

信用等级公告

联合[2014] 063 号

联合资信评估有限公司通过对西宁特殊钢集团有限责任公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

西宁特殊钢集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

西宁特殊钢集团有限责任公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月十日



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.lhratings.com

西宁特殊钢集团有限责任公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 4.7 亿元

本期中期票据期限: 5+2 年

偿还方式: 每年付息一次, 存续期第 5 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 到期偿付本金

发行目的: 全部用于偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 1 月 10 日

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对西宁特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为西北地区特殊钢生产企业龙头, 在产业链完整度、区域竞争力、资源储备、外部支持及研发实力等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到钢铁行业周期性波动、铁矿石及焦炭业务与钢铁业关联度高、债务负担加重、盈利规模下滑等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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, 公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿付的风险较低, 安全性较高。

优势

1. 特钢市场风险相对较低。特钢行业受国家《钢铁行业十二五规划》支持力度较大, 是未来钢铁行业重要的发展方向, 具有良好的市场前景。
2. 产业链优势和区域竞争优势。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, 有效提升了整体抗风险能力; 特钢方面, 公司是西北地区特殊钢生产企业龙头, 产品品种多样, 区域竞争优势明显。
3. 资源储备优势。公司铁矿石、煤炭等资源储备较为丰富, 焦炭自给率高, 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

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	133.06	147.12	167.47	180.43
所有者权益(亿元)	44.11	47.65	47.61	48.24
长期债务(亿元)	15.64	22.36	29.38	34.17
全部债务(亿元)	73.75	81.15	90.01	99.83
营业收入(亿元)	70.53	82.15	68.80	32.95
利润总额(亿元)	3.20	4.88	0.52	0.97
EBITDA(亿元)	11.80	14.47	9.83	--
经营性净现金流(亿元)	1.17	7.89	-4.86	-1.70
营业利润率(%)	18.84	19.87	17.15	19.74
净资产收益率(%)	5.26	7.72	0.37	--
资产负债率(%)	66.85	67.61	71.57	73.26
全部债务资本化比率(%)	62.58	63.01	65.41	67.42
流动比率(%)	63.84	55.70	44.66	43.86
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	5.61	9.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.21	1.88	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.51	3.08	2.09	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

祖 宇 刘新泉

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

发展潜力较大。

4. 外部支持力度较大。公司外部资源环境及经营环境良好，在税收优惠和探矿权、采矿权获得方面受政府政策支持和资源倾斜力度较大。
5. 研发实力较强。公司具备较强的研发实力。
6. 公司经营活动现金流入量对本期中票的保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 特钢行业周期性波动较大。2011 年下半年起，下游汽车、工程机械等行业需求减弱，并逐步向上游传导，特钢产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012 年四季度后，特钢价格筑底后有所反弹随即又有所下滑。
2. 产业间关联度高。公司铁矿石及焦炭业务与钢铁行业关联度高，钢铁行业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。
3. 盈利规模下滑。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。
4. 债务负担重。公司负债水平逐年有所上升，债务结构不尽合理。
5. 存货跌价风险。公司存货规模较大，并主要由原材料构成，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险。

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、西宁特殊钢集团有限责任公司2014年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、 主体概况

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6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。

表1 公司股权结构

股东名称	投资金额 (万元)	所占比例
青海省国有资产投资管理有限公司	110450	39.60%
西部矿业股份有限公司	110000	39.44%
中国华融资产管理公司	55200	19.79%
中国建设银行股份有限公司青海省分行	3250	1.17%
合计	278900	100.00%

资料来源：公司提供

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6月底，公司具有160万吨特钢的年生产能力。

截至2013年6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10176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6月底，公司合并资产总额180.43亿元，所有者权益（含少数股东权益22.26亿元）48.24亿元。2013年1~6月公司实现营业收入32.95亿元，利润总额0.97亿元。

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。

二、 本期中期票据概况

公司计划于2014年注册中期票据4.7亿元，并拟于2014年一次性发行（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据期限为7年，在本期债务存续期的第5年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券存续期内前5年采用固定利率，在存续期的第5年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面利率为本期债券存续期前5年票面利率加调整0至200个基点，在债券存续期后2年固定不变。本期债券采用固定利率，以单利按年计息，不计复利。

公司发行本期中期票据所募集资金4.7亿元将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、 宏观经济和政策环境分析

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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出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、行业分析及区域经济环境

公司主营特种钢材以及铁矿石等的生产、销售，属于钢铁加工业及铁矿石采选行业。

1. 特钢行业

(1) 行业概况

钢铁产品分为普钢和特钢，特钢是衡量一个国家能否成为钢铁强国的重要标志。特钢是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材。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，其特点是专业性强，细分市场多，市场需求小品种、多批量。目前机械制造和汽车制造是中国特钢最主要的下游行业，消费量占国内特钢总产量的比重分别约为 25% 和 35%。

2009 年下半年以来，受国家一系列经济刺激措施的提振，特钢产品行情逐步提升；2010 年得益于国内宏观经济的进一步企稳回升，国内特钢企业盈利状况普遍提升；2011 年上半年，中国特钢市场需求基本保持旺盛，特钢价格稳步回升，新增产能逐步释放，粗钢产量快速增长。2011 年下半年，特别从 9 月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，特钢产量增速出现回落。根据中国特钢企业协会统计，截至 2011 年底，中国主要 32 家特钢企业合计生产钢材 10055 万吨，同比增长 8.59%，增速同比下滑 11.21 个百分点；从特钢产品构成看，2011 年，非合金钢占比较 2010 年有所下降，其余低合金钢、合金钢及不锈钢占比小幅上升。

表 2 近年中国 32 家特钢企业产量情况(单位: 万吨)

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-11 月
非合金钢	3128	3956	4119	3693
低合金钢	2715	2674	3055	2981
合金钢	1551	2229	2433	1998
不锈钢	336	401	448	441
合计	7730	9260	10055	9113

资料来源：中国特钢协会

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 年前 11 个月，中国特钢合计产量 9113 万吨，同比下降 1.83%，其中非合金钢、合金钢产量同比分别下滑 5.30%和 6.65%，低合金钢、不锈钢产量同比分别上升 5.09 个百分点和 8.37 个百分点。

从国外发达国家经验来看，特钢的消费提速一般滞后于普钢，其行业发展特点如下：第一，一国钢铁需求基本达到饱和之后，其特钢的需求量才会出现大幅上升；第二，城镇化进程放缓时，特钢的需求大幅增加；第三，特钢在钢总产量中的占比一般在 18%左右；第四，专业化分工和向高附加值倾斜的结构调整是特钢产业发展方向。从国际上已完成工业化国家特钢产量占钢铁总产量比例来看，日本为 18.9%，德国 25.3%，欧盟 16.4%；而 2011 年中国特钢产品占钢铁总产量的比率分别约为 15%，且非合金钢和低合金钢占比较高，目前中国特钢行业发展阶段和日本 20 世纪 70 年代类似，与世界先进水平仍存在一定差距。

从国内发展情况来看，目前中国特钢盈利已呈赶超普钢之势。在目前房地产受宏观调控景气度大幅下滑的背景下，下游行业的差异和原材料基本构成的一致使得特钢企业的盈利优势凸显。

表3 特钢产品分类情况

分类方法	产品种类	备注
按成分和质量	特殊质量非合金钢、特殊质量低合金钢、特殊质量合金钢和不锈钢	低合金钢与合金钢的区别在于合金元素含量（以 5%为界），不锈钢本属合金钢，因其重要性而单列一类
按交货状态	棒材、线材、板带材和管材	中国棒材占大多数，该比例超过 60%，板带材和管材分别用于生产各种合金钢板和钢管

表 4 特钢三种冶炼方式比较

工艺	设备	原料*	流程	优点	缺点	适宜品种
电炉冶炼	电炉	50%废钢+50%生铁	电炉→二次精炼→连铸→轧制	工艺灵活、生产高合金钢方面具有明显优势，热效率高	冶炼周期长、生产效率低、电价昂贵、成本高、炉容小	适合小批量、多品种以及中、高碳和高合金钢；难以生产氮含量低的产品
转炉	高炉+转炉	90%铁水+10%废	高炉→铁水预处理→转炉→二次	纯净度和质量稳定性高；渣钢反	温度控制与冶金过程密切相关，	适宜低/超高低碳、低残余元素钢

按用途	结构钢、轴承钢、工具钢、模具钢、弹簧钢、冷锻钢、特种合金等	结构钢用于各类工业机械传动件、紧固件、结构件等；轴承钢用于生产机械用滚珠、轴承和轴承套；模具钢主要用来制造各类切削刀具、刀具、量具及模具；特种合金是满足特殊性能要求的合金材料，常用于航空航天、核能、军工产品中。除结构钢多为板材和锻件外，其他品种多为棒线材形式交货。
-----	-------------------------------	--

资料来源：联合资信整理

从产品及技术水平看，特钢产品按不同分类有不同类型（如表3所示）。特钢产品中，碳素结构钢、合金结构钢目前占中国特钢产量一半以上，而工模具钢、高速钢、镍基合金、高温合金、高合金钢等重要产品产量微小。即使是同一特钢品种中，国内产品也大多是普通商品，比如轴承钢，国内主要生产中高端的 GCr15；而高端的高温轴承钢等均大量依靠进口，其它如高品质的窄淬透性齿轮钢、经济类双相不锈钢、高压锅炉钢管、高精度模具钢、高磁感冷轧取向硅钢等均属上述情况。

传统的特钢冶炼大多采用电（弧）炉冶炼，原因在于电能可以提供熔化大量合金和废钢所需的高热量，由于其流程简单故称为“短流程”炼钢。随着近年来铁水预处理、二次精炼等技术的发展，转炉（“长流程”）炼钢也发展起来，日本新日铁以及国内的石家庄钢铁、淮钢、西宁特钢等都是这方面代表，转炉和电炉生产特钢各有优劣。此外，近年来不断涌现的新技术和新应用对特钢形状和冶炼提出了更高要求，真空感应炉、电渣重熔、电子束冶炼等新兴工艺应运而生并得到推广，它们统称为特种冶炼方法。

		钢	精炼→连铸→轧制	应平衡；钢水气体含量低	工艺灵活性较差	种，尤其是批量大、合金含量低的钢种
特种冶炼	真空感应炉、电渣炉、真空电弧炉等	钢坯、铁合金	真空感应冶炼、电渣重熔、等离子熔炼等→模铸→锻造、轧制、挤压	主要用于生产大型锻件	成本高、设备要求先进	适用于冶炼高合金化、高性能、高稳定性的品种

资料来源：联合资信整理

注：此处原料配置为西宁特钢工艺，业内其他企业可能会有一定差异。

目前中国很多特钢生产设备只相当于国际先进国家上世纪90年代水平，生产效率不高，所能生产的品种有限，在技术进步和技术创新上跟不上国际步伐。此外，中国特钢产品质量的控制能力和水平严重欠缺，主要源于中国企业传统上对后部工序的不重视，主要包括：热处理、在线检测、精整、探伤等，它们是质量以及稳定性的决定性环节。上述问题制约了中国高端特钢产品短期内的供给能力。

从市场竞争情况看，由于特钢生产技术壁垒相对高，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，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——西宁特钢集团；东北地区——东北特钢集团（包括大连特钢、抚顺特钢、北满特钢）；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”）和江苏沙钢集团（包括淮钢特钢）；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（包括兴澄特钢、湖北新冶）。三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太原钢铁（集团）公司（太钢不锈）；合金钢中厚板专业化企业——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”）。

