

甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

担保方：酒泉钢铁（集团）有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

本期发行规模：不超过 30 亿元（含 30 亿元）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 1 月 17 日

财务数据：

发行方

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	276.17	260.86	304.66	435.77
所有者权益(亿元)	96.32	100.08	112.12	124.69
长期债务(亿元)	23.67	29.67	37.67	43.96
全部债务(亿元)	94.78	98.97	123.08	213.49
营业收入(亿元)	311.34	359.48	395.25	436.73
净利润(亿元)	2.39	3.26	9.35	13.76
EBITDA(亿元)	28.54	23.92	31.20	--
经营性净现金流(亿元)	21.18	14.58	8.73	20.15
营业利润率(%)	14.41	9.30	10.64	10.82
净资产收益率(%)	--	3.32	8.82	11.61
资产负债率(%)	65.12	61.64	63.20	71.39
全部债务资本化比率(%)	49.60	49.72	52.33	63.13
流动比率	0.69	0.73	0.88	0.91
EBITDA 全部债务比	0.30	0.24	0.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.29	6.30	6.22	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.95	0.80	1.04	--

担保方

	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	570.31	655.61	784.82
所有者权益(亿元)	196.38	247.56	286.14
营业收入(亿元)	379.14	403.73	569.46
净利润(亿元)	1.62	4.32	9.78
资产负债率(%)	65.57	62.24	63.54
流动比率	0.83	0.95	1.19

注：1、公司 2011 年 3 季度财报未经审计，相关指标未年化；
2、公司未提供 2011 年 3 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算；
3、公司 2007 年财务报告未经重述，因此 2008 年相关指标未计算。
4、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“酒钢宏兴”）的评级反映了其作为中国西北地区大型钢铁生产企业的优势；同时联合评级也关注到钢铁行业竞争激烈、原材料成本上升和下游市场需求偏弱等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着不锈钢业务的注入，公司产品结构将得到优化，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。酒钢集团经营规模大、资产规模大，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是中国西北地区大型钢铁生产企业，国家大力扶持西部地区经济开发，为公司提供了良好的发展环境。

2. 公司所在西北地区受运输成本影响，外部钢铁产品进入较难，公司市场竞争压力相对较低。

3. 公司铁矿资源丰富，原材料自给率较高，资源优势明显。

4. 公司规模不断扩大，营业收入增长较快。

关注

1. 钢铁行业的周期性较强，受宏观经济的影响较大。

2. 铁矿石等原燃料价格持续上涨，加大了公司控制成本的难度。

3. 公司外部融资规模较大。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

赵卿

电话 010-52026883

邮箱 zhaoqing@lhcr.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

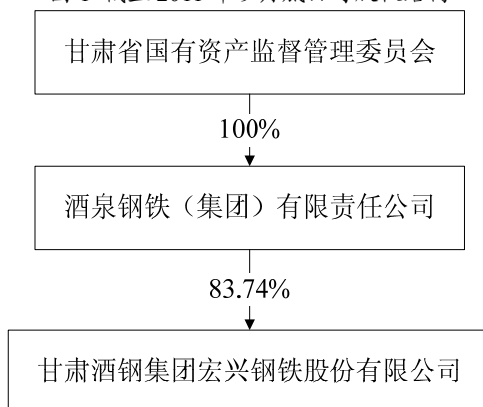
一、主体概况

甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“酒钢宏兴”）成立于 1999 年 4 月，是经甘肃省人民政府《甘肃省人民政府关于同意设立甘肃省酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司的批复》（甘证函[1999]21 号）与甘肃省经济体制改革委员会《关于设立甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司的复函》（甘体改发[1999]031 号）文件批准，由酒泉钢铁（集团）有限责任公司、兰州铁路局、甘肃省电力公司、金川有色金属公司、西北永新化工股份有限公司发起设立的股份有限公司，初始注册资本 52,800 万元。

经中国证监会证监发行字[2000]157 号文核准，公司于 2000 年 11 月 27 日首次向社会公众公开发行普通股 20,000 万股，发行后总股本为 72,800 万股。2000 年 12 月 20 日，公司发行的普通股股票在上海证券交易所挂牌交易（股票简称“酒钢宏兴”，证券代码“600307”）。

2006 年 6 月 29 日，公司实施了每 10 股转增 2 股的资本公积金转增股本方案，公司总股本增至 87,360 万股。2009 年公司向酒钢集团非公开发行 1,172,078,712 股 A 股股票，以购买其钢铁主业铁前系统、碳钢轧钢系统、辅助系统相关资产，以及榆中钢铁 100% 股权。此次定向增发后，公司总股本增加至 2,045,678,712 股。2011 年 5 月 13 日，公司实施了每 10 股转增 10 股的资本公积金转增股本方案，截至 2011 年 9 月底，公司总股本为 4,091,357,424 万股，控股股东酒泉钢铁（集团）有限责任公司持股比例为 83.74%，公司实际控制人为甘肃省国资委（图 1）。

图 1 截至 2011 年 9 月底公司股权结构



资料来源：公司年报

公司是我国西北地区最大的钢铁生产和销售企业之一，主营业务为棒材、卷板、线材、板材等钢材的生产和销售。公司目前设有动力能源处、生产调度处、矿山处、质量监督处、安全处和计划财务处等 16 个职能部门（附件 1），拥有全资或控股子公司 19 家。截至 2011 年 9 月底，公司拥有在职员工 21,017 人。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 304.66 亿元，负债合计 192.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.12 亿元。2010 年公司实现营业收入 395.25 亿元，净利润（含少数股东损益）9.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.67 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 435.77 亿元，负债合计 311.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）124.69 亿元。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 436.73 亿元，净利润（含少数股东损益）13.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.57 亿元。

公司注册地址：甘肃嘉峪关市雄关东路 12 号；法定代表人：程子建。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 2012 年公司债券”，发行规模不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为 3 年。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。票面利率将根据网下询价结果，由酒钢宏兴与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金

三、行业分析

1. 行业概况

钢铁行业是强周期性行业，宏观经济波动对钢铁行业产生不利影响

从世界和我国钢铁行业的历史来看，该行业的周期性很强，其发展与国民经济周期有很强的关联性。这种周期性一方面缘于其发展依赖于国民经济的发展，经济增长的周期性直接影响到市场对钢铁产品的需求和产品的销售价格，从而影响钢铁行业的盈利水平；另一方面，钢铁行业作为原材料行业，与宏观经济形势息息相关，对建筑、装备制造等下游行业的敏感度相当高。近30多年来，我国国民经济持续增长，GDP增长率水平呈波动变化趋势，也直接影响了钢铁市场的需求。经济的增长必然要带动钢材需求的增长，进而引发钢材价格的上扬。当经济处于上升时期，钢铁行业就会紧随其扩张；当经济衰退时，它也相应衰退。自2008年全球金融危机引发全球经济衰退以来，钢铁行业出现了明显的波动下滑。2007~2009年国内钢铁行业利润持续大幅下降，行业亏损面和资产负债率逐步上升（表1）。2010年由于我国经济的强劲增长，钢铁产品价格有所提升，钢铁行业资产规模和利润均有较大的回升。

表 1 钢铁行业 2007~2010 年主要经营指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
亏损面 (%)	16.83	23.50	27.07	17.91
总资产 (亿元)	28,814.95	35,339.27	39,274.60	46,691.13
销售收入 (亿元)	31,604.94	42,080.30	39,154.91	49,642.72
总利润 (亿元)	1,731.60	1,475.00	811.60	1,282.56
资产负债率 (%)	61.73	64.07	64.22	65.89

资料来源：Wind

2010 年全球粗钢产量为 14.14 亿吨，创历史最高水平；2010 年中国粗钢产量达 6.27 亿吨，同比增长 9.3%，占全球粗钢产量的 44.34%。2011 年前二月全球粗钢产量为 2.43 亿吨，其中中国生产粗钢 1.14 亿吨，同比增长 12.64%。

2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011 年下半年以来，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，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。

2. 原材料

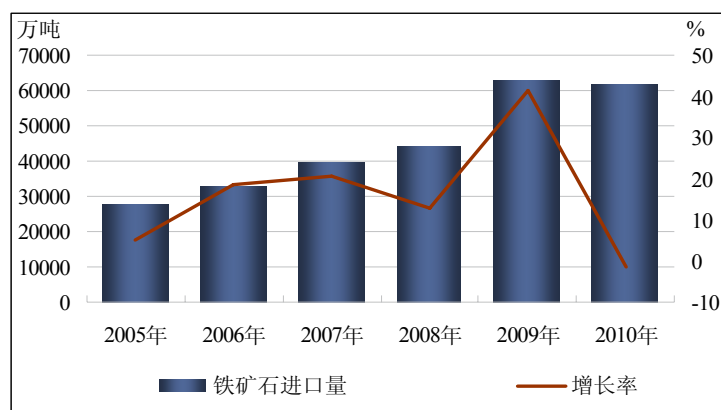
铁矿石和焦炭价格的上涨降低了钢铁企业的盈利空间

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

(1) 铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60% 左右，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。近几年我国的铁矿石进口增长较快，2010 年由于国内需求的不足，进口有较大的下降（图 2）。

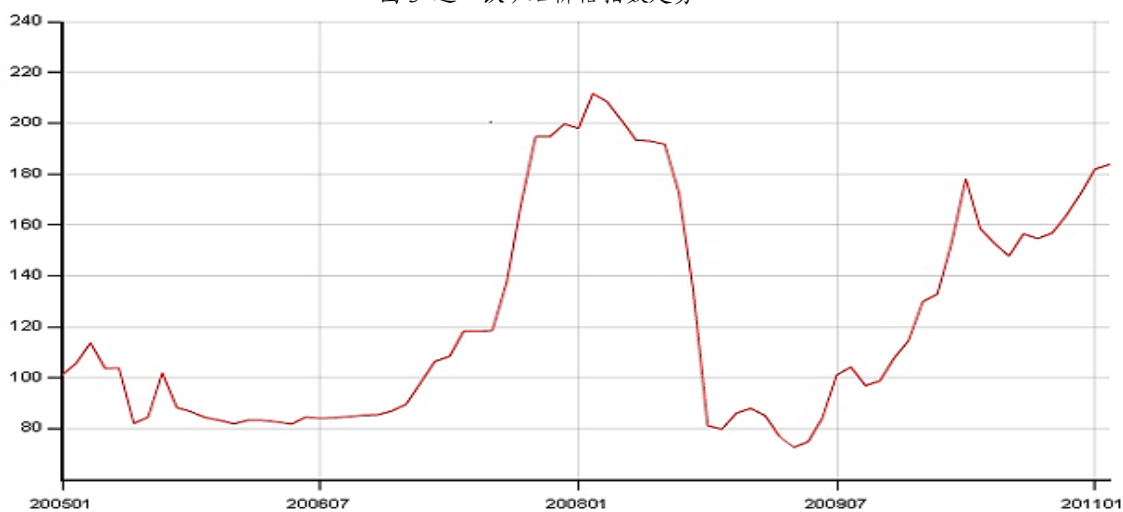
图 2 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：Wind

从中国进口铁矿石价格指数看，2007 年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008 年 3 月达到历史最高点 246 点；但受钢铁限产等因素影响，2008 年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点，比最高值下降 149.3 点。2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009 年 6 月以后开始反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；2010 年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势（图 3）。

图 3 进口铁矿石价格指数走势



资料来源：Mysteel

由于世界铁矿石的生产能力高度集中，全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，使得铁矿石供应商的谈判砝码较重，话语权

较大。2010年三大巨头将长协价改为季度定价、现货定价和指数定价。季度定价模式参考上季度铁矿石现货价格，铁矿石价格波动率加大，短期定价的临时进口合同给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

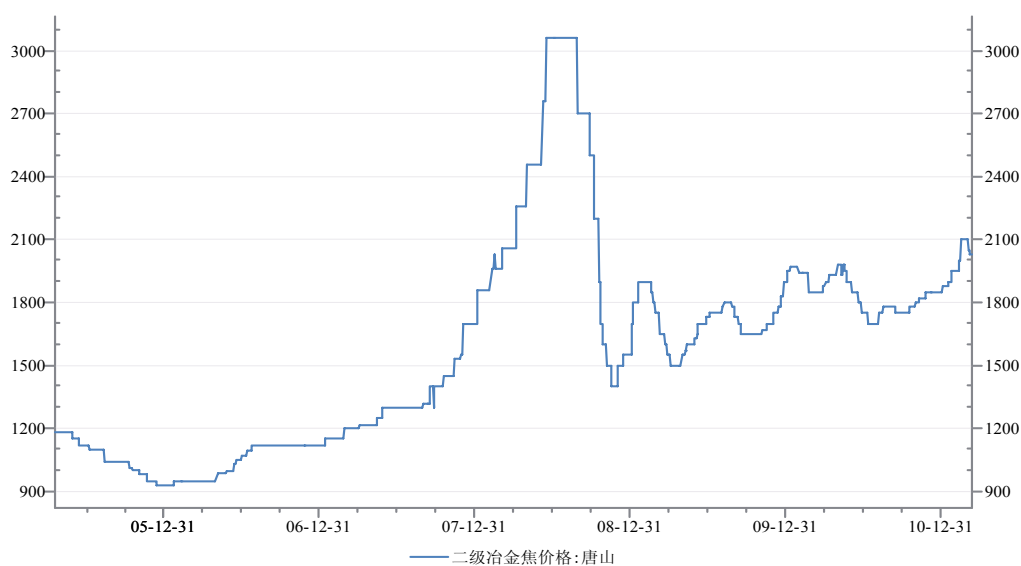
2011年1至11月进口铁矿石平均到岸价为166.21美元/吨，比上年同期增加39.81美元/吨，上涨31.49%。以2011年1至11月累计进口铁矿石62,201万吨计，增加支出247.62亿美元。综合来看，纳入钢协统计的会员企业2011年1至11月累计产品销售总成本比上一年同期上升23.6%，成本压力再次加大。

