

跟踪评级公告

联合[2018] 674 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持酒泉钢铁(集团)有限责任公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“17酒钢CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月二十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

酒泉钢铁（集团）有限责任公司短期融资券 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

跟踪评级时间：2018年4月20日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年9月
现金类资产(亿元)	251.69	85.78	128.28	84.67
资产总额(亿元)	1344.93	1064.88	1099.16	1065.51
所有者权益(亿元)	422.71	290.79	281.27	292.04
短期债务(亿元)	614.88	564.00	582.23	504.83
长期债务(亿元)	178.80	92.86	105.60	117.56
全部债务(亿元)	793.68	656.85	687.83	622.39
营业收入(亿元)	1384.28	1008.57	813.10	681.78
利润总额(亿元)	-2.72	-95.39	20.09	6.70
EBITDA(亿元)	51.06	-35.97	79.25	--
经营性净现金流(亿元)	69.95	13.22	48.95	10.59
营业利润率(%)	7.30	0.76	11.92	10.32
净资产收益率(%)	-1.27	-33.03	4.29	--
资产负债率(%)	68.57	72.69	74.41	72.59
全部债务资本化比率(%)	67.18	69.31	70.98	68.06
流动比率(%)	65.15	33.41	42.45	42.31
经营现金流动负债比(%)	9.65	1.98	6.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.54	-18.26	8.68	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.53	-1.02	2.71	--

注：1、公司2014年、2015年财务数据分别为2015年、2016年审计报告追溯重述值；公司2017年前三季度财务数据未经审计。2、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，在规模优势、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，受益于房地产、基建等下游行业用钢需求回暖，钢材价格持续回升，同时公司加快转变经营管理模式、加大降本增效力度，钢铁主业经营状况得到显著改善。同时，由于电解铝生产所需原燃料成本的推升及下游需求提振，铝价涨幅明显，带动公司电解铝板块盈利大幅好转，多重因素支撑公司在2016年实现扭亏为盈。不过，2017年以来，受制于原料成本上涨等因素，公司钢铝主业的盈利能力同比有所下滑，联合资信同时也关注到，公司债务负担偏重、短期支付压力大等因素对公司信用基本面带来的压力。

受益于钢价支撑及公司降本增效措施的持续推进，公司钢铁主业仍有望维持较好盈利水平。同时，公司积极推进电解铝板块产业链延伸，电解铝板块整体竞争力将进一步增强。

综合考虑，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。

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、自备电厂发电成本低，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单一行业周期性波动风险。

4. 受益于行业去产能，下游市场回暖，同时加大自身内部整顿和外部清欠，公司历史负担大幅减轻。
5. 2016年以来，随着钢、铝产品价格的显著回升，公司经营基本面已有所改善。
6. 公司现金类资产和经营活动现金净流量对存续短期融资券的保障程度很高。

关注

1. 公司债务负担偏重，且短期债务占比高，短期支付压力大。
2. 公司期间费用占比较高，利润总额对投资收益的依赖仍然较大。
3. 跟踪期内，受制于原料成本上涨等因素，公司钢铝主业盈利能力有所下滑。
4. 公司存货规模仍较大，存在一定跌价风险。
5. 公司下属子公司于2016年发生重大火灾事故，公司安全管理工作有待加强，管理水平有待提升。
6. 公司牙买加阿尔帕特氧化铝厂已投产，其生产经营及扩产改造工作仍需关注。

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）有限责任公司短期融资券 跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内债券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2017年9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2017年9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。

截至2016年底，公司合并资产总额为1099.16亿元，所有者权益合计为281.27亿元（其中少数股东权益59.75亿元）。2016年，公司实现营业收入813.10亿元，利润总额20.09亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额1065.51亿元，所有者权益合计292.04亿元（其

中少数股东权益61.02亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入681.78亿元，利润总额6.70亿元。

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（PPIRM）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性改革面临挑战。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、行业及区域经济概况

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任务的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

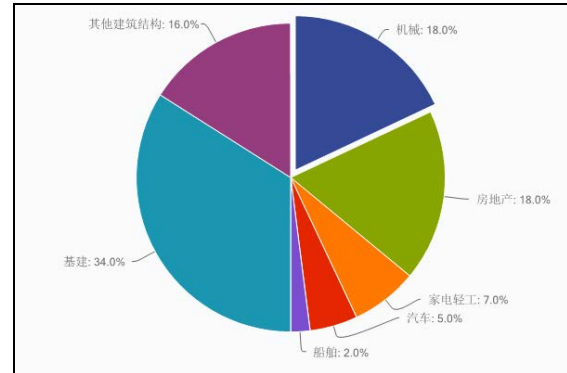
2、统计数据可能与企业公布数据有出入。

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

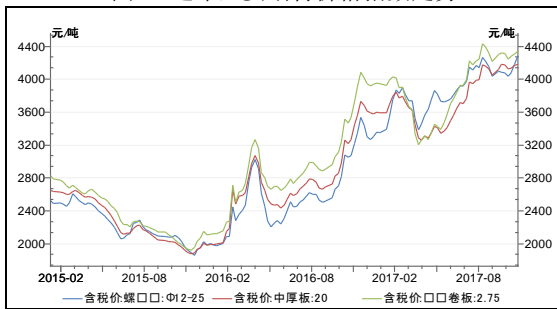


资料来源：Wind 资讯

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资讯

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

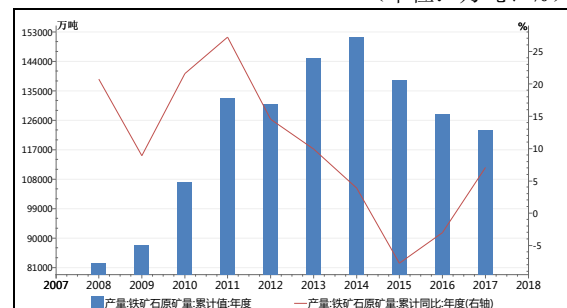
山矿区)、华北(主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区)、中南(主要分布在湖北大冶矿区)、华东(主要分布在安徽省芜湖至南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点, 一是贫矿多, 贫矿初储量约占总储量的80.00%; 二是多元素共生的复合矿石较多, 矿体复杂。

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、%)

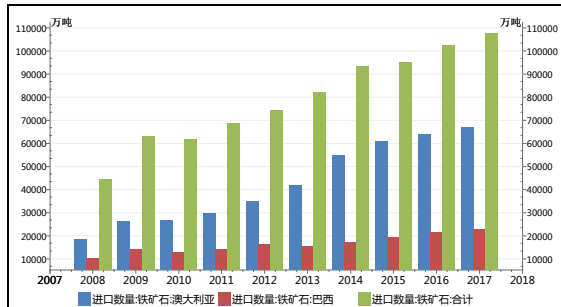


资料来源: Wind资讯

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、%)

