

信用评级公告

联合〔2022〕7387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”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

二〇二二年七月二十七日

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2022 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

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

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：2022 年 7 月 27 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	V3.1.202205
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
政府支持			+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“公司”）是西北地区大型国有钢铁生产企业，持续获得政府大力支持。公司在产业链体系、产能规模、区域竞争力和资源储备等方面具备综合优势。跟踪期内，公司钢铝业务经营稳定；收入和利润规模扩大，盈利能力提升；经营活动现金净流入量同比增长，偿债能力指标表现有所增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原燃料价格增长，公司整体成本控制压力大；拟建项目未来待投资规模大，后续存在一定的资本支出需求；存货规模扩大，存在一定资金占用及跌价风险；债务结构仍有待优化等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司存续期内债券待偿本金峰值保障能力很强。

未来，随着公司钢铁、铝业两大产业集群业务结构的逐步完善，有望增强公司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⁺，维持“20 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。2021 年，公司享受西部大开发企业所得税优惠 7.73 亿元、农林用地及公益用地累计减免土地使用税、房产税 1.06 亿元、增值税增量留抵退税 0.49 亿元等多项税收优惠和政策支持。
2. 跟踪期内，公司收入和利润规模扩大，盈利能力有所提升。2021 年，公司实现营业总收入 1169.37 亿元，同比增长 2.51%；利润总额 60.20 亿元，同比增长 4.74 倍；总资产收益率和净资产收益率分别为 7.35%和 13.75%，同比分别提高 3.98 个百分点和 11.41 个百分点。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 302.42 亿元，利润总额 13.61 亿元。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流入量同比增长；偿债能力指标表现有所增强。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入量分别为 105.24 亿元和 25.09 亿元，同比分别增长 75.33%和 67.11%。2021 年，公司经

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

营现金/流动负债同比提高 7.79 个百分点；经营现金/短期债务同比提高 0.11 倍；EBITDA 利息倍数提高至 4.66 倍；全部债务/EBITDA 下降至 5.47 倍。

关注

1. 跟踪期内，原燃料价格增长，公司整体成本控制压力大。2021 年，国内及国外矿石采购均价同比分别增长 38.32% 和 35.22%；炼焦煤和喷吹煤采购均价同比分别增长 73.60% 和 59.97%。跟踪期内，氧化铝、阳极炭块和电力采购价格均持续增长。
2. 公司拟建项目未来待投资规模大，存在一定资本支出需求。公司计划与杭州锦江集团有限公司分期合作建设牙买加阿尔帕特氧化铝项目，该项目预计总投资 13.42 亿美元。
3. 存货规模扩大，存在一定资金占用及跌价风险。截至 2021 年底，公司存货 145.88 亿元，较年初增长 15.15%。
4. 债务结构仍有待优化。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 641.22 亿元，短期债务 486.14 亿元（占 75.81%）。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	99.90	98.99	108.20	135.00
资产总额（亿元）	1098.69	1101.97	1131.48	1163.58
所有者权益（亿元）	312.64	319.58	355.34	366.68
短期债务（亿元）	485.16	516.29	472.99	486.14
长期债务（亿元）	152.51	134.83	154.80	155.09
全部债务（亿元）	637.67	651.11	627.79	641.22
营业总收入（亿元）	1035.80	1140.69	1169.37	302.42
利润总额（亿元）	3.02	10.48	60.20	13.61
EBITDA（亿元）	58.93	66.34	114.72	--
经营性净现金流（亿元）	57.29	60.03	105.24	25.09
营业利润率（%）	7.62	7.58	12.91	10.20
净资产收益率（%）	0.39	2.34	13.75	--
资产负债率（%）	71.54	71.00	68.59	68.49
全部债务资本化比率（%）	67.10	67.08	63.86	63.62
流动比率（%）	42.35	42.29	49.77	53.56
经营现金流动负债比（%）	9.17	9.40	17.19	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.19	0.23	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.48	4.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.82	9.81	5.47	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	509.04	503.64	529.35	531.81
所有者权益（亿元）	175.90	174.10	167.62	163.98
全部债务（亿元）	280.34	289.02	311.38	312.22
营业总收入（亿元）	120.31	97.98	112.52	51.00