（2）焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料之一，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据国家统计局数据，2010年中国焦炭产量为3.88亿吨，较2009年同比增长9.1%，粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，焦炭价格有一定程度的下跌；2009年在国家经济刺激政策下，钢铁行业开始复苏，焦炭价格又有一定程度的上涨，目前二级冶金焦价格在2,000元/吨左右。

图4 2005年~2010年唐山二级冶金焦均价



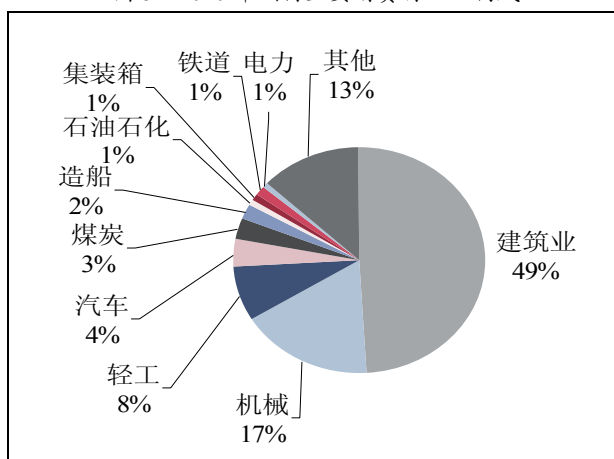
铁矿石、焦炭价格的一直居高不下并有继续上涨的趋势，尽管最近各家钢铁企业不同程度的提高了产品出厂价格，但提价幅度仍不足以弥补原料价格涨势，这也加大钢铁企业的成本压力。

3. 下游需求

在国内外需求不足的情况下，钢铁价格短期内难有大的提高

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

图 5 2010 年钢材主要消费行业及构成



资料来源：中国钢铁工业协会

由于外围经济环境的持续低迷和欧洲国家主权债务危机的扩大，国际市场的钢铁消费增长缓慢；同时，贸易保护主义进一步升级，贸易摩擦不断发生，我国从 2010 年 7 月 15 日开始取消 48 种钢材的出口退税，短期对行业有负面影响；人民币升值也会影响到钢材的出口。内外因素综合作用，2010 年下半年以来我国钢材出口增速放缓。随着我国房地产新政的推出，钢材价格从 2010 年 4 月中旬开始呈下跌趋势，2010 年 8 月 8 日工信部公布 2010 年 9 月底必须淘汰的落后产能企业名单后，钢铁价格又有所回升。在国内外需求不足的情况下，钢铁价格短期内难有大的提高。

2011 年钢铁行业运行呈现钢材出口持续下降、产品结构性矛盾进一步突出、资金成本增加、效益明显下降等特点。四季度钢铁企业利润出现下滑，一方面是临近年末产能大量释放；另一方面，下游用钢行业，特别是制造业对钢材需求增速下降，导致钢材价格下跌。

从国际市场来看，整体经济发展形势不明朗，行业将可能面临出口量下降、成本升高、贸易摩擦增多等相互交织的多重困难；从国内情况看，由于经济发展中不平衡等问题仍很突出，用钢行业增速减缓等多方面影响，再加上成本提升、需求减缓、融资困难、融资费用高等多重因素挤压，预计 2012 年整个钢铁行业将面临高成本、高库存、低售价的压力，行业利润仍将可能处于较低水平，钢铁生产企业微利或亏损的风险将进一步加大。

从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到 2015 年中国粗钢消费量将达到 7.5 亿吨左右，较 2010 年底增长 1.5 亿吨左右。

4. 竞争格局

从世界钢铁竞争格局看，2010 年，随着世界经济的回暖，世界主要钢铁产能得到快速恢复；中国产量在经济结构调整和节能减排政策影响下增速有所放缓，而欧盟、美国、日本等国钢铁产能得到释放，钢铁产量大幅增长。

中国钢铁竞争格局上，2010 年行业内企业兼并重组取得了新进展，鞍钢与攀钢实现联合重组，本钢兼并了北台钢铁，首钢兼并了通钢，天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司，河北钢铁集团对省内 12 家民营钢铁企业进行重组。2010 年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点，行业内重组整合力度加大，行业集中度提升较快。

表 2 2010 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
1	河北钢铁集团	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27
9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70
20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16

资料来源：中国钢铁工业协会

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢和攀钢；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20 家民营钢铁企业于2006 年1 月成立的联合体；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津钢铁集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于2010 年整合重组成立。
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2010 年，随着整合重组进程的推进，中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢排名上，河北钢铁集团保持了我国粗钢产量第一地位，宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十，其它钢企排名略有变动。

5. 行业政策

钢铁行业的调控政策对一些不符合标准的小企业有被关闭和重组风险，但从整个钢铁行业看，将使我国钢铁产业结构趋于合理，进而从整体上提升我国钢铁行业的竞争力

由于钢铁的基础原材料性质，我国政府一直非常重视钢铁行业的发展，并制定了一系列产业政策和对于国有大中型企业的优惠政策。但是近年来，由于钢铁行业出现产能过剩，国家先后颁布钢铁产业发展政策和关于产能过剩行业结构调整政策，有关部门还通过制定明确的时间表淘汰平炉炼钢和模铸、多火成材等落后生产工艺，并强制关闭一些能耗高、环境污染严重的小钢铁企业。这些措施在一定程度上有利于缓解我国钢铁市场供大于求的矛盾，促进钢铁企业依靠提高技术水平和产品质量，而不是盲目扩大产量来提高钢铁企业市场竞争力。这些产业政策对于我国钢铁行业的未来发展有重要影响，对于一些不符合标准的小企业有被关闭和重组风险。但是对于国有大中型钢铁企业而言，由于获得政府支持的可能性较大，可以直接从结构调整和淘汰落后中获益。近年来，我国出台了诸如《钢铁产业发展政策》（国家发改委 2005 年第 35 号令）、《关于加快推进产能过剩行业结构调整的通知》（国发[2006]11 号）及《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构

调整的通知》(发改工业[2006]1084号)、《钢铁产业调整与振兴规划》(国务院2009)、《钢铁行业生产经营规范条件》(工信部2010)等一系列宏观调控政策,不符合政策要求的钢铁企业将面临较大的政策风险。

2011年11月7日,工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》,规划重点方向是钢铁产业结构调整 and 转型升级,并以自主创新和技术改造为支持,提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力,加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。

6. 行业发展趋势

原燃料价格高位运行,钢铁行业效益不会明显改观

根据工信部的数据,预计2011年粗钢表观消费量为6.3亿吨,同比增长5%左右,粗钢产量为6.6亿吨左右,同比增长5%,粗钢净出口量预计与2010年持平。2012年铁矿石价格有可能仍将高位运行,我国进口铁矿石预计维持在6亿吨左右,国内钢材市场价格总体水平有可能在原燃料成本支撑下有所提高,但在产能过剩的环境下钢铁行业利润水平不会有明显改善。

未来钢铁行业的规模扩张,将更注重质的改善

2008年以来,钢铁行业的生产经营面临较大困难和风险,钢材市场下跌至低位调整,市场需求变化较大,出口大幅减少。钢铁行业在大环境影响下,行业运行风险也增多。从2009年以来的宏观经济变化看,在多项经济刺激政策的作用下,经济形势有好转的积极变化。但同时应注意到,由于经济环境的变化仍存在不确定性,行业运行仍存在较大风险。近年来,钢铁行业的持续扩张,也导致了产能过剩的问题,同时,在规模的快速增长中,一些长期存在的深层次问题被掩盖,包括品种、质量、科技含量、服务水平等方面的竞争力并没有得到跨越式的质的提升,未来钢铁行业的规模扩张,将更注重质的改善,实现真正的规模优势效应。

行业整合将持续进行,行业集中度将进一步提高

中国钢铁行业的分散程度较为严重,总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计,2009年底,中国拥有大小钢铁企业1,200家左右,其中大中型钢铁企业约70家。从前十大粗钢生产企业的集中度来看,2006年~2007年分别为34.66%和35.75%;受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立,宝钢收购广钢、韶钢等因素影响,2008年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至42.52%,较2007年提高了6.77个百分点;2009年为46.64%;2010年7月,天津市整合重组成立天津渤海钢铁集团有限公司,新组建集团总产能2,000多万吨,行业排名进入前十,2010年前十大钢铁企业的集中度为48.43%,行业集中度进一步提高。

由于中国钢铁行业集中度低,在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位,三大铁矿石巨头对中国钢铁企业的铁矿石价格大幅上涨。国家先后出台了多项政策,要求我国钢铁企业数量须有较大幅度减少,并形成若干个具有较强自主创新能力和国际竞争力的特大型钢铁企业。这些政策将加速钢铁行业内企业收购、兼并的整合,有利于钢铁行业的健康发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国钢铁行业大型企业之一,是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业,已有50多年的经营发展历史,形成了电力、物流、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备和配套的钢材生产体系,拥有国内先进的卷板生产线、中板生产线、高速线材生

产线等。截至 2010 年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中、山西翼城三个钢铁生产基地，具有年产 700 万吨生铁、800 万吨钢、700 万吨材的生产装备能力，技术装备水平进入国内先进行列。

公司拥有镜铁山矿、镜铁山矿黑沟矿区、石灰石矿、白云岩矿 4 项采矿权。目前，公司铁矿资源储量 42,210.83 万吨，石灰石资源储量 20,455.59 万吨，白云岩资源储量 5,876.93 万吨。除自备矿山以外，公司的周边区域（甘肃、青海、新疆、内蒙古等）以及周边国家（如蒙古、哈萨克斯坦）有较为充足的铁矿石和焦炭供应。充足的原料供应为公司生产提供保证。

公司地处甘肃省河西走廊中部的嘉峪关市，占据西北有力地势，业务辐射甘肃、新疆等地。伴随着西部大开发的深入实施和新疆区域建设的提速，西北地区的固定资产投资增速明显加快，钢铁需求量也逐年增长，西北地区产能呈现出局部供不应求的态势，未来市场发展空间巨大。同时，受运输成本影响，外部钢铁产品进入西北地区市场有一定阻力，公司产品在西北地区有较好的竞争力。

总体来看，公司区位优势和资源优势明显，在当地市场占有率较高，整体竞争实力较强。

2. 技术水平

公司于 1998 年成立技术中心，技术中心设有矿物、煤化工、炼铁（烧结）、碳钢和不锈钢等 5 个专业技术研究所，拥有研究员、副研究员 21 名，助理研究员、实习研究员 44 名。经过多年建设发展，公司技术中心已经形成了基础研究、中间试验、工业试验、产品检测等基础设施和装备，具备了从采矿、选矿、烧结、焦化到炼铁、炼钢、轧钢等方面完整的科研开发能力和试验检测手段。2006 年该中心被国家发改委、科技部、财政部、海关总署、税务总局联合认定为国家级技术中心。

为加快技术创新步伐，公司制定了《科技创效提成奖励管理办法》、《外部获奖科技成果奖金分配管理办法》、《技术中心研究人员绩效考核办法》等技术激励制度。截至 2010 年 12 月 31 日，公司实际使用的专利共计 11 项，其中发明 4 项，实用新型 7 项。

近年来，公司针对甘肃地区特殊的地质条件和地域特点，在红铁矿选矿技术研究、粉煤气化、重油裂化试验研究、球团烧结技术等方面经过多年研究，形成明显优势。高炉顶压发电技术（TRT）、高炉喷煤技术、高炉无料钟炉顶多环布料技术、高炉整体推移技术等新技术新发明的应用，为公司节能增效，提高企业综合竞争优势发挥了重要的作用。

总体看，公司技术水平较高，技术积累丰富，具有较强的技术竞争力。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理及财务负责人等共 26 人，有丰富的从业经验，对行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长程子建先生，男，40 岁，本科学历。曾任酒钢炼钢厂转炉车间技术员，技术科工艺执行主管，转炉车间副主任，酒钢宏兴炼钢丙作业区作业长，酒钢铁钢项目部炼钢组组长，200 万吨热轧薄板工程项目部副经理，酒钢宏兴二炼钢厂副厂长，公司董事兼总经理，现任公司董事长。

公司总经理李志磊先生，男，现年 38 岁，大学本科，工程师。曾任公司线棒工序首席作业长、酒钢集团投资管理办公室副主任、甘肃省发展和改革委员会工业处副处长、酒钢集团经营管理部副部长，公司总工程师，现任公司总经理。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司在册全日制员工 21,017 人，其中生产人员占 86.36%，技术人员占 4.29%，销售人员占%，管理人员占 6.13%。；从文化程度看，大专及以上学历人员占 37.63%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的钢铁行业生产和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工年龄构成较合理，文化素质能够满足公司发展需要。

4. 安全与环保

安全生产

公司对安全生产给予高度重视，专门设立安全处负责安全生产工作，并制定了安全管理考核办法、安全技术措施管理办法、安全确认制度、生产运行控制程序、炼铁及炼钢工序生产组织制度、生产管理专项考核办法等。

近年来，公司积极提高生产设备和作业环境的安全程度，不断改进和完善各种安全预防措施，针对不同的生产流程制定了严格的安全生产措施，并予以严格执行，以确保公司员工安全和生产的连续稳定。同时，公司重要的固定资产均在保险公司投保，以防止意外事故给发行人生产经营带来重大影响。

环境保护

近几年，公司积极发展低消耗、低污染、高利用、高循环的循环经济发展模式，大力开展节能减排工作；公司环保工作一直坚持推行体系化管理，制订了包括环保方针、环保标准、污染物排放、环境检测、三废治理、信息管理、应急预案、评价考核等一系列环境保护制度，使得环保工作规范化和科学化。