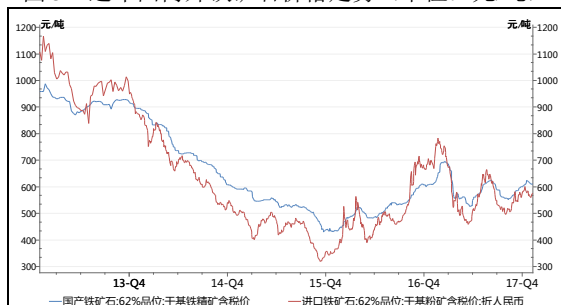


资料来源: Wind 资讯

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 资讯

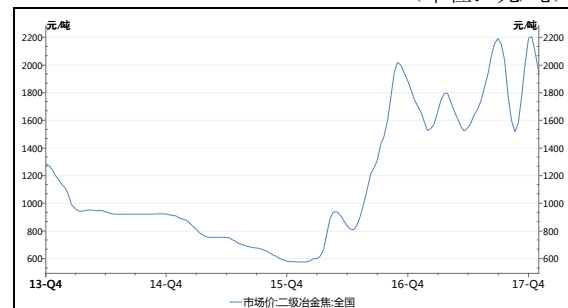
以62%品位的干基铁精矿含税价为例, 2014年1月, 国产铁矿石价格为904.76元/吨, 进口铁矿石价格为914.07元/吨, 同比分别下降3.01%和7.91%。从国内外铁矿石价格表现上看, 2014年以前国产铁矿石价格长期低于进口

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 资讯

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率(%)	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，而并非市场化的重组，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。

6. 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，甘肃省经济增长速度和固定资产投资大幅回落，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9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 2017 年 9 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 886 万吨、粗钢 1150 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 175 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，其中公司控制 10 亿吨以上，具备年产精矿 700 万吨的能力，可满足年产 500 万吨生铁所需成品铁矿的 70%。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（公司厂区一策克口岸）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炼焦煤的配比已经达到 30% 以上。

截至 2017 年 9 月底，公司共有在册员工 39787 人，在岗员工 34151 人。在岗员工以职称分类具体构成如下：副高级及以上职称 743 人，占 2.18%；中级职称 2681 人，占 7.85%；中级职称以下 30727 人，占 89.97%。

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，原料保障程度高；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不断增强；同时，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。

3. 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 46.95 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 2014-2016 年研发费用投入情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
集团科技投入 (亿元)	18.21	14.64	14.10
科技投入占主营业务收入的比重 (%)	1.34	1.48	1.75

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，2014~2016 年，公司共开展科技创新项目 779 项（2014 年 271 项，2015 年 286 项，2016 年 222 项）；承担省级科技计划项目 6 项，其中省级科技重大专项 2 项，省工信委技术创新项目 89 项；获得国家科技进步成果奖 1 项，省部级科技成果奖 11 项，获得行业级科技成果奖 99 项，地市级科技成果奖 15 项。在专利授权及发明专利方面，2014~2016 年，公司共获专

利授权 550 项(2014 年 187 项, 2015 年 190 项, 2016 年 173 项), 其中发明专利授权合计 77 项(2015 年 23 项, 2016 年 54 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。

4. 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”; 普通碳素结构钢高速无扭控冷热轧圆盘条、压力容器用钢板、碳素结构钢热轧钢板、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋 HRB400 四种产品获得中国冶金工业协会“金杯奖”; 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。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。

5. 外部环境

区域环境及竞争优势

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, 而区域内只有八一钢铁、包头钢铁和酒钢集团三家普钢企业, 竞争压力小, 外地钢厂受资源和运输成本限制, 进入难度大, 公司区域市场竞争优势明显。

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。

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股份、甘肃东兴铝业有限责任公司、嘉峪关宏晟电热有限责任公司、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, 2016 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 2016 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。

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，公司区域资源优势 and 区域竞争优势较为显著；同时在税收优惠、资源获取和资本结构优化方面，政府对公司的支持力度较大。

七、管理分析

跟踪期内，集团原副总经理江彪同志，由于 2017 年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。

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。

八、经营分析

1. 经营现状

2014~2016 年，公司营业收入快速下降，年均下降 23.36%。2016 年，公司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，停止铝锭贸易业务，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%，但实现了经营效益的全面提升。

从钢铁主业情况看，2016 年公司钢铁主业收入占比为 23.11%，公司钢铁主业收入占比有所提升。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%。

毛利率方面，2016 年，由于国内钢材市场的回暖，以及公司产品在西北地区具备的较强议价能力，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力度，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 1~9 月，公司实现营业收入 681.78 亿元，同比增长 8.73%，其中钢铁主业实现营业收入 176.50 亿元，同比增长 24.80%，若不考虑钢坯贸易收入，钢铁主业收入则同比增长 23.40%，主要系公司钢材产品量价回升所致。毛利率方面，2017 年前三季度钢材价格高位震荡运行，但受原料价格上涨及公司为减少库存资金占用，消耗前期高成本库存原料影响，公司钢铁业务毛利率为 23.94%，较 2016 年下降 7.56 个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 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	301.17	21.76	0.68	71.28	7.07	-2.31	1.48	0.18	8.11	4.02	0.59	8.98
线材	43.91	3.17	7.08	16.69	1.64	-8.31	11.73	1.44	28.56	9.78	1.43	23.77
棒材	122.84	8.87	9.66	34.72	3.44	-8.07	33.81	4.16	22.27	46.16	6.77	20.02
板材	26.60	1.92	28.74	10.73	1.06	-7.93	12.45	1.53	28.67	9.39	1.38	24.86
碳钢卷板	72.47	5.24	29.74	33.74	3.35	-0.63	48.59	5.98	34.90	43.89	6.44	28.57
不锈钢	110.26	7.97	17.93	51.58	5.11	-1.45	79.84	9.82	34.63	63.25	9.28	24.42
钢铁主业合计	677.24	48.92	9.75	218.63	21.68	-3.49	187.90	23.11	31.50	176.50	25.89	23.94
非钢收入合计	707.04	51.08	5.44	789.94	78.32	2.31	625.20	76.89	6.94	505.28	74.11	6.28
合计	1384.28	100.00	7.55	1008.57	100.00	1.05	813.10	100.00	12.62	681.78	100.00	10.85

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，2016年，公司非钢收入为625.20亿元，同比下降20.85%，主要系公司停止开展铝锭贸易业务以及物资贸易规模下滑所

致。近年公司非钢收入中接近60%均为物资贸易业务收入。

表5 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2014年			2015年			2016年			2017年1~9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 (%)
物资贸易	419.69	59.36	0.15	460.83	58.34	0.07	368.59	58.96	0.61	172.27	34.09	12.40
铝业	186.82	26.42	4.51	240.45	30.44	-0.66	167.45	26.78	16.94	133.80	26.48	12.83
矿料生铁	20.05	2.84	6.47	12.48	1.58	0.88	6.24	1.00	-20.83	9.20	1.82	-3.16
其他	80.48	11.38	34.92	76.18	9.64	25.37	82.93	13.26	17.03	190.01	37.60	-3.40
合计	707.04	100.00	5.44	789.94	100.00	2.31	625.20	100.00	6.94	505.28	100.00	6.28

资料来源：公司提供

注：2014-2015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年公司停止了铝锭贸易业务；2017年开始，公司将铝锭贸易业务纳入物资贸易项核算。

