信用等级公告

联合〔2019〕2293 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^+，并维持“19 酒钢 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

酒泉钢铁（集团）有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

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
19 酒钢 MTN001	10 亿元	2022/4/18	AA^+	AA^+
本次评级展望：稳定				
上次评级展望：稳定				

评级时间：2019 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	128.28	105.84	109.77	119.70
资产总额(亿元)	1099.16	1101.19	1132.97	1150.05
所有者权益(亿元)	281.27	277.51	295.94	289.88
短期债务(亿元)	582.23	532.94	562.19	563.21
长期债务(亿元)	105.60	136.42	121.39	131.95
全部债务(亿元)	687.83	669.35	683.58	695.17
营业收入(亿元)	813.10	874.37	960.72	207.94
利润总额 (亿元)	20.09	6.31	2.02	-5.91
EBITDA(亿元)	79.25	62.32	58.64	--
经营性净现金流(亿元)	48.95	42.73	62.84	19.76
营业利润率(%)	11.92	10.54	7.95	5.25
净资产收益率(%)	4.29	1.16	0.45	--
资产负债率(%)	74.41	74.80	73.88	74.79
全部债务资本化比率(%)	70.98	70.69	69.79	70.57
流动比率(%)	42.45	45.51	44.13	45.66
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	10.74	11.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	2.38	2.08	--
经营现金流动负债比率(%)	6.99	6.32	8.91	--

注：1. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债及长期应付款中的有息债务已相应调整至长短期债务；3. 2017 年的财务数据采用 2018 年审计报告的期初数

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。跟踪期内，随着钢材市场回暖，公司钢材量价齐升，以及铸轧铝板卷生产线投产和牙买加阿尔帕特氧化铝厂（以下简称“牙买加氧化铝厂”）复产，公司的钢材和铝业收入大幅增长，铝业产业链得以完善，公司经营基本面有所改善。同时，联合资信也关注到，跟踪期内，公司原料价格上涨带来较大的成本压力，公司盈利能力持续下滑，债务负担偏重且短期支付压力大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，公司EBITDA和经营性现金流对“19酒钢MTN001”的保障能力强。

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，公司电解铝板块产业链逐步完善，已实现上游矿产原料储备，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逐步增强。

综合评估，联合资信确定维持酒泉钢铁（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AA^+，维持 “19酒钢MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为甘肃省国资委下属子公司，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比较明显。
2. 跟踪期内，公司牙买加氧化铝厂和铝深加生产线天成彩铝铸轧铝板卷生产线复产，

分析师： 杨 栋　张 垌
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

铝业产业链得以完善。

3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，钢铝主业原料成本均持续上涨，期间费用占比仍较高，对利润侵蚀程度较大；非经常损益规模大，对利润影响大。公司盈利能力下滑，2019年一季度公司出现亏损。
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. 公司地处内陆，运输成本无优势。

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
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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、企业基本概况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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.SH），并于 2000 年 10 月上市。经过多次增资扩股，截至 2019 年 3 月底，公司实收资本 143.95 亿元，甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“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（以下简称“甘肃省国投”）持股 31.91%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

公司主营业务为钢铁生产与销售，具有电力、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。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1132.97 亿元，所有者权益合计 295.94 亿元（含少数股东权益 62.01 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 960.72 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1150.05 亿元，所有者权益合计 289.88 亿元（含少数股东权益 62.61 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 207.94 亿元，利润总额 -5.91 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：陈得信。

三、存续期债券情况

公司于 2019 年 4 月发行的“19 酒钢 MTN001”募集资金 10 亿元，发行期限 3 年，所募集资金已使用完毕，跟踪期内，尚未到首次利息支付日。

四、宏观政策和经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方

政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大

贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

（一）钢铁行业

1. 行业现状

2018 年，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业景气程度处于较高水平。

产量方面，根据国家统计局数据，2018 年，

中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，分别同比增长 3%、6.6%和 8.5%。

截至 2018 年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4~1.5 亿吨的上限指标。此外，2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省 2019 年预计将压减钢铁产能 1000 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。

2．下游需求

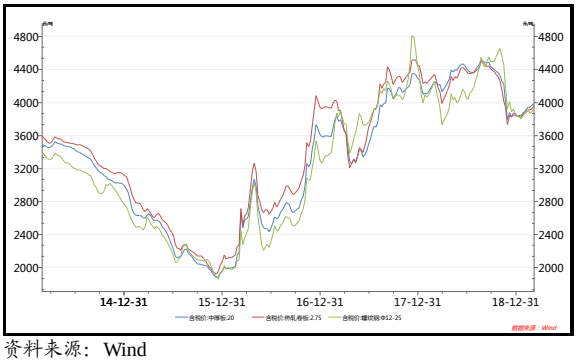
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，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，全国粗钢表观消费量 7.68 亿吨，同比增长 8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018 年全国粗钢表观消费量 8.70 亿元，同比增长 13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过 98%。

从终端下游占比来看，超过 50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近 20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018 年全年全社会太固定资产投资 645675 亿元，同比增长 5.9%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2018 年以来，房地产行业各主要指标增速均处于下降趋势，楼市下行态势较大，直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间

有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图1　近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，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。2018 年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据 Wind 数据，截至 2019 年 2 月 22 日，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为 3869.00 元/吨、3945.00 元/吨和 3909.00 元/吨，分别较年初上涨 1.02%、2.92%和 2.06%。

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

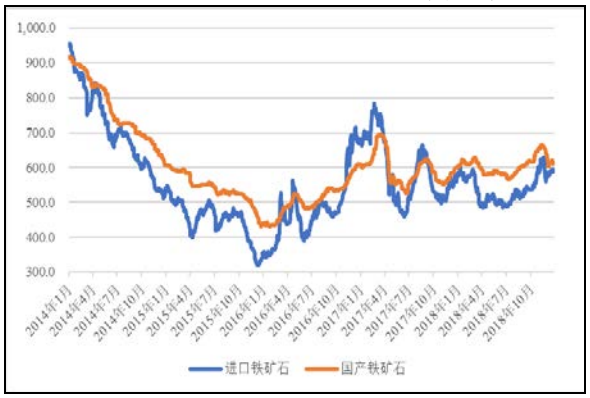
铁矿石约占炼铁成本的 60%~70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016~2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016 年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自 2016 年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。

图2　2014—2018年国产和进口铁矿石价格走势情况

（单位：元/吨）



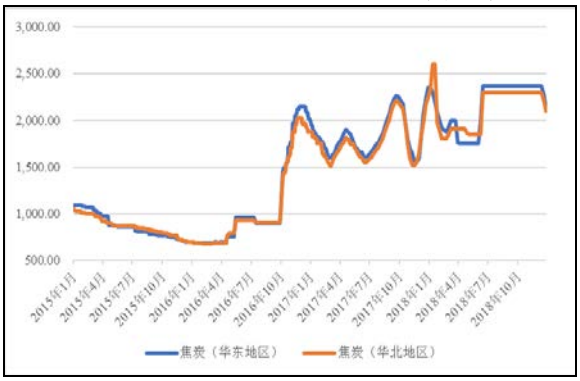
资料来源：Wind

②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 15%~20%左右。

2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。2017 年以来，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图3　2015—2018年主要地区焦炭价格走势情况
（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

4．行业政策

2016年2月，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7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见包括的目标，到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，和一些专业化的钢铁集团，同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。

2016年11月，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。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢产能 3000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

环保政策方面，《京津冀及周边地区 2018—2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的发布意味着取消统一的限产停工比例，具体方案：第一步（2018 年 6 月 11 日至 2018 年 8 月 19 日）对京津冀及周边地区“2+26”城市开展“回头看”，重点排查“散乱污”企业整治、燃煤锅炉淘汰、部督办问题整改等情况，全面排查发现新的涉气环境问题。第二步（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 11 月 11 日）对京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原 11 城市全面督查，重点排查汾渭平原“散乱污”企业及燃煤锅炉淘汰改造建档立卡和自查整治情况；排查 39 个城市工业企业环保设施运行及达标排放情况；排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、扬尘治理及秸杆焚烧等情况。第三步（2018 年 11 月 12 日至 2019 年 4 月 28 日）

对京津冀及周边地区“2+26”城市、汾渭平原11城市、长三角地区落实减排措施和重污染天气应对措施，排查清洁取暖及燃煤替代情况，排查各城市错峰生产企业停限产措施落实情况，启动重污染天气预警时，排查重点区域重污染天气应急预案启动及相关措施落实情况。

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。

“后去产能”时代下，钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，到2025年，中国钢铁产业60~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家。

钢铁行业去杠杆

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。

钢铁企业转型升级

目前，中国钢铁行业正处与供给侧结构性改革的“后去产能”时代，去产能任务作为“三去”任务中的主线之一，钢铁行业去产能接近尾声，后期的去产能空间已经不大。钢铁行业由于供需结构性失衡、低端产品泛滥、高端产品依赖进口等制约因素的存在，迫切需要转型升级，才能满足中国经济稳中求进发展态势的要求。因此，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，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；调整中国钢铁“北重南轻”的布局；同时，政府印发的关于钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）、《中国制造2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展

的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

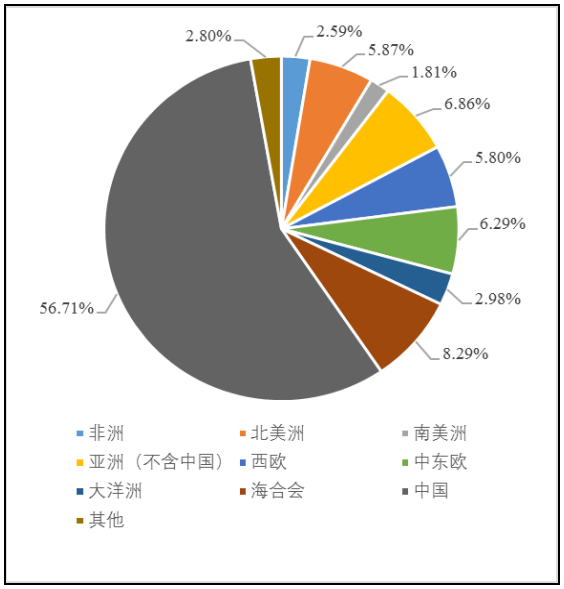
在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度逐步提高。

（二）电解铝行业

1. 行业概况

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，是机电、电力、航空、航天、造船、汽车制造、包装、建筑、交通运输和房地产等行业的重要材料，在国民经济中占有重要地位。由于铝具备轻量化、强度高、加工成型可塑性高和超高回收率等优良特性及相关技术的发展，“以铝代木”“以铝节铜”“以铝代塑”“以铝代钢”都将拓展其应用范围并使其与国民经济的相关程度不断提高。铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业，生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝（原铝）-铝材。

图4　2018年全球各地区原铝产量情况



数据来源：International Aluminium Institute，联合资信整理

根据International Aluminium Institute统计，2018年全球原铝产量为6433.6万吨，较2016年下降1.47%。其中，中国原铝产量为3648.5万吨，占比56.71%，为原铝第一大生产国。自2003年起，中国已经连续16年成为原铝第一大生产国，并在2013年原铝产量占比超过50%。预期中国仍将继续保持在原铝产量上的全球绝对领先地位。中国不仅是世界第一大原铝生产国，也是第一大精炼铝消费国，并进而推动全球电解铝行业产量和消费量的增长。

