信用评级公告

联合〔2021〕7376 号

联合资信评估股份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“20 酒钢 MTN001”和“19 酒钢 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

酒泉钢铁（集团）有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
酒泉钢铁（集团）有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 酒钢 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 酒钢 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 酒钢 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/03/25
19 酒钢 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/04/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持力度大				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”或“公司”）作为西北地区大型钢铁生产企业，在政府支持、规模优势、区域竞争力、技术水平、产业链体系，资源储备等方面具备综合优势。跟踪期内，公司钢材产量增加，人均劳动生产率等指标均有所优化；铝业板块经营稳定，产销量保持较高水平；收入规模扩张，盈利水平有所提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司成本控制压力较大、在建及拟建项目未来待投资规模大给公司带来的资本支出压力且部分项目计提较大规模减值准备、存货有一定资金占用及跌价风险、债务负担较重且结构有待优化等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度到期债券保障能力很强；经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力很强。

未来，公司将打造钢铁、铝业两大产业集群，实现业务结构调整，增强市场竞争力和抗风险能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“20 酒钢 MTN001”和“19 酒钢 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度大。**跟踪期内，公司持续在政策、补助、税收优惠等方面获政府支持力度大。2020 年，公司获得各项政府补助 1.18 亿元。
2. **跟踪期内，公司钢材产量增加，人均劳动生产率等指标均有所优化；铝业板块经营稳定，产销量保持较高水平。**2020 年，公司钢材产量同比增长 18.27%至 875.40 万吨，人均粗钢产量由上年的 562.04 吨/人提升至 584.00 吨/人。同期，公司铝业板块经营稳定，电解铝产品产量销及销售均价同比均有小幅增长。
3. **跟踪期内，公司收入规模扩张，盈利水平有所提升，经营现金流情况保持良好。**2020 年，公司实现营业收入 1140.69 亿元，同比增长 10.13%；利润总额 10.48

分析师：黄 露
王 皓
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

亿元，同比增长 246.92%；经营活动产生的现金流净流入规模同比增长 4.77%至 60.03 亿元。

关注

1. **公司成本控制压力较大。**跟踪期内，公司原燃料价格有所增长，2020 年，国内及国外矿石采购均价同比分别增长 26.54%和 45.12%，炼焦煤和喷吹煤采购均价同比分别增长 10.88%和 22.73%。
2. **在建及拟建项目未来待投资规模大给公司带来一定资本支出压力且部分项目计提较大规模减值准备。**截至 2021 年 3 月底，公司在建项目拟投资总额 34.16 亿元，待投资金合计 32.09 亿元。考虑到公司未来拟对牙买加氧化铝厂进行升级改造，公司未来待投资金规模较大，存在一定资本支出压力。公司对子公司甘肃东兴铝业有限责任公司（以下简称“东兴铝业”）在建项目计提较大规模减值准备。
3. **存货有一定资金占用及跌价风险；债务负担较重且结构有待优化。**截至 2020 年底，公司存货账面价值为 126.68 亿元，规模较大，对资金形成一定占用；存货多为铁精矿、钢材等大宗商品，价格波动较为剧烈，或存在一定跌价风险。截至 2020 年底，公司全部债务 648.40 亿元（短期债务占 79.22%），全部债务资本化比率为 66.99%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	109.77	99.90	99.39	91.53
资产总额（亿元）	1132.92	1098.69	1101.61	1103.71
所有者权益合计（亿	295.89	312.64	319.56	328.42
短期债务（亿元）	562.19	485.16	513.66	489.83
长期债务（亿元）	122.55	152.51	134.74	144.70
全部债务（亿元）	684.74	637.67	648.40	634.53
营业总收入（亿元）	960.72	1035.80	1140.69	288.48
利润总额（亿元）	1.97	3.02	10.48	11.63
EBITDA（亿元）	58.64	58.93	66.34	--
经营性净现金流（亿	62.84	57.29	60.03	15.01
营业利润率（%）	7.95	7.62	7.93	11.51
净资产收益率（%）	0.43	0.39	2.34	--
资产负债率（%）	73.88	71.54	70.99	70.24
全部债务资本化比率	69.83	67.10	66.99	65.89
流动比率（%）	44.13	42.35	42.40	44.83
经营现金流动负债比	8.91	9.17	9.40	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.21	0.19	0.19
EBITDA 利息倍数	2.08	2.27	2.47	--
全部债务/EBITDA	11.68	10.82	9.77	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	523.38	509.04	503.64	500.80
所有者权益（亿元）	187.51	175.90	174.10	171.07
全部债务（亿元）	270.43	280.34	288.83	290.07
营业收入（亿元）	101.15	120.31	97.98	25.25
利润总额（亿元）	-3.91	-6.89	-1.49	-3.00
资产负债率（%）	64.17	65.44	65.43	65.84
全部债务资本化比率	59.05	61.45	62.39	62.90
流动比率（%）	46.04	44.42	37.44	36.75
经营现金流动负债比	-4.41	0.33	5.39	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.公司合并口径其他流动负债、长期应付款和租赁负债分别调整入短期债务和长期债务；3.公司合并口径应收款项融资调整计入现金类资产；4.公司 2018 年和 2019 年财务数据分别使用 2019 年和 2020 年审计报告调整后的期初数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 酒钢 MTN001 19 酒钢 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/08/28	黄　露 王　皓	钢铁企业信用评级方法；钢铁企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 酒钢 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/03/10	黄　露 程　真 王　皓	钢铁企业信用评级方法；钢铁企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 酒钢 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/06/20	杨　栋 卢谋华	钢铁企业主体信用评级方法（2018）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2021 年跟踪评级报告

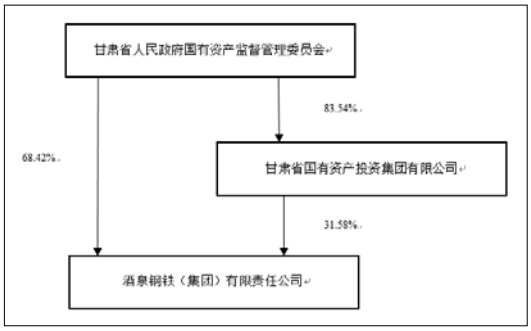
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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 2021 年 3 月底，公司实收资本 145.44 亿元，甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）直接持股 68.42%，通过甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃省国投”）间接持股 31.58%，为公司实际控制人。

图 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1101.61 亿元，所有者权益合计 319.56 亿元（含少数股东权益 91.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1140.69 亿元，利润总额 10.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1103.71 亿元，所有者权益合计 328.42 亿元（含少数股东权益 93.49 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 288.48 亿元，利润总额 11.63 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的银行间市场存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 酒钢 MTN001	10.00	10.00	2020-03-25	3
19 酒钢 MTN001	10.00	10.00	2019-04-18	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度，一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业运行情况

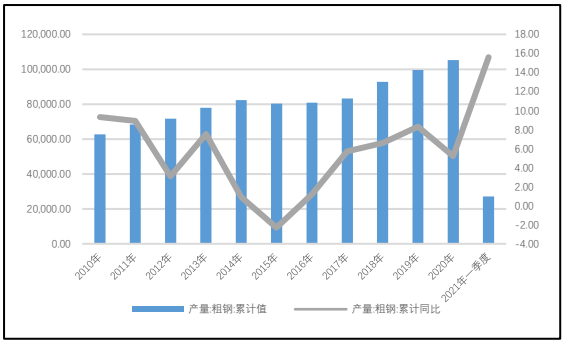
1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位，近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈上升趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨，中国粗钢产量占比为 53.31%。2019 年，在全球前十大生产商中，中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始，中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长，年均复合增长 5.55%。2020 年，国内粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.20%，增速受疫情因素影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年，中国钢厂粗钢生产积极性仍较高，2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨，受上年基数较低因素影响，同比增长 15.60%。

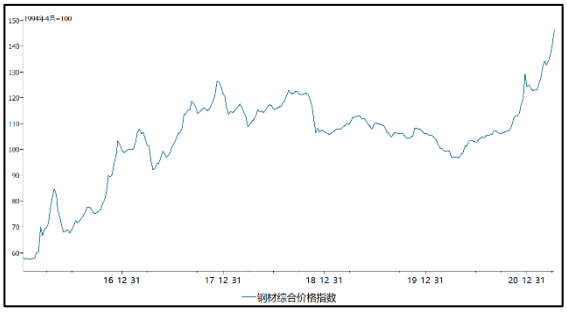
图 2　国内粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数，2020 年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌，于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位；随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高，2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图3　钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

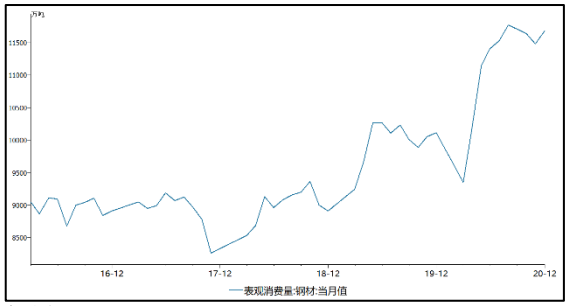
2. 下游需求

近年来，国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2018－2020 年，中国月均钢材表观消费量分别为9002.63万吨、9986.19万吨和 11188.35 万吨；同期，中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨，2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