公司积极实施一系列污染减排工程，有效地减少了环境污染。累计投入资金约 7 亿多元，先后完成了以削减 COD、SO₂、烟粉尘污染为目标的污染治理工程，重点建设了本部 16 万吨污水处理回用工程、1#2#烧结机机头除尘改造、炼铁 1#、2#高炉地沟矿槽除尘系统改造、焦炉煤气脱硫工程、焦化酚氰污水处理工程、翼钢高炉出铁场工程、高炉矿槽除尘工程、烧结机头烟气脱硫工程、焦化装煤推焦除尘工程；榆钢烧结机头、机尾除尘改造、炼轧泵站化学除油器改造、焦炉煤气脱硫工程、高炉出铁场除尘工程、转炉二次烟尘治理工程等。一系列污染减排工程的实施，使得厂区环境质量得到了明显改善。

在节能降耗方面，公司采取一系列措施整合由炼铁-浇铸-轧钢的所有工序，做到烧结配套炼铁、铁水热装炼钢，钢水全部连铸，钢坯热送轧钢，整套工艺流程不需冷却原材料，效率高且节约成本。2010年，公司吨钢综合能耗、吨钢耗电和吨钢耗新水分别为529.11kg/t、473.04kwh/t和4.26t/t（表3）。

表 3 公司主要能耗指标情况

指 标	2008 年	2009 年	2010 年
吨钢综合能耗 (kg/t)	655.05	583.65	529.11
吨钢耗电(kwh/t)	500.44	475.7	473.04
吨钢耗新水 (t/t)	5.73	4.8	4.26

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司不断加大环保投资和技术改造项目建设，积极发展低消耗、低污染、高利用、高循环的循环经济发展模式，大力开展节能减排工作。

5. 税收优惠

公司近几年享受的西部大开发所得税优惠政策已于 2010 年 12 月 31 日到期。2011 年 7 月 27 日，财政部、海关总署、国家税务总局联合发布《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问

题的通知》，决定对西部大开发所得税优惠政策进行延期，执行时间自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。公司及部分子公司符合相关政策，目前正在积极进行申报，未来获批的可能性较大。政府给予的税收等方面的政策支持为公司的发展创造了良好的环境。

五、公司管理

1. 治理结构

酒泉钢铁(集团)有限责任公司持有公司 83.74% 的股权，为公司控股股东，公司的实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

目前公司设有股东大会、董事会、监事会以及总经理负责的管理层。股东大会是公司最高权力机构，不存在任何一股东超越股东大会直接或间接干预公司的决策和经营活动的情形。公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司章程指引》和《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构和内部管理制度，制定了较为完善的三会议事规则，公司严格执行各项法律、法规、规章、公司章程、内部管理制度，股东大会、董事会和经营层规范运作，切实保障了公司和股东的合法权益。

公司董事会由 14 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 5 名。公司各董事在专业方面各有特长，勤勉尽责，能够在公司重大决策方面形成正确决策。公司董事会下设薪酬与考核委员会、战略委员会、提名委员会、审计委员会，各委员会建立了明确的议事规则。监事会由 5 名监事组成，监事会依据公司章程和股东大会授权，对董事会、总经理及其他高级管理人员、公司运营进行监督；总经理、董事会秘书由董事会聘任或解聘，总经理依据公司章程和董事会授权，主持公司日常经营管理活动，并负责提名其他高级管理人员任命。

岗位绩效考核方面，公司已建立和实施了按岗位定职、定酬的体系和管理目标考核责任体系，明确了岗位责任，激发了员工积极性，取得了成效。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司总部下设综合办公室、计划成本处、人事企管处、财务处、审计监察处、质量监督处、生产调度处、安全处、动力能源处、设备处、销售处、原料处、设备材料处、国际贸易分公司、运输处、保卫处、矿山处等 16 个职能管理部门和镜铁山矿、西沟矿、选烧厂、焦化厂、炼铁厂、炼轧厂、碳钢薄板厂、动力厂、检修工程部、储运部、运输部、研发中心等 12 个生产（科研）单位。各部门分工明确，并制定了相应的工作制度，充分发挥各自专业作用。

财务管理方面，公司推行全面预算管理，实行资金集中统一管理，公司统一批准对外投融资以及担保事宜，建立了分、子公司财务人员委派制度。公司建立了包括资金管理、费用核算、资产管理、成本控制、财务汇报、采购支付、销售结算、投融资及担保审批、项目预算等在内的完善的财务管理制度。

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的管理思想，引进和培养了一批具有较高管理和技术素质的职工队伍，同时建立了激励与约束机制，但目前看，受地理位置限制，公司科技人才和技术沉淀较弱，高端人才的流入不足。

在组织生产方面，公司实行扁平化的集中管理，成立了生产指挥控制中心。生产指挥中心作为公司内部最高的生产组织指挥、成本控制机构，通过光纤网络和信息平台技术实现了对三个钢铁基地生产数据的统一管理与动态数据的实时更新，对生产工序和各作业区行使统一组织调度职能。另外，公司各个业务部门均建立了较为完善的安全管理制度和责任机制。

在销售和结算方面，公司拥有良好的计划管理体系，每月根据公司年度经营目标和当期资源状况，参考市场变化，及时编制销售策略和定价方案，并下达公司生产经营计划和销售计划。公司成立了采购销售职能部门，负责公司物资采购、产品销售、进出口等业务。公司初步实现了管理职能上提、管理重心下移的集约化一级管理，改善了生产与销售管理，提高了工作效率，保持生产与销售主体的精干、高效。

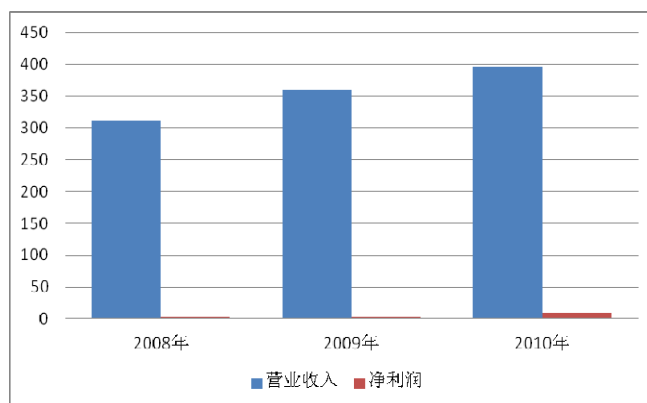
总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要生产铁矿石、焦炭、生铁、钢坯和钢材，其中铁矿石、焦炭、生铁和钢坯主要作为中间产品，而最终形成对外销售的主要是棒材、卷板、线材、板材等钢材产品。公司钢材产品主要产品为碳钢冷轧产品、热轧卷板产品、中厚板产品、高速线材产品和棒材产品等。公司近年来各项产品的产量均有所增长，2010年，公司生铁产量655.37万吨，同比增长3.58%；钢坯产量772.49万吨，同比增长9.51%；钢材产量807.01万吨，同比增长11.05%。在生产规模不断扩大的同时，公司取得了良好的经济效益，2008年~2010年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到12.67%和100.67%，说明公司经营效益增长趋势明显且增长质量较好（图6）。2010年公司实现营业收入395.25亿元，其中主营业务收入占94.76%，公司主营业务突出。

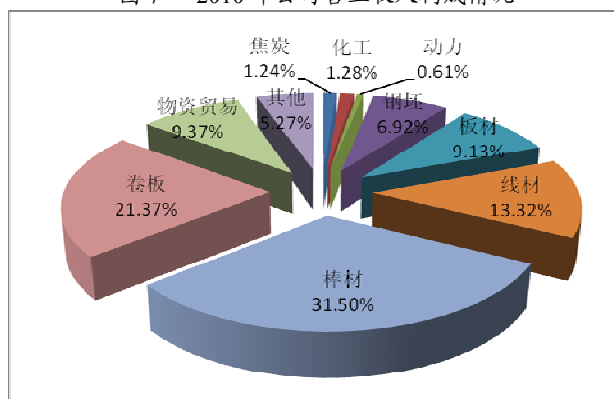
图6 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报

从主营业务收入结构看，棒材、卷板、线材、板材等钢材的销售收入是收入和利润的主要来源，2010年公司营业收入的比重分别为32%、21%、13%和9%（图7）。其他非钢业务包括物资贸易以及动力、化工产业等，主要为钢铁主业提供配套服务，其中贸易业务主要是传统销售区域外的铁、钢坯和钢材产品贸易。2010年，除钢坯产品外，公司其他钢铁产品收入同比均有不同程度的增长。其中，公司棒材销量、销价齐升，带动收入同比增加16.77亿元；公司冷轧产品生产线投产带动卷板实现收入84.45亿元。

图7 2010年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从公司主要产品的盈利情况来看，2010年公司主要钢材产品毛利率水平同比均有所上升。其中，板材产品毛利率同比上升了7.32个百分点（表4），主要是公司本部作为主要的板材生产基地，周边自有铁矿山开采成本较低，且受区域交通限制，从周边采购的原材料价格相对低廉；线材产品毛利率同比上升了3.75个百分点，主要是所在生产基地用自产矿占比高所致；棒材产品毛利率同比上升了4.71个百分点，主要是需求上升、销售价格上涨所致。由于物资贸易业务主要是传统销售区域外的铁、钢坯和钢材产品贸易，其行业特点使得毛利率始终处于较低水平。受益于主要产品毛利率的提升，公司整体主营业务毛利率由2009年的10.01%，上升至2010年的11.55%。

表4 近三年公司主要产品的盈利情况

单位：亿元

产品	2008年			2009年			2010年		
	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入	营业成本	毛利率（%）
板材	43.12	34.86	19.17	29.39	26.22	10.78	36.09	29.56	18.1
线材	57.00	47.67	16.37	43.76	38.82	11.29	52.65	44.73	15.04
棒材	91.36	74.98	17.92	107.74	97.36	9.63	124.51	106.65	14.34
卷板	86.04	76.14	11.50	52.58	46.11	12.3	84.45	74.28	12.04
物资贸易	--	--	--	39.61	39.48	0.32	37.04	36.63	1.13

资料来源：公司年报

2011年1~9月，公司实现营业收入436.73亿元，净利润（含少数股东损益）13.76亿元，继续保持了良好增长态势。

2.原料供给

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及电力和焦炭等。采购管理方式方面，公司本部原料计划处负责制定年度采购计划，并每月根据生产库存情况调整进货量。公司本部对子公司采购情况进行统筹管理，子公司依据计划自行进行采购工作。

铁矿石

从铁矿资源方面来看，公司地处西北内陆，毗邻北祁连和北山成矿带，可利用的铁矿资源丰富。公司以自有铁矿石资源为基础，同时积极进口国外高品质铁矿石，以及购买公司所在区域周边铁矿石资源。目前，公司自身拥有桦树沟矿、黑沟矿、白尖矿、黑鹰山矿、哈密M1033矿、七角井矿等20多个矿山，已探明铁矿石储量近5亿吨。公司周边有较为丰富的矿山资源，距离嘉峪关

本部基地70~400公里，选矿成本和运输成本较低。进口矿方面，公司本部主要采购价格相对较低的哈萨克斯坦、外蒙古的铁矿粉，山西翼城生产基地则与澳大利亚必和必拓公司有长期采购协议。

从铁矿石自给和外购量来看，公司自给铁矿石比重较大。2010年，公司采购铁矿粉1,125.40万吨，铁矿石自给560万吨，自给率为33.23%（表5）。近年来，全球范围内铁矿石价格大幅波动，公司自给铁矿石成本稳定，在铁矿石成本上有一定的优势。2010年，公司铁矿石采购均价和单位自给成本分别为748.59元/吨和520元/吨，单位自给成本是外购均价的69.46%。2011年1~9月，公司铁矿石采购均价和单位自给成本分别为1,148.27元/吨和540元/吨，受国际铁矿石供应商实行实时定价，资源价格持续攀升影响，公司采购均价快速上涨。

表5 公司铁矿石供给情况

产品	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
外采量（万吨）	1492.05	1124.00	1125.40	811.08
采购均价（元/吨）	735.27	528.03	748.59	1148.27
自给量（万吨）	---	599.25	560.00	530.99
自给成本（元/吨）	---	430	520	540

资料来源：公司年报

总体看，公司所在区域拥有丰富的铁矿石资源，铁矿石单位自给成本较低，在铁矿石价格大幅度波动的情况下，公司具有一定成本优势；同时铁矿石巨头实行季度定价以来，公司外购均价快速攀升，也在一定程度上加大了公司的成本控制压力。

煤炭供应

从区域煤炭资源来看，公司所在西北地区的煤炭资源丰富，约占全国总储量的27.94%。公司所需焦煤和动力煤全部外购，主要由三个钢铁基地的周边煤矿供应。西北地区煤炭的供应受到地理位置限制，外运困难，更倾向于本地销售，价格较低，公司可以获得较低价格的煤炭。公司煤炭供应主要以神华集团所属的宁夏、内蒙古一些煤矿企业和潞安集团新疆公司的资源为主供应渠道，以新疆、宁夏等地的地方煤炭企业的资源作为补充。经过多年的合作，公司在煤炭资源方面也形成了比较稳固的合作伙伴和资源产地，供应量充足。从原煤价格来看，公司外购原煤均价波动中上涨（表6）。2010年，公司煤炭采购均价为994.25元/吨，2011年1~9月下降至916.58元/吨。

表6 公司煤炭采购情况

产 品	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
采购量（万吨）	649.14	602.41	732.69	511.26
采购均价（元/吨）	837.75	695.75	994.25	916.58

资料来源：公司提供

焦炭和电力供应

公司自身拥有炼焦厂，自产焦炭基本可以满足生铁的生产需要。公司关联企业嘉峪关宏晟电热有限责任公司（装机容量1,052兆瓦）为公司提供电力保障，电力供应充足。

总体看，公司拥有铁矿石资源和炼焦厂，所在区域周边铁矿石、煤炭资源丰富，具有一定的成本优势。

3. 产品生产

公司拥有嘉峪关本部、兰州榆中和山西翼城三个钢铁生产基地，其中嘉峪关本部占地面积约1,743万平方米，绿化面积约160万平方米，工业建筑面积约85万平方米，是公司最主要的生产基