2016年，受公司停止开展铝锭贸易业务影响，公司铝业收入大幅下降，同时由于原铝价格反弹幅度较大，公司自产电解铝销售收入同比有所增长，带动公司铝业毛利率大幅回升至16.94%；矿料生铁业务方面，由于生铁市场持续低迷，2016年公司矿料生铁业务量价齐跌，出现成本价格倒挂，毛利率为-20.83%。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、农业等。

2017年1~9月，公司非钢业务收入为505.28亿元，同比增长7.70%，主要系其他业务收入增加所致。同期，公司物资贸易业务收入为172.27亿元，受公司在铝价、锌价大幅波动期间及时进行市场操作（现货交易和期货交易）影响，公司铝锭、锌锭等贸易产品盈利大幅提升，公司物资贸易业务毛利率大幅攀升至12.40%；公司铝业板块收入为133.80亿元，受制于氧化铝及电力成本的上涨，铝业毛利率则回落至12.83%；公司建筑、冶金、房地产、酒店、金融等其他非钢业务销售规模大幅增长，当期共实现其他非钢业务收入190.01亿元，但受上游原料价格上涨影响，建筑、冶金等业务成本大幅增加，公司其他非钢业务毛利率下滑至-3.40%。整体看，2017年1~9月，公司非钢业务综合毛利率为6.28%，较2016年水平下降

0.66个百分点。

总体看，近年来公司持续削减低效益钢坯贸易，资源耗费大幅减少；2016年，受益于公司钢铁产品价格回升和成本的大幅削减，以及电解铝市场的大幅好转，公司钢铁板块毛利率大幅反弹，铝业板块盈利表现突出，公司整体经营情况大幅好转。

2017年以来，受原料价格上涨及公司消耗高价库存矿影响，公司钢铁业务毛利率有所下滑；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；公司钢铝主业盈利水平均有所下滑，但仍处于较好水平；物资贸易业务盈利水平提升对公司当期经营业绩形成了一定支撑。

2. 原料采购

铁矿石采购方面，公司铁矿石采购来源包括自产矿和外购矿，公司根据铁矿石库存使用及采购价格变化决定各渠道当期采购量。受公司钢材产量持续下降影响，公司铁矿石耗用量及实际采购量也不断下降，2016年公司铁矿石（含自产原矿和外购精矿）实际采购量为438.20万吨，同比下降15.78%。

近年公司自产矿（原矿）采购比例均较低，不过，2016年以来，公司调整了铁矿石采购结

构，通过提高选矿技术水平，提高了自产矿使用力度，自产矿实际采购量也有所增长，2016年公司自产矿采购量占比上升至14.86%。海外进口矿方面，公司所购进口矿为蒙古铁精粉，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，公司采购量也持续降低。公司近年来加大了对周边矿的采购力度，采购占比不断提升。2017年1~9月，公司自产矿采购比例进一步提升，进口矿由于价格波动大相应压缩了采购量。

铁矿石价格方面，公司自产矿采购价格受采掘方面人工成本和折旧以及运输费用影响较大，近年来有所波动；进口蒙古粉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；周边矿由于市场相对封闭，公司议价能力较强，同时采购方面运费相对固定，价格波幅方面则较进口矿相对较小，但由于17年以来铁矿石价格大幅上升，价格波幅扩大。

煤炭采购方面，公司煤炭采购包含炼焦工序用煤和高炉喷吹工艺用煤。煤炭采购策略方面，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销售渠道情况确定。

炼焦工序用煤方面，公司主要炼焦用煤包括主焦煤、1/3焦煤、肥煤、气煤和瘦煤等，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焦煤采购所致。公司焦炭全部为自产，焦炭生产主体为酒钢宏兴焦化厂，焦炭生产所需焦煤完全外购，产能方面与高炉设计完全匹配。2016年，公司焦炭产能为300万吨，产量为260万吨。采购价格方面，近年来公司焦煤采购价与国内炼焦用煤价格走势基本一致。

高炉喷吹工艺用煤方面，公司主要喷吹用煤采购自潞安集团，公司喷吹煤采购价格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也出现大幅上涨。

表6 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）			
		2014年	2015年	2016年	2017年1-9月	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
铁矿石	自产（原矿）	135.20	35.74	65.13	84.65	137.85	114.45	94.55	298.50
	海外进口	310.43	158.49	83.29	35.55	730.61	478.99	403.80	597.76
	周边地区购买	418.68	326.06	289.78	192.96	710.87	583.33	481.50	651.14
	小计	864.31	520.29	438.20	313.16	--	--	--	--
炼焦煤		454.87	424.59	406.68	260.52	684.94	550.14	569.23	1053.40
喷吹煤		32.14	18.82	28.78	33.20	330.22	312.00	227.69	451.50

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：以上采购数据均为实际采购量和实际采购均价；自产矿采购价格采用采购成本的1.1倍进行加成核算。

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，并可向社会提供部分电力。受益于较低的煤炭成本，公司自备电厂的发电成本较低。

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的采购价格下降明显，公司利润空间扩大。不过，2017年以来，公司钢铁生产主要原料价格均大幅上涨，对公司钢铁主

营成本控制 and 经营效益带来了一定压力。

3. 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2017年9月底，公司具备生铁886万吨、粗钢1150万吨、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7 公司主要生产基地钢铁产能情况（单位：万吨）

基地名称	生铁	钢材		
		碳钢	不锈钢	小计
嘉峪关本部	600	650	118	768
山西翼城	--	--	--	--
兰州榆中	286	370	--	370
合计	886	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5座高炉，检修2座450立方米高炉，本部在运行高炉核定产能为600万吨铁水。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260万吨，实际运行产能286万吨，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8 公司主要产品产量（单位：万吨）

产品	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
棒材	356.20	35.12%	231.30	31.70%	163.20	30.48%	139.07	33.33%
线材	234.70	23.14%	119.50	16.40%	50.70	9.47%	50.10	12.01%
中厚板	88.60	8.74%	77.00	10.50%	47.60	8.89%	48.26	11.57%
碳钢卷板	220.30	21.72%	205.00	28.10%	174.30	32.55%	111.95	26.83%
不锈钢	114.50	11.29%	97.80	13.40%	99.70	18.62%	67.83	16.26%
合计	1014.30	100.00%	730.60	100.00%	535.50	100.00%	417.21	100.00%

资料来源：公司提供

近年来，公司根据市场需求削减产量规模并调整产品结构，2016年，公司钢材产量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。2017年1~9月，公司钢材产品产量417.21万吨，为2016年全年产量的

77.91%，其中，由于线、棒材价格涨幅较大，公司根据市场情况调整了产品生产结构，加大了线、棒材和中厚板生产。

近年来公司实施主动减产以提高生产效率，并根据市场变化调整产品结构。总体看，公司降低了线、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。

4. 产品销售

销售区域

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。

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，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嘉峪关、兰州、拉萨和乌鲁木齐。

销售和结算模式

公司的销售模式包括直供用户、代理销售和零售；2016 年公司直供用户比例达到 44.15%，较 2015 年有所下降，代理和零售合计约占 55.85%。总体看，公司粗材销售渠道主要委托经销商代理和直供销售。

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。

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。同时，公司加大了本地市场开拓力度，减小发货半径，减少产品外运，降低了运输费用。

表9 公司钢铁产品销售情况(单位:万吨、元/吨)