图4　中国钢材表观消费量情况

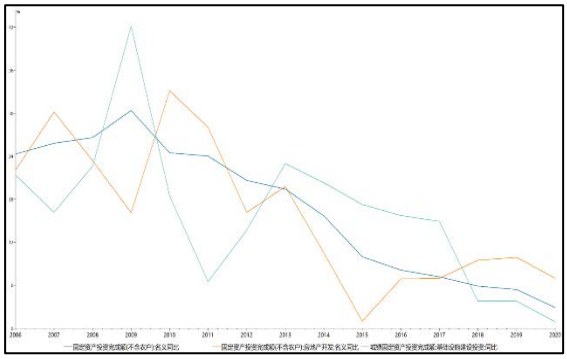


资料来源：Wind

（2）下游行业需求情况

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。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图5　中国固定资产及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2020 年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%。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。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年为房地产企业设置“三道红线”，导致房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势，投资增速较为有限。

3.　原材料供给

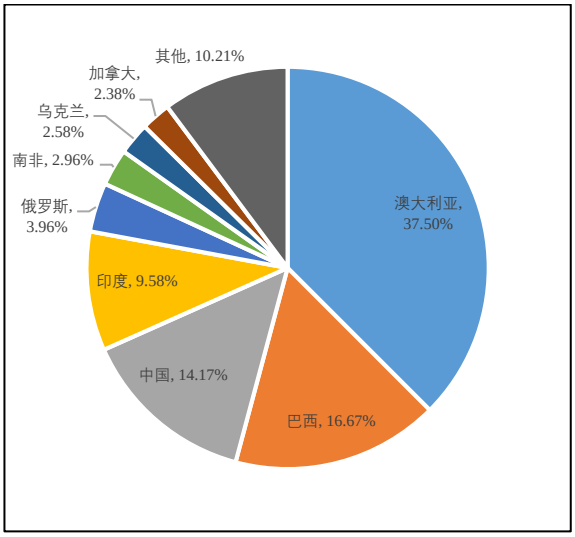
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。随着煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅上涨，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过 80%。根据美国地质调查局统计数据，2020 年中国铁矿石产量为 3400 万公吨，占全球产量的 14.17%。

图6　2020年全球铁矿石产量情况



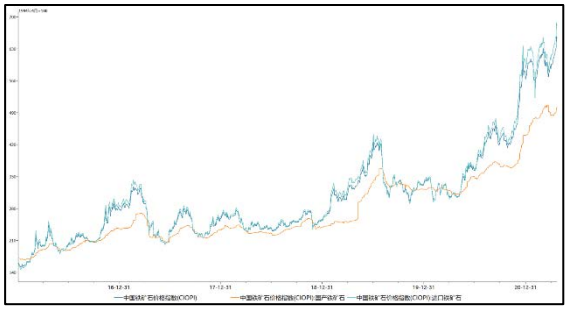
资料来源：Wind

根据海关总署统计，2018－2020 年，中国铁矿石进口量分别为 10.64 亿吨、10.69 亿吨和 11.70 亿吨，2020 年同比增长 9.46%；2021 年 1－3 月，中国铁矿石进口量为 2.83 亿吨，同比增长 7.97%。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量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，2016 年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升。2020 年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少；二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格快速上行。截至 2021 年 4 月底，62%品位进口铁矿石干基粉到岸价已自 2020 年中低位 150~160 美元/吨上涨至 180~185 美元/吨。

图7　国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：点）



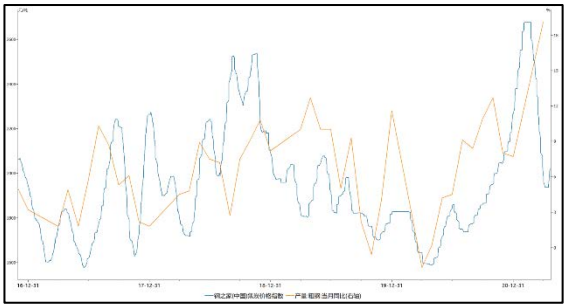
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 20%~30%左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017 年以来，焦炭价格整体处于高位震荡。其中 2020 年二季度至 2020 年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升等因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情；进入 2021 年，受唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产等因素影响，市场形成焦炭供过于求预期，钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受，焦炭价格大幅回落至 2000 元/吨左右。

图8　近年焦炭价格走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国政府对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016 年 2 月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央开始着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年时间再压减粗钢年产能 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步发布了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

表 3　钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
人民银行等多部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国务院	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等多部委	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
国务院	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《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》
国家发改委等多部委	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》
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

注：国家发改委指国家发展和改革委员会，国土部指国土资源部，人民银行指中国人民银行，银监会指中国银行业监督管理委员会，证监会指中国证券监督管理委员会，环保部指生态环境部，工信部指工业和信息化部
资料来源：公开资料、联合资信整理

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，上述指导意见目标包括：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，以及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6月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。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。

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，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年退出粗钢年产能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。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布了《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发改委、工信部发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新

的钢铁项目。

2020 年 12 月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料不属于固体废物，可自由进口。

2021 年 5 月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1 以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，导致虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，中国钢铁行业的议价能力有望得到一定提升。

钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

根据《2018年钢铁化解过剩产能工作要点》，要求当年压减粗钢产能3000万吨左右。截至2018年底，全国超额完成了当年3000万吨钢铁去产能目标任务，并利用三年提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.5亿吨的上限指标。但同时，个别省“十三五”钢铁去产能目标没有完成，总量达2千万吨左右。随后《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》和《2020年钢铁化解过剩产能工作要点》均提出深入推进化解钢铁过剩产能，并要求未完成压减粗钢产能目标任务的地区，要继续坚持运用市场化、法治化办法，确保在2020年全面完成去产能目标任务。

超低排放及“碳达峰”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限[3]”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。行业内因缺乏资金及管理能力差等无法满足相关要求的企业将逐步淘汰，行业集中度有望进一步提升。另外，为进一步摆脱对进口铁矿石的依赖程度及减少烧结和高炉炼铁环节的碳排放量，政府已开始促进高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

钢铁价格对下游行业的价格传导能力

近期，主要钢铁产品价格均出现大幅上涨，并已创下历史新高。在上述背景下，下游产业如无法有效将价格压力向下传导，将导致自身盈利能力减弱，甚至导致减产停产，进而减少钢铁的需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。甘肃省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为西北地区大型钢铁和电解铝生产企业。公司钢铁产业链完善，技术水平较高，产品质量有一定保障，自有矿山资源及周边原燃料资源丰富，具备规模优势和区域竞争优势。公司拥有自备铁路，具备一定运输优势。

截至2021年3月底，公司生铁、粗钢和钢材产能分别为858万吨/年、1105万吨/年和1120万吨/年。此外，公司还具有170万吨/年的原铝生产能力，电力装机容量达到336.50万千瓦。

公司拥有从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的生产体系，炼钢产业链完善；产线技术水平较高，产品质量有一定保障；线棒产品在在西北在区域内占有一定市场份额。

资源保障方面，公司自有铁矿主要为镜铁山矿镜铁山矿桦树沟矿区设计能力550万吨/年（含2线西预留50万吨/年），黑沟矿区设计能力

[3] “三限”即限 2016 年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放 A 级的企业钢铁产能；不限电炉短流程炼钢产能

450万吨/年，可满足选矿厂年处理1000万吨的需求，原矿通过镜铁支线运至酒钢冶金厂区进行选矿处理。此外，公司还拥有M1033矿区等铁矿资源。

公司通过参股合作模式保障焦煤供应，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。目前在公司焦炭生产中，纳林苏海图煤矿所购焦煤的配比已经达到30%以上。公司取得了蒙古国一处焦煤资源的探矿权。公司拥有“嘉一策铁路”（厂区—策克口岸）自备铁路，具备一定运输优势。

2020年，公司共开展科技创新项目339项；承担省级科技计划项目4项（含省级科技重大专项1项）。在专利授权及发明专利方面，2020年，公司共获专利授权211项（含发明专利授权22项）。

2020年，公司自主研发的抗菌铁素体不锈钢（J430KJ）产品正式投产。该钢种保持了与常规铁素体不锈钢430相当的加工性能并对大肠杆菌和金黄色葡萄球菌的抗菌率均超过99%；成型性能优良，耐腐蚀性能良好，能够满足常规制品厚度区间的冲压要求和卷板耐蚀性能的要求。

3. 政府支持

跟踪期内，公司继续在政策、补助、税收优惠等方面获得政府大力支持。

在政策支持方面，公司属甘肃省重点企业，获甘肃省政府支持力度大。2020年，公司获得各项政府补助1.18亿元。

税收优惠方面，公司享受11项税收优惠政策，主要包括：公司子公司酒钢宏兴、甘肃东兴铝业有限责任公司（以下简称“东兴铝业”）、嘉峪关宏晟电热有限责任公司（以下简称“宏晟电热”）、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享受西部大开发税收优惠政策，目前执行15%的所得税税率。部分子公司享受资源综合利用减免增值税和企业所得税、农产品种植养殖减免增值税、统借统还利息收入免征增值税及购置专用设备抵免企业所得税等。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（查询期限为2020年至今），截至2021年7月26日，公司未结清信贷和授信信息中存在2笔可疑类贷款，余额合计786.31万元。上述借款系1998年公司以承担债务方式兼并西安钢铁厂形成，但该兼并事宜因故未能成功。目前，上述借款已过诉讼失效期，且与公司无直接关系，对公司正常生产经营无影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构保持稳定，并对融资管理办法进行了完善。公司董事会成员缺位，管理体制仍有待完善。