表5 国内主要特钢企业产品基本信息一览

名称	成立时间	地区	优势产品
东北特钢	2004年	辽宁大连	不锈钢长型材、轴承钢、工模具钢、汽车用钢、高温合金、精密合金、高强钢、特殊钢丝、银亮材、大型锻件
大冶特钢	1993年	湖北黄石	齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、航空航天用钢、铁路汽车用钢、工程机械用钢、石油锅炉用钢
兴澄特钢	1994年	江苏江阴	高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、高级系泊链钢、易切削非调质钢、电渣钢
宝钢特钢	2005年	上海	特种冶金、不锈钢、结构钢等三大核心以及模具钢、轴承钢、冷轧辊芯棒及不锈钢棒线等四大体系
石钢	1957年	石家庄	齿轮钢、轴承钢、合金结构钢、弹簧钢、易切削非调质钢、优质碳素结构钢
沙钢淮钢	1970年	江苏淮安	弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、合金管坯钢、汽车用钢
西宁特钢	1964年	青海西宁	不锈钢、工模具钢、高温合金钢、汽车用钢、弹簧钢、银亮材、高强度抽油杆用钢、非调质钢、核电风电用钢、高标准轴承钢、高端钎具钢
方大特钢	1999年	江西南昌	弹簧钢、汽车用线、优线、棒材
巨能特钢	2002年	山东寿光	CrMo系列合金结构钢、轴承钢、锚链钢、油井管坯钢、高中低压锅炉管坯钢

资料来源：联合资信整理

目前国内的特钢产能主要集中在32家企业，前十大生产企业的集中度约为60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

从上游原材料情况看，目前，特钢企业主要原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；

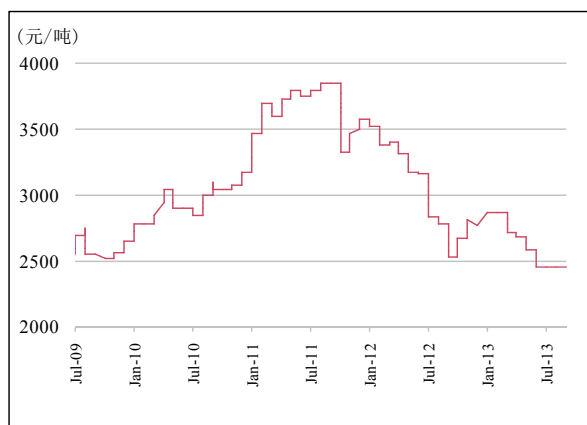
辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

① 废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势敏感度高。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，国内钢材价格振荡

上行，2010年至2011年上半年，废钢价格延续上行趋势；但2011年9月起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年四季度至2013年一季度有所反弹后，再次下挫。截至2013年9月25日，武汉6-8mm废钢价格约2460元/吨，跌至近四年来最低水平。

图1 近年6~8mm废钢价格走势情况



资料来源：wind资讯

图2 中国铁矿石价格指数



资料来源：西本新干线

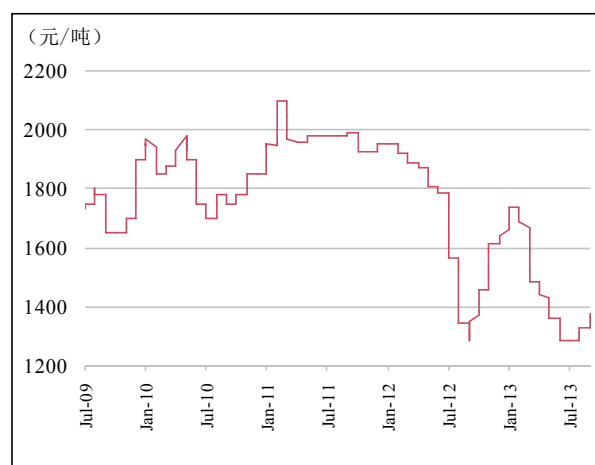
从中国进口铁矿石价格指数看，进口铁矿石价格指数2009年以来，进口铁矿石价格指数延续2008年危机以来的下跌，6月后略有反弹；2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平。2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，截至2012年9月仅为950点，较2011年9月累计跌幅

约37.50%。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。2013年上半年，铁矿石价格指数一路下滑，进入2013年三季度有所反弹。截至2013年9月，该指数达到1060点，较2012年9月累计涨幅约11.58%。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。

② 焦炭

2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，并于2011年2月后呈现平台整理格局；2012年2月后，焦炭价格快速下跌，期间累计跌幅约34.27%。2012年三季度末至2013年初焦炭价格快速反弹，累计涨幅28.30%。2013年上半年，焦炭价格持续快速下跌，截至2013年6月底，唐山二级冶金焦价格跌至近四年来最低水平。

图3 近年冶金焦炭价格情况



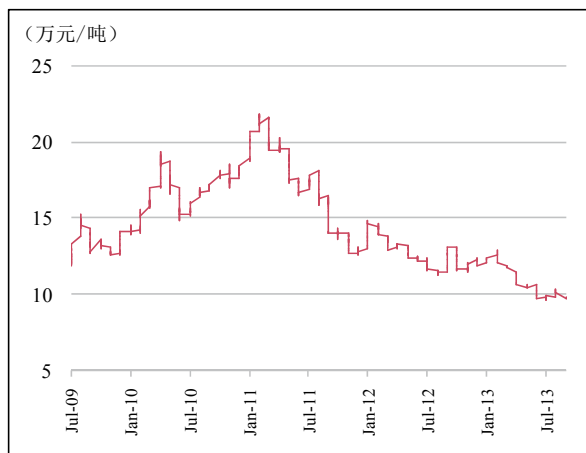
资料来源：wind资讯

③ 有色金属

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

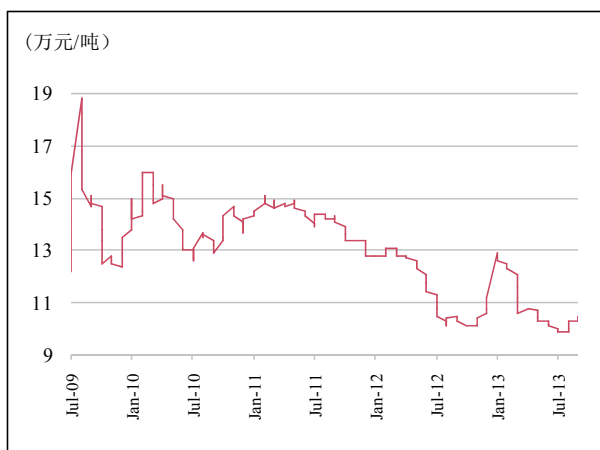
从1#金川电解镍的销售均价看，自2011年二季度以来，其价格呈现波动下滑的态势，截至2013年9月初，其价格为9.76万元/吨，处于近四年来最低水平。

图4 近年1#金川镍价格情况



资料来源：wind资讯

图5 近年钼铁价格情况



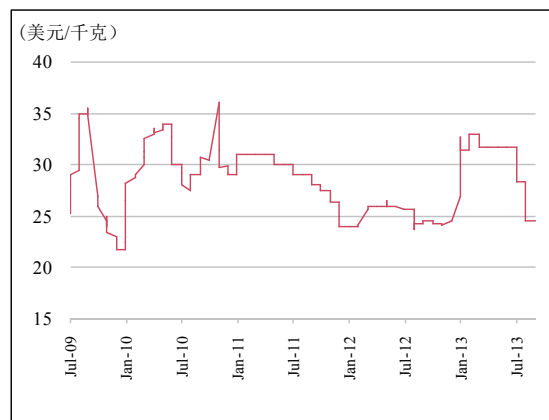
资料来源：wind资讯

同样，与特钢生产密切相关的钼铁、钒铁价格同样出现大幅波动，相应增加了特钢企业成本控制的难度。

总体看，受宏观经济需求周期性波动以及市场流动性因素的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格均呈现出较大的波动性，对特钢生产企业生产造成了较大影响；2012年四季度以来，铁矿石、焦炭等价格快速反弹；2013年二季度，铁矿石价格随钢价波动，焦炭价格跌幅较大且仍未企稳，原材料成本刚性局面较一季度及2012年略有改善。由于原材料价格的下跌仍不足以弥补钢价的下跌，在特钢行业景气度缓慢提升的背景下，特钢企业的成本控制仍面临较大的

压力。

图6 近年钒铁价格走势情况

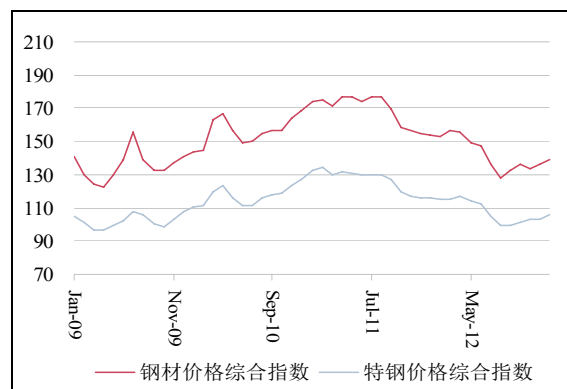


资料来源：wind 资讯

（2）产品价格及下游情况

由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，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。

图7 近年钢材、特钢价格综合指数

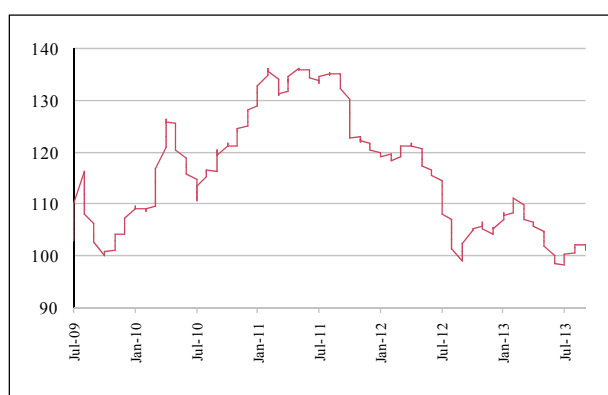


资料来源：www.mysteel.com

2009年以来随着下游工程机械、汽车等下游需求逐步复苏，中国特钢价格综合指数呈震荡上行趋势；2011年下半年特别是3季度后，随着欧债危机进一步加深、国内紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，特钢价格震荡下行，并于2012年3季度呈现加速下跌趋势；2012年四季度至2013年2月，在汽车、工程机械产量企稳回升的带动下中国特钢价格指数企稳反弹；2013年二季度下游行业需求延续了一季度的好转趋势，但面对高企的产量，下游需求难言

实质性好转，行业供需矛盾依旧突出；二季度钢价整体呈下行趋势，铁矿石价格随钢价波动，焦煤、焦炭价格跌幅较大且仍未企稳，原材料成本压力较一季度及2012年略有改善，但原材料价格的下跌仍不足以弥补钢价的下跌。2013年6月中下旬以来钢价有所回升，将有助于改善行业的盈利状况，不过当前钢价整体处于低位，且供需矛盾仍然突出，预计钢价也难出现明显回升，后期钢铁行业盈利前景依旧不容乐观。

图 8 近年钢材价格综合指数



资料来源：中国钢铁工业协会

近年来，在汽车工业和制造业发展的带动下，国内特钢需求也实现了较快增长。但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。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，国内钢厂是将投资更多集中于普钢生产领域，特钢产能增速相对较缓，因此现阶段较普钢行业明显的产能过剩比，特钢行业过剩压力较小。但值得注意的是，国内特钢行业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。

从海关进口情况看，2012年1~11月，中国全年共进口特钢255.13万吨，同比大幅下滑22.73%，进口金额合计52.21亿美元。从进口产品结构看，各类中厚板、薄板、钢带占特钢进口总量的比例高；进入2012年国内需求低迷，

中国加大了特钢出口的比重，2012年前十一个月中国出口特钢2329.40万吨，同比大幅增长36.27%，出口金额合计178.32亿美元。从进出口量和价格的比较显示，几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价，表明中国进口的大多为高附加值和高档次产品，而出口的主要是低端产品，反映出中国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

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稳步发展，国内的特钢需求仍有望保持一定的增速水平。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。

(3) 行业关注

①产业结构不够合理，特钢产品的深加工及延伸不够

目前中国特钢产品结构现状是中低端产品（碳结钢及合金结钢）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%，与发达国家差距较大。由于部分中低端产品产能相对过剩，其对价格敏感度高，竞争相对较为激烈。

