

跟踪评级公告

联合[2013] 650 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持西宁特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“12 西宁特钢CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十四日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

西宁特殊钢集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪 评级 结果	上次评 级结果
12 西宁特钢 CP001	3 亿元	2012/6/26- 2013/6/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.57	23.79	14.99	17.63
资产总额(亿元)	133.06	147.12	167.47	174.04
所有者权益(亿元)	44.11	47.65	47.61	48.16
短期债务(亿元)	58.11	58.80	60.63	63.84
全部债务(亿元)	73.75	81.15	90.01	97.66
营业收入(亿元)	70.53	82.15	68.80	16.93
利润总额(亿元)	3.20	4.88	0.52	0.66
EBITDA(亿元)	11.80	14.47	9.83	--
经营性净现金流(亿元)	1.17	7.89	-4.86	-0.28
营业利润率(%)	18.84	19.87	17.15	18.81
净资产收益率(%)	5.26	7.72	0.37	--
资产负债率(%)	66.85	67.61	71.57	72.33
全部债务资本化比率(%)	62.58	63.01	65.41	66.97
流动比率(%)	63.84	55.70	44.66	48.52
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	5.61	9.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.21	1.88	--
经营现金流流动负债比(%)	1.62	10.42	-5.65	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟

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

2012 年受中国经济增速放缓影响, 国内外主要用钢需求持续减弱、特钢材售价大幅回落, 钢铁行业景气度持续弱化, 并于 2012 年三季度达到周期性低谷, 其后呈现弱复苏态势。2012 年, 西宁特殊钢集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 公司钢材板块产品研发稳步推进、在行业景气度低迷阶段仍保持了较高的产能利用率和产销率水平; 但毛利规模下滑压缩了公司的利润空间, 2012 年公司盈利规模同比大幅下滑。因经营规模和资本支出增长, 公司债务负担呈加重趋势, 面临较大的短期偿债压力。

未来随着公司重点在建项目的建成投产、新产品研发的逐步深入以及钢铁行业景气度的逐步恢复, 公司钢铁产品品质将得到有效提升、产品结构将进一步优化、资源板块产能规模有望持续提升, 从而带动整体收入及利润规模实现较快增长。

综合考虑, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 西宁特钢 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 在钢铁行业景气度下行阶段, 公司钢铁板块仍保持了较高的产能利用率和产销率水平。
2. 2012 年, 公司资源板块铁精粉收入规模同比保持稳定, 盈利能力仍处于较好水平。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内, 下游汽车、工程机械等行业增速放缓, 并逐步向上游传导, 特钢需求减弱, 行业景气度持续下行, 于 2012 年三季

度到达周期性低谷后有所反弹，目前行业呈现弱复苏态势。

2. 公司铁矿石及焦炭业务与钢铁板块关联度高，钢铁板块景气度下行对上述两个板块盈利规模和盈利水平稳定性产生一定负面影响。2012年毛利规模下滑压缩了公司的利润空间，公司盈利规模同比大幅下滑。
3. 跟踪期内，公司债务负担呈加重趋势，经营性净现金流持续为负，整体偿债能力弱化，面临较大的短期偿债压力。
4. 跟踪期内，涉诉事项对公司资产、损益的影响尚不确定，联合资信将对此持续关注。

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）与西宁特殊钢集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与西宁特殊钢集团有限责任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，未因西宁特殊钢集团有限责任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集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于西宁特殊钢集团有限责任公司主体长期信用及存续期内“12 西宁特钢 CP001”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“公司”）的前身为西宁钢厂，始建于 1964 年，1969 年 10 月起陆续投产。1996 年根据建立现代企业制度的需要，经国家经贸委与青海省人民政府批准，西宁钢厂整体改制为国有独资公司。2002 年，经国家经贸委与青海省人民政府批准，由中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司实施债转股，将上述两家公司在公司的债权转为股权。经过多次增资扩股，截至 2013 年 3 月底公司注册资本为人民币 278900 万元，公司最终实际控制人为青海省国资委，股权结构见附件 1-1。

公司主要从事特殊钢产品的生产和销售及铁矿石采选业务，是西北地区唯一的特殊钢生产企业，产品涵盖 1400 多个规格、436 个牌号，截至 2013 年 3 月底公司具有 160 万吨特钢的年生产能力。

截至 2013 年 3 月底，公司下辖西宁特殊钢股份有限公司、青海西钢置业有限责任公司 2 个一级子公司、以及青海江仓能源发展有限责任公司等 14 个二级子公司。公司本部下设党群工作处、公司管理处、财务审计处、董事会秘书处、法律事务处等 7 个职能部门（详见附件 1-2），拥有在职员工 10380 人。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 167.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益 22.02 亿元）47.61 亿元。2012 年公司实现营业收入 68.80 亿元，利润总额 0.52 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 174.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益 22.31 亿元）48.16 亿元。2013 年 1~3 月公司

实现营业收入 16.93 亿元，利润总额 0.66 亿元。

公司法定代表人：陈显刚；公司住所：青海省西宁市柴达木西路 52 号。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进

口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控

作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣

否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2012年中国特钢市场景气度整体呈现：一季度弱势盘整、二三季度连续大幅下跌、四季度筑起低温后缓慢回升的格局。受此影响2012年中国特钢合计产量9944万吨，同比下降1.10%，其中非合金钢、合金钢产量同比分别下滑2.43%和10.40%，低合金钢、不锈钢产量同比分别上升6.68个百分点和8.48个百分点。

表1 近年中国32家特钢企业产量情况（单位：万吨）

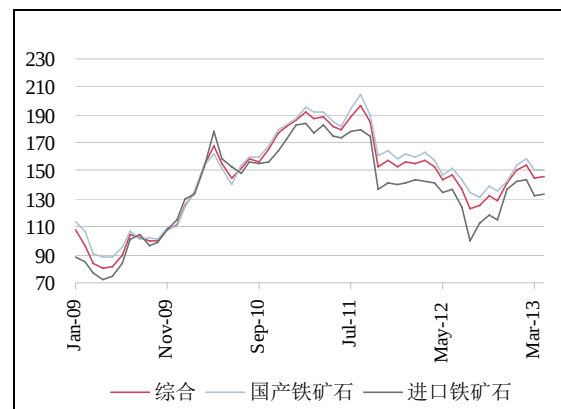
	2009年	2010年	2011年	2012年
非合金钢	3128	3956	4119	4019
低合金钢	2715	2674	3055	3259
合金钢	1551	2229	2433	2180
不锈钢	336	401	448	486
合计	7730	9260	10055	9944