在雄踞全球第一大生产和消费国的背后，中国铝工业也存在如下一些问题：1. 国内铝资源匮乏；2. 电解铝产能长期处于过剩状态；3. 低附加值铝材大量出口，而高端铝材却依赖进口。以下，以铝行业中电解铝子行业作为分析重点。

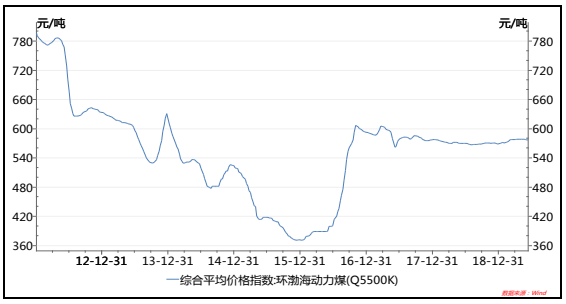
上游原材料

电解铝的原料成本主要来自电力和氧化铝。由于国内电解铝生产厂家多建有自备电厂，且自备电厂主要燃料为煤炭，所以电力成本与煤炭成本关系密切，尤其对铝电一体化企业的影响较大。氧化铝是以铝土矿、石灰石和碱（纯碱及烧碱）为原材料，经过溶解、煅烧等步骤制造而成，其成本与铝土矿成本关系密切。阳极炭块是以石油焦、沥青焦为骨料，煤沥青为黏结剂制造而成。由于其在制造过程中经过焙烧且具有稳定的几何形状，故亦称预焙阳极炭块。

煤炭方面，自2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年上半年低位徘徊并于2016年下半年价格大幅上涨。截至2016年底，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。进入2017年，煤炭价格整体受下游需求稳定而处于高位震荡格局，但过程中

受国家要求增产和大秦线检修结束等因素影响，出现了一定幅度的下降。截至2017年底，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格577元/吨，较2016年底下降2.70%。2018年，煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨—570元/吨）上边界附近。截至2018年底，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为569元/吨。截至2019年6月12日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为577元/吨，较2018年底上涨1.41%。

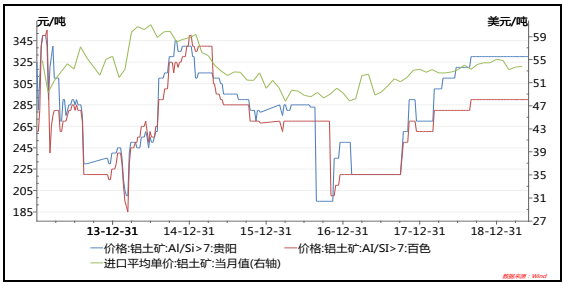
图5　环渤海动力煤综合平均价格指数



数据来源：Wind

铝土矿方面，根据美国地质调查局（USGS）2015年数据，全球铝土矿资源量为550~750亿吨，全球铝土矿已探明储量约为280亿吨，主要分布在非洲、大洋洲、南美及加勒比海地区和亚洲。从国家角度看，已探明储量超过10亿吨的国家有：几内亚（74亿吨）、澳大利亚（65亿吨）、巴西（26亿吨）、越南（21亿吨）、牙买加（20亿吨）和印尼（10亿吨），而仅几内亚和澳大利亚的已探明储量之和已经达到全球铝土矿已探明储量的50%。中国的已探明储量为8.3亿吨，占比仅为2.96%，静态可采年限仅有14年，远低于全球静态可采年限102年。作为一个铝工业大国，自身资源的匮乏，导致了庞大的对外进口数量和较高的对外依存度。2018年，中国进口铝土矿8262万吨，同比增加20.50%，主要进口国家有14个，其中几内亚、澳大利亚、马来西亚、巴西和所罗门群岛为主要的进口国，中国自上述国家进口的铝土矿合计占到全部进口数量的95%以上。预期未来中国铝土矿对外依存度将进一步上升，未来国际铝土矿价格的走高，将使中国铝冶炼加工企业面临较大成本压力。未来，具有资源及一体化产业链优势的企业将更具成本控制能力和抵御单一产品价格波动所带来的经营风险的能力。

图6　近年国内铝土矿价格走势

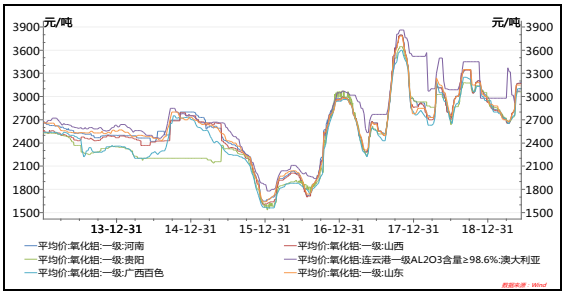


数据来源：Wind

氧化铝方面，2017年，中国新增产能进入调试阶段，截至2017年底，中国氧化铝产能为8125万吨/年，其中，运行产能为7000万吨/年，开工率为86.4%。2017年中国氧化铝产量为7014万吨。进入2018年，由于新增产能的释放以及限产企业的复产，截至2018年底，中国氧化铝产能为8335万吨/年，运行产能为7335万吨/年，开工率为88%。2018年，中国氧化铝产量为7181万吨。价格方面，2018年初以来，国内氧化铝价格经历了“W”型走势，与去年同期相比波动程度相对较小。首先，采暖季限产结束令促使1—4月氧化铝下跌，随后，海德鲁停产和俄铝制裁等事件持续发酵，推动了5月份氧化铝价格上行；随着市场情绪缓和之后，6月份市场转而又出现下行，使之7—8月出口签单量大增、晋豫铝土矿供应紧张，部分氧化铝厂库存严重匮乏，又一次促使价格再度回升；四季度国内

氧化铝价格缓慢下行。总体来看，2018年，国内氧化铝均价为2980元/吨，同比上涨3.00%。

图 7　近年国内氧化铝价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind

综合分析，随着重要原材料价格的上涨，铝冶炼和加工行业利润空间受到持续挤压。

生产方法

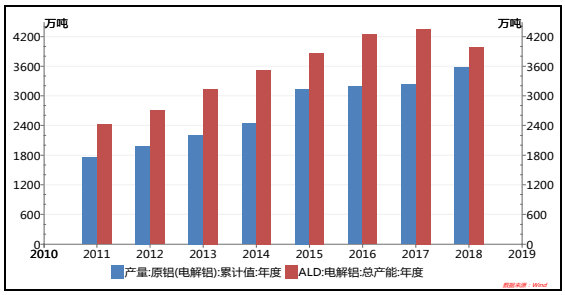
氧化铝的主要生产方法为碱法生产，碱法生产流程分为拜耳法、烧结法以及拜耳-烧结联合法等。氧化铝生产流程的选择主要由铝土矿的品位来决定，最重要的因素是氧化铝含量和氧化硅含量的比值（铝硅比）。其中，拜耳法最为常用，占比约为90%，其适用铝土矿为三水铝石型铝土矿；而中国使用适用于一水硬铝石型铝土矿的联合法占比较国外高。拜耳法主要分为两个步骤：1.铝土矿破碎后并与石灰、循环母液一起进入湿磨，制成合格矿浆，加热矿浆至溶出温度进行溶出，再沉降分离得到氢氧化铝；2. 通过焙烧氢氧化铝得到氧化铝。

原铝的生产方法仅有一种，即霍尔－埃鲁铝电解法。由于氧化铝熔点高（约2045℃），很难熔化，故使用熔化的冰晶石（Na_3AlF_6）作熔剂，使氧化铝在1000℃左右溶解在液态的冰晶石中，成为冰晶石和氧化铝的熔融体。该熔融体作为电解质，在电解槽中处于950－970℃的条件下，用碳块作阴阳两极，进行电解，使氧化铝分解为铝和氧。铝在碳阴极以液相形式析出，氧在碳阳极上以二氧化碳气体的形式逸出。

市场供求关系

电解铝供给方面，中国原铝产量占全球超过50%，近年来国际原铝产量的增长主要来自中国。中国电解铝行业产能连续多年存在产能过剩问题。2011年底，中国电解铝产能为2423.60万吨，产量为1755.50万吨，产能利用率为72.43%；2017年底，中国电解铝产能增长至4356.80万吨，产量为3227.00万吨，产能利用率74.07%。6年间，电解铝产能年均增长为10.27%，产量年均增长率10.68%。中国现有的产能明显超过“十二五”规划提出的2015年底保有电解铝2500万吨产能的规划。2017年以来，中国政府通过推进供给侧结构性改革，不断淘汰落后产能，鼓励和引导低竞争力产能退出市场，有效改善了市场供需状况，对铝行业的有序发展起到了积极的促进作用。截至2018年底，中国电解铝产能为3986.3万吨，同比下降8.50%，产量为3580.00万吨，产能利用率89.81%。中国除产能过剩问题外，另一问题为产品科技含量较低，导致高端产品需要进口，而大量出口低端产品。

图 8　近年中国电解铝产能及产量情况（单位：万吨）



数据来源：Wind

电解铝需求方面，根据安泰科统计，建筑仍是铝材最主要的消费领域，其次为电子电力、运输交通和耐用消费品等工业领域。

近年来，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速大幅下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产商投资意愿大幅下滑。从开发投资完成额数据来看，2018年房地产市场表现略好于去年，但进入9月份，房地产“金九”表现表现不及预期，商品房销售面积1.68亿平米，同比下降3.6%，意味着房地产市场整体并不乐观。长远来看，中国城镇化水平的不断提高、城市保障性住房以及旧房改造都将构成建筑铝型材需求长期向好的基础。

图9　近年来中国房地产投资增速情况



资料来源：Wind

汽车产量方面，2018年，汽车累计产量2796.8万辆，同比下降6.59%。尽管新能源汽车行业继续呈高速增长，但比重尚低，2018年销量仅占4.63%。汽车产业产量同比下降，对铝材需求拉动效应降低。

2. 行业关注

电力成本影响

氧化铝和电解铝均是高耗能产业，生产 1 吨电解铝约需消耗电力 13350 千瓦时和 1.92 吨氧化铝；电解铝的原料成本构成中，电力约占 45%。电力的消耗对铝行业的成本控制具有重要影响。在电力体制改革和发展铝电一体化的推动中，中国电解铝企业可以通过与电力企业签订长协和自建电厂进行更好的成本控制。

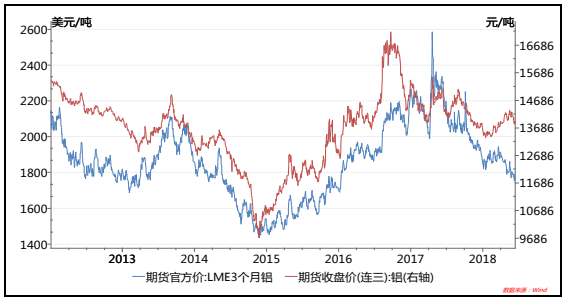
铝资源对外依存度

中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但电解铝年产量却占世界的54%，开采消耗过大，供给日趋紧张。近年来中国铝土矿对外依存度始终维持高位，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，一直处于价格的被动接受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业整体竞争实力的增强。另外，尽管部分生产商于铝土矿资源丰富的国家进行了投资以保证自身资源供应，但这种方法也增加了自身面临的政治、汇率等风险。