产品	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
钢坯	774.48	3795.52	287.52	2479.10	5.80	2552.57	11.17	3600.00
线材	236.51	2894.61	81.87	2026.50	51.19	2525.51	25.17	3885.24
棒材	362.37	2920.17	170.04	2041.93	151.03	2593.89	118.63	3891.02
中厚板	84.93	3220.90	50.42	2128.21	51.50	2682.78	22.57	4161.08
碳钢卷板	213.41	3747.33	138.22	2441.01	170.51	2973.32	105.38	4165.00
不锈钢	114.52	9778.54	67.67	7622.42	97.27	9604.05	56.98	11101.32
合计	1786.22	3795.52	795.73	2747.53	527.30	4011.32	339.90	5192.62

资料来源:公司提供

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1~9月,公司成材产品总销售量为328.73万吨,产销率为78.79%,产销率水平较2016年下降18.60个百分点,主要系,一方面公司根据钢材价格变动进行市场预判并调整销售策略,主动加库存,囤积钢材产品;同时,公司顺应钢材价格上涨趋势实施增产,但受制于钢材“有价无市”现象,公司销售方面反应迟钝导致库存积压所致。

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。2016年公司钢材产品平均售价为4011.32元/吨,同比上升46.00%。2017年1~9月,公司各品类钢材产品售价持续上涨,当期公司钢材产品平均售价为5192.62元/吨,较2016年水平上升29.45%。

总体看,2016年,受益于钢材市场回暖,公司各品类钢材售价均大幅上涨,同时铁料结算成本大幅下降,公司产品利润空间大幅扩展,各品类钢材毛利率均大幅提升。公司钢材产品产销率在2016年维持较高水平,但受公司增产后销售反应迟缓及公司根据市场变化调整销售策略影响,2017年前三季度公司钢材产品产销率有所下滑。

5. 节能环保

环保投资

公司高度重视环境保护,坚持可持续发展战略。公司围绕“抓好污染减排、改善环境治理,建设绿色酒钢”的中心任务,全面推行ISO14001环境管理体系,环境保护力度逐年加强。

近年来,酒钢集团持续加大环保投资力度,已先后投资约13亿元,完成焙烧竖炉除尘器改造工程、烧结机机头、机尾除尘改造工程,烧结机脱硫工程、高炉除尘改造工程及重金属污染防治工程。在不断加大对污染治理投入的同时,加强对现有环保设施运行监督管理、确保环保设施与主体生产设施同步维护、运行,确保污染物达标排放,规范污染减排项目在线监控设施运行管理和减排台账,确保持续发挥减排效益。

同时,在项目环境评价方面,公司先后完成了产品结构调整规划环评、榆钢灾后重建项目环评、酒钢宏兴整体上市环保核查和酒钢宏兴再融资环保核查等一批重点建设项目的环保审批和验收工作,重点项目建设全部达到环境影响评价要求。

废物利用

在固体污染物的排放方面,公司利用系统改造回收利用含铁固体废弃物,相继建设成了①钢渣水粹综合利用生产线,对转炉钢渣进行破碎及磁选法分离处理,将富铁钢渣回用于炼钢转炉或烧结配料;②选矿尾矿再选生产线,从选矿尾矿中提取铁精矿,进一步提高了矿石

资源的引用率；③回转窑白灰生产线，利用小粒度石灰石生产高活性石灰，用于炼钢转炉和烧结生产，降低了单位产品白灰消耗；④粉煤灰综合利用生产线，利用电厂锅炉排放的粉煤灰及炉渣制成高质量的建材制品，可年产烧砖1亿块，实现了固体废物排放综合利用。

节能降耗

公司相继进行了高速线材轧机控扎控冷改造、高线钢坯热装热送改造、2#高炉本体技术改造、1#和2#高炉热风炉及煤气回收系统改造、1#高炉出铁场及公用辅助设施改造、3#连铸机技改、3#和4#焦炉改造、炉卷轧机技改等，主要技术装备已达到了国内一流水平。截至2017年9月底，公司钢铁生产设备中已无400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉，符合国发（2009）38号文、国发（2013）41号文及国家钢铁行业产业政策的要求。2014年8月18日工业和信息化部发布2014年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单（第二批），共涉及钢铁等10个产业132家企业，酒钢集团公司及其关联公司均没有在淘汰名单内的产能和项目。

同时，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源，效率高且节约成本。

表10 公司主要能耗指标情况

指标	2014年	2015年	2016年
吨钢综合能耗 (kg/t)	576.15	591.68	638.30
吨钢耗电(kwh/t)	513.96	552.53	550.16
吨钢耗新水 (t/t)	3.62	3.89	3.80
吨钢烟粉尘排放量 (kg/t)	0.94	1.17	1.17
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	1.24	1.53	1.53
二次能源回收利用率 (%)	100	100	100

资料来源：公司提供

近年来，公司不断加大环保投资，通过降低动力能源产品放散损失，提高二次能源综合利用，同时，随着公司污水处理的日益完善，水资源也逐渐充分循环利用，近年来吨钢耗新

水指标已基本稳定。但面对前期严峻的钢材市场形势，为降低生产成本，提高盈利能力，公司逐年加大了自产矿使用比例，受自产矿较外购矿品位低等特点影响，公司选比指标以及能耗指标也随之逐年攀升，但相比外购矿，自产矿较仍有较大成本优势。

公司已关注到工业和信息化部公布的《钢铁行业生产经营规范条件（2012年修订）》对钢铁企业在环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模等方面的要求，未来公司将继续通过改善生产工艺，加大节能环保投入，进一步降低综合能耗和污染排放，提高资源综合利用。

6. 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、农业等其他项目也贡献了部分利润。

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2016年底，东兴铝业资产总额260.59亿元，所有者权益合计34.83亿元，2016年实现营业收入182.70亿元，利润总额15.84亿元；截至2017年9月底，东兴铝业资产总额266.54亿元，所有者权益合计41.19亿元，资产负债率为84.55%；2017年1-9月，东兴铝业实现

营业收入142.52亿元，利润总额7.34亿元。

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175万吨原铝。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。2015年电解铝产量为140万吨，销量138.3万吨，产销率98.79%；2016年电解铝产量为143万吨，销量141.7万吨，产销率99.09%。2017年1~9月，电解铝产量为117.60万吨，销量为114万吨，产销率96.94%。

表 11 公司电解铝产销情况（万吨、元/吨、%）

项目	2015年	2016年	2017年1-9月
产量	140.00	143.00	117.60
销量	138.30	141.70	114.00
销售均价	10124.00	11818.22	11736.84
产销率	98.79	99.09	96.94

资料来源：公司提供

电解铝销售方面，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，结算方式铝液以现款结算，铝锭以现款、承兑各50%结算。

电解铝的生产成本主要来自原料氧化铝和电力，其中氧化铝成本约占38%，电力成本约占42%，两项主要原料合计占比约为80%。2016年公司氧化铝采购价为2021元/吨，按照当前公司产能，全年原材料采购量分别为氧化铝约280万吨，阳极炭块约56.73万吨，动力电采购量约190.59亿千瓦时（综合采购价格0.24元/千瓦时，不含税）。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。