跟踪期内，公司法人治理结构保持稳定。2020年11月，甘肃省国资委向公司委派3名监事。目前，公司监事会由5名监事组成。其中，职工监事2名。公司董事会实际任职董事8名，暂缺1名外部董事。公司董事会成员缺位，管理体制仍有待完善。

跟踪期内，常成武先生履新公司纪委书记。常成武先生1968年9月出生，在职研究生学历，曾任团嘉峪关市委书记、团十五大代表、全国优秀团干部、嘉峪关市纪委副书记、市委委员等职务。

公司修订并下发了《酒泉钢铁（集团）有限责任公司融资管理办法》，对融资过程的决策与实施、检查与监督和违约责任等作出了明确规定，融资管理进一步完善。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司钢铁及贸易板块收入规模扩大，拉动营业收入增长；综合毛利率水平有所上升。

跟踪期内，公司保持以钢铁为主，物资贸易、铝业结合的业务格局。

2020年，公司实现营业收入1140.69亿元，同比增长10.13%，主要系钢材产销量增加拉动钢铁业务收入增长以及物资贸易业务规模扩张所致。其中，钢铁业务和非钢业务收入占比较上年变化不大。2020年，受物资贸易业务规模扩张影响，其收入占营业收入比重同比增长5.41个百分点至47.00%；铝业板块收入同比有所下降，主要系当期铝价增长，铝贸易规模缩减所致。

毛利率方面，受钢材价格下降、原燃料成本高企及产销量增加，摊薄固定成本影响，公司钢铁主业毛利率同比小幅下降1.52个百分点；物资贸易业务毛利率同比变化不大；受氧化铝采购均价下降及铝液售价增长影响，铝业板块毛利率同比增长3.87个百分点至9.61%。综上影响，2020年公司综合毛利率为8.60%，同比变化不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁业务	**314.34**	**32.72**	**15.80**	**324.97**	**31.37**	**17.33**	**347.91**	**30.50**	**15.81**	**99.80**	**34.59**	**15.23**
物资贸易	380.37	39.59	0.71	430.79	41.59	1.11	536.18	47.00	1.56	117.82	40.84	1.75
铝业	223.61	23.28	6.12	239.70	23.14	5.74	201.33	17.65	9.61	58.37	20.23	24.23
其他	42.40	4.41	39.77	40.34	3.89	25.82	55.27	4.85	27.95	12.50	4.33	28.65
非钢业务收入合计	**646.38**	**67.28**	**5.14**	**710.83**	**68.63**	**4.08**	**792.78**	**69.50**	**5.44**	**188.68**	**65.41**	**10.48**
合计	**960.72**	**100.00**	**8.63**	**1035.80**	**100.00**	**8.23**	**1140.69**	**100.00**	**8.60**	**288.48**	**100.00**	**12.13**

注：1. 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；2. 合计数尾数不一致系四舍五入原因
资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司实现营业收入288.48亿元，同比增长15.46%，主要系钢铝产品量价齐升所致。毛利率方面，2021年1－3月，公司钢铁业务和物资贸易业务毛利率分别为15.23%和1.75%，均较上年变化不大；铝业板块毛利率较上年增长14.62个百分点至24.23%。综上影响，公司综合毛利率增长至12.13%。

2. 钢铁业务

（1）铁矿石资源

跟踪期内，公司保持铁矿石资源优势，自有铁矿石资源无重大变化。

公司本部拥有镜铁山矿和M1033矿区等矿产资源，周边矿带有白尖矿区、小柳沟、黑鹰山矿、四道沟矿等。公司本部及周边矿区所产矿石优先用于保障公司铁矿石需求。

（2）铁矿石采购

跟踪期内，公司自产原矿供应稳定；铁矿石采购均价大幅增长，公司通过调整国内外矿石采购比例平抑采购成本，但考虑到公司铁矿石外采规模大，其成本控制压力仍较大。

跟踪期内，公司铁矿石由采购分公司统筹采购，采购模式无重大变化。

表5 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料名称		采购量				平均采购价格			
		2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
铁矿石	自供（原矿）	866.07	873.39	906.40	223.76	80.94	83.45	85.89	84.73
	国内采购	338.40	335.86	597.20	76.20	691.01	734.16	929.01	1160.53
	国外进口	400.41	525.87	348.14	72.62	712.58	793.95	1152.18	1481.51
	小计	**1604.88**	**1735.12**	**1851.73**	**372.58**	**367.80**	**424.74**	**558.27**	**577.00**

注：公司铁矿石平均采购价格中包含运费和税费
资料来源：公司提供

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司自产原矿供应稳定，采购比例分别为 48.95%和 60.06%。公司自产原矿品位低且较难选，自产原矿选出并折算为精矿（61%品位）的比例约为 2：1，铁料（平均品位 61%）自给率长期处于 30%~35%水平。

采购量方面，2020 年公司铁矿石采购量同比增长 6.72%，主要系 7#高炉升级改造完成，生铁产量及原燃料库存增加所致。当期，国外矿石采购价格远高于国内矿石，故公司增加国内矿石采购量，其采购量占比由 2019 年的 19.36%增长至 32.25%。

采购均价方面，公司自供铁矿石按照开采成本结算；2020 年，自供矿石价格同比变化不大，国内及国外矿石采购均价同比分别增长 26.54%和 45.12%，主要系新冠肺炎疫情影响供给，叠加下游需求旺盛，铁矿石供不应求所致。

采购集中度方面，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司铁精矿前五大供应商采购额分别占年度采购总额的 17.34%和 19.33%，采购集中度风险较低。

（3）冶金燃料采购及电力供应

跟踪期内，随着冶金燃料价格持续增长，公司成本控制压力亦有所增加，整体压力较大；公司电力供应仍以自供电为主。

冶金燃料采购主要包含炼焦用煤和高炉喷吹用煤。跟踪期内，公司冶金燃料采购模式无重大变化。2020 年以来，炼焦煤公路运输成本约为 180 元/吨，同比变化不大；受铁运运力紧张影响，铁路运输成本增长至 200 元/吨。

表 6　公司炼焦煤和喷吹煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料名称	采购量				平均采购价格			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
炼焦煤	346.74	277.35	347.42	76.20	1123.48	1001.47	1110.40	1160.53
喷吹煤	63.80	50.30	115.50	79.67	736.59	625.06	767.16	1203.89

注：公司炼焦煤和喷吹煤平均采购价格中包含运费和税费
资料来源：公司提供

2020 年，公司炼焦煤及喷吹煤采购量均较上年有所增长，主要系 2019 年焦炉优化升级，阶段性停产，导致采购量基数较低所致。2021 年 1－3 月，公司炼焦煤和喷吹煤采购量同比均大幅增长，主要系上年同期原料采购量受疫情影响基数较小所致。

跟踪期内，炼焦煤和喷吹煤采购均价持续增长。2020 年炼焦煤和喷吹煤采购均价同比分别增长 10.88%和 22.73%。

表 7　公司钢铁采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
生铁	采购量	39.38	42.72	27.18	2.97
	采购均价	2292	2493	2853	3411
钢坯	采购量	10.30	4.91	35.23	--
	采购均价	4160	3336	3568	--
废钢	采购量	12.89	25.12	106.88	28.98
	采购均价	2241	2123	2345	2803

资料来源：公司提供

2020 年，公司生铁采购量同比下降 36.38%；钢坯和废钢采购量同比分别增加至 35.23 万吨和 106.88 万吨，主要系当期生铁价格大幅上涨，边际经济效用衰减，公司增加钢胚和废钢采购量进行补充所致。2020 年，受供求关系变化，钢材价格增长影响，公司生铁、钢坯和废钢采购均价同比分别增长 14.44%、6.95%和 10.46%。

能源中心负责公司电力和蒸汽安全生产和供应保障，承担本部基地动力能源系统调度指挥、能源平衡、用能管理、节能降耗等职责。公司自备电厂生产的电力能源通过集团内部电网进行传输供应，无需向国家电网、政府等单位缴纳额外费用。

（4）钢铁生产

2020 年，受 7 号高炉复产影响，公司钢材产量增加，产能利用率提升；人均劳动生产率较上年有所提高。跟踪期内，公司主要技术指

标均有所优化。

公司拥有嘉峪关本部、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生产情况进行有效管理。截至 2021 年 3 月底，公司生铁、粗钢和钢材产能分别为 858 万吨/年、1105 万吨/年和 1120 万吨/年。

表8　公司钢铁产品生产情况（单位：万吨、%）

产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
生铁	年产能	858	858	858	858
	产量	606.75	628.70	751.40	227.50
	产能利用率	70.72	73.28	87.60	106.06
粗钢	年产能	1105	1105	1105	1105
	产量	701.75	747.80	875.30	265.90
	产能利用率	63.51	67.67	79.20	96.25

