

信用等级公告

联合[2018] 2111 号

联合资信评估有限公司通过对酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 酒钢 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十六日



酒泉钢铁（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

 跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 酒钢 CP001	10 亿元	2018/10/25	A-1	A-1

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	75.83	79.10	74.54	59.87
资产总额(亿元)	1064.60	1099.16	1110.92	1129.27
所有者权益(亿元)	291.19	281.27	287.83	285.08
短期债务(亿元)	563.62	582.23	532.94	529.42
长期债务(亿元)	93.13	105.60	121.71	142.11
全部债务(亿元)	656.75	687.83	654.64	671.53
营业收入(亿元)	1008.57	813.10	874.37	199.23
利润总额(亿元)	-94.39	20.09	6.31	-2.94
EBITDA(亿元)	-34.59	79.25	62.32	--
经营性净现金流(亿元)	13.22	48.95	42.73	-17.69
营业利润率(%)	0.75	11.92	10.54	6.54
净资产收益率(%)	-32.64	4.29	1.15	--
资产负债率(%)	72.65	74.41	74.09	74.76
全部债务资本化比率(%)	69.28	70.98	69.46	70.20
流动比率(%)	33.39	42.45	45.57	47.45
经营现金流动负债比(%)	1.98	6.99	6.32	-10.49
全部债务/EBITDA(倍)	-18.99	8.68	10.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.91	2.71	2.38	--

注：1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2、现金类资产已剔除受限部分；3、公司长期应付款中的有息部分已计入长期债务。

分析师

杨 栋 卢 谋 华

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对酒泉钢铁（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大型钢铁生产企业，在经营规模、区域竞争力、产业链体系建设、资源储备等方面具备的综合优势。2016 年以来，随着钢铝产品价格回升，以及公司加快转变经营管理模式、加大降本增效力度，钢铝主业经营状况较前期明显好转，公司经营基本面已有所改善。联合资信同时也关注到，跟踪期内，原料价格上涨带来了较大的成本压力，公司盈利能力持续下滑，债务负担偏重且短期支付压力大，存货占用资金较多等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

作为甘肃省支柱企业，公司在省内地位突出，能得到较好的政策扶持和融资支持；公司钢铁板块规模优势明显，产品品质较好，在西北地区市场占有率高；同时，公司积极推进电解铝板块产业链延伸，通过海外收购矿产资源实现上游原料储备的突破，并通过合作模式发展下游深加工配套，公司电解铝板块整体竞争力进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“17 酒钢 CP001”信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是中国西北地区传统大型钢铁企业，规模优势显著，产业链完整。
2. 公司铁矿石资源储备较为丰富，周边煤炭资源丰富，焦炭自给率高，资源保障优势明显。
3. 公司电解铝板块生产规模较大、技术装备水平先进、电力自给率较高，2016 年通过海外收购突破了原材料瓶颈制

约，公司电解铝板块发展降低了钢铁单一行业周期性波动风险。

4. 2016年以来，钢、铝产品价格持续回升，同时，公司加快转变经营管理模式、加大降本增效力度，钢铝主业经营状况明显好转，经营基本面已有所改善。

关注

1. 跟踪期内，钢铝主业原料成本均持续上涨，公司盈利能力下滑。
2. 公司债务负担偏重，且短期债务占比高，短期支付压力大。
3. 跟踪期内，公司期间费用占比仍较高，大额资产减值损失对公司利润影响较大。
4. 跟踪期内，公司存货规模持续攀升，占用资金较多且存在一定跌价风险。
5. 跟踪期内，公司牙买加阿尔帕特氧化铝厂已实现复产，其后续生产经营情况及扩产改造工作仍需保持关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

酒泉钢铁（集团）有限责任公司跟踪期评级报告

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酒泉钢铁（集团）有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“集团”）的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司。1996年7月，经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，并变更为现名。1999年4月，经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。经过多次增资扩股，截至2018年3月底，公司实收资本143.95亿元，甘肃省国资委持股68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股31.91%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

截至2018年3月底，公司组织结构包括资管运营管理部、发展规划部、能源中心、物流中心、技术中心、审计部、人力资源部、安全环保部、预算财务部等18个职能部门，组织结构图见附件1。公司拥有酒钢宏兴、甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“东兴铝业”）、嘉峪关宏晟电热有限责任公司（以下简称“宏晟电热”）等31家全资子公司及20家控股子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额为1110.92亿元，所有者权益合计为287.83亿元（其中少数股东权益63.70亿元）。2017年，公司实现营业收入874.37亿元，利润总额6.31亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1129.27亿元，所有者权益合计285.08亿元（其

中少数股东权益64.43亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入199.23亿元，利润总额-2.94亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：陈春明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券为2017年10月25日发行的“17酒钢CP001”，发行额度为10亿元，期限1年，存续余额为10亿元。

“17酒钢CP001”所募资金用途为补充营运资金。截至报告出具日，“17酒钢CP001”所募资金已全部按照募集计划进行使用。

四、宏观经济和政策环境分析

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向

民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）

小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临

挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业概况

1. 行业现状

2017年，中国钢铁行业延续了2016年以来持续回暖的趋势，在“去产能持续推进”、“清理地条钢”和“环保督查”等因素的综合影响下，钢铁行业供给侧结构性改革成效显著，钢铁行业景气度进一步回升。

产量方面，根据国家统计局数据，2017年，中国粗钢累计产量为8.32亿吨，同比增长5.70%；钢材累计产量为10.48亿吨，同比增长0.8%，增速同比回落1.5个百分点。

2017年《政府工作报告》中提出在去年已经压缩6500万吨钢铁产能的基础上要再压减

钢铁产能5000万吨左右，目前已超额完成目标。在不到两年时间内，中国已累计压减钢铁产能超过1.15亿吨，李克强总理署名文章《开放经济造福世界》明确了，计划在3至5年内，钢铁产能压减1.4亿吨的目标，以1.4亿吨测算，至少已经完成了去产能目标的82.14%。此外，2017年还清除了1.4亿吨“地条钢”产能，这带来了钢铁行业经营情况的全面好转。

整体来看，2018年及后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省2018年将压减钢铁产能600万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复燃也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018年1月8日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于1.25:1的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业“十二五”发展规划》曾提出，到“十二五”末，前10家钢铁企业产业集中度要提高到60%的目标。但“十二五”期间中国前10家钢铁企业产业集中度不升反降，由2010年的49%下降至2015年的34%。因此，《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中

往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大、产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

表 1 2017 年中国钢铁企业粗钢产量排名
(万吨、%)

序号	单位名称	粗钢产量	增幅
1	中国宝武钢铁集团	6539.27	11.81
2	河钢集团有限公司	4406.29	-1.91
3	江苏沙钢集团	3834.73	15.32
4	鞍钢集团公司	3421.98	3.09
5	首钢集团	2762.90	3.11
6	山东钢铁集团有限公司	2167.88	-5.82
7	北京建龙重工集团有限公司	2026.13	23.14
8	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2014.64	11.41
9	马钢(集团)控股有限公司	1971.40	5.82
10	本钢集团有限公司	1576.94	9.50
11	方大钢铁集团有限公司	1511.10	10.49
12	日照钢铁控股集团有限公司	1498.23	8.13
13	包头钢铁(集团)有限责任公司	1420.01	15.42
14	河北新武安钢铁集团	1382.45	1.14
15	广西柳州钢铁集团有限公司	1229.90	11.29
16	河北津西钢铁集团	1171.93	6.05
17	福建省三钢(集团)有限责任公司	1119.41	7.75
18	太原钢铁(集团)有限公司	1050.26	2.15
19	河北敬业集团有限责任公司	1040.61	-5.51
20	中天钢铁集团有限公司	1035.95	12.16
21	陕西钢铁集团有限公司	1023.80	40.19
22	安阳钢铁集团公司	1005.74	-4.06

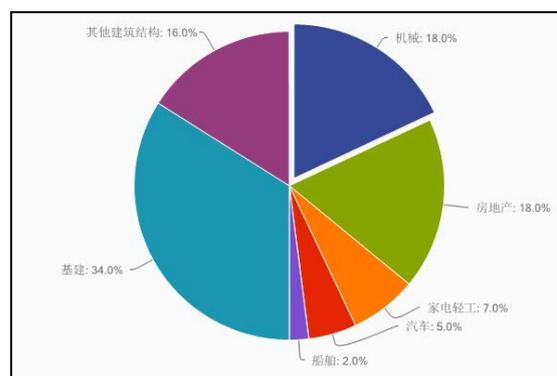
资料来源：联合资信根据公开数据整理

注：1、表中仅列示粗钢产量大于 1000 万吨的企业
2、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 下游需求

从下游需求情况看，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造船、石油石化、集装箱和铁道等。

图 1 钢材主要消费行业

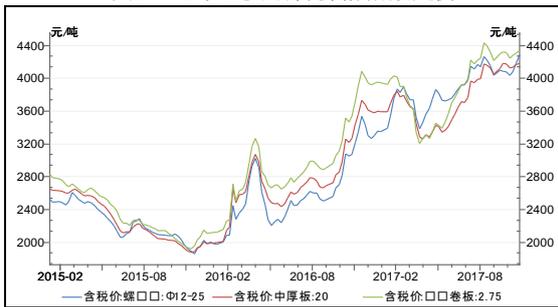


资料来源：Wind

多年以来，中国粗钢表观消费量持续呈上升趋势，但 2015 年中国粗钢表观消费量出现下降，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2.0%。2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但需要注意造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少。2017 年 1~11 月，全国粗钢表观消费量 7.65 亿吨，同比增长 5.7%。

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。2016 年全年全社会固定资产投资 606466 亿元，比上年增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。2017 年，全国固定资产投资(不含农户)631684 亿元，比上年增长 7.2%。相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2017 年上半年建筑业实现增加值 22326 亿元，比上年同期增长 5.30%，增速低于国内生产总值增速 1.60 个百分点。

图2 近年主要钢材价格指数走势



资料来源: Wind

钢材价格方面, 2015年, 受中国经济增速进一步减缓、下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降等因素影响, 国内主流钢材价格均呈快速下滑态势, 全年价格平均下跌30%左右的幅度。2016年, 中国经济下滑趋缓, 固定资产投资、基础设施建设投资、房地产投资增速均保持在较高的水平, 钢材需求有所回升, 带动钢材价格出现较大力度的反弹。2017年, 受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响, 中国主要钢材品种价格延续了2016年以来的上升趋势, 在3月价格受短期供需矛盾影响由升转降后, 从4月下旬开始稳步上涨。根据中钢协数据, 截至2017年12月31日, 螺纹钢(Φ12-25)、中厚板(20)和热轧卷板(2.75)含税价分别为4447.00元/吨、4294.00元/吨和4460元/吨, 分别较年初上涨36.08%、19.61%和13.78%。

3. 原材料供给

从原材料情况看, 钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高, 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各占一半左右, 其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北(主要分布在鞍

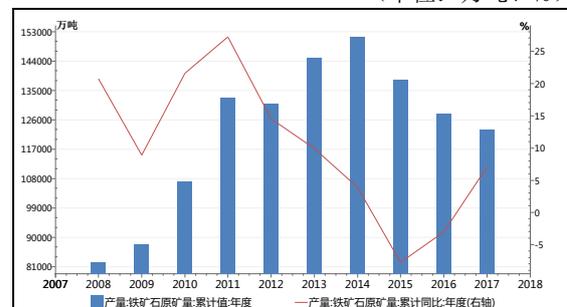
山矿区)、华北(主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区)、中南(主要分布在湖北大冶矿区)、华东(主要分布在安徽省芜湖至南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点, 一是贫矿多, 贫矿初储量约占总储量的80.00%; 二是多元素共生的复合矿石较多, 矿体复杂。

据中国国土资源部出版的《中国矿产资源报告2017》, 截至2017年中国已探明铁矿石储量约为841亿吨, 同比下降1.2%。

据冶金工业信息中心公布, 2015年, 中国铁矿石原矿产量为13.8亿吨, 延续了前一年增速放缓的趋势, 累计同比减少7.70%。2016年受去产能、国内外铁矿石价格倒挂等因素综合影响, 全年产量为12.8亿吨, 累计同比减少3.00%。2017年受国内铁矿石市场价格回暖, 同时下游钢铁价格持续攀升, 铁矿石需求量增加, 全年产量为12.3亿吨, 累计同比增长7.10%。

图3 2008~2017年中国铁矿石产量及增长率

(单位: 万吨、%)

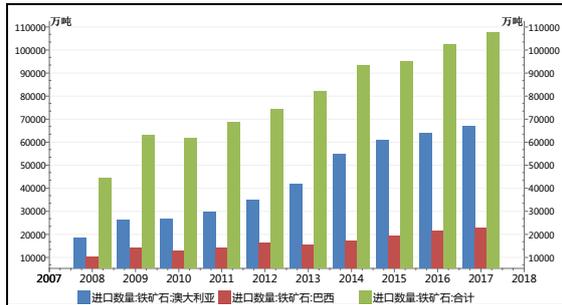


资料来源: Wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大, 受制于国内铁矿资源品质、开采难度及产能供应, 中国对铁矿石资源的外需程度高。2015年, 全年进口量为9.53亿吨, 比去年同期增长2.17%; 2016年, 全年进口量为10.24亿吨, 比去年同期增长7.49%; 2017年, 全年进口量为10.75亿吨, 比去年同期增长4.98%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变, 预计未来, 中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图4 2008~2017年中国铁矿石进口量
(单位:万吨、%)