资料来源：中国特钢协会。

从原料价格走势看，铁矿石方面，2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，截至2012年8月仅为99.70点，较2011年9月累计跌幅约43.03%。2012年四季度以来，受基

础设施和保障房建设拉动以及钢铁企业主动补库存的影响，进口铁矿石价格指数大幅反弹，2012年全年累计跌幅仅3.68%，截至2013年4月为133.7点，较2013年初保持稳定；中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

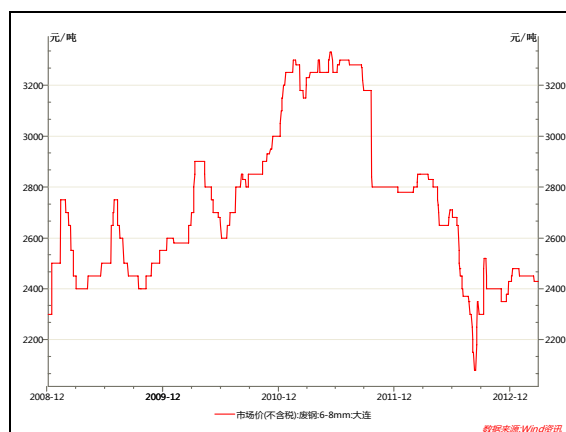
图1 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

废钢方面，2011年9月起废钢随铁矿石和钢材价格回落而显著下滑，最大累计跌幅约36.59%，2012年四季度起有所反弹。截至2013年3月29日，大连6-8mm废钢价格约2430元/吨，反弹空间16.83%。

图2 近年6~8mm废钢价格走势情况



资料来源：wind资讯。

从下游需求情况看，2012年以来下游汽车、工程机械等行业增速放缓、需求减弱，并逐步向上游传导，特钢价格震荡下行，并于2012年3季度呈现加速下跌趋势；2012年4季度以来，在汽车、工程机械产量企稳回升的带动特钢行业

景气度缓慢提升,并呈现弱复苏状态。截至2013年3月底,中国钢材价格综合指数均值为107.05点,较2012年9月底99.4的低点累计反弹幅度为7.70个百分点,大幅弱于铁矿石、废钢等原料价格的反弹力度。钢铁企业在景气度初步回升阶段仍面临较大的成本控制压力。

从盈利情况看,根据钢铁行业协会的统计,2012年1~12月,全国重点大中型钢企实现收入35441亿元,同比下降4.30个百分点;实现利润15.80亿元,同比下降98.20个百分点。在普钢行业大幅亏损的背景下,众多特钢企业收入、利润也出现大幅下降。

从长期看,中国国内特钢产量占钢铁总产量的比重约为15%左右,与钢铁工业发达国家20%~25%的水平仍有较大差距。随着未来经济结构转型下需求的强劲增长,伴随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造等产业的稳步发展,中国特钢行业仍将保持一定的增速水平。

总体看,2012年受中国经济增速放缓影响,国内外主要用钢需求持续减弱、钢价大幅回落,钢铁行业景气度持续弱化,并于2012年三季度达到周期性低谷,其后呈现弱复苏态势;跟踪期内,由于对上游议价能力弱,特钢行业面临原料价格高位震荡以及下游需求放缓的双重挤压,行业内企业面临较大的经营压力。

2. 区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在青海省内及周边区域。

根据《青海省2012年国民经济和社会发展统计公报》,2012年,青海省生产总值1884.54亿元,按可比价格计算,较2011年增长12.30%,其中第二产业增加值1091.98亿元,同比增长14.10%;工业方面,工业生产稳步增长,全年规模以上工业增加值897.16亿元,同比增长15.00%;实现利润152.37亿元,同比下降26.50%,利润水平有所下滑;固定资产投资方面,2012年全社会固定资产投资1920.03亿元,

同比增长33.90%,其中第二产业投资891.59亿元,同比增长33.40%。

总体看,2012年青海省经济继续保持平稳较快增长,为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 企业规模

作为国内西北地区唯一的特钢生产企业,公司具有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整纵向一体化产业链,特钢产品区域竞争力强。

公司铁矿石、煤炭等资源储备较为丰富,截至2012年底已拥有2.1亿吨铁矿、6.4亿吨焦煤、2995万吨钒矿、1600万吨石灰石和68万吨铜铅锌矿的资源储备;公司具有较强的自主创新研发能力、主要设备技术水平在同行业处于较好水平;在税收优惠和获得探矿权、采矿权过程中公司获得的政府支持和资源倾斜力度较大。

2. 产品研发

2012年,公司共签订新产品技术协议111份,新开发品种数达75个,重点试制开发了装甲车柴油发动机用扭力轴用钢、新型电力机车用钢、高强抽油杆用钢及核电、叶片用钢及航空航天军工用钢等新产品。

总体看,跟踪期内公司钢板板块新产品研发稳步推进。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、制度及股权结构无变化。

七、经营分析

1. 经营现状

钢铁板块方面,2012年受特钢价格走低影响,板块收入有所下滑,滚珠钢、不锈钢、

合工钢及弹簧钢毛利率受成本波动影响呈下行态势；碳结钢和合结钢因进行了长流程改造，受益于铁水勾兑量上升、能耗量下降，冶炼成本有所下降，产品毛利率保持相对稳定；2013年一季度受益于外采铁矿石及焦炭价格的持续走低、部分钢材价格的反弹，公司主要钢材产品毛利率均有不同程度的提升，盈利能力有所恢复。