地，粗钢产能占公司总产能的75%左右。公司通过生产指挥中心和采购销售结算中心对三个基地的生产情况进行有效管理。

生产模式方面，公司采用以效定销、以销定产的批量生产模式。年度生产经营计划通过管理层总体审定后由董事会批准实施。公司生产部以公司年度计划为依据，根据产品销售合同和内、外部各种信息编制年、月、周生产作业计划。

公司拥有从选矿、烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备（表7），可以处理原矿650万吨，炼焦330万吨；具备生产生铁700万吨，粗钢800万吨，钢材700万吨的生产能力。近年来，公司相继进行了轧机改造、钢坯热装热送改造、高炉技术改造、高炉出铁场及公用辅助设施改造、连铸机技改、焦炉改造、碳钢冷轧投产等固定资产投资，主要技术装备已达到了国内一流水平。

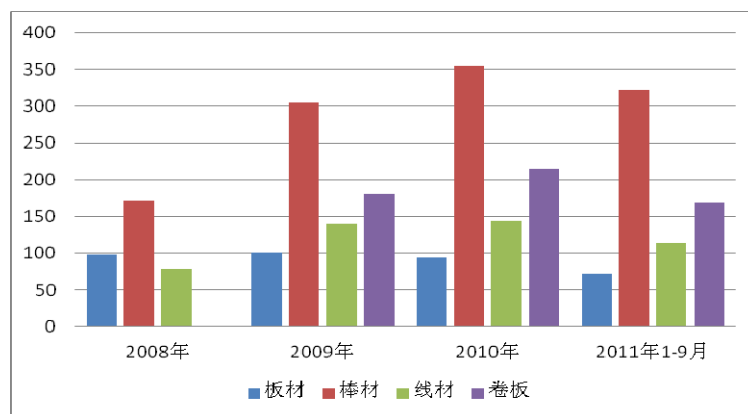
表7 截至2010年底公司主要设备

项目	主要设备
选矿	100 m3 竖炉 26 座、42m3 烧结机 4 座、磨矿机 19 台、强磁选矿机 10 台、浓缩机 8 台
炼焦	65 孔焦炉 5 座、60 孔焦炉 1 座、50 孔焦炉 1 座
炼铁	1800 m3 高炉 2 座、1000m3 高炉 1 座、450m3 高炉 4 座、420m3 炼铁高炉 4 座
炼钢	1300 吨混铁炉 2 座、600 吨混铁炉 2 座、120 吨转炉 3 座、50 吨转炉 7 座、1 方坯连铸机 7 台，板坯连铸机 3 台
轧钢	4 线材生产线、2 条棒材生产线、1 条中板生产线、1 条热轧薄板生产线、1 条冷轧薄板生产线

资料来源：公司提供

公司主要产品为板材、棒材、线材和卷板等，其中板材产量有所下降（图8）；棒材和卷板产量有所上升；而线材产量则相对稳定。2010年，公司板材、棒材、线材和卷板产量分别为94.34万吨、353.83万吨、143.64万吨和214.53万吨。公司为适应市场需求，不断优化产品结构，开拓市场空间，降低滞销产品，提高适合市场的钢铁产品。

图8 公司近三年主要钢铁产品产量情况（单位：万吨）



资料来源：公司提供

在产品质量方面，公司生产的船板钢通过了中国、英国、挪威、德国和日本等5国船级社认证，ER70S-6CO气体保护焊丝钢高线盘条被国家科学技术部认定为“国家重点新产品”；公司高速线材系列获“陇货精品”称号，普通高速线材和热轧带肋钢筋及20g锅炉用钢板获原国家冶金局实物质量“金奖杯”，高速无扭控冷热轧圆盘条系列产品、中厚板系列产品、钢筋混凝土用热轧带肋

钢筋被评为“甘肃省名牌”产品；钢筋混凝土用热轧带肋钢筋HRB400、热轧低碳钢带SPHC、热轧管线钢带（X52、X60）等三种产品获得中国“冶金行业品质卓越产品奖”。

总体看，公司生产技术装备水平较为先进，产品质量较高；为适应市场需求，公司不断优化产品结构，钢材产量呈波动增长。

4. 市场销售

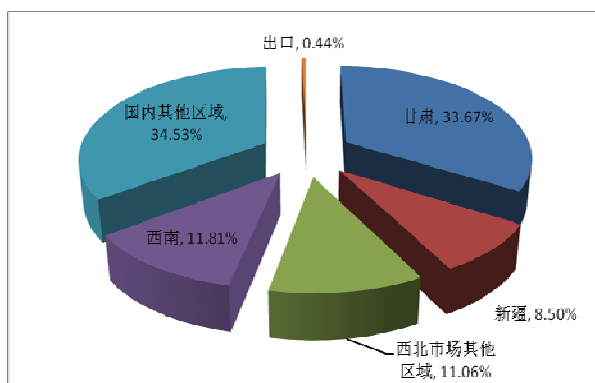
近年来，公司成立了统一的销售部门，实现了产品的集中销售。由销售部门集中制定营销策略和价格政策，合理划分销售地域，通过就近配置销售合同和销售人员，降低销售费用。

公司确立了以“市场为导向，以效益为中心，立足于西北与西南市场，依托板带精品拓展中原、华东、华北目标市场”的营销策略。公司建立了驻外公司、直供厂商、区域代理及出口各渠道间相互协调、互为补充的产品销售网络，销售渠道畅通。目前，公司除了在甘肃设有多个销售机构，在陕西、宁夏、新疆、山西、河南和四川等地均设有销售公司，主要负责各自区域的销售活动。通过统一销售，提升公司市场份额，增强公司在区域市场上的定价能力，降低销售成本。

从销售和结算模式看，公司采用驻外子公司直供终端用户和经销商代理相结合的销售方式进行产品销售。其中，驻外子公司直供终端用户方式占全部销售量的75%左右，经销商代理方式占全部销售量的25%左右。公司结算模式采用的是“先款后货”，结算价格采用市场价；同时，结合代理优惠销售方式和事后定价模式来扩大产品销售。

从销售区域来看，公司销售区域主要是甘肃、新疆等西北地区，占总销售量的50%左右，其次是西南地区和华北地区（图9）。西北地区铁路不发达，运输半径在1000公里左右，运输成本较高，平均200元/吨。公司地处中国西北地区，外地钢铁企业受到运输成本的限制，进入难度大，近几年，一直是全国钢铁高价区域。在西北地区，公司竞争对手只有八一钢铁和包头钢铁两家，竞争压力较小。

图9 2010年公司销售区域情况



资料来源：公司提供

从客户集中度看，由于公司钢材产品属于标准产品，用途广泛，因此不存在对单一客户的销量占整个营业额比重很大的情况。2010年公司向前5名销售商销售金额仅占公司全部销售收入的16.13%。可以看出，公司没有对单一客户产生销售依赖。

产品销量方面，2008~2010年公司主要钢铁产品销量总体保持增长态势。2010年，板材销售量略有降低，主要是全国市场板材产能过剩所致；由于国家4万亿投资拉动基础设施建设对棒材的需求，棒材销售量增长15.08%；卷板产销量增长17.99%，增长幅度最大，主要是碳钢冷轧生产线投产所致；线材销售量则相对稳定。2011年1~9月，棒材销量占2010年的比重达93.39%，线材、

卷板与板材销量保持稳定，占2010年全年的比重分别为78.39%、76.49%和70.13%。产销率方面，公司近三年主要产品的产销率一直维持在95%以上，基本上实现了尽产尽销。

表8 公司近三年主要钢铁产品销售情况

产 品	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
板材(万吨)	90.77	99.57	93.86	65.83
销售均价 (元/吨)	4,580.81	3,169.25	3,795.54	4,308.16
棒材(万吨)	215.31	294.52	338.94	316.53
销售均价 (元/吨)	4,297.52	3,160.89	3,649.5	4,192.8
线材(万吨)	133.9	138.2	140.23	109.93
销售均价 (元/吨)	4,120.99	3,215.64	3,636.21	4,213.65
卷板(万吨)	--	182.00	214.74	164.25
销售均价 (元/吨)	--	3,179.97	3,884.77	4,384.59

资料来源：公司提供

产品价格方面，公司各个产品价格受到宏观经济影响而大幅波动。受到下游需求不足和行业产能过剩的影响，2009年公司产品均价下滑明显并低位运行。随着钢材市场逐步回暖，2010年公司主要产品售价均呈现不同程度的上涨。其中卷板销价涨幅最大，达到22.16%，板材、棒材及线材的售价涨幅分别为19.76%、15.46%和13.08%。2011年1~9月，公司产品均价继续呈现增长的态势，三类产品销价较2010年均具有12%~15%左右的涨幅。

5. 经营效率

2008年~2010年公司应收账款周转率分别为109.25次、64.03次和83.93次，存货周转率分别为9.65次、5.92次和5.91次，总资产周转次数分别为2.25次、1.34次和1.40次，除了存货周转率2010年较上年有所下降外，其余指标均较上年略有上升。与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率和存货周转率处于行业正常水平（表9），总资产周转率处于行业较高水平。总体看，公司经营效率处于正常水平。

表9 2010年钢铁行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
河北钢铁	335.38	5.24	1.13
首钢股份	63.73	16.02	1.55
包钢股份	69.75	3.70	0.95
马钢股份	67.66	5.71	0.94
武钢股份	253.21	7.35	1.01
安阳钢铁	126.88	4.06	0.97
鞍钢股份	48.25	6.95	0.90
济南钢铁	58.18	5.11	1.00
八一钢铁	3,534.58	8.61	1.91
酒钢宏兴	83.93	5.91	1.40

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

6. 关联交易

2009年公司完成重大资产重组，已形成采选、焦化、炼铁、炼钢、线棒、中板、卷板、碳钢冷轧以及与之配套的能源动力系统、销售物流系统等系统，具备完整的钢铁生产一体化生产链条，

公司与控股股东的关联交易已大幅减少。

目前公司与酒钢集团及其实际控制企业进行的日常交易属于公司正常的生产经营活动。公司与关联企业之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待。公司与关联企业之间不可避免的关联交易，遵循公平、公正的市场原则进行。公司同关联方之间关联交易的价格确定原则是：有国家定价的，适用国家定价；没有国家定价的，按市场价格确定；没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价；对于某些无法按照成本加费用原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。2010 年公司从关联方采购商品及接受劳务 32.72 亿元，占营业成本的 9.30%；向关联方销售商品及提供劳务 5.58 亿元，占营业收入的 1.41%。虽然未来随着不锈钢业务的注入，公司关联交易将有所减少，但是向关联方采购电、蒸汽等关联交易仍将持续存在。

7. 重大事项

根据公司于2011年1月公告的非公开发行A股股票预案（修订），公司拟以8.84元/股的价格向特定对象非公开发行不超过10.86亿股的A股股票。本次非公开发行募集资金总额不超过96亿元，其中52.77亿元将用于支持地震灾区恢复重建项目。公司将在距地震灾区最近的榆中钢铁生产基地建设支持地震灾区恢复重建项目，结合淘汰落后装备，建设H型钢60万吨生产线和60万吨热轧带肋钢筋及圆钢生产线；其余42.36亿元将用于公司收购酒钢集团子公司不锈钢公司100%股权。不锈钢公司主要产品为高品质不锈钢黑卷、酸洗卷和冷轧卷，与公司所从事业务存在潜在同业竞争。

2011年11月4日，公司非公开发行A股股票申请已获得中国证监会审核通过。同时，由于2011年5月13日，公司实施了每10股派发现金1元人民币（含税）的利润分配方案及每10股转增10股的资本公积金转增股本方案，公司对原非公开发行方案中的发行底价和发行数量按照有关规定进行了调整：本次非公开发行底价调整为4.37元/股，发行股数调整为不超过21.72亿股。

地震灾区恢复重建项目实施后，公司技术装备水平将得到进一步提高、公司产品线将得到扩展、碳钢产品结构将进一步优化，抗风险能力及盈利水平有望得到提升；收购不锈钢公司100%股权有利于公司从根本上解决酒钢集团与公司之间的潜在同业竞争问题，同时丰富产品类型，提升其技术水平，培育新的利润增长点，并有效提升盈利水平、增强竞争力。

总体看，公司非公开增发的实施将进一步优化产品结构、提升抗风险能力并增强企业竞争力。

8. 未来发展

公司的发展战略是：以钢铁为主营业务发展方向，逐渐向高端钢材市场进军，并积极拓展西部地区钢材市场；通过改善资源状况和能力强化的战略规划，提升其在钢铁行业的可持续发展能力；淘汰科技含量低、浪费资源、破坏环境的落后生产工艺，积极研发和引进科技含量高、资源消耗低的先进生产工艺，积极发展循环经济，实现经济效益和社会效益双丰收。公司将抓住第二次西部大开发的历史机遇，其整体经济实力、产品结构、技术装备水平、盈利能力和环境状况均有较大改善和提高。

从长远目标来看，公司计划在完成收购不锈钢公司之后，至“十二五”末，公司生产规模达到年产钢1300万吨。在产品结构上，公司将削减普通钢材产量，增加有特色和竞争力较强的高附加值产品产量。

在节能环保方面，公司计划采用大型化、现代化技术装备以及精料等措施减少固体废弃物的产生，提高资源利用率。“十二五”期间，计划通过采用捣固焦技术减少焦煤用量、烧结节能降耗、高炉精料、转炉采用先进炼钢技术、全连铸提高成材率、先进热轧装备和热装热送技术、先

进酸洗技术减少金属损耗、废酸再生利用节约资源、现代化生产控制中心、充分利用二次能源，减少能源消耗等措施减少固体废物产生。通过实施减量化，各生产工序技术经济指标将均有提高，固体废弃物产生量降低。到“十二五”末期，不含尾气矿固体废弃物产生量比“十一五”末减少14.15万吨，循环利用率达到99.94%。

总体来看，公司的发展战略切实可行，在建和拟建投资项目与公司主业密切相关，有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，改善产品结构，增强整体竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2008 年度财务报告经北京五联方圆会计师事务所有限公司审计、2009~2010 年度财务报告经国富浩华会计师事务所有限公司¹审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，2011 年 3 季度财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