价格波动

随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，生产方和采购方使用金融衍生工具愈发普遍，现货与期货价格联动性及国内和国际铝价联动性日益增强，其中国际铝价和国内铝价中分别以LME 三月期铝和上海期货三月期铝最具代表性。总体来看，LME 三月期铝更易受宏观因素驱动，上海期货三月期铝更易受国内基本面的影响。值得注意的是，国内期货价格波动近期波动较为剧烈，参与期货交易的各方操作风险有所增大。

图 10　国内外铝价格变动情况



资料来源：Wind

3. 行业政策及未来发展

近年来，中国铝行业快速发展，产品产量、质量及产品结构都有所提高和完善，但同时在快速发展后也留下能耗高、污染严重、产能扩张过快及违规建设和产品结构不合理等问题。国家政策也从2007年金融危机时的大力扶持，转变为目前的严格控制。

关于消化过剩产能方面，2016年，国家各部委先后公布《国土资源“十三五”规划纲要》《工业绿色发展规划（2016—2020年）》《有色金属工业发展规划（2016－2020年）》《全国矿产资源规划(2016－2020年)》和《能源发展“十三五”规划》等对未来一段期间具有较强指导意义的整体规划文件。进入2017年，国家在吸取先前对煤炭、钢铁行业去产能过程中的经验教训后，将包括电解铝行业的有色金属行业纳入2017年去产能的行动范围中，并随之陆续出台了多部政策。其中2017年4月，由国家发改委、工信部、国土资源部与环保部印发的《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》是《关于对钢铁、电解铝、船舶行业违规项目清理意见》的具体落实方案，具有较强的执行力。该方案落实过程中，已经在山东和新

疆关停和停建了部分违规产能，并将对剩余违规产能的关停和停建起到示范作用。2018年5月29日，山东省人民政府发布《山东省贯彻落实中央环境保护督查组督查反馈意见整改方案》，同时附上详细的《山东省贯彻落实中央环境保护督察组督查反馈意见问题整改措施清单》，《措施清单》指出2014年滨州市向省发展改革委等部门上报电解铝行业违规建成项目自查情况报告中，将6个电解铝在建项目虚报为建成项目，并为当时尚未建成的244万吨电解铝产能出具环保设施配套、污染物达标排放和能源消耗情况等证明，骗取合法手续。另外，滨州市还瞒报其他285万吨电解铝违规在建产能，截至督察时，上述529万吨违规产能均已建成，整改措施要求坚决关停违规产能、严控新增电解铝产能。

关于规范自备电厂管理方面，2017年5月，国家发改委、能源局又下发了《关于开展燃煤自备电厂规范建设及运行专项监督的通知》，并会同工信部、财政部、环保部等赴新疆、山东、内蒙古、江苏、广西和甘肃6省（区）对自备电厂的基本情况进行督查，该轮督查的主要内容包括燃煤自备电厂的基本情况、燃煤自备电厂承担社会责任情况及燃煤自备电厂的达标排放等情况。2018年3月，国家发改委下发《燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案（征求意见稿）》，方案提到“自备电厂自2016年起欠缴的政府性基金及附加和系统备费，应与2018年末前缴清；2016年起欠缴的政府性基金及附加和系统备费应于本文件印发之日起3年内缴清；个别数额较大、确有困难的地方给予一定宽限期”。

从近年出台的政策看，化解产能过剩矛盾、环境保护、节能减排以及产业结构调整是中国铝行业产业政策制定的长期主题，国家长期以来一直给予高度重视，预计未来铝行业的相关产业政策仍将围绕上述主题进行制定。总体来看，国家产业政策有助于提高行业集中度，防止电解铝产能进一步增长并促进产业结构升级，有利于包括公司在内的大中型电解铝企业后续发展。

（三）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。

根据甘肃省政府新闻办在2018年1月26日召开的2018年全省经济运行情况新闻发布会上公布的信息，初步核算甘肃省全年全省生产总值8246.1亿元，比上年增长6.3%，增速比上年提高2.7个百分点。其中第二产业增加值2794.7亿元，增长3.8%；固定资产投资降幅比上年收窄36.4个百分点，第二产业投资降幅收窄29.3个百分点。

总体看，2018年以来，甘肃省经济增长速度有所回升和固定资产投资降幅收窄，省内钢材需求相对好转，对公司生产经营产生了一定的有利影响。

六、基础素质分析

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。

生产产能方面，截至2019年3月底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中两个钢铁生产基地，已具备生铁880万吨、粗钢1100万吨、钢材1100万吨（其中碳钢980万吨、不锈钢120万吨）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－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。目前公司在焦炭生产中，纳林苏海图煤矿所购焦煤的配比已经达到30%以上。

截至2019年3月底，公司实收资本143.95亿元，甘肃省国资委持股68.09%，甘肃省国投持股31.91%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

七、管理分析

截至 2019 年 3 月底，公司现有董事及高层管理人员 13 人，其中董事 8 人，高管 5 人。其中有 3[1]名内部董事，5 名外部董事由甘肃省国资委任命。

2019 年 4 月公司董事长变更，根据中共甘肃省委文件《中共甘肃省委关于陈得信、陈春明同志职务任免的通知》（甘任字〔2019〕131号）决定委派陈得信同志为公司党委委员、常委、书记，免去陈春明同志公司党委副书记、常委、委员职务。

陈得信先生，1970 年 3 月出生，中央党校研究生学历、正高级工程师，历任金川集团股份有限公司副总经理、党委常委；现任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，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

2018 年，公司营业收入 960.72 亿元，同比增长 9.88%。其中，钢铁主业收入 314.34 亿元，占营业收入比重同比增加 2.78 个百分点，上升至 32.72%；非钢业务收入 646.38 亿元，占比相应下滑至 67.28%。

从钢铁主业情况看，2018 年，公司实现钢铁主业收入 314.34 亿元，同比增长 20.09%，公司主要钢材产品受益于钢材市场行情利好，量价齐升；但不锈钢板块因受中美贸易战等因素影响，产销量相应下降，收入同比下降 8.89%。

毛利率方面，2018 年，钢铁主业毛利率为 15.80%，同比下降 3.54 个百分点，近三年下降幅度较大，其中毛利率降幅较大的为线材、碳钢卷板和不锈钢板块，分别下降 5.58 个、4.49 个和 6.50 个百分点，主要系受环保政策影响，周边矿山大幅关停，导致周边矿采购成本上升，公司增加进口矿采购比例，导致公司整体成本上升。板材板块毛利率 20.27%，较上年提高 2.85 个百分点，主要由于公司生产板材主要为碳素钢板材、桥梁用钢板材和优碳钢板材等，2018 年板材西北市场有所好转，且公司板材生产主要为嘉峪关本部，生产成本较其他产品涨幅低，板材销售主要在西北市场，具有一定的价格优势和运距优势。

2019年1—3月，公司实现营业收入207.94亿元，占2018年全年的21.64%，其中钢铁主业营业收入68.40亿元，同比增长5.52%。毛利率方面，受当期铁矿石采购成本持续上升，以及一季度西北市场传统低迷，钢铁产品价格较2018年有所回落影响，公司钢铁主业毛利率继续下降，较2018年下降6.11个百分点。

[1] 甘肃省国资委未任命职工董事

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	1.48	0.18	8.11	0.03	0.00	16.17	0.09	0.01	25.36	0.02	0.01	35.48
线材	11.73	1.44	28.56	17.86	2.04	19.80	48.74	5.07	14.22	9.97	4.79	10.11
棒材	33.81	4.16	22.27	74.58	8.53	13.35	87.55	9.11	12.84	20.20	9.72	7.07
板材	12.45	1.53	28.67	15.58	1.78	17.42	17.56	1.83	20.27	3.31	1.59	16.43
碳钢卷板	48.59	5.98	34.90	65.13	7.45	26.56	79.71	8.30	22.07	15.63	7.52	15.25
不锈钢	79.84	9.82	34.63	88.57	10.13	19.30	80.70	8.40	12.80	19.26	9.26	6.52
钢铁主业合计	**187.90**	**23.11**	**31.50**	**261.76**	**29.94**	**19.34**	**314.34**	**32.72**	**15.80**	**68.40**	**32.89**	**9.69**
非钢收入合计	625.20	76.89	6.94	612.60	70.06	7.88	646.38	67.28	5.14	139.54	67.11	4.21
合计	**813.10**	**100.00**	**12.62**	**874.37**	**100.00**	**11.31**	**960.72**	**100.00**	**8.63**	**207.94**	**100.00**	**6.01**

注：合计数尾数不一致系四舍五入原因。

资料来源：公司提供

非钢业务方面，2018 年公司非钢业务收入 646.38 亿元，同比增长 5.51%，主要包括物资贸易（占 58.85%）、铝业（占 34.59%）和其他业务（占 6.56%，主要是酒店、金融、房地产、农业等）。其中铝业的收入占比逐年上升，为公司除钢铁业务外的另一大主业。2018 年，公司铝业收入 223.61 亿元，同比增长 21.42%，主要是由于 2018 年公司合并报表新增牙买加氧化铝厂，该厂复产实现营业收入 23.36 亿元，另外，因公司铝业板块产业链延伸，甘肃酒钢天成彩铝有限责任公司（以下简称“天成彩铝”）产能大幅提升，公司内部自用电解铝商品铝液增加，外销电解铝液收入减少 32 亿元，同时，商品铝卷收入增加 40 亿元。物资贸易 380.37 亿元，同比增长 4.16%。其他业务收入 42.40 亿元，同比减少 32.96%，主要系审计统计口径改变所致。

从毛利率来看，2018 年，物资贸易毛利率保持相对平稳；铝业毛利率为 6.12%，同比下降 8.86 个百分点，主要是由于 2018 年铝行业处于低迷状态，产成品价格较上一年度变化不大，但原材料氧化铝、煤炭及阳极炭块价格均有所上升。其他业务收入毛利率同比增加 11.55 个百分点，主要系统计口径改变所致。

表2 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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（%）
物资贸易	368.59	58.96	0.61	365.18	59.61	0.78	380.37	58.85	0.71	65.13	46.68	0.08
铝业	167.45	26.78	16.94	184.17	30.06	14.98	223.61	34.59	6.12	49.38	35.39	-5.06
其他	89.17	14.26	14.38	63.25	10.33	28.22	42.40	6.56	39.77	25.03	17.93	33.26
合计	**625.20**	**100.00**	**6.94**	**612.60**	**100.00**	**7.88**	**646.38**	**100.00**	**5.14**	**139.54**	**100.00**	**4.21**

注：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；2018年将矿料生铁从其他业务纳入到钢铁板块统计。

资料来源：公司提供

2019 年 1—3 月，公司非钢业务收入为 139.54 亿元，同比增长 3.70%。其中，物资贸易收入 65.13 亿元，同比下降 14.13%，主要因贸易市场状况不佳，业务量较去年同期有所降

低；铝业板块收入为 49.38 亿元，同比增长 28.73%，主要系牙买加氧化铝厂和天成彩铝产销量增长所致。毛利率方面，2019 年一季度受贸易市场情况状况不佳影响，物资贸易毛利率较 2018 年下降 0.63 个百分点至 0.08%；铝业毛利率为-5.06%，主要系 2019 年国际氧化铝、国内电解铝和铝加工产品市场价格进一步走低所致。受市场因素影响，其他业务毛利率为 33.26%，同比下降 6.51 个百分点。