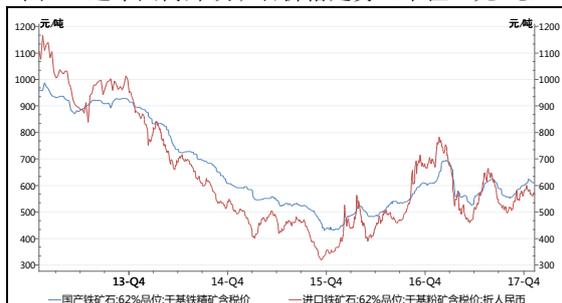


资料来源: Wind 资讯

铁矿石价格

受下游传统工业制造业景气度低迷, 2012~2013年, 国内外铁矿石价格整体呈现波动下滑趋势; 而进入2014年之后, 受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响, 国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态, 直到2015年12月进口铁矿石价格下跌出现阶段性极值并随后开始缓慢回升。随后在2016年第四季度出现一波快速反弹, 但随着价格快速反弹, 厂商生产热情开始回升, 增加了市场供给, 进口铁矿石价格自2017年第一季度末期出现快速下跌, 已接近国产铁矿石价格水平; 随后中国环保制约因素加强, 带动加快去产能的红利, 铁矿石在下游钢材的价格上涨以及利润颇丰的刺激下, 价格不断走高。

图5 近年国内外铁矿石价格走势(单位:元/吨)



资料来源: Wind

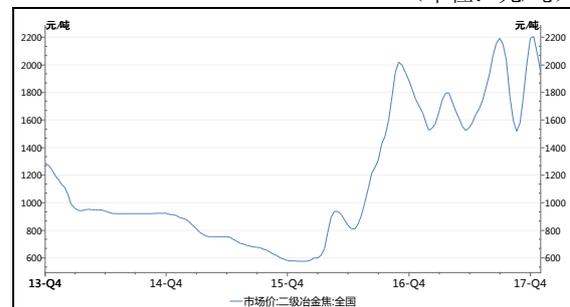
以62%品位的干基铁精矿含税价为例, 2014年1月, 国产铁矿石价格为904.76元/吨, 进口铁矿石价格为914.07元/吨, 同比分别下降3.01%和7.91%。从国内外铁矿石价格表现上看, 2014年以前国产铁矿石价格长期低于进口

铁矿石价格, 但随着进口铁矿石供大于求的市场环境逐步显现, 加之国内矿山普遍开采难度较大, 矿石品位有限导致开采成本较高, 2014年初至2015年末国内外铁矿石价格出现倒挂且两者价差不断扩大, 自2016年初至今两者价格差额逐渐缩小。2017年年初, 铁矿石价格稳步增长, 但2月下旬开始急速下跌, 跌幅超过40%, 之后价格再次回升, 并于8月下旬上涨至79美元/吨, 随后又跌至58美元/吨, 10月开始, 铁矿石价格一路上行, 目前维持在75美元/吨。钢强矿弱的局面导致钢矿价差扩大, 钢铁企业承压有所减轻, 利润水平有望持续增加。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节, 其中约80%左右的焦炭用于炼铁, 20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料, 其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图6 全国二级冶金焦日市场价
(单位:元/吨)



资料来源: Wind

价格方面, 焦炭价格波动较大, 自2016年开始总体呈上升趋势, 全国二级冶金焦市场价从2016年初的580元/吨的水平大幅回升, 2016年11月底已达到2020元/吨。随后的冬季限产使得钢厂的库存较为充足, 焦煤价格随之承压下跌; 2017年, 焦炭市场价格呈“V”走势, 1~6月中旬, 焦炭市场承压。钢厂开工率维持低位, 又因之前采购力度较大, 钢厂现库存已至饱和状态, 采购积极性较弱, 焦炭市场整体呈弱势运行; 6月中旬至9月中旬, 焦炭价格呈上涨趋势; 9~11月, 受钢铁行业进入需求淡季, 钢企库存压力增大, 开工率降低, 后期有

减产迹象，钢厂焦炭库存居高不下，使得焦炭价格逐渐回落；11~12月，随着环保限产的持续推进，焦化企业开工率下降，焦炭大幅走高。进入2018年，下游钢厂补库基本阶段性完成，对焦炭采购需求回落。焦炭市场价格已经达到一个高度，继续上行空间十分有限，预计后期焦炭价格或将稳中下调。

4. 行业政策

2016年2月4日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6号），明确从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨的工作目标。

2016年11月14日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（工信部规【2016】358号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

表2 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015年	2020年	“十三五”累计增加
1	工业增加值增速(%)	5.4	6.0左右 (年均增速)	/
2	粗钢产能(亿吨)	11.3	10以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率(%)	70	80	10个百分点
4	产业集中度(前10家)(%)	34.2	60	25个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点(家)	2	10	8
6	主业劳动生产率(吨钢/人·年)	514	1000以上	486以上
7	能源消耗总量	/	/	下降10%以上
8	吨钢综合能耗(千克标煤)	572	≤560	降低12以上
9	吨钢耗新水量(立方米)	3.25	≤3.2	降低0.05以上
10	污染物排放总量	/	/	下降15%以上
11	吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.85	≤0.68	降低0.17以上

12	钢铁冶炼渣综合利用(%)	79	90以上	11个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重(%)	1	≥1.5	0.5个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例(%)	10	≥25	15个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》整理

环保政策方面，环保政策持续收紧，且执行力度往往是从严执行。2017年3月23日，环保部等部委联合印发了《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，2017年8月21日，再次印发了《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求“2+26”城市各地实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，制定错峰限停产方案，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%。2018年钢铁行业将面临更加严峻的环保趋势，《环境保护税法》和《水污染防治法》均已于2018年1月1日起开始实行，钢铁企业的环保成本将进一步上升，钢铁行业所面临的环保形势更加严峻。

5. 行业关注

钢铁行业兼并重组

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

钢铁行业去杠杆

根据公布数据，2016年全国共化解粗钢产能超过6500万吨，2017年再压减钢铁产能5000

万吨的目标也已经基本完成，并且目前部分省份也表示“十三五”钢铁去产能任务已经完成，可以说钢铁行业“十三五”规划设定的“用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨”的目标基本实现，去杠杆或将成为下一步供给侧改革的重点。

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过3~5年努力，钢铁行业平均负债率要降到60%以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业的转型升级

目前中国钢铁产能过剩主要体现为结构性产能过剩，低端产品竞争激烈，高端产品仍需进口。同时考虑到环保及安全政策趋严，对钢铁企业生产工艺提升提出一定要求。在国家大力推进供给侧结构性改革、坚定不移化解钢铁过剩产能、三令五申严禁新增产能的背景下，产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机

结合的重要手段。

联合资信认为未来钢铁企业转型升级主要体现在以下三方面，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题。制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展。产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能。同时调整中国钢铁“北重南轻”的布局。

经过2016年以来的去产能政策影响，中国已经累计压减钢铁产能超过1.15亿吨，同时还清除了1.4亿吨“地条钢”产能，未来去产能空间有限。后期钢铁行业工作重心或将转向行业兼并重组、去杠杆、产品转型升级等。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态。

六、区域经济概况

甘肃省是西北五省之一，是西北地区与中部、东部沿海地区经济贸易的纽带，但受自然、地理和历史等因素，经济发展水平相对落后。

根据甘肃省统计局于2018年1月26日发布的《2017年全省经济运行情况》，2017年，甘肃省实现国民经济总值7677亿元，比上年增长3.6%，增速同比下降4.0个百分点，其中，第二产业增加值2562.7亿元，增长2.9%，增速同比下降3.9个百分点。2017年，甘肃省全年完成固定资产投资5696.3亿元，比上年大幅下滑40.25%，其中，第二产业投资1188.3亿元，同比大幅下降63.11%。

总体看，2017年以来，甘肃省经济增长速度和固定资产投资增速大幅回落，省内钢材需求较为疲弱，对公司生产经营产生了一定的不利影响。

七、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本143.95亿元，甘肃省国资委持股68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股31.91%，公司实际控制人为甘肃省国资委。

2. 企业规模

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，距今已有 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。

生产产能方面，截至 2018 年 3 月底，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，已具备生铁 858 万吨、粗钢 1105 万吨、钢材 1138 万吨（其中碳钢 1020 万吨、不锈钢 118 万吨）的年生产能力，此外公司还具有 170 万吨的原铝生产能力，总电力装机容量达到 336 万千瓦。

资源保障方面，公司本部周边地区和省份铁矿资源基础储量约 20 亿吨，其中公司自有铁矿储量达到 3.98 亿吨，包含自有铁矿在内的实际控制储量达到 10 亿吨以上。另外，公司积极通过参股合作模式保障焦煤供应，公司在山西蒲县参与建设了裕源焦煤煤矿（资源储量 9269 万吨），建成后每年可产 150 万吨的优质主焦煤；公司与内蒙古庆华集团及蒙古国金公司合作开发地质储量 16.7 亿吨的纳林苏海图煤矿；公司修建的嘉一策铁路（公司厂区—策克口岸）已经建成通车，为扩大利用蒙古国资源打下了良好的基础。目前在公司焦炭生产中，纳林苏海图煤矿所购焦煤的配比已经达到 30% 以上。

公司作为中国西北地区传统大型钢铁企业，钢铁生产规模及区域竞争优势显著；公司拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整

产业链体系，钢铁产业链较为完善；公司自有铁矿石资源储备和所在区域周边煤炭资源丰富；近年来，公司积极发展电解铝产业，电解铝板块已具备较大生产规模，且电解槽等主要生产装备技术水平先进，电解铝板块综合竞争力较强。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员大多已在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

2015 年 5 月，公司高级管理人员有所变动，原董事长、党委副书记冯杰因涉嫌严重违纪违法而接受组织调查，甘肃省人民政府任命陈春明为公司董事长。

2017 年，原副总经理江彪同志，由于挂职期满已调回中国建设银行总行；集团原副总经理车明同志，由于聘任期满，已予以解聘；原党委书记李忠科已调任嘉峪关市市委书记。

截至 2018 年 3 月底，公司共有内部董事及高级管理人员 12 人，其中内部董事 5 人，具体如下：

陈春明，男，1962 年生，大专学历，高级工程师，1982 年参加工作，历任酒泉市委副书记、酒泉市市长、甘肃省发展和改革委员会副主任、公司党委书记、副董事长、甘肃省工业和信息化委员会党委书记、副主任，2015 年 5 月起任公司董事长、党委副书记。

魏志斌，男，1963 年生，工程硕士学历，历任公司二轧厂副科长、科长、副厂长、公司生产处处长、公司总经理助理、副总经理、酒钢宏兴总经理，2003 年 2 月起任公司副总经理、董事、总经济师、党委常委。

胡桂平，女，1964 年生，西安交通大学研究生学历，高级会计师。历任东兴铝业董事、副总经理、总会计师、技改项目部副总指挥；酒钢集团公司党委组织部副部长、人力资源部副部长；酒钢集团公司预算财务部部长；2017 年 11 月至今任酒钢集团财务总监、预算财务部

部长、财务公司董事长。

任建民，男，1962年生，工程硕士学历，历任公司轧钢厂技术员、二轧厂车间主任、四轧厂副厂长、厂长、党委组织部副部长、部长、公司总经理助理、副总经理、总工程师、技术中心主任等，2011年4月起任公司党委副书记、纪委书记、董事。

夏添，女，1970年生，工程管理硕士，历任公司财务处副主任科员、挂职炼钢厂副厂长、挂职镜铁山矿副矿长、财务处副处长、处长、副总会计师，2008年5月起任公司总会计师、财务部长、董事，2011年4月起任公司总会计师、财务公司董事长、公司董事。

截至2017年底，公司共有在册员工38896人，在岗员工34964人。在岗职工中，按文化程度划分，高中及以下学历的占21.5%、中专技校学历的占28.0%，大专以上学历的占50.5%；按职称划分，初级职称的占60.4%，中级职称的占30.3%，高级职称的占9.2%；按年龄划分，30岁以下的占31.9%，30~50岁的占56.7%，50岁以上的占11.4%。

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；公司员工文化素质较高，年龄构成较合理，能够较好地满足公司发展需要。

4. 技术水平及研发实力

公司技术中心成立于1998年，2006年被国家发改委、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。技术中心设有不锈钢研究所、碳钢板带研究所、碳钢线棒研究所、资源利用研究所、铝业研究所、电力研究所等8个专业技术研究所。近三年，公司累计科研经费投入54.85亿元，使技术中心形成了基础研究、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、选、烧到铁、钢、材完整的科研开发能力和试验检测手段。

表3 公司2015-2017年研发费用投入情况

项目	2015年	2016年	2017年
集团科技投入(亿元)	18.21	14.64	22.00
科技投入占主营业务收入的比重(%)	1.34	1.48	2.55

资料来源：公司提供

在创新项目开展、技术创新项目获奖方面，2015~2017年，公司共开展科技创新项目840项（2015年280项，2016年227项，2017年333项）；承担省级科技计划项目29项，其中省级科技重大专项1项，省工信委技术创新项目27项；获得省部级科技成果奖4项，获得行业级科技成果奖19项，地市级科技成果奖5项。在专利授权及发明专利方面，2015~2017年，公司共获专利授权532项（2015年172项，2016年178项，2017年172项），其中发明专利授权合计117项（2015年19项，2016年56项，2017年42项）。

