

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1125 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,评级展望维持负面,并维持“13西宁特钢CP001”和“14西宁特钢CP001” A-1的信用等级,以及“14西宁特钢MTN001” AA的信用等级。

特此公告。



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: 负面
上次评级结果: AA 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 西宁特钢 CP001	4 亿元	2013/9/6-2014/9/6	A-1	A-1
14 西宁特钢 MTN001	4.7 亿元	2014/3/19-2021/3/19	AA	AA
14 西宁特钢 CP001	3 亿元	2014/5/23-2015/5/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.79	14.99	19.96	17.86
资产总额(亿元)	147.12	167.47	196.31	201.94
所有者权益(亿元)	47.65	47.61	46.72	45.88
短期债务(亿元)	58.80	60.63	90.86	89.64
全部债务(亿元)	81.15	88.67	114.53	121.28
营业收入(亿元)	82.15	68.80	72.55	13.30
利润总额(亿元)	4.88	0.52	0.20	-0.78
EBITDA(亿元)	14.47	9.83	11.29	--
经营性净现金流(亿元)	7.89	-4.86	-1.57	-0.23
营业利润率(%)	19.87	17.15	14.71	14.03
净资产收益率(%)	7.72	0.37	-1.47	--
资产负债率(%)	67.61	71.57	76.20	77.28
全部债务资本化比率(%)	63.01	65.07	71.03	72.55
流动比率(%)	55.70	44.66	39.65	41.29
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	9.02	10.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	1.88	1.72	--
经营现金流负债比(%)	10.42	-5.65	-1.28	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司发行的短期融资券在其他流动负债科目体现, 已计入公司短期债务; 长期应付款计入长期债务。

分析师

刘新泉 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

跟踪期内, 西宁特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)钢材板块产品研发及转型升级稳步推进、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; 但受钢铁行业景气度下行影响, 公司营业利润率水平持续下滑; 此外公司转型升级资本支出规模大, 债务负担持续加重, 导致其期间费用水平高, 对经营性利润侵蚀大, 综合因素影响下公司经营业务持续亏损。跟踪期内, 因钢铁工艺设备升级、矿产资源深部开采和扩能改造以及房地产等项目持续投资的影响, 公司整体负债水平显著上升, 债务负担很重; 债务结构失衡, 短期债务高企, 短期支付压力加重。

公司目前面临着生产经营和项目建设的双重任务, 负债率持续上升。预计短期内特钢行业景气度回升缓慢, 而随着在建工程和房地产开发的持续推进, 公司将面临较大的外部融资压力, 从而将进一步推升债务规模的持续增长; 由于转型升级成效显现仍需一定时间, 较弱的财务弹性和较重的短期支付压力仍将制约公司经营情况和信用质量的改善。

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, 评级展望维持负面, 并维持“13西宁特钢CP001”和“14西宁特钢CP001”A-1的信用等级, 以及“14西宁特钢MTN001”AA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. 跟踪期内, 公司特钢板块新产品研发稳步推进; 随着公司转型升级进程持续推进, 装备、技术水平得到不断提升。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量、现

金类资产和EBITDA对待偿还债券的保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内，特钢行业景气度波动下行，短期内景气度回升缓慢；公司主要产品价格下降，整体盈利水平持续下滑；公司收入实现质量较差，经营性净现金流持续为负。
2. 跟踪期内，公司转型升级资本支出和房地产开发的资金需求规模大，债务负担持续加重，导致其期间费用水平高，对经营性利润侵蚀大，综合因素影响下公司经营性业务持续亏损；债务结构失衡，短期偿付压力加重，整体偿债能力进一步弱化。
3. 公司在建工程未来投资需求较大，房地产项目未来收入的实现受政策及市场影响波动性较大。
4. 公司三井田和四井田探矿权证以“零对价”方式转让给木里煤业集团，但公司目前仍为三井田、四井田的实际经济价值和权益所有者；探矿权属瑕疵导致公司煤炭开采业务的持续性及收入利润确认存在较大不确定性，联合资信将持续关注上述事件的进展情况。

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“13 西宁特钢 CP001”、“14 西宁特钢 CP001”和“14 西宁特钢 MTN001”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 2014 年 3 月底公司注册资本为人民币 279420 万元，公司最终实际控制人为青海省国资委，见附件 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，是西北地区的龙头特殊钢生产企业，产品涵盖 1400 多个规格、436 个牌号，截至 2014 年 3 月底公司具有 160 万吨特钢的年生产能力。

截至 2014 年 3 月底，公司下辖西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西钢股份”）、青海西钢置业有限责任公司（以下简称“西钢置业”）2 个一级子公司、以及青海江仓能源发展有限责任公司等 15 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 2013 年底，公司合并资产总额 196.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.75 亿元）46.72 亿元。2013 年公司实现营业收入 72.55 亿元，利润总额 0.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额

201.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.36 亿元）45.88 亿元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 13.30 亿元，利润总额-0.78 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支

出结构,保障和改善民生。2013 年全年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策仍得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿,比上年多 1.53 万亿;其中人民币贷款增加 8.89 万亿,同比多增 6879;非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快,分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改

变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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、四季度筑底后缓慢回升的格局。受此影响2012年中国特钢合计产量9910万吨，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。进入2013年，在钢铁行业持续低迷的大背景下，特钢行业景气度波动下行，特钢产量呈现小幅度的提升，全年合计产量11230万吨，较2012年产量增长1286万吨，其中非合金钢增长3%，低合金钢增长4%，合金钢增长7%，不锈钢增长11%。各品种钢材占比较2012年变化不大。

表1 近年中国32家特钢企业钢材产量情况（单位：万吨）

	2010年	2011年	2012年	2013年
非合金钢	3956	4119	4019	4494
低合金钢	2674	3055	3259	3676
合金钢	2229	2433	2180	2391

不锈钢	401	448	486	669
合计	9260	10055	9944	11230

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%。2013年初铁矿石价格延续了反弹态势，但3月份起，铁矿石价格指数持续波动下行，2013年三季度起呈现弱势企稳态势。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%。此后，铁矿石价格指数再次波动下跌。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。

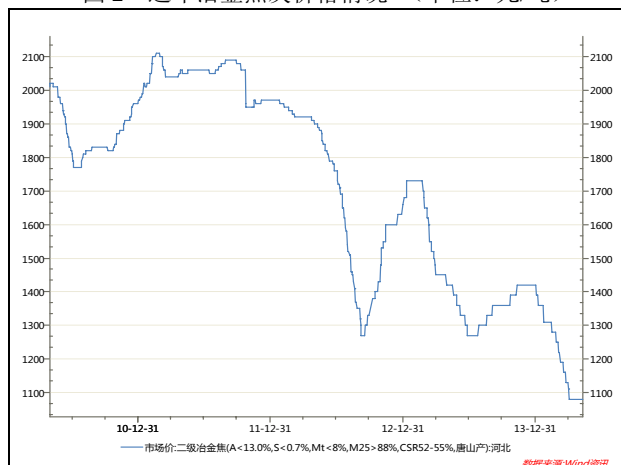
图1 中国铁矿石价格指数



资料来源：Wind资讯

焦炭方面，唐山二级冶金焦价格于2012年2月后快速下跌，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；2013年下半年小幅回升后又再次快速下跌，截至2014年5月初，其价格为1080元/吨，跌至近四年来最低水平。