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为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

②工艺及装备技术水平有待进一步提升

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。虽然部分国内企业基本上建成了“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。

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。此外，在降低钢材生产成本方面，有待进一步完善开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，有待完善开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。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。

③特钢生产企业对上游议价能力偏弱，面临原料价格高位震荡以及下游需求放缓的双重挤压，盈利状况有所弱化

根据特钢协会的统计，目前中国电炉钢生产成本大约有55%来自于废钢；而基于冶炼的实际要求，很多高碳、高合金钢种必须通过电炉才能冶炼，废钢是决定特钢生产成本的主要因素。长久以来，中国废钢价格整体呈上涨趋势并给特钢企业生产带来较大压力。废钢价格上涨主要由于中国废钢积累量较少，一方面在于中国钢铁行业发展历史较短，另一方面在于中国钢材消费中建筑用钢材占比较大，而这部分废钢的回收期比工业用钢长很多。此外，近年来铁矿石价格也持续处于高位，由于铁矿石、铁合金行业集中度较高，同时国内特钢市场仍面临一定程度的产能过剩，致使对上游的议价能力偏弱，给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力。

根据钢铁行业协会的统计，2012年1~9月，全国重点大中型钢企实现收入26572.50亿元，同比下降3.65个百分点；实现利润-55.28亿元，呈现全行业亏损的局面。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。2012年四季度以来，钢铁行业景气度在中国固定资产投资增速企稳以及铁矿石涨价的成本支撑作用下有所企稳回升。其

中2012年10月及11月，全国重点大中型钢企分别实现利润3.05亿元和32.53亿元，盈利状况有所改善。

2013年上半年，在全球经济弱势复苏、国内经济增速放缓的形势下，钢铁行业在低迷中艰难运行。由于钢铁产能快速释放，而下游需求不温不火，供需矛盾日益激化，行业盈利一度下滑至工业行业的最低水平。2013年上半年，国内大中型钢铁企业亏损面近43%，销售利润率仅为0.19%。同往年相比，2013年上半年，国内粗钢产量持续高位，除1月略低外，其余月份远远高于往年。上半年，国内钢材价格低迷运行，总体水平低于去年。春节前，行业对市场预期过高，加之地方保增长压力，粗钢产能快速释放，市场陷入供需失衡状态，自2月份以来，钢价下跌长达4个月之久。

（4）行业政策

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。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，国家将促进特钢行业实现专业化、规划化和精细化等目标，同时高铁装备用高本质特钢、汽车高性能钢、航空航天零部件用特种钢产品成

为重点发展的特钢品种，从而有利于大型特钢企业的未来发展。

(5) 行业未来发展

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五种类型：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。上述市场竞争的导向使得规模大、专业化强的特钢企业相对其他企业具有明显竞争优势。

目前，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、高端装备制造业等产业的稳步发展，中国特钢行业仍将保持一定的增速水平。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。依托“钢铁工业十二五发展规划”，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力有望逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

总体看，中国特钢行业相比普钢技术门槛较高，产能过剩压力相对较小，但存在一定的结构性的供需失衡现象；特钢行业对上游议价能力偏弱，近年来原燃料（铁矿石、焦炭、铁合金等）价格波动较大，特钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年起，下游汽车、工程机械等行业需求减弱，并逐步向上游传导，特钢产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012年四季度以来，特钢行业景气度缓慢提升。2013年上半年，钢铁行业整体持续低迷。预计2013年下半年，铁路投资增速将明显增加，棚户区改造及市政配套基础设施，交通基

础设施，城市基础设施和公共服务设施等领域的投资也将对钢材需求有一定的促进作用；但同时，由于货币政策的紧缩及国家对产能过剩行业的政策调整都将加剧钢铁行业的资金紧张局面。

未来特钢生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复，中国汽车、工程机械等相关行业需求的实质性提升，以及十二五规划关于特钢政策的逐步实施。

2. 铁矿石采选行业

(1) 行业概况

资源分布

铁矿行业是中国重要的资源基础行业。中国铁矿资源总量丰富，但矿石含铁品位较低。目前已探明储量的矿区有1834处，矿石总保有储量463亿吨，居世界第5位。

中国铁矿资源有两个特点：一是贫矿多，贫矿储量占总储量的80%；二是多元素共生的复合矿石较多；三是矿体结构复杂。

中国铁矿资源主要分布在东北地区、华北地区、中南地区和华东地区。

铁矿石产量

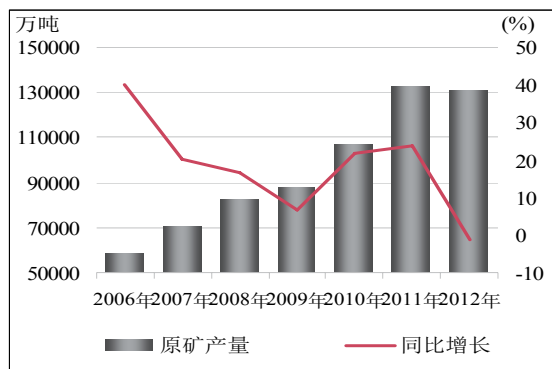
作为社会发展基础资源产业，受国家经济发展尤其是下游钢铁产业快速发展带动，近年中国铁矿石行业发展快速。2004年以来，铁矿石行业年均保持20%以上的增长（2009年受金融危机影响，增长8.9%）。2006年作为“十一五”发展的第一年，铁矿石行业取得高速发展，年产铁矿石原矿突破5亿吨，实现增长38.0%；2007、2008年发展速度略有下降，但仍保持20%左右的增长，2008年年产铁矿石原矿突破8亿吨；2009年，受金融危机影响，铁矿石行业发展有所放缓，年产铁矿石原矿8.8亿吨，同比增长8.9%；2009年下半年以来，为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国家4万亿投资及重大工程及项目的相继开工和深入推进，下游钢铁行业

呈现明显回暖趋势。受此带动，2010 年，铁矿石行业实现原矿产量 10.72 亿吨，同比增长 21.6%。随着中国钢产量稳步增长（2011 年粗钢产量为 6.83 亿吨，同比增长 8.9%）及钢铁行业对进口铁矿石依赖程度降低，导致 2011 年中国铁矿石原矿产量再创历史之最，达到 13.27 亿吨，较上年增长 23.79%。2012 年，中国铁矿石原矿产量较上年略有下降，为 13.10 亿吨。

2013 年 1~6 月，铁矿石行业实现原矿产量 6.46 亿吨，同比增长 7.76%，增速明显有所放缓。

从地区铁矿石产量上看，河北是中国最大的铁矿石产地，2012 年，河北地区铁矿石原矿产量 5.24 亿吨，同比增长 37.53%，约占全国铁矿石原矿产量的 40%左右；辽宁、四川、内蒙古和山西也是铁矿石主要产地，占全国铁矿石原矿产量的 11.83%、12.44%、6.11%和 6.21%左右。

图 9 2006~2012 年中国铁矿石原矿产量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

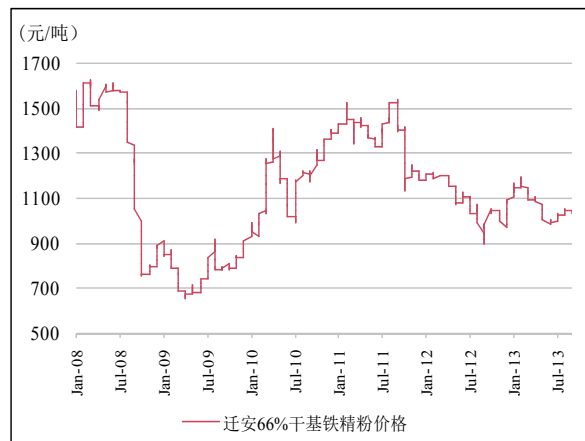
铁矿石价格

从国内铁矿石价格情况看：以迁安 66%干基铁精粉价格为例，2010 年以来铁矿石价格步入快速上升通道。2011 年 3 季度末起，受欧债危机及国内需求减弱的影响，铁矿石价格大幅回落，目前已基本止跌反弹。

总体看，铁矿石价格波动大，2011 年四季度以来其价格大幅回落，目前已基本止跌反弹。但长期来看，在全球经济持续复苏的大背景下，铁矿石价格将受到以中国为首的全球钢

铁主产国强劲复苏的推动，加之全球通胀也在一定程度上对铁矿石价格形成支撑。

图 10 2008 年 1 月以来中国铁矿石价格走势



资料来源：WIND 资讯

铁矿石下游需求

铁矿石行业的下游主要是钢铁行业，钢铁行业的发展将在很大程度上影响铁矿石行业的发展。

2011 年中国钢铁行业生产较 2010 年保持低速增长，9 月之后，受欧美债务危机爆发、国内楼市调控不减、高铁事件冲击基建用钢需求、前期产能释放过快等因素影响，钢价转入下行通道；成本升、需求降，国内钢铁企业盈利能力受到严峻挑战。2011 年，中国粗钢累计生产 6.83 亿吨，同比增长 8.90%。2012 年，受经济增速趋缓、下游发展缓慢等因素影响，钢铁需求持续低迷，主要钢铁产品产量增速继续下滑，从而导致中国钢铁企业效益大幅下滑。2012 年，粗钢表观消费量为 6.64 亿吨，同比增长 2.39%；中国粗钢累计生产 7.17 亿吨，同比增长 3.1%。

(2) 行业关注

当前中国铁矿业的行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理

铁矿产业存在产业生产力总体水平和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国铁矿数量多、贫矿多，规模小、小型铁矿开采技术水平低的问题突出；二是区域采矿、选矿

能力不配套，铁选厂的实际生产能力远远大于采矿企业的生产能力，从而造成选厂无原料导致停产；三是采矿行业发展区域性差异扩大；四是铁矿价格水平波动大，易受钢铁行业影响。

受铁路运输瓶颈制约

中国铁矿产量集中在冀、辽、川，铁矿和铁精粉的跨省区调运主要通过公路和铁路，鉴于目前越来越多地铁路运力供给于煤炭，因此通过公路运输铁矿或铁精粉的压力也会日益上升。华北地区目前有两条在建的运输铁路干线，预计将于 2014 年完工。但随着煤炭需求的迅速增加，预计能留给铁精粉运输的铁路干线不会增加很多。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大

铁矿产能集中在河北地区，但是北京市为了保护上游水资源环境禁止某些地区的矿石开采，这就造成一些企业停产、限产。比如，平泉一些铁选厂，由于电力供应紧张、水资源不足等问题造成生产不正常。

证照管理职能需要更严格

一般而言，冶金矿山企业应该是“五证一照”，即《采矿证》、《安全生产许可证》、《环保排污证》、《矿长安全资格证》、《特殊工种上岗证》、《工商营业执照》齐全，否则不予开工。

冶金和有色金属矿山企业的民用爆破器材及电力供应的管理必须由县以上冶金矿山行业主管部门负责。但有的地区此项管理职能仍不到位，使得冶金矿山行业主管部门不能发挥应有职能作用。

(3) 行业政策

2009 年 1 月，经国务院批复并由国土资源部组织实施的《全国矿产资源规划（2008-2015）》继续将铁矿石列为鼓励勘查和开发的重要短缺矿种，并要求在规划期间实现铁矿找矿的重大突破，新增铁矿资源储量 90 亿吨，从而增加铁矿资源的持续供应能力。该规划对铁矿资源开发利用的总量控制、布局与结构调整、铁矿资源节约与综合利用等方面都