资源板块方面，钢铁行业周期性波动导致

公司焦炭及铁精粉毛利率呈下滑态势，但铁精粉毛利率仍较高，对公司整体毛利润的贡献较大。

总体看，跟踪期内公司钢铁板块收入及毛利率受行业周期性波动影响大，铁精粉及焦炭业务盈利水平受钢铁行业景气度影响呈下行态势，但铁精粉毛利率水平仍较高，从而使公司整体毛利率高于一般钢铁企业。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产 品	2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
合结钢	43.33	11.21	35.85	10.45	8.96	16.50
碳结钢	13.82	11.36	11.60	9.08	2.99	14.30
滚珠钢	5.62	7.09	5.12	4.34	1.32	9.92
不锈钢	3.17	11.42	2.10	10.12	0.43	13.90
合工钢	1.10	10.79	0.87	9.94	0.23	15.16
碳工钢	0.52	14.83	0.23	12.30	0.04	14.46
弹簧钢	0.04	7.39	0.01	7.04	0.01	9.58
生铁、铁水	0.20	18.39	--	--	--	--
铁精粉	10.63	56.69	10.17	48.20	2.40	41.53
铁矿石	0.18	67.95	0.11	6.37	0.06	26.09
石灰石	0.22	45.31	0.18	41.91	0.08	29.97
原煤	0.24	54.11	--	--	--	--
焦炭	11.33	24.92	9.98	14.91	2.44	8.40
废钢	0.43	2.11	1.36	2.62		
烧结矿	--	--	0.12	-20.43		
其他	0.57	15.48	0.55	4.65	0.14	4.17
物业服务收入等	0.05	6.70	0.09	28.45	--	--
减：产品之间内部抵消	11.24		12.12		2.66	
电话站代办费收入	0.01	97.35	--	--	--	--
其他收入	1.90	16.61	2.59	15.68	--	--
合计	82.15	20.62	68.80	17.81	16.44	20.60

资料来源：公司提供

2. 钢铁板块

生产情况

产能方面，截至2013年3月底公司具有160万吨特钢坯、130万吨特钢材的年生产能力。

产量方面，跟踪期内，公司特钢材产量保

持稳定，产能利用率较高；从产品构成来看，公司目前产品仍以结构钢为主，而工、模具钢和不锈钢份额占比较小。

表3 公司各类特钢产品产量情况

(单位: 万吨、%)

产品	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
碳结钢	31.56	32.37	8.57
碳工钢	1.05	0.56	0.08
合结钢	85.46	86.48	21.86
合工钢	1.30	1.03	0.25
弹簧钢	0.08	0.02	0.02
滚珠钢	7.63	8.67	2.02
不锈钢	3.02	2.52	0.53
特钢产量合计	130.10	131.65	33.33

资料来源: 公司提供

原材料采购情况

跟踪期内, 随着长流程改造的进行, 公司铁精粉和焦炭采购量有所上升, 相应废钢采购量有所下降; 2013 年一季度, 公司炼钢环节产生的边角料及轧材过程中产生的废料已能够完全循环自给, 故一季度无废钢采购量; 合金采购近年来保持相对稳定。

从原燃料采购价格走势看, 2012 年整体经济增速放缓导致钢材需求减弱, 公司原燃料采购均价同比均有不同程度的下降, 但因整体钢铁行业对上游的议价能力偏弱、价格向上游传导较慢, 主要原燃料铁精粉、焦炭及废钢的累计跌幅低于钢材产品跌幅, 在景气度下行阶段, 公司仍面临较大的成本控制压力。2013 年一季度, 铁精粉、焦炭延续下跌趋势, 而主要钢材产品价格有所反弹, 公司成本控制压力有所减轻。

表 4 公司原料采购及价格情况 (不含税)

(单位: 元/吨、万吨)

原料	项目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
铁精粉	采购量	141.89	153.23	25.18
	均价	953.15	773.19	704.74
焦炭	采购量	53.33	58.35	15.59
	均价	1367.72	1266.58	1156.27

废钢	采购量	26.71	15.16	--
	均价	3009.49	2694.80	--
镍板	采购量	0.09	0.11	0.02
	均价	150122	108675	106527
高铬	采购量	2.33	2.35	0.39
	均价	7414.19	6592.71	6519.34
硅铁	采购量	0.41	0.43	0.11
	均价	5964.50	5422.53	5416.80
钼铁	采购量	0.14	0.11	0.017
	均价	121049	98832	99922
锰铁	采购量	0.59	0.96	0.22
	均价	6723.81	5740.24	5478.21

资料来源: 公司提供

注: 铁精粉和焦炭采购量包括内采量

总体看, 因钢铁行业对上游的议价能力偏弱、价格向上游传导较慢, 在 2012 年钢铁行业景气度下行阶段, 公司面临较大的成本控制压力; 2013 年一季度, 公司成本控制压力有所减轻。

产品销售情况

跟踪期内, 公司各主要钢材产品产销率水平较高, 2012 年仍保持在 98% 以上。

销售价格方面, 2012 年钢材市场需求持续走低, 对公司特钢材价格产生了一定的冲击, 除合金外的其余主要产品累计跌幅均超过 16%, 大于主要原燃料跌幅, 导致公司利润空间不断被压缩; 2013 年一季度随着市场需求的逐步恢复, 主要产品销售均价有所反弹。

表 5 公司主要产品销量及价格情况

(单位: 元/吨 (不含税)、万吨)

产品	项目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
碳结钢	平均价格	4401	3572	3518
	销量	31.40	32.47	8.49
碳工钢	平均价格	4888	4065	4509

	销量	1.06	0.56	0.08
合结钢	平均价格	5063	4150	4142
	销量	85.60	86.38	21.63
合工钢	平均价格	8386	8475	9404
	销量	1.31	1.02	0.24
弹簧钢	平均价格	5941	4034	5293
	销量	0.08	0.02	0.02
滚珠钢	平均价格	7411	5993	6756
	销量	7.58	8.54	1.95
不锈钢	平均价格	10264	8310	8487
	销量	3.09	2.52	0.51

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主要产品销量保持基本稳定；行业景气度下行阶段公司仍保持了较高的产销率水平。

3. 资源板块

截至2012年底已拥有2.1亿吨铁矿、6.4亿吨焦煤、2995万吨钒矿、1600万吨石灰石和68万吨铜铅锌矿的资源储备，并具备年采铁矿490万吨、年产铁精粉156万吨、年采焦煤120万吨、年产焦炭70万吨的生产能力。