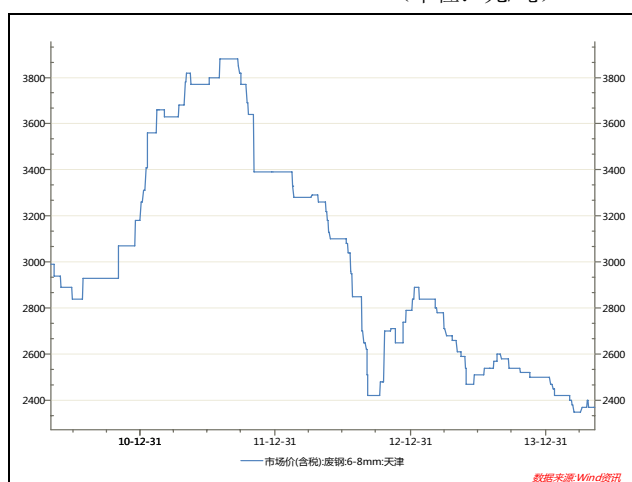
图2 近年冶金焦炭价格情况（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

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年四季度至2013年2月呈现反弹态势，随后后再次震荡下行。截至2014年3月底，天津6-8mm废钢价格约2350元/吨，跌至近四年来最低水平。

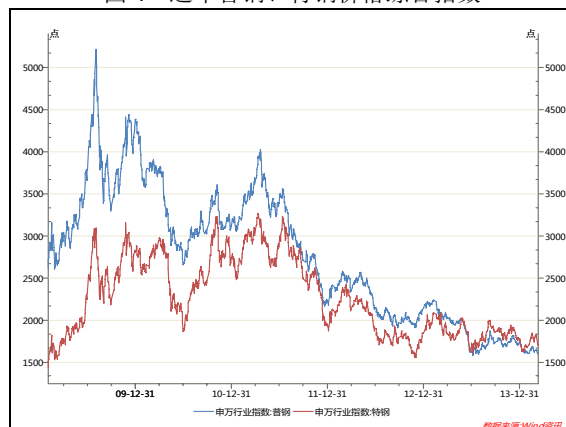
图3 近年6~8mm废钢价格走势情况
(单位：元/吨)



资料来源：wind资讯

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4 近年普钢、特钢价格综合指数



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年三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；由于下游需求没有实质性好转，行业供需矛盾依旧突出，2013年2月份以后，特钢产品价格呈弱势波动下滑趋势，但其抗跌性与普钢产品相比较较好。进入2014年一季度以来，特钢价格走势趋稳。

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。

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，近年来原材料（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。2012年以来，特钢行业景气度波动下行，影响和制约特钢行业发展的基本面没有改变，钢价继续处于低迷状态，由于钢材市场供大于求的局面难以根本好转，钢材价格大幅上升缺乏支撑；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。整体看，钢铁和特钢行业在短期内景气度回升缓慢。

预计未来一段时间内，铁路投资将继续保持较高水平，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。长期看，未来特钢需求有望在中国城市化和经济转型过程中保持适度增长，将对特钢行业长远发展形成有效支撑。

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 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年，青海省生产总值 2101.05 亿元，按可比价格计算，较 2012 年增长 10.8%，其中第二产业增加值 1204.31 亿元，同比增长 12.3%；工业方面，工业生产稳步增长，全年规模以上工业增加值 1019.70 亿元，同比增长 12.60%；实现利润 141.34 亿元，同比下降 8.9%，利润水平有所下滑；固定资产投资方面，2013 年全社会固定资产投资 2403.90 亿元，同比增长 25.2%，其中第二产业投资 1163.07 亿元，同比增长 30.4%。

总体看，2013 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较好良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 企业规模

作为国内西北地区的龙头特钢生产企业，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。公司于2013年12月被工信部列入第二批《符合钢铁行业规范条件企业名单》。

截至2014年3月底，公司具有160万吨特钢的年生产能力（其中，炼铁175万吨、炼钢180万吨、轧钢160万吨）。

公司铁矿石、煤炭等资源储备较为丰富，截至2013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；公司具有一定的品种结构的差异化优势，产品竞争能力较强，如公司生产的铁路渗碳轴承市场占有率达到60%，主战坦克扭力轴用钢市场占有率达到90%等；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

2013年公司获得冶金行业品质卓越产品奖2项；冶金产品金杯奖2项；青海省科技进步奖1项；省级科技成果2项。

据青政[2013]69号青海省人民政府文件——《青海省人民政府关于公布2013年青海省名牌产品评定结果的通知》。经省品牌战略委员会审定，公司5个系列产品获得2013年青海省名牌产品：“功勋”牌铁路货车滚动轴承用渗碳轴承钢、“功勋”牌汽轮机叶片用钢、“功勋”牌保证淬透性齿轮用钢、“功勋”牌钎具用钢和“功勋”牌Cr13型不锈钢棒材。肃北博伦公司2013年度被甘肃省人民政府评为非公经济企业排名第一称号。

总体看，跟踪期内公司特钢板块新产品研发稳步推进。

3. 技术与装备水平

公司目前在建的大、小棒材生产线情况如下。①新建从德国梅尔-西马克公司、奥地利布朗公司、法国斯坦因公司引进(设计并供货)的二十五机架小棒材(钢材规格 $\phi 16\sim\phi 100$)连轧生产线，在设定的产品结构下达到35万吨中、小规格高质量棒材生产能力。建成投产后，将同步淘汰现有的“650初轧—500中轧—300精轧”落后的横列式棒材生产线20万吨产能。②新建从德国梅尔-西马克公司引进(设计并供货)的

“1150初轧机+8机架连轧”大棒材(钢材规格 $\phi 100\sim\phi 280$)生产线,在设定的产品结构下达到70万吨中、大规格高质量棒材生产能力。建成投产后,将同步淘汰现有的“650初轧+6机架连轧”生产线50万吨钢材生产能力;同时淘汰750系统15万吨钢材生产能力,并将750系统改造成专门为新的小棒连轧线用钢锭及电渣锭开坯与供坯线。新的大、小棒线建成投产后,将同步淘汰现有的 $\phi 100$ 机组无缝钢管生产线10万吨年生产能力;淘汰现有的 $\phi 114$ 机组无缝钢管生产线10万吨年生产能力。大、小棒材生产线产能共计105万吨,投产后将对上述落后产能(共计105万吨)进行等量置换。小棒线生产线目前已投入试运行,预计2014年7月正式投产;大棒线生产线预计于2015年3月投产试运行。