有指导意义。

(4) 行业发展

根据《全国矿产资源规划（2008-2015）》及《钢铁工业“十二五”发展战略建议》等规划，“十二五”期间，铁矿资源勘查方面，中国将加大铁矿资源勘查，增加地质勘查投入，确保新增铁矿资源量 60 亿吨，力争达到 100—150 亿吨；在保证铁矿供应方面，加大新矿山建设步伐，挖掘老矿山生产潜力，到 2015 年全国铁矿石原矿产量将达到 15 亿吨，保证 40% 的铁矿资源自给率；开发布局与结构调整方面，积极推进铁矿资源开发整合，加快现代化大型铁矿基地建设，培育大型铁矿企业和企业集团，促进中小型铁矿重组联合改造，到 2015 年，新建 1000 万吨级以上铁矿 8 座，500 万吨级以上铁矿 15 座，200 万吨级以上铁矿 20 座，大型矿山产量占全国产量的比重达到 50% 以上；资源综合利用方面，突破共伴生难处理矿、复杂难利用矿、低品位矿、尾矿和废石等资源综合利用关键技术，改进方法，完善工艺，到 2015 年铁矿资源总回收率与共伴生矿综合利用率提高 5 个百分点，尾矿、废石资源综合利用率达到 20% 以上，15% 的难利用矿转化为可利用资源，建成 10 个铁矿资源节约与综合利用示范基地；环境保护方面，到 2015 年，新建和生产矿山的矿山地质环境得到全面治理，历史遗留的矿山地质环境恢复治理率分别达到 35%，新建和在建矿山毁损土地全面得到复垦利用，历史遗留矿山废弃土地复垦率分别达到 30% 以上，建成 30 个绿色矿山示范基地。

总体看，作为社会发展基础资源产业，在国家经济发展尤其是下游钢铁产业发展带动下，铁矿石行业取得较快发展，未来在国家政策支持下也将保持较快的增长态势。在国际三大矿业公司议价能力逐渐增强的形势下，国际铁矿石、国内铁矿石价格仍将保持高位波动，这将给下游钢铁行业成本控制和保证盈利水平等方面带来较大困难，限制钢铁行业的发

展，从而制约铁矿石行业的发展。

3. 区域经济概况

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。

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%

从工业情况看，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。

从固定资产投资情况看，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. 产权关系

截至2013年6月底，公司前两大股东分别为青海省国有资产投资管理有限公司（以下简称“青海国投”）和西部矿业股份有限公司（以下简称“西部矿业”），合计持有公司79.04%的股权，青海国投和西部矿业的最终实际控制人均为青海省国资委，故公司的最终实际控制人亦为青海省国资委。

2. 企业规模

公司前身为1964年冶金部抽调本溪钢厂部分设备和人员在青海西宁成立的西宁钢厂。经过近50年的发展，目前已发展成为西北地区唯一的特殊钢生产企业。公司主导产品为各类特殊钢产品，产品包括八大类特钢的锻材、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，截至2013年3月底具有年产特钢160万吨的生产能力。其中，电渣钢生产能力6万吨，是中国最大的电渣钢生产基地；27SiMn煤矿用液压支柱管市场占有率在20%以上、G20铁路渗碳轴承钢市场占有率60%以上、主战坦克扭力轴用钢市场占有率达到90%、Gr13型不锈钢棒材等品种在国内市场占有率有较大份额；铁路轴承四级精度冷拔材为国内独家生产，并且有16项产品获得全国冶金产品实物质量金杯奖。

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3家铁矿公司、1家石灰石矿公司和1家煤矿公司，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，并已具备年采铁矿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。公司丰富的资源储备有效增强了原材料自给能力和成本控制能力，在同行业中具有较强竞争优势。

公司成立以来，先后荣获中国企业联合会、中国企业家协会、中国企业评价中心发布的“中国制造业500强”、“中国500家最大工业企业”等荣誉，在国内特殊钢行业规模排名中，公司一直保持前列地位。

总体来看，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；特钢方面，公司是国内特殊钢行业的主要生产企业之一，也是西北地区唯一的特殊钢生产企业，产品种类丰富、区域竞争实力较强，且公司资源储备较为丰富，可持续发展潜力大。

3. 人员素质

公司高层管理人员9人，均为大学以上学历，从事相关业务和管理工作多年。

陈显刚先生，1955年10月出生，中共党员，本科学历，教授级高工。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、公司副总经理、总经理、董事长，西宁特殊钢股份有限公司董事、总经理、董事长。现任公司董事长、党委书记、法定代表人。

杨忠，男，汉族，1968年11月出生，中共党员，研究生学历，高级工程师。历任西宁特殊钢股份有限公司技术质量部副部长、西宁特殊钢股份有限公司总经理助理、副总经理，青海矿冶科技公司总经理，西宁特殊钢股份有限公司总经理，西宁特殊钢集团有限责任公司总经理助理。现任公司总经理。

截至2013年6月底，公司共有员工10176人，其中管理人员占比6.12%；销售人员占比1.52%；财务人员占比1.34%；生产人员占比91.02%；学历构成上，本科及以上学历占比7.97%，大专、中专员工占比27.2%，高中、技校及以下员工占比64.83%。

总体来看，公司领导层从业经验丰富，整体素质较高；员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点；员工素质基本能够满足生产需要，但相对于钢材产能，公司人员较多，负担偏重。

4. 技术及装备水平

公司设有专门的技术研发中心，并与北京科技大学、重庆大学、钢铁研究总院等科研机构进行长期合作，进行相关技术项目开发。近年来公司主要研发方向为工艺流程再造、工艺技术创新、标准化操作、质量管理等相关技术。在较高技术水平的带动下，公司特殊钢产品的化学成分、高低倍检验合格率、氧含量、钢材组织与硬度合格率、包装质量合格率等质量特性均有较大幅度的提高；公司《转炉冶炼特殊钢技术开发》获2010年国家冶金科技进步三等奖；2012年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。

公司拥有国内一流的冶炼加工设备。先后建成1080m³高炉1座和450 m³高炉2座，65吨顶吹转炉1座，180m²烧结机1座，购置了国内第一台70吨超高功率节能环保型康斯迪电弧炉、3座35吨电弧炉，60吨LF精炼炉5座、35吨LF精炼炉2座及35吨VOD精炼炉2座并装备三机三流大方坯连铸机1套、五机五流小方坯连铸机1套、750大棒材轧机1套、650/六机半连轧机组和18机架连轧机组各1套、28台电渣重熔炉、114热轧无缝钢管轧管机组，20MN快锻机组以及12000m³/h制氧机1台（套），15000m³/h制氧机1台（套）；风选洗煤机2台（套）、56孔捣固式焦炉2台（套）、21锤凝固捣固机2台（套）、500PTD套筒石灰窑一座、300PTD套筒石灰窑一座、TRT发电机组一套及相关的环保、检测设备等各种设备2400余台。其中中国第一台合金钢大方坯连铸机、70吨超高功率康斯迪电弧炉、60吨LF精炼炉、西马克大型棒材、中小棒材连轧机等达到世界先进水平。目前，公司已形成了高炉、转炉、炉外精炼、连铸、连轧“五位一体”的铁—钢—轧特钢先进生产工艺，进一步提高了产品市场竞争力。

总体看，公司注重产品研发工作，并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。

5. 安全环保

公司按照《中华人民共和国安全生产法》、《中华人民共和国环境保护法》及《中华人民共和国矿山安全法》等安全生产规范、标准，并结合公司行业生产特点、规模、工艺，本着“安全第一、预防为主、综合治理”的安全方针和“关爱环境、遵纪守法、节能降耗、减少固废、预防为主、持续改进、洁净生产、争创一流”的环保方针，真正将安全、环保管理工作落到实处。

公司成立了安全生产和环保管理领导小组，并由安全环保处具体履行管理职责。在具体实施过程中，公司建立了安全环保管理体系

系，并逐步健全了安全环保管理制度和考核细则、事故预案等措施。

近三年，公司全面实施重大危险源预防、安全定置管理及污染源治理，未发生重大安全事故和污染事故的发生。新建、改建及扩建项目做到了建设项目中安全、环保防治措施与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用，历次上级部门检查均顺利通过验收。

总体看，公司高度重视安全环保工作，安全生产工作落实到位。

6. 外部环境与支持

青海省境内矿产资源丰富，境内储量较大的有色金属有铅、锌和铬等，此外，镍、钴、钼、钨、锡也有相当大的储量，上述矿产资源为公司经营提供了良好的外部经营环境。青海也是国家后备战略生产基地和西部大开发的重点区域，得到了国家政策的大力支持。目前玉树灾后重建以及铁路、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也稳步扩大，公司业务发展面临良好的市场前景。

公司地处中国西北地区，外地钢厂受资源和运输成本限制，进入难度大，公司区域市场较为稳定。目前公司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。

根据国家发改委第九号令产业结构调整指导目录（2011年本）中第一类鼓励类第八条和《关于深入实施西部大开发战略政策意见的实施细则（试行）的通知》（青办发[2010]66号）第九条第一款的规定，公司子公司西宁特钢享受企业所得税减按15%税率缴纳的优惠政策；同时，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）和《西宁市国家税务局关于减征青海江仓能源发展有限责任公司2009年度企业所得税的批复》

（宁国税函[2010]419号）文件，公司子公司江仓能源自2004年度至2008年度免征企业所得税，2009年至2013年度减按15%的税率征收企业所得税。

此外，公司在取得青海省大沙龙矿、磁铁山、野马泉矿和它温查汉西矿等铁矿山过程中，政府也给予了相应的政策支持和资源倾斜。

总体来看，虽然地处西部地区，但公司拥有良好的资源环境，拥有独有的区域竞争优势，外部经营环境良好；同时在税收优惠和获得探矿权、采矿权过程中，政府对公司的政策支持和资源倾斜力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》要求，建立了股东大会、董事会和监事会。公司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7名董事组成，其中职工董事1名；公司监事会由5名监事组成，其中职工监事1名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理1名，副总经理5名，总经理负责公司的日常决议管理事务，副总经理协助总经理工作。总理由董事长推荐，董事会聘任或解聘。

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。

对子公司管控上，公司作为战略决策中心、经营管理中心，对子公司行使统一管理、协调、监督、考核等职能，督促子公司依法建立和完善相应的管理制度。集团公司享有按出资比例或股东协议向子公司委派或推荐董事、监事及高级管理人员的权利。子公司作出董事会、股东会决议后，应及时将其相关会议决议及会议纪要报送集团公司备案。子公司应结合

集团公司发展规划和经营计划，制定和不断修订自身经营管理目标，确保集团公司及其他股东的投资收益。

财务管理上，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、新会计准则等法律法规的规定，建立了规范、完整的财务管理制度以及相关的操作规程，如《财务管理办法》、《固定资产管理制度》、《在建工程管理办法》、《资金管理制度》、《成本管理及核算制度》、《销售结算管理制度》、《清欠结算管理制度》等制度，对资金收支、采购、生产、销售、财务管理等各个环节进行有效控制，确保会计凭证、核算与记录及其数据的准确性、可靠性和安全性。

内部监督管控上，公司财务审计处负责依法依规对集团公司各部门及下属子公司实施审计监察，根据集团公司经营计划和工作目标对各部门及下属子公司领导班子和主要负责人的经营业绩、经济责任实施审计监察，以促进被审计监察对象不断加强内部管理，改善经营管理，遵守国家财经法规，维护集团公司合法权益，提高工作效率和经济效益。

对外投融资上，公司对投融资实行集中管理、分级实施。融资计划由财务审计处在汇总各子公司投融资需求的基础上，拟定投融资方案，经过集团公司会议审议通过后，授权各子公司分级实施。投融资活动应符合集团公司中长期战略发展规划，兼顾长远利益与当前利益，权衡资本结构（权益和负债比重）对公司稳定性、再融资或资本运作的影响，慎重考虑公司偿债能力，避免出现到期不能清偿债务的情形。投融资活动内部控制目标是保证融资活动在发生前必须得到适当的审核，保证融资业务在法律允许的范围内进行。

对外担保上，公司对保业务实行集中管理，未经集团公司批准，各子公司不得自行对外或相互提供担保。集团公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用状况及行业前景，明确担保标准、条件、责

任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。集团公司财务审计处是集团公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。集团公司可在必要时聘请外部专业机构对实施对外担保的风险进行评估，以作为董事会或股东大会进行决策的依据。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