表6 公司下属资源子公司基本情况

名称	成立时间	地点	储量	产能(2012年底)	2012年产量
肃北博伦	2003年12月	甘肃肃北	铁矿1.03亿吨，钒矿2995万吨	年产铁精粉96万吨	铁精粉96.12万吨
哈密博伦	2004年9月	新疆哈密	铁矿4700万吨	年产铁精粉36万吨	铁精粉36万吨
江仓能源（江仓煤业）	2004年3月	青海西宁	焦煤6.4亿吨	年产120万吨焦煤、200万吨洗精煤、70万吨冶金焦炭	生产原煤60万吨、焦炭70万吨
西钢矿业	2007年8月	青海西宁	铁矿6000万吨，石灰石1600万吨，铜铅锌矿68万吨	年产石灰石70万吨；铁精粉24万吨	生产石灰石70万吨、铁精粉23.24万吨

资料来源：公司提供

2012年以来下游钢铁企业景气度及需求持续低迷，肃北博伦矿山铁精粉平均售价同比大幅回落，盈利水平有所下滑。

表7 肃北博伦铁精粉产销量及成本、售价情况

单位：万吨、元/吨

铁精粉	2011年	2012年	13年1~3月
产能	92	96	101
产量	92.00	96.12	21.53
销量	96.54	95.48	22.71
平均成本	477.36	482.30	509.18
平均售价	718.08	601.14	619.44

资料来源：公司提供。

跟踪期内，哈密博伦铁精粉平均成本波动上行；盈利能力受售价波动而大幅波动。

表8 哈密博伦铁精粉产销量及成本、售价情况

(单位：万吨、元/吨)

铁精粉	2011年	2012年	13年1~3月
产能	31	36	36
产量	30.54	36.46	7.95
销量	29.98	36.64	7.92
平均成本	442.09	420.89	493.41
平均售价	662.91	564.31	576.83

资料来源：公司提供

江仓能源生产的焦炭绝大部分内销用于高炉炼铁，产能与炼铁、炼钢规模相匹配，故产能利用率和产销率高；跟踪期内，公司焦炭平均成本小幅波动上行，售价却呈震荡下行趋势，其中2013年一季度已低于平均成本，公司出现了亏损。

表9 江仓能源焦炭产销量及成本、售价情况

(单位：万吨、元/吨)

焦炭	2011年	2012年	13年1~3月
----	-------	-------	---------

产能	70	70	70
产量	71.93	74.07	19.61
销量	72.70	72.69	18.79
平均成本	1164.02	1149.60	1179.60
平均售价	1349.44	1177.20	1079.15

资料来源：公司提供

4. 在建及拟建项目

公司在建和投资项目围绕钢铁工艺装备升

级改造、节能减排与资源综合利用水平提升和矿产资源生产能力提升。总体看公司在建项和投资项目有助于特钢材品质提升、结构调整和铁精粉经营规模的扩大，从而有助于提升公司整体盈利能力。

表 10 截至 2013 年 3 月底公司重点在建及拟建工程项目概况 (单位: 万吨、元/吨)

项目名称	计划总投资	截至 13 年 3 月已投入	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
轧钢系统工艺装备升级改造	16.85	1.71	10.28	2.50	2.07
娘穆特井工程	8.54	5.84	0.90	1.18	1.34
铁矿深部开采工程	6.53	3.02	1.51	2.55	--
十二五节能减排	4.00	3.98	--	--	--
小技改	2.93	2.73	0.34	--	--
格尔木磁铁山铁矿工程	1.94	1.91	--	--	--
铁矿三采区二期扩建项目	1.61	2.16	0.33	0.54	--
钒选厂技改工程	1.56	1.56	--	--	--
都兰红水河铁矿工程二期	1.51	0.20	1.00	0.50	--
储煤仓工程	1.01	1.02	0.01	--	--
焦化工程	2.90	0.54	0.45	1.00	1.10
合计	49.38	24.67	14.82	8.27	4.51

资料来源：公司提供

注：公司 2013 年计划投资金额包括了 2013 年 1-3 月已投资金额；部分建设项目计划投资额与实际投资额略有所差异。

公司计划投资规模较大，其中 2013~2014 年为公司投资高峰期。考虑到公司目前的盈利规模及经营现金流状况，项目投资资金除自有资金外，其余大部分需要外部筹集，公司未来对外融资需求或将有所上升。

八、重大事项

2013年5月24日，公司就近期一起涉诉事项进行了公告：

因昆仑证券有限责任公司¹（以下简称“昆

仑证券”）于2006年破产，赣州银行股份有限公司（以下简称“赣州银行”）作为昆仑证券债权人债权未得到全部清偿，故将公司提起诉讼，要求公司赔偿款项4365.72万元（其中本金3765.72万元、利息600万元），并保留进一步追索剩余利息的权利。

公司收到诉讼材料后，立即委派有关人员并委托律师事务对有关情况进行了调查。经调查：该破产案目前正在清算过程中，尚未结案；赣州银行已向破产管理人申报债权并得到部分清偿。

目前，公司已向最高人民法院提出再审申请，最高人民法院已立案受理。

从涉案事项对公司的影响看，案件标的额较小（4365.72万元，未考虑剩余利息规模），

¹ 前身为青海证券有限责任公司（以下简称“青海证券”），在青海证券 2002-2003 年增资扩股过程中，青海省政府协调公司等省属国有企业不实际出资、仅作为名义股东参与增资，公司成为增资并更名后的昆仑证券股东之一，实际出资人为深圳市有缘控股有限公司。

仅占公司2013年3月底净资产的0.91%，占2013年3月底负债总额的0.35%。根据目前案件审理进展以及公司在最高人民法院的申诉情况，该涉诉事项对公司资产损益的影响尚不确定，联合资信将对此持续关注。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化看，2012 年新增三级子公司一家。公司合并范围内规模变化不大，财务数据可比性较强。

1. 盈利能力

2012 年，经济增速放缓导致钢材需求大幅下滑并波及铁矿石采选行业，公司钢材、铁精粉售价下行，其中钢材售价降幅大于主要原燃料下降幅度，公司营业收入同比下降 16.25 个百分点，营业利润率降至 17.15%。