总体看，跟踪期内，因钢材行业回暖，公司钢铁主业收入快速增长，但受原燃料采购价格上涨影响，毛利率水平走低。铝业因牙买加氧化铝厂的投产及天成彩铝产能的大幅提升，销售收入大幅提高，但由于国内铝材市场行情低迷，原材料采购价格上涨，铝业盈利能力大幅下滑。

2. 钢铁板块

铁矿资源储备

跟踪期内，公司自有及周边铁矿资源储备未发生变化，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。公司本部周边矿带仍受祁连山国家自然保护区环保政策影响，除黑鹰山矿外，均已关停。因黑鹰山矿产能 30 万吨/年，无法满足公司生产需求，周边矿区采购价格大幅上升，公司增加进口矿采购比例，公司整体采购成本上升。

表 3 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，平均品味 37.86%，设计规模为年产铁矿石 500 万吨	32 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，平均品味 35.52%，设计规模为年产铁矿石 450 万吨	24 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	21 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	28 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

注：公司自有矿山中可采年限为截止 2018 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
资料来源：公司提供

原料采购

（1）铁矿石采购

跟踪期内，公司铁矿石采购来源包括自产矿、周边采购矿和国外进口矿。

铁矿石采购模式方面，公司以“使用单位主导采购、集团原料处平台模式运作”的采购方式。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酒钢集团榆中钢铁有限责任公司（以下简称“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。

2018 年公司铁矿石总体采购量为 1498.82

万吨，其中自产矿占比 57.78%，占比较上年变化不大；国内采购矿占比 22.58%，占比较上年下降 5.46 个百分点，主要原因是周边采购成本上升且供应不稳定，公司增加了进口矿的采购；进口矿占比 19.64%，占比较上年提高 5.96 个百分点。

铁矿石采购区域方面，公司进口矿主要分为嘉峪关本部及兰州榆钢公司，兰州榆钢公司进口矿由东部港口（连云港）发往榆钢，资源地是澳洲和巴西，运输方式为铁路运输，运距 1700 公里，进口矿运输成本约 300 元/吨；嘉峪关本部进口矿主要资源地为内蒙古，运输方式为公路和铁路联合运输，运输成本平均约 190 元/吨。公司周边矿也分为集团本部和兰州榆钢公司两个部分，本部铁料采购半径主要立足嘉峪关周边 600 公里左右，本部国内矿运输成本平均在 100 元/吨左右，主要采购地为包括甘肃肃北、金塔营盘、敦煌，新疆哈密、柳园，内蒙黑鹰山，运输方式为公铁联运。榆钢公司周边矿铁精矿主要资源地为天水、平川、青海都兰，运输方式为公路运输，运输成本平均在 150 元/吨左右，球团矿主要资源地为内蒙、山西等，采购半径 1000 公里，运输成本约 200 元/吨左右，运输方式为公铁联运。

铁矿石价格方面，跟踪期内，受进口矿价格上涨影响，公司铁矿石的采购价格大幅增长 29.20%，其中，自供矿采购价格增长 6.50%，国内采购采购价格增长 9.06%，国外进口采购价格增长 22.98%。2019 年 1—3 月，国内和国外采购价格仍持续上升，较 2018 年分别增长 13.99%和 18.34%。

（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 600~1600 公里，其中铁路运输占比 35%（运输成本约 200 元/吨左右），公路运输占比 65%（运输成本约 180 元/吨左右）。2018 年，公司炼焦煤采购量 346.74 万吨，同比减少 14.74%，主要系公司焦化厂 1 号炼焦炉检修，公司增加焦炭直接采购量所致；采购价格 1123.48 元/吨，较上年有所增长。2019 年一季度，公司炼焦煤采购量 81.10 万吨，占 2018 年全年采购量的 23.39%；由于一季度煤炭价格回落，采购价格较 2018 年下降 13.31%至 973.95 元/吨。

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。2018 年，公司喷吹煤采购量 63.80 万吨，同比增加 24.73%，主要系钢材生产增加所致；因煤炭价格继续上涨，公司喷吹煤采购价格较上年增长 38.15%至 736.59 元/吨。2019 年一季度，公司喷吹煤采购量 19.20 万吨，占 2018 年全年采购量的 30.09%；采购价格 718.63 元/吨，较 2018 年小幅下降。

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。2018 年，公司生铁采购量 43.55 万吨，同比下降 6.71%，采购价格 2971.00 元/吨；同期，公司废钢采购量 39.38 万吨，同比大幅增长；采购价格 2291.37 元/吨，较上年增长 20.09%。铁合金原料锰矿主要来源于阿勒泰锰矿、喀什锰矿、澳大利亚、哈萨克斯坦；铬矿来源于南非、土耳其、伊朗。采购模式为招议标，定价方式为参照市场相近品质的物料及

历史价格进行定价，国内矿结算当月挂账次月按照比例承兑付款，进口矿结算当月挂账当月现金付款。

表 4　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）			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
铁矿石	自供（原矿）	968.00	867.22	866.07	213.50	74.50	76.00	80.94	78.38
	国内采购	336.49	417.17	338.40	72.19	478.36	635.49	693.06	790.04
	国外进口	52.01	203.53	294.35	45.98	432.05	604.89	743.88	880.34
	小计	**1356.50**	**1487.92**	**1498.82**	**331.67**	**188.39**	**305.21**	**394.34**	**344.45**
生铁		19.30	46.68	43.55	12.75	1461.00	2881.98	2971.00	2851.67
废钢		2.31	13.21	39.38	10.76	1280.00	1907.98	2291.37	2475.41
炼焦煤		424.59	406.68	346.74	81.10	569.23	1077.91	1123.48	973.95
喷吹煤		65.14	51.15	63.80	19.20	312.00	533.30	736.59	718.63

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
资料来源：公司提供、联合资信整理

电力方面，公司自备电厂总装机容量达到3360 兆瓦，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。

总体看，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公司复产后铁料需求较大，公司加大对周边高价矿和进口矿的采储力度，公司钢铁原料成本对利润侵蚀较大。

钢铁生产

公司拥有嘉峪关本部和兰州榆中两个钢铁生产基地，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二个基地的生产情况进行有效管理。截至2019年3月底，公司具备生铁880万吨、粗钢1100万吨、碳钢980万吨、不锈钢120万吨的年生产能力。

表5　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	600	840	620	120	740
山西翼城	--	--	--	--	--
兰州榆中	280	260	360	--	360
合计	**880**	**1100**	**980**	**120**	**1100**

数据来源：公司提供

生产方面，公司目前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（7号高炉于2017年10月开始检修），本部高炉核定产能为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6 公司主要产品产量（单位：万吨、%）

产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
生铁	478.80	--	446.20	--	606.75	--	161.68	-
粗钢	550.00	--	517.50	--	701.75	--	190.38	-
钢材	**535.50**	**100.00**	**602.58**	**100.00**	**690.90**	**100.00**	**181.51**	**100.00**
其中：线材	50.70	9.47	64.82	10.76	130.15	18.84	38.75	21.35
棒材	163.20	30.48	222.50	36.92	234.03	33.87	59.50	32.78
中厚板	47.60	8.89	46.10	7.65	44.19	6.40	10.49	5.78
碳钢卷板	174.30	32.55	179.45	29.78	196.90	28.50	50.26	27.69
不锈钢	99.70	18.62	89.71	14.89	85.63	12.39	22.51	12.40

资料来源：公司提供

表7 公司主要产品产能利用率（%）

产品	2016 年	2017 年	2018 年
生铁	54.40	50.71	68.95
粗钢	50.00	47.04	63.79
钢材	48.68	54.78	62.81

资料来源：公司提供

2018 年公司全年实现生铁产量 606.75 万吨，同比增长 35.98%；粗钢产量 701.75 万吨，同比增长 35.60%。2018 年，由于公司本部产能 200 万吨的 7 号高炉检修，生铁供给不足导致粗钢产能利用率较低。同期，钢材产量 690.90 万吨，同比增长 14.66%。其中，线材产量 130.15 万吨，同比增长 100.79%；棒材产量 234.03 万吨，同比增长 5.18%；碳钢卷板产量 196.90 万吨，同比增长 9.72%。公司根据市场需求情况调整产量规模和产品结构，2018 年，由于钢材市场好转，公司加大了对碳钢卷板的生产，同时，随着榆钢公司逐步恢复生产，线材、棒材和碳钢卷板产量均较上年增长。

2019 年 1—3 月，公司钢材产品产量 181.51 万吨，同比增长 8.17%，为 2018 年全年产量的 26.27%。其中主要产品线材产量为 38.75 万吨，同比增长 15.33%，为 2018 年全年产量的 29.77%；棒材产量 59.5 万吨，同比增长 15.53%，为 2018 年全年产量的 25.42%；碳钢卷板产量 50.26 万吨，同比增长 0.52%，为 2018 年全年产量的 25.53%。

总体看，跟踪期内，由于钢铁市场好转，加上榆钢公司逐步恢复生产，公司生产量同比增幅较大，但产能利用率仍处于较低水平。

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。

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。

2018 年，公司线材、棒材、中厚板销售渠道中，驻外销售公司销售占 100%；碳钢卷板销售渠道中，驻外销售公司销售、代理商销售（直发）、出口销售占比分别为 93.53%、4.40%和 2.07%；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 97.83%和 2.17%。驻外公司和代理销售中 35%以上为直供终端用户。

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，国内钢材销售均采取先款后货、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，公司制定了以“增收创效，降本节支，控制风险”为中心开展各项营销工作，通过优化资源配置、收缩销售半径降低物流费用；通过扩大品种钢比例、提升直供率增强产品盈利能力；通过强化信息搜集和市场调研，提高市场分析预判和防风险能力；通过加强销售渠道建设，提升服务质量，实现服务增值；通过拓展监管工作的深度和广度，有效控制经营风险。

跟踪期内，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，2018 年，公司钢材销售 702.16 吨，同比增长 20.32%。其中主要产品线材销售 134.05 吨，同比增长 134.15%；棒材销售 239.00 吨，同比增长 12.46%；碳钢卷板销售 200.20 吨，同比增长 12.50%。2019 年 1—3 月，公司钢材销售 161.41 万吨，同比增长 7.53%，为 2018 年销售量的 22.99%。其中，主要产品线材、棒材、碳钢卷板销量分别为 2018 年销量的 21.55%、24.49%、21.63%。

表 8　公司钢铁产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
钢坯	5.80	2552.57	-	-	0.24	3612.26	--	--
线材	51.19	2525.51	57.25	3465.41	134.05	3635.67	28.89	3450.36
棒材	151.03	2593.89	212.52	3358.96	239.00	3662.99	58.53	3452.25
中厚板	51.50	2682.78	43.33	3439.77	45.05	3896.95	9.13	3625.1
碳钢卷板	170.51	2973.32	177.96	3714.91	200.20	3981.63	43.3	3609.45
不锈钢	97.27	9604.05	92.54	9012.95	83.62	9662.29	21.57	8931.52
合计	**527.30**	**4011.32**	**583.60**	**4380.48**	**702.16**	**4476.72**	**161.41**	**4236.05**