注：1.合计数尾数不一致系四舍五入所致；2.公司2021年1—3月产能利用率已按时间进行折算
资料来源：公司提供

表9　公司钢材产品生产情况（单位：万吨、%）

产品		2018年	2019年	2020年	2021 年 1—3月
线材	年产能	290	382	305	305
	产量	130.15	156.90	206.13	61.00
	产能利用率	44.88	41.10	67.57	80.00
	产量占比	18.84	21.20	23.55	24.94
棒材	年产能	365	298	365	365
	产量	234.03	262.10	310.07	85.60
	产能利用率	64.12	87.90	84.96	93.81
	产量占比	33.87	35.40	35.42	35.00
中厚板	年产能	100	100	100	100
	产量	44.19	42.50	54.07	16.80
	产能利用率	44.19	42.50	54.07	67.20
	产量占比	6.40	5.70	6.18	6.87
碳钢卷板	年产能	230	220	230	230
	产量	196.90	192.00	218.95	53.80
	产能利用率	85.61	83.50	95.21	93.57
	产量占比	28.50	25.90	25.01	22.00
不锈钢	年产能	120	120	120	120
	产量	85.63	86.70	86.18	27.40
	产能利用率	71.36	78.80	71.83	91.33
	产量占比	12.39	11.70	9.84	11.20
合计	**年产能**	**1105**	**1120**	**1120**	**1120**
	产量	**690.90**	**740.20**	**875.40**	**244.60**
	产能利用率	**62.52**	**66.10**	**78.16**	**87.36**
	产量占比	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：1.合计数尾数不一致系四舍五入所致；2.公司2021年1—3月产能利用率已按时间进行折算
资料来源：公司提供

本部基地 7 号高炉于 2020 年 7 月完成检修并投产。2020 年，公司生铁、粗钢及钢材产量同比均有所增长，产能利用率同比有所上升。公司根据市场需求情况调整产量规模和产品结构，2020 年，公司钢材产能未发生变化，棒材和碳钢卷板产能同比有所增加，线材产能同比有所减少。

2021 年 1—3 月，公司钢材产品产量 244.60 万吨。产能利用率进一步提升至 87.36%。

2020 年，公司人均粗钢产量由上年的 562.04 吨/人提升至 584.00 吨/人，人均劳动生产率有所提高。

表10　公司主要技术指标情况

（单位：kg标煤/t、kwh/t、m^3/t、kg/t、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
吨钢综合能耗	605.83	575.01	568.16	548.74
吨钢耗电	568.88	566.81	528.02	480.82
吨钢新水用量	3.09	2.55	2.11	1.80
吨钢烟粉尘排放	0.65	0.51	0.37	0.35
吨钢 SO_2 排放	0.58	0.47	0.26	0.31
二次能源利用率	98.71	98.61	96.60	95.95

资料来源：公司提供

环保和能耗方面，近年来，公司累计投入资金约 7 亿元先后完成了以消减 COD、SO2、烟粉尘污染为目标的污染治理工程、本部基地 16 万吨污水处理回用工程、1#、2#烧结机机头除尘改造、炼铁 1#、2#高炉地沟矿槽除尘系统改造、焦炉煤气脱硫工程等多项环保改造。跟踪期内，公司主要技术指标均有所优化。

（5）钢铁销售

跟踪期内，公司钢材产品销售模式和主要销售区域未发生重大变化。

表 11　公司钢材产品销售情况

（单位：万吨、元/吨、%）

产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
线材	销量	133.83	157.14	206.37	52.68
	销售均价	4241.71	4051.12	3418.72	3913.96
	产销率	102.83	100.15	100.12	86.36
棒材	销量	239.42	266.45	306.60	73.88
	销售均价	4245.81	4070.93	3417.45	3878.58
	产销率	102.30	101.66	98.88	86.31
中厚板	销量	45.05	43.05	53.31	15.68
	销售均价	4523.33	4217.67	3618.71	4106.10
	产销率	101.95	101.29	98.59	93.33
碳	销量	200.68	193.66	219.17	46.15

钢卷板	销售均价	4619.04	4329.45	3755.54	4639.30
	产销率	101.92	100.86	100.10	85.78
不锈钢	销量	84.10	88.45	86.27	23.99
	销售均价	11250.47	10709.51	8269.39	9340.79
	产销率	98.21	102.02	100.10	87.55
合计	**销量**	**703.08**	**748.74**	**871.72**	**212.38**
	销售均价	**5207.22**	**4926.26**	**3995.25**	**4686.37**
	产销率	**101.76**	**101.15**	**99.58**	**86.83**

资料来源：公司提供

公司钢材产品国外销售规模小，2020 年及 2021 年一季度公司钢材产品国外销售量分别为 0.58 万吨和 0.50 万吨。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，年初公司钢材产品价格有所下滑。但随着国内疫情得到控制，下游需求复苏，钢材价格持续增长。2020 年，公司钢材产品产销率均保持较高水平。2021 年 1—3 月，公司钢材产品产销率有所下降，主要系春节假期叠加冬季开工率低，下游需求阶段性下降所致。

2020 年和 2021 年一季度，公司钢材销售额前五大客户占比分别为 13.00%和 14.33%，销售集中度低。

3. 非钢业务

（1）铝业板块

跟踪期内，公司电力成本有所下降，电力自给率仍属较高水平，有利于公司成本控制。2020 年以来，公司铝业板块经营稳定，随着电解铝价格增长，铝业板块盈利水平有所提升。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有甘肃嘉峪关和陇西两个电解铝生产基地，电解铝产能合计 170 万吨/年；嘉峪关本部基地拥有 3 条 500KA 电解铝生产线，合计产能 135 万吨/年，陇西基地拥有 1 条 400KA 生产线和 1 条 240KA 生产线，合计产能 35 万吨/年。

目前，牙买加氧化铝厂处于停产状态。公司拟于 2021 年年底对牙买加氧化铝厂进行升级改造，预计改造完成后其氧化铝产能提升至 200 万吨。该项目具体改造方案仍在审批中。

表 12 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		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
氧化铝	采购量	278.00	298.00	333.00	82.00
	采购均价	2772	2602	2572	2285
阳极炭块	采购量	77.00	75.20	78.20	20.40
	采购均价	3398	2871	2889	3272
电力	自供电量	176.94	175.48	176.58	45.85
	自供电均价	0.31	0.29	0.30	0.26
	外购电量	45.45	44.00	47.50	12.07
	外购电均价	0.36	0.34	0.35	0.31

注：采购量为实际采购量，采购均价为不含税价格
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司铝业板块采购模式和结算方式未发生重大变化。

受电解铝产量小幅增长影响，2020 年，公司氧化铝和电力采购量均小幅增长，电力自给率仍属较高水平，有利于公司成本控制。

原材料价格方面，跟踪期内，公司氧化铝采购均价持续下降。2020 年，阳极炭块价格同比变化不大；2021 年一季度，受上游原材料价格增长以及下游需求增加支撑，阳极炭块价格快速增长。2020 年，公司自供电和外购电采购均价分别为 0.30 元/千瓦时和 0.35 元/千瓦时，均较 2019 年小幅增长。2020 年，公司外购电中新能源替代发电权电量为 28.28 亿千瓦时，结算平均价 0.1332 元/kWh；2021 年 1—3 月为 2.74 亿千瓦时，结算平均价 0.1537 元/kWh。

表 13 公司电解铝产销情况（万吨、元/吨、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
产量	162.01	156.00	160.00	41.58
销量	159.43	157.00	160.24	40.85
其中：铝锭	75.17	77.00	64.29	18.32
铝液	84.16	80.00	95.95	22.52
销售均价	12201	12226	12357	14127
其中：铝锭	12353	12398	12367	14058
铝液	11963	12061	12350	14183
产销率	98.41	100.64	100.15	98.25

注：1.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；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年，电解铝产品产量销及销售均价同比均有小幅增长。2021 年一季度，受下游需求增长以及宽松的货币政策导致的大宗商品价格上升影响，公司电解铝销售均价较 2020 年增长 14.32%至 14127 元/吨。跟踪期内，公司电解铝产销率保持较高水平。

（2）物流贸易板块

跟踪期内，公司贸易规模有所扩张，对公司收入和利润形成一定补充；贸易采购和销售客户集中度均较高，存在一定供应商和客户集中风险。

跟踪期内，公司贸易模式未发生重大变化，贸易规模有所扩张，对公司收入和利润形成一定补充。

表14　公司物资贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比
不锈钢	3.36	0.63	1.10	0.94
铝锭	347.28	64.77	69.94	59.36
其他	185.53	34.60	46.78	39.70
合计	**536.18**	**100.00**	**117.82**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年及 2021 年一季度，公司贸易前五大供应商采购金额占比分别为 71.75%和 85.16%；前五大客户销售金额占比分别为 79.80%和 85.16%。物流贸易板块采购及销售客户集中度均较高，存在一定供应商和客户集中风险。

4. 经营效率

2020年，公司经营效率指标表现同比有所提高。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为49.63次、8.54次和1.04次，均较上年有所增长。公司经营效率指标同比有所提高。

与同行业企业相比，公司销售债权周转次数较高，其他指标处于正常水平。

表15　2020年钢铁行业公司主要经营指标对比

（单位：次）

项目	公司	江苏沙钢集团有限公司	湖南华菱钢铁集团有限责任公司
销售债权周转次数	49.63	11.82	11.15
存货周转次数	8.54	7.79	11.14
总资产周转次数	1.04	0.73	1.39

资料来源：Wind

5. 在建工程及未来发展

公司未来发展规划合理，可执行度高。在建项目建成投产有利于公司产业链延伸和资源利用效率的提升。但考虑到在建拟建项目待投规模较大且资金来源以银行贷款为主，随着项目推进，公司债务负担或将有所加重，并存在一定资本支出压力。