截至2017年9月底，公司电解铝产能达到175万吨，除45万吨/年的产能（位于嘉峪关酒

钢冶金厂区）使用外购电外，其余均使用自发电。由于生产每吨电解铝需耗用约13600度电，公司自备电厂发电成本在0.19元/度左右，而外购电价格为0.34元/度（含税），不含税价格则为0.29元/度，公司自备电较外购电可节约0.10元/度，吨铝电力成本方面则可节约1360元/吨。

物资贸易方面，公司物资贸易业务主要由位于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2016年底，华昌源资产总额为1.43亿元，所有者权益为1.10亿元，2016年实现营业收入207.98亿元，利润总额0.02亿元。截至2016年底，嘉利兴资产总额2.54亿元，所有者权益2.00亿元，2016年实现营业收入142.88亿元，利润总额为0.05亿元。

公司围绕钢铁主业产业链，充分利用资金、品牌和专业优势，开展钢材贸易，业务规模获得快速增长。公司钢材贸易产品涉及钢坯、型材、建材以及钢材深加工产品等主营产品。

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。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。

7. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均持续下降，2016 年分别达到 24.48 次和 0.75 次；同期，公司存货周转次数则有所波动，其中，2015 年，由于公司存货规模大幅减少，公司存货周转次数上升至 8.74 次，而 2016 年，由于存货规模略有反弹及营业成本的持续下降，公司存货周转次数下降至 7.69 次。整体看，公司经营效率一般。

8. 未来发展

截至 2017 年 9 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 86.41 亿元，剩余投资额为 64.74 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，考虑到前期化工产品价格低迷，上述项目已经缓建，目前仍无复工计划，公司实际尚需投资额约为 42.24 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。截至 2017 年 9 月底，一期工程项目已投资 22.47 亿元，项目主体建设已完成，所有设备单体试车已完成，目前一期工程仍在进行试生产前的设备调试工作，公司预计 2018 年能够实现投产。

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，目前尚未实现达产，公司计划于 2018 年全部达产（产能 165 万吨/年）。同时公司计划在 2018 年开始根据国家支持进行扩产改造工作（新建 200 万吨氧化铝产能和配套电厂、港口改造、产业园区建设等），扩产改造计划已取得牙买加政府批准，目前公司已经落实扩产改造计划融资渠道，拟于近期报送国资委，并报国家相关部委审批。

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 2017 年 9 月底已完成投资 20 亿元，截至目前铸轧车间 38 条生产线已投产，公司预计 2018 年内能实现 60 条生产线全线建成投产；此外，2018 年内公司还计划备案建设箔轧车间，预计总投资 25 亿元。

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

试车，进展顺利，正在努力实现达产；二期工程也正在项目审批工作。

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。截至 2017 年 9 月底，一期工程已投资 2 亿元，已完成主体建设并开始开展设备调试工作；截至目前，设备已单体试车，公司计划在 2018 年上半年完成热负荷试车。

从在建项目投资计划看，2017 年 10 月至 2018 年底公司在建项目待投资额较大，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 12 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 2017 年 9 月底已投	未来拟投资额	
			自筹	贷款				2017 年 10-12 月	2018 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	5.89	--	--
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	22.47	3.44	--
牙买加工业园区项目阿尔帕特氧化铝厂复产改造	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	20.00	2.00	6.00
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	2.00	3.00	13.22
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	2.00	1.00	13.64
合计	151.15	27.52	31.78	91.01	--	--	86.41	9.44	32.86

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014~2016 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 2017 年前三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。

会计政策方面，公司自 2014 年 7 月起执行财政部新制定的会计准则，并进行了追溯重述。会计估计方面，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；前期差错更正方面，公司对少数股东权益、固定资产、未分配利润等科目进行了追溯重述。

2015 年，公司会计估计、会计政策无变化，公司进行了差错更正，并对 2014 年财务数据进行了追溯重述。

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。公司还进行了差错更正，并对 2015 年财务数据进行了追溯调整。

综合考虑，为增强财务数据可比性，2014 年、2015 年数据分别以 2015 年、2016 年审计报告中公布的追溯重述值为准。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 1099.16 亿元，所有者权益合计为 281.27 亿元（其中少数股东权益 59.75 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 813.10 亿元，利润总额 20.09 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 1065.51 亿元，所有者权益合计 292.04 亿元（其中少数股东权益 61.02 亿元）。2017 年 1~9 月，

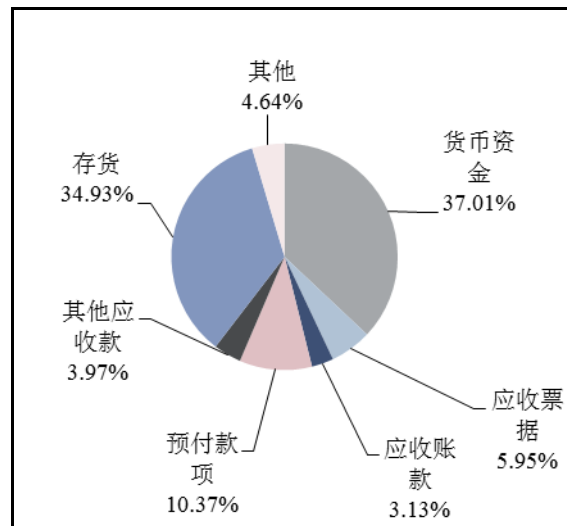
公司实现营业收入 681.78 亿元，利润总额 6.70 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额波动中有所下降，年均复合下降 9.60%。截至 2016 年底，公司资产总额 1099.16 亿元。从资产构成情况看，流动资产占资产总额的比重波动下降，2016 年为 27.06%，公司资产以非流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产年均复合下降 20.64%。截至 2016 年底，公司流动资产为 297.42 亿元，主要由货币资金（占比 37.01%）、存货（34.93%）和预付款项（占比 10.37%）构成。

图 7 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 30.44%。截至 2016 年底，公司货币资金为 110.08 亿元，同比大幅增长 76.16%，主要系公司经营获现规模增加，及与银行达成协议将部分银行承兑汇票保证金存入活期存款账户，导致公司银行存款规模增长所致。公司货币资金主要包括银行存款 86.99 亿元和其他货币资金 23.09 亿元，同期公司货币资金中受限部分为 41.16 亿元，受限占比为 37.39%，主要为银行承兑汇票保证金，公司货币资金受限程度较高。

2014~2016 年，公司应收票据不断下降，

年均复合下降 10.28%，主要系公司近年来逐渐减少票据结算量，增加现金回款所致。截至 2016 年底，公司应收票据为 17.70 亿元，同比下降 19.35%，公司应收票据主要为银行承兑汇票。

2014~2016 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 30.57%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 9.32 亿元，同比下降 46.64%，公司应收账款共计提坏账准备 3.56 亿元，计提比例 27.62%，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。

2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均增长 20.39%。截至 2016 年底，公司预付款项为 30.84 亿元，同比大幅增长 123.98%，主要系当期氧化铝价格走低，公司增加氧化铝采购所致。账龄方面，公司 1 年以内预付款项为 26.37 亿元，占比 85.52%，公司预付款项综合账龄较短。