大、小棒材生产线建成投产后,将使公司的钢材质量水平以及规格、种类得到大幅度提升,全部产品实物质量达到国内先进水平,部分产品将达到国内领先水平;将更加有利于公司内部能源的综合利用,实现资源与能源节约、环境友好的可持续发展战略和清洁化生产目标;将有利于公司产品结构的进一步调整,实现高、中端产品(主要由新的大、小棒连轧线生产)与低端产品(主要由现行的小棒连轧线生产)的合理配置,从而有利于推进公司产品销售的差异化战略,增强对不断发展变化的钢材市场的差异化需求的适应能力。

2013年全年公司主要新增装备设备主要有小棒线技改项目中的加热炉成套设备、轧机轧架成套设备、大型起重机成套设备、天车成套设备,以及退火炉成套设备、数控无心车床成套设备等。随着公司转型升级工作不断推进,装备、技术水平得到大幅提升,产品呈现高端、多元化发展,体现在小棒线高端轴承钢、汽车用钢等五大核心产品,以及军工、钎具钢等六大特色品种投产等方面。

六、管理分析

2013年10月25日,公司根据四届董事会

会议审议表决通过的《关于杨忠同志职务任命的董事会决议》(西钢集团董字【2013】27号文)。并报经青海省及省国资委同意,由青海省政府《关于杨忠通知任职的通知》(青政人【2013】15号文)批准,同意聘任杨忠同志为公司总经理。

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。

跟踪期内,公司无其他管理体制、制度及股权结构等变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内,钢铁行业景气度波动下行;公司大力开展“转型、升级”工作并取得一定进展,一是装备升级改造持续推进,冶炼、加工主体装备得到更新升级;二是品种结构升级取得一定成效,获利和支撑品种的比重有所上升;三是公司生产运行稳定,节能减排、循环经济的开展取得一定的成本效益。2013年,公司实现主营业务收入69.93亿元,同比增长5.63%,主要是由于公司新成立了格尔木西钢商贸有限公司,其销售产品实现收入增加,以及公司保障房销售的收入实现所致。

特钢板块方面,跟踪期内,在产销量较上年保持稳定的情况下,受特钢材价格下滑影响,板块收入有所下滑,2013年实现收入53.06亿元,同比下降7.12%。毛利率方面,得益于公司产品的升级、对获利产品的结构调整,煤炭走低以及循环经济带来的成本降低等综合因素,特钢板块毛利率较上年上升2.45个百分点至11.87%。细分产品毛利率方面,合结钢的毛利率水平较高,为12.29%,故公司相应的提高了合结钢的产品产销比重,合结钢的收入占全部

特钢板块收入由2012年的62.75%上升到69.11%；其他特钢产品如碳结钢、滚珠钢、不锈钢和合工钢等，其毛利率均有不同程度提高。

资源板块方面，虽然焦煤产销量有所提升，但由于焦煤价格的快速下降导致煤炭板块的收入规模有所下降，毛利率水平大幅缩减。铁矿石采选板块方面，虽然肃北博伦和哈密博伦铁精粉产销量上升以及价格增长，但由于子公司都兰西钢矿业公司及湟中西钢矿业公司铁精粉销量的下降，2013年公司铁矿石采选板块收入较上年基本保持稳定；毛利率方面，虽然铁精粉市场价格有所增长，但是由于深部开采项目持续投入及开采成本上升等使其成本相应有所提高，整个铁矿石采选板块毛利率基本保持与上年持平的较高水平，是公司除特钢行业板块外，毛利润贡献第二大的重要板块。

其他板块收入2013年大幅增长，主要是由于公司新成立了格尔木西钢商贸有限公司，其销售产品实现收入增加，以及公司保障房销售的收入实现所致。格尔木西钢商贸有限公司主要的销售产品有铁精粉和球团等，毛利率水平低。保障房销售实现收入2.14亿元，由于售价

受政府控制，毛利率为-53.55%；该部分业务主要有财政补贴资金平衡建设成本。

2013年，虽然公司特钢板块毛利率水平同比上升，但煤炭行业板块毛利率大幅下降，同时公司保障房业务的毛利率为负，导致公司主营业务毛利率整体低于2012年水平，为15.77%，下降了2.12个百分点。

2014年一季度，公司特钢产品价格变动出现分化，但由于公司主要特钢产品价格大幅下滑，导致特钢板块毛利率水平下降，为6.33%，较2013年全年水平下降5.54个百分点，收入仅为2013年全年水平的19.60%。此外，受钢铁行业景气度影响，焦炭和铁精粉价格有所下滑，煤炭和铁矿石采选行业毛利率水平均较2013年有所下滑。2014年一季度，公司毛利率为14.76%，同比下降5个百分点。

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2011~2014年3月主营业务产品情况（单位：亿元、%）

产 品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
特钢行业	68.25	85.06	10.90	57.13	86.29	9.42	53.06	75.88	11.87	10.40	80.00	6.33
煤炭行业	11.58	14.43	25.56	9.98	15.08	14.93	9.27	13.26	8.42	1.82	14.03	7.95
铁矿石采选行业	11.03	13.75	56.66	10.57	15.96	46.83	10.56	15.10	46.57	2.52	19.41	42.13
其他	0.62	0.77	14.52	0.65	0.98	7.69	5.94	8.49	-17.29	0.75	5.76	6.48
减：产品之间内部抵消	11.24	14.01	--	12.12	18.31	--	8.90	12.73		-2.49	-19.21	
合计	80.24	100	20.71	66.20	100	17.89	69.93	100	15.77	13.00	100	14.76

资料来源：公司提供

注：1. 公司特钢产品主要外销，铁矿石产品受运距影响主要外销，煤炭产品主要用于特钢生产。

2. 其他业务中主要为销售房屋收入和贸易收入等。

2. 钢铁板块

生产情况

公司产能跟踪期内无变化，截至2014年3月底公司具有160万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，较同比变化不大；结

构钢中，由于碳结钢产品价格较合结钢相比跌幅较大，故公司相应地提高了合结钢的生产比重。

表 3 公司各类特钢产品产量情况
(单位: 万吨、%)

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
碳结钢	31.56	32.37	29.12	6.04
碳工钢	1.05	0.56	0.26	0.07
合结钢	85.46	86.48	92.22	20.08
合工钢	1.30	1.03	1.02	0.23
弹簧钢	0.08	0.02	0.04	
滚珠钢	7.63	8.67	6.42	1.51
不锈钢	3.02	2.52	2.31	0.7
特钢产量合计	130.10	131.65	131.39	28.63

资料来源: 公司提供

原材料采购情况

跟踪期内，随着钢材的稳定生产，铁精粉、焦炭等主要原燃料采购量有所上升；2013 年，由于炉料变化导致生产环节对废钢使用量减少，公司炼钢环节产生的边角料及轧材过程中产生的废料能够完全循环自给，故 2013 年无废钢采购量；合金采购近年来保持相对稳定。