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。截至 2012 年底，公司具有年产铁 130 万吨、特殊钢 160 万吨、钢材 130 万吨、焦煤 120 万吨、焦炭 70 万吨、采选铁矿 490 万吨、铁精粉 156 万吨的综合生产能力。

钢铁板块方面，近三年板块收入占抵消后营业收入的比重均超过 82%，公司主业较为突出¹；近三年，公司特钢产量稳定中略有增长，受特钢价格波动影响，公司钢铁板块收入波动中有所下滑，滚珠钢、不锈钢、合工钢及弹簧钢毛利率受成本波动影响呈逐年下行态势；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 年上半年，由于原燃料煤炭的市场价格持续下跌，钢材产品综合毛利率水平较 2012 年实现了一定的增长。

资源板块方面，公司主要从事铁矿石和焦炭的生产销售，其中焦炭生产主要满足公司钢铁冶炼的生产需求，子公司肃北县博伦矿业开发有限责任公司（以下简称“肃北博伦”）和哈密博伦矿业有限责任公司（以下简称“哈密博伦”）铁精粉产品主要销售给酒泉钢铁集团公司和八一钢铁集团公司。近年来，钢铁行业

¹ 钢铁板块基本全部外销，不存在内部抵消收入

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，公司钢铁板块主业突出，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和稳定性与钢铁行业关联度强，铁精粉盈利能力保持较好水平，从而使公司整体毛利率高于一般钢铁企业。

表 6 公司 2010~2013 年 6 月主营业务产品情况（单位：亿元、%）

产 品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
合结钢	36.17	10.40	43.33	11.21	35.85	10.45	17.62	15.55
碳结钢	13.47	8.88	13.82	11.36	11.60	9.08	5.24	11.07
滚珠钢	5.11	13.63	5.62	7.09	5.12	4.34	2.25	13.33
不锈钢	3.36	19.19	3.17	11.42	2.10	10.12	0.95	15.79
合工钢	1.15	16.94	1.10	10.79	0.87	9.94	0.47	17.02
碳工钢	0.49	14.69	0.52	14.83	0.23	12.30	0.06	16.67
弹簧钢	0.01	23.31	0.04	7.39	0.01	7.04	0.01	--
生铁、铁水	--	--	0.20	18.39	--	--	0.13	4.01
铁精粉	7.86	54.53	10.63	56.69	10.17	48.20	4.96	47.33
铁矿石	--	--	0.18	67.95	0.11	6.37	0.06	26.9
石灰石	0.31	50.59	0.22	45.31	0.18	41.91	0.17	34.81
原煤	--	--	0.24	54.11	--	--	--	--
焦炭	10.20	25.04	11.33	24.92	9.98	14.91	4.68	8.36
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	0.31	--
物业服务收入等			0.05	6.70	0.09	28.45		
减：产品之间内部抵消	9.32		11.24		12.12		5.12	--
电话站代办费收入	--	--	0.01	97.35	--	--		
其他收入	1.74	14.07	1.90	16.61	2.59	15.68	1.16	--
合计	70.53	19.66	82.15	20.62	68.80	17.81	32.95	20.49

资料来源：公司提供

注：2012 年及 2013 年上半年公司生产的原煤和 2012 年的生铁全部用于生产焦炭和炼钢，无外销。

2. 原料采购

公司目前采购原料主要为铁精粉、废钢、焦炭及各类合金产品等，另有少部分的喷吹煤和粗粉。其中，铁精粉除了由子公司青海西钢矿业开发有限责任公司（以下简称“西钢矿业”）满足部分供应外，其余部分就近从青藏地区采购；废钢主要从青海本省和甘肃进行采购；焦炭主要由子公司江仓能源供应。由于地处高原，运输不便，公司每年会在秋冬季节进行部分原料的冬储以满足生产需要。从实际情况看，公司总部与子公司间采购以市场公允价结算为主，由于肃北博伦和哈密博伦离公司本部生产基地远，综合考虑运费和周边市价后主

要销售给酒泉钢铁集团公司和八一钢铁集团公司。

公司对大型物料采用集中规模化采购，与主要大宗原料供应商签订长期战略合作协议，在经济合理、互惠互利的前提下，稳定供需和协作关系，保证了原材料的充分供应。结算方式上，废钢和煤炭等原料主要采取货到验收合格挂账付款方式，镍板以预付款方式全部从金川集团镍合金有限公司采购，其它物资则采取“T+10~30”方式，即货到检验合格后 10~30 天内付款，原料采购以票据结算为主。从原料储存情况看，公司铁精粉正常需要保持 2 个月左右的库存需求，废钢则需要保持 20~30 天的

库存供应需求，而铁合金则主要满足 10 天的供应需求。

从价格方面看，公司采购铁矿石资源主要在青藏地区采购，该地区铁矿石市场相对封闭，外运难度大，公司是该地区内唯一规模特钢生产企业，原材料采购面临竞争较小；区位优势影响下公司铁精粉采购均价较全国均价偏低，此外公司所在区域水、电等资源相比东部地区亦具有成本优势。

随着钢材产量稳定中略有增长，铁精粉、焦炭等主要原燃料采购量逐年有所上升；2013 年上半年，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，故季度无废钢采购量；合金采购近年来保持相对稳定。

表 7 公司原料采购及价格情况（不含税）
（单位：元/吨、万吨）

原料	项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-6 月
铁精粉	采购量	112.78	141.89	153.23	70.65
	均价	778.00	953.15	773.19	824.1
焦炭	采购量	50.66	53.33	58.35	29.66
	均价	1423.00	1506.86	1266.58	1110.94
废钢	采购量	30.46	26.71	15.16	-
	均价	2335.00	3009.49	2694.80	-
镍板	采购量	0.11	0.09	0.11	0.04
	均价	140162	150122	108675	101440.33
高铬	采购量	2.12	2.33	2.35	0.98
	均价	9313.00	7414.19	6592.71	6243.11
硅铁	采购量	0.37	0.41	0.43	0.24
	均价	5535.00	5964.50	5422.53	5425.26
钼铁	采购量	0.14	0.14	0.11	0.04
	均价	122539	121049	98832	93065.94
锰铁	采购量	0.62	0.59	0.96	0.45
	均价	8209.00	6723.81	5740.24	5487.08

资料来源：公司提供

注：铁精粉和焦炭采购量包括内采量

从原燃料采购价格走势看，公司 2011 年全年铁精粉及废钢采购均价同比有较大幅度

的上升，合金价格窄幅波动；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 年上半年，公司铁精粉采购价格较 2012 年有所上涨，焦炭延续下跌趋势，而公司部分主要钢材产品价格有所下降，未来公司仍将面临一定的成本控制压力。

总体看，公司原料采购中赊购比例较高；因钢铁行业对上游的议价能力偏弱、价格向上游传导较慢，2012 年以来，钢铁行业景气度波动下行，未来公司仍将面临较大的成本控制压力。

3. 生产经营

表 8 公司各类特钢产品产量情况（单位：万吨 %）

产品	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
碳结钢	35.32	31.56	32.37	15.53
碳工钢	1.12	1.05	0.56	0.14
合结钢	78.41	85.46	86.48	43.99
合工钢	1.35	1.30	1.03	0.53
弹簧钢	0.02	0.08	0.02	0.02
滚珠钢	6.88	7.63	8.67	3.59
不锈钢	3.55	3.02	2.52	1.19
特钢产量合计	126.64	130.10	131.65	64.99

资料来源：公司提供

随着不断的技术更新和工艺改进，公司产能不断增长，由最早的年产 80 万吨增长至目前的 130 万吨，产能利用率一直保持较高水平。由于特钢产品的多品种、小批量特征，公司主要采取定单生产模式。

近三年半以来，公司特钢材产量稳定中略有提升，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。随着公司已经展开对石油用钢、轴承钢及核电用钢等高端产品的研发，未来将在提高

产品附加值方面加大工作力度，创造新的利润增长点。

4. 市场销售

公司销售方式分为直销和经销两种，对于大额重要客户和特殊产品，公司实行直销模式，保证最大利润水平和稳定客户群；其余产品则选择具有一定资质的经销商进行代理销售，目前公司直销约为 40%。

由于公司地处青海，考虑到合理的销售半径（约 1500 公里），公司销售区域主要分布在青海周边的西南和西北地区。为适应客户的服务需求，公司一直保持着较高水平的交货周期，大宗特殊商品平均交货期为 45 天。得益于公司服务至上的营销理念，目前公司拥有如东风汽车有限公司、东风商用车公司、瓦房店轴承股份有限公司、宝鸡法士特齿轮有限责任公司等知名稳定客户群。

近年来公司各主要钢材产品产销率水平高，在行业景气度下滑的 2012 年仍保持在 98% 以上。

销售价格方面，受益于 2011 年前三季度下游需求及铁矿石成本上升的推动，从全年看公司各主要钢材产品价格同比有不同程度的上涨；2012 年钢材市场需求持续走低，对公司特钢产品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%，大于主要原材料跌幅，导致公司利润空间不断被压缩；2013 年上半年钢铁行业景气度波动下行，公司部分主要钢材产品（碳结钢和合结钢）的销售均价有所下降。

表 9 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	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-6 月
碳结钢	平均价格	3813	4401	3572	3418
	销量	35.28	31.40	32.47	15.33
碳工钢	平均价格	4262	4888	4065	4395
	销量	1.14	1.06	0.56	0.13

合结钢	平均价格	4601	5063	4150	4117
	销量	78.50	85.60	86.38	42.81
合工钢	平均价格	8307	8386	8475	9096
	销量	1.38	1.31	1.02	0.52
弹簧钢	平均价格	5680	5941	4034	4191
	销量	0.02	0.08	0.02	0.02
滚珠钢	平均价格	7220	7411	5993	6694
	销量	7.07	7.58	8.54	3.36
不锈钢	平均价格	9476	10264	8310	8435
	销量	3.54	3.09	2.52	1.13

资料来源：公司提供

从销售结算方式看，公司特钢产品销售中票据结算比例较高，约占总营业收入的 50% 左右，其综合账期为 3 至 6 个月。

5. 资源板块

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，先后控股三家铁矿公司（肃北博伦、哈密博伦和西钢矿业）和一家煤矿公司（江仓能源），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。公司肃北博伦和哈密博伦铁精粉受运距影响目前主要外销，煤矿及焦炭资源主要用于公司钢铁生产。

表 10 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	生产原煤 60 万吨、焦炭 70 万吨

西钢矿业	2007年8月	青海西宁	铁矿石 6000 万吨, 石灰石 1600 万吨, 铜铅锌矿 68 万吨	焦炭 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

近三年, 肃北博伦铁精粉产能利用率及产销率均保持高水平; 从售价与成本情况看, 2011 年需求提升带动铁精粉售价快速增长, 而同期由于矿管费用下降, 肃北博伦铁精粉平均成本有所下降, 产品盈利能力持续增强; 2012 年下游钢铁企业景气度及需求持续低迷, 矿山铁精粉平均售价同比大幅下滑, 肃北博伦盈利水平有所下滑; 2013 年上半年, 由于铁精粉成本持续上涨而铁精粉售价继续下滑, 肃北博伦盈利能力持续下滑。

表 11 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	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
产能	80	92	96	48
产量	82.27	92.00	96.12	45.76
销量	82.11	96.54	95.48	45.76
平均成本	543.00	477.36	482.30	496.32
平均售价	656.97	762.08	651.07	640.08

资料来源: 公司提供

哈密博伦矿业有限责任公司(哈密博伦)

哈密博伦成立于 2004 年 9 月 29 日, 注册地为新疆维吾尔自治区哈密市天山北路。该公司目前注册资本为 1.40 亿元, 西宁特钢持有其 100% 股权, 主要开发建设白山泉铁矿。上述矿位于新疆哈密县境内, 储量约 4700 万吨, 海拔 2000 米左右, 铁矿品位约为 31%。