公司于 2009 年实施非公开发行，购买了酒钢集团相关资产，2009 年期末数据为所购买资产后的合并数据，为增强财务可比性，本财务分析相关内容中涉及 2008 年财务数据均为经重述后的 2009 年期初数。

2010 年 8 月 20 日，公司第四届董事会第十四次会议审议通过了会计估计变更的相关议案，决定自 2010 年 1 月 1 日起执行相关会计估计变更，并据此编制了 2010 年度财务报告。根据《企业会计准则第 28 号-会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定，上述变更应该采用未来适用法，由于公司对会计估计变更相关规定理解有误，该会计估计变更自 2010 年 4 月 1 日即第二季度起开始执行更符合未来适用法的规定，因此公司于 2011 年 5 月对上述会计估计变更进行了差错更正的追溯调整，对 2010 年度财务报表进行了重述。国富浩华会计师事务所有限公司为该前期差错更正出具了专项说明（国浩报字[2011]第 53 号）。本评级报告中引用的 2010 年数据来自经重述后的 2010 年度财务报表。

截至2010年底，公司合并资产总额304.66亿元，负债合计192.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.12亿元。2010年公司实现营业收入395.25亿元，净利润（含少数股东损益）9.35亿元；经营活动产生的现金流量净额8.73亿元，现金及现金等价物净增加额21.67亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额435.77亿元，负债合计311.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）124.69亿元。2011年1~9月公司实现营业收入436.73亿元，净利润（含少数股东损益）13.76亿元；经营活动产生的现金流量净额20.15亿元，现金及现金等价物净增加额39.57亿元。

2. 资产质量

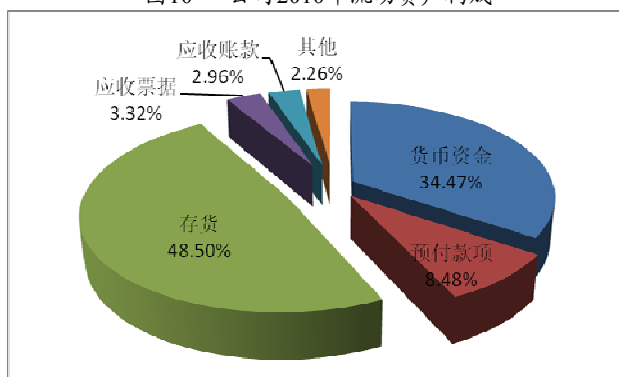
2009年公司向酒钢集团非公开发行股票，购买了酒钢集团钢铁主业铁前系统、碳钢轧钢系统、辅助系统相关资产，以及榆中钢铁100%股权，公司资产规模大幅增长，截至2010年底，公司资产总额304.66亿元，其中流动资产合计占44.48%，非流动资产合计占55.52%，资产构成符合生产型企业特点。未来随着酒钢集团不锈钢生产的注入，公司资产规模将继续提高。

流动资产

截至 2010 年底，公司流动资产合计 135.50 亿元，以货币资金、预付款项和存货为主（图 10）。

¹ 2009年北京五联方圆会计师事务所有限公司与万隆亚洲会计师事务所有限公司、中磊会计师事务所有限公司总部及安徽、江苏、福建、广东佛山分所进行了合并，合并后的事务所名称为“国富浩华会计师事务所有限公司”。

图10 公司2010年流动资产构成



资料来源：公司年报

公司货币资金较为充足，截至 2010 年底，公司货币资金余额为 46.71 亿元，货币资金余额中 78.61% 为人民币、21.39% 为外币，外币规模较大。公司货币资金中除 5.10 亿元为银行承兑汇票保证金外，无因抵押或冻结等使用有限的情况。

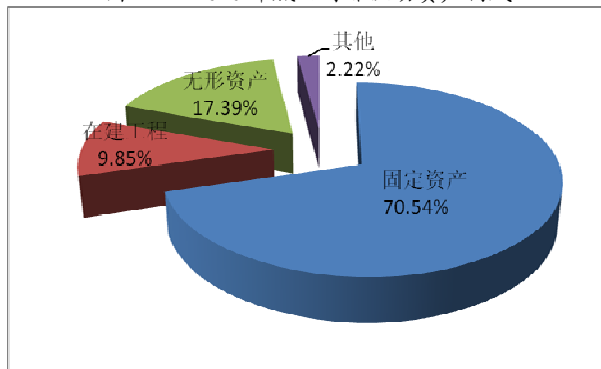
由于公司销售采取“先款后货”的结算政策，因此近三年的应收账款规模较小，在近三年营业收入以 12.67% 的速度增长的情况下，应收账款规模以年均 15.52% 的速度降低。截至 2010 年底，公司应收账款账面余额为 4.49 亿元，在总资产中的占比 1.47%。公司应收账款账面余额中 1 年以内的占比 26.85%。公司按照应收账款的不同特征分“单项金额重大并单项计提”和“按账龄计提坏账准备”两种分别计提了坏账准备，2010 年底合计计提了 0.48 亿元的坏账准备。

公司存货规模近年来在营业收入较快增长的情况下同幅度增长，近三年的年均增长率为 16.35%。截至 2010 年底，存货账面余额 66.24 亿元，其中 66.75% 为原材料、19.17% 为库存商品、9.75% 为半成品，公司存货中原材料占比高。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.52 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 0.79%。由于公司铁矿石主要进口国哈萨克斯坦每年进入冬季后，停止生产铁矿石，因此从每年 9 月开始，公司对铁矿石进行战略冬储，因此公司存在年末存货规模大、原材料占比高的特点。

非流动资产

公司非流动资产变动很小，近三年年均增长 0.20%。截至 2010 年底，公司非流动资产合计 169.15 亿元，非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主（图 11）。

图 11 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年公司固定资产净额以 10.17% 的速度增长，截至 2010 年底，公司固定资产原值 243.35 亿元，其中房屋及建筑物占比 26.61%、机器设备占比 48.66%、电子设备占比 6.33%，以机器设备、

厂房为主的固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至 2010 年底，公司固定资产累计计提折旧 123.64 亿元，固定资产成新率 49.19%，成新率较低。

截至 2010 年底，公司在建工程原值合计 16.70 亿元，公司在建工程均正常施工，不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2010 年底，公司无形资产原值金额共计 31.10 亿元，主要由土地使用权和采矿权构成。截至 2010 年底，公司无形资产累计摊销 1.62 亿元。

2011 年，公司为应对未来发展的需要，通过银行借款，持有的货币资金大幅增长。2011 年下半年，公司对铁矿石进行了战略冬储，使得存货大幅增长。受货币资金和存货大幅增长的影响，截至 2011 年 9 月底，公司资产构成较年初发生较大的变化，流动资产在总资产中的占比由年初的 44.48% 上升到 55.21%。

总体看，公司资产规模大，以货币资金、存货、固定资产和无形资产为主，应收账款、存货计提充分，资产质量较高。

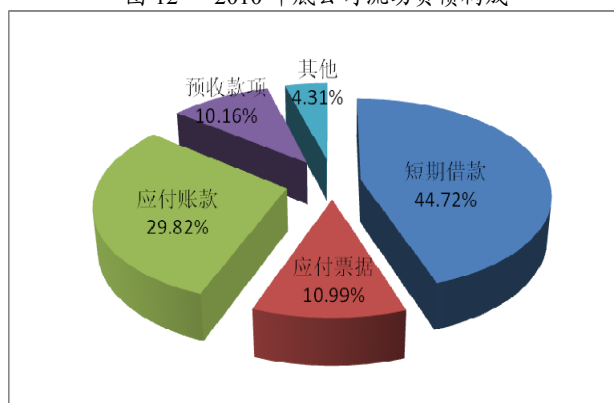
3. 负债及所有者权益

负债

公司负债规模处于较高的水平，2010 年底的资产负债率为 63.20%。截至 2010 年底负债合计 192.54 亿元，以流动负债为主，流动负债占比高达 79.63%，负债结构有待改善。

2008~2010 年，公司流动负债年均降低 0.86%，截至 2010 年底，公司流动负债合计 153.32 亿元，流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项为主（图 12）。

图 12 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司近三年经营规模不断扩大，对流动资金的需求也有所增加，公司短期借款三年年均大幅增长 70.28%。截至 2010 年底，公司短期借款余额 68.57 亿元，占流动负债的 44.72%，在流动负债中占比较高。

公司应付账款近三年以年均 14.07% 的速度降低，截至 2010 年底，应付账款为 45.72 亿元，占流动负债的 29.81%，其中 1 年以内的应付账款有 90.55%，主要是应付原料款和工程设备款。

2008~2010 年，公司非流动负债年均大幅增长 28.22%，截至 2010 年底，公司非流动负债合计 39.22 亿元，以长期借款为主（占比 96.04%）。

2011 年 1~9 月，受短期借款、应付票据和应付账款大幅增长的影响，公司流动负债规模快速增长，流动负债在负债合计的占比由年初的 79.63% 上升至 85.37%。截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 311.08 亿元，较年初大幅增长 61.57%，资产负债率上升到 71.39%。

总体看，公司负债规模较大，债务压力较大。

所有者权益

随着盈利规模的不断扩大，公司近年来所有者权益水平不断增长。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 112.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.87 亿元，占所有者权益合计的 95.32%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.14%，资本公积占 45.29%，盈余公积占 8.30%，未分配利润占 26.23%，公司所有者权益中资本公积占比较大。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益达到 124.69 亿元，较年初增加 12.57 亿元，主要是公司盈利所带来未分配利润的增长。

未来，随着增发事项的实施，公司所有者权益将有较大幅度的增长，抗风险能力将得到提高。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入不断增长，年均增长率 12.67%，受铁矿石价格不断上涨的影响，同期营业成本增长 15.26%，整体看公司保持了较好的发展态势。2010 年公司实现营业收入 395.25 亿元，实现利润总额 11.70 亿元，净利润 9.35 亿元，公司盈利规模较大。

从公司的期间费用方面来看，在 2008~2010 年营业收入年均增长 12.67%的情况下，销售费用年均增长 5.91%、管理费用年均减少了 13.58%，反映出随着公司业务规模的扩大，规模效益显著。

从盈利指标看，由于 2010 年国内经济出现了较快回升的局面，钢铁行业经营状况得到改善，公司 2010 年总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年相比均有较大幅度的上升，分别从 2009 年的 2.81%、2.39%和 3.32%上升到 2010 年的 5.31%、4.91%和 8.82%。

从同行业比较情况看，公司盈利能力在钢铁行业上市公司中属于优良水平（表 10）。公司目前处于良性增长阶段，未来随着酒钢集团不锈钢业务的注入，公司盈利能力有望在行业内继续保持较高水平。

表 10 2010 年钢铁行业上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率 ROA	净资产收益率 ROE（摊薄）
河北钢铁	7.14	3.13	4.79
首钢股份	3.35	3.18	4.45
包钢股份	4.90	2.25	1.54
马钢股份	5.86	3.70	4.04
武钢股份	8.14	4.31	6.04
安阳钢铁	6.35	2.28	0.66
鞍钢股份	10.53	3.90	3.77
济南钢铁	4.38	1.40	1.18
八一钢铁	9.77	7.52	15.54
酒钢宏兴	10.90	4.83	8.77

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 436.73 亿元，利润总额 18.33 亿元，净利润 13.76 亿元，继续保持了良好的盈利状况。

总体看，公司盈利水平增长较快，盈利规模较大，在钢铁行业内盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动看，公司近三年随着营业收入的逐年增加，经营活动现金流入也呈增长趋势。受销售以票据结算方式不断增长的影响，经营活动现金流入的增长速度（年均增长 8.39%）慢于营业收入的增长速度（年均增长 12.67%）。2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 352.65 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 8.73 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 96.86%、92.42%和 89.22%，考虑到销售以票据结算方式不断增长的因素，实际上公司收入实现质量很高。

从投资活动来看，公司近三年投资活动的现金流入量很小，而流出量相对较大，因此投资活动现金流每年呈净流出状态，三年年均净流出 23.50 亿元。

公司筹资活动主要体现在借款和偿还债务方面，近年来随着经营规模的扩大，公司取得借款流入的现金大大高于偿还债务支付的现金，2010 年公司筹资活动净流入 38.67 亿元。

2011 年 1~9 月，公司保持了较快的经营增长，使得经营活动净流入 20.15 亿元；投资支出继续增长，净流出 34.54 亿元；银行借款规模继续扩大，筹资活动净流入 53.96 亿元

总体看，公司经营现金流规模大，经营活动现金流状况较好，外部融资规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年公司流动比率分别为 0.69、0.73 和 0.88；速动比率分别为 0.38、0.32 和 0.46，公司短期偿债能力稳步提高。虽然公司流动负债规模较大、占比较高，但考虑到公司现金类资产规模较大，现金短期债务比（2010 年为 0.60）较高，因此公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年公司 EBITDA 分别为 28.54 亿元、23.92 亿元和 31.20 亿元；2010 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 6.22 和 0.25，均处于正常水平。由于公司整体盈利规模较大，经营活动现金流入规模大，能够对偿债形成良好的保障，公司长期偿债能力强。

截至 2010 底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2011 年 9 月 30 日，公司共获得授信额度 376.75 亿元，尚未使用授信余额为 164.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体偿债能力强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2011 年 9 月底，公司债务合计 213.49 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 30 亿元，期限不超过 3 年，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度不大。考虑到公司拟将本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金，故对公司整体债务负担影响较小。

以 2011 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 30 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 37.23%、66.13%和 73.23%，债务负担有所加重，而债务期限结构有所改善，负债总额仍将处于较高水平。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2010 年的财务数据为基础，公司 2010 年 EBITDA 为 31.20 亿元，为本期公司债券发行额度（30 亿元）的 1.04 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2010 年经营活动产生的现金流入 354.97 亿元，为本期公司债券发行额度（30 亿元）的 11.83 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券覆盖程度很高。