从原燃料采购价格走势看，2013 年整体经济增速放缓导致钢材需求增速减弱，但因整体钢铁行业对上游的议价能力偏弱、价格向上传导较慢，公司铁精粉采购价格与钢材产品价格变动有所背离，2013 年呈小幅回升态势；而焦炭价格波动下行，累计跌幅大于钢材产品跌幅，成为公司 2013 年特钢板块毛利率上升的主要原因之一。2014 年 1~3 月，公司铁精粉和焦炭采购价格较 2013 年均有所小幅下滑，而公司主要钢材产品价格快速下滑，未来公司仍面临较大的成本控制压力。

表 4 公司原料采购及价格情况（不含税）
(单位: 万吨、元/吨)

原料	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
铁精粉	采购量	141.89	153.23	165.38	36.91
	均价	953.15	773.19	791.87	784.08

焦炭	采购量	53.33	58.35	60.64	14.84
	均价	1367.72	1266.58	1070.41	952.33
废钢	采购量	26.71	15.16	--	3.96
	均价	3009.49	2694.80	--	2211.35
镍板	采购量	0.09	0.11	0.12	0.03
	均价	150122	108675	90612.52	82964.15
高铬	采购量	2.33	2.35	1.94	0.55
	均价	7414.19	6592.71	6241.12	6033.50
硅铁	采购量	0.41	0.43	0.43	0.01
	均价	5964.50	5422.53	5342.73	5533.13
钼铁	采购量	0.14	0.11	0.09	0.03
	均价	121049	98832	87969.17	83105.88
锰铁	采购量	0.59	0.96	1.04	0.32
	均价	6723.81	5740.24	5425.86	5329.23

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，跟踪期内，公司原材料采购量有所上升，2013 年铁精粉采购价格与钢材产品价格有所背离，而由于焦炭价格的走低以及对废钢的综合利用，2013 年公司的原材料的综合采购成本得以降低；2014 年一季度，随着钢铁行业景气度的下行向对上游传导作用，铁精粉和焦炭的价格均有所下滑，但下滑幅度小于公司主要钢材产品的下滑程度，在景气度下行阶段，公司仍面临较大的成本控制压力。

产品销售情况

跟踪期内，公司钢材产品产销量水平仍然较高，2013 年为 100.07%；各主要钢材产品产销率水平较高，保持在 99% 以上。公司的产品销售仍然以结构钢为主，占全部销量的 92.25%。

公司特钢产品销售的市场范围较广，并以西南、西北、华东为主要市场。近几年，西南、西北及华东地区的主营业务收入占比在 70% 左右，尤其西南地区占全部主营业务收入的 1/4 强。由于西南地区是重要的电子信息产业、机械（含汽车、航空航天）产业、冶金建材工业、石油化工产业基地之一，与公司的产品有很大的契合度、广泛的适用性和后续的延展性，故西南地区是公司重要的销售区域，也是公司未来产品销售开发和拓展延伸的重点区域。同时，公司产品价格和下游需求受该区域市场波动影响。

销售价格方面，2013 年钢材市场需求增速放缓，对公司特钢材价格产生了一定的冲击，

除弹簧钢外的其余主要产品价格均有不同程度的下跌，但跌幅较2012年大幅收窄，仅碳结钢价格跌幅超过7%。然而进入2014年一季度，不同钢材产品的价格变动出现分化，碳工钢和弹簧钢价格出现了大幅上涨，而公司主要的钢材销售品种—结构钢价格持续下滑，价格跌幅超过7%，导致整体产品价格跌幅大于主要原燃料跌幅，导致公司利润空间不断被压缩。

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	2013年	2014年 1-3月
碳结钢	平均价格	4401	3572	3321	3073
	销量	31.40	32.47	29.12	5.95
碳工钢	平均价格	4888	4065	3932	5105
	销量	1.06	0.56	0.26	0.06
合结钢	平均价格	5063	4150	3990	3610
	销量	85.60	86.38	91.88	19.50
合工钢	平均价格	8386	8475	8385	8145
	销量	1.31	1.02	1.02	0.23
弹簧钢	平均价格	5941	4034	4199	5662
	销量	0.08	0.02	0.04	0.001
滚珠钢	平均价格	7411	5993	5914	6528
	销量	7.58	8.54	6.56	1.28
不锈钢	平均价格	10264	8310	8091	7336
	销量	3.09	2.52	2.29	0.65

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。跟踪期内, 产品价格波动, 整体盈利水平下滑; 公司装备升级、技改将使产品、种类、规格和整体档次得以丰富和提高, 有助于公司未来整体经营竞争实力的增强。

3. 资源板块

截至2013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。

跟踪期内, 公司肃北博伦和哈密博伦矿山铁精粉平均售价随市场价格波动。

肃北博伦平均开采成本在跟踪期内持续上升, 主要是由于当前正在进行七角井铁矿技术改造及深部开采项目, 工程设备投入的分批陆续转固造成折旧费用上升所致。该项目的实施背景是: 肃北博伦配套建有长流水和七角井选矿厂共两座, 年选矿总规模200万吨, 而目前矿山实际生产能力150万吨/年, 供矿能力缺口50万吨/每年。为满足配套选矿厂对原矿的需求, 同时考虑到需要保证后续在建工程对铁矿上盘钒矿开采的安全, 肃北博伦决定对矿山开采重新进行合理规划设计, 2280米以上矿体开采仍采用150万吨/年开采规模, 深部(2280米以下)矿体的开采规模增长至200万吨/每年。

表6 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	2013年	2014年 1-3月
产能	92	96	101	106
产量	92.00	96.12	100.15	26.33
销量	96.54	95.48	100.40	25.16
平均成本	477.36	482.30	496.50	529.71
平均售价	718.08	601.14	638.23	618.73

资料来源: 公司提供

注: 平均成本为完全成本(含期间费用)

跟踪期内, 哈密博伦铁精粉平均成本亦有所上升, 主要是由于人工成本、运输成本(矿站至选厂之间需要汽车短途运输)的上升所致。

表7 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	2013年	2014年 1-3月
产能	31	36	36	44
产量	30.54	36.46	37.59	10.92
销量	29.98	36.64	37.20	10.32
平均成本	442.09	420.89	463.97	464.06

平均售价	662.91	564.31	657.70	590.80
------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

注：平均成本为完全成本（含期间费用）

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，公司焦炭平均成本和平均售价均有所下降，特别是 2014 年一季度下滑幅度较大。公司在建的娘姆特井供工程为江仓能源煤矿深部开采工程，工程建成后，江仓能源焦炭产量预计于 2015 年 6 月达产，届时有望达到年产 120 万吨。

表 8 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	2013 年	2014 年 1-3 月
产能	70	70	70	70
产量	71.93	74.07	78.49	18.64
销量	72.70	72.69	77.09	16.49
平均成本	1164.02	1149.60	1137.14	1119.65
平均售价	1349.44	1177.20	1163.11	1033.67

资料来源：公司提供

注：平均成本为完全成本（含期间费用）

4. 房产销售板块

2013 年，公司实现保障房销售收入 2.14 亿元，结转相应成本 3.29 亿元；同时，获得保障性住房项目政府补贴资金 3.68 亿元（系前期政府拨付，项目收入实现后结转至当期营业外收入）。截至 2013 年底，公司保障性住房项目除少量经适房项目外已基本完成，公司未来项目主要为商品房开发建设和销售。