利润总额（亿元）	-6.89	-1.49	-5.19	-2.84
资产负债率（%）	65.44	65.43	68.33	69.17
全部债务资本化比率（%）	61.45	62.41	65.01	65.56
流动比率（%）	44.42	37.44	37.72	43.34
经营现金流动负债比（%）	0.33	5.39	0.77	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.公司合并口径其他流动负债、长期应付款分别调整入短期债务和长期债务；4.公司 2019 年和 2020 年财务数据分别使用 2020 年和 2021 年审计报告调整后的期初数据

资料来源：联合资信公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/29	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2022 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

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 2022 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。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司持有酒钢宏兴 34.62 亿股股份，占其总股本的 54.79%；质押 7.00 亿股，占公司持股的 20.40%，占酒钢宏兴总股本的 11.18%。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1131.48 亿元，所有者权益 355.34 亿元（含少数股东权益 80.78 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1169.37 亿元，利润总额 60.20 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1163.58 亿元，所有者权益 366.68 亿元（含少数股东权益 82.02 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 302.42 亿元，利润总额 13.61 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 酒钢 MTN001	10.00	10.00	2020/03/25	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现

减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材

料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

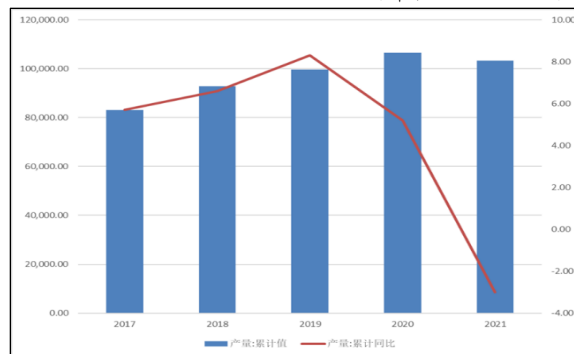
1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2021 年，随着国家调控政策的落实，国内粗钢产量同比有所下降，钢材价格整体呈“先升后降、高位运行”态势。

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，2021 年全球粗钢产量 19.51 亿吨，同比增长 3.7%。其中，中国粗钢产量为 10.33 亿吨（占 52.96%），同比下降 3.0%。

2018—2020 年，中国粗钢产量持续增长，年均复合增长 6.52%。2021 年上半年，受国内外需求拉动，全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%；下半年，随着国家“压减粗钢产量”等调控政策的落实，粗钢产量连续 6 个月保持同比下降。2021 年全年国内粗钢产量同比减少约 3200 万吨。

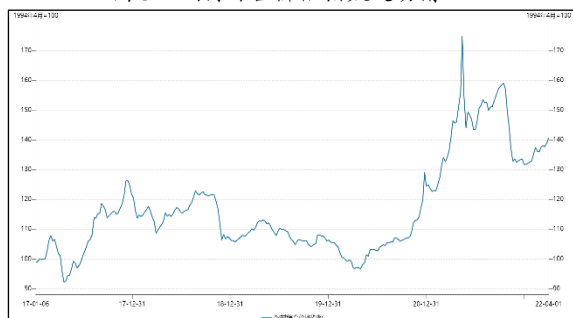
图 2 国内粗钢产量及增速情况
(单位：万吨、%)



注：产量：累计值（左轴）；产量：累计同比（右轴）
资料来源：Wind

从钢材价格来看，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。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年上半年，叠加铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨影响，钢材价格持续攀升，5月中旬国内钢材综合价格指数达到174.81点，创历史新高。下半年钢材价格高位回调，主要系需求减少以及原燃料价格下降等因素所致。截至2021年底，国内钢材综合价格指数131.70点，较2021年最高点下降24.7%。全年平均指数为142.03点，同比上涨36.46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。2021年，国内钢材表观消费量较上年有所下降，但净出口量实现同比大幅增长。未来，随着建筑类用钢需求逐步回暖，国内钢材市场需求或将保持平稳增长态势。