表 16　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		截至到 2021 年 3 月底已投资额	剩余投资规模	预计完成时间
		自筹资本金	贷款及其他方式			
镜铁山桦树沟铜矿 2760-2640m 水平接续工程	5600.00	5600.00	--	5600.00	--	2021.07
镜铁山矿业公司桦树沟矿区排土场建设项目	2250.00	2050.00	200.00	2050.00	200.00	2021.10
镜铁山矿业公司桦树沟矿区风水电动力通道改造项目	2400.00	1900.00	500.00	1900.00	500.00	2021.12
镜铁山矿桦树沟矿区Ⅰ矿体北翼矿体开采项目	3400.00	3300.00	100.00	3300.00	100.00	2021.09
镜铁山矿业公司桦树沟矿区中西区 2760-2640 水平开拓接续工程	45000.00	16500.00	28500.00	800.00	44200.00	2023.06
镜铁山矿业公司给排水系统优化改造项目	4700.00	4200.00	500.00	4200.00	500.00	2021.12
东兴铝业公司 45 万吨生产线电解槽优化改造项目二期工程	18000.00	15500.00	2500.00	210.00	17790.00	2022.10
动力分厂煤气系统隐患整治项目	1500.00	1500.00	--	--	--	2021.09
焦化厂脱硫废液及硫泡沫制酸项目	11000.00	11000.00	--	--	--	2021.08

选烧厂 4#烧结机合规性改造项目	5300.00	5300.00	--	--	--	2021.08
天成彩铝公司绿色短流程铸轧铝深加工项目	225000.00	3209.00	221791.00	300.00	221791.00	2022.06
粉煤灰提铁生产线建设项目	3600.00	3159.00	441.00	--	441.00	2021.12
镜铁山矿业公司桦树沟矿区Ⅴ矿体单独输出项目	11000.00	2500.00	8500.00	50.00	8500.00	2023.01
选烧厂、储运部及炼铁厂皮带机无人值守改造项目	2800.00	2200.00	600.00	2200.00	600.00	2021.08
合计	**341550.00**	**77918.00**	**263632.00**	**20610.00**	**320940.00**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在建项目拟投资总额34.16亿元，通过银行贷款筹措的资金约占77%；待投资金合计32.09亿元。上表中在建项目余额与公司财务报表在建工程科目余额差异较大，主要系部分项目已建成未转入固定资产以及公司对收购牙买加氧化铝厂并表的在建工程持续计提较大规模减值损失，未实际建设所致。

考虑到公司未来拟对牙买加氧化铝厂进行升级改造（预计总投资13.42亿美元），公司未来待投资金规模较大，存在一定资本支出压力。

“十四五”期间，公司将实施“做精做强钢铁产业，做优做活有色产业，多元产业协同发展”战略，在突出钢铁、电解铝两大主业发展的同时，围绕主业的供应链、技术链和资源利用链，加大衍生资源利用力度，促进多元产业协调发展，构建协同创新高效的产业生态圈。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

2020年，公司转让深圳嘉利鹏实业有限公司全部股权并对合并范围内子公司进行了整合。2021年1－3月，公司合并范围无变化，纳入合并范围子公司合计43家。在财务数据可比性方面，公司合并范围变化程度相较整体财务数据规模小，对公司主营业务的影响小，上述变化对公司财务数据可比性的影响不明显。总体看，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额1101.61亿元，所有者权益合计319.56亿元（含少数股东权益91.17亿元）；2020年，公司实现营业收入1140.69亿元，利润总额10.48亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1103.71亿元，所有者权益合计328.42亿元（含少数股东权益93.49亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入288.48亿元，利润总额11.63亿元。

2. 资产质量

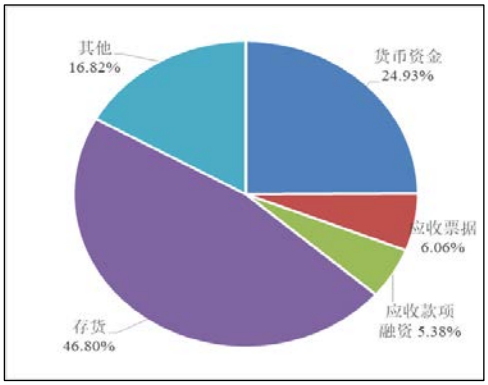
跟踪期内，公司资产规模及结构变化不大，存货规模较大，存在一定资金占用及跌价风险。公司资产受限比例低，整体资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额1101.61亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占24.57%，非流动资产占75.43%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产270.68亿元，较年初增长2.36%，主要由货币资金（占24.93%）、应收票据（占6.06%）、应收款项融资（占5.38%）和存货（占46.80%）构成。

图 9 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金67.48亿元，较年初下降2.98%，主要由银行存款（占70.45%）和其他货币资金（占29.55%）构成。货币资金中有19.94亿元受限资金，受限比例为1.81%，主要为银行承兑保证金、结构性存款和保理融资保证金。

受公司收入规模扩大影响，票据结算规模有所扩张，截至2020年底，公司应收票据16.40亿元，较年初增长8.23%；应收款项融资14.57亿元，较年初增长7.02%，综合坏账计提比例为0.08%。

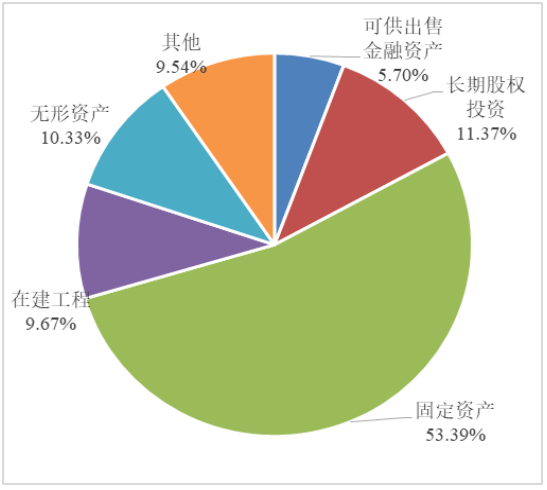
截至2020年底，公司预付款项为10.24亿元，较年初下降23.95%，主要系公司加强预付款项管理，压降子公司东兴铝业和甘肃酒钢集团西部重工股份有限公司（以下简称“西部重工”）预付款规模所致。公司预付款项账龄较短（1年以内的占69.11%），小部分预付款项账龄较长，主要系交易未完成所致。公司支付预付款项的前五大供应商款项账面余额合计5.69亿元（占55.55%），集中度尚可。

截至2020年底，公司存货账面价值126.68亿元，较年初增长7.91%，主要系7号高炉复产，原材料需求增加及原材料价格增长所致。存货主要由原材料（占47.11%）、自制半成品及在产品（占23.01%）和库存商品（占21.10%）构成，计提跌价准备4.52亿元，计提比例为3.45%。公司存货规模较大，对资金形成一定占用；存货多为铁精矿、钢材等，该类大宗商品价格波动较为剧烈，或存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产830.93亿元，较年初变化不大，主要由可供出售金融资产（占5.70%）、长期股权投资（占11.37%）、固定资产（占53.39%）、在建工程（占9.67%）和无形资产（占10.33%）构成。

图 10　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司可供出售金融资产47.33亿元，较年初增长9.77%，主要系公司持有的甘肃银行股份有限公司及读者出版传媒股份有限公司股份公允价值增加所致。

截至2020年底，公司长期股权投资94.45亿元，较年初增长4.89%，主要系公司将子公司平凉五举煤业有限公司部分股权转让给山东能源肥矿集团有限责任公司，公司对其投资转入长期股权投资所致。

截至2020年底，公司固定资产443.59亿元，较年初下降1.28%，较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占35.97%）和机器设备（占52.61%）构成，累计计提折旧415.27亿元；固定资产成新率51.84%，成新率尚可。公司暂时闲置的固定资产账面价值1.43亿元，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。

截至2020年底，公司在建工程80.38亿元，较年初下降8.53%，主要系公司部分在建项目完成转入固定资产科目所致。公司对东兴铝业在建项目（酒钢国际资源新加坡有限公司牙买加项目）计提减值准备，该项目收购未发生在本年度，故计提的减值损失未在本期利润表中体现。

截至2020年底，公司无形资产85.80亿元，较年初变化不大。公司无形资产主要由土地使

用权（占90.08%）构成，累计摊销25.79亿元，计提减值准备3.47亿元。

截至2020年底，公司长期应收款为11.40亿元，较年初增加10.46亿元，主要系平凉五举煤业有限公司不再纳入合并范围，往来款项不再抵消以及公司对甘肃省敦煌种业集团股份有限公司新增借款所致；其它非流动资产为20.02亿元，较年初下降24.31%，主要系预付固定资产、投资性房地产、无形资产（土地）等购置款减少所致。

表17　截至2020年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占比	受限原因
货币资金	19.94	1.81	受限的银行承兑汇票保证金10.68亿元、履约保证金0.47亿元、资金冻结0.20亿元
应收票据	0.20	0.02	质押
应收账款	8.75	0.79	保理借款
应收款项融资	3.22	0.29	质押
存货	42.74	3.88	借款质押担保
固定资产	40.50	3.68	融资租赁9.87亿元；借款抵押担保29.44亿元；诉讼查封0.14亿元；出租1.06亿元
无形资产	1.49	0.14	借款质押担保0.06亿元；诉讼查封1.15亿元；出租0.28亿元
在建工程	7.73	0.70	融资租赁
投资性房地产	7.08	0.64	借款质押担保
其他	2.02	0.18	票据质押回购式再贴现
合计	**133.67**	**12.13**	--