注：1.销售数据为销售统计口径，不同于财务结算口径；2. 公司自产钢坯对外销售少
资料来源：公司提供

从剔除钢坯后的成材产品产销率来看，2018 年，公司钢材产品产销率为 101.60%，产销率水平较 2017 年增长 15.05 个百分点。其主要产品线材、棒材、碳钢卷板的产销率均超过 100%。2019 年一季度钢材产销率较 2018 年有所下滑，钢材产销率为 88.93%。

从销售价格看，2018 年公司产品销售均价 4476.72 元/吨，同比增长 2.20%。其中线材、棒材、碳钢卷板销售均价分别同比增长 4.91%、9.05%、7.18%。2019 年 1—3 月，产品销售均价 4236.05 元/吨，较 2018 年下降了 5.38%。其中主要产品线材、棒材、碳钢卷板分别下降 5.10%、5.75%、9.35%。

总体看，跟踪期内，受益于钢材市场回暖，

公司各类别钢材售价持续上涨，一季度是西北钢材市场传统淡季，2019 年一季度公司钢材售价有所回落，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、铝业等，其中物资贸易的收入占 58.85%左右，但毛利水平较低，公司非钢业务的主要利润来源为电解铝业务。

铝业板块

电解铝方面，公司电解铝业务经营主体为甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“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2018年底，东兴铝业资产总额295.70亿元，所有者权益合计49.04亿元。2018年实现营业收入227.75亿元，利润总额0.16亿元。截至2019年3月底，东兴铝业资产总额300.39亿元，所有者权益合计40.33亿元，资产负债率为85.68%；2019年1—3月，东兴铝业实现营业收入49.38亿元，利润总额-5.89亿元。2019年一季度，国际氧化铝、国内电解铝和铝加工产品市场价格进一步走低，原料成本虽有一定幅度下降，但降幅远不及产品价格降幅，因此公司一季度出现亏损。

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。

2018年，公司电解铝产量162.01万吨，实现销量159.43万吨，产销率98.41%，同比变化不大。其中铝锭销量75.17万吨，同比减少13.89%，由于天成彩铝铸轧铝板卷生产线逐步投产，对铝液需求量大幅增长，因此公司减少铝锭生产及销售；铝液销量84.16万吨，同比增加21.44%。从销售价格看，铝锭和铝液销售均价变化很小。

2019年1—3月，公司电解铝产量为39.09万吨，实现销量35.02万吨，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89.59%。

表 9 公司电解铝产销情况（万吨、元/吨、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
产量	143.00	159.00	162.01	39.09
销量	141.80	157.00	159.43	35.02
其中：铝锭	77.50	87.30	75.17	15.85
铝液	63.90	69.30	84.16	19.17
销售均价	10514	12229	12201	11561
其中：铝锭	10675	12338	12353	11651
铝液	10337	12110	11963	11382
产销率	99.16	98.75	98.41	89.59

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。

资料来源：公司提供

铝产品销售模式，铝锭有两种销售模式即长单和临单销售。因铝锭市场需求较大，基本处于卖方市场。临单模式采用先款后货方式结

算。长单模式是以长江现货日均价预付当日货款，如预付50%现金与50%银行承兑或100%银行承兑，定价基准以长江现货均价为基础上浮一定金额，上浮金额根据承兑贴现利率及承兑期限决定，月末按长江现货月均价格进行实际结算。销售区域主要在长江三角洲、西南地区和华北地区为主。销售业务由东兴铝业购销部门统一负责，产品市场份额占全国市场份额5%左右。

铝液主要供应甘肃省内铝加工企业，采用长单模式销售。铝液销售周转速度快，现产现销，无铸锭成本，销售运输费用相比铝锭销售大幅度降低，按照《甘肃东兴铝业有限公司商品铝销售管理办法》，铝液销售客户应于提货前支付足额货款或货款预估数（货款预估数＝前一个月结算价*提货量）。如铝液销售客户未按时支付货款，公司应按销售合同的约定收取滞纳金，或停止供应铝液。铝液结算方式以公司经营工作领导小组确定的销售方案为准。

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2018年，公司电解铝生产成本中氧化铝成本约占44.90%，电力成本约占31.09%，阳极炭块成本约占14.87%，三项主要原燃料合计占比约为90.86%。

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 160 万吨/年的氧化铝生产能力。由于氧化铝厂配套电力等资源不足，2019 年计划生产 100 万吨；因目前国际氧化铝价格高于国内氧化铝采购价格，牙买加氧化铝厂产品全部在北美当地销售。2018 年，牙买加氧化铝厂生产氧化铝 77 万吨，销售 68 万吨。截至 2018 年底，牙买加氧化铝厂资产总额 5.02 亿美元，所有者权益合计 0.12 亿美元；2018 年实现营业收入 3.49 亿美元，净利润 0.48 亿美元。

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 10　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		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
氧化铝	采购量	340.00	291.20	278.00	87.00
	采购均价	1936	2646	2772	2660
动力电	**采购量**	197.61	220.95	222.39	52.71
	其中：自备电	91.58	94.17	94.00	22.33
	外购电	106.03	126.78	128.39	30.38
	采购均价	0.2026	0.2377	0.2819	0.2703
	其中：自备电	0.1650	0.2101	0.23	0.23
	外购电	0.2351	0.2582	0.32	0.30
阳极炭块	采购量	67.24	80.03	77.00	16.70
	采购均价	2402	3534	3398	3076

注：采购量为实际采购量，采购价格均为不含税价格。
资料来源：公司提供

2018年，公司全年采购氧化铝278万吨，氧化铝采购量有所下降，较上年下降4.53%，公司氧化铝采购价格上涨至2772元/吨，同比上涨4.76%。动力电采购方面，2018年公司铝产量同比增长1.89%，外采购电量同比增长1.27%，增长幅度处于合理区间；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0.28元/度，同比增长18.59%。阳极炭块方面，采购量77万吨，采购价3398元/吨，分别同比减少3.79%和

3.85%。

2019年一季度，受煤价回落影响，公司用电成本小幅下降；受国际氧化铝价格下跌影响，国内氧化铝价格走低，采购价格有所下降。

总体看，跟踪期内，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大幅下滑。进入2019年一季度，电解铝和铝加工产品价格进一步降低，对公司经营效益产生了较大影响，公司铝业出现亏损。

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2018年底华昌源资产总额为3.75亿元，所有者权益为1.14亿元。2018年实现营业收入195.22亿元；利润总额0.01亿元。截至2018年底，嘉利兴资产总额2.65亿元，所有者权益2.25亿元。2018年实现营业收入128.12亿元，利润总额为0.18亿元。

表11　公司物资贸易业务收入构成情况

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	91.30	24.77	--	--	--	--	--	--
不锈钢	37.82	10.26	12.20	3.34	3.56	0.94	0.97	1.49
铝锭	126.79	34.40	266.51	72.98	291.57	76.65	44.72	68.65
锌锭	100.66	27.31	86.26	23.62	--	--	--	--
其他	12.02	3.26	0.22	0.06	85.24	22.41	19.45	29.86
合计	**368.59**	**100.00**	**365.18**	**100.00**	**380.37**	**100.00**	**65.14**	**100.00**

注：合计数尾数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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。

公司物资贸易的经营模式主要为自营贸易和代理贸易，贸易业务开展的区域主要在华东地区，以现货贸易的模式进行，结算模式为先款后货，采购和销售的定价是以每日的长江现货价格加基差确定。自营贸易目前主要从新华联合、太钢、武钢、西城、河北钢铁、重钢等上游厂商直接采购，在现货市场自主销售，占比为80%以上；代理贸易主要是由下游客户指定某优质厂商作为采购方，约定交易的价格和数量等，委托公司进行代理采购，并支付我公司一定比例的保证金。我公司全额支付货款给上游厂商，由上游厂商直接发货到我公司指定库房，30~60天为一周期，下游客户支付余下货款并进行提货，我公司根据客户付款的期限收取一定价差，此模式销售占比约为20%。近年来公司业务量和业务品种的波动变化主要是根据市场情况的波动而变化。

4．经营效率

2018 年公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 31.21 次、6.13 次、0.86 次，同比变化不大，整体经营效率一般。

5. 未来发展

截至 2019 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 105.96 亿，部分项目建设进度缓慢，且投资额已超出预算，其中平凉天元、宏汇能源项目和新型金属复合材料产业化建设项目后期投资计划尚未确定。

平凉天元项目五举矿井及选煤厂项目位于崇信县新窑镇五举农场境内，距崇信县城约 55km，由酒钢集团和江苏悦达集团合资兴建，井田面积 29.5km2，探明煤炭资源储量 2.47 亿吨，可采储量 1.7 亿吨，矿井设计年生产能力 240 万吨，配套建设 240 万吨选煤厂，矿井设计总投资 32 亿元（含选煤厂）。该项目主要是配合公司煤化工项目建设，因近几年煤化工行业低迷，自 2016 年起暂缓建设。2018 年公司计划引进山东能源肥矿公司增资扩股，并重启项目建设，目前合作事项尚未获得甘肃省国资委批复。

宏汇能源项目计划总建设 1000 万吨/年煤炭分质利用项目，项目采取“一次规划，分步实施”建设，目前在建为一期工程。一期工程建设 150 万吨/年煤炭干馏及 50 万吨/年煤焦油加氢工程，一期工程项目于 2015 年 3 月开工建设，2017 年 10 月完成项目整体机械交工验收进入联动试车，2018 年底投入试生产。计划在性能考核达标后，办理最终交工验收（终交）及项目竣工手续，转入正式生产经营阶段；目前一期项目建设投入已基本完成，后续主要为试生产所需原材料、辅料、动力、备件等投入。该项目目前暂无二三期等后续建设计划，因此暂无后续建设投资金额。

新型金属复合材料产业化建设项目规划在酒钢本部及榆钢分部共建设 10 条不同类型的金属复合板生产线。项目实施后，酒钢宏兴将实现年产金属复合材料 49 万吨的规模，成功消化钢铁产能约 43 万吨、铝合金产能约 7 万吨。目前已建设新型金属复合材料一期工程，项目总投资 2.40 亿元，项目整体建设已完成，目前处于试生产阶段。该项目目前暂无后续建设计划，因此暂无后续建设投资金额。

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 2019 年 3 月底已投	未来拟投资额	
			自筹	贷款				2019 年 4—12 月	2020 年
平凉天元煤电化有限公司五举煤矿	28.36	--	--	--	甘发改能〔2013〕675 号	甘环评发〔2012〕153 号	12.48	--	--
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	29.68	--	--
牙买加工业园区项目阿尔帕特氧化铝厂复产改造（已完成）	34.05	1.96	1.96	32.09	发改办外资备〔2016〕560 号	根据牙买加法律，已获得全部项目手续	35.80	--	--
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	21.00	0.60	2.00
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	4.60	0.20	--
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	2.40	--	--
合计	**151.15**	**27.52**	**31.78**	**91.01**	--	--	**105.96**	--	--

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 2016—2018 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2019 年一季度财务数据未经审计。从合并范围变化情况看，公司 2018 年 6 月将酒钢医院（事业法人单位）纳入合并范围。孙公司翼城钢铁有限责任公司和孙公司代县龙华矿业有限责任公司不再纳入合并范围，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。截至 2018 年底，纳入合并范围子公司共 52 家，较上年增加一家。

会计政策变更方面，公司根据《酒钢集团公司董事会关于集团公司部分会计政策及会计估计变更的决议》（酒董决议〔2019〕34 号），将持有的投资性房地产的后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式。