从期间费用看，受债务规模上升及人工工资、资源补偿款增长影响，2012 年期间费用占营业收入的比例升至 15.30%，公司期间费用控制能力有待进一步加强。

公司资产减值损失主要为坏账损失和存货跌价损失，2012 年铁精粉价格受钢铁行业景气度下行制约呈下滑态势，公司仅提取存货跌价准备 317.99 万元，对营业利润影响较大；2012 年，公司营业外收入主要为政府补助和其他利得。整体看，2012 年非经常性损益对公司利润总额影响较大。

受行业周期性波动影响，毛利规模大幅下滑压缩了公司的利润空间，2012 年公司仅实现利润总额 0.52 亿元，同比大幅回落 89.36%。

从盈利指标看，2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.93%和 0.37%，同比分别回落 2.42 个百分点和 7.35 个百分点。

2013 年 1~3 月，钢材及铁精粉销售价格

有所反弹，公司实现营业收入 16.93 亿元，收入规模保持平稳，营业利润率为 18.81%，较 2012 年小幅提升，实现利润总额 0.66 亿元，已超过 2012 年全年的水平。总体看，2013 年以来，随着行业景气度的逐步复苏，公司盈利规模和盈利能力有所改善。

总体看，2012 年毛利规模下降压缩了公司的利润空间，公司盈利规模同比大幅回落；进入 2013 年以来公司盈利规模和盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，随着收入规模的下滑，2012 年公司经营活动现金流入规模有所下降。因公司特钢材产品销售中票据结算比例较高，且该部分票据未计入现金流，故公司现金收入比较低，2012 年以来公司现金收入比波动下降，2013 年 1-3 月仅为 42.88%。2012 年经营性净现金流大幅降至-4.86 亿元，主要系公司预付土地款、保障性住房的开发成本支出及票据贴现规模下降所致（2012 年收到其他与经营活动有关现金较 2011 年增加部分为公司收到的保障性住房项目补贴款，计入专项应付款科目）。

从投资活动来看，2012 年投资活动净流出 7.69 亿元，以在建项目资本性支出为主，投资规模同比有所下降。

从筹资活动来看，随着公司经营活动获现能力的下降，2012 年公司筹资活动净流入 8.00 亿元，同比大幅增长 240.33%。

2013 年 1~3 月，因预付矿产勘测费及材料款增长，公司经营性净现金流量-0.28 亿元；同期，公司在建项目投资规模略有下降；因发行了 5 亿元非公开定向债务融资工具，公司筹资活动净流入 4.69 亿元。

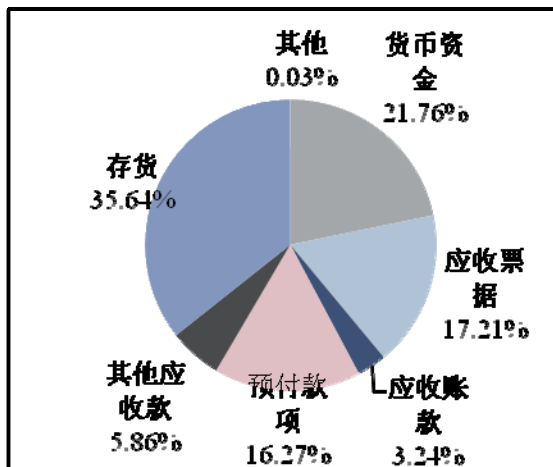
总体看，2012 年以来公司经营性净现金流持续为负；公司经营活动产生的现金流无法满足投资需求，面临持续的外部融资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额 167.47 亿元，其中非流动资产合计占 77.03%，公司资产构成以非流动资产为主，符合其所在的钢铁行业特征。

截至 2012 年底，公司流动资产 38.47 亿元，以存货、货币资金、应收票据和预付款项为主。

图3 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年，公司货币资金 8.37 亿元，同比下降 40.39%，主要系营业收入大幅下降并受市场影响回款中现款比例下降，以及用于归还到期应付票据；公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，截至 2012 年底占比分别为 93.15%和 6.84%。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金；截至 2012 年底，公司应收票据余额为 6.62 亿元，其中银行承兑汇票占比 97.21%；2012 年公司已背书票据金额 23.31 亿元；公司预付款项为 6.26 亿元，主要为预付土地款及勘察费、材料款等，预付款以 1 年以内为主（占 98.14%）；2012 年，公司保障性住房的开发成本增加导致公司存货规模同比有所增长。公司仅计提 0.03 亿元存货跌价准备，计提比例偏低。由于公司存货以铁矿石等原燃料为主，在行业景气度下降阶段，公司存货面临一定的跌价风险。

截至 2012 年底，公司非流动资产 128.99 亿元，主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。

因铁前工艺装备升级改造及小技改等项目分批转固，截至 2012 年底，公司固定资产同比大幅增长；固定资产原值 112.50 亿元，主要由房屋、建筑物（43.27%）和机器设备（52.43%）构成；公司固定资产累计计提折旧 28.70 亿元，计提减值准备 0.17 亿元，公司固定资产净值为 83.62 亿元，成新率 74.33%，成新率较高。

近年来公司加大了对节能、技改项目以及矿产资源板块建设项目投入，公司在建工程规模较高。截至 2012 年底，公司在建工程净额共计 30.00 亿元。

截至 2012 年底，公司无形资产合计 12.67 亿元，其中土地使用权占 67.71%、探矿权占 6.33%、采矿权占 25.96%。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销为 2.50 亿元；账面价值为 10.17 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 174.04 亿元，整体资产构成较 2012 年底变化不大，流动资产构成上因公司发行了 5 亿元非公开定向债务融资工具，货币资金规模较 2012 年底有所增长。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 47.61 亿元（包含少数股东权益 22.02 亿元）；归属于母公司所有者权益中，主要由实收资本构成。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 48.16 亿元（包含少数股东权益 22.31 亿元），构成上较 2012 年底变化不大。总体上，考虑到少数股东权益占比较高，以及公司盈利稳定性随行业周期波动较大，公司所有者权益稳定性偏弱。