未来，随着酒钢集团不锈钢业务的注入，公司经营规模、盈利水平将显著提高，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、资源储备、区位优势、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据酒钢集团为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，酒钢集团为公司本期发行的不超过 30 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本次发行首日至债券到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）酒钢集团概况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）的前身是成立于 1958 年的酒泉钢铁公司，1996 年 7 月经甘肃省人民政府批准改制为国有独资公司，并变更为现名。截至 2009 年 4 月底，酒钢集团注册资本增至 97.39 亿元人民币，由甘肃省国资委行使出资人权利。截至 2010 年底，酒钢集团持有甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 87.36% 的股权。

截至 2010 年底，酒钢集团合并资产总额 784.82 亿元，负债合计 498.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）286.14 亿元。2010 年酒钢集团实现营业收入 569.46 亿元，净利润（含少数股东损益）9.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.12 亿元。

酒钢集团注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路 12 号；法定代表人：程子建。

（2）规模与竞争力

酒钢集团是中国钢铁行业大型企业之一，是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，已有 50 多年的经营发展历史，形成了电力、物流、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备和配套的钢材生产体系，拥有国内先进的卷板生产线、中板生产线、高速线材生产线等。截至 2010 年底，酒钢集团拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中、山西翼城三个钢铁生产基地，已具备年产钢材 800 万吨的生产能力。

根据中国钢铁工业协会统计，2010 年，酒钢集团粗钢产量 856.74 万吨，在全国重点钢铁集团中排名第 18 位，酒钢集团处于国内钢铁行业较大规模水平。

酒钢集团整体资产可分为上市部分（酒钢宏兴）和非上市部分。截至 2010 年底，酒钢宏兴资产总额、所有者权益合计、2010 年实现营业收入和净利润在酒钢集团中的占比分别为 38.86%、39.27%、69.41% 和 98.20%，表明酒钢宏兴已成为酒钢集团的主要运营实体和主要利润来源。

（3）管理体制

酒钢集团是国有独资公司，甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会是酒钢集团唯一股东，持有酒钢集团100%股权。酒钢集团设董事会，不设股东会，酒钢集团董事会是经营管理的最高决策机构。酒钢集团实行决策层与经营层分离的领导体制。根据酒钢集团章程规定，酒钢集团董事会成员为十一名，其中职工代表出任的董事为一人。由职工代表出任的董事通过职工代表大会民主选举产生，其他董事由出资人委派。目前，甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会批准并委派了9名董事。总理由董事会聘任和解聘，主持酒钢集团日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

酒钢集团建立了较为完善的内部控制制度，内容涵盖财务管理制度、重大投资决策、采购与销售、关联交易决策、安全生产、对外担保和其他内部工作程序等。

内部审计制度方面，酒钢集团财务审计委员会负责编制年度审计计划，并报酒钢集团主管领导批准，以指导财务审计委员会下年度的工作；项目审计计划和审计方案应在审计实施前编制完成，并经财务审计委员会领导批准。酒钢集团对全资子公司、控股子公司、常设驻外机构、驻外销售公司等单位，以年度财务决算审计为主，每年对上年度的财务决算进行一次审计。专项审计、财务收支审计和经营者任期（离任）经济责任审计可根据需要进行。对分公司等单位，实行抽审备案制。每年年度财务决算报告报出后，对其进行抽查审计。未被抽审的单位，年度财务决算报告报财务审计委员会备案。财务审计委员会可以根据酒钢集团领导指示或依据财务报表发现的异常情况，对全资子公司、控股子公司、分公司、驻外机构、驻外销售公司等进行专项审计。

固定资产投资建设招标投标制度方面，凡属酒钢集团重点建设项目和经酒钢集团批准的固定资产投资、一般建设项目的（预）可研、勘察、设计、施工、监理、设备、材料（含耐材）采购及项目总承包等均按《酒泉钢铁（集团）有限责任公司固定资产投资建设招标投标制度》进行招标（议标）。项目（预）可研和监理的招标由酒钢集团经营管理部工程处负责。经营管理部工程处对招标工作和结果负责，工程处建设管理办公室负责对项目实施过程中的勘察、设计、施工、项目总承包招标工作进行监督、检查。若实行项目总承包后，项目投资有所下降、技术装备水平有所提高、工期有所提前，项目经理可向经营管理部工程处上报《项目实行总承包申请》，由经营管理部工程处提请酒钢集团战略投资委员会审批，批准后由项目经理组织项目总承包招标。

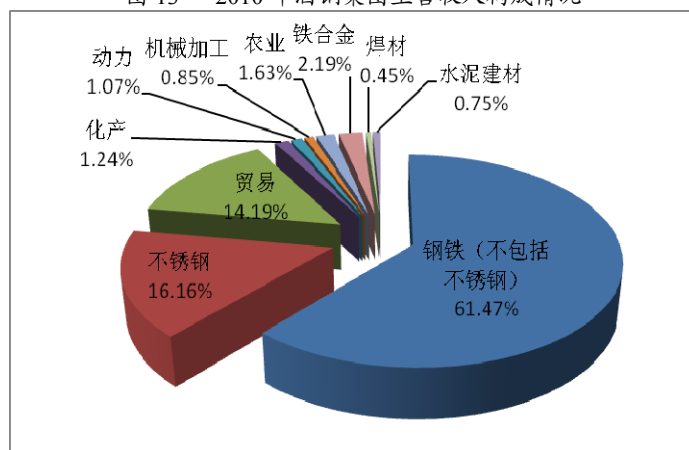
采购销售管理办法方面，酒钢集团的采购销售职能部门负责集团产品年、月采购销售计划的编制；负责下达运输计划和产品的售后服务及产品异议的商务处理。产品销售部在每月8日前将计划执行情况进行分析，分析内容包括：产品销售量、销售价格、销售收入完成情况；销售合同的兑现等情况，并将分析总结上报综合部和相关酒钢集团领导。销售业务人员与用户签订的供货合同须由销售业务主管人员审核并交主管部长签字，加盖产品销售部合同专用章，方可生效。

项目立项制度方面，酒钢集团战略投资委员会项目前期管理办公室负责酒钢集团规划支撑项目的预可行性研究，审核分（子）公司发展规划和支撑项目，负责按酒钢集团总体发展规划向战略投资委员会提交规划项目清单和相应的项目建议书；生产指挥控制中心负责汇总各工序提交的技术改造项目并组织内部论证，负责将论证通过的技术改造项目清单和相应的项目建议书报经营管理部工程处，根据各工序固定资产使用周期标准和实际状况负责编制所辖各工序的零星固定资产购置计划，并报经营管理部工程处审核，根据设备修理定额标准编制所辖各工序的设备年修计划，并报经营管理部工程处审核。分公司负责编制本公司技术改造项目和新建项目计划，并编制项目建议书。技术改造项目报经营管理部工程处，新建项目报战略投资委员会项目前期管理办公室进行立项。

（4）经营情况

2008~2010 年，酒钢集团营业收入以年均 22.56%的幅度快速增长，2010 年实现营业收入 569.46 亿元。钢铁产业一直是酒钢集团的主要收入来源和利润来源，在酒钢集团的收入占比中超过 60%（图 13）。

图 13 2010 年酒钢集团主营收入构成情况



资料来源：酒钢集团提供

酒钢集团非钢业务包括贸易、化工产品、铁合金、农业等业务，其中占比较高的为贸易业务。2009年酒钢集团非钢产业处于培育阶段，2010年逐渐走向正规，非钢业务实现营业收入合计128.71亿元，同比大幅增长57.75%，主要是贸易业务收入增长所致；非钢业务收入占营业收入的比重达到22.37%。

钢铁板块（未包括不锈钢业务）

详见本报告酒钢宏兴部分

不锈钢板块

国家发展和改革委员会于2005年12月31日下发《国家发展改革委关于酒泉钢铁（集团）有限责任公司产品结构调整项目核准的批复》（发改工业[2005]2825号），正式批复酒钢集团产品结构调整规划，同意建设不锈钢项目，该项目是甘肃省的标志性工程。酒钢集团不锈钢业务的运营主体为天风不锈钢有限公司（以下简称“不锈钢公司”）。

不锈钢公司是我国西北地区最大的不锈钢生产企业，也是国内第三家拥有从炼钢、热轧到冷轧完整配套生产线的企业，拥有世界一流的不锈钢生产装备和先进的工艺技术。不锈钢公司的设计产能120万吨，截至2010年底不锈钢生产线产能为80万吨。

不锈钢公司的主要产品为高品质黑卷、酸洗卷和冷轧卷，产品销往华南、华东、华北等地区，其三家全资子公司佛山市酒钢博瑞钢业有限公司、无锡市酒钢博创钢业有限公司和天津市酒钢博泰钢业有限公司分别负责华南地区、华东地区和华北地区的不锈钢销售业务。

随着不锈钢公司生产线产能的逐步投放，2010年不锈钢产量79.68万吨，不锈钢产品实现营业收入85.09亿元，同比增加47.28亿元。

从不锈钢公司盈利情况来看，2010年不锈钢产品毛利率仅为4.99%，同比大幅下降7.84个百分点，主要原因为：2009年由于铁矿石等原材料涨价幅度低于产品涨幅，因此2009年产品毛利率相对较高；此外2010年新增不锈钢产能主要为低附加值的200系列产品，毛利率相对较低，从而拉低了整个不锈钢产品的毛利率。

贸易板块

酒钢集团贸易业务主要是酒钢宏兴销售区域外的铁、钢坯和钢材产品贸易。贸易业务主要是酒钢集团子公司上海华昌源公司、酒钢宏兴子公司上海嘉利兴公司及酒钢宏兴部分销售子公司所开展的贸易行为。上海华昌源、嘉利兴两家公司主要从事华东、华南的钢材类贸易活动，不参与酒钢宏兴销售区域内的铁、钢坯和钢材产品贸易。两家公司有着了解上海等主要钢材销售区域市场信息，拓展并稳定传统区域外的购销渠道的优势，同时在某些程度上为酒钢宏兴兰州榆中、山西翼城两个钢铁生产基地解决铁料、钢坯等临时性的原料需求。另外，部分碳钢类销售子公司也在开展一些有限度的贸易活动，但比例不大。2010年，酒钢集团物资贸易实现营业收入74.70亿元，同比增长124.86%。

水泥建材板块

酒钢集团下属子公司宏达建材是一家集开发、研制、生产高标号水泥熟料、通用水泥和特种水泥为一体的新型建材企业，该公司位于兰新铁路线旁，有自备的专用铁路和公路均可直达厂区，交通运输便利。目前宏达建材已形成年产干法水泥熟料33万吨、各种水泥80万吨、矿渣超细粉50万吨的生产规模，产品品种包括抗硫酸盐水泥、道路水泥、低碱水泥、粉煤灰水泥等八大品种、二十多个系列。2010年，酒钢集团水泥建材板块实现营业收入3.95亿元，同比增长13.51%。

种养殖及葡萄酒板块

酒钢集团种养殖及葡萄酒产业主要由下属子公司宏丰实业负责，宏丰实业包括高科技种植园、高科技养殖园、葡萄园、紫轩葡萄酒业公司、汇丰工业制品公司、华峰市政工程公司以及肉联厂、粮油加工厂、食品加工厂、肥料厂、宏丰超市、八卦餐厅、宏丰山庄等下属单位。其种植园占地2,800亩，是集反季节蔬菜、水果、花卉生产和休闲观光为一体的现代化农业生态园区；养殖园占地约8,666亩，是集养殖、屠宰、副食加工等为一体的综合性工业化养殖产业区，被列为国家活畜储备基地；园区配套建有800亩防风林带，形成了循环生态产业链。葡萄酒由宏丰实业下属的甘肃嘉峪关紫轩酒业有限公司负责，现有美尔诺、品丽珠、赤霞珠、蛇龙珠、霞多丽等多个名贵酿酒葡萄品种，其13,700m²的紫轩1号酒窖是目前亚洲单体面积最大的葡萄酒酒窖。2010年，酒钢集团种养殖及葡萄酒板块实现营业收入2.37亿元，同比增长42.29%。

焊材板块

酒钢集团下属长虹焊接公司主要从事焊接材料的生产和销售，主要生产“兰虹”、“长虹”牌电焊条和焊丝，是西北地区第一家通过中国船级社及英国劳埃德船级社认可的焊材生产专业工厂，具备年产20万吨焊接材料的生产能力。2010年，酒钢集团焊材板块实现营业收入3.95亿元，同比增长23.44%。

动力板块

酒钢集团动力板块的运营主体为宏晟电热公司，宏晟电热公司是集热电联产，冶金余压、余热、煤气回收利用为一体的综合发电厂。宏晟电热公司所生产的电力主要通过国家电网集团内销售，也有部分对酒泉、嘉峪关地区销售。另有钢铁主业动力工序所产生的一小部分燃气等热能产品对嘉峪关周边酒钢集团合作单位及市政销售。2010年，酒钢集团动力板块实现营业收入5.62亿元，同比减少35.92%。

化工板块

酒钢集团化工业务主要包括酒钢集团炼钢工序中焦炉所产的焦油、硫酸铵、粗苯等附属衍生化工产品销售。2010年，酒钢集团化工板块实现营业收入6.54亿元，同比增长5.48%。

其他业务

酒钢集团涉及的其他业务还包括机械加工、铁合金等业务，其业务收入在酒钢集团的整体业务收入占比中均较小。

（5）财务状况

酒钢集团 2008 年度财务报告经北京五联方圆会计师事务所有限公司审计、2009~2010 年度财务报告经国富浩华会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2007 年酒钢集团开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至 2010 年底，酒钢集团合并资产总额 784.82 亿元，负债合计 498.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）286.14 亿元。2010 年酒钢集团实现营业收入 569.46 亿元，净利润（含少数股东损益）9.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.12 亿元。

资产

近几年随着酒钢集团经营规模的不断扩张，酒钢集团资产规模增长较快。2008 年~2010 年酒钢集团资产总额年均增长率为 17.31%，截至 2010 年底，酒钢集团资产总额达 784.82 亿元。