总体看，公司维持较高水平的科技研发投入，技术水平较高，技术储备较为丰富，研发实力强，具有较强的技术竞争力和可持续发展潜力。

5. 产品系列及质量水平

公司钢材产品包括碳钢和不锈钢两大系列，主要产品有碳钢系列的高速线材、高速棒材、中厚板材、热轧卷板、冷轧薄板以及不锈钢系列的热轧卷板与冷轧薄板等上百个品种。公司各种产品全部按高于国家标准或用户要求的内控标准组织生产，其中，A、B、D级船板钢通过中国、英国、挪威、德国和日本五国船级社认证；钢筋混凝土用热轧带肋钢筋被国家质量技术监督局批准为“中国免检产品”；低碳钢高速无扭控冷热轧圆盘条、压力容器用钢板、低合金结构钢热轧薄钢带、预应力钢丝及钢绞线用热轧盘条等产品获得中国钢铁工业协会“金杯奖”认定；热轧带肋钢筋、热轧低碳钢带、石油天然气输送管用热轧宽钢带等产品获得冶金质量经营联盟认定的“卓越产品奖”；

高速无扭控冷热轧圆盘条、中厚板、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、热轧花纹钢带、热轧碳素结构钢板、低合金高强度结构钢板等先后被评为“甘肃名牌产品”。公司钢铁产品质量较高，在西北地区具有很强的竞争力，约占西北钢铁市场 37% 的份额。

在新产品研发方面，近年来板材景气度较为低迷，公司加大了大型家电用冷轧板、汽车板、高强镀锌板等板材新产品，以及铁素体、304 不锈钢新产品的研发推广力度，使产品市场渠道在新领域稳步拓展、产品结构得以优化。

6. 外部环境

区域环境

公司本部地处甘肃省河西走廊中部的嘉峪关市，南接 312 国道，东临嘉峪关机场，环厂区铁路与兰新铁路衔接，且厂区与矿区有铁路相通，生产运输比较方便。此外，公司拥有 1500 公里自备铁路线，连通嘉策铁路等重要沿线铁路，为公司的采购及销售活动提供了重要的运力保障。

公司主要生产基地地处甘肃省境内，销售区域主要面向西北地区，区域内只有八一钢铁、包头钢铁和酒钢集团三家大型普钢企业，三家大型普钢企业产品结构和销售区域有所区分，主要竞争品种集中在中厚板和热轧卷板方面，竞争压力不大，且公司在省内优势明显；西北地区以外钢厂受资源和运输成本限制，进入难度大；与公司存在较大程度竞争的主要为周边省份民营钢企，主要竞争品种集中在线棒等建材用钢方面。由于公司在产品规格和品质方面存在的优势，公司钢材产品较周边省份民营钢企价格更高，客户群更为稳定，公司长期以来在区域市场具有明显的竞争优势。

此外，公司周边地区拥有丰富的铁矿石和煤炭资源，以及石灰石等辅助原料，并且公司具有配套的铁矿资源，自有资源丰富，周边采购便利。

不过，2017 年以来，由于建材用钢价格大

幅上涨，周边省份民营钢企复产增产情况普遍，以兰鑫钢铁、大安钢铁、蒙玥钢铁以及新疆地区民营钢企等为代表的钢铁企业产能逐渐释放，恶化了区域钢铁市场环境，对公司造成了一定程度影响。同时，由于祁连山自然保护区环保政策的不断深入以及新疆地区进行军事管制，大量周边矿山及选厂停产，周边低价优质磁铁矿资源锐减，对公司原料采购造成了很大影响。

政府支持

在政策支持方面，公司属甘肃省重点企业，甘肃省政策支持力度较大。国办发[2010]29号文件《国务院办公厅关于进一步支持甘肃经济社会发展的若干意见》第九条中也将加快酒钢集团的发展列入其中，中央、省、市三级政府对酒钢集团的发展予以充分重视和支持。

在税收优惠方面，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》财税[2011]58号文件的规定，公司下属子公司酒钢宏兴、东兴铝业、宏晟电热、甘肃润源环境资源科技有限公司、酒钢集团兰州宏成环保设备有限公司和酒钢集团财务有限公司属于享受西部大开发税收优惠政策的企业，2017 年仍执行 15% 的所得税税率。根据国家税务总局《关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》国税函[2009]203号文件的规定，公司下属的甘肃酒钢集团西部重工股份有限公司 2017 年度享受西部大开发税收优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税。

另外，公司下属子公司甘肃祁牧乳业有限责任公司免征企业所得税，其生产的鲜奶、奶牛养殖与销售自 2015 年 1 月起免征增值税。

在资源获取方面，公司在取得铁矿山探矿权、采矿权过程中，甘肃省给予了相应的政策支持和资源倾斜。

其他方面，公司于 2013 年引进甘肃国投作为战略投资者，投资金额 60 亿元，其中 45.94 亿元计入注册资本，14.06 亿元计入资本公积，

公司股权结构变为甘肃省国资委持有 68.09% 的股权，甘肃国投持有 31.91% 的股权。

总体看，公司在资源储备和区域市场占有率方面长期保持较为显著的优势，不过2017年以来区域市场环境有所恶化，竞争程度更为激烈；公司省内地位突出，在税收优惠、资源获取和资本结构优化方面所获政府支持力度较大。

八、管理分析

跟踪期内，原副总经理江彪同志，由于挂职期满已调回中国建设银行总行；集团原副总经理车明同志，由于聘任期满，已予以解聘；原党委书记李忠科同志已调任嘉峪关市市委书记。同时，甘肃省国资委任命胡桂平同志为集团新任董事，胡桂平同志自 2017 年 11 月至今开始担任酒钢集团财务总监、预算财务部部长、财务公司董事长。

除此以外，公司其他高级管理人员、管理体制等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营现状

2015~2017 年，公司营业收入波动下降，年均下降 6.89%。其中，2016 年，公司加快转变过去唯规模论的经营发展模式，主动削减低效益钢坯贸易和铝锭贸易业务，并通过多项措施降本增效，公司全年实现营业收入 813.10 亿元，同比下降 19.38%，不过实现了经营效益的大幅提升。2017 年，由于钢材产品量价齐升，公司全年实现营业收入 874.37 亿元，同比增长 7.53%。

从钢铁主业情况看，2016 年公司实现钢铁主业收入 187.90 亿元，同比下降 14.06%，主要系公司主动大幅压缩低效益的钢坯贸易所致；

同时公司各品类钢材中线材、棒材受销量下滑影响，收入有所下降，而碳钢卷板和不锈钢随着量价的回升，收入增长明显，增幅分别为 44.01% 和 54.79%。2017 年公司实现钢铁主业收入 261.76 亿元，同比增长 39.31%，主要系公司钢材价格上涨和榆钢二期产能有所释放所致。2017 年，公司钢铁主业收入占营业收入比例为 29.94%，收入占比有所提升。

毛利率方面，2016 年，由于国内钢材市场的回暖，公司各品类钢材价格回升明显，同时公司采取了较大力度的降本增效措施，通过改革采购模式和提高自产矿的使用比例，大幅削减生产成本，受益于钢材价格回升及成本的下降，公司钢铁主业毛利率为 31.50%，较 2015 年大幅上升了 34.99 个百分点。2017 年，国内钢材市场延续了 2016 年以来的上升趋势，公司各品类钢材价格同比均有所上涨，不过受周边矿价格上涨、港口矿使用较多、外购生铁和钢坯量扩大、以及榆钢二期产能有所释放等因素影响，公司钢材成本出现大幅上涨，导致当期钢铁主业毛利率下降至 19.34%，较 2016 年大幅下降 12.16 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 199.38 亿元，其中钢铁主业实现营业收入 64.82 亿元，较 2017 年一季度下降 9.97%，主要系不锈钢收入下滑所致。毛利率方面，2018 年一季度钢材价格仍旧高位运行，但受原料价格大幅上涨影响，公司钢铁业务毛利率降至 10.52%，较 2017 年下降 8.82 个百分点。其中，由于线材价格涨幅较大，当期线材产品毛利率大幅上涨至 42.27%；而板材生产方面由于公司大量使用外购高价钢坯，导致板材成本价格倒挂，毛利率为 -11.10%；碳钢卷板方面同样大量使用外购钢坯生产，而当期价格涨幅不大，导致碳钢卷板成本价格倒挂，毛利率为 -25.87%。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢坯	71.28	7.07	-2.31	1.48	0.18	8.11	0.03	0.00	16.17	--	--	--

线材	16.69	1.64	-8.31	11.73	1.44	28.56	17.86	2.04	19.80	9.29	2.04	42.27
棒材	34.72	3.44	-8.07	33.81	4.16	22.27	74.58	8.53	13.35	20.24	10.15	12.26
板材	10.73	1.06	-7.93	12.45	1.53	28.67	15.58	1.78	17.42	3.33	1.67	-11.10
碳钢卷板	33.74	3.35	-0.63	48.59	5.98	34.90	65.13	7.45	26.56	10.45	5.24	-25.87
不锈钢	51.58	5.11	-1.45	79.84	9.82	34.63	88.57	10.13	19.30	21.51	10.79	16.17
钢铁主业合计	218.63	21.68	-3.49	187.90	23.11	31.50	261.76	29.94	19.34	64.82	32.51	10.52
非钢收入合计	789.94	78.32	2.31	625.20	76.89	6.94	612.60	70.06	7.88	134.56	67.49	5.65
合计	1008.57	100.00	1.05	813.10	100.00	12.62	874.37	100.00	11.31	199.38	100.00	7.23

资料来源：公司提供

注：钢坯收入主要为贸易收入，公司自产钢坯对外销售比例很小；合计数尾数不一致系四舍五入原因。

非钢业务方面，铝业为公司除钢铁业务外的另一大主业，是近年来的重点发展产业，除铝业外公司非钢收入主要来自物资贸易，近年占比约 60%。2017 年，公司非钢收入为 612.60

亿元，同比下降 2.22%，主要系其他非钢业务收入下滑所致，收入降幅较大的其他非钢业务包括能源动力、房地产、冶金等。

表7 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
物资贸易	460.83	58.34	0.07	368.59	58.96	0.61	365.18	59.61	0.78	75.85	56.37	0.63
铝业	240.45	30.44	-0.66	167.45	26.78	16.94	184.17	30.06	14.98	38.36	28.51	-0.06
其他	88.66	11.22	21.96	89.17	14.26	14.38	63.25	10.33	28.22	20.35	15.12	35.13
合计	789.94	100.00	2.31	625.20	100.00	6.94	612.60	100.00	7.88	134.56	100.00	5.65

资料来源：公司提供

注：2015年公司铝业收入中除自产电解铝销售收入外，还包含部分铝锭贸易收入；2016年东兴铝业停止了铝锭贸易业务；2017年开始，公司将东兴铝业开展的铝锭贸易业务纳入物资贸易项核算。

2017 年，随着原铝价格震荡上行以及公司陇西电解铝基地 240KA 生产线投产后的产能释放，公司电解铝销售收入为 184.17 亿元，同比增长 9.99%，不过受制于原料成本的上涨，当期公司铝业毛利率下滑至 14.98%；不过，由于房地产、矿料生铁等其他非钢业务毛利率的提升，当期公司非钢业务整体毛利率上升至 7.88%。除铝业板块外，公司非钢业务板块的利润来源为其他项目，主要包括酒店、金融、房地产、农业等。

2018 年 1~3 月，公司非钢业务收入为 134.56 亿元，为 2017 年全年非钢业务收入的 21.97%。同期，公司铝业板块收入为 38.36 亿元，受制于氧化铝及电力成本的上涨，当期公司铝业板块呈现成本价格倒挂，毛利率大幅下

降至-0.06%；公司建筑、冶金、房地产、酒店、金融等其他非钢业务销售规模同比有所增长，当期共实现其他非钢业务收入 20.35 亿元，毛利率进一步上升至 35.13%。

跟踪期内，受原燃料采购价格上涨、公司外购高价生铁和钢坯量扩大、以及榆钢二期产能释放等因素影响，公司钢材生产成本大幅上涨，钢铁业务毛利率持续下滑；电解铝业务同样受制于原料成本上升影响，毛利率出现下滑；其他非钢业务盈利水平提升对公司经营业绩形成了一定支撑。

2. 钢铁板块

铁矿资源储备

公司本部周边地区和省份铁矿资源基础储量约 20 亿吨，其中公司控制 10 亿吨以上，本

部拥有镜铁山矿、七角井矿和 M1033 矿区等矿产资源，公司本部铁矿资源储备较为丰富，开采成本低，为公司稳定生产和控制铁水成本提

供了有力保障。本部周边矿带有白尖矿区、小柳沟、黑鹰山矿、四道沟矿等，本部周边矿区所产矿石优先用于保障公司铁矿石需求。

表 8 公司主要矿山资源情况

	矿山名称		基本信息	可采年限	权证信息
自有铁矿	镜铁山矿	桦树沟矿区	目前剩余储量 2.51 亿吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿，平均品位 37.86%，设计规模为年产铁矿石 500 万吨	33 年	采矿权证号： C6200002009102220040841
		黑沟矿区	剩余储量 1.24 亿吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿为主，平均品位 35.52%，设计规模为年产铁矿石 450 万吨	25 年	采矿权证号： C6200002009062120040639
	哈密 M1033 矿区		保有储量 2,337 万吨，设计规模为年产铁矿石 60 万吨，矿区面积 5.85 平方公里	22 年	采矿权证号： C6500002011052120117774、 C6500002009062120023872
周边矿区	白尖矿区		该矿区位于桦树沟以南，北大河以西，离桦树沟矿区直距约 15 公里；勘查储量 2,643 万吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿，平均品位 33.65%；矿区面积 14.87 平方公里	29 年	探矿权证号： T62120080502032790
	黄沙泉-镜儿泉铁矿区		勘查储量 8,123 万吨，探矿权面积 64.51 平方公里，以磁铁矿为主	--	探矿权证号： T62120080202009041

