41.89
全部债务资本化比率(%)	60.19	62.21	67.08	64.24	69.53
资产负债率(%)	68.32	70.74	72.18	70.98	73.20
偿债能力					
流动比率(%)	63.88	54.23	50.16	54.12	58.86
速动比率(%)	44.43	32.31	29.15	33.16	43.96
经营现金流流动负债比(%)	11.77	6.83	3.04	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	3.41	3.12	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	4.56	6.50	5.45	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.10	-0.14	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.49	-1.58	-2.80	-2.17	--

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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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的事件，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的事件时，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。