随着公司资本性支出的波动增长及产量增长后对营运资金需求的上升，公司负债总额增长较快，截至 2012 年底达到 119.86 亿元。

截至 2012 年底，公司流动负债为 86.16 亿元，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他流动负债构成。受应付账款（2012 年公司加大了原料冬储采购的赊购金额）、短期借款和发行 3 亿元短期融资券（计入“其他流动负债”）影响，公司流动负债同比增长 13.76%。

因子公司西宁特钢 2012 年发行了 4.3 亿元

公司债券，公司应付债券规模有所上升；专项应付款较 2011 年有大幅增长，主要是因为保障性住房项目 2.60 亿元的增加。公司其他非流动负债主要来自于政府的各项补助款项，2012 年底余额为 1.35 亿元。

跟踪期内，公司全部债务有所上升，债务构成以短期债务为主，但短期债务占比有所下降，债务结构有所改善。

从债务指标情况看，2012 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.57%、65.41%和 38.16%，整体债务负担呈加重趋势。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 125.88 亿元，受发行 5 亿元非公开定向债务融资工具影响，流动负债占比进一步降至 67.97%；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率小幅升至 72.33%、66.97%和 41.25%的水平。

总体看，跟踪期内，公司资产构成保持相对稳定。流动资产中存货占比高，计提跌价准备比例低，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险；受资本支出及营运资金需求拉动，公司债务规模持续增长，整体负债水平呈加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 44.66%和 28.74%，同比有较大幅度的下滑；截至 2013 年 3 月底，两项指标小幅升至 48.52%和 36.20%，公司短期偿债指标较弱；公司经营性净现金流波动较大，2012 年仅为 -5.65%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标进一步弱化，公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2012 年，公司 EBITDA 仅 9.83 亿元，同比大幅回落 32.10%；EBITDA 利息倍数 1.88 倍，EBITDA 对利息保障能力有所下降；全部债务/EBITDA 倍数相应上升至 9.16 倍，EBITDA 对全部债务保护能力

有所弱化。总体看，跟踪期内，公司对全部债务保障能力有所弱化，整体偿债能力一般。未来随着重点在建项目的建成投产、新产品研发的逐步深入以及钢铁行业景气度的逐步恢复，公司经营规模扩大有望带动收入及利润规模实现较快增长，进而对其信用基本面形成支撑。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保 1.60 亿元，担保比率 3.32%，被担保方为西部矿业集团公司。目前该公司经营状况正常，对外担保发生或有负债的风险较低。

截至 2013 年 3 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 100.77 亿元，未使用额度 26.31 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司子公司西宁特殊钢股份有限公司作为 A 股上市公司具备良好的直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（编号 B-201304184690），截至 2013 年 4 月 24 日，公司存在一笔 3.23 亿元的已结清的不良信贷信息记录²；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。

6. 抗风险能力

公司是西北地区唯一的特钢生产企业，产业链完整、资源储备丰富，特钢材品种多样，具有较强的区域竞争优势；公司研发实力较强、获得的政府支持力度较大。2012 年在行业景气度下行的背景下公司产销量保持稳定，产销率维持高水平。

基于对行业运行情况、区域经济环境及外部支持、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，总体看，公司整体具备较强的抗风险能力。

²根据公司出具的相关说明，该笔逾期记录为公司 1999 年向工商银行的流动资金借款。公司支票还款时适逢周末，工商银行未及时扣款造成了该笔已结清不良贷款记录。

十、待偿还债券偿债能力

公司于 2012 年 6 月 26 日发行一年期 3 亿元短期融资券“12 西宁特钢 CP001”，公司存续期内待偿还债券额度共计 3 亿元。

2011~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为存续期内待偿还债券保护倍数的 18.65 倍和 13.60 倍；经营性净现金流分别为待偿还债券的 2.63 倍和 -1.62 倍。

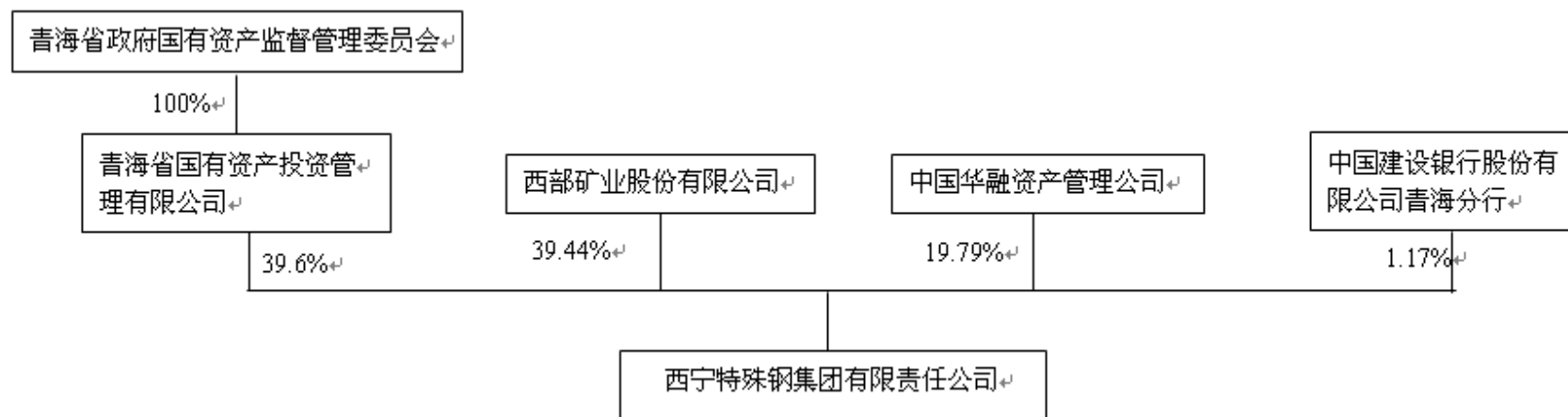
截至 2012 年底和 2013 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产分别为 14.44 亿元和 17.12 亿元，为存续期内待偿还债券保护倍数的 4.81 倍和 5.71 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖程度高。