资料来源：公司提供

注：公司自有矿山中可采年限为截止 2017 年底的剩余可开采年限；黄沙泉-镜儿泉铁矿区尚未开发利用，暂时无法计算可开采年限。

公司自有铁矿主要为镜铁山矿，镜铁山矿保有储量 3.75 亿吨，矿石类型以镜铁矿、菱铁矿为主，矿石品位低且较难选。镜铁山矿桦树沟矿区设计能力 550 万吨/年（包括 2 线西预留的 50 万吨/年规模），黑沟矿区设计能力 450 万吨/年，设计产能可满足选矿厂年处理 1000 万吨/年的需求，目前具备 950 万吨/年的原矿产能，产出的原矿通过镜铁支线运至酒钢冶金厂区进行选矿处理。另外，公司还拥有七角井矿和 M1033 矿区等多处铁矿资源。

周边矿区主要指围绕镜铁山的周边矿带，其销售对象为公司，运输方式是通过镜铁支线运至酒钢冶金厂区进行选矿处理。其中白尖、小柳沟等矿点探明储量 1.8 亿吨，平均品位和输出品位与镜铁山矿相类似，具有 200 万吨/年的采矿能力；四道沟矿以磁铁矿为主，品位平均 35%，矿石储量 2000 万吨以上；柳沟峡以镜铁矿为主，品位平均 38%，矿石储量 4500 万吨以上；黑鹰山矿探明基础储量 3375.87 万吨，

矿石类型以磁铁矿、假相赤铁矿为主，平均品位在 52.87% 以上。目前，受祁连山国家自然保护区环保政策影响，镜铁山周边矿带的白尖矿区、小柳沟、四道沟矿、柳沟峡均已关停，目前只有黑鹰山矿仍在维持生产，产能 30 万吨/年。

原料采购

(1) 铁矿石采购

公司铁矿石采购来源包括自产矿、周边采购矿和部分国外进口矿，公司目前根据生产需求、铁矿石库存使用及采购价格变化等因素决定各渠道当期采购量。

铁矿石采购模式方面，公司以往采购模式为管理较为粗放的集团原料处统一采购，自 2016 年以来，为推动经济用料的自主性和积极性，公司加快变革采购模式，分“会商阶段、生产指导采购、生产主导采购”三阶段逐步下放采购权限，使各单位在采购方面有更为主动的建议权和主导权，目前已形成了“使用单位

主导采购、集团原料处平台模式运作”的采购格局，彻底改变了公司原燃料采购与生产需求脱节的痼疾，提高了采购经济性和适用性。具体而言，本部铁矿石采购首先由酒钢宏兴计划经营处根据每月生产经营情况下达下月采购计划，集团原料处根据市场资源情况，依据采购计划制定采购预案，然后由使用单位参与的采购小组进行会商，最终按会商结果进行采购；榆中基地铁矿石采购由榆钢公司自行负责，尤其是采购的港口矿首先是由榆钢公司自行议标后，再由集团原料处执行采购合同。

2016年，由于公司生铁产量下降，铁矿石采购量也有所减少，当期公司铁矿石总体采购量为1356.50万吨，同比下降12.76%，不过低成本自产矿采购量占比有所提升。2017年，由于公司加大对周边矿和进口矿的储备力度，铁矿石采购量有所上升，当期公司铁矿石总体采购量为1487.92万吨，同比增长9.69%。2018年一季度，由于周边矿和进口矿价格大幅上涨，公司大幅压缩铁料外采规模，转而加大自产矿的采购和使用力度，当期公司铁矿石总体采购量为249.80万吨，其中自产矿占比85.27%。

铁矿石采购结构方面，近年公司自产矿（原矿）采购比例均较高，2015~2017年分别为61.61%、71.36%和58.28%，不过由于自产原矿品位低且较难选，自产原矿选出并折算为精矿（61%品位）的比例约为2:1，公司铁料（平均品位61%）自给率长期仅为30%左右。其中，2016年，公司大幅减少港口矿和周边矿的使用，并通过技改提高了选矿技术水平，加大了低成本自产矿的使用力度，自产矿采购比例上升至71.36%，铁料自给率也有所提高。2017年，由于省内和新疆地区大量矿山及选厂陆续停产，周边铁矿资源较为紧张且价格上涨较快，同时为保障榆钢复产后生产顺行，公司加大对周边矿和港口矿的采储力度，周边矿采购量增至417.17万吨，进口矿采购量则大幅增至203.53万吨；而自产矿由于品位低且库存较多，采购量有所下降，采购占比则大幅降至58.28%。

铁矿石采购区域方面，公司本部所需铁料除镜铁山矿自产外，主要自公司本部周边地区采购，包括甘肃省内的金塔、柳园和肃北地区，内蒙额济纳旗的黑鹰山铁矿，以及新疆哈密地区；榆钢所需铁料除港口矿外，还自甘肃陇南、青海格尔木、内蒙乌后旗及山西代县等榆中基地周边地区采购。其中，本部自新疆哈密地区采购系集团内部采购的球团矿，公司在新疆哈密地区拥有球团生产基地，经营主体为新疆昕昊达矿业有限责任公司，其球团生产的最终铁料来源包括哈密、鄯善地区铁精粉和进口蒙古铁精粉；榆钢公司在2015年已全面停产，随着钢材市场回暖，已于2017年10月正式复产，其铁料采购来源接近90%为港口矿，剩余铁料则自该基地周边采购。运输方式和运距方面，本部所需铁矿以铁路运输为主，公路运输为辅，约66%采用铁路运输（运距206~400公里范围，运费37~80元/吨不等），约34%采用公路运输（运距80~320公里范围，运费400~1600元/吨不等）；东部港口至榆钢平均运距约1900公里，采用铁路运输，运费均值约290元/吨。

铁矿石价格方面，公司自产矿内部采购价格主要为矿山采掘成本加上合理利润，近年来价格较为稳定；周边矿市场相对封闭，相比进口矿而言开采、加工成本更高，而且价格方面受区域钢矿市场开工影响大，整体价格高于进口矿且波动幅度相对较大。进口的蒙古矿价格受运费变化及蒙古国进出口政策影响，波动较大，不过由于自备铁路线运费低和存在长期采购协议等因素，进口蒙古粉矿价格较周边采购相对较低；港口矿采购价格主要为港口矿平仓价加上运费。

（2）冶金燃料采购

冶金燃料采购主要包含炼焦用煤和高炉喷吹用煤。冶金燃料采购策略方面，公司采用连续采购和集中采购相结合的方式，连续采购一般在每月月初，集中采购则根据市场价格及采购渠道情况确定。

炼焦用煤方面，公司主要炼焦用煤主要包

括主焦煤、肥煤、气煤和瘦煤等；采购渠道主要集中在内蒙地区（包括乌海、甘其毛都口岸和策克口岸等）；主要供应商包括神华乌海能源有限责任公司、中铝内蒙古国贸有限公司、内蒙古广利隆能源股份有限公司、鄂尔多斯市正丰矿业有限责任公司等，采购来源既包含乌海当地煤炭生产企业，也包含代理蒙古焦煤进口的煤炭贸易企业；炼焦煤采购运距范围为600~1400公里，其中铁路运输占比60%（运输成本约250元/吨左右），公路运输占比40%（运输成本约30元/吨左右）。

2016年公司炼焦煤采购量合计406.68万吨，同比小幅下降4.22%，主要系公司根据库存状况和高炉用焦炭需求的下降减少炼焦煤采购所致。2017年公司炼焦煤采购量合计376.95万吨，同比下降7.31%，主要系公司炼焦煤库存较多，同时当期炼焦煤价格涨幅较大，公司按照经济用料方式调整炉料结构，在减少焦炭用量的同时提高了喷吹煤用量，导致炼焦煤采购量下降所致。采购价格方面，近年来公司炼焦煤采购价与国内炼焦用煤价格走势基本一致。公司外购的炼焦煤均用于自产焦炭，焦炭

生产主体为酒钢宏兴焦化厂，酒钢宏兴焦化厂目前焦炭产能350~400万吨/年，通过调整结焦时间可以调节焦炭产能，产能方面与高炉设计完全匹配。

高炉喷吹用煤方面，公司主要喷吹煤采购自潞安集团新疆公司，主要煤种为低灰、特低硫、高热值的优质不粘煤，由于系低变质程度的烟喷煤，公司喷吹煤采购价格基本参考动力煤价格进行定价且受长协约束，采购价格相对较低。由于2016年公司采购时点选择在二季度进行集中采购，当期采购时点价格为近三年价格底部，导致公司2016年全年喷吹煤采购均价为227.69元/吨，较2015年下降27.02%。2017年以来，煤价高位运行，公司喷吹煤采购价格出现大幅上涨。

另外，由于公司当前铁水资源受限而钢材产能较大，公司外购部分生铁和废钢用于粗钢和钢材生产。合金辅料需求主要集中于不锈钢生产，镍系合金主要供应商为Glencore公司、VALE公司等，高碳铬铁主要自哈萨克斯坦TELFAG公司采购。

表9 公司钢铁生产主要原料采购情况

原材料名称		采购量(万吨)				采购平均价格(元/吨)			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
铁矿石	自供(原矿)	958.00	968.00	867.22	213.00	75.00	74.50	76.00	68.00
	国内采购	419.59	336.49	417.17	9.80	658.51	478.36	635.49	327.00
	国外进口	177.36	52.01	203.53	27.00	563.14	432.05	604.89	544.40
	小计	1554.95	1356.50	1487.92	248.80	288.13	188.39	305.21	246.10
炼焦煤		424.59	406.68	376.95	108.31	550.14	569.23	1077.91	1184.67
喷吹煤		18.82	28.78	63.05	29.61	312.00	227.69	533.30	481.44

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：1、自产矿（原矿）采购价格采用采购成本的1.1倍进行加成核算；外部采购均为含税价。

2、铁矿石国外进口包括蒙古矿进口和东部港口矿进口，其中，蒙古矿（铁精粉）进口主要用于制作球团供本部使用，供应商为香港惠兴源发展有限公司，由于蒙古国供应方近年来处于停产和去库存状态，供应能力有限，蒙古矿采购量自15年以来大幅下降，当前采购量较低；东部港口矿（铁精粉）进口主要供离港口相对近的榆钢公司使用。

电力方面，公司自备电厂总装机容量达到336万千瓦，电力供应较为充足，有力保障了电解铝生产和钢铁生产的用电需求。相比于中东部地区而言，受益于相对更低的煤炭成本，

公司在用电成本方面具有一定优势。

总体看，公司拥有铁矿山资源、自备电厂和炼焦厂，所在区域周边煤炭资源丰富，公司原料采购具有一定的成本优势。2016年，公司

钢铁生产主要原料采购价格下降明显，同时公司减少高价周边矿和港口矿使用，提高低成本自产矿采购和使用力度，吨钢成本下降明显。不过，跟踪期内，公司钢铁生产主要原料价格均大幅上涨，同时由于周边资源日趋紧缺和榆钢复产后铁料需求较大，公司加大对高价周边矿和港口矿的采储力度，公司在钢铁原料成本控制方面面临较大压力。

钢铁生产

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1743万平方米，是公司最主要的生产基地，公司通过生产指挥中心和采购销售中心对三个基地的生产情况进行有效管理。截至2018年3月底，公司具备生铁858万吨、粗钢1105万吨、钢材1138万吨（其中碳钢1020万吨、不锈钢118万吨）的年生产能力。

表10 公司主要生产基地钢铁产能情况（单位：万吨）

基地名称	生铁	粗钢	钢材		
			碳钢	不锈钢	小计
嘉峪关本部	624	825	650	118	768
山西翼城	--	--	--	--	--
兰州榆中	234	280	320	--	320
合计	858	1105	1020	118	1138

数据来源：公司提供

生产方面，公司优化产能结构，以市场为导向，以效益确定产能产量规模，对产品单一、竞争力不强的生产线通过限制产能、实施升级改造的方式进行调整。2014年6月公司关停山西翼钢钢铁公司产能（涉及产能包括焦炭90万吨、生铁100万吨、粗钢220万吨、钢材200万吨）；2016年8月关停兰州榆钢部分产能（公司对榆钢一期2座420立方米高炉和2座40吨转炉进行了停产封存，涉及产能包括生铁100万吨、粗钢100万吨）；同时公司增加了碳钢冷轧和不锈钢冷轧两个关键的生产工序，提高了碳钢卷板和不锈钢

钢两种高档产品占比，增强了产品竞争力。

目前，公司在嘉峪关本部基地拥有7座高炉，开工6座高炉，检修1座450立方米高炉（7号高炉于2017年10月开始检修），本部高炉核定产能为624万吨铁水。为响应国家化解过剩产能、淘汰落后产能要求，改善经营效益，兰州榆中基地一期设备已拆除（上报为检修状态），退出产能100万吨，榆中基地二期目前拥有1座2800立方米高炉，核定产能234万吨，为西北地区单体容积最大，设备最为先进的现代化高炉。山西翼城基地已退出全部2座420立方米高炉。