2014~2016 年，公司存货波动下降，年均复合下降 16.09%。截至 2016 年底，公司存货 103.88 亿元，同比增长 28.42%，主要系公司在 2016 年氧化铝价格低点囤积氧化铝储备所致，公司共计提存货跌价准备 2.40 亿元，计提比例 2.26%。存货构成方面，公司存货以原材料（占 35.67%）、库存商品（占 23.16%）、自制半成品及在产品（合计占 22.23%）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。

2014~2016 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 36.32%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 11.80 亿元，同比下降 52.16%，主要系部分关联企业纳入合并范围所致。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 5.14 亿元，计提比例 31.30%。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 105.87%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 12.72 亿元，主要为购买的理财产品。

2014~2016 年，公司非流动资产规模有所下降，年均复合下降 4.15%。截至 2016 年底，公司非流动资产 801.74 亿元，主要由固定资产（占 60.50%）、无形资产（占 12.55%）和可供出售金融资产（占 15.80%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降 16.26%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 126.69 亿元，同比下降 26.56%，系公司处置所持有的广发证券股票所致。截至 2016 年底，公司剩余可供出售金融资产均为按成本计量的可供出售权益工具，主要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。

2014~2016 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 3.37%。截至 2016 年底，公司固定资产为 485.06 亿元，同比下降 1.84%，主要系公司正常折旧及 2016 年公司收购俄铝牙买加阿尔帕特氧化铝厂，年末并表时将该氧化铝厂原有减值准备并入，导致公司固定资产减值准备增加所致。截至 2016 年底，公司固定资产原值 877.14 亿元，累计折旧 377.20 亿元，固定资产成新率 57.00%，公司为固定资产计提减值准备 14.88 亿元。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 34.21%。截至 2016 年底，公司在建工程为 37.84 亿元，同比增长 8.15%，主要系公司增加在建工程投入所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长 7.18%。截至 2016 年底，公司无形资产为 100.59 亿元，同比增长 16.96%，主要系公司下属孙公司酒钢国际资源新加坡有限责任公司完成对联合俄铝下属 5 家公司的股权收购导致土地使用权增长所致。

2014~2016 年，公司其他非流动资产保持相对稳定，年均复合下降 1.30%。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 21.66 亿元，同比上

升 0.3%，主要原因是项目前期费用和资源风险勘探费上升所致。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 1065.51 亿元，较 2016 年底下降 3.06%，其中流动资产占比 24.95%，较 2016 年底有所下降，非流动资产占比 75.05%，公司资产规模较 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特征。公司流动资产主要由货币资金和存货构成，其中，公司存货规模较大，且跟踪期内规模有所上升，存在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

2014~2016 年，公司所有者权益不断下降，年均复合下降 14.83%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 281.27 亿元（含少数股东权益 59.75 亿元），同比下降 3.27%，主要系公司处置持有的广发证券股票，导致其他综合收益中该项资产产生的累计公允价值变动收益重分类进损益，以及公司下属子公司分配股利导致少数股东权益减少所致。所有者权益构成方面，公司实收资本占比 51.18%、资本公积占比 34.48%、未分配利润占比 -9.08%，少数股权权益占比 21.24%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年底，公司资本公积为 9.70 亿元，同比下降 1.77%，主要原因系资本溢价减少 1.74 亿元导致。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 292.04 亿元，较上年底增长 3.83%，主要原因系公司收购俄铝牙买加阿尔帕特氧化铝厂后产生了外币资本折算差额，并导致公司资本公积增长所致。

跟踪期内，公司权益规模有所增长，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，公司权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动中有所下降，年均复合下降 5.83%。截至 2016 年底，公司负债总额 817.89 亿元，其中流动负债占比 85.67%，非流动负债占比 14.33%。公司负债以流动负债为主，短期支付压力大。

2014~2016 年，公司流动负债年均复合下降 1.68%。截至 2016 年底，公司流动负债 700.70 亿元，同比增长 4.92%，主要由短期借款（占 66.00%）、应付票据（占 14.25%）、应付账款（占 12.66%）和一年内到期的非流动负债（占 2.84%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动中有所增长，年均增长率 4.96%。截至 2016 年底，公司短期借款余额 462.47 亿元，同比增长 25.95%，主要系保证借款大幅增长所致。公司短期借款中信用借款为 223.71 亿元（占比 48.37%）、保证借款为 176.30 亿元（占比 38.12%），公司保证借款担保方基本为集团母公司。

2014~2016 年，公司交易性金融负债快速下降，年均复合下降 100%。其中，截至 2015 年底，公司交易性金融负债为 75.00 亿元；截至 2016 年底，公司无交易性金融负债，系公司偿还全部到期超短期融资券所致。

2014~2016 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 55.63%。截至 2016 年底，公司应付票据为 99.86 亿元，同比大幅增长 76.80%，系公司根据项目建设需要以银行承兑汇票支付工程及设备款所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 32.64%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 19.90 亿元，同比下降 69.53%，包括一年内到期的长期借款 19.82 亿元和一年内摊销的递延收益 0.08 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 22.94%。截至 2016 年底，公司非流动负债 117.19 亿元，同比增长 10.32%，主要由长期借款（占 79.92%）和长期应付款（占 9.56%）构成。

2014~2016年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降13.71%。截至2016年底，公司长期借款余额93.66亿元，同比增长3.19%。公司长期借款主要包括保证借款49.43亿元、信用借款41.30亿元和质押借款22.44亿元。

2014~2016年，公司应付债券快速下降，年均复合下降80.20%。截至2016年底，公司应付债券为2.08亿元，为公司2015年发行的额度为2亿元的“15酒钢MTN001”。

2014~2016年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长58.23%。截至2016年底，公司长期应付款为11.21亿元，较2015年底增加8.89亿元，主要系融资租赁设备款大幅增长所致。同期，公司长期应付款主要包括融资租赁设备款9.86亿元和陇西技改工程款1.35亿元。

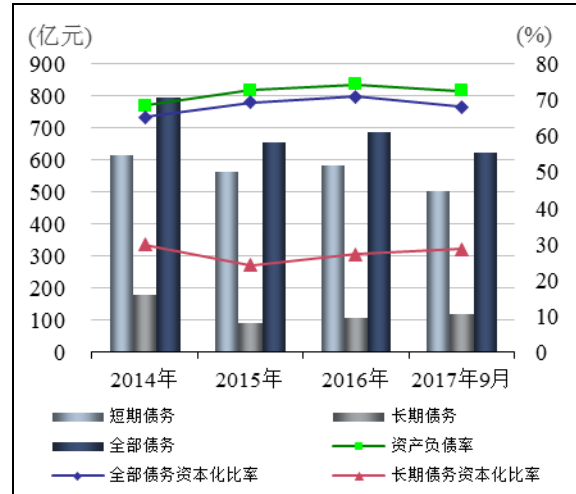
截至2017年9月底，公司负债总额为773.46亿元，较2016年底下降5.43%，主要原因是，一方面2017年签票成本大幅上升，为节省财务费用，公司主动压缩签票规模，应付票据大幅下降，另一方面公司偿还到期借款所致；负债结构方面，流动负债占比为81.24%，较2016年底下降4.43个百分点，非流动负债占比为18.76%，主要系前期公司短期债务占比过高，公司大力开展以长期债务替换短期债务的债务调整操作所致。