表 9 近年来公司房地产板块建设情况

项 目	2012 年	2013 年
房地产开发完成投资（万元）	25277	93447
房屋施工面积（万平方米）	7.60	31.00
房屋竣工面积（万平方米）	-	13.73
房屋销售面积（含预售）（万平方米）	18.90	15.63
土地储备情况（万平方米）	4.72	34.59
商品房销售均价（元/平方米）	3770	3900
实际确认收入销售额（万元）	-	21424

资料来源：公司提供

表 10 近年来公司房地产经营已完成情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	总投资	施工面积	已销售面积（含预售）	待售面积	已销售额（含预售）
H 区保障房项目	32897	13.73	13.73	-	21424
CD 区商业项目	68553	23.01	13.81	9.20	31356
GH 区商业项目	39237	11.74	4.69	7.05	3536
经适房项目	6552	2.52	2.30	0.22	3276
电梯多层项目	8851	2.04	-	2.04	-
合计	156090	53.04	34.53	18.51	59592

资料来源：公司提供

2012 年和 2013 年公司房地产开发完成投资分别为 2.53 亿元和 9.34 亿元；截至 2013 年底，已确认销售收入 2.14 亿元，收到房产销售预收款 3.82 亿元；截至 2013 年底，公司在建项目预计总投资 15.61 亿元，未来尚需投资 3.74 亿元。截至 2013 年底，公司用于房地产开发的土地储备面积为 34.59 万平方米，对未来房地产业务的持续开展提供较为充足保障。

5. 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。2014 年，公司本部技改资金需求为 7.15 亿元，主要投资项目包括精品特钢大棒线工程、资源综合利用分厂搬迁、一次料场及铁运线改造、余热综合利用等；江仓能源公司资金需求为 3.48 亿元，主要投资项目为井巷工程、焦化工程；肃北博伦公司资金

需求为 1.40 亿元，主要投资项目是二期工程土建、设备及采切工程；哈密博伦公司资金需求为 0.31 亿元，主要投资项目是白山泉铁矿二期。

总体看，公司在建项和投资项目有助于特钢钢材品质提升、结构调整和铁精粉经营规模的扩大，项目完成运营后有助于提升公司整体盈利能力。但同时，联合资信关注到 2014 年公司预计总投资 12.34 亿元，公司存在较大的外部融资压力，债务规模可能将进一步上升。

6. 未来发展

预计 2014 年钢铁需求的增长仍较有限，钢铁行业产能过剩和困难局面仍将持续；同时钢材库存仍然处于高位，消化库存将使钢材价格持续低迷。公司所在市场和周边钢企同类产品产能增量或投放力度明显加大，公司主要产品将面临更为激烈的竞争和市场争夺。

发展战略方面，公司未来将以质量提升和品种优化为销售工作的前提，扩大市场份额，确保合同饱满和毛利水平提升；调整区域内采购模式，通过各公司间建立市场信息沟通机制，并整合各公司供应商，提高采购集中度，降低采购成本；加强内部生产制造成本管控，进一步完善计划成本核算体系和内部物流管理体系；加强资金支付预算管控，实施大额资金公司集中统一调度，通过付款模式调整合理占用

资金，加强货款清收，降低经营风险和财务费用；持续开展产品技术创新、产品服务创新工作；严格按照环保政策要求，努力做好节能环保、循环经济的运行工作，化解行业政策风险等。

公司目前转型升级过程新旧生产线的交替，以及新工艺装备条件下品种结构调整到位之前，生产成本控制还面临很大压力，公司利润的增长还需要一定时间；同时，公司面临着生产经营和项目建设的双重任务，负债率持续上升。预计短期内特钢行业景气度回升缓慢，而公司在建工程的持续推进将面临较大的外部融资压力，从而进一步推升已经高企的债务规模，由于转型升级成效显现仍需一定时间，较大的财务费用压力和偿债压力将反过来影响到公司的生产经营和盈利状况，公司生产经营压力和偿债压力可能进一步增大。

此外，跟踪期内，公司房地产板块业务持续开展，并实现营业收入；但房地产板块未来发展仍需一定的资金投入。联合资信关注到，虽然未来房地产业务销售将成为公司收入和利润的重要补充，但房地产项目现金回流想对公司其他业务板块周期较长、未来收入的实现受政策及市场影响波动性较大等不利因素可能对目前财务杠杆水平处于高位的公司造成一定的资金周转压力。

表 11 截至 2013 年底公司重点在建及拟建工程项目概况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投入	预计投入运营时间
精品特钢小棒材生产线	83200.00	62724.00	2014 年 7 月
精品特钢大棒材生产线	85300.00	3018.00	2015 年 3 月
娘姆特井供工程	85353.00	75213.53	2015 年 6 月
七角井铁矿技术改造深部开采项目	65337.81	44128.00	2014 年 12 月
合计	319190.81	185083.53	

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）青海分所审计，

并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化看，2013 年新增三级子公司一家（格尔木西钢商贸有限公司），公司合并范围内规模变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 196.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.75 亿元）46.72 亿元。2013 年公司实现营业收入 72.55 亿元，利润总额 0.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 201.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.36 亿元）45.88 亿元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 13.30 亿元，利润总额-0.78 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 72.55 亿元，同比增长 5.45%。公司钢材产品产销量保持稳定，资源类产品产销量同比略有提升，但是由于产品价格有所下滑，特钢行业板块和资源板块收入规模均有所下降；公司营业收入的增长主要是来自新成立的商贸公司以及保障房项目的销售带来的收入增长。2013 年公司营业利润率为 14.71%，同比下降了 2.44 个百分点，主要是由于资源板块毛利率水平下降以及保障房业务的毛利率为负所致。

期间费用方面，由于公司处于转型升级阶段，管理费用持续上升；同时随着新建项目的投入，融资规模加大，以及部分在建项目的完工并部分转固，导致跟踪期内财务费用上升较快。2013 年，公司期间费用占营业收入的比重为较高，为 15.12%，高于公司营业利润率；期间费用的快速增长对经营利润侵蚀作用加大。

2013 年，公司资产减值损失为 2.42 亿元，主要系核销对省内破产企业的担保损失造成的坏账损失 1.98 亿元以及对落后产能进行淘汰，计提固定资产资产减值准备 2633 万元（资产减值损失中）。受上述原因影响，公司近年来首次出现经营性业务亏损，2013 年公司营业利润为 -2.70 亿元，同比减少 2.90 亿元。联合资信注意到，即使剔除非经常性损益—淘汰落后产能设备的资产减值准备的影响后，公司效益仍为亏损；若考虑到因保障房销售带来的经营性损失，公司实际经常性损益（营业利润）较上年基本稳定，能够保持盈亏平衡。