在会计估计变更方面，公司根据《甘肃东兴铝业有限公司董事会关于调整电解槽折旧年限的决议》（东铝董决议〔2017〕36 号），子公司甘肃东兴铝业有限公司自 2018 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 12 年变更为 16 年。本次会计估计变更减少公司 2018 年度固定资产折旧额 18282.66 万元，增加净利润 15540.26 万元。因信用证收款方式最终由银行保证支付，不存在坏账风险；期货保证金的风险体现在了期货业务持仓盈亏过程中，无需再计提坏账准备。根据《酒钢集团公司董事会关于集团公司部分会计政策及会计估计变更的决议》（酒董决议〔2019〕34 号），故对以信用证收款方式结算的应收款项和在其他应收款下核算的期货保证金划入无风险组合，不计提坏账准备。变更坏账准备计提方法根据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定属会计估计变更，应采用未来适用法。

在会计差错更正方面，公司将母公司、子公司多个会计差错进行更正，导致2017年追溯重述前年初未分配利润-25.44亿元调整至-35.44亿元，2018年追溯重述前金额-25.44亿元调整至-35.52亿元。变化较大的主要原因是公司对国际铬金属有限公司投资15.49亿元，因对方公司已进入破产清算程序，调减期初未分配利润，同时调增可供出售金融资产减值准备15.49亿元。

基于变更幅度较大，以下财务分析中的2017年数据采用2018年审计报告的年初数。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 1132.97 亿元，所有者权益合计为 295.94 亿元（其中少数股东权益 62.01 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 960.72 亿元，利润总额 2.02 亿元。

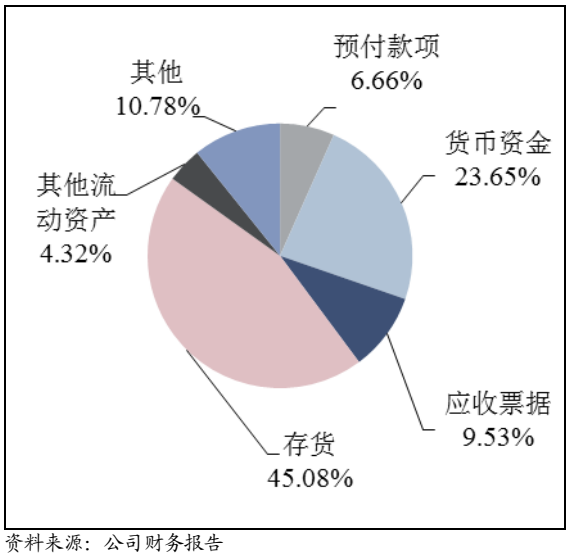
截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1150.05 亿元，所有者权益合计 289.88 亿元（其中少数股东权益 62.61 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 207.94 亿元，利润总额-5.91 亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额1132.97亿元，较2017年底增长2.89%。从资产构成情况看，流动资产占比27.47%，非流动资产占比72.53%，资产结构同比变化不大。

截至2018年底，公司流动资产为311.23亿元，较上年底增长1.10%，主要由货币资金（占23.65%）、应收票据（占9.53%）、预付款项（占6.66%）、存货（占45.08%）和其他流动资产（占4.32%）构成。

图 11　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司货币资金为73.59亿元，较上年底下降13.81%，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56.33亿元和其他货币资金17.25亿元。其他货币资金全部为受限资金，占货币资金的23.44%，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 2018 年底，公司应收票据为 29.66 亿元，较上年底增加 65.29%，主要系业务收入增长及公司适度延长上游供应商付款周期，票据支付量减少所致；主要为银行承兑汇票，其中 14.13 亿元用于质押贷款。

截至 2018 年底，公司预付款项为 20.71 亿元，较上年底下降 22.07%，主要系当期公司采购结算用信用证、承兑汇票较多。账龄方面，公司 1 年以内预付款项为 14.52 亿元，占比 70.11%，1~2 年预付款项为 3.33 亿元，占比 15.93%，账龄较短。

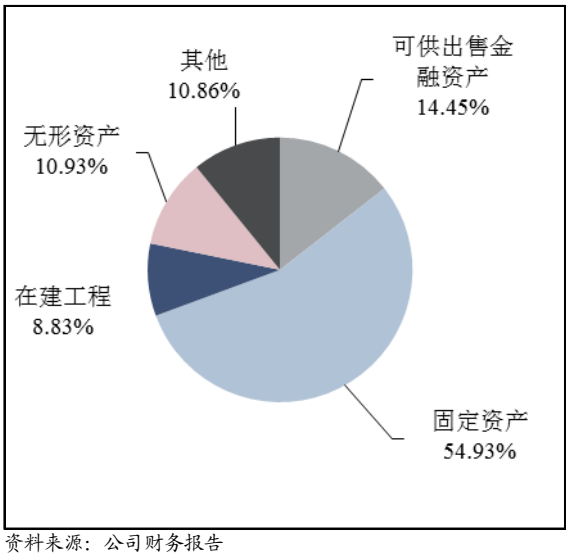
截至 2018 年底，公司其他应收款 12.04 亿元，较上年底增长 44.95%，主要系酒钢下属东兴铝业公司 3 亿元期货保证金。公司共计提坏账准备 13.93 亿元，计提比例 53.64%，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内占 47.67%，1~2 年占 9.71%，2~3 年占 4.60%，3 年以上占 38.02%。

截至 2018 年底，公司存货 140.29 亿元，较上年底减少 3.83%，公司共计提存货跌价准备 2.90 亿元，计提比例 2.02%。存货构成方面，公司存货以原材料（占 38.33%）、库存商品（占 26.70%）、自制半成品及在产品（合计占 22.62%）为主，存货构成较上年底变化不大。

截至2018年底，公司其他流动资产13.44亿元，较上年底减少5.73%，主要是增值税留抵扣税额的减少。

截至2018年底，公司非流动资产821.75亿元，较上年底增长3.58%，主要由固定资产（占54.93%）、在建工程（占8.83%）、无形资产（占10.93%）和可供出售金融资产（占14.45%）构成。

图 12　截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 118.71 亿元，较上年底增长 4.32%，全部为可供出售权益工具。其中，按公允价值计量的可供出售权益工具账面余额 13.69 亿元；按成本计量的可供出售权益工具账面余额 121.44 亿元，计提减值准备 16.42 亿元。截至 2018 年底，公司按公允价值计量的可供出售金融资产系公司持有的甘肃银行股份有限公司以及读者出版社传媒股份有限公司的股权投资。

截至2018年底，公司投资性房地产为32.61

亿元，较上年底增长 28.27 亿元，主要系自用房地产或存货转入所致。本期将投资性房地产的后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式，投资性房地产账面价值与公允价值的差额 29.44 亿元计入其他综合损益。

截至 2018 年底，公司固定资产为 451.36 亿元，较上年底下降 2.71%，主要系正常折旧所致。公司固定资产原值 821.71 亿元，累计折旧 367.17 亿元，累计计提减值准备 3.18 亿元，固定资产成新率 54.93%。公司暂时闲置的固定资产账面价值 2.24 亿元，主要为酒钢宏兴子公司淘汰落后产能的固定资产和已停业公司的固定资产。公司固定资产中 25.77 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 2018 年底，公司在建工程为 73.60 亿元，较上年底增长 16.96%，主要系公司增加在建工程投入所致。本期资金投入主要项目是甘肃宏汇能源公司 1000 万吨/年煤炭分质利用项目一期工程、甘肃酒钢天成绿色短流程铸轧铝深加工项目。其中甘肃宏汇能源公司将在建项目的 7.72 亿元设备以售后回租方式融资 7 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产为 89.85 亿元，较上年底下降 8.70%，主要系三供一业移交政府 1.98 亿元、子公司东兴铝业将 2.87 亿元土地使用权重分类至固定资产核算、子公司平凉天元煤电有限公司将支付的矿权资源价款 5.77 亿元重分至其他非流动资产。

截至 2018 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值 64.89 亿元，包括货币资金 17.25 亿元、应收票据 14.14 亿元、固定资产 25.77 亿元和在建工程 7.73 亿元，主要用于质押抵押等，占总资产的比例 5.72%，受限比例不高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1150.05 亿元，较年初增长 1.51%，主要系货币资金和在建工程的增长。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 89.51 亿元，较年初增长 21.63%，主要系经营活动现金流入增加所致。截至 2019 年 3 月底，公司在建工程 81.55 亿元，较年初增长 10.79%，主要系在建投入增加所致。公司资产构成方面，流动资产占比 28.39%，非流动资产占比 71.61%，较 2018 年底变化不大。

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。固定资产成新率较低不利于公司长期发展、可供出售金融资产流动性弱，其他应收款可能存在损失，公司整体资产质量一般，流动性弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计295.94亿元（含少数股东权益62.01亿元），较上年底增长6.64%，主要系其他综合收益增加所致。其中，少数股东权益占20.95%，归属于母公司的所有者权益79.05%；归属于母公司所有者权益中实收资本占61.53%，资本公积占37.55%，其他综合收益占14.67%，盈余公积占1.78%，未分配利润占-16.92%。

截至2018年底，公司其他综合收益的增加主要为，一是投资性房地产改为公允价值计量，公允价值与账面价值的差额29.44亿；二是可供出售金融资产公允价值变动收益5.21亿元。资本公积的减少主要原因为，一是2018年根据2017年5月31日甘肃省人民政府国有资产监督委员会《关于对酒泉钢铁（集团）有限公司“三供一业”分离移交进行清产核资审计的通知》（甘国资发财监〔2017〕77号）等相关规定，公司将资产、债权、债务移交政府，冲减资本公积7.15亿元；二是根据2018年12月28日董事会的相关决议，将资本公积中核算的优先股本金调整为负债，根据公司持股比例，导致资本公积减少4.59亿元。公司未分配利润的减少主要系当期归属于母公司的利润为-3.64亿元。

截至2019年3月底，公司所有者权益为295.94亿元，较年初下降2.05%，主要系一季度利润亏损所致。

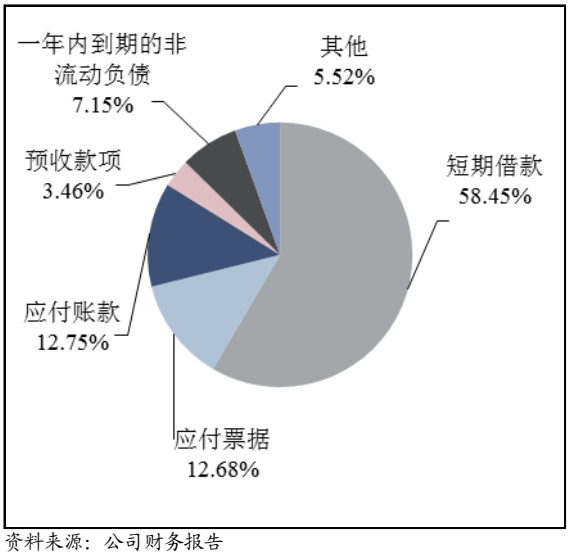
总体看，跟踪期内，由于其他综合收益增加，公司所有者权益有所增长，未分配利润持续减少，公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2018年底，公司负债总额837.03亿元，较上年底增长1.62%，其中流动负债占比84.25%，非流动负债占比15.75%，公司负债以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债705.21亿元，较上年底增加4.26%，主要由短期借款（占58.45%）、应付票据（占12.68%）、应付账款（占12.75%）和一年内到期的非流动负债（占7.15%）构成。