表11 公司主要产品产量（单位：万吨）

产品	2015年		2016年		2017年		2018年1-3月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
生铁	665.00	--	478.80	--	446.20	--	146.66	--
粗钢	768.00	--	550.00	--	517.50	--	170.10	--
钢材	730.60	100.00%	535.50	100.00%	602.58	100.00%	167.80	100.00%
其中：线材	119.50	16.40%	50.70	9.47%	64.82	10.76%	33.60	20.02%
棒材	231.30	31.70%	163.20	30.48%	222.50	36.92%	51.50	30.69%
中厚板	77.00	10.50%	47.60	8.89%	46.10	7.65%	9.70	5.78%
碳钢卷板	205.00	28.10%	174.30	32.55%	179.45	29.78%	50.00	29.80%
不锈钢	97.80	13.40%	99.70	18.62%	89.71	14.89%	23.00	13.71%

资料来源：公司提供

近年来，公司持续根据市场需求情况调整产量规模和产品结构。2016年，公司主动实施减产，铁钢材产量均同比下降，全年实现钢材产量535.50万吨，同比下降26.64%。其中，棒材产量163.20万吨，同比下降29.46%；线材产量50.70万吨，同比下降57.57%；中厚板产量47.60万吨，同比下降38.18%；其他品种产量下降幅度较小，故占比有所提升；总体看，当期公司根据市场情况降低了线、棒材的生产比例，同时加大对碳钢卷板和不锈钢等高端产品的生产。2017年，由于本部7号高炉大修，当期生铁（铁水）和粗钢产量略有下滑，公司铁水资源方面优先保障价格涨幅较大的线棒材生产，其他品种尤其是板材生产缺口则通过外购高价钢坯用于轧制以确保产出，公司全年实现钢材产量602.58万吨，同比增长12.53%。

2018年1~3月，公司钢材产品产量167.80万吨，为2017年全年产量的27.85%，其中，公司铁水资源进一步向线材生产方面倾斜，公司当期线材产量为33.60万吨，占当期钢材产量的20.02%，占比较2017年大幅上升9.26个百分点。

总体看，近年来公司持续根据市场需求情况调整产量规模和产品结构。跟踪期内，由于线棒等建材用钢价格涨幅较大，公司优先利用自有铁水资源保障线棒生产，一定程度上保障了当期钢铁生产效益；不过，由于当前公司铁水资源较为紧缺，板材生产方面大量使用外购高价钢坯一定程度上加剧了公司成本端压力。

产品销售

（1）销售区域

目前，公司产品销售区域覆盖西北五省，华北、西南和河南地区；不锈钢产品销售范围覆盖广东、江苏、天津和山东等地区。其中，西北地区是公司碳钢系列产品的主销区，其次是西南地区；华东地区则是公司不锈钢系列产品的主销区。

西北地区钢材产品中线棒材需求量大，热轧板卷需求相对较少，碳钢冷轧需求很小，因

此，酒钢集团本部和酒钢榆钢普碳线棒的销售区域主要为西北地区，适当向西南和中南分流；品种线材主要销售半径在运费为250元/吨运距范围内的西北、西南和中南区域，少量品种线材发往华东和华北地区；中厚板以西北和西南为主要销售区域，少量分流到华东和中南地区；热轧卷板优先满足西北地区需求（主要发往兰州、乌鲁木齐、西宁等地），然后依次分流到西南、中南和华东地区；碳钢冷轧西北地区需求量小，以华东和华南为销售主市场；钢坯则全部在西北地区销售。

西北地区交通运输整体不够发达，公司运输半径在1000公里左右，运输成本较高，平均为200元/吨。受到运输成本的限制，西北地区市场进入难度大，近年来一直是全国钢铁高价区域。而受到地理位置限制，公司产品向华东、华南地区销售的运输成本较高。目前，为提高效益，发挥地处西部的区位优势，公司采取了主动压缩销售半径，加大周边地区销量的销售策略，公司销售区域正向西部地区逐渐收缩，2016年起，公司普碳钢材销售区域主要集中在河西走廊、兰州、西宁、乌鲁木齐等周边地区。

（2）销售和结算模式

公司成立了专门的采购销售职能部门，实现了产品的集中销售。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。

2017年，公司线材、棒材、中厚板销售渠道中，驻外销售公司销售占比100%；碳钢卷板销售渠道中，驻外销售公司销售、代理商销售、出口销售占比分别为86.11%、8.84%和5.05%；不锈钢销售渠道中，驻外销售公司销售和出口销售占比分别为98.29%和1.71%。公司驻外公司和代理销售中35%以上左右为直供终端用户。

公司结算模式以“先款后货”为主，结算价格采用市场价。原则上，国内钢材销售均采用先款后货、随行就市方式进行销售，除部分信誉良好、实力较强的代理商可短期内先货后款

外，一般不予赊销；出口钢材销售则实行先结算后收款的政策。

针对钢材市场价格变化频繁，价格波动幅度大的情况，公司制定了紧贴市场定价及时实现销售的策略。一是改变了定价模式，由事后追溯定价调整为事前定价。二是责任到人，对各地市场价格走势跟踪分品种按区域分解到各业务人员，每次定价前要求业务人员提供定价建议，并对建议的准确性进行评价。三是针对西北特别是河西地区，风电用钢市场需求量大且各钢厂之间竞争激烈的情况，采取“一单一议”的定价模式，紧贴市场定价，占领本部周边市场。

跟踪期内，由于周边地区民营钢铁企业复产后产能逐渐释放，所产钢材技术含量和价格

均较低，对公司部分产品销售产生了一定程度冲击，公司加大区域收缩和渠道稳定力度，在减少部分价格敏感地区销售的同时巩固优势产品和优势区域销售。

（3）销量和价格

产品销量方面，2016年，由于公司大幅削减低效益钢坯贸易规模，公司钢铁产品总销量为527.30万吨，同比下降33.73%，同时公司调整产品结构，减少技术含量低、市场竞争激烈的线棒材产品，增加了碳钢卷板、不锈钢产品的占比，公司普通钢材产品销量有所下降，高端产品销量有所增长。2017年，公司已停止开展钢坯贸易，由于线棒材产品产销的加大，当期公司钢铁产品总销量为582.10万吨，同比上涨10.39%。

表 12 公司钢铁产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2015年		2016年		2017年		2018年1-3月	
	销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
钢坯	287.52	2479.10	5.80	2552.57	--	--	--	--
线材	81.87	2026.50	51.19	2399.41	64.72	4097.00	29.70	4307.00
棒材	170.04	2041.93	151.03	2416.61	209.84	3948.00	44.52	4175.00
中厚板	50.42	2128.21	51.50	2496.20	44.65	4025.00	8.40	4424.00
碳钢卷板	138.22	2441.01	170.51	2661.20	170.06	4346.00	48.10	4715.00
不锈钢	67.67	7622.42	97.27	12231.16	92.83	12838.00	19.39	13015.00
合计	795.73	2747.53	527.30	4313.77	582.10	5504.47	150.11	5529.96

资料来源：公司提供

注：销售数据为销售统计口径，不同于财务结算口径。

从剔除钢坯后的成材产品产销率来看，2016年，公司成材产品总销售量为521.50万吨，产销率为97.39%，产销率水平较2015年大幅上升27.83个百分点，系钢材市场回暖所致。2017年，公司成材产品总销售量为582.10万吨，产销率为96.60%，产销率水平较2016年小幅下降0.79个百分点，但仍处于较高水平。

产品价格方面，受钢铁行业景气度回升影响，2016年公司各品类钢材产品售价均回升明显，当期公司钢材产品平均售价为4313.77元/吨，同比上升57.01%。2017年，公司各品类钢材产品售价进一步上涨，当期公司钢材产品平均售价为5504.47元/吨，较2016年水平上升

27.60%，尤其是线棒材价格涨幅较大，分别较2016年水平上涨70.75%和63.37%。

总体看，跟踪期内，受益于钢材市场持续回暖，公司各品类钢材售价持续上涨，尤其是线材等建筑用钢价格涨幅较大，同时公司钢材产品产销率维持较高水平。

3. 非钢业务

公司非钢业务主要包括物资贸易、铝业、矿料生铁等业务，其中物资贸易的收入占比在60%左右，但毛利水平很低，公司非钢业务的主要利润来源为电解铝业务。除铝业板块外，酒店、金融、房地产、农业等其他项目也贡献

了部分利润。

铝业板块

电解铝方面，公司电解铝业务经营主体为东兴铝业。东兴铝业原为甘肃国资委下属企业，2011年、2012年上半年公司通过连续的出资、股权转让等获得其100%股权。2012年8月，根据公司董事会《关于修订东兴铝业公司章程并增资的决议》（酒董决议[2012]85号）的规定，公司向东兴铝业增加权益性投资15亿元人民币，其中增加注册资本3.20亿元，使其注册资本达到5亿，其余转增为资本公积。2012年12月11日，公司缴纳了新增注册资本3.20亿元，甘肃天德会计师事务所有限公司对本次增资行为出具了《验资报告》（甘天会验资[2012]082号）予以验证。截至2017年底，东兴铝业资产总额277.80亿元，所有者权益合计41.23亿元，资产负债率85.16%；2017年实现营业收入193.08亿元，利润总额8.81亿元。截至2018年3月底，东兴铝业资产总额292.77亿元，所有者权益合计39.44亿元，资产负债率为86.53%；2018年1~3月，东兴铝业实现营业收入40.60亿元，利润总额-2.03亿元。

公司在甘肃嘉峪关和陇西拥有两个电解铝生产基地，目前电解铝产能合计170万吨/年。嘉峪关本部拥有3条500KA电解铝生产线，其中一期1条500KA生产线于2011年底投产，产能45万吨/年，二期2条500KA生产线于2012年投产，产能90万吨/年，本部电解铝产能合计135万吨/年；陇西基地拥有1条400KA生产线和1条240KA生产线，400KA生产线产能25万吨/年，240KA生产线产能10万吨/年，陇西基地产能合计35万吨/年。

公司电解铝产品主要包括商品铝液和商品铝锭两大类，年生产能力为170万吨原铝。受益于产能利用率的逐年提高，公司电解铝产量逐年增加；同时公司实行以销定产，近年来产销率均保持高位。

2016年，公司电解铝产量为143万吨，较2015年增加5万吨，系市场回暖后公司重启前期

关停的嘉峪关本部基地500KA部分电解槽装置（2015年8月关停，涉及产能15万吨/年）所致；不过总体来看产能利用率仍较低，陇西基地240KA生产线仍处于关停状态（2014年3月关停，涉及产能10万吨/年）。当期公司销量合计141.80万吨，其中铝锭销量77.50万吨，铝液销量63.90万吨，产销率99.16%，产销率较高。价格方面，受铁路运力紧张和公路运输限载等因素影响，铝价较2015年有所上涨，全年公司原铝产品销售均价为10514元/吨，同比上涨342元/吨。

2017年，公司电解铝产量为159.00万吨，较2016年增加16万吨，主要系重启后的本部500KA部分电解槽装置实现全年运转，同时公司在2017年5月复产陇西基地240KA生产线所致。当期公司销量合计为157万吨，其中铝锭销量87.30万吨，铝液销量69.30万吨，产销率98.75%，产销率维持较高水平。价格方面，由于2017年清理违规违法产能和规范自备电厂建设等电解铝行业去产能政策的推进，当期铝价出现大幅上涨，长江冶金现货价更是在2017年9月上升至1.6万元/吨的历史高点，全年来看，公司原铝产品销售均价为12229元/吨（不含税），同比上涨1715元/吨。

2018年1~3月，公司电解铝产量为39.60万吨，实现销量32.50万吨，由于成本大幅上涨同时铝价不及预期，当期公司主动囤积部分原铝产品，产销率下滑至82.07%。

表 14 公司电解铝产销情况（万吨、元/吨、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
产量	138.00	143.00	159.00	39.60
销量	138.30	141.80	157.00	32.50
其中：铝锭	86.00	77.50	87.30	15.30
铝液	52.30	63.90	69.30	17.10
销售均价	10172	10514	12229	12212
其中：铝锭	10242	10675	12338	12373
铝液	10055	10337	12110	12076
产销率	100.22	99.16	98.75	82.07

资料来源：公司提供

注：销售数据为销售统计口径，不同于财务结算口径；销售均价为不含税价格。

公司商品铝液销售地区集中在省内；根据国内市场消费及产业布局特点，商品铝锭销售地区以广东、华东和河南市场为主，部分商品铝锭在省内销售。当前商品铝液销量占总销量比重约为42%左右，商品铝锭销量占总销量比重约为58%左右，以先款后货的方式销售，结算方式铝液以70%现汇、30%承兑结算，铝锭以现款、承兑各50%结算。

电解铝生产成本主要来自原料氧化铝、电力和阳极炭块，其中2017年，公司电解铝生产成本中氧化铝成本约占43.74%，电力成本约占30.62%，阳极炭块成本约占15.97%，三项主要原燃料合计占比约为90%。

公司氧化铝采购主要以现货采购和长单采购两种方式，供应商主要以贸易商为主，有少部分为生产厂家，采购地区主要集中在山西省和河南省，运输方式为铁路运输；2016年11月底，公司通过收购牙买加阿尔帕特氧化铝厂，突破了在上游铝土矿资源储备和氧化铝原料自给方面的瓶颈，该氧化铝厂拥有高品位铝土矿资源，目前该厂实现复产改造后已具备200万吨/年的氧化铝生产能力。阳极炭块供应商全部为生产厂家，采购地区主要集中在山东省、河南省和甘肃省，运输方式为铁路运输和公路运输。动力电采购方面包括自备电和外购电两种，东兴铝业拥有4台35万千瓦超临界燃煤机组，为公司自备电厂，合计装机容量140万千瓦，由集团能源中心代为管理，采购价格为成本价；另外，集团子公司宏晟电热有4台主力机组长期为东兴铝业本部电解铝生产供电，采购价格为集团内部定价，较网电使用成本低；主要电力缺口来自陇西基地电解铝生产，其大部分电力采购均为网电，成本较高。