由于西宁市住房保障和房产管理局和西宁市土地储备中心对公司保障房建设给予的成本返还和补助资金，公司营业外收入同比大幅增长 3.47 亿元。营业外支出中主要为非流动资产处置损失 1.09 亿元，系对落后产能进行淘汰造成的处置损失。2013 年公司利润总额为 0.20 亿元，同比下降 62.32%。

从盈利指标看，2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.33%和-1.47%，同比分别下降 0.67 个百分点和 1.83 个百分点。

2014 年 1~3 月，受公司主要产品销售价格下跌影响，公司实现营业收入 13.30 亿元，同比下降 21.44%，仅为 2013 年全年的 18.34%；营业利润率为 14.03%，较 2013 年略有下滑。虽然营业收入规模下降，公司期间费用表现较为刚性，期间费用占营业收入比重上升至 19.93%，超出营业利润率 5.9 个百分点，并直接导致营业利润亏损。2014 年一季度，公司利润总额亏损 0.78 亿元，公司经营压力持续增大。

总体看，跟踪期内公司营业利润率水平受行业景气度下行影响持续下滑，由于公司处于转型升级时期且债务水平持续上升导致期间费用水平高，对公司经营性利润侵蚀作用加大；2013 年，公司出现近年来首度经营性业务亏损。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，虽然 2013 年公司营业收入规模上升，但由于公司下游企业资金链紧张，通过票据结算比例增加，公司现金收入比进一步下滑，公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为 28.58 亿元，同比下降 21.06%。现金收入比为 39.39%，同比下降 13.23 个百分点。由于公司使用票据与上下游结算占比提高，2013 年公司经营活动现金流入量和流出量规模均有所下降。2013 年公司经营活动净现金流为净流出 1.57 亿元，但净流出额同比有所减少。

从投资活动来看，2013 年投资活动净流出 8.31 亿元，以在建项目资本性支出为主，投资现金支出规模同比有所增加。

从筹资活动来看，随着公司收入实现质量下降，以及投资活动现金支出的增长，2013年公司筹资活动净流入10.03亿元，同比增长25.39%。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.30亿元，同比基本保持稳定，占2013年全年的25.53%，经营性净现金流量为-0.23亿元，同比保持稳定；同期，公司投资活动产生的现金净流量为-2.43亿元，同比有所增长，主要为对在建工程项目的投资；公司筹资活动产生现金流净额为净流入1.54亿元。

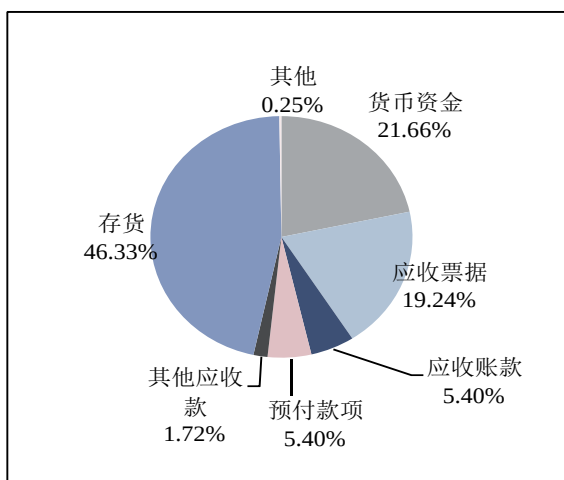
跟踪期内，公司收入实现质量下降，销售商品、提供劳务收到的现金仅为营业收入的39.39%；同时，公司在建工程项目持续推进，面临持续的外部融资压力，导致债务规模不断推升。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额196.31亿元，同比增长17.22%。其中非流动资产合计占75.14%，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2013年底，公司流动资产48.80亿元，同比增长26.84%，主要是由于存货增长所致，流动资产以货币资金、应收票据和存货为主。

图5 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金10.57亿元，

其中其他货币资金2.58亿元，主要系银行承兑汇票保证金。应收账款为2.64亿元，其中0.97亿元用于短期借款抵押。截至2013年底，公司应收票据余额为9.39亿元，同比增长41.77%，主要是由于公司应收往来款收回银行承兑汇票所致；其中银行承兑汇票占比99.87%；2013年公司累计向银行贴现商业承兑汇票12.64亿元。公司预付款项为2.63亿元，同比下降57.90%，主要是由于公司子公司西钢置业将预付西宁市财政局南区土地款转入开发成本所致；2013年底预付款项主要为预付土地款及勘察费、采购款等，预付款以1年以内为主（占78.90%）。公司其他应收款快速下降，较年初减少2.47亿元，主要系根据青海省政府国有资产监督管理委员会[2013]148号文件核销对省内破产企业的担保损失3亿元。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，2013年底公司存货账面价值为22.61亿元，其中开发成本为9.34亿元；公司仅计提0.17亿元存货跌价准备，计提比例偏低。由于公司存货以铁矿石等原燃料（9.42亿元）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2013年底，公司非流动资产147.51亿元，同比增长14.35%，主要是由于固定资产和在建工程增长所致，非流动资产主要以固定资产、无形资产和在建工程为主。

因铁前工艺装备升级改造、“十二五”公司节能减排工程、肃北铁矿深部开采工程及小技改等项目分批转固，截至2013年底，公司固定资产同比增长11.04%；固定资产原值124.92亿元，主要由房屋、建筑物（45.53%）和机器设备（50.16%）构成，公司固定资产净值为90.73亿元；截至2013年底，公司固定资产中通过融资租赁租入的固定资产2.40亿元，公司用于借款抵押的固定资产账面价值为15.11亿元。

2013年，公司在建工程项目主要有铁前工艺装备升级改造、轧钢、炼钢系统工艺装备升级改造、十二五公司节能减排工程、肃北铁矿深

部开采工程、娘姆特井供工程及小技改等项目的投入,截至2013年底,公司在建工程为39.67亿元,同比增长32.24%。长期待摊费用较年初减少69.94%,主要原因是西宁特钢子公司野马泉、它温查汉西将勘探费转到其他非流动资产中核算所致。

公司无形资产主要为土地使用权和采矿权;截至2013年底,公司无形资产10.43亿元,规模和构成同比变化不大。

截至2014年3月底,公司资产总额为201.94亿元,较2013年底增长2.87%,资产构成方面基本保持稳定。

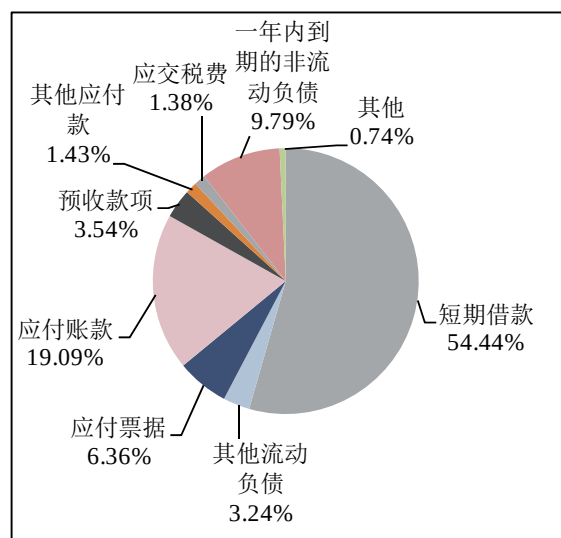
截至2013年底,公司所有者权益合计46.72亿元(包含少数股东权益21.75亿元);归属于母公司所有者权益中,主要由实收资本构成,由于归属于公司的净利润亏损,未分配利润进一步下降。2013年12月21日,根据本公司西钢集团政字【2013】107号“2013年度股东会决议”,本公司通过关于国有冶金矿山企业发展专项资金增加公司注册资本的议案,将青海省2013年国有冶金矿山企业发展专项资金520万元增加青海省国有资产投资管理有限公司投入的注册资本,并于2014年1月7日办理了变更登记,变更后的注册资本为279420万元。2014年一季度,由于经营亏损,公司所有者权益有所下滑,为45.88亿元(包含少数股东权益21.36亿元),构成上较2013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。