图 12　截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司短期借款余额412.16亿元，较上年变化不大，主要是保证借款（占39.42%）和信用借款（占52.76%）。其中保证借款为子公司借款，担保方基本为公司母公司。

截至2018年底，公司应付票据为89.42亿元，较上年底增加4.08%，票据全部为银行承兑汇票。

截至2018年底，公司应付账款为89.91亿元，较上年底减少6.19%，主要系采购结算方式变化所致，主要以信用证、电汇和银行承兑汇票为主。

截至2018年底，公司其他应付款为19.45亿元，较上年底增长18.85%，主要系公司下属宏晟电热公司募集职工优先股由权益科目调整至其他应付款。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为50.41亿元，较上年底增加34.49亿元，主要包括一年内到期的长期借款47.30亿元和一年内到期的长期应付款3.10亿元。

截至2018年底，公司非流动负债131.82亿元，较上年底减少10.50%，主要由长期借款（占78.30%）和长期应付款（占14.66%）构成。

截至2018年底，公司长期借款余额103.22亿元，较上年底减少15.19%，主要系一年内到期的长期借款47.30亿元转出所致。

截至2018年底，公司长期应付款为19.33亿元，较上年底增长31.41%，主要系三年期优先股本金4.26亿元从权益转入所致。

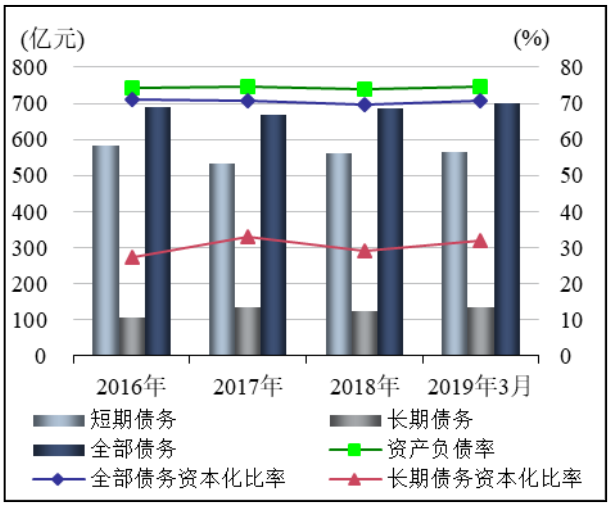
截至2019年3月底，公司负债总额为860.17亿元，较年初增长2.76%。负债结构方面，流动负债占83.14%，非流动负债占16.86%，负债结构较2018年底变化不大。

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 2018 年底，公司全部债务为 683.58 亿元，较上年底增长 2.12%，其中，短期债务 562.19 亿元（占 82.24%），长期债务 121.39 亿元（占 17.76%）。

从债务指标情况看，截至 2018 年底，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 73.88%、69.79%和 29.09%，均较 2017 年底略有下降。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 695.17 亿元，较年初增长 1.70%，其中短期债务占 81.02%，长期债务占 18.98%。公司短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2019 年 3 月底，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 74.79%、70.57%和 31.28%。较 2018 年底分别增加 0.92 个百分点、0.79 个百分点和 0.92 个百分点。

图 13　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，公司债务规模继续增长，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

2018 年，公司实现营业收入 960.72 亿元，同比增长 9.88%，主要系钢材市场行情利好，公司钢材产品量价齐升所致；营业成本为 877.80 亿元，同比增长 13.19%，主要系原材料成本上升所致；公司营业成本增幅大于营业收入增幅，利润总额为 2.02 亿元，同比大幅下降 68.05%。

从期间费用看，2018 年公司期间费用 80.60 亿元，同比增长 13.32%，主要系财务费用增加所致。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 8.39%，较 2017 年增加 0.26 个百分点，变化不大。2018 年，公司销售费用 23.32 亿元，同比增长 17.00%，主要系随着收入规模扩大运输装卸费增长所致；管理费用 23.53 亿元，同比下降 12.58%；财务费用 29.19 亿元，同比增长 20.27%，主要系债务增加利息支出相应增加所致。

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、公允价值变动收益、投资收益、资产处置收益和其他收益。2018 年，公司资产减值损失 3.02 亿元，主要为确认的存货跌价损失 1.26 亿元、坏账损失 0.78 亿元和可供出售金融资产减值损失 0.75 亿元。2018 年，公司投资收益 4.48 亿元，同比增长 72.66%，主要为处置衍生金融资产和持有其他投资工具投资收益。2018 年，公司资产处置收益 1.58 亿元，同比大幅增长，主要系本年处置固定资产收益 0.76 亿元、无形资产收益 0.81 亿元。其他收益方面，2018 年，公司确认其他收益 2.88 亿元，同比增长 54.71%，主要为甘肃省财政厅拨付的铝电联动和中小企业发展专项资金 1.14 亿元，及其他政府补助资金。

受上述因素综合影响，2018 年，公司实现利润总额 2.02 亿元，同比大幅下降 68.05%。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，分别为 7.95%、2.91%和 0.45%。

2019 年 1—3 月，公司共实现营业收入 207.94 亿元，为 2018 年营业收入的 21.64%，营业利润率 5.25%，较 2017 年下降 2.70 个百分点，利润总额-5.91 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，但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持续下滑；公司期间费用占比仍较高，对经营性利润侵蚀较大；同时，非经常性损益规模大，对利润总额影响大。整体看，公司盈利能力弱。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 62.84 亿元，同比增长 47.05%；公司经营活动现金流入量 1011.74 亿元，同比增长 10.20%，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 948.91 亿元，同比增长 8.40%，主要为购买商品、接收劳务支付的现金。同期，公司现金收入 103.22%，同比变化不大。公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入

量 120.97 亿元，同比增加 85.73 亿元，主要系收回投资收到的现金增加所致；同期，公司投资活动现金流出为 155.05 亿元，同比增加 90.57 亿元，主要为投资支付的现金。公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为公司下属财务公司投资的有价证券产品。2018 年，受财务公司金融投资规模扩大影响，公司投资活动净流出规模有所扩大，但公司经营活动现金流能够满足公司投资支出需要。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动的现金流入为 631.48 亿元，同比减少 15.47%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 668.80 亿元，同比减少 12.70%，主要为偿付债务本息支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为-37.32 亿元。从公司债务规模及筹资活动情况来看，公司银行信贷资金规模减少，非银渠道融资规模增加，融资成本升高。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 19.76 亿元，投资活动现金净流出 0.45 亿元，筹资活动现金流净额-12.22 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况大幅好转，经营活动现金流能够满足公司投资支出需要，但短期债务规模大，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 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 44.13%和 24.24%；截至 2019 年 3 月底，两项指标分别为 45.66%和 26.05%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 8.91%。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，2018 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 58.64 亿元和 2.08 倍，EBITDA 对利息保障程度较弱；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数为 11.67 倍，EBITDA 对全部债务保障程度一般。总体看，公司长期偿债能力弱。

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，公司整体偿债风险不大。

截至2019年3月底，公司对外提供担保15亿元，对外担保比率5.17%。被担保方为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”）。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 2019 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 820.48 亿元，同比减少 24.71 亿元。已使用额度 596.65 亿元，剩余额度为 223.83 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，股票代码：600307.SH），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.B201906040352843988），截至 2019 年 6 月 4 日，公司存在 8 笔未结清的关注类贷款，余额 28.28 亿元；已结清信贷信息记录方面，公司存在 98 笔不良/违约类信贷记录（包括 13 笔贷款、85 笔贴现票据），63 笔关注类信贷记录（包括 20 笔贷款、40 笔贴现票据、2 笔承兑银行和 1 笔信用证），最近一次欠息结清日期为 2019 年 4 月 22 日。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。

9.母公司报表分析

截至 2018 年底，母公司资产规模 523.38 亿元，较上年底增长 1.12%。其中，流动资产占比 26.99%，非流动资产占比 73.01%。截至 2018 年底，母公司流动资产合计 141.27 亿元，主要包括货币资金（占 26.89%）、应收票据（占 5.11%）、应收账款（占 11.45%）和其他应收款（占 48.19%）。同期，非流动资产合计 382.10 亿元，主要包括可供出售金融资产（占 31.01%）、长期股权投资（48.35%）、投资性房地产（占 7.58%）和无形资产（占 8.48%）。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 187.51 亿元，较上年底增长 13.74%，主要系其他综合收益增加 32.77 亿元所致。母公司所有者权益主要由实收资本（占 76.77%）、资本公积（占 17.73%）、其他综合收益（占 17.73%）和未分配利润（占-14.42%）。

截至 2018 年底，母公司负债合计 335.87 亿元，较上年底减少 4.78%。其中，流动负债占比 91.36%，非流动负债占比 8.64%。

有息债务方面，截至 2018 年底，母公司全部债务为 245.36 亿元，较上年底下降 14.09%。其中，短期债务占 88.68%，长期债务占 11.32%，短期债务占比有所提高。截至 2018 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.17%、56.68%和 12.90%，较上年底分别下降 1.26 个、1.65 个百分点和提高 4.65 个百分点，但母公司债务负担仍偏重。

2018 年，母公司实现营业收入 101.15 亿元，同比增长 16.87%，利润总额-3.91 亿元，亏损较上年减少 7.30 亿元，主要系非经常损益的投资收益增加 5.86 亿元所致。母公司营业收入主要为动力能源收入，包括对集团内部和外部供电收入、供水收入等。母公司投资收益 8.38 亿元，投资收益为母公司主要利润来源。同期，母公司营业利润率为 4.94%。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流净额为-13.54亿元，其中，经营活动现金流入量为109.95亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出量为123.50亿元，主要为购买商品、接受服务支付的现金；同期，母公司投资活动净现金流为31.28亿元，母公司筹资活动现金流量净额为-20.27亿元。

总体看，母公司资产构成以非流动资产为主，长期股权投资占比高，资产流动性弱。母公司作为融资平台，整体债务负担偏重。母公司收入为动力能源收入，利润来源主要为投资收益。

十、存续债券偿还能力分析

公司于 2019 年 4 月发行的“19 酒钢 MTN001”将于 2022 年到期兑付。截至 2018 年底，公司现金类资产余额 109.77 亿元，为存续期内中期票据的 10.98 倍。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 58.64 亿元、1011.74 亿元和 62.84 亿元，分别为存续期内中期票据的 5.86 倍、101.17 倍和 6.28 倍。

截至2019年6月底，公司存续期内的债券共20.00亿元，包括“19酒钢MTN001”和“19酒钢SCP001”，2019年及2020年年度最高偿付金额为10亿元（以下简称“测算额度”）。以2019年3月底数据为基准，公司现金类资产为测算额度的11.97倍，以2018年底数据为基准，，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为测算额度的5.86倍、101.17倍和6.28倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流对存续期内债券的保障能力强。

表13 截至2019年6月底公司存续债券概况（单位：亿元）

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额
19 酒钢 MTN001	2019-04-17	2022-04-18	10
19 酒钢 SCP001	2019-01-23	2019-10-22	10
合计			**20**