酒钢集团的资产结构以非流动资产为主（占比为 60.07%），符合酒钢集团下属公司多以生产型企业为主的特点。酒钢集团流动资产中货币资金、应收票据和存货占比较大，分别占流动资产的 25.81%、14.08%和 37.54%。截至 2010 年底，酒钢集团分别计提了存货跌价准备和应收账款坏账准备 0.53 亿元和 1.46 亿元。酒钢集团非流动资产中固定资产、无形资产和可供出售金融资产占比较大，分别占非流动资产的 54.22%、15.34%和 12.29%。总体看，酒钢集团资产规模大，相关资产的跌价、减值计提充分，资产质量较好。

负债及所有者权益

酒钢集团负债规模近几年增长较快。2008 年~2010 年，酒钢集团负债合计年均增长率为 15.48%，截至 2010 年底，酒钢集团负债合计达 498.68 亿元。

酒钢集团的负债结构以流动负债为主（占比为 52.73%），负债结构较为合理。酒钢集团的流动负债以短期借款和应付账款为主，分别占流动负债的 41.45%和 25.83%。酒钢集团的非流动负债以长期借款和应付债券占比较大，分别占非流动负债的 71.56%和 21.81%。

截至 2010 年底，酒钢集团资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.54%、43.47%和 56.73%。总体看，酒钢集团负债规模较大、债务负担较重。

随着盈利规模的不断扩大，酒钢集团近年来所有者权益水平不断增长。截至 2010 年底，酒钢集团所有者权益合计 286.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 191.50 亿元，占所有者权益合计的 66.92%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 51.18%，资本公积占 37.43%，盈余公积占 2.14%，未分配利润占 7.93%，酒钢集团所有者权益中实收资本和资本公积占比较大。

盈利能力

目前酒钢集团利润主要来自于子公司酒钢宏兴，酒钢宏兴 2010 年实现的净利润占酒钢集团的 98.20%。从酒钢集团合并报表来看，2010 年净利润达到 9.78 亿元；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 11.25%、3.16%和 3.67%。整体看，酒钢集团盈利水平较高，盈利能力较强。

现金流

近年来酒钢集团经营活动现金流量的规模不断扩大，在产品销售以票据结算不断增加的情况下，2010 年的经营活动现金流入量和净流量分别达到 463.17 亿元和 9.02 亿元。随着生产规模的扩大，酒钢集团近年来资本性支出较多，投资活动已连续三年呈现净流出状态，2010 年的投资活动现金净流出 55.14 亿元。由于经营活动不能满足酒钢集团投资支出的需求，需要通过筹资来解

决发展资金，筹资活动已连续三年呈现净流入状态，2010 年筹资活动现金净流入 76.24 亿元。

总体看，酒钢集团经营活动现金流状况良好，但不能满足投资对资金的需求，需通过筹资来解决发展资金。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年酒钢集团流动比率和速动比率分别为 1.19 和 0.74；现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 0.89 和 3.43，短期偿债能力较强。从长期偿债能力指标看，2010 年酒钢集团 EBITDA 为 62.26 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.63 倍，EBITDA 全部债务比为 0.17，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较强。

截至 2011 年 9 月 30 日，酒钢集团从各大商业银行共获得授信额度 755.37 亿元，尚未使用授信余额为 229.33 亿元，酒钢集团间接融资渠道畅通。

以 2010 年底财务数据测算，本期公司债券发行额度（30 亿元）占酒钢集团资产总额的 3.82%，所有者权益总额的 10.48%和货币资金的 37.09%，酒钢集团资产规模大、担保实力强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有积极的影响。

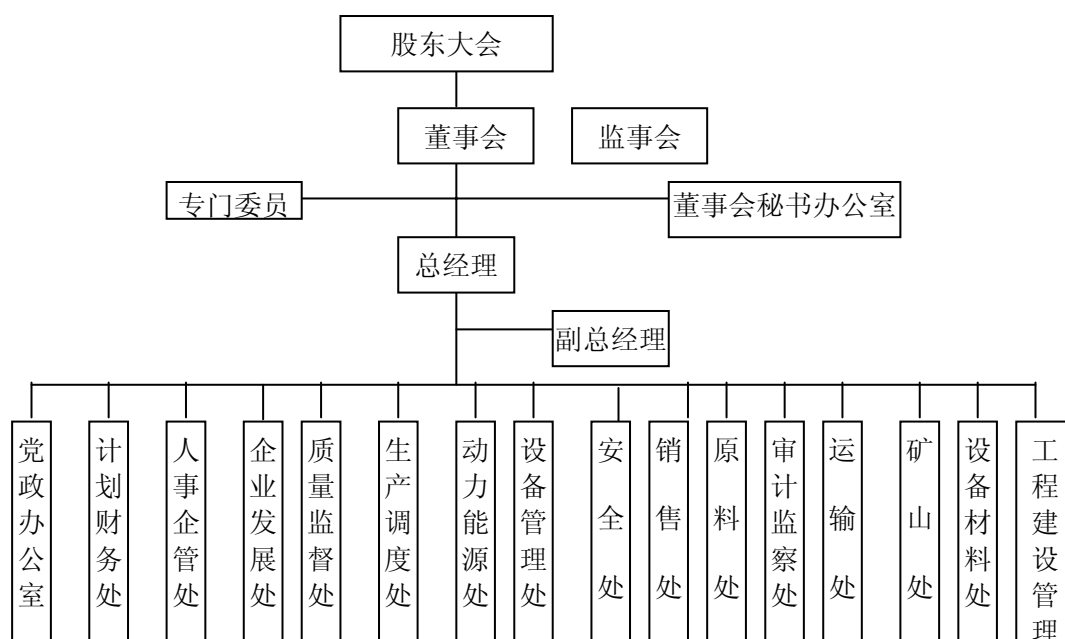
十、综合评价

公司作为西北地区大型钢铁企业，在生产规模、铁矿石资源掌控和区域竞争力等方面具备显著的优势。公司管理水平较高，管理风险较低。近年来公司生产规模不断扩大，产品结构逐步优化，整体生产经营状况良好。但钢铁行业竞争激烈、铁矿石等原燃料价格持续上涨，给公司成本控制带来一定难度。未来随着不锈钢业务的注入，公司整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由酒泉钢铁（集团）有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司组织结构图



附件 2-1 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司

2008 年~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	326,539.99	258,300.06	467,100.99	19.60	861,777.88
交易性金融资产					
应收票据	78,280.73	32,683.59	45,038.37	-24.15	346,955.76
应收账款	56,112.27	54,134.55	40,050.50	-15.52	22,652.06
预付款项	123,431.24	55,070.74	114,970.77	-3.49	196,796.16
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6,006.95	17,704.80	23,159.55	96.35	33,942.91
存货	485,488.30	533,656.67	657,196.67	16.35	943,477.19
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1,083.49	1,585.68	7,514.90	163.36	372.97
流动资产合计	1,076,942.98	953,136.09	1,355,031.74	12.17	2,405,974.92
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	0.00	0.00	27,488.60	--	51,467.19
投资性房地产					
固定资产	984,708.09	1,170,711.90	1,195,280.22	10.31	1,291,392.68
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	372,266.15	163,475.87	166,991.48	-33.02	297,542.00
工程物资	1,594.04	9,778.78	142.82	-70.07	7,555.98
固定资产清理					
无形资产	308,887.09	301,892.14	294,729.71	-2.31	295,362.36
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	11.53
递延所得税资产	17,273.57	9,563.59	6,908.79	-36.76	8,372.51
其他非流动资产					
非流动资产合计	1,684,728.93	1,655,422.28	1,691,541.63	0.29	1,951,704.26
资产总计	2,761,671.91	2,608,558.37	3,046,573.37	5.08	4,357,679.19

附件 2-2 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司
2008 年~2011 年 9 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	236,500.00	132,755.89	685,703.92	70.28	1,234,771.14
交易性金融负债	250,000.00	250,000.00	0.00	--	0.00
应付票据	214,598.40	310,253.45	168,465.20	-11.40	460,566.30
应付账款	619,066.29	388,912.71	457,150.78	-14.07	638,814.35
预收款项	144,819.56	159,888.71	155,832.50	3.73	163,998.74
应付职工薪酬	27,090.64	35,195.03	31,281.00	7.46	29,042.04
应交税费	24,196.12	-4,693.54	-554.18	--	51,637.74
应付利息					
应付股利					
其他应付款	20,068.83	31,525.20	35,323.32	32.67	69,940.15
一年内到期的非流动负债	10,000.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	13,616.00	2,768.84	0.00	--	6,956.07
流动负债合计	1,559,955.84	1,306,606.29	1,533,202.54	-0.85	2,655,726.53
非流动负债：					
长期借款	236,707.60	296,669.20	376,669.20	26.15	439,570.70
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1,830.00	4,521.33	15,523.13	191.25	15,523.13
非流动负债合计	238,537.60	301,190.53	392,192.33	28.22	455,093.83
负债合计	1,798,493.44	1,607,796.83	1,925,394.88	3.48	3,110,820.37
所有者权益：					
股本	87,360.00	204,567.87	204,567.87	53.03	409,135.74
资本公积	599,844.88	483,104.11	483,988.93	-10.17	279,544.06
减：库存股					
专项储备	0.00	2,510.73	11,137.72	--	19,715.06
盈余公积	70,925.52	76,326.27	88,750.63	12.18	88,750.63
未分配利润	195,106.75	221,796.94	280,304.01	20.30	394,287.26
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	953,237.15	988,305.92	1,068,749.17	6.01	1,191,432.75
少数股东权益	9,941.32	12,455.63	52,429.33	129.65	55,426.07
所有者权益合计	963,178.47	1,000,761.55	1,121,178.50	8.01	1,246,858.82
负债和所有者权益总计	2,761,671.91	2,608,558.37	3,046,573.37	5.08	4,357,679.19

附件 3 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司

2008 年~2011 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、营业收入	3,113,399.69	3,594,844.05	3,952,450.74	12.67	4,367,309.55
减: 营业成本	2,651,055.61	3,249,571.33	3,521,743.46	15.21	3,883,040.59
营业税金及附加	13,737.18	10,896.75	10,325.41	-13.30	11,602.56
销售费用	115,042.15	101,296.46	129,047.11	5.91	112,561.85
管理费用	201,235.45	163,623.95	150,301.49	-13.62	132,714.40
财务费用	49,661.06	20,965.73	19,554.53	-37.25	43,267.78
资产减值损失	56,670.75	7,186.74	5,012.30	-70.26	2,317.67
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.00	0.00	-206.91	--	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	25,997.48	41,303.08	116,259.53	114.19	181,804.71
加: 营业外收入	1,753.77	937.50	3,083.24	32.59	2,751.53
减: 营业外支出	2,022.79	282.03	2,346.83	7.71	1,224.21
其中: 非流动资产处置损失	274.24	0.00	0.00	--	0.00
三、利润总额	25,728.46	41,958.55	116,995.95	115.97	183,332.03
减: 所得税费用	1,866.56	9,346.67	23,464.04	257.94	45,773.01
四、净利润	23,861.90	32,611.88	93,531.91	100.67	137,559.02
其中: 归属于母公司所有者的净利润	24,913.76	32,090.95	91,388.22	94.18	134,440.04
少数股东损益	-1,051.86	520.93	2,143.69	--	3,118.98
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.12	0.16	0.45	94.17	0.33
(二) 稀释每股收益	0.12	0.16	0.45	94.17	0.33

附件 4 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司
2008 年~2011 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3,015,676.72	3,322,518.60	3,526,469.99	8.14	3,592,887.21
收到的税费返还	761.31	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	5,264.02	24,118.91	23,226.67	110.06	14,668.99
经营活动现金流入小计	3,021,702.05	3,346,637.50	3,549,696.65	8.39	3,607,556.20
购买商品、接受劳务支付的现金	2,376,886.52	2,796,807.57	3,136,293.55	14.87	3,096,126.64
支付给职工以及为职工支付的现金	185,544.88	186,797.06	180,604.41	-1.34	145,503.98
支付的各项税费	198,368.42	155,180.56	119,490.54	-22.39	128,283.81
支付其他与经营活动有关的现金	49,126.97	62,054.51	26,056.72	-27.17	36,098.13
经营活动现金流出小计	2,809,926.78	3,200,839.71	3,462,445.21	11.01	3,406,012.56
经营活动产生的现金流量净额	211,775.27	145,797.80	87,251.44	-35.81	201,543.64
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	80.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.03	101.80	229.22	8,641.15	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	0.03	101.80	229.22	8,641.15	80.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	316,067.46	131,828.31	235,149.72	-13.75	332,376.10
投资支付的现金	0.00	0.00	22,348.79	--	13,118.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	316,067.46	131,828.31	257,498.51	-9.74	345,494.31
投资活动产生的现金流量净额	-316,067.43	-131,726.51	-257,269.29	-9.78	-345,414.31
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1,470.00	2,000.00	40,720.00	426.31	1,000.00
发行债券所收到的现金	250,000.00	250,000.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	230,490.00	192,700.00	983,947.57	106.61	1,163,573.37
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	57,664.00	58,945.00	--	51,032.50
筹资活动现金流入小计	481,960.00	502,364.00	1,083,612.57	49.94	1,215,605.87
偿还债务支付的现金	129,273.61	496,700.00	600,999.53	115.62	551,604.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43,064.74	30,311.22	44,849.26	2.05	71,421.16
支付其他与筹资活动有关的现金	57,664.00	58,945.00	51,032.50	-5.93	52,961.79
筹资活动现金流出小计	230,002.35	585,956.22	696,881.30	74.07	675,987.60
筹资活动产生的现金流量净额	251,957.65	-83,592.22	386,731.27	23.89	539,618.27
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	147,665.49	-69,520.93	216,713.43	21.14	395,747.60
加: 期初现金及现金等价物余额	121,210.51	268,875.99	199,355.06	28.25	416,068.49
六、期末现金及现金等价物余额	268,875.99	199,355.06	416,068.49	24.40	811,816.09