随着公司在建项目的持续投入,公司负债总额增长较快,截至2013年底达到149.59亿元,同比增长24.80%;其中流动负债比重大幅上升至82.28%,负债结构失衡。

截至2013年底,公司流动负债为123.08亿元,同比大幅增长42.85%,主要是由于短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、一年内到期的非

流动负债构成和其他流动负债构成。

图6 截至2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底,公司短期借款67.00亿元,同比上升21.58%,其中,抵押借款占5.00%,保证借款占55.90%,信用借款占27.46%,短期委托贷款占7.46%。应付票据和应付账款均大幅增长,2013年底分别为7.82亿元和23.50亿元,同比分别增加7.12亿元和7.07亿元,应付票据大幅增长是由于公司办理票据支付采购款增加所致;应付账款大幅增长是由于公司在建项目投入持续推进,工程及原材料欠款增加所致,其中1年以内的占94.39%。同时,由于长期借款即将到期,一年内到期的非流动负债大幅增长至12.04亿元。其他流动负债中为2013年9月发行的4亿元短期融资券。

由于公司没有新增长期借款,随着长期借款的陆续到期,2013年底其余额同比大幅下降至4.51亿元。由于公司2013年3月发行了5亿元的非公开定向债务融资工具,应付债券同比增长35.43%。专项应付款同比减少2.48亿元,主要由于子公司西钢置业本期保障性住房项目竣工验收,将此前政府拨付的保障性住房补贴资金和地块成本的返还转入当期营业外利润和其他非流动负债。公司其他非流动负债主要来自于政府的各项补助款项,2013年底余额为2.34亿元。

有息债务方面，公司发行的短期融资券在其他流动负债科目体现，已调整计入公司短期债务；长期应付款为融资租赁款计入长期债务。跟踪期内，公司全部债务大幅上升至 114.53 亿元，同比增长 29.17%，特别是短期债务同比快速增长 49.86%，占全部债务的比重上升至 79.33%，债务结构进一步恶化；公司短期债务规模高达 90.86 亿元，高于当年营业收入和经营活动现金流入量，短期支付压力很大。

从债务指标情况看，2013 年公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步上升至 76.20% 和 71.03%，分别较上年增加 4.63 个百分点和 5.96 个百分点，整体债务负担显著加重，财务杠杆比率很高。

2014 年 1~3 月，公司负债总额较 2013 年底小幅增长 4.33%。流动负债中，应付票据较上年年底增长 38.43%；非流动负债中，由于公司于 2014 年 3 月发行了 4.7 亿元的中期票据，应付债券增长 24.59%；长期应付款增加 2.77 亿元系增加融资租赁业务所致。全部债务进一步上升，达 121.28 亿元，短期债务占比高。截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 156 亿元，负债结构方面仍然以流动负债为主，占负债总额的 77.91%。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 77.28%、72.55% 和 40.82%。

总体看，跟踪期内，由于房地产项目和在建工程项目的不断投入，公司资产规模持续增长，资产构成保持相对稳定。存货中原材料占比较高，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。受在建项目和保障房项目建设投资支出拉动，公司债务规模持续增长，整体负债水平显著上升，债务负担很重；债务结构失衡，短期债务高企，短期支付压力加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率进一步恶化，分别为

39.65% 和 21.28%，同比下降 5.01 和 7.46 个百分点；2014 年 3 月底，两项指标略有回升。公司经营性净现金流为负，对短期债务没有保障。2013 年底及 2014 年 3 月底公司的现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 0.22 倍和 0.20 倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标进一步恶化，公司短期偿付压力持续增大。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 11.29 亿元，同比增长 14.87%；随着债务规模的持续上升，EBITDA 利息倍数 1.72 倍，EBITDA 对利息保障能力持续下降；全部债务/EBITDA 倍数相应上升至 10.15 倍。公司长期偿债能力持续弱化。总体看，跟踪期内，公司对长短期债务保障能力均有不同程度的下降，整体偿债能力有所弱化，但仍处于适宜范围。但考虑到公司控股股东青海省国资委对公司财政补贴、保障房建设等方面的有力支持，对公司整体偿债能力形成一定支撑。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 3 亿元，担保比率 6.54%，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 2014 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 98.17 亿元，未使用额度 13.97 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 股上市公司具备较好的直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2014 年 5 月 28 日，公司在 1993 年至 2007 年间存在 123 笔不良和关注类已结清贷款，主要是由于在此期间公司根据青海省人民政府批准，接受了华融资产管理公司和信达资产管理公司的债转股，并将原有贷款进行了债转股处置，最终已全部正常收回；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。除此之外，公司无其他已结清和未结清的不良或关注类贷款。

6. 抗风险能力

公司是西北地区龙头的特钢生产企业，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。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，公司整体抗风险能力较强。

九、关注事项

公司子公司西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西钢股份”）于2014年3月26日发布“西宁特钢关于实际控制子公司2011年探矿权转让事宜的说明公告”称，西钢股份实际控制子公司青海江仓能源发展有限责任公司（以下简称“江仓能源公司”）于2011年4月按照青海省政府“木里矿区整合”要求将其持有的两项“探矿权证”以“零对价”方式转让给青海省木里煤业开发集团有限公司（以下简称“木里煤业集团”）；在探矿权证转让的同时，江仓能源公司与木里煤业集团签定《采矿证办理合作协议》，约定以木里煤业集团为申办主体、双方合作办理相应的采矿权证，江仓能源公司仍然是三井田、四井田的实际经济价值和权益所有者。目前，木里矿区的整合仍在进行中，管理体制以及矿业权属相关方案仍未最终确定。会计处理方面，根据“实质重于形式”的会计原则，江仓能源公司在探矿权证转让后，未终止确认该部分无形资产。

联合资信认为，探矿权属瑕疵导致江仓能源公司煤炭开采业务的持续性及收入利润确认存在较大不确定性，联合资信将持续关注上述事件的进展情况，动态分析上述事件对西宁特殊钢集团有限责任公司主体长期信用水平可能带来的影响。