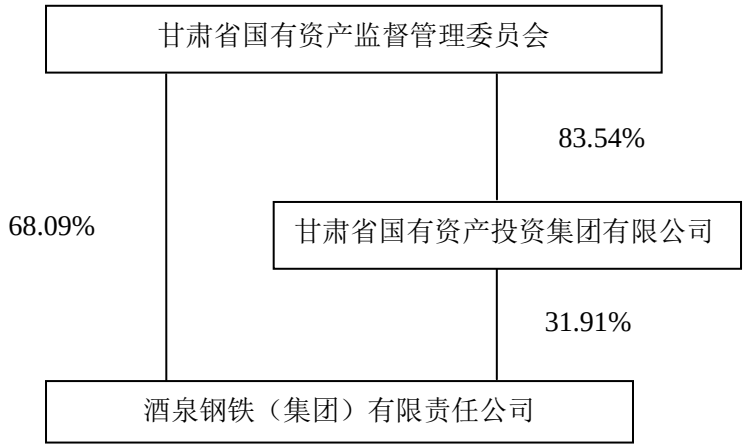
注：表中仅包括以公司为融资主体发行债券

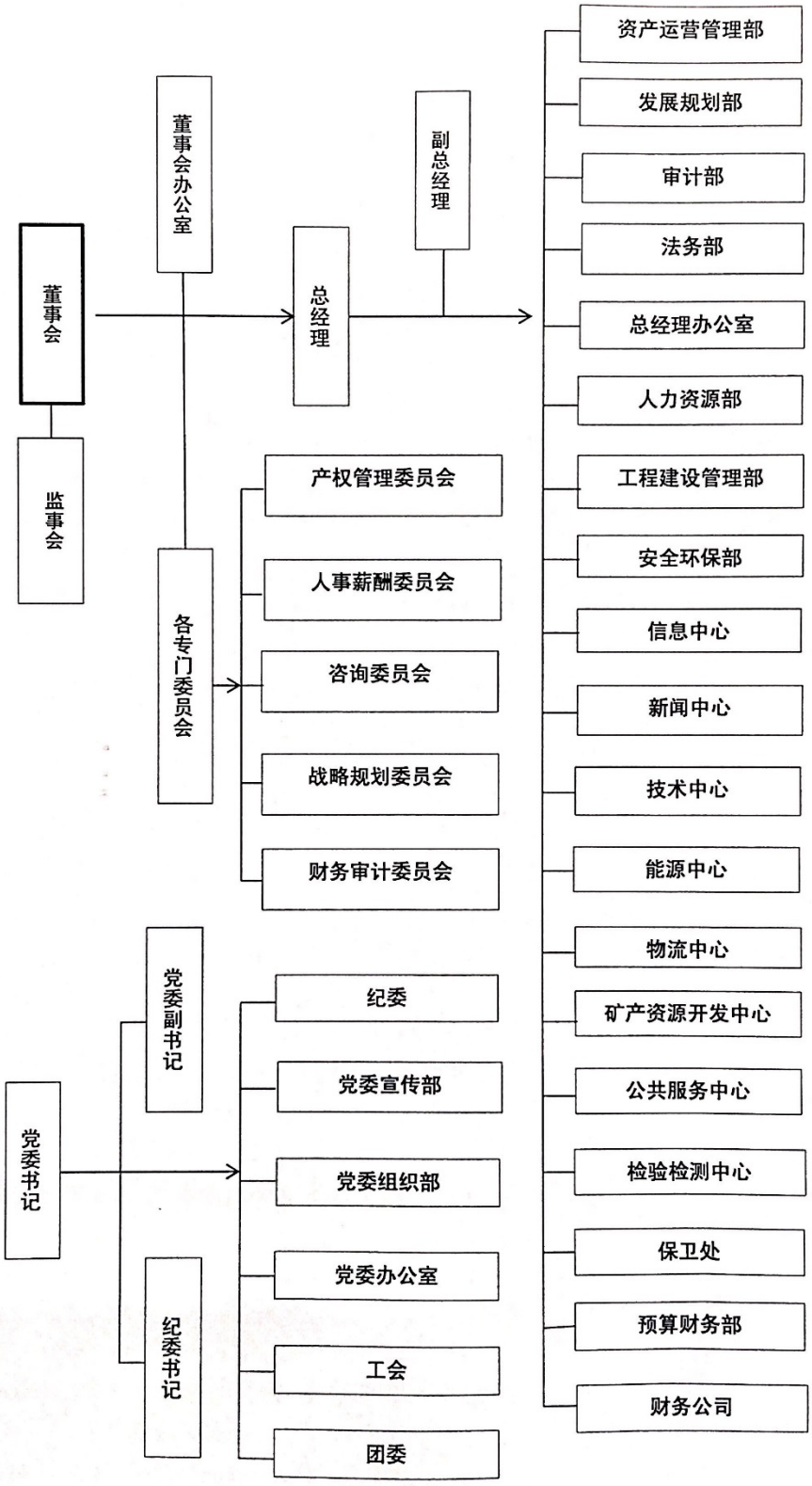
资料来源：Wind

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“19 酒钢 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图




董事会
监事会
董事会办公室
总经理
副总经理
各专门委员会
产权管理委员会
人事薪酬委员会
咨询委员会
战略规划委员会
财务审计委员会
党委书记
党委副书记
纪委书记
纪委
党委宣传部
党委组织部
党委办公室
工会
团委
资产运营管理部
发展规划部
审计部
法务部
总经理办公室
人力资源部
工程建设管理部
安全环保部
信息中心
新闻中心
技术中心
能源中心
物流中心
矿产资源开发中心
公共服务中心
检验检测中心
保卫处
预算财务部
财务公司

附件 1-2　截至 2019 年 3 月底纳入公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例（%）
1	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	钢铁生产	626335.74	54.79
2	酒钢集团宏联自控有限责任公司	自控设备	2511.21	81.37
3	酒钢集团兰州长虹焊接材料有限责任公司	焊接材料	11131.00	100
4	甘肃吉安保险经纪有限责任公司	保险代理	1000.00	100
5	酒钢集团兰州聚东房地产开发有限公司	房地产	5000.00	100
6	酒钢（集团）宏运旅游客运有限责任公司	客运旅游	1000.00	100
7	上海华昌源实业投资有限责任公司	钢铁贸易	3368.00	100
8	上海酒钢大酒店有限公司	餐饮住宿	200.00	100
9	嘉峪关宏晟电热有限责任公司	电热	286495.68	38.55
10	嘉峪关宏电铁合金有限责任公司	铁合金	23000.00	100
11	额济纳中兴铁路运输有限责任公司	铁路运输	20000.00	85
12	酒钢集团庆华矿产贸易有限责任公司	矿产贸易	2000.00	80
13	甘肃紫轩酒业有限公司	葡萄酒生产	10000.00	100
14	嘉峪关汇丰工业制品有限责任公司	工业制造	5000.00	100
15	甘肃祁牧乳业有限责任公司	乳品生产	10000.00	100
16	甘肃酒钢物流有限公司	物流运输	3000.00	100
17	陕西大舜物流有限公司	仓储物流	1000.00	80
18	酒钢集团华泰矿业投资有限责任公司	矿业投资	10000.00	100
19	上海聚嘉源车业有限公司	维修	1000.00	100
20	嘉峪关紫玉酒店管理有限责任公司	餐饮住宿	300.00	34
21	西藏酒钢天拓矿业投资有限公司	矿产资源开发	27800.00	100
22	甘肃酒钢集团西部重工股份有限公司	机械制造	37624.31	94.63
23	甘肃润源环境资源科技有限公司	环保利用	5000.00	100
24	酒钢集团中天置业有限公司	房地产	10000.00	50
25	甘肃筑鼎建设有限责任公司	管理咨询	10000.00	100
26	甘肃酒钢科力耐火材料股份有限公司	建筑材料	5000.00	51
27	深圳市嘉利鹏实业有限公司	实业	700.00	100
28	酒钢（集团）天工矿业投资有限公司	矿产资源开发	5100.00	100
29	平凉天元煤电化有限公司	煤炭	100000.00	60
30	酒钢集团财务有限公司	金融服务	300000.00	63
31	甘肃东兴铝业有限公司	有色金属	50000.00	100
32	酒钢集团武威天威矿产资源开发有限公司	矿资源开发	10000.00	70
33	甘肃天洲矿业开发有限公司	矿产资源开发	8910.00	80

34	新疆昂大资源开发有限责任公司	矿资源开发	1000.00	100
35	甘肃宏昇新能源有限公司	煤化工	2500.00	55
36	甘肃新洲矿业有限公司	矿产资源开发	22776.53	45
37	龙泰（集团）有限责任公司	矿产资源开发	56758.10	26.05
38	海口酒钢房地产有限责任公司	房地产开发	3500.00	100
39	蒙古国酒钢丰晟有限责任公司	矿产资源开发	2824.99	100
40	甘肃钢铁职业技术学院	教育	10000.00	100
41	哈密市龙诚工贸有限责任公司	矿产资源开发	1000.00	100
42	上海嘉鑫国际贸易有限公司	销售金属材料	5000.00	100
43	上海峪鑫金属材料有限公司	销售金属材料	50000.00	100
44	北京市泰盛嘉泽商贸有限公司	商品贸易	300.00	100
45	额济纳旗龙泰货运有限责任公司	货物运输	50.00	100
46	甘肃宏汇能源化工有限公司	化工	80000.00	50
47	上海捷思科国际贸易有限公司	贸易	1000.00	100
48	西安酒钢中铁物流有限公司	物流运输	1000.00	51
49	酒钢集团甘肃宏腾科技开发有限责任公司	工业产品开发	2000.00	100
50	甘肃紫轩酒业销售有限公司	商品贸易	200.00	100
51	嘉峪关宏丰种植农民专业合作社	农产品种植加工	200.00	96
52	酒钢医院	综合型医院	16066.22	100

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	128.28	105.84	109.77	94.82
资产总额(亿元)	1099.16	1101.19	1132.97	1150.05
所有者权益合计(亿元)	281.27	277.51	295.94	289.88
短期债务(亿元)	582.23	532.94	562.19	563.21
长期债务(亿元)	105.60	136.42	121.39	131.95
全部债务(亿元)	687.83	669.35	683.58	695.17
营业总收入(亿元)	813.10	874.37	960.72	207.94
利润总额(亿元)	20.09	6.31	2.02	-5.91
EBITDA(亿元)	79.25	62.32	58.64	--
经营性净现金流(亿元)	48.95	42.73	62.84	19.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.09	34.49	31.21	--
存货周转次数(次)	6.84	6.21	6.13	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.79	0.86	--
现金收入比(%)	100.14	103.52	103.22	92.69
营业利润率(%)	11.92	10.54	7.95	5.25
总资本收益率(%)	4.14	3.01	2.91	--
净资产收益率(%)	4.29	1.16	0.45	--
长期债务资本化比率(%)	27.30	32.96	29.09	31.28
全部债务资本化比率(%)	70.98	70.69	69.79	70.57
资产负债率(%)	74.41	74.80	73.88	74.79
流动比率(%)	42.45	45.51	44.13	45.66
速动比率(%)	27.62	23.94	24.24	26.05
经营现金流动负债比(%)	6.99	6.32	8.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	2.38	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	10.74	11.66	--

注：1. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计；2.其他流动负债及长期应付款中的有息债务已相应调整至长短期债务中；3. 2017 年的财务数据采用 2018 年审计报告的期初数

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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