表 12 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	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
产能	30	31	36	18
产量	36.66	30.54	36.46	16.99
销量	37.54	29.98	36.64	16.99
平均成本	409.14	442.09	420.89	461.18
平均售价	618.76	732.89	627.82	659.61

资料来源: 公司提供

哈密博伦铁精粉产能较肃北博伦小, 但产能利用率及产销率均保持高水平; 从平均成本情况看, 由于哈密博伦以露天矿为主, 开采成本相对肃北博伦较低, 因不具备规模优势且折旧额逐年上行, 2010 年以来平均成本波动上行; 盈利能力受售价波动而大幅波动。

青海江仓能源发展有限责任公司(江仓能源)

江仓能源成立于 2004 年 3 月 12 日, 目前注册资本为 2.4 亿元。其中西宁特钢投资 8400 万元, 占 35%; 山东肥城矿业集团公司投资 7800 万元, 占 32.5%; 兰州中煤支护材料有限公司投资 7800 万元, 占 32.5%。江仓能源主营业务为炼焦、发电、煤化工产品销售等, 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。江仓能源控制的焦煤资源量达 6.4 亿吨, 其中 90% 为优质焦煤, 现已形成年产 120 万吨焦煤、200 万吨洗精煤、70 万吨冶金焦炭的生产能力。

表 13 江仓能源焦炭产销量及成本、售价情况
(单位: 万吨、元/吨)

焦炭	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
产能	70	70	70	35
产量	66.95	71.93	74.07	39.24
销量	67.23	72.70	72.69	39.24
平均成本	1100.98	1164.02	1149.60	1138.62
平均售价	1287.10	1349.44	1177.20	1191.83

资料来源: 公司提供

公司主焦煤全部自给，配煤部分（肥煤、气煤等）需要从外部采购。

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；公司焦炭平均成本小幅波动上行，售价却呈震荡下行趋势，毛利率水平波动下降。

青海西钢矿业开发有限责任公司（西钢矿业）

西钢矿业成立于 2007 年 8 月 10 日，注册地址青海省西宁市城北区柴达木西路 52 号，截至 2013 年 3 月底注册资本 15000 万元，西宁特钢持有 100% 股份。西钢矿业经营范围为矿产资源勘探、采选冶炼等，目前拥有储量 1600 万吨的石灰石矿资源，并负责开发建设青海省大沙龙（探矿）、磁铁山（探矿）、洪水河（采矿）、胜利（采矿）等四个铁矿。

公司洪水河矿设计铁精粉产能 24 万吨，2012 年产量 23.34 万吨，该部分铁精粉全部自给；因胜利矿铁矿原矿储量小（仅为 180 万吨），无法自建选厂进行选矿，故胜利矿原矿直接销售给当地选矿企业；公司已与当地选矿企业签订了相关协议，该部分铁精粉全部销售给公司，销售价格参考周边市场价格制定。2012 年胜利矿原矿产量仅 10 万吨。

总体看，公司资源板块与钢铁行业景气度关联程度强，易受经济周期和市场价格影响，近三年半以来，公司铁精粉和焦炭盈利能力波动性较大。

6. 经营效率

2010~2012 年，随着公司票据背书规模的

增加，公司销售债权周转次数逐年上升，2012 年为 7.22 次；存货周转次数和总资产次数波动中略有下降，三年均值分别为 5.03 次和 0.51 次，2012 年分别为 4.59 次和 0.44 次。

总体看，公司存货周转次数和总资产周转次数波动中有所下滑，整体经营效率一般。

7. 未来发展

钢铁主业板块，公司重点在建工程为轧钢、炼钢系统工艺装备升级改造项目、铁前工艺装备升级改造和小技改工程，随着在建项目的完工，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，并有助于钢铁主业盈利水平的提升。此外公司在环保和节能减排项目上的投入（十二五节能减排工程）有助于提升公司资源综合利用效率和整体经济效益。

资源板块方面，公司计划继续做大做强资源板块，目前主要在建资源类项目以铁矿山产能扩建为主，未来随着铁精粉产能的逐步释放，将形成公司新的利润增长点；焦化工程以技术改造提升工艺流程和资源综合利用效率为主，不涉及产能提升。

公司在建和投资项目围绕钢铁工艺装备升级改造和矿产资源生产能力提升。总体看公司在建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。

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。

表 14 截至 2013 年 6 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	建设计划	总投资	截至 13 年 6 月已投入	2013 年 7~12 月	2014 年及以后
小棒线轧钢技术升级改造项目	2012 年 8 月至 2013 年 10 月	9.82	3.07	5.09	1.66
大棒线轧钢技术升级改造项目	2013 年 10 月至 2014 年 10 月	8.89	0.50	4.25	4.14
白山泉铁矿 140 万吨/年采矿扩能改造项目	2009 年 9 月至 2013 年 8 月	3.18	2.31	0.33	0.54
七角井铁矿技术改造深部开采项目	2010 年 5 月至	7.24	3.18	1.51	2.55

	2014 年 12 月				
娘姆特井供工程	2007 年 10 月至 2015 年 5 月	8.32	6.24	0.90	1.18
合计		37.45	15.30	12.08	10.07

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司 2010~2012 年财务报告已经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司 2013 年上半年合并报表未经审计。

从合并报表范围看，2011 年，公司增加三级子公司三家；2012 年新增三级子公司一家。总体看，近年公司合并范围内规模变化不大，财务数据可比性较强。

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 6 月底，公司合并资产总额 180.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益 22.26 亿元）48.24 亿元。2013 年 1~6 月公司实现营业收入 32.95 亿元，利润总额 0.97 亿元。

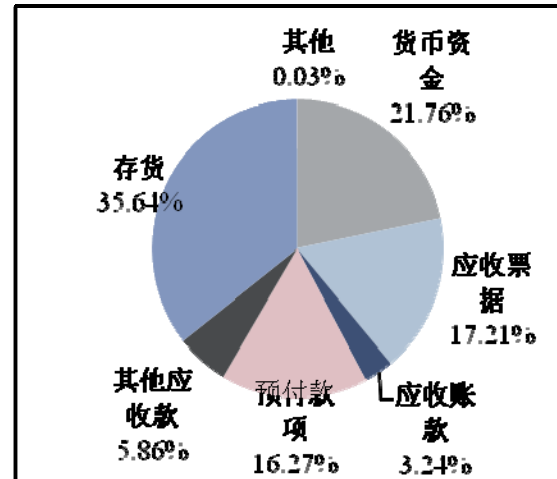
2. 资产质量

近三年，公司步入平稳增长期，资产总额年均增长 12.19%，截至 2012 年底为 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。

流动资产

因公司加大了票据背书支付工程和原燃料采购款的比例，公司应收票据快速下降，导致流动资产年均减少 8.81%。截至 2012 年底为 38.47 亿元，公司流动资产构成基本上以存货、货币资金、应收票据和预付款项为主。

图 11 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

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和信用证保证金。截至 2013 年 6 月底，公司受限货币总额为 0.49 亿元，占货币资金总额的 11.26%。

公司结算方式以承兑汇票为主，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。

公司采用应收账款赊销比例较低，整体应收账款规模较小。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 1.57 亿元，其中账龄一年以内的占比 81.79%，2~3 年的 0.84%；3 年以上的占比 17.02%；公司计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例 20.38%。总体看，公司应收账款账龄较短，整体计提比例适宜，主要客户为长期往来较稳定的较大型企业，故应收账款坏账的可

能性较小。

截至 2012 年底公司预付款项为 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%）。

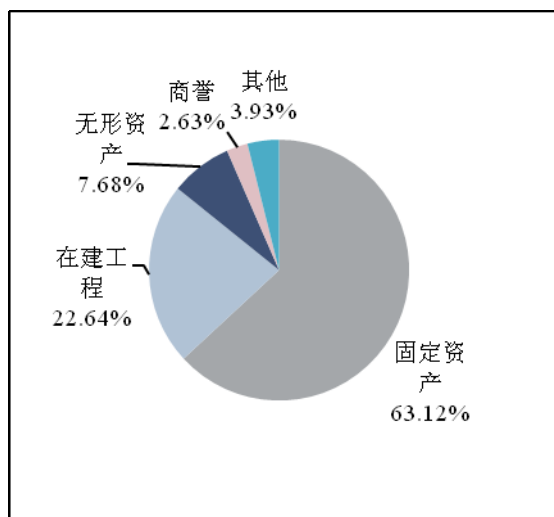
截至 2012 年底，公司存货账面余额 13.74 亿元，其中原材料占比 61.06%，在产品占比 13.52%，产成品占比 4.60%；2012 年公司保障性住房的开发成本增加导致公司存货规模同比有所增长。公司仅计提 0.03 亿元存货跌价准备，计提比例偏低。由于公司存货以铁矿石等原燃料为主，在行业景气度下降阶段，公司存货面临一定的跌价风险。

截至 2012 年底，公司其他应收款 2.25 亿元，主要是与股东青海省国有资产投资管理有限公司的往来款，账龄为 1-2 年，账期较短。

非流动资产

随着近年来技改及相关项目资本性支出规模的扩大，公司非流动资产保持平稳增长。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 128.99 亿元。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。

图 12 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

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，公司无形资产原值合计 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 6 月底，公司资产总额为 180.43 亿元，较 2012 年底增长 7.75%，主要是由于公司对节能、技改项目以及矿产资源板块建设项目的持续投入导致固定资产和在建工程的增长所致。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合所在钢铁行业特征；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，整体看，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

近三年公司所有者权益规模小幅波动；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 6 月底，公司所有者权益合计 48.24 亿元（包含少数股东权益 22.26 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。

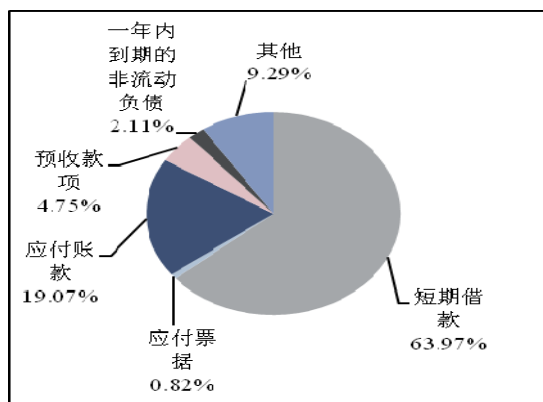
随着公司资本性支出的波动增长及产量增长后对营运资金需求的上升，近三年公司负债总额年均复合增长 16.08%，负债构成上流动负债占比有所下降，但仍以流动负债为主。截

至 2012 年底，公司负债总额为 119.86 亿元，流动负债占 71.88%。

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、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%。

近几年公司一直保持着较高的短期借贷规模。截至 2012 年公司短期借款 55.11 亿元，以保证借款和信用借款为主；公司发行的短期融资券计入“其他流动负债”科目。

图 13 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

公司应付账款主要为应付原燃料采购款和工程设备款。2012 年公司加大了原料冬储采购的赊购金额，相应应付账款规模有所增长。

公司预收款项主要来自于预收的销售货款。截至 2012 年底，公司预收账款为 4.09 亿元，其中一年以内的预收款项占比达到了 98.73%。

截至 2012 年底，公司其他应付款 2.32 亿元，主要为公司与相关企业的往来款项等，该部分款项无利息。

因子公司西宁特钢分别于 2011 年及 2012 年发行了 10 亿元和 4.3 亿元公司债券，公司非流动负债快速增长，截至 2012 年底为 33.70 亿元。截至 2012 年底，公司长期借款 13.89 亿元，以保证借款和信用借款为主。

截至 2012 年底，公司长期应付款为 1.34

亿元，全部为应付有息融资租赁款。2012 年公司专项应付款为 2.79 亿元，主要为保障性住房项目和供热计量及节能改造工程。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。

受项目投资及营运资金需求上升拉动，公司全部债务逐年有所上升，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，随着债务规模的增大，公司负债水平持续上升。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三年均值分别为 69.44%和 64.12%和 33.90%，2012 年分别为 71.57%、65.41%和 38.16%，整体债务负担呈加重趋势。