表 15 公司电解铝生产主要原料采购情况
(单位: 万吨、元/吨、亿千瓦时、元/千瓦时)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月	
氧化铝	采购量	245.40	340.00	291.20	99.00
	采购均价	2244	1936	2646	2646

动力电	采购量	192.56	197.61	220.95	54.85
	其中：自备电	87.30	91.58	94.17	22.99
	外购电	105.26	106.03	126.78	31.99
	采购均价	0.2411	0.2026	0.2377	0.2806
	其中：自备电	0.1621	0.1650	0.2101	0.2332
	外购电	0.2837	0.2351	0.2582	0.3147
阳极炭块	采购量	69.16	67.24	80.03	18.60
	采购均价	2679	2402	3534	3835

资料来源：公司提供

注：1、采购数据由东兴铝业提供，口径系东兴铝业合并范围。2、采购量为实际采购量，采购价格均为不含税价格。

2016年，公司全年共采购氧化铝340万吨，动力电197.61亿度，阳极炭块67.24万吨。其中，公司氧化铝采购量同比大幅增长38.55%，而采购均价则同比大幅下降13.73%，主要系公司在年初氧化铝价格历史低点处集中采购所致，当期氧化铝成本下降为公司铝业板块效益释放贡献较大。同期，公司动力电采购包括91.58亿度自备电和106.03亿度外购电，其中自备电成本较低，仅为0.1650元/度；外购电包括关联方宏晟电热供电和部分网电，宏晟电热供电价格为0.2137元/度（不含税），较2016年有所下降。

2017年，公司全年采购氧化铝291.20万吨，动力电220.95亿度，阳极炭块80.03万吨。其中，由于前期氧化铝库存较多，当期公司氧化铝采购量有所下降；价格方面，由于受下游铝价上涨带动及采暖季氧化铝限产政策等因素影响，当期公司氧化铝采购价格大幅上涨至2646元/吨，同比上涨36.67%。动力电采购方面，部分产线复产带动当期公司动力电需求扩大，不过由于东兴铝业自备电厂发电能力有限，当期公司外购电量大幅增长，增幅为19.57%；价格方面，由于煤价上涨，自备电、集团内部采购和网电价格均有所上升，综合电力采购价格上涨至0.2377元/度。阳极炭块方面，受原料石油焦和沥青价格的大幅上涨，阳极炭块采购价格也大幅上涨至3534元/吨。外购电量增长和包括电价在内的主要原料价格上升对当期公司电解铝生产带来了较大的成本压力。

2018年一季度，受煤价上涨影响，公司用

电成本进一步上升，整体生产成本进一步抬高，而同期铝价波动中有所下滑，对公司经营效益产生了较大影响。

总体看，跟踪期内，外购电量增长和包括电价在内的主要原料价格上升对当期公司电解铝生产带来了较大的成本压力，公司电解铝板块盈利能力有所下滑。尤其是2018年一季度，受煤价上涨影响，公司用电成本进一步上升，整体生产成本进一步抬高，而同期铝价波动中有所下滑，对公司经营效益产生了较大影响。

物资贸易业务

物资贸易方面，公司物资贸易业务主要由上海华昌源实业投资有限责任公司（以下简称“华昌源”）和上海嘉利兴国际贸易有限公司（以下简称“嘉利兴”）负责，其中华昌源为集团公司直属子公司，而嘉利兴为酒钢宏兴下属子公司。截至2017年底，华昌源资产总额为5.79亿元，所有者权益为1.13亿元，2017年实现营业收入206.17亿元，利润总额0.01亿元。截至2017年底，嘉利兴资产总额2.84亿元，所有者权益2.11亿元，2017年实现营业收入141.77亿元，利润总额为0.16亿元。

表16 公司物资贸易业务收入构成情况

业务板块	2015年		2016年		2017年		2018年1-3月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
钢坯	228.16	49.51	91.30	24.77	--	--	--	--
不锈钢	72.17	15.66	37.82	10.26	12.20	3.34	1.35	1.78
铝锭	95.81	20.79	126.79	34.40	266.51	72.98	58.18	76.71
锌锭	50.97	11.06	100.66	27.31	86.26	23.62	16.31	21.51
其他	13.73	2.98	12.02	3.26	0.22	0.06	--	--
合计	460.83	100.00	368.59	100.00	365.18	100.00	75.85	100.00

资料来源：公司提供

注：合计数尾数不一致系四舍五入所致。

公司物资贸易业务主要围绕钢铁、有色金属双产业链，充分利用资金、品牌和专业优势，开展物资贸易，主要贸易产品包括钢坯、钢材、铝锭、锌锭等。

目前公司钢材贸易的经营模式主要为自营贸易和代理贸易。其中自营贸易目前主要从新华联合、太钢、武钢、西城、河北钢铁、重钢等钢厂直接采购，通过代理商从宝钢采购，在现货市场自主销售，公司自营贸易占比约为80%。该种经营模式存在的主要风险是销售价格波动等市场风险、政策导向引起的政策风险、以及钢厂是否及时发货等。

代理贸易主要是由下游客户指定某优质钢厂作为采购方，约定交易的价格和数量等，委托公司进行代理采购，并支付公司一定比例的保证金，公司全额支付货款给上游钢厂，由钢厂直接发货到公司指定库房，30天~60天为一个

周期，下游客户支付余下货款并进行提货，公司根据客户付款的期限收取一定的价差，公司代理贸易占比约为20%。该种经营模式存在的主要风险是下游客户是否可以在指定期限内付清货款、库房是否安全、上游钢厂是否及时发货等。

公司已与国内多家钢铁企业和原料供应企业建立了长期的战略合作关系，并逐渐形成了以华东地区为核心业务区域的业务格局，除华东地区之外，公司物资贸易近年还向山西、贵州等省份拓展。公司钢材贸易的采购渠道主要为宝钢、邯钢、河北钢铁等钢铁公司或一级代理商。钢材贸易的采购结算方式遵循贸易行业惯例，以先行预付款为主、先货后款为补充的方式进行。公司近年已逐渐减少低效益钢坯贸易规模，2017年以后，公司已停止开展钢坯贸易，一定程度上降低了资源耗费。

4. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数波动中有所上升，三年均值为29.70次，2017年达到34.49次；同期，由于公司存货规模持续攀升，存货周转次数则持续下滑，三年均值为7.01次，2017年，公司存货周转次数下降至6.20次。同期，公司总资产周转次数波动中有所下滑，2017年为0.79次。

整体看，公司经营效率一般。

5. 未来发展

截至2018年3月底，公司主要在建项目规划总投资额151.15亿元，已完成投资97.08亿元，剩余投资额为54.07亿元。其中，平凉市灵台县独店镇的两处煤矿为煤化工项目的配套项目，考虑到目前化工产品价格低迷，上述项目已经缓建，公司实际尚需投资额约为32.02亿元。

甘肃宏汇能源化工有限公司（以下简称“宏汇公司”）是公司和广汇能源股份有限公司在2014年7月共同出资设立的能源化工企业（公司持股比例为50%），宏汇公司1000万吨/年煤炭分质利用项目是甘肃省重点规划布局的大型煤炭清洁化综合利用项目，项目总体规划投资额为89.80亿元，其中，一期工程规划建设150万吨煤炭分质利用及50万吨煤焦油加氢精制综合利用工程，一期项目总投资为25.91亿元，一期项目投产后预计能年处理原煤150万吨，年产提质煤76万吨、液化气0.5万吨、干气1.5万吨、1#煤基芳烃11万吨、2#煤基芳烃30万吨、重质油3万吨。目前，一期工程项目已投资24.92亿元，项目主体建设已完成，所有设备单体试车已完成，正在进行全流程整体投产，预计2018年内全部投产。

为解决公司存在的铝土矿资源缺乏保障、铝产业链不完善等问题，公司于2016年11月底从俄罗斯铝业联合公司手中收购牙买加阿尔帕特氧化铝厂，并着力依托当地优质铝土矿资源和较好的投资环境，积极规划在牙买加阿尔

帕特厂区周边建设大型工业园区，发展公司海外铝业基地。公司牙买加阿尔帕特氧化铝厂复产工程规划投资额为5.19亿美元（折合人民币34.05亿元），其中，2.99亿美元用于股权收购，0.2亿美元用于支付技术服务支持费用，2亿美元用于复产改造。该项目已于2017年6月21日完成全部投资并实现复产；并于2017年8月8日首次投料试生产，按照生产计划实现阶段投料，2017年10月6日顺利产出第一批氧化铝产品，2018年1月1日首船氧化铝顺利运抵公司嘉峪关本部。

公司下属全资子公司东兴铝业在2016年5月与北京天成宏业控股有限公司合资成立了甘肃酒钢天成彩铝有限责任公司（东兴铝业持股比例51%），同时为进一步完善公司铝产业链，提高产业竞争力，发挥规模效益，双方合作建设年产铝及铝合金加工材40万吨绿色短流程铸轧铝深加工项目。该项目以公司嘉北工业园区生产的电解铝液为原料进行铸造轧制板、带、卷等铝制产品的生产销售，主要产品包括铸轧卷、围护板、幕墙板和铝箔坯料，该项目具有减少二次重熔，降低能耗，减少烧损，减少烟气排放的优点，从而达到节约成本，提高产品竞争力的效果。公司绿色短流程铸轧铝深加工项目规划总投资为27.97亿元，截至2018年3月底已完成投资24.50亿元，目前铸轧车间22条生产线已投产，正在建设薄扎车间，预计2018年底完工投产。

公司周边地区蕴藏着丰富的铁矿资源，但铁矿资源均以中小型为主，且绝大多数为贫矿或难选矿，受矿石性质制约，公司选矿生产技术指标长期落后，铁精矿质量差，金属回收率低，严重影响企业经济效益。2015年，公司就与东北大学和沈阳鑫博工业技术发展有限公司进行合作，针对公司周边矿石资源特征开展了粉矿悬浮磁化焙烧技术研究，并取得了突破性进展（粉矿铁精矿品位较现有工艺提高14个百分点，二氧化硅降低6.6个百分点，粉矿系统回收率由65.3%提高到84.0%，提高幅度达18.7

个百分点)。2016年6月,公司正式开展粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造工程项目建设,该项目分两期实施,一期工程规划投资4.80亿元,建设一条年处理粉矿165万吨的悬浮磁化焙烧选矿生产线,二期工程规划建设三条悬浮磁化焙烧选矿生产线。目前,该项目一期工程已完成设备的安装及调试,主体工程建设已完成,已投入4.60亿元用于工程建设及设备采购安装,预计2018年6月底完成单体试车,2018年底完成热负荷试车投产。

新型金属复合材料产业化建设项目是公司实现由钢铁企业向新材料加工制造企业转型的重要举措,该项目规划在酒钢本部基地及榆钢基地共建设10条不同类型的金属复合板生产线,项目整体投产后,公司将实现年产金属复合材料49万吨的规模,能够成功消化公司钢铁产能约43万吨、铝合金产能约7万吨。该项目分期实施,其中,一期工程建设内容为一条年产6万吨左右的减震复合板生产线,该生产线主体设备引进国外成套设备,属于世界领先水

平,建成后将成为国内第一条连续式自动化生产减振复合板生产线,其产品主要用于汽车、建筑、电梯、家电等行业。目前一期工程已投资2.7亿元,主体建设已完成,正在进行设备调试工作,预计2018年内正式投产,剩余投资集中在二期工程方面。

主要拟建项目方面,公司针对牙买加工业园建设已有初步规划,计划在现有200万吨/年氧化铝产能基础上,投资约20亿元建设配套电厂,投资约20亿元建设LNG码头,投资约40亿元新建200万吨/年氧化铝产能。上述扩产改造计划已取得牙买加政府批准,部分规划项目如配套电厂等将在2018年内开始实施。牙买加工业园建设为甘肃省“一带一路”重点项目,所获政策及融资支持力度大。

从在建及拟建项目投资计划看,未来公司待投资额较大,尤其是牙买加工业园规划投资规模较大,公司存在一定的资本支出压力,预计未来仍存在一定的外部融资需求。

表18 公司主要在建及计划投资项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目总投资	自有资本金	资金来源		批复文件	环评文件	截至2018年3月底已投	未来拟投资额	
			自筹	贷款				2018年4-12月	2019年
平凉天元煤电化有限公司五举煤矿	28.36	--	--	--	甘发改能源[2013]675号	甘环评发[2012]153号	6.31	--	--
甘肃宏汇能源公司1000万吨/年煤炭分质利用项目一期工程	25.91	7.77	7.77	18.14	发改办产业[2015]136号	甘环审发[2015]31号	24.92	1.00	--
牙买加工业园区项目阿尔帕特氧化铝厂复产改造(已投产)	34.05	1.96	1.96	32.09	发改办外资本[2016]560号	根据牙买加法律,已获得全部项目手续	34.05	--	--
绿色短流程铸轧铝深加工项目	27.97	4.20	8.39	19.58	甘工信备[2016]2号	嘉环评发[2016]132号	24.50	3.50	--
粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造项目	18.22	7.29	7.29	10.93	甘工信备[2016]22号	嘉环评发[2016]125号	4.60	4.00	--
新型金属复合材料产业化建设项目	16.64	6.30	6.37	10.27	甘工信备[2016]21号	嘉环评发[2017]18号	2.70	10.00	4.00
合计	151.15	27.52	31.78	91.01	--	--	97.08	18.50	4.00