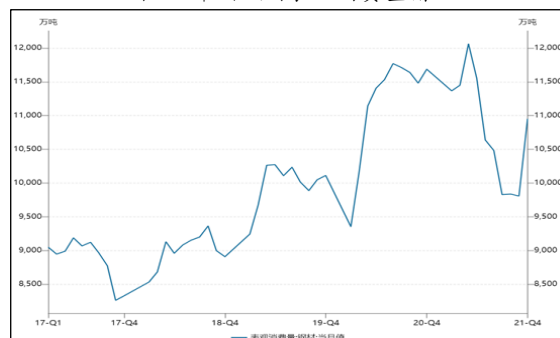
(1) 钢铁消费总量

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。2018—2020年，中国钢材表观消费量逐年增加，钢铁行业下游逐步回暖；同期，中国净出口钢材量逐年下降。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。

2021年，国内钢材价格高位运行，固定资产投资实际增速偏低，钢材表观消费量较上年有所下降。受国外需求恢复较快、国际钢材价格大幅上涨等因素影响，2021年我国累计出口钢材6690万吨，在连续5年下降的情况下首次增

长，同比增长57.39%。

图4 中国钢材表观消费量情况

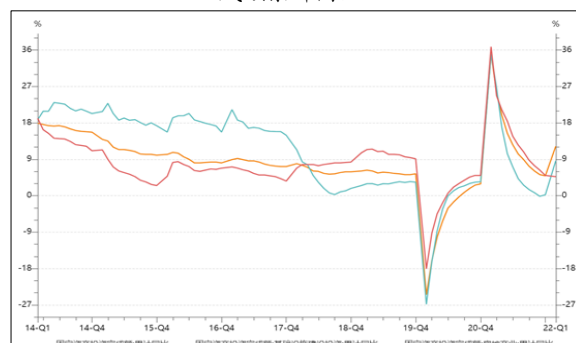


资料来源：Wind

(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%以上。

图5 中国固定资产、基础设施建设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，建筑业消耗了过半的钢铁，为钢铁需求最主要的影响因子，呈强周期性。2018—2020年，全国固定资产投资增速下滑明显。其中，受新冠肺炎疫情影响，2020年以来，全国固定资产投资（不含农户）同比增速波动幅度较大。2021年全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%。

建筑业主要包含房地产和基建业务。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年以来，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。2021年底

召开的中央经济工作会议提出，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，具体措施包含：改善房地产融资环境，按照法制化原则稳妥推进部分房地产企业债务风险化解处置，房地产并购贷款不计入“三道红线”；购房信贷环境改善，重点满足首套房、改善性住房按揭需求等。

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。2021年，宏观政策整体偏向结构调整，全年基础设施投资同比增长0.4%，维持在低位区间运行。2022年，在国内稳增长预期下，国内在传统基建、新能源基建、重大工程项目方向投资发力方向已经明确。中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”得到了多部委的支持。2022年，中央预算内投资安排6400亿元，拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原燃料为铁矿石和焦炭，2021年铁矿石价格先升后降，整体呈高位运行态势；焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨，加大了国内钢铁企业的成本控制压力。

(1) 铁矿石

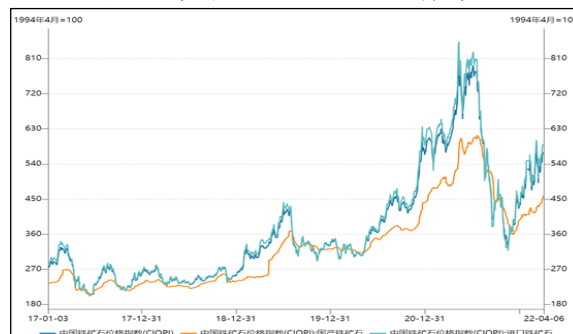
铁矿石约占炼铁成本的50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过80%。