十、待偿还债券偿债能力

公司于2013年9月和2014年5月分别发

行一年期4亿元短期融资券“13 西宁特钢CP001”和3亿元短期融资券“14 西宁特钢CP001”，公司存续期内待偿还的短期融资券额度共计7亿元；公司于2014年3月发行了七年期4.7亿元中期票据“14 西宁特钢MTN001”。

2012~2013年，公司经营活动现金流入量分别为存续期内一年内待偿还债券的5.83倍和4.72倍，为存续期内中长期待偿还债券的8.68倍和7.03倍。

截至2013年底和2014年3月底，公司现金类资产分别为19.96亿元和17.86亿元，为存续期内一年内待偿还债券的2.85倍和2.55倍，为存续期内中长期待偿还债券的4.25倍和3.80倍。

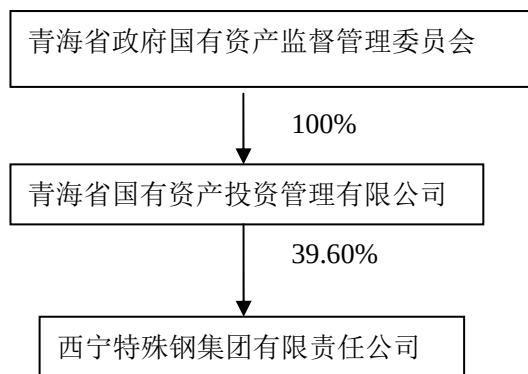
2012~2013年，公司EBITDA分别为9.83亿元和11.29亿元，为存续期内中长期待偿还债券的2.09倍和2.40倍。

总体看，公司经营活动现金流入量、现金类资产和EBITDA对待偿还债券的保障程度较好。

十一、结论

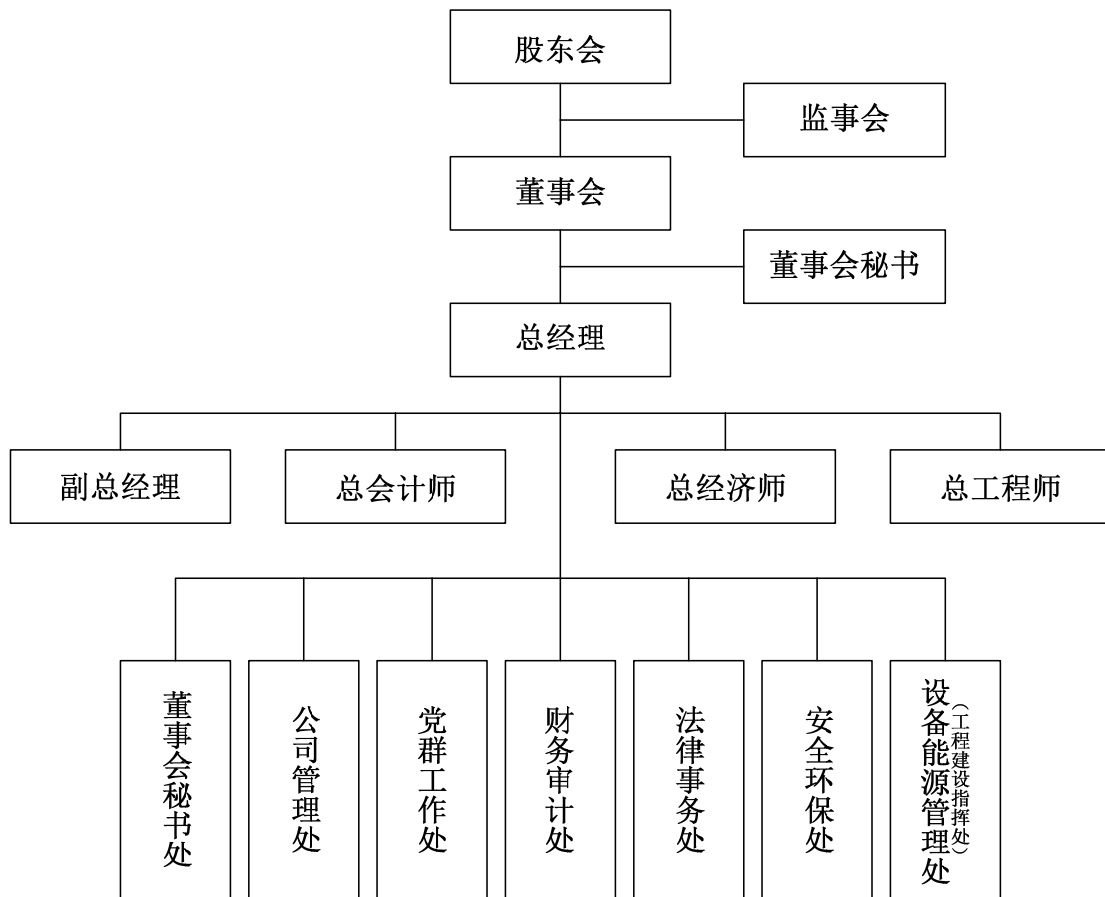
综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望维持负面，并维持“13 西宁特钢CP001”和“14 西宁特钢CP001” A-1的信用等级，以及“14 西宁特钢MTN001” AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



股东名称	出资金额（万元）	持股比例（%）
青海省国有资产投资管理有限公司	110970	39.71
西部矿业股份有限公司	110000	39.37
中国华融资产管理公司	55200	19.76
中国建设银行股份有限公司	3250	1.16

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.79	14.99	19.96	17.86
资产总额(亿元)	147.12	167.47	196.31	201.94
所有者权益(亿元)	47.65	47.61	46.72	45.88
短期债务(亿元)	58.80	60.63	90.86	89.64
长期债务(亿元)	22.36	28.04	23.67	31.65
全部债务(亿元)	81.15	88.67	114.53	121.28
营业收入(亿元)	82.15	68.80	72.55	13.30
利润总额(亿元)	4.88	0.52	0.20	-0.78
EBITDA(亿元)	14.47	9.83	11.29	--
经营性净现金流(亿元)	7.89	-4.86	-1.57	-0.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.95	7.22	7.29	--
存货周转次数(次)	5.91	4.59	3.38	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.44	0.40	--
现金收入比(%)	66.42	52.62	39.39	54.85
营业利润率(%)	19.87	17.15	14.71	14.03
总资本收益率(%)	6.04	3.00	2.33	--
净资产收益率(%)	7.72	0.37	-1.47	--
长期债务资本化比率(%)	31.93	37.07	33.63	40.82
全部债务资本化比率(%)	63.01	65.07	71.03	72.55
资产负债率(%)	67.61	71.57	76.20	77.28
流动比率(%)	55.70	44.66	39.65	41.29
速动比率(%)	41.26	28.74	21.28	21.37
经营现金流动负债比(%)	10.42	-5.65	-1.28	-0.74
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	1.88	1.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	9.02	10.15	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 公司发行的短期融资券在其他流动负债科目体现，已计入公司短期债务；长期应付款计入长期债务。

附件 3 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%
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
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%

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
 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 4 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 5 短期融资券信用等级的定义

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