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司受限资产总额为133.67亿元，占资产总额的12.13%，受限比例低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1103.71亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占25.20%，非流动资产占74.80%，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，由于当期在建项目投入并偿还债务，公司投资及筹资活动现金表现为净流出态势，自有资金规模下降，货币资金较上年底下降28.94%至47.95亿元；受当期产品价格增长，收入规模扩大影响，公司应收款项融资较上年底增长98.76%至28.97亿元；存货为141.20亿元，较上年底增长11.46%，主要系原燃料价格增长所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长；随着公司经营业绩向好，未分配利润亏损规模有所缩减。

截至2020年底，公司所有者权益319.56亿元，较年初增长2.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为71.47%，少数股东权益占比为28.53%。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占63.68%）、资本公积（占39.11%）、其他综合收益（占12.57%）和未分配利润（占-18.70%）构成。截至2020年底，公司未分配利润为-42.70亿元，亏损规模较年初缩减8.23%。公司未分配利润对所有者权益有一定侵蚀，但实收资本和资本公积占比高，权益稳定性尚可。

截至2021年3月底，公司所有者权益328.42亿元，较上年底增长2.77%；受公司经营业绩向好影响，未分配利润亏损减少至36.44亿元。

（2）负债

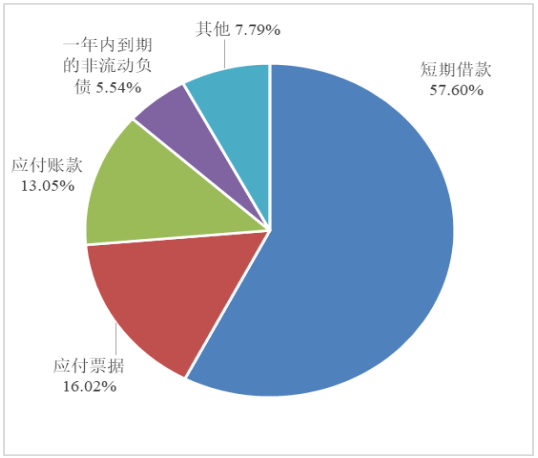
跟踪期内，公司负债规模及结构变化不大；全部债务规模仍较大，短期债务占比高，整体债务负担较重且存在较大集中兑付压力，债务结构有待优化。

截至2020年底，公司负债总额782.05亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占81.63%，非流动负债占18.37%，结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债638.40亿元，较年初增长2.24%。公司流动负债主要由短期借款（占57.60%）、应付票据（占16.02%）、应付

账款（占13.05%）和一年内到期的非流动负债（占5.54%）构成。

图 11　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款367.69亿元，较年初变化不大，主要由保证借款161.17亿元（占43.83%）和信用借款192.58亿元（占52.38%）构成。

截至2020年底，公司应付票据102.26亿元，较年初增长21.32%，主要系票据融资规模扩大所致；应付账款83.30亿元，较年初变化不大，账龄以1年内为主（占83.11%）；一年内到期的非流动负债35.38亿元，较年初变化不大。

截至2020年底，公司非流动负债143.66亿元，较年初下降11.12%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占59.70%）、应付债券（占27.98%）和长期应付款（占6.11%）构成。

截至2020年底，公司长期借款85.77亿元，较年初下降21.45%，主要系部分账龄小于1年的长期借款科目重分类所致。

截至2020年底，公司应付债券40.19亿元，较年初增长29.45%，主要系发行中期票据“20酒钢 MTN001”所致。

截至2020年底，公司长期应付款8.78亿元，较年初下降28.49%，主要系当期归还融资租赁款和优先股本金所致。

截至2020年底，公司全部债务648.40亿元，较年初增长1.68%。其中，公司短期债务513.66亿元，较年初增长5.87%；长期债务134.74亿元，较年初下降11.65%。债务结构方面，公司短期债务占79.22%，长期债务占20.78%，短期债务占比有所上升，公司存在较大集中兑付压力，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至2020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70.99%、66.99%和29.66%，较年初分别下降0.55个百分点、0.11个百分点和3.13个百分点。

截至2021年3月底，公司负债总额775.29亿元，规模及结构均较上年底变化不大。其中，预收款项较上年底大幅下降82.99%至2.53亿元，主要系当期钢材和电解铝价格呈增长趋势，公司压减交货期较长的订单规模所致；一年内到期的非流动负债为25.42亿元，较上年底下降28.14%，主要系债务到期偿付所致；长期借款较上年底增长15.62%至99.17亿元。

截至2021年3月底，公司全部债务634.53亿元，较上年底下降2.14%。从债务指标来看，截至2021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70.24%、65.89%和30.58%，较上年底分别下降0.75个百分点、1.09个百分点和提高0.93个百分点。截至2021年3月底，公司长期债务分布如下表所示。

表18　截至2021年3月底公司长期债务到期分布情况

（单位：亿元、%）

期限	余额	占比
2022 年	56.35	38.94
2023 年	58.12	40.17
2024 年	6.20	4.28
2025 年及以后	24.03	16.61
合计	**144.70**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4.　盈利能力

跟踪期内，公司收入规模扩张，盈利水平有所提升；费用控制能力较强，非经常性损益对利润影响较大。

2020 年，受钢材产销量增加拉动钢铁业务收入增长以及物资贸易业务规模扩张影响，公司实现营业收入 1140.69 亿元，同比增长 10.13%；营业成本 1042.54 亿元，同比增长 9.68%；营业

利润率为 7.93%，同比提高 0.31 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 77.47 亿元，同比下降 2.63%。其中，销售费用为 25.46 亿元（占 32.87%），同比增长 6.49%，主要系运输装卸费增加所致；管理费用为 22.76 亿元（占 29.38%），同比下降 7.89%，主要系职工薪酬和修理费减少所致；研发费用为 6.05 亿元（占 7.81%），同比增长 34.83%，主要系公司增加研发直接投入所致；财务费用为 23.19 亿元（占 29.94%），同比下降 12.33%，主要系当期汇兑收益 2.56 亿元所致。2020 年，公司期间费用率为 6.79%，同比下降 0.89 个百分点，公司费用控制能力较强。

非经常损益方面，2020 年，公司实现投资收益 2.21 亿元，同比下降 42.34%，主要系处置长期股权投资和可供出售的金融资产取得的投资收益减少所致；资产减值损失 5.78 亿元，同比增长 140.20%，主要系存货跌价损失及其他长期非流动资产减值损失增加所致。当期，公司资产减值损失主要包含存货跌价损失 2.75 亿元、坏账损失 0.74 亿元和其他长期非流动资产减值损失 1.25 亿元（注销 1 宗天祝县臭牛沟地区锗矿探矿权；平凉天元煤电化有限公司峡门小弯子煤矿探勘支出转入费用化核销）。非经常损益对公司利润影响较大。

表 19　2019－2020 年公司主要非经常损益科目情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占当期营业利润的比重	金额	占当期营业利润的比重
资产减值损失	-2.41	-83.88	-5.78	-54.02
其他收益	1.76	61.17	1.46	13.61
投资收益	3.83	133.49	2.21	20.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

综上影响，2020 年，公司利润总额 10.48 亿元，同比增长 246.92%。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.38%和 2.34%，同比分别提高 0.56 个百分点和 1.94 个百分点，各盈利指标有所增强。与同行业企业相比，公司盈利能力指标表现较弱。

表20　2020年同行业公司盈利能力指标情况

（单位：亿元、%）

主体名称	营业收入	利润总额	总资本收益率	净资产收益率
公司	1140.69	10.48	3.38	2.34
中天钢铁集团有限公司	592.18	28.07	9.52	13.89
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1520.21	102.19	11.04	17.73

资料来源：Wind

2021 年 1－3 月，受大宗商品价格增长影响，公司实现营业收入 288.48 亿元，同比增长 15.46%；营业成本 253.49 亿元，同比增长 8.25%；营业利润率为 11.51%，同比增长 5.77 个百分点；利润总额 11.63 亿元。

5.　现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金保持净流入态势，收入实现质量好；经营活动收到现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持净流出状态。考虑到短期债务到期规模较大，公司仍面临一定的再融资压力。

表 21　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	1011.74	1028.86	1045.39	249.70
经营活动现金流出小计	948.91	971.57	985.37	234.69
经营活动现金流量净额	**62.84**	**57.29**	**60.03**	**15.01**
投资活动现金流入小计	120.97	105.01	77.29	6.52
投资活动现金流出小计	155.05	128.48	103.24	18.61
投资活动现金流量净额	**-34.08**	**-23.47**	**-25.94**	**-12.09**
筹资活动前现金流量净额	**28.76**	**33.82**	**34.08**	**2.92**
筹资活动现金流入小计	631.48	587.05	547.65	171.21
筹资活动现金流出小计	668.80	618.97	592.24	196.79
筹资活动现金流量净额	**-37.32**	**-31.93**	**-44.59**	**-25.58**
现金收入比	103.22	97.79	89.65	86.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比增长1.61%和1.42%；经营活动现金保持净流入，净流入规模同比增长4.77%。2020年，公司现金收入比为89.65%，