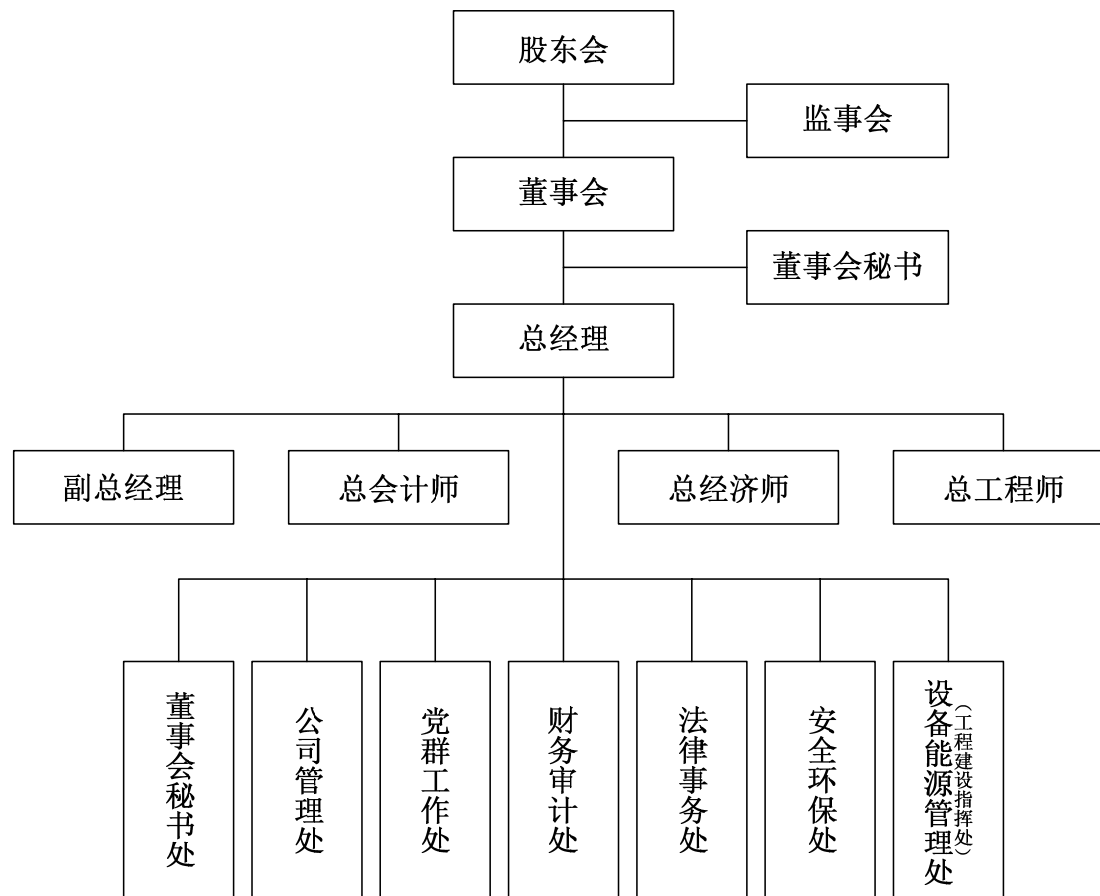
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 西宁特钢 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	127107.12	140415.26	83700.59	-18.85	117898.25
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	138580.70	97517.99	66222.99	-30.87	58366.19
应收账款	25514.28	14378.38	12478.22	-30.07	29308.40
预付款项	27638.83	26335.05	62581.15	50.47	81312.44
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	32654.89	33722.63	22538.09	-16.92	22772.68
存货	111199.30	109398.69	137109.26	11.04	105407.82
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	104.23	108.11		105.60
流动资产合计	462695.11	421872.23	384738.40	-8.81	415171.37
非流动资产：					
可供出售金融资产	938.29	0.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	2000.00	2000.00	2000.00	0.00	2000.00
投资性房地产	0.00	0.00	282.74		279.52
固定资产	631044.73	684222.88	836216.49	15.11	902748.29
在建工程	97664.42	231069.97	299951.09	75.25	268208.99
工程物资	1750.50	1058.60	2295.48	14.51	4561.28
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	103187.29	101413.07	101715.87	-0.72	100674.65
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	17175.85	17175.85	17175.85	0.00	17175.85
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	8239.95	7736.94	23511.07	68.92	23144.59
递延所得税资产	4151.12	3102.54	5394.44	14.00	5002.88
其他非流动资产	1732.18	1567.21	1402.24	-10.03	1471.80
非流动资产合计	867884.32	1049347.08	1289945.27	21.91	1325267.84
资产总计	1330579.43	1471219.31	1674683.68	12.19	1740439.21

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	358800.00	502800.00	551100.00	23.93	580100.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	39329.91	45748.00	7047.98	-57.67	5100.00
应付账款	78709.73	93762.06	164287.90	44.47	133339.82
预收款项	24509.05	24065.57	40926.25	29.22	42318.08
应付职工薪酬	430.25	377.83	421.50	-1.02	286.53
应交税费	26958.01	25206.54	20038.13	-13.78	23512.99
应付利息	2838.82	4190.33	6105.02	46.65	8718.51
应付股利	0.00	0.00	300.00		300.00
其他应付款	10253.27	21765.20	23186.25	50.38	8789.13
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	83000.00	39432.40	18200.00	-53.17	23200.00
其他流动负债	100000.00	0.00	29950.00	-45.27	29980.00
流动负债合计	724829.04	757347.92	861563.04	9.02	855645.06
非流动负债：					
长期借款	146342.40	124900.00	138900.00	-2.58	135300.00
应付债券	0.00	98663.33	141509.57		191609.57
长期应付款	10009.45	0.00	13400.16	15.70	11272.44
专项应付款	909.09	1859.09	27876.09	453.75	50116.09
预计负债	402.97	2427.94	1859.15	114.79	1859.15
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	7020.08	9526.36	13502.36	38.69	13045.27
非流动负债合计	164683.99	237376.72	337047.32	43.06	403202.51
负债合计	889513.04	994724.64	1198610.36	16.08	1258847.58
所有者权益：					
实收资本(或股本)	278900.00	278900.00	278900.00	0.00	278900.00
资本公积	3270.72	3433.49	3433.49	2.46	3433.49
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	2556.10	1252.89	1392.11	-26.20	1594.66
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	-25737.90	-21917.45	-27831.66	3.99	-25485.29
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	258988.92	261668.93	255893.94	-0.60	258442.87
少数股东权益	182077.48	214825.74	220179.38	9.97	223148.77
所有者权益合计	441066.40	476494.67	476073.32	3.89	481591.64
负债和所有者权益总计	1330579.43	1471219.31	1674683.68	12.19	1740439.21