根据海关总署统计，2018—2020年，中国铁矿石进口量逐年增长，年均复合增长4.84%。2021年，受国内政策性压减粗钢产量影响，中国铁矿石进口量同比下降3.91%，至11.24亿吨。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，2018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，供需错配下铁矿石价格快速增长；下半年铁矿石发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格持续上行。2021年1—8月，受全球经济恢复以及主要经济体实行量化宽松货币政策影响，大宗商品价格大幅上涨，铁矿石价格进口月度均价攀升至207.6美元/吨。随着下半年粗钢产量下降，铁矿石价格快速回落。2022年一季度，受疫情和国外铁矿石发运量下降影响，国产和进口铁矿石价格均呈震荡走高态势。

图6 国产和进口铁矿石价格走势情况



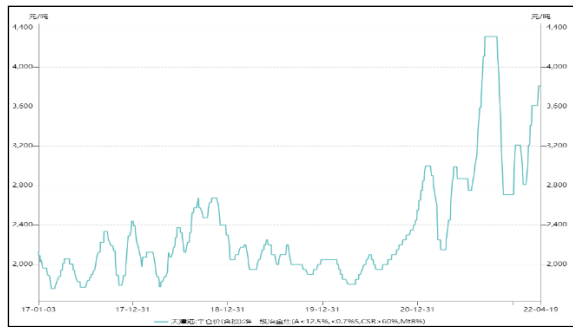
资料来源：Wind

(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。

2017年以来，焦炭价格整体处于高位运行，其中2020年二季度至2020年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情。2021年前三季度，焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨。进入四季度，受需求端收缩、政策端对于煤炭保供限价以及进口煤放量等因素影响，焦煤供需紧张局面得到缓解，其价格有所回落。2022年一季度，焦炭供应端偏紧，价格呈震荡上行态势。

图7 近年焦炭走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

随着钢铁行业供给侧改革的不断推进，政

策将引导钢铁行业实现产能产量双控、碳达峰碳中和以及产品结构优化升级；持续推进兼并重组，优化布局，提升产业集中度；推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁行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。

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》
工业和信息化部	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》
国家发改委和工业和信息化部	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》
工业和信息化部	2021年5月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》
财政部和税务总局	2021年7月	《关于取消钢铁产品出口退税的公告》
国务院关税税则委员会	2021年7月	《国务院关税税则委员会关于进一步调整钢铁产品出口关税的公告》
工业和信息化部、科学技术部和自然资源部	2021年12月	《“十四五”原材料工业发展规划》

资料来源：公开资料、联合资信整理

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，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《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。

财政部、税务总局及国务院关税税则委员会先后出台调整钢铁产品出口退税政策旨在配合压减粗钢产量，对钢材进出口进行调剂，改善国内钢铁供需关系。

2021年12月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》，其中提到粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，形成5~10家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。在原材料领域形成5个

以上世界级先进制造业集群等发展目标。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力较弱。

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，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，行业集中度的不断提升，中国钢铁行业的议价能力有望进一步增强。

“碳达峰”“碳中和”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²”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。政策提出引导钢铁行业依托城市矿山建设分布式短流程钢厂。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。

粗钢产能压减和产能集中度提升政策压力犹在。

2021年12月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》中提到完善并严格落实钢铁行业产能置换相关政策，粗钢等重点原材料大宗产品产能只减不增。重点领域产业集中度进一步提升，形成5~10家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。相关政策的落地仍需政府及企业的多方协同合作。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，甘肃省国资委直接持有公司68.42%股权，通过甘肃省国投间接持有公司31.58%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为西北地区大型钢铁和电解铝生产企业，保持了在产能规模、产业链完整度、原燃料供应等方面的竞争优势。公司产品在西北区域内占有一定市场份额并具备一定品牌知名度。

截至2022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1170万吨/年。此外，公司还具有原铝170万吨/年和铝板带轧材60万吨/年的生产能力，电力装机容量达到344.60万千瓦。

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。2021年，公司线棒产品在西北五省市场占有率约为20%，甘肃省市场占有率约为60%，在西北区域内占有一定市场份额。