资料来源:公司提供

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015~2017年财务报表经瑞华会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见

的审计结论,公司2018年一季度财务数据未经审计。从合并范围变化情况看,公司合并范围变化不大,合并范围变化对财务报表可比性影响较小。

会计估计和会计政策方面,公司自2014年

1月1日起调整固定资产折旧年限，即房屋及建筑物的折旧年限由25年调整为35~45年，机器设备由10年调整为10~28年，运输工具由8年调整为8~20年，电子设备由5年调整为5~10年，以上调整减少公司2014年度固定资产折旧额22.25亿元，增加净利润18.86亿元，同时公司自2014年7月起执行财政部新制定的会计准则。2015年，公司会计估计、会计政策无变化。2016年，公司下属子公司甘肃东兴铝业有限公司自2016年1月1日对电解槽的折旧年限进行了调整，将原折旧年限26年变更为12年，本次会计估计变更增加公司2016年度固定资产折旧额4.00亿元，减少净利润3.40亿元。2017年，公司开始执行《企业会计准则第16号——政府补助（2017年修订）》，自2017年1月1日起将发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益，将于与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

截至2017年底，公司合并资产总额为1110.92亿元，所有者权益合计为287.83亿元（其中少数股东权益63.70亿元）。2017年，公司实现营业收入874.37亿元，利润总额6.31亿元。

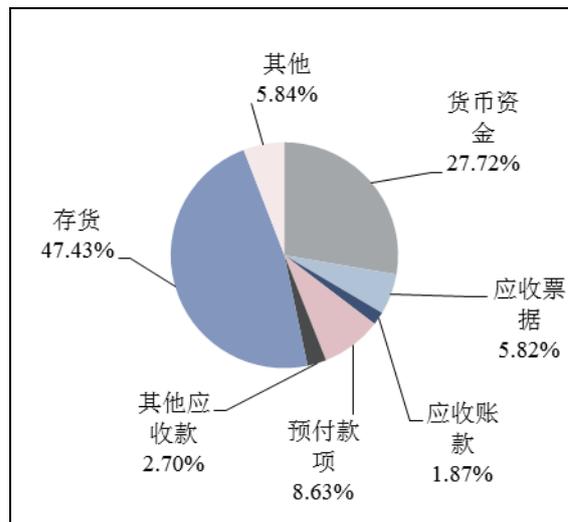
截至2018年3月底，公司合并资产总额1129.27亿元，所有者权益合计285.08亿元（其中少数股东权益64.43亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入199.23亿元，利润总额-2.94亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额1110.92亿元，较2016年底增长1.07%。从资产构成情况看，流动资产占资产总额的比重持续上升，2017年为27.73%，非流动资产占比则为72.27%，公司资产以非流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产为308.07亿元，主要由货币资金（占比27.72%）、存货（47.43%）和预付款项（占比8.63%）构成。

图7 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司货币资金为85.38亿元，同比下降22.44%，主要系当期公司资本性支出较多所致。同期，公司货币资金主要包括银行存款65.92亿元和其他货币资金19.46亿元，公司货币资金中受限部分为20.60亿元，受限占比为24.13%，主要为银行承兑汇票保证金，公司货币资金受限程度较高。

截至2017年底，公司应收票据为17.94亿元，同比变化不大。公司应收票据主要为银行承兑汇票。

截至2017年底，公司应收账款账面价值为5.75亿元，同比下降38.35%，公司应收账款共计提坏账准备4.10亿元，计提比例41.62%，公司应收账款大幅下降主要系公司加强外部清欠力度所致，不过剩余应收账款坏账计提比例较高，坏账风险较大。

截至2017年底，公司预付款项为26.58亿元，同比下降13.81%，系当期公司先款后货方式采购规模同比减少所致。账龄方面，公司1年以内预付款项为20.96亿元，占比78.87%，1~2年预付款项为3.44亿元，占比12.94%，公司预付款项综合账龄较短。

截至2017年底，公司存货146.11亿元，同比增长40.66%，主要系当期公司加大钢铁原料采储力度以及调整销售策略针对部分钢铝产

品主动加库存所致，公司共计提存货跌价准备3.72亿元，计提比例2.48%。存货构成方面，公司存货以原材料（占38.55%）、库存商品（占26.65%）、自制半成品及在产品（合计占21.20%）为主，公司铁矿石、煤炭等原燃料库存规模较大，钢坯及部分钢材产品存在一定的库存积压，公司存货压力较大，占用资金较多，且存在一定的跌价风险。

截至2017年底，公司其他应收款为8.30亿元，同比下降29.64%，主要系采购保证金下降所致。公司其他应收款主要为与其他企业和客户之间的往来款，公司共计提坏账准备14.08亿元，计提比例62.90%，坏账风险较大。

截至2017年底，公司非流动资产802.86亿元，主要由固定资产（占57.60%）、无形资产（占12.16%）和可供出售金融资产（占16.10%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为129.29亿元，同比增长2.05%，公司可供出售金融资产主要为按成本计量的可供出售权益工具，包括公司持有的甘肃省国有资产投资集团有限公司股权80.00亿元、国际铬金属有限公司股权15.49亿元、金川集团股份有限公司股权10.00亿元和甘肃银行股份有限公司股权7.52亿元。

截至2017年底，公司固定资产为462.42亿元，同比下降4.67%，主要系正常折旧所致。截至2017年底，公司固定资产原值836.58亿元，累计折旧365.71亿元，固定资产成新率56.29%，公司为固定资产计提减值准备8.44亿元。另外，公司固定资产中15.96亿元资产受限，主要为抵押贷款和售后回租设备产生的受限部分。

截至2017年底，公司在建工程为62.07亿元，同比大幅增长64.02%，系公司增加在建工程投入所致，主要投入项目包括甘肃宏汇能源公司1000万吨/年煤炭分质利用项目一期工程、粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造项目和绿色短流程铸轧铝深加工项目等。

截至2017年底，公司无形资产为97.59亿元，同比下降2.99%，主要系无形资产正常摊销所致。

截至2018年3月底，公司资产总额1129.27亿元，较2017年底增长1.65%，主要系存货规模增长所致。公司资产构成方面，流动资产占比28.36%，较2017年底有所上升，非流动资产占比71.64%，较2016年底有所下降。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合一般钢铁企业的资产特征。公司流动资产主要由货币资金和存货构成，其中，存货规模较大，原料和钢材库存积压，占用资金较多。公司整体资产质量尚可，流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计287.83亿元（含少数股东权益63.70亿元），同比增长2.23%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。所有者权益构成方面，公司实收资本占比50.01%、资本公积占比34.66%、未分配利润占比-8.84%，少数股东权益占比22.13%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2018年3月底，公司所有者权益为285.08亿元，较上年底下降0.95%，主要原因系一季度利润亏损导致未分配利润亏空扩大所致。

负债

截至2017年底，公司负债总额823.10亿元，其中流动负债占比82.14%，非流动负债占比17.86%，公司负债以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债676.09亿元，同比下降3.51%，主要由短期借款（占60.81%）、应付票据（占12.71%）和应付账款（占14.18%）构成。

截至2017年底，公司短期借款余额411.10亿元，同比下降11.11%，主要系信用借款和质押借款大幅减少所致。公司短期借款中信用借款为200.76亿元（占比48.83%）、保证借款为

173.06亿元（占比42.10%），公司保证借款担保方基本为集团母公司。

截至2017年底，公司交易性金融负债为20亿元，系当期公司发行“17酒钢CP001”10亿元和“17酒钢SCP001”10亿元所致。

截至2017年底，公司应付票据为85.92亿元，同比下降13.97%，主要系2017年签票成本大幅上升，为节省财务费用，公司主动压缩签票规模所致。

截至2017年底，公司应付账款为95.84亿元，同比增长8.05%，主要系公司加大钢铁原料采储力度所致。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为15.92亿元，同比下降20.01%，主要系一年内到期的长期借款大幅下降所致。同期，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款10.87亿元、一年内到期的应付债券2.08亿元和一年内到期的长期应付款2.98亿元。

截至2017年底，公司非流动负债147.01亿元，同比增长25.45%，主要由长期借款（占82.79%）和长期应付款（占10.01%）构成。

截至2017年底，公司长期借款余额121.71亿元，同比增长29.94%，系公司持续推进债务期限结构调整所致。同期，公司长期借款主要包括信用借款62.29亿元、保证借款46.44亿元和质押借款22.84亿元，上述借款包含一年内到期部分10.87亿元。

截至2017年底，“15酒钢MTN001”已转入一年内到期的非流动负债核算，公司无应付债券。

截至2017年底，公司长期应付款为14.71亿元，同比增长31.24%，系融资租赁设备款增长所致，公司长期应付款均为应付售后回购融资租赁款。

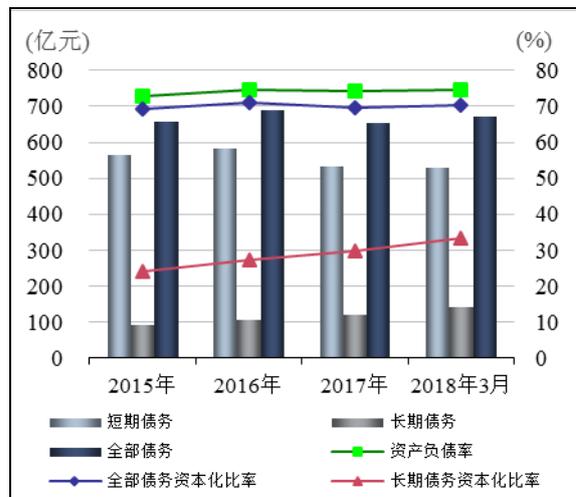
截至2018年3月底，公司负债总额为844.19亿元，较2017年底增长2.56%，主要系长期借款增长所致。负债结构方面，流动负债占比为79.95%，非流动负债占比为20.05%，非流动负债占比较2017年底上升2.19个百分点，主要系

前期公司短期债务占比过高，公司大力开展以长期债务替换短期债务的债务调整操作所致。

从有息债务看，若将长期应付款中的有息部分计入有息债务，截至2017年底，公司全部债务为654.64亿元，其中，短期债务占全部债务的比重为81.41%，短期债务占比很高，公司债务结构有待优化。截至2018年3月底，公司全部债务为671.53亿元，短期债务占比下降至78.84%。

从债务指标情况看，2017年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.09%、69.46%和29.72%，资产负债率和全部债务资本化比率较2016年均有所下降，而由于长期债务规模的上升，公司长期债务资本化比率同比则有所上升。截至2018年3月底，上述指标分别为74.76%、70.20%和33.27%。

图8 公司债务构成情况



资料来源：公司财务报表

总体看，公司所有者权益稳定性较好，但债务负担较重，债务结构以短期债务为主，短期支付压力大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入874.37亿元，同比增长7.53%，主要系公司钢铁板块量价回升所致；营业成本为775.48亿元，同比增长

9.15%；同期，公司利润总额为 6.31 亿元，同比大幅下降 68.59%。

从期间费用看，近年来随着公司加大费用控制力度，公司期间费用规模不断下降，期间费用占营业收入的比重呈波动下降趋势，2017 年，公司期间费用占营业收入比重为 9.09%，较 2016 年下降 2.27 个百分点，公司费用控制力度有所增强，不过，整体看，期间费用对经营性利润侵蚀仍较大。

2017 年，公司期间费用合计 79.49 亿元，其中管理费用和财务费用占比较高且降幅较大，2017 年公司管理费用为 35.29 亿元，同比下降 9.84%，主要系研发费、折旧费和修理费等下降所致；2017 年公司财务费用为 24.27 亿元，主要系汇兑收益较多及利息支出减少所致，当期公司财务费用主要包括利息支出 25.24 亿元和汇兑收益 4.82 亿元。为满足原料进口和海外并购需求，公司保有一定的外币贷款规模，公司通过加大净还力度、择低点购汇、汇率锁定等措施来降低汇兑风险；截至 2017 年底，公司外币贷款合计 17.88 亿美元，包括 11.80 亿美元短期借款和 6.08 亿美元长期借款，2017 年，因人民币兑美元汇率升值导致公司在当期产生汇兑收益 4.82 亿元，而 2016 年公司存在汇兑损失 5.83 亿元，该项科目变化对公司财务费用下降影响较大。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要为资产减值损失、投资收益、其他收益和营业外收支。

资产减值损失方面，2017 年，公司资产减值损失 8.59 亿元，主要为确认的固定资产损失 5.21 亿元（其中包括对翼钢执行破产清算确认的固定资产减值损失 4.17 亿元和对榆钢一期生产线确认的固定资产减值损失 1.00 亿元），坏账损失 1.60 亿元和存货跌价损失 1.59 亿元。

投资收益方面，2017 年公司投资收益大幅降至 2.59 亿元，系当期公司未大规模处置可供出售金融资产所致，公司当期投资收益主要为衍生金融资产在持有期间的投资收益 1.64 亿

元。

其他收益方面，该科目为根据《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》要求，核算的与日常活动相关的政府补助。2017 年，公司确认其他收益 1.87 亿元，主要包括榆钢公司化解过剩产能收到的奖补资金 0.66 亿元、酒钢集团公司稳岗补贴 0.26 亿元和相关技改升级所获政府补助。