2013 年上半年，受短期借款增加和发行 5 亿元非公开定向债务融资工具的影响，公司负债总额较 2012 年底增长了 10.28%。截至 2013 年 6 月底，公司负债总额为 132.19 亿元，负债结构方面仍然以流动负债为主，占全部债务的 69.07%。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 73.26%、67.42%和 41.46%的水平。

总体看，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。公司未来资本性支出仍将维持在较高水平，一定程度上将加重了公司的外部筹资压力。

4. 现金流分析

随着公司收入规模的波动下滑，公司经营活动现金流入呈震荡下行趋势；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，2012 年和 2013 年 1~6 月分别为 52.62%和 31.10%。公司经营净现金流波动较大，其中 2011 年因现

金回款比例较高,且原燃料及工程款的现金支付比下降,公司经营性净现金流大幅增至 7.89 亿元;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)。

公司投资活动现金流入规模小;近三年,公司投资现金支出规模波动上升,以在建项目资本性支出为主。

2010 年以来,随着公司经营活动获现能力的波动下降和在建项目资本性支出规模的震荡上升,公司筹资压力明显增加,筹资活动现金均呈净流入态势,并以银行贷款和发行债务融资工具为主,2012 年达到 8.00 亿元(2012 年公司收到青海国投 1.67 亿元拆借款,计入收到其他与筹资活动有关现金科目)。

2013 年 1~6 月,公司经营性净现金流量 -1.70 亿元;同期,公司在建项目投资规模略有下降;因新增借款及发行了 5 亿元非公开定向债务融资工具,公司筹资活动净流入 3.57 亿元。

总体看,公司经营性净现金流波动较大,2012 年以来持续为负;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。

5. 盈利能力

钢铁、铁矿石是典型的周期性行业,公司收入及盈利状况随行业景气程度波动呈现波动态势:2011 年,主要受益于钢材、铁精粉售价的提升,公司实现营业收入 82.15 亿元,同比增长 16.48%,营业利润率小幅升至 19.87%;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%,但仍高于普钢生产企业。

从期间费用看,近三年公司期间费用占营业收入比重波动中有所上升,2012 年达到 15.30%。从构成上看,公司期间费用中财务费用和管理费用占比较高,受债务规模上升及人工工资、资源补偿款增长影响,两者呈波动上行态势。总体看,公司期间费用控制能力有待进一步加强。

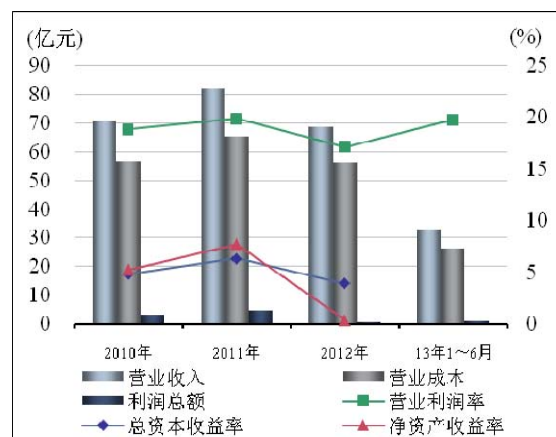
公司资产减值损失主要为坏账损失和存货跌价损失,2012 年铁精粉价格受钢铁行业景气度下行制约呈下滑态势,公司仅提取存货跌价准备 317.99 万元,对营业利润水平造成一定影响。

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%。

从盈利指标情况看,近三年公司总资产收益率和净资产收益率呈震荡下行趋势,三年均值为 4.84%和 3.55%,2012 年分别为 3.93%和 0.37%。

图 14 近年来公司盈利情况



资料来源:审计报告

2013 年 1~6 月,公司实现营业收入 32.95 亿元,收入规模保持平稳,营业利润率为 19.74%,较 2012 年有所提升,实现利润总额 0.97 亿元,已超过 2012 年全年的水平。总体看,2013 年以来,由于原燃料煤炭的价格持续

下跌，钢材产品毛利率水平提高，使得公司整体盈利规模和盈利能力有所改善。

总体看，公司收入及盈利状况随行业景气程度波动呈现波动态势，期间费用控制力度有待进一步加强；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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率和速动比率逐年有所下滑，截至 2012 年底分别为 44.66%和 28.74%。2013 年 6 月底，两项指标下降至 43.86%和 20.97%，公司短期偿债指标较弱；公司经营性净现金流波动较大，经营现金流动负债比三年均值为 0.63%，2012 年仅为-5.65%。总体看，公司短期偿债能力较弱，存在一定支付压力。

从长期偿债能力指标看，受盈利规模波动影响，近三年，公司 EBITDA 波动中有所下降；受此影响，公司 EBITDA/利息倍数逐年有所下滑，2012 年仅为 1.88 倍，公司 EBITDA 对利息的保障程度呈弱化趋势；同期，公司债务规模逐年增长，全部债务/EBITDA 波动上行，2012 年达到 9.16 倍。总体看，公司对全部债务的保障程度一般。随着未来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 6 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 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 100.40 亿元，未使用额度 23.12 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。

7. 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 No.S201309270012169247），截至 2013 年 9 月 27 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。

8. 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。

九、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³（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，以债权未得到全部清偿，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。

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。公司支票还款时恰逢周末，工商银行未及时扣款造成了该笔已结清不良贷款记录。

³ 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。

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），仅占公司2013年6月底净资产的0.90%，占2013年6月底负债总额的0.33%。根据目前案件审理情况，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。

十、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行额度 4.70 亿元，占 2013 年 6 月底长期债务、全部债务的比重分别为 13.75% 和 4.71%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2013 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.26% 和 67.42%。以 2013 年 6 月底财务数据为基础，考虑到本期中期票据的发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至 73.94% 和 68.42%。考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 9.27 倍、11.91 倍和 8.68 倍；2010 年和 2011 年公司经营活动获取的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 0.25 倍和 1.68 倍，2012 年公司经营活动获取的现金流量净额为负值，对本期中期票据不具保障能力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 2.51 倍、3.08 倍和 2.09 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小；经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。公司对本期中期票据具备很强的偿还能力。

十一、结论

特殊钢行业作为国民经济和国防建设的重要基础产业，是钢铁行业政策支持发展的行业。随着中国装备制造业的不断升级和发展，对特殊钢需求的不断提高，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，行业风险相对较小。

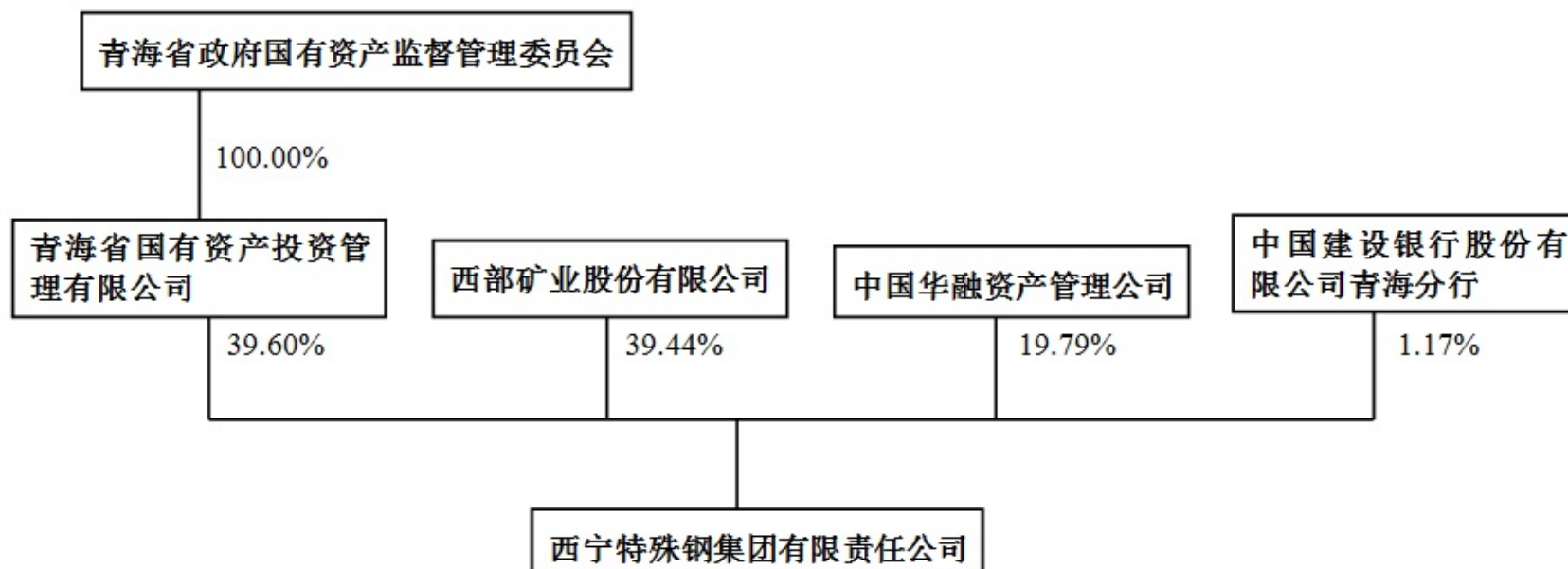
作为国内西北地区唯一的特钢生产企业，公司具有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整纵向一体化产业链、特钢产品区域竞争力强、铁矿石、煤炭等资源储备较为丰富、获得的政府支持力度较大、技术研发水平较高，整体具备较强的综合竞争优势。2012 年在钢铁行业景气度下滑阶段，公司仍保持了较高的产能利用率和产销率水平，但毛利规模下降压缩了公司的利润空间，公司盈利规模同比大幅回落，对全部债务的保障程度较低。

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，公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

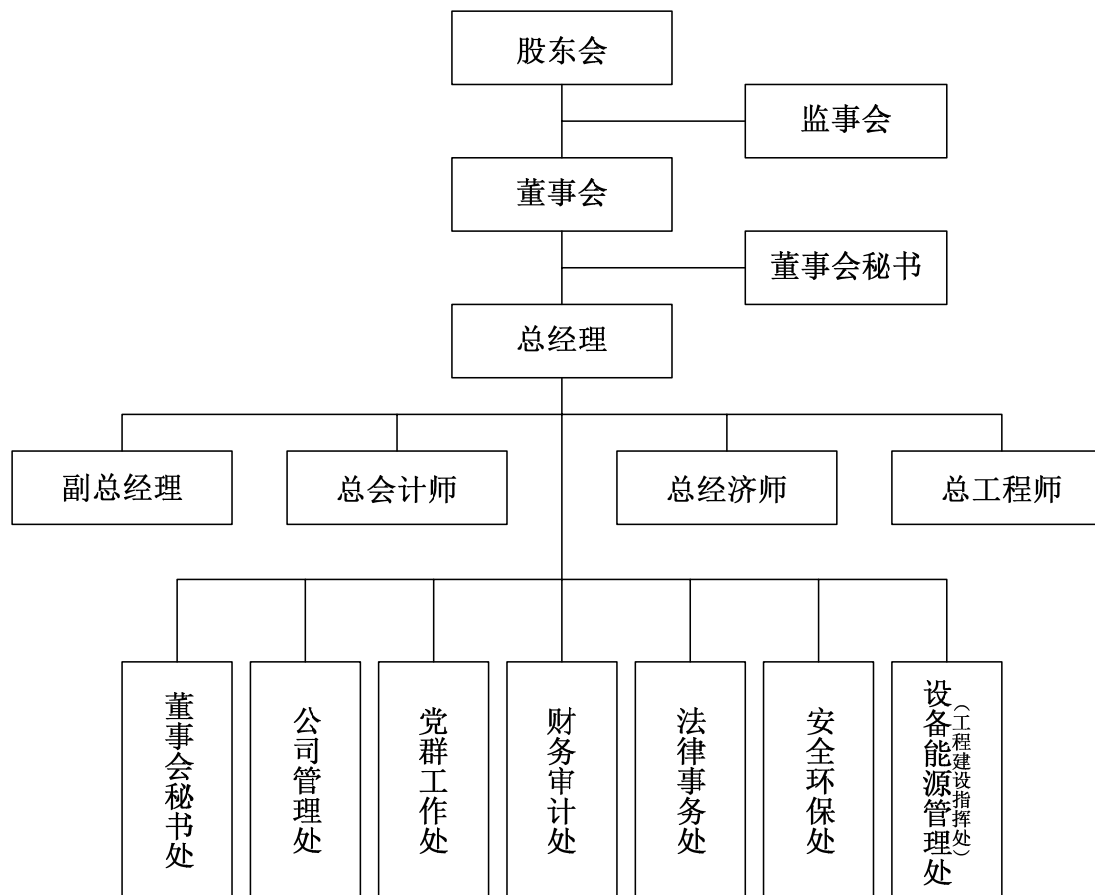
公司经营活动现金流入量规模较大，对本期中期票据的保障能力强；公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 公司合并范围内子公司