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	705297.22	821504.75	688022.27	-1.23	169319.57
减: 营业成本	567625.20	652079.53	565487.34	-0.19	135868.10
营业税金及附加	4809.45	6228.20	4539.35	-2.85	1607.35
销售费用	20178.36	24437.95	27234.24	16.18	5733.55
管理费用	32128.09	30908.63	35499.75	5.12	8895.99
财务费用	34645.11	42776.13	42566.51	10.84	11052.40
资产减值损失	13713.79	19340.18	10802.91	-11.25	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	244.23	198.84	200.00	-9.51	0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	32441.45	45932.98	2092.16	-74.61	6162.18
加: 营业外收入	2816.63	4984.60	5835.10	43.93	582.92
减: 营业外支出	3259.54	2126.59	2736.95	-8.37	113.66
其中: 非流动资产处置损失	852.23	876.01	1831.06	46.58	0.00
三、利润总额	31998.54	48790.99	5190.31	-59.73	6631.44
减: 所得税费用	8783.81	12028.14	3450.88	-37.32	1315.68
四、净利润	23214.73	36762.84	1739.43	-72.63	5315.76
其中: 归属于母公司的净利润	1988.59	4074.59	-5914.21		2346.37
少数股东损益	21226.14	32688.26	7653.64	-39.95	2969.39

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3
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	425516.02	545665.03	362018.91	-7.76	72603.87
收到的税费返还	0.00	527.27	167.86		144.38
收到其他与经营活动有关的现金	10047.91	13347.88	45928.17	113.80	2582.74
经营活动现金流入小计	435563.93	559540.18	408114.95	-3.20	75330.98
购买商品、接受劳务支付的现金	268276.89	277370.33	280330.35	2.22	31670.76
支付给职工以及为职工支付的现金	56728.18	68134.88	67795.05	9.32	16319.78
支付的各项税费	58276.92	78686.66	57245.18	-0.89	15795.10
支付其他与经营活动有关的现金	40551.59	56452.36	51389.97	12.57	14308.76
经营活动现金流出小计	423833.58	480644.24	456760.55	3.81	78094.40
经营活动产生的现金流量净额	11730.35	78895.94	-48645.60		-2763.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3037.06	1099.90	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	244.23	200.00	200.00	-9.51	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现	715.27	29.41	811.00	6.48	20.73
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1720.19	374.00		10.00
投资活动现金流入小计	3996.55	3049.49	1385.00	-41.13	30.73
购建固定资产、无形资产等支付的现金	59069.21	95555.88	77935.15	14.86	16741.83
投资支付的现金	6900.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	4597.19	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	504.74	577.66	335.58	-18.46	0.73
投资活动现金流出小计	66473.96	100730.73	78270.73	8.51	16742.56
投资活动产生的现金流量净额	-62477.40	-97681.24	-76885.74	10.93	-16711.83
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	65.10	0.00		0.00
取得借款收到的现金	613337.40	673917.42	756000.00	11.02	165500.00
发行债券收到的现金	0.00	98500.00	72380.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	16724.76		50000.00
筹资活动现金流入小计	613337.40	772482.52	845104.76	17.38	215500.00
偿还债务支付的现金	474950.00	695646.67	703174.67	21.68	141003.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	37194.21	45965.89	58604.60	25.52	11290.62
支付其他与筹资活动有关的现金	10609.46	7357.00	3303.71	-44.20	16335.00
筹资活动现金流出小计	522753.67	748969.56	765082.99	20.98	168628.75
筹资活动产生的现金流量净额	90583.73	23512.96	80021.77	-6.01	46871.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	39836.67	4727.67	-45509.57		27396.00
加: 期初现金及现金等价物余额	78894.82	118755.92	123483.59	25.11	77974.02
六、期末现金及现金等价物余额	118731.49	123483.59	77974.02	-18.96	105370.02

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	23214.73	36762.84	1739.43	-72.63
加: 资产减值准备	13713.79	19340.18	10802.91	-11.25
固定资产折旧及其他	39154.23	46711.31	49468.68	12.40
无形资产摊销	2618.24	3401.15	3507.86	15.75
长期待摊费用摊销	13196.86	4702.17	898.63	-73.91
处置固定资产、无形资产等损失	743.25	757.33	1204.42	27.30
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	34572.76	41479.84	44434.77	13.37
投资损失	-244.23	-198.84	-200.00	-9.51
递延所得税资产减少	1346.90	1048.58	-2291.90	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-12515.57	-2058.65	-24169.30	38.97
经营性应收项目的减少	-17683.20	7564.20	-53956.60	74.68
经营性应付项目的增加	-86387.42	-80614.17	-80084.50	-3.72
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	11730.35	78895.94	-48645.60	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	105341.58	123483.59	77974.02	-13.97
减: 现金的期初余额	13389.91	118755.92	123483.59	203.68
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	91951.66	4727.67	-45509.57	

附件 5 主要计算指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.55	5.95	7.22	--
存货周转次数(次)	4.83	5.91	4.59	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.59	0.44	--
现金收入比(%)	60.33	66.42	52.62	42.88
盈利能力				
营业利润率(%)	18.84	19.87	17.15	18.81
总资本收益率(%)	4.84	6.35	3.93	--
净资产收益率(%)	5.26	7.72	0.37	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.17	31.93	38.16	41.25
全部债务资本化比率(%)	62.58	63.01	65.41	66.97
资产负债率(%)	66.85	67.61	71.57	72.33
偿债能力				
流动比率(%)	63.84	55.70	44.66	48.52
速动比率(%)	48.49	41.26	28.74	36.20
经营现金流动负债比(%)	1.62	10.42	-5.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.21	1.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	5.61	9.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.02	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.63	-0.46	-3.20	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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%
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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息