从有息债务看，2014~2016年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合下降6.97%。截至2016年底，若将长期应付款中的有息部分计入有息债务，公司全部债务为687.83亿元，其中，短期债务占全部债务的比重为84.65%，债务结构有待优化。截至2017年9月底，公司全部债务为622.39亿元，短期债务占比下降至81.11%。

从债务指标情况看，2014~2016年，公司债务规模波动中有所下降，同时所有者权益不断下降，2016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74.41%、70.98%和27.30%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均

有所上升。截至2017年9月底，上述指标分别为72.59%、68.06%和28.70%。

图8 公司债务构成情况



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以短期债务为主，公司债务负担较重，且短期支付压力较大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速下降，年均复合下降23.36%。2016年，公司实现营业收入813.10亿元，同比下降19.38%；同期，公司营业成本为710.50亿元，同比下降28.81%，公司营业成本降幅大于收入降幅；同期，公司利润总额为20.09亿元，公司实现扭亏为盈。

从期间费用看，2014~2016年，随着公司加大费用控制力度，公司期间费用规模持续下降，年均复合下降9.79%，但降幅小于营业收入降幅。同期，公司期间费用占营业收入的比重则逐年上升，期间费用对经营性利润侵蚀大，公司费用控制力度仍有待提升。2016年，公司期间费用合计92.36亿元，期间费用占营业收入比重为11.36%，同比上升0.58个百分点。公司期间费用中管理费用和财务费用较多，2016年公司管理费用为39.14亿元，主要包括职工薪酬、研发费和修理费等；2016年公司财务费用为35.45亿元，主要包括利息支出28.03亿元

和汇兑损失 5.83 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，截至 2016 年底，公司外币贷款合计 17.62 亿美元，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。

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、投资收益和营业外收支。

资产减值损失方面，2014 年，公司资产减值损失 2.99 亿元，以坏账损失为主(2.92 亿元)；2015 年，公司资产减值损失 8.76 亿元，其中、存货跌价损失 5.83 亿元，坏账损失 2.88 亿元；2016 年，公司资产减值损失为 5.95 亿元，主要为确认的坏账损失 2.56 亿元，存货跌价损失 3.21 亿元。

投资收益方面，2014 年公司投资收益 9.36 亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益 7.22 亿元；2015 年公司投资收益 13.51 亿元，其中处置可供出售金融资产 6.90 亿元，持有至到期投资在持有期间的投资收益 3.15 亿元，成本法核算的长期股权投资收益 1.57 亿元；2016 年公司投资收益 18.43 亿元，其中处置可供出售金融资产取得的投资收益 15.13 亿元，为当期处置广发证券股票取得的投资收益；可供出售金融资产在持有期间的投资收益 1.78 亿元；衍生金融资产在持有期间的投资收益 1.20 亿元。

营业外收支方面，2016 年，公司营业外收入为 4.44 亿元，主要为政府补助；同期，公司营业外支出为 1.20 亿元，主要为固定资产处置损失。2016 年，公司实现营业外收益 3.23 亿元。

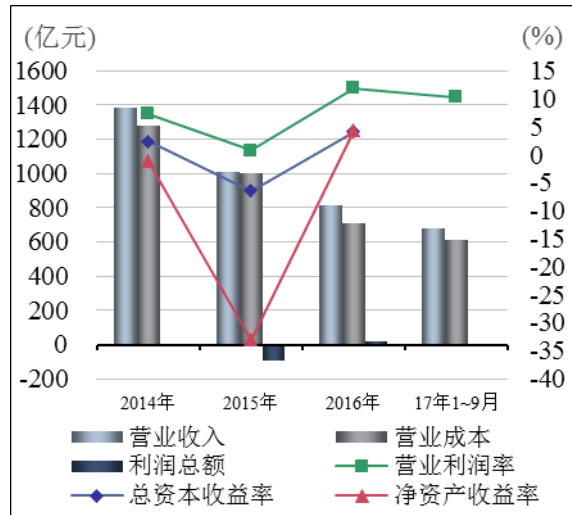
整体看，近年来，以投资收益为主的非经常性损益规模较大，对公司利润总额影响较大。

从盈利财务指标看，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 7.65%、0.61%和-8.00%，2016 年分别为 11.92%、4.14%和 4.29%。

2017 年 1~9 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，同期公司非钢业务盈利水平尚可，公司当期共实现

营业收入 681.78 亿元，为 2016 年营业收入的 83.85%，营业利润率 10.32%，较 2016 年下降 1.61 个百分点，利润总额 6.70 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，在供给侧去产能叠加市场预期带动下，钢价和铝价回升，同时公司加大降本措施力度，带动公司经营基本面显著好转，公司盈利能力显著增强；公司期间费用占比较高，对经营性利润侵蚀较大；同时，公司利润总额对投资收益等非经常性损益依赖程度大。

5. 现金流分析

从经营活动来看，公司现金收入比持续上升，三年均值为 96.24%，2016 年现金收入比为 100.14%，考虑到公司钢铁主业有一定的票据结算量，公司收入现金实现质量正常，且不断提高。

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额，分别为 69.95 亿元、13.22 亿元和 48.95 亿元；2016 年公司经营活动现金流入量 824.76 亿元，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量净额为 48.95 亿元，同比增长 270.22%，公司现金流状况明显改善。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流入量 37.01 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 49.45 亿元，主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金 16.10 亿元、投资支付的现金 13.25 亿元和为取得俄罗斯铝业牙买加阿尔帕特氧化铝厂支付的现金 20.08 亿元；受公司当期收购海外资产影响，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-12.44 亿元，投资活动现金表现为净流出，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，2014~2016 年，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，由于 2016 年公司集中偿付到期债务，2016 年公司筹资活动现金净流出 14.33 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 10.59 亿元，投资活动现金净流出 28.32 亿元，较 2016 年底大幅增长，主要是项目投资和购买理财产品支出的现金增加所致；筹资活动现金净流出 0.05 亿元。

总体看，2016 年公司经营业绩大幅好转，实现扭亏为盈，经营性现金净流入大幅增长，受当期收购俄罗斯铝业牙买加阿尔帕特氧化铝厂影响，公司资本性支出规模显著增加，考虑到公司短期债务规模大，公司仍面临一定再融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 42.45% 和 27.62%，同比上升明显；截至 2017 年 9 月底，两项指标分别为 42.31% 和 23.48%。2016 年公司经营性现金流状况有所改善，经营现金流动负债比为 6.99%。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，跟踪期内，公司 EBITDA 大幅增长，2016 年公司 EBITDA 为 79.25 亿元；公司 EBITDA 利息倍数为 2.82 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可；全部债务

/EBITDA 为 8.55 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高。总体看，公司长期偿债指标一般。

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 2017 年 9 月底，公司对外提供担保 25 亿元，对外担保比率 8.56%。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，公司面临的或有负债风险较低。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2017 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 891.73 亿元，已使用额度 557.99 亿元，剩余额度为 333.74 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，85 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、待偿还债券偿债能力