同比下降8.14个百分点，考虑到公司背书和贴现的票据规模较大，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020年，受财务公司投资的有价证券规模及收益缩减影响，公司投资活动现金流入量同比下降26.40%；投资活动现金流出量同比下降19.65%。2020年，公司投资活动现金净流出25.94亿元，同比增长10.55%。

2020年，筹资活动前现金流为34.08亿元，经营活动现金流入足以满足投资活动现金支出。考虑到短期债务到期规模较大，公司仍面临一定的再融资压力。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动规模有所缩减，筹资活动现金流入量同比下降6.71%；筹资活动现金流出量同比下降4.32%。2020年，公司筹资活动现金净流出44.59亿元，同比增长39.66%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 15.01 亿元；投资活动产生的现金流量净额-12.09 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-25.58 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标一般，长期债务偿债能力指标表现有所增强。考虑到公司融资渠道通畅、政府支持力度大等因素，整体偿债能力很好。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 42.35%和 23.55%分别提高至 42.40%和下降至 22.56%。截至 2021 年 3 月底，上述指标分别为 44.83%和 22.07%，较上年底分别提高 2.43 个百分点和下降 0.49 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度弱，资产和负债匹配度差。

截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比为 9.40%，同比提高 0.23 个百分点；现金短期债务比由年初的 0.21 倍下降至 0.19 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

2020 年，公司 EBITDA 为 66.34 亿元，同比增长 12.58%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 42.06%）、计入财务费用的利息支出（占 37.97%）和利润总额（占 15.79%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.27 倍提高至 2.47 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 10.82 倍下降至 9.77 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。跟踪期内，公司长期债务偿债能力指标表现有所增强。考虑到公司融资渠道通畅、政府支持力度大等因素，整体偿债能力很好。

截至 2021 年 3 月底，公司合计获得各银行授信 890.63 亿元，未使用额度 245.53 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司子公司“酒钢宏兴”作为上市公司，具备直接融资渠道。

跟踪期内，公司新增对外担保2000万元，系子公司嘉峪关天兆宏源猪业有限公司为其合资公司嘉峪关天兆宏源猪业有限公司在农发行办理的一年期5000万元贷款按照40%持股比例提供2000万元担保，贷款将于2021年9月份到期。截至2021年3月底，公司对外担保余额6.20亿元，担保比率为1.89%，被担保企业经营正常，公司担保代偿风险较小。

重大诉讼方面，2019 年 6 月 14 日酒钢集团子公司酒钢（集团）天工矿业投资有限公司（以下简称“天工矿业”）向嘉峪关市中级人民法院对中川国际矿业控股有限公司（以下简称“中川矿业”）以前年度因经营需要向其借款 7 亿人民币，现要求其偿还剩余借款本金 6.7 亿元及借款利息，并承担本案的诉讼费、保全费、保全担保费、律师费等事项提起诉求。天工矿业已于 2019 年 6 月 10 日向嘉峪关市中级人民法院申请诉前财产保全，嘉峪关市中级人民法院裁定：冻结甘肃省公安厅扣押和管理的被申请人中川矿业的 2.9 亿元现金；2019 年 11 月，天工矿业以“甘肃省白银市白银区人民法院审理的被告人孙昔铭涉嫌挪用资金罪、职务侵占罪一案”与本案具有直接关联性，该刑事案件一审判决后，甘肃省白银市人民检察院已经向甘肃省白银市中级人民法院提起了抗诉，该案二审尚未开庭，本案审理必须以刑事案件的审理结果为依据，从而确定本案性质，而刑事案件案尚未审结，为了维护公司的合法权益，天工矿业 2019

年11月向嘉峪关市中级人民法院申请中止审理，待刑事案件审结后恢复审理。目前，本案已中止审理。

酒钢集团榆中钢铁有限责任公司（以下简称“榆钢公司”）与玉得气体有限责任公司（以下简称“玉得气体”）合同纠纷仲裁事项双方签订的供气合同在履行过程中产生的合同纠纷，玉得气体向兰州仲裁委员会提起对榆钢公司的仲裁请求，要求榆钢公司赔偿其停产期间给玉得气体造成的损失12650万元。截止2020年4月底，案件尚在审理及等待仲裁中。

公司剩余涉诉案件金额较小，对公司利润影响有限。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产及负债规模保持相对稳定；短期债务占比高，存在较大集中偿付压力。母公司盈利能力较弱，利润水平受投资收益影响大。

截至2020年底，母公司资产总额503.64亿元，较年初变化不大。其中，流动资产104.81亿元（占比20.81%），非流动资产398.83亿元（占比79.19%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占29.78%）、应收账款（占8.60%）和其他应收款（占54.24%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占11.85%）、长期股权投资（占69.40%）、投资性房地产（占7.26%）和无形资产（占7.68%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为31.21亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为174.10亿元，较年初下降1.03%。其中，实收资本为145.44亿元（占83.54%）、资本公积合计33.22亿元（占19.08%）、未分配利润合计-36.91亿元（占-21.20%）、盈余公积合计4.10亿元（占2.36%），稳定性较强。

截至2020年底，母公司负债总额329.54亿元，较年初下降1.08%。其中，流动负债279.94亿元（占比84.95%），非流动负债49.60亿元（占比15.05%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占71.73%）、应付票据（占8.22%）和其他应付款（占11.06%）构成；非流动负债主要由长期借款（占57.00%）和应付债券（占41.87%）构成。

截至2020年底，母公司全部债务288.83亿元。其中，短期债务占83.02%、长期债务占16.98%，母公司短期债务占比高，存在较大集中偿付压力。截至2020年底，母公司资产负债率为65.43%，全部债务资本化比率62.39%。

母公司主要收入为动力能源收入，包括对集团内部和外部供电、供水收入等。2020年，母公司营业收入为97.98亿元，利润总额为-1.49亿元，投资收益为8.18亿元，投资收益对母公司利润贡献大。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为15.09亿元，投资活动现金流净额-9.55亿元，筹资活动现金流净额-9.57亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额500.80亿元，所有者权益为171.07亿元，负债总额329.73亿元；母公司资产负债率65.84%；全部债务290.07亿元，全部债务资本化比率62.90%。2021年1－3月，母公司营业收入25.25亿元，利润总额-3.00亿元。2021年1－3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-1.35亿元、1.62亿元和-5.81亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度到期债券保障能力很强；经营活动现金流和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力很强。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共计30.00亿元。其中，2021－2023年每年需偿还债券余额为10.00亿元。

截至2021年3月底，公司现金及现金等价物为本年度到期债券余额的9.15倍；2020年，公司经营活动所得现金净额和EBITDA分别为存续债券待偿还本金峰值的6.00倍和6.63倍。

表 22　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
本年度剩余到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	9.15
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	104.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	6.00
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	6.63

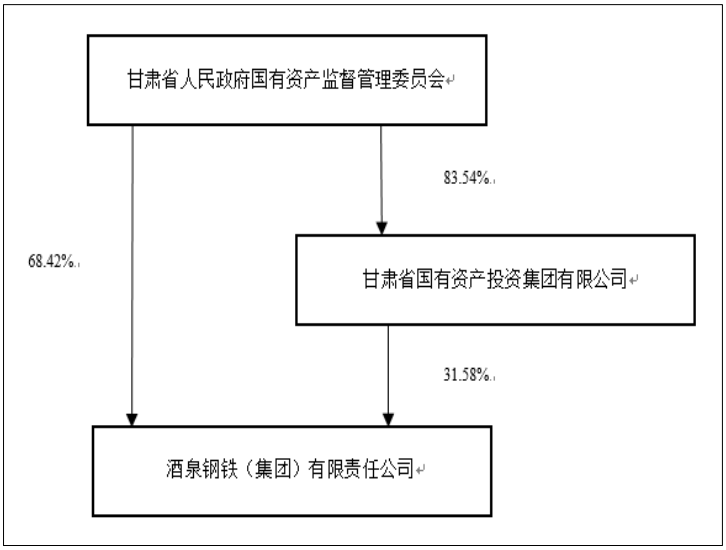
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力很强；经营活动现金流和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力很强。