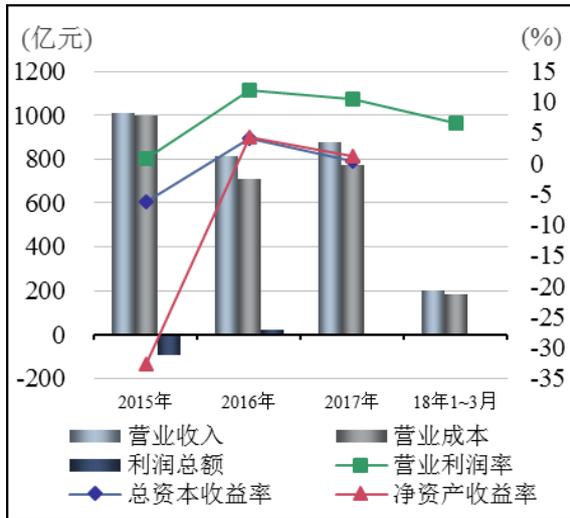
营业外收支方面，2017 年，公司营业外收入为 0.81 亿元，较 2016 年大幅下降 81.74%，主要系当期政府补助减少以及与日常活动相关的政府补助纳入其他收益项核算所致；同期，公司营业外支出为 3.06 亿元，较 2016 年大幅增长 154.32%，主要为固定资产处置损失。2017 年，公司实现营业外收益-2.25 亿元。

整体看，近年来，以投资收益和资产减值损失为主的非经常性损益规模较大，对公司利润总额影响较大。2017 年，投资收益规模大幅下降，而确认的资产减值损失大幅提高，很大程度上影响了公司盈利表现。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率波动上升，三年均值分别为 9.00%、0.15%和-4.67%，2017 年分别为 10.54%、0.35%和 1.15%。

2018 年 1~3 月，受钢铁生产结算成本上涨影响，公司钢铁主业盈利能力有所下滑；铝业方面受用电成本上升、铝价波动下滑等因素影响，盈利能力大幅下滑，当期出现利润亏损；同期公司非钢非铝业务盈利水平尚可。公司当期共实现营业收入 199.23 亿元，为 2017 年营业收入的 22.79%，营业利润率 6.54%，较 2017 年下降 4 个百分点，利润总额-2.94 亿元。

图9 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内，钢铝价格延续了2016年以来的涨势，公司收入规模有所增长；不过受制于钢铁板块和铝业板块成本上涨因素，公司钢铝主业盈利能力有所下滑；公司期间费用同比有所下降，不过占比仍较高，对经营性利润侵蚀较大；同时，当期公司投资收益规模大幅下降，而确认的资产减值损失大幅提高，很大程度上影响了公司盈利表现。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为42.73亿元；2017年公司经营活动现金流入量918.12亿元，同比增长11.32%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，公司经营活动现金流出量为875.39亿元，同比增长12.84%，主要为购买商品、接收劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金；公司经营获现规模较2016年下降12.71%，主要系当期公司支付给职工以及为职工支付的现金增长所致，不过，整体看公司经营活动现金流状况自2016年以来已有明显改善。公司现金收入比持续上升，三年均值为101.36%，2017年现金收入比为103.52%，考虑到公司钢铁主业有一定的票据结算量，公司收入实现质量处于正常水平且不断提高。

从投资活动来看，2017年公司投资活动现

金流入量35.24亿元，主要为收回投资收到的现金；同期，公司投资活动现金流出为64.48亿元，包括购建固定资产、无形资产等支付的现金28.33亿元和投资支付的现金36.15亿元；受公司当期在建工程持续投入及财务公司金融投资规模扩大影响，2017年公司投资活动产生的现金流量净额为-29.24亿元，投资活动现金流表现为净流出且规模有所扩大，经营活动现金流可以满足公司投资支出需要。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，流出主要为偿付债务本息支付的现金，公司筹资活动现金净流出规模自2016年以来已大幅缩小，2017年公司筹资活动现金净流出18.98亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-17.69亿元，投资活动现金净流出11.07亿元，筹资活动现金净流入10.59亿元；当期公司现金及现金等价物净增加额-18.17亿元。

总体看，随着2016年以来公司经营业绩的大幅好转，公司经营现金流状况已有明显改善。受主要在建项目持续投入影响，公司资本性支出规模快速增长，不过公司经营活动现金流已可以满足投资支出需要。跟踪期内，公司整体筹资活动现金流规模已大幅下降，不过，考虑到公司短期债务规模大，公司仍面临一定的再融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为45.57%和23.95%；截至2018年3月底，两项指标分别为47.45%和21.92%。2017年，公司经营现金流动负债比为6.32%。同时，考虑到公司流动资产与流动负债的构成情况，整体看，公司短期偿债指标弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数分别为62.32亿元和2.38倍，EBITDA对利息保障程度较弱；同期，公司全部债务/EBITDA倍数为10.51倍，

EBITDA 对全部债务保障程度一般。

考虑到公司作为甘肃省支柱企业，在政府支持和省内金融机构融资支持等方面的优势，总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司对外提供担保25亿元，对外担保比率8.77%。被担保方为新疆维吾尔自治区哈密地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“哈密国投”）和嘉峪关市城市基础设施建设投资开发（集团）有限公司（以下简称“嘉峪关城投”）。哈密国投于2012年7月16日发行了10亿元企业债，公司为其10亿元企业债提供全额无条件不可撤销连带责任担保。嘉峪关城投于2014年9月23日发行了10亿元企业债，公司为其企业债提供15亿元无条件不可撤销连带责任担保。总体看，公司对外担保比率一般，被担保方哈密国投和嘉峪关城投经营状况正常，公司或有负债风险可控。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至2018年3月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币845.19亿元，已使用额度601.82亿元，剩余额度为243.37亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司拥有上市公司1家（酒钢宏兴，SH：600307），公司直接融资渠道通畅。

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》（报告编号：NO.B201605250137775596），截至2018年4月18日，公司存在7笔未结清的关注类贷款，余额26.12亿元；已结清信贷信息记录方面，公司存在合计143笔不良和关注类信贷记录（包括15笔关注类贷款，2笔关注类银行承兑汇票，1笔关注类信用证，1笔可疑类票据贴现，84笔次级票据贴现和40笔关注类票据贴现）；近三年公司到期的债务融资工具均已按时还本付息。

公司存在已结清和未结清关注类信贷信息记录，根据公司提供的说明，公司未出现逾期及欠息记录，上述关注类事件均系贷款行误操

作及针对全行业资产质量调整所致，总体看，公司过往债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

公司作为西北地区大型钢铁生产企业，规模与区域竞争优势突出，公司钢铁产业链完整、资源储备丰富，依托周边资源和现有钢铁产业链的延伸，非钢产业快速增长有利于分散单一行业周期性波动风险，增强公司整体抗风险能力。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至2017年底，扣除受限部分后，公司现金类资产余额74.54亿元，为存续短期融资券的7.45倍；截至2018年3月底，公司扣除受限部分后的现金类资产余额为59.87亿元，为存续短期融资券的5.99倍。公司现金类资产对存续短期融资券的保障能力很强。

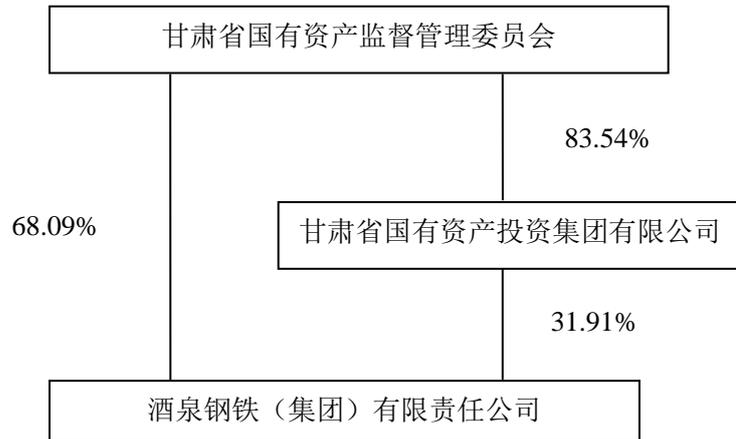
2017年，公司经营活动现金流入量为存续短期融资券的91.81倍；2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为存续短期融资券合计的4.27倍。公司经营活动现金流对存续短期融资券的覆盖程度很高。

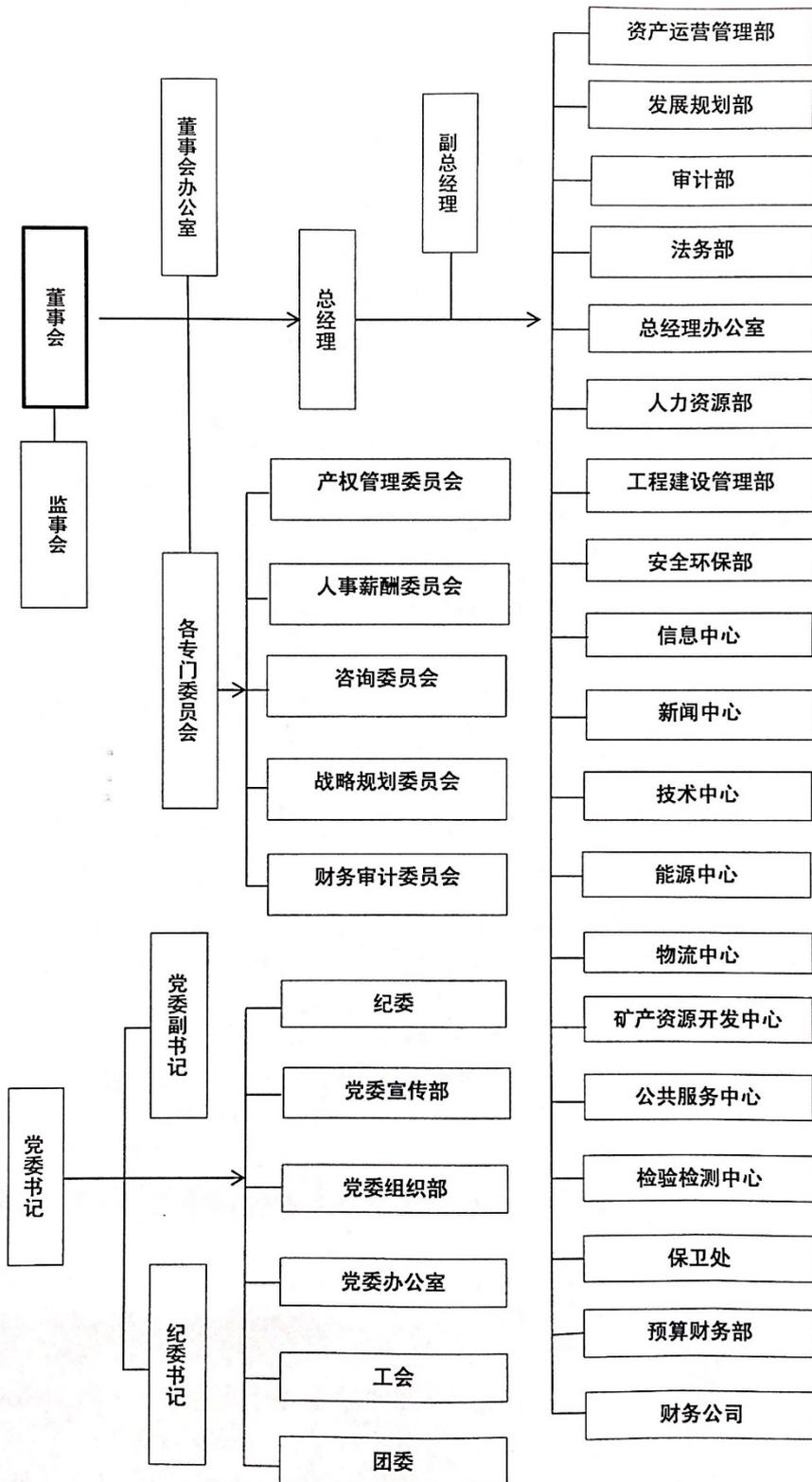
总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对存续短期融资券的保障能力很强。

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17酒钢CP001”信用等级为A-1。

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.83	79.10	74.54	59.87
资产总额(亿元)	1064.60	1099.16	1110.92	1129.27
所有者权益(亿元)	291.19	281.27	287.83	285.08
短期债务(亿元)	563.62	582.23	532.94	529.42
长期债务(亿元)	93.13	105.60	121.71	142.11
全部债务(亿元)	656.75	687.83	654.64	671.53
营业收入(亿元)	1008.57	813.10	874.37	199.23
利润总额(亿元)	-94.39	20.09	6.31	-2.94
EBITDA(亿元)	-34.59	79.25	62.32	--
经营性净现金流(亿元)	13.22	48.95	42.73	-17.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.63	24.50	34.49	--
存货周转次数(次)	7.99	7.69	6.20	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.75	0.79	--
现金收入比(%)	97.80	100.14	103.52	85.15
营业利润率(%)	0.75	11.92	10.54	6.54
总资本收益率(%)	-6.33	4.14	0.35	--
净资产收益率(%)	-32.64	4.29	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	24.23	27.30	29.72	33.27
全部债务资本化比率(%)	69.28	70.98	69.46	70.20
资产负债率(%)	72.65	74.41	74.09	74.76
流动比率(%)	33.39	42.45	45.57	47.45
速动比率(%)	21.27	27.62	23.95	21.92
经营现金流动负债比(%)	1.98	6.99	6.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.91	2.71	2.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	-18.99	8.68	10.51	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；2、现金类资产已剔除受限部分；3、公司长期应付款中有息部分已计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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