截至 2016 年底，扣除受限部分后，公司现金类资产余额 79.10 亿元，为待偿还短期融资券的 7.91 倍；截至 2017 年 9 月底，公司扣除受限部分后的现金类资产余额为 67.25 亿元，为待偿还短期融资券的 6.73 倍。公司现金类资产对待偿还短期融资券的保障能力很强。

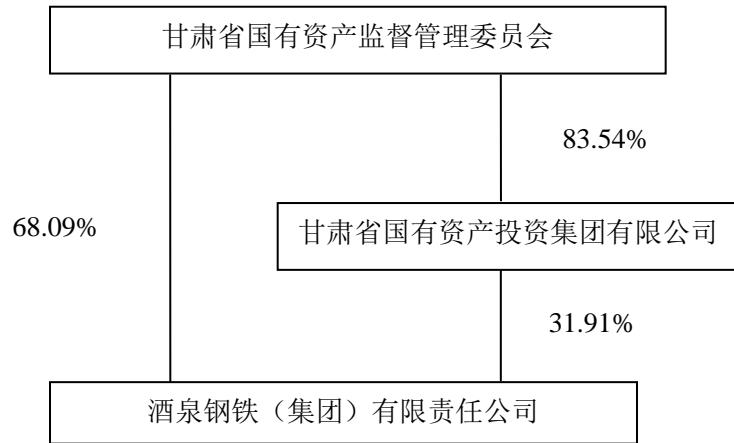
2016 年，公司经营活动现金流入量为待偿还短期融资券的 82.48 倍；2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为待偿还短期融资券合计的 4.90 倍。公司经营活动现金流对待偿还短期融资券的覆盖程度很高。

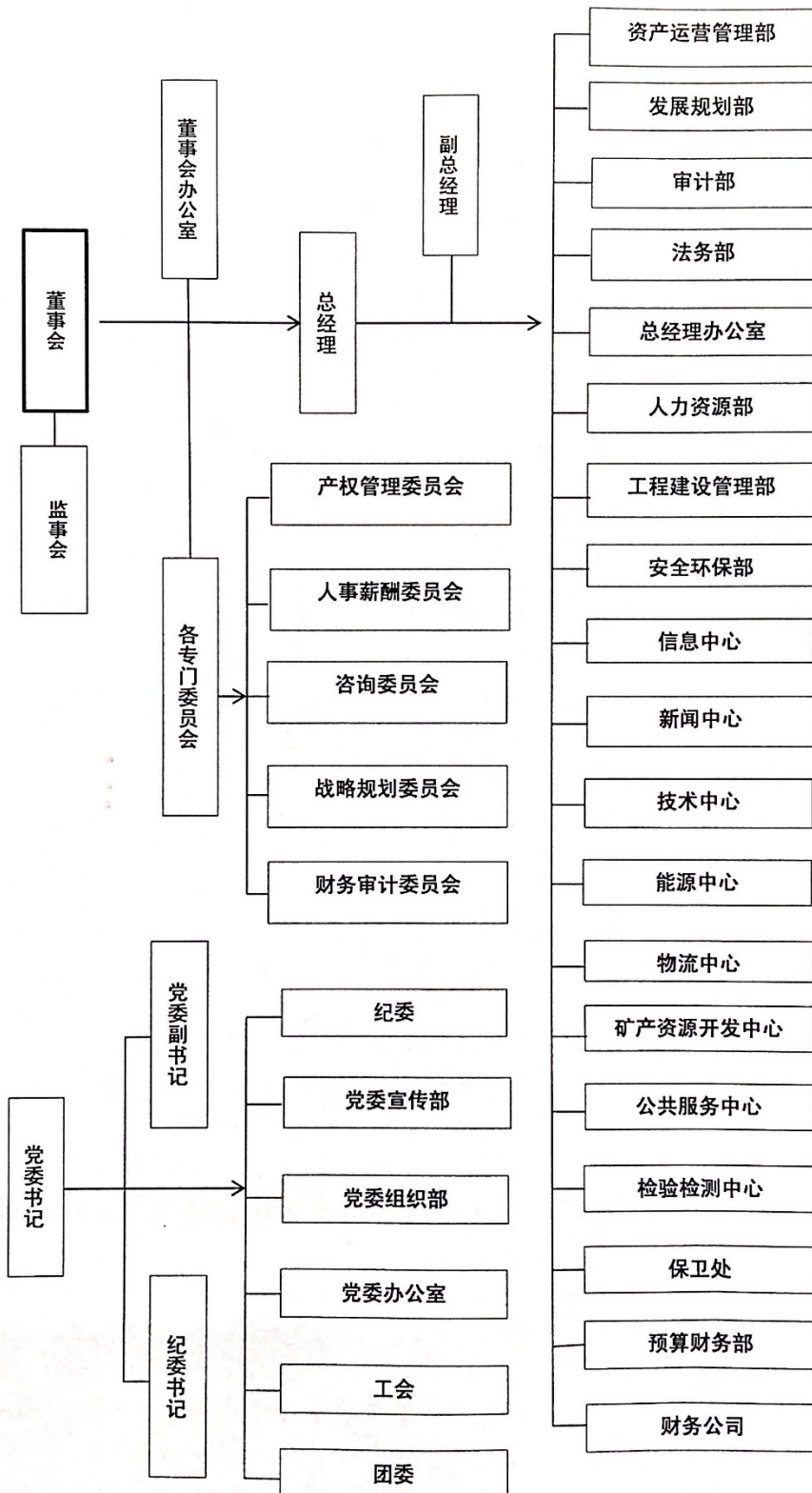
总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对待偿还短期融资券的保障能力很强。

十一、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 2017 年 9 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	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	251.69	85.78	128.28	84.67
资产总额(亿元)	1344.93	1064.88	1099.16	1065.51
所有者权益(亿元)	422.71	290.79	281.27	292.04
短期债务(亿元)	614.88	564.00	582.23	504.83
长期债务(亿元)	178.80	92.86	105.60	117.56
全部债务(亿元)	793.68	656.85	687.83	622.39
营业收入(亿元)	1384.28	1008.57	813.10	681.78
利润总额(亿元)	-2.72	-95.39	20.09	6.70
EBITDA(亿元)	51.06	-35.97	79.25	--
经营性净现金流(亿元)	69.95	13.22	48.95	10.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.50	24.99	24.48	--
存货周转次数(次)	8.68	8.74	7.69	--
总资产周转次数(次)	1.03	0.84	0.75	--
现金收入比(%)	84.12	97.80	100.14	93.22
营业利润率(%)	7.30	0.76	11.92	10.32
总资本收益率(%)	2.41	-6.43	4.18	--
净资产收益率(%)	-1.27	-33.03	4.29	--
长期债务资本化比率(%)	31.56	24.20	27.30	28.70
全部债务资本化比率(%)	67.18	69.31	70.98	68.06
资产负债率(%)	68.57	72.69	74.41	72.59
流动比率(%)	65.15	33.41	42.45	42.31
速动比率(%)	44.80	21.30	27.62	23.48
经营现金流流动负债比(%)	9.65	1.98	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.53	-1.02	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.54	-18.26	8.68	--

注：1、2014 年、2015 年财务数据分别为 2015 年、2016 年审计报告追溯重述值；2017 年前三季度财务数据未经审计。2、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