十一、结论

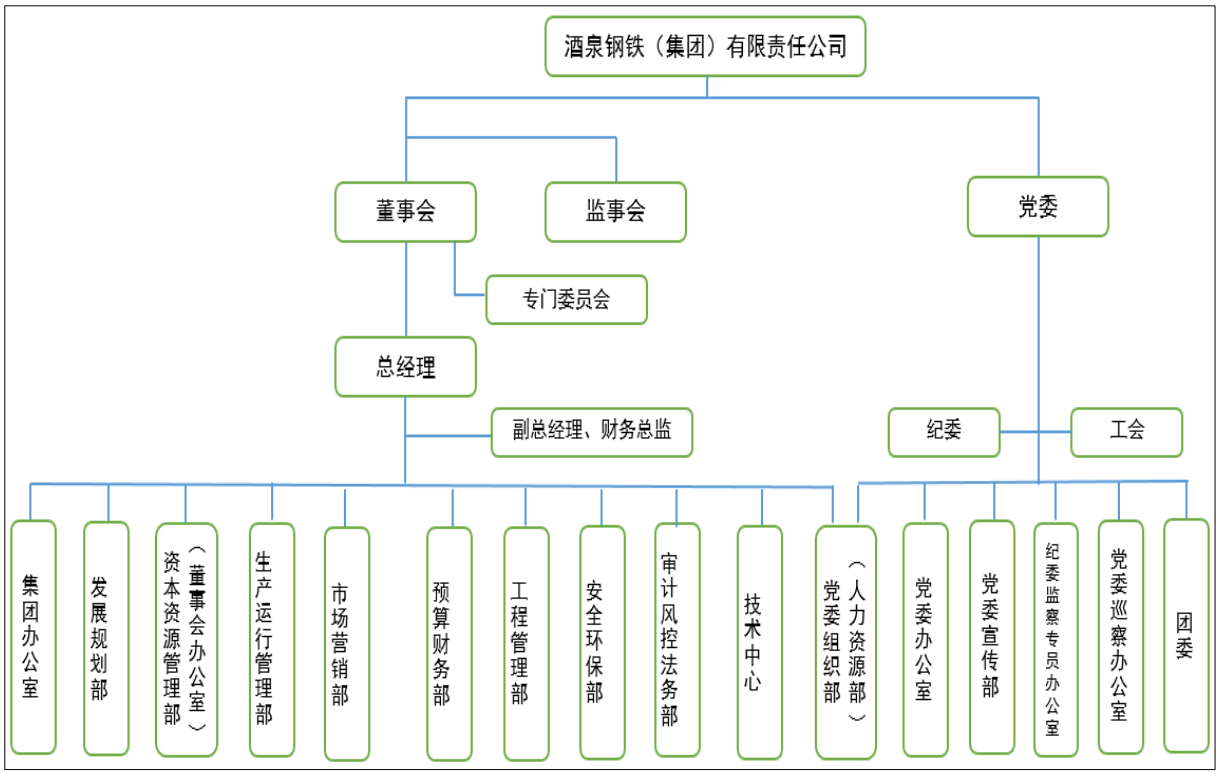
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，并维持“20 酒钢 MTN001”和“19 酒钢 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例(%)	享有表决权比例(%)	注册资本（万元）	主营业务
1	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	54.79	54.79	626335.74	钢铁生产
2	酒钢集团宏联自控有限责任公司	81.37	81.37	2511.21	自控设备
3	酒钢集团兰州长虹焊接材料有限责任公司	100.00	100.00	11131.00	焊接材料
4	甘肃吉安保险经纪有限责任公司	100.00	100.00	1000.00	保险代理
5	酒钢集团兰州聚东房地产开发有限公司	100.00	100.00	5000.00	房地产
6	上海华昌源实业投资有限责任公司	100.00	100.00	3368.00	钢铁贸易
7	上海酒钢大酒店有限公司	100.00	100.00	200.00	餐饮住宿
8	嘉峪关宏晟电热有限责任公司	38.55	38.55	286495.68	电热
9	嘉峪关宏电铁合金有限责任公司	100.00	100.00	23000.00	铁合金
10	甘肃丝路宏聚煤炭有限公司	80.00	80.00	2000.00	矿产贸易
11	嘉峪关汇丰工业制品有限责任公司	100.00	100.00	5000.00	工业制造
12	甘肃酒钢物流有限公司	100.00	100.00	3000.00	物流运输
13	陕西大舜物流有限公司	80.00	80.00	1000.00	仓储物流
14	酒钢集团华泰矿业投资有限责任公司	100.00	100.00	10000.00	矿业投资
15	上海聚嘉源车业有限公司	100.00	100.00	1000.00	维修
16	嘉峪关紫玉酒店管理有限责任公司	34.00	34.00	300.00	餐饮住宿
17	甘肃酒钢集团西部重工股份有限公司	94.63	94.63	37624.31	机械制造
18	甘肃润源环境资源科技有限公司	100.00	100.00	5000.00	环保利用
19	酒钢集团中天置业有限公司	50.00	50.00	10000.00	房地产
20	甘肃筑鼎建设有限责任公司	100.00	100.00	10000.00	管理咨询
21	甘肃酒钢科力耐火材料股份有限公司	51.00	51.00	5000.00	建筑材料
22	酒钢（集团）天工矿业投资有限公司	100.00	100.00	5100.00	矿产资源开发
23	平凉天元煤电化有限公司	60.00	60.00	100000.00	煤炭
24	酒钢集团财务有限公司	63.00	63.00	300000.00	金融服务
25	甘肃东兴铝业有限公司	69.80	69.80	71627.32	有色金属
26	新疆昂大资源开发有限责任公司	100.00	100.00	1000.00	矿资源开发
27	甘肃宏昇新能源有限公司	55.00	55.00	2500.00	煤化工
28	甘肃新洲矿业有限公司	45.00	45.00	22776.53	矿产资源开发
29	龙泰（集团）有限责任公司	54.56	54.56	56758.10	矿产资源开发
30	海口酒钢房地产有限责任公司	100.00	100.00	3500.00	房地产开发
31	蒙古国酒钢丰晟有限责任公司	100.00	100.00	2824.99	矿产资源开发
32	甘肃钢铁职业技术学院	100.00	100.00	10000.00	教育
33	酒钢海口房地产公司	100.00	100.00	3500.00	房地产
34	哈密市龙诚工贸有限责任公司	100.00	100.00	1000.00	矿产资源开发
35	上海嘉鑫国际贸易有限公司	100.00	100.00	5000.00	销售金属材料
36	上海峪鑫金属材料有限公司	100.00	100.00	50000.00	销售金属材料
37	北京市泰盛嘉泽商贸有限公司	100.00	100.00	300.00	商品贸易
38	甘肃宏汇能源化工有限公司	50.00	50.00	80000.00	化工

39	上海捷思科国际贸易有限公司	100.00	100.00	1000.00	贸易
40	酒钢集团甘肃宏腾科技开发有限责任公司	100.00	100.00	2000.00	工业产品开发
41	甘肃酒钢集团宏源新实业有限公司	100.00	100.00	5000.00	现代农业
42	酒钢医院	100.00	100.00	16066.22	综合型医院
43	酒钢（集团）智美广告装潢工程有限责任公司	92.13	92.13	127.00	广告装潢

注：公司对嘉峪关宏晟电热有限责任公司、嘉峪关紫玉酒店管理有限责任公司、甘肃新洲矿业有限公司、龙泰（集团）有限责任公司四家公司持股比例低于50%，但公司对其均拥有实际控制权，故将其纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	109.77	99.90	99.39	91.53
资产总额（亿元）	1132.92	1098.69	1101.61	1103.71
所有者权益（亿元）	295.89	312.64	319.56	328.42
短期债务（亿元）	562.19	485.16	513.66	489.83
长期债务（亿元）	122.55	152.51	134.74	144.70
全部债务（亿元）	684.74	637.67	648.40	634.53
营业收入（亿元）	960.72	1035.80	1140.69	288.48
利润总额（亿元）	1.97	3.02	10.48	11.63
EBITDA（亿元）	58.64	58.93	66.34	--
经营性净现金流（亿元）	62.84	57.29	60.03	15.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.23	37.53	49.63	--
存货周转次数（次）	6.13	7.38	8.54	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.93	1.04	--
现金收入比（%）	103.22	97.79	89.65	86.12
营业利润率（%）	7.95	7.62	7.93	11.51
总资本收益率（%）	2.90	2.82	3.38	--
净资产收益率（%）	0.43	0.39	2.34	--
长期债务资本化比率（%）	29.29	32.79	29.66	30.58
全部债务资本化比率（%）	69.83	67.10	66.99	65.89
资产负债率（%）	73.88	71.54	70.99	70.24
流动比率（%）	44.13	42.35	42.40	44.83
速动比率（%）	24.24	23.55	22.56	22.07
经营现金流动负债比（%）	8.91	9.17	9.40	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.21	0.19	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	2.27	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.68	10.82	9.77	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.公司合并口径其他流动负债、长期应付款和租赁负债分别调整入短期债务和长期债务；3.公司合并口径应收款项融资调整计入现金类资产；4.公司 2018 年和 2019 年财务数据分别使用 2019 年和 2020 年审计报告调整后的期初数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.22	46.73	33.07	28.19
资产总额（亿元）	523.38	509.04	503.64	500.80
所有者权益（亿元）	187.51	175.90	174.10	171.07
短期债务（亿元）	242.66	228.17	239.79	237.63
长期债务（亿元）	27.77	52.17	49.04	52.44
全部债务（亿元）	270.43	280.34	288.83	290.07
营业收入（亿元）	101.15	120.31	97.98	25.25
利润总额（亿元）	-3.91	-6.89	-1.49	-3.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.54	0.94	15.09	-1.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.19	4.71	5.08	--
存货周转次数（次）	33.53	37.49	35.00	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.23	0.19	--
现金收入比（%）	103.49	91.25	103.16	75.00
营业利润率（%）	4.94	6.37	7.51	4.87
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-2.05	-3.92	-0.86	--
长期债务资本化比率（%）	12.90	22.87	21.98	23.46
全部债务资本化比率（%）	59.05	61.45	62.39	62.90
资产负债率（%）	64.17	65.44	65.43	65.84
流动比率（%）	46.04	44.42	37.44	36.75
速动比率（%）	45.00	43.43	36.60	35.85
经营现金流动负债比（%）	-4.41	0.33	5.39	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.20	0.14	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.母公司 2018 年和 2019 年财务数据分别使用 2019 年和 2020 年审计报告调整后的期初数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。