资源保障方面，截至2021年底，公司自有铁矿主要为镜铁山矿，镜铁山矿保有储量2.62亿吨，矿石类型以镜铁矿、赤铁矿和磁铁矿为主，平均品位约38.76%，矿石输出品位34.50%。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。公司修建的嘉一策铁路（公司厂区—策克口岸）已经建成通车，经2016和2018年两次扩能改造后，全线输送能力达660万吨/年。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。

2021年，公司共开展科技创新项目333项；承担省级科技计划项目1项。在专利授权及发明

² “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

专利方面，2021年，公司共获专利授权473项。其中，发明专利授权122项。

公司各种产品均按高于国家标准或用户要求的内控标准组织生产，A、B、D级船板钢通过中国、英国、挪威、德国和日本五国船级社认证，钢筋混凝土用热轧带肋钢筋被国家质量技术监督局批准为“中国免检产品”；普通碳素结构钢高速无扭控冷热轧圆盘条、压力容器用钢板、碳素结构钢热轧钢板、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋HRB400四种产品获得中国冶金工业协会“金杯奖”，高速无扭控冷热轧圆盘条系列产品、中厚板系列产品、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋被评为“甘肃省名牌”产品。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 916202002246412029)，截至2022年6月7日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构稳定；公司对资金管理和关联交易办法进行了完善；公司核心管理人员稳定，履新高管行业经验丰富。但董事会和监事会成员缺位，管理体制仍有待完善。

跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变化。

跟踪期内，公司修订并下发了《酒泉钢铁（集团）有限责任公司资金管理办法》《酒泉钢铁（集团）有限责任公司关联交易管理办法》，对资金预算、账户、现金等资金管理和关联交易定价、决策程序、信息披露等事项做出了明确规定。

2021年10月，程子建先生履新公司党委副书记、董事、总经理。程子建先生1971年出生，硕士学历，高级工程师。程子建先生历任公司炼钢厂转炉车间技术员、技术科工艺执行主管、转炉车间副主任，酒钢宏兴炼钢丙作业区作业长、铁钢项目部炼钢组组长、200万吨热轧薄板工程项目部副经理、二炼钢厂副厂长、副总经理、董事、总经理，公司副总经理、酒钢宏兴董事长等职务。

截至2022年3月底，公司董事会实际任职董事7名，暂缺2名外部董事；监事会由2名职工监事构成，暂缺3名外派监事。公司董事会和监事会成员缺位，管理体制仍有待完善。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，钢铝产品价格增长拉动钢铁和铝业板块收入规模扩大，叠加公司贸易规模下降影响，营业总收入同比小幅增长。受益于铝行业景气度较高，公司2021年综合毛利率水平有所增长。

跟踪期内，公司主营业务仍包含钢铁、物资贸易和铝业。

2021年，公司实现营业总收入1169.37亿元，同比小幅增长2.51%。2021年，受钢材和铝业产品价格增长影响，公司钢铁业务和铝业收入同比分别增长33.53%和34.54%；占营业总收入比重同比分别增长9.23个和5.51个百分点。同期，公司贸易规模有所收缩，该业务收入同比下降29.20%，占营业总收入的比重同比下降14.54个百分点。公司其他业务收入同比变化不大，对收入形成一定补充。

毛利率方面，受原燃料成本高企及钢材产品价格增长综合影响，公司钢铁业务毛利率同比小幅下降0.37个百分点；物资贸易业务毛利率同比下降1.04个百分点；铝业板块毛利率同比增长17.52个百分点，主要系铝产品价格大幅增长所致；其他业务毛利率同比有所下降。综上所述，2021年公司综合毛利率水平同比增长4.96个百分点至13.56%。

2022年一季度，公司实现营业总收入302.42亿元，同比增长4.83%；受钢材产品价格回落及原燃料价格仍维持高位运行影响，钢

铁业务利润空间受到挤压，公司综合毛利率同比小幅下降。

表4 2020-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022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 (%)
钢铁业务	347.91	30.50	15.81	464.56	39.73	15.44	103.70	34.29	7.64
物资贸易	536.18	47.00	1.56	379.60	32.46	0.52	54.44	18.00	0.06
铝业	201.33	17.65	9.61	270.87	23.16	27.13	81.54	26.96	28.44
其他	55.27	4.85	27.95	54.34	4.65	20.98	62.73	20.75	2.33
合计	1140.69	100.00	8.60	1169.37	100.00	13.56	302.42	100.00	10.78