附件 5 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币亿元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	23,861.90	32,611.88	93,531.91	100.67
加: 资产减值准备	56,670.75	7,186.74	5,012.30	-70.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	191,870.41	179,195.06	169,201.56	-6.92
无形资产摊销	1,329.90	7,172.02	7,135.29	131.11
长期待摊费用摊销	12,532.51	-11,349.36	-3,160.38	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-10.65	-86.18	-2,282.30	1,363.81
固定资产报废损失	1,831.06	173.17	1,541.86	-8.24
公允价值变动损失				
财务费用	21,989.46	16,994.04	24,392.47	5.32
投资损失	0.00	0.00	206.91	--
递延所得税资产减少	-12,722.11	7,709.97	2,654.80	--
递延所得税负债增加				
存货的减少	-170,096.44	-54,914.48	-113,392.49	-18.35
经营性应收项目的减少	75,108.53	124,413.70	-31,456.24	--
经营性应付项目的增加	9,409.94	-163,308.77	-66,134.24	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	211,775.27	145,797.80	87,251.44	-35.81
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	268,875.99	199,355.06	416,068.49	24.40
减: 现金的期初余额	121,210.51	268,875.99	199,355.06	28.25
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	147,665.49	-69,520.93	216,713.43	21.14

附件 6 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	--	64.03	79.84	--
存货周转次数(次)	--	5.92	5.81	--
总资产周转次数(次)	--	1.34	1.40	1.18
现金收入比率(%)	96.86	92.42	89.22	82.27
盈利能力				
总资本收益率(%)	--	2.81	5.31	4.80
总资产报酬率(%)	--	2.39	4.91	4.95
净资产收益率(%)	--	3.32	8.82	11.61
主营业务毛利率(%)	15.77	10.01	11.47	--
营业利润率(%)	14.41	9.30	10.64	10.82
费用收入比(%)	11.75	7.95	7.56	6.61
财务构成				
资产负债率(%)	65.12	61.64	63.20	71.39
全部债务资本化比率(%)	49.60	49.72	52.33	63.13
长期债务资本化比率(%)	19.73	22.87	25.15	26.07
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	5.29	6.30	6.22	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.30	0.24	0.25	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.22	0.15	0.07	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.01	-0.14	-0.07
流动比率(倍)	0.69	0.73	0.88	0.91
速动比率(倍)	0.38	0.32	0.46	0.55
现金短期债务比(倍)	0.57	0.42	0.60	0.71
经营现金流动负债比率(%)	13.58	11.16	5.69	7.59
经营现金利息偿还能力(倍)	3.92	3.84	1.74	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.93	0.37	-3.39	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.95	0.80	1.04	--

注：1、2011 年 3 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；
2、公司未提供 2011 年 3 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算；
3、公司 2007 年财务报告未经重述，因此 2008 年相关指标未计算。

附件 7-1 酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2008 年～2010 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	501,195.89	635,450.83	808,817.64	27.03
交易性金融资产	37,542.11	13,588.83	137,458.81	91.35
应收票据	74,262.46	35,675.02	441,135.20	143.73
应收账款	128,525.55	169,633.84	110,746.51	-7.17
预付款项	160,927.24	143,944.30	176,807.49	4.82
应收利息				
应收股利	15.06	8,409.46	8,394.39	2,260.80
其他应收款	223,006.71	389,055.01	257,909.13	7.54
存货	958,985.59	1,125,083.19	1,176,575.07	10.77
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2,462.24	3,922.80	16,227.46	156.72
流动资产合计	2,086,922.85	2,524,763.30	3,134,071.71	22.55
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	328,378.76	579,440.69	--
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	153,965.00	114,395.44	257,290.02	29.27
投资性房地产	4,137.81	10,500.78	60,652.77	282.86
固定资产	2,077,030.72	2,310,168.76	2,556,016.34	10.93
生产性生物资产	7,263.20	19,162.08	24,432.67	83.41
油气资产				
在建工程	529,017.44	412,458.72	239,648.64	-32.69
工程物资	27,554.37	10,164.20	292.79	-89.69
固定资产清理	1,441.17	0.00	0.00	--
无形资产	776,387.23	773,213.88	722,981.03	-3.50
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	871.85	5,890.64	9,100.41	223.08
递延所得税资产	33,891.66	45,872.59	59,138.06	32.10
其他非流动资产	4,590.38	1,094.09	205,176.71	568.56
非流动资产合计	3,616,150.84	4,031,299.96	4,714,170.14	14.18
资产总计	5,703,073.68	6,556,063.25	7,848,241.85	17.31

附件 7-2 酒泉钢铁（集团）有限责任公司
2008 年～2010 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	889,603.81	866,388.83	1,089,942.92	10.69
交易性金融负债	250,000.00	250,014.81	250,010.06	0.00
应付票据	282,334.01	552,287.85	204,853.20	-14.82
应付账款	723,160.24	521,967.80	679,297.12	-3.08
预收款项	182,598.53	288,983.00	240,239.75	14.70
应付职工薪酬	42,560.27	45,727.08	42,964.39	0.47
应交税费	13,242.52	2,032.80	10,144.69	-12.47
应付利息	0.00	0.00	53.21	--
应付股利	9,665.67	9,046.35	7,204.79	-13.66
其他应付款	46,530.27	89,190.09	96,784.60	44.22
一年内到期的非流动负债	56,000.00	19,800.00	5,544.00	-68.54
其他流动负债	13,737.73	2,823.62	2,744.95	-55.30
流动负债合计	2,509,433.06	2,648,262.22	2,629,783.69	2.37
非流动负债：				
长期借款	1,178,314.65	1,334,599.09	1,686,584.11	19.64
应付债券	6.50	6.50	514,084.57	28,028.70
长期应付款	42,763.80	13,836.62	0.00	--
专项应付款	0.00	360.42	1,280.28	--
预计负债	1,137.32	1,137.32	1,137.32	0.00
递延所得税负债	4,468.84	73,879.12	133,468.35	446.50
其他非流动负债	3,136.00	8,389.85	20,458.89	155.42
非流动负债合计	1,229,827.11	1,432,208.92	2,357,013.52	38.44
负债合计	3,739,260.17	4,080,471.14	4,986,797.21	15.48
所有者权益：				
股本	973,931.62	980,131.62	980,131.62	0.32
资本公积	156,794.88	413,391.61	716,789.49	113.81
减：库存股				
专项储备	0.00	2,385.64	9,651.75	--
盈余公积	65,605.93	41,001.04	41,001.04	-20.95
未分配利润	57,650.36	107,919.39	151,860.53	62.30
外币报表折算差额	0.00	10,958.78	15,520.20	--
归属于母公司所有者权益合计	1,253,982.79	1,555,788.09	1,914,954.63	23.58
少数股东权益	709,830.73	919,804.03	946,490.01	15.47
所有者权益合计	1,963,813.51	2,475,592.11	2,861,444.64	20.71
负债和所有者权益总计	5,703,073.68	6,556,063.25	7,848,241.85	17.31

附件 8 酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2008 年～2010 年合并利润表

（单位：人民币亿元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	3,791,398.24	4,037,265.00	5,694,580.50	22.56
减：营业成本	3,267,552.15	3,557,426.92	5,024,205.10	24.00
营业税金及附加	20,963.61	17,893.35	29,712.90	19.05
销售费用	137,776.54	134,235.00	175,612.65	12.90
管理费用	254,783.15	220,398.78	245,209.38	-1.90
财务费用	84,700.11	83,439.14	118,888.59	18.48
资产减值损失	58,158.06	31,384.60	8,271.60	-62.29
加：公允价值变动收益	-20,355.70	5,212.30	-144.03	-91.59
投资收益	15,494.19	37,678.07	20,480.33	14.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-37,396.89	35,377.60	113,016.57	--
加：营业外收入	79,819.97	14,969.97	17,257.07	-53.50
减：营业外支出	20,273.35	2,185.25	6,594.97	-42.96
其中：非流动资产处置损失	3,081.78	417.86	0.00	--
三、利润总额	22,149.73	48,162.32	123,678.67	136.30
减：所得税费用	5,901.51	4,946.46	25,833.41	109.22
四、净利润	16,248.22	43,215.87	97,845.26	145.40
其中：归属于母公司所有者的净利润	-56,936.20	9,068.12	45,359.92	--
少数股东损益	73,184.43	34,147.75	52,485.35	-15.31
五、每股收益：				
（一）基本每股收益				
（二）稀释每股收益				
六、其他综合收益	0.00	256,726.94	194,883.89	--
七、综合收益总额	0.00	299,942.80	292,729.15	--
归属于母公司所有者的综合收益总额	0.00	45,094.40	319,186.64	--
归属于少数股东的综合收益总额	0.00	254,848.40	-26,457.49	--

附件9 酒泉钢铁（集团）有限责任公司
2008年～2010年合并现金流量表
(单位：人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
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	4,283,244.98	3,557,471.70	4,605,834.81	3.70
收到的税费返还	2,005.19	1,956.82	0.00	--
收到其他与经营活动有关的现金	88,974.28	55,214.16	25,874.55	-46.07
经营活动现金流入小计	4,374,224.44	3,614,642.68	4,631,709.37	2.90
购买商品、接受劳务支付的现金	3,171,546.97	2,642,949.83	4,098,554.56	13.68
支付给职工以及为职工支付的现金	275,901.50	273,799.53	246,823.28	-5.42
支付的各项税费	266,738.85	237,685.16	164,108.82	-21.56
支付其他与经营活动有关的现金	106,893.32	103,136.98	32,038.31	-45.25
经营活动现金流出小计	3,821,080.64	3,257,571.50	4,541,524.97	9.02
经营活动产生的现金流量净额	553,143.81	357,071.18	90,184.40	-59.62
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	27,086.55	24,172.66	0.00	--
取得投资收益收到的现金	15,494.19	29,815.47	20,480.33	14.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,963.00	1,531.85	8,272.59	67.09
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,803.90	1,301.33	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	47,347.64	56,821.31	28,752.92	-22.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	637,165.36	377,344.28	355,753.85	-25.28
投资支付的现金	69,333.75	7,050.09	224,442.77	79.92
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	611.52	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	706,499.10	385,005.90	580,196.62	-9.38
投资活动产生的现金流量净额	-659,151.46	-328,184.59	-551,443.70	-8.53
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	32,593.50	208,999.66	40,720.00	11.77
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	445,650.00	--
取得借款收到的现金	960,962.69	1,578,294.52	1,813,947.57	37.39
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	74,949.50	165,036.22	--
筹资活动现金流入小计	993,556.19	1,862,243.68	2,465,353.79	57.52
偿还债务支付的现金	469,663.39	1,516,101.15	1,445,281.22	75.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	109,405.91	136,993.08	171,011.89	25.02
支付其他与筹资活动有关的现金	83,287.56	180,789.10	86,634.14	1.99
筹资活动现金流出小计	662,356.86	1,833,883.33	1,702,927.25	60.34
筹资活动产生的现金流量净额	331,199.33	28,360.35	762,426.54	51.72
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	225,191.68	57,246.94	301,167.24	15.65
加：期初现金及现金等价物余额	189,610.14	414,801.82	472,048.76	57.78
六、期末现金及现金等价物余额	414,801.82	472,048.76	773,216.00	36.53

附件 10 酒泉钢铁（集团）有限责任公司
2008 年～2010 年合并现金流量表补充资料
(单位：人民币亿元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	16,248.22	43,215.87	97,845.26	145.40
加：资产减值准备	58,158.06	31,384.60	8,271.60	-62.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	271,562.47	296,879.43	337,927.00	11.55
无形资产摊销	2,325.12	19,423.66	67,122.86	437.29
长期待摊费用摊销	-1,306.30	10.36	0.00	--
预提费用增加	13,737.73	-10,914.11	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3,133.01	433.29	-9,647.81	75.48
固定资产报废损失	2,969.45	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	20,355.70	-5,212.30	-144.03	--
财务费用	79,369.09	77,320.45	127,637.21	26.81
投资损失	-15,494.19	-37,678.07	-20,480.33	14.97
递延所得税资产减少	-14,274.80	-15,670.66	-13,265.47	-3.60
递延所得税负债增加	4,468.84	69,410.27	59,589.23	265.16
存货的减少	-454,415.28	-162,444.46	-23,234.95	-77.39
经营性应收项目的减少	197,515.13	-177,802.73	87,107.60	-33.59
经营性应付项目的增加	375,057.57	228,715.57	-628,543.78	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	553,143.81	357,071.18	90,184.40	-59.62
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	414,801.82	472,048.76	773,216.00	36.53
减：现金的期初余额	189,610.14	414,801.82	472,048.76	57.78
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	225,191.68	57,246.94	301,167.24	15.65

附件 11 酒泉钢铁（集团）有限责任公司

主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	25.16	25.66	37.35
存货周转次数（次）	4.11	3.26	4.29
总资产周转次数（次）	0.77	0.66	0.79
现金收入比率（%）	112.97	88.12	80.88
盈利能力			
总资本收益率（%）	2.39	2.47	3.16
总资产报酬率（%）	2.06	2.12	3.02
净资产收益率（%）	1.00	1.95	3.67
主营业务毛利率（%）	13.95	8.83	11.55
营业利润率（%）	13.26	11.44	11.25
费用收入比（%）	12.59	10.85	9.48
财务构成			
资产负债率（%）	65.57	62.24	63.54
全部债务资本化比率（%）	57.47	55.09	56.73
长期债务资本化比率（%）	37.50	35.26	43.47
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.31	6.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.14	0.17
经营现金债务保护倍数（倍）	0.21	0.12	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.04	0.01	-0.12
流动比率（倍）	0.83	0.95	1.19
速动比率（倍）	0.45	0.53	0.74
现金短期债务比（倍）	0.41	0.41	0.89
经营现金流动负债比率（%）	22.04	13.48	3.43
经营现金利息偿还能力（倍）	6.97	4.37	0.96
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-1.34	0.35	-4.91
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.29	1.45	2.08

附件 12 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
333 应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 13 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 2012 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一二年一月十七日