子公司名称	注册地	企业类型	公司持股比例%	公司享有的表决权比例%	层级机构
西宁特殊钢股份有限公司	西宁市	股份公司	49.87	49.87	一级
青海西钢置业有限责任公司	西宁市	有限责任公司	100	100	一级
青海钢城物业管理有限公司	西宁市	有限责任公司	100	100	二级
西宁市城北区钢城幼儿园	西宁市		100	100	二级
青海江仓能源发展有限责任公司	西宁市	有限责任公司	35.00	35.00	二级
肃北县博伦矿业开发有限责任公司	甘肃省	有限责任公司	70.00	70.00	二级
哈密博伦矿业有限责任公司	新疆哈密	有限责任公司	100.00	100.00	二级
青海西钢矿业开发有限责任公司	西宁市	有限责任公司	100.00	100.00	二级
青海腾博商贸有限公司	西宁市	有限责任公司	100.00	100.00	二级
西宁城北正维福利总厂	西宁市	有限责任公司	100.00	100.00	二级
青海西钢野马泉矿业开发有限责任公司	西宁市	有限责任公司	85	85	二级
青海西钢它温查汉西矿业开发有限责任公司	西宁市	有限责任公司	85	85	二级
湟中西钢矿业开发有限公司	湟中县	有限责任公司	100.00	100.00	二级
都兰矿业矿业开发有限公司	都兰县	有限责任公司	100.00	100.00	二级
格尔木西钢矿业开发有限公司	格尔木	有限责任公司	100.00	100.00	二级
祁连西钢矿业开发有限公司	祁连	有限责任公司	100.00	100.00	二级

注：公司持有西宁特钢股份有限公司49.87%的股权，为其第一大股东，其董事长、财务总监等关键管理人员由公司委派，能够决定被投资单位的财务和经营决策，因此，将其纳入合并范围；公司能够决定青海江仓能源发展有限责任公司财务和经营政策，从而对其实施控制，因此将其认定为子公司，纳入合并财务报表的合并范围。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	127107.12	140415.26	83700.59	-18.85	43312.33
交易性金融资产					
应收票据	138580.70	97517.99	66222.99	-30.87	59192.42
应收账款	25514.28	14378.38	12478.22	-30.07	29676.19
预付款项	27638.83	26335.05	62581.15	50.47	36223.57
应收利息					
应收股利					
其他应收款	32654.89	33722.63	22538.09	-16.92	23079.38
存货	111199.30	109398.69	137109.26	11.04	209000.81
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	104.23	108.11		1.77
流动资产合计	462695.11	421872.23	384738.40	-8.81	400486.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	938.29			-100.00	
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	0.00	0.00	282.74		241.27
固定资产	631044.73	684222.88	836216.49	15.11	919476.05
在建工程	97664.42	231069.97	299951.09	75.25	326605.29
工程物资	1750.50	1058.60	2295.48	14.51	5297.11
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	103187.29	101413.07	101715.87	-0.72	99633.27
开发支出					
商誉	17175.85	17175.85	17175.85	0.00	17175.85
合并价差					
长期待摊费用	8239.95	7736.94	23511.07	68.92	23900.10
递延所得税资产	4151.12	3102.54	5394.44	14.00	8194.81
其他非流动资产	1732.18	1567.21	1402.24	-10.03	1319.76
非流动资产合计	867884.32	1049347.08	1289945.27	21.91	1403843.52
资产总计	1330579.43	1471219.31	1674683.68	12.19	1804329.99

注：2013 年半年财务数据未经审计

附件 2-2 公司合并资产负债表（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 6 月
流动负债：					
短期借款	358800.00	502800.00	551100.00	23.93	599000.00
交易性金融负债					
应付票据	39329.91	45748.00	7047.98	-57.67	24616.50
应付账款	78709.73	93762.06	164287.90	44.47	186620.79
预收款项	24509.05	24065.57	40926.25	29.22	40656.95
应付职工薪酬	430.25	377.83	421.50	-1.02	620.89
应交税费	26958.01	25206.54	20038.13	-13.78	16577.59
应付利息	2838.82	4190.33	6105.02	46.65	4444.73
应付股利			300.00		
其他应付款	10253.27	21765.20	23186.25	50.38	7571.28
预计负债					
一年内到期的非流动负债	83000.00	39432.40	18200.00	-53.17	32900.00
其他流动负债	100000.00	0.00	29950.00	-45.27	0.00
流动负债合计	724829.04	757347.92	861563.04	9.02	913008.73
非流动负债：					
长期借款	146342.40	124900.00	138900.00	-2.58	140900.00
应付债券	0.00	98663.33	141509.57		191709.57
长期应付款	10009.45	0.00	13400.16	15.70	9138.56
专项应付款	909.09	1859.09	27876.09	453.75	50433.36
预计负债	402.97	2427.94	1859.15	114.79	1859.15
递延收益					
递延所得税负债					1949.40
其他非流动负债	7020.08	9526.36	13502.36	38.69	12881.60
非流动负债合计	164683.99	237376.72	337047.32	43.06	408871.64
负债合计	889513.04	994724.64	1198610.36	16.08	1321880.37
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					
专项储备	2556.10	1252.89	1392.11	-26.20	1779.15
盈余公积					
未分配利润	-25737.90	-21917.45	-27831.66	3.99	-24260.52
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	258988.92	261668.93	255893.94	-0.60	259852.13
少数股东权益	182077.48	214825.74	220179.38	9.97	222597.49
所有者权益合计	441066.40	476494.67	476073.32	3.89	482449.62
负债和所有者权益总计	1330579.43	1471219.31	1674683.68	12.19	1804329.99

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	705297.22	821504.75	688022.27	-1.23	329478.47
减: 营业成本	567625.20	652079.53	565487.34	-0.19	261971.19
营业税金及附加	4809.45	6228.20	4539.35	-2.85	2464.38
销售费用	20178.36	24437.95	27234.24	16.18	12106.90
管理费用	32128.09	30908.63	35499.75	5.12	19685.17
财务费用	34645.11	42776.13	42566.51	10.84	23641.36
资产减值损失	13713.79	19340.18	10802.91	-11.25	726.69
加: 公允价值变动收益					
投资收益	244.23	198.84	200.00	-9.51	240.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	32441.45	45932.98	2092.16	-74.61	9122.77
加: 营业外收入	2816.63	4984.60	5835.10	43.93	1413.41
减: 营业外支出	3259.54	2126.59	2736.95	-8.37	789.67
其中: 非流动资产处置损失	852.23	12028.14	1831.06	46.58	367.18
三、利润总额	31998.54	48790.99	5190.31	-59.73	9746.52
减: 所得税费用	8783.81	12028.14	3450.88	-37.32	1274.25
四、净利润	23214.73	36762.84	1739.43	-72.63	8472.27
其中: 归属于母公司的净利润	1988.59	4074.59	-5914.21		3571.14
少数股东损益	21226.14	32688.26	7653.64	-39.95	4901.12

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	425516.02	545665.03	362018.91	-7.76	102461.42
收到的税费返还		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	4780.34
经营活动现金流入小计	435563.93	559540.18	408114.95	-3.20	107386.14
购买商品、接受劳务支付的现金	268276.89	277370.33	280330.35	2.22	41863.92
支付给职工以及为职工支付的现金	56728.18	68134.88	67795.05	9.32	32662.24
支付的各项税费	58276.92	78686.66	57245.18	-0.89	34080.01
支付其他与经营活动有关的现金	40551.59	56452.36	51389.97	12.57	15771.54
经营活动现金流出小计	423833.58	480644.24	456760.55	3.81	124377.69
经营活动产生的现金流量净额	11730.35	78895.94	-48645.60		-16991.56
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		-100.00	
取得投资收益收到的现金	244.23	200.00	200.00	-9.51	240.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	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					
收到其他与投资活动有关的现金		1720.19	374.00		51.70
投资活动现金流入小计	3996.55	3049.49	1385.00	-41.13	312.43
购建固定资产、无形资产等支付的现金	59069.21	95555.88	77935.15	14.86	51428.15
投资支付的现金	6900.00	0.00	0.00	-100.00	
取得子公司等支付的现金净额	0.00	4597.19	0.00		
支付其他与投资活动有关的现金	504.74	577.66	335.58	-18.46	98.49
投资活动现金流出小计	66473.96	100730.73	78270.73	8.51	51526.64
投资活动产生的现金流量净额	-62477.40	-97681.24	-76885.74	10.93	-51214.21
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		65.10			
取得借款收到的现金	613337.40	673917.42	756000.00	11.02	382200.00
发行债券收到的现金		98500.00	72380.00		
收到其他与筹资活动有关的现金			16724.76		50000.00
筹资活动现金流入小计	613337.40	772482.52	845104.76	17.38	432200.00
偿还债务支付的现金	474950.00	695646.67	703174.67	21.68	346997.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	37194.21	45965.89	58604.60	25.52	33397.59
支付其他与筹资活动有关的现金	10609.46	7357.00	3303.71	-44.20	16133.17
筹资活动现金流出小计	522753.67	748969.56	765082.99	20.98	396528.12
筹资活动产生的现金流量净额	90583.73	23512.96	80021.77	-6.01	35671.88
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	39836.67	4727.67	-45509.57		-32533.89
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	45440.13

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				
公允价值变动损失				
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				
待摊费用减少				
预提费用增加				
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				
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				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
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	78894.82	118755.92	123483.59	203.68
加: 现金等价物的期末余额	13389.91			
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	39836.67	4727.67	-45509.57	

附件 5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.55	5.95	7.22	6.51	--
存货周转次数(次)	4.83	5.91	4.59	5.03	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.59	0.44	0.51	--
现金收入比(%)	60.33	66.42	52.62	58.30	31.10
盈利能力					
营业利润率(%)	18.84	19.87	17.15	18.30	19.74
总资本收益率(%)	4.60	6.04	2.97	4.22	--
净资产收益率(%)	5.26	7.72	0.37	3.55	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	26.17	31.93	38.16	33.90	41.46
全部债务资本化比率(%)	62.58	63.01	65.41	64.12	67.42
资产负债率(%)	66.85	67.61	71.57	69.44	73.26
偿债能力					
流动比率(%)	63.84	55.70	44.66	51.81	43.86
速动比率(%)	48.49	41.26	28.74	36.45	20.97
经营现金流流动负债比(%)	1.62	10.42	-5.65	0.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.21	1.88	2.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	5.61	9.16	7.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.02	-0.14	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.63	-0.46	-3.20	-2.07	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.51	3.08	2.09	2.47	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.27	11.91	8.68	9.77	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.25	1.68	-1.04	0.03	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.08	-0.40	-2.67	-1.67	--

注：2013 年半年财务数据未经审计

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+费用化利息支出)/(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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+应付票据+一年内到期的长期（非流动）负债

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 中长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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

西宁特殊钢集团有限责任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。西宁特殊钢集团有限责任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，西宁特殊钢集团有限责任公司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有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现西宁特殊钢集团有限责任公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如西宁特殊钢集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