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 钢铁业务

(1) 铁矿石采购

跟踪期内，公司自有铁矿石资源无重大变化，自产原矿供应稳定；铁矿石采购均价有所增长，公司成本控制压力增长。

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。

表5 截至2022年3月底公司自有矿山情况

矿山名称		基本信息	可采年限	权证信息
镜铁山矿	桦树沟矿区	目前剩余储量1.75亿吨，设计规模为年产铁矿石500万吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿。	38年	C6200002009102220040841
	黑沟矿区	储量0.87亿吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿为主，设计规模为年产铁矿石450万吨。	19年	C6200002009062120040639
哈密M1033矿区		保有储量2835.8万吨，设计规模为年产铁矿石120万吨，矿区面积9.4589平方公里。	27.6年	东矿区：C65000020111121401222428； 中矿区：C6500002011052120117774； 西矿区：C6500002009062120023872

资料来源：公司提供

表6 2020-2021年及2022年1-3月公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

业务板块		采购量			平均采购价格		
		2020年	2021年	2022年1-3月	2020年	2021年	2022年1-3月
铁矿石	自供（原矿）	906.40	960.70	236.35	85.89	86.45	86.17
	国内采购	597.20	544.60	83.30	929.01	1285.00	1037.00
	国外进口	348.14	311.80	68.70	1152.18	1558.00	1343.00
	小计	1851.73	1817.10	388.35	558.27	698.17	512.46

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

跟踪期内，公司铁矿石由采购分公司统筹采购，采购及结算模式无重大变化。

采购量方面，2021年公司铁矿石采购量同比变化不大。2021年及2022年1-3月，公司自产原矿供应稳定，自供矿石占比分别为52.87%和60.86%，但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%左右。

采购均价方面，公司自供铁矿石按照开采成本结算，2021年，自供矿石价格同比变化不大。同期，国内及国外矿石采购均价同比分别增长38.32%和35.22%。2022年1-3月，公司铁矿石采购均价较上年有所回落。

采购集中度方面，2021 年及 2022 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 35.35%和 50.21%，采购集中度增长较快。

(2) 冶金燃料采购及电力供应

跟踪期内，冶金燃料和钢铁材料价格均持续增长，公司整体成本控制压力大；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。2021 年，炼焦煤公路运输成本约为 195 元/吨，铁路运输成本约为 255 元/吨，同比均有所增长。

2021 年，公司炼焦煤采购量同比下降 8.18%；喷吹煤采购量同比变化不大。2022 年 1—3 月，公司炼焦煤采购量同比变化不大；喷吹煤采购量同比有所下降。跟踪期内，炼焦煤和喷吹煤采购均价持续增长。2021 年炼焦煤和喷吹煤采购均价同比分别大幅增长 73.60%和 59.97%。

表7 公司燃料及钢铁采购情况

(单位：万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
炼焦煤	采购量	347.4	319.0
	采购均价	1110	1927
喷吹煤	采购量	115.5	119.7
	采购均价	767	1227
生铁	采购量	27.2	12.3
	采购均价	2853	3800
钢坯	采购量	35.2	--
	采购均价	3568	--
废钢	采购量	106.9	123.1
	采购均价	2345	3465

资料来源：公司提供

公司根据钢铁材料的边际经济效应，调整各类材料的采购量。2021 年，公司生铁采购量同比下降 54.78%；废钢采购量同比增长 15.15%；未采购钢坯。同期，生铁和废钢采购均价同比分别增长 33.19%和 47.76%。

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。

(3) 钢铁生产

跟踪期内，公司钢铁生产保持稳定，产量同比变化不大；人均生产效率同比有所提升。

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。截至 2022 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 1170 万吨/年。

表8 公司钢铁产品生产情况

(单位：万吨、%)

产品	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
生铁	年产能	858.00	858.00
	产量	751.40	761.01
	产能利用率	87.60	88.70
粗钢	年产能	1105.00	1105.00
	产量	875.30	875.16
	产能利用率	79.20	79.20

注：1.合计数尾数不一致系四舍五入所致；2.公司2022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

2021 年，公司生铁和粗钢产量基本保持稳定。公司根据市场需求情况调整产线和产品结构，受技改项目建成投产影响，2021 年，公司钢材产能同比小幅增长。同期，公司钢材产量同比变化不大，棒材、中厚板和不锈钢产量同比小幅增长。2022 年 1—3 月，公司钢材产品产量 268.6 万吨。产能利用率提升至 91.83%。

表9 公司钢材产品生产情况(单位：万吨、%)

产品	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
线材	年产能	305	215
	产量	206.1	172.0
	产能利用率	67.57	80.00
	产量占比	23.55	19.76
棒材	年产能	365	465
	产量	310.1	334.1
	产能利用率	84.96	71.85
	产量占比	35.42	38.39
中厚	年产能	100	120
	产量	54.1	56.9

板	产能利用率	54.07	47.42	58.33
	产量占比	6.18	6.54	6.52
碳 钢 卷 板	年产能	230	250	250
	产量	219.0	210.8	60.8
	产能利用率	95.21	84.32	97.28
	产量占比	25.01	24.22	22.64
不 锈 钢	年产能	120	120	120
	产量	86.2	96.5	23.7
	产能利用率	71.83	80.42	79.00
	产量占比	9.84	11.09	8.82
合 计	年产能	1120	1170	1170
	产量	875.4	870.4	268.6
	产能利用率	78.16	74.38	91.83

注：1. 合计数尾数不一致系四舍五入所致；2. 公司2022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

2021年，公司人均粗钢产量由上年的584吨/人提升至607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、m³/t、kg/t、%)

指标	2020年	2021年	2022年 1—3月
吨钢综合能耗	568.16	565.56	526.91
吨钢耗电	528.02	517.19	478.63
吨钢新水用量	2.11	3.25	2.53
吨钢烟尘排放	0.37	0.40	0.37
吨钢SO ₂ 排放	0.26	0.28	0.25
二次能源利用率	96.60	96.13	96.87

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司吨钢综合能耗、吨钢耗电等技术指标持续优化，但受公司增加自产矿使用量影响，吨钢新水用量以及排放指标2021年有所增长。2021年及2022年1—3月，公司在环保方面分别投入4.91亿元和2.48亿元，先后完成榆钢入河排污口排查整治、厂区雨水排放系统改造、自备燃煤电厂超低排放改造、嘉峪关市垃圾循环利用及处置场项目等20项环保升级改造。

(4) 钢铁销售

跟踪期内，公司钢材销售半径有所收缩，加大了对省内客户的销售力度；产品价格波动增长。

跟踪期内，公司钢材产品销售模式未发生

重大变化；公司建材产品大幅收缩销售半径，将远端西安、成都区域资源量收缩至甘青区域进行销售。公司优先满足省内重点工程建设需求及战略客户需求，剩余资源向省内重点客户倾斜，提升产品直供率。

表11 公司钢材产品销售情况
(单位：万吨、元/吨、%)

产品	2020年	2021年	2022年 1—3月
线 材	销量	206.37	172.64
	销售均价	3418.72	5056.66
	产销率	100.12	100.37
棒 材	销量	306.60	337.68
	销售均价	3417.45	5020.19
	产销率	98.88	101.07
中 厚 板	销量	53.31	58.26
	销售均价	3618.71	5423.64
	产销率	98.59	102.39
碳 钢 卷 板	销量	219.17	211.23
	销售均价	3755.54	5870.48
	产销率	100.10	100.20
不 锈 钢	销量	86.27	96.08
	销售均价	8269.39	11662.49
	产销率	100.10	99.56
合 计	销量	871.72	876.74
	销售均价	3995.25	5988.44
	产销率	99.58	100.63

资料来源：公司提供

2021年以来，公司钢材销售价格保持高位运行。2021年，公司钢材产品产销率均保持高水平。受春节假期叠加冬季开工率低，下游需求阶段性下降影响，2022年1—3月，公司钢材产品产销率有所下降。2021年，钢铁行业景气度较高，酒钢宏兴产品销售提高了现金结算比例。

2021年和2022年1—3月，公司钢材销售额前五大客户占比分别为14.37%和14.48%，销售集中度低。公司钢材产品国外销售规模小，2021年及2022年1—3月公司钢材产品国外销售量分别为1.37万吨和0.49万吨。

3. 非钢铁业务

(1) 铝业板块

跟踪期内，公司电解铝生产保持稳定，原材料和产品价格均呈增长趋势。

截至2022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250万吨。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	2020年	2021年	2022年1-3月
氧化铝	采购量	333.00	337.80
	采购均价	2572	3036
阳极炭块	采购量	78.20	83.90
	采购均价	2889	4525
电力	自供电量	176.58	181.37
	自供电均价	0.30	0.33
	外购电量	47.50	47.50
	外购电均价	0.35	0.36

注：采购量为实际采购量，采购均价为含税价格
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，2021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。随着2021年煤炭价格上涨，自供电成本与外购电成本价差缩小。

原材料价格方面，跟踪期内，公司氧化铝、阳极炭块和电力采购价格均持续增长。2021年，公司外购电中新能源替代发电电量14.32亿千瓦时，结算均价0.1523元/kWh；2022年1-3月为2.80亿千瓦时，结算均价0.1380元/kWh。

表13 公司电解铝产销情况(万吨、元/吨、%)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
产量	160.00	163.59	41.16
销量	160.24	164.04	41.03
其中：铝锭	64.29	38.37	15.35
铝液	95.95	125.67	25.68

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
销售均价	12357	18567	21802
其中：铝锭	12367	17780	21968
铝液	12350	18807	21703
产销率	100.15	100.28	99.68

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

跟踪期内，公司电解铝产销率保持较高水平；电解铝产品销售价格呈增长趋势。2021年，铝产品价格增长较快，受公司对铝锭进行套保影响，铝锭销售均价低于铝液销售均价。

公司销售的铝产品中铝液占比约为80%。2022年一季度，受公司周边铝加工企业停产检修影响，铝锭销售占比有所提升。

2021年和2022年1-3月，甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“东兴铝业”）前五大客户销售占比分别为66.40%和56.70%，销售集中度较高，存在一定集中度风险。

(2) 物流贸易板块

跟踪期内，公司贸易规模有所下降，贸易业务供应商和客户集中度同比均有所下降，但仍存在一定集中风险。

跟踪期内，公司贸易模式未发生重大变化，贸易规模有所下降。

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		2022年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
不锈钢	3.36	0.63	4.85	1.28	1.17	1.04
铝锭	347.28	64.77	302.04	79.57	24.59	73.60
其他	185.53	34.60	72.70	19.15	28.68	25.36
合计	536.18	100.00	379.60	100.00	54.44	100.00

资料来源：公司提供

2021年及2022年1-3月，公司贸易前五大供应商采购金额占比分别为56.71%和57.99%；前五大客户销售金额占比分别为71.29%和76.93%。物流贸易板块采购及销售客户集中度均较上年有所下降，但销售集中度仍处于较高水平，存在一定客户集中风险。

4. 经营效率

2021年，公司销售债权周转次数大幅提升，其他指标处于正常水平。

2021年，公司销售债权周转次数较上年增长10.22次至41.45次，主要系公司收入规模扩大以及应收账款和应收票据下降所致；受原燃料价格增长，存货增加影响，公司存货周转率较上年下降1.16次至7.42次；总资产周转次数为1.05次，较上年变化不大。

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 2021年钢铁行业公司主要经营指标对比

(单位: 次)

指标	公司	内蒙古包钢钢联股份有限公司	湖南钢铁集团有限公司
销售债权周转次数	41.45	8.77	13.67
存货周转次数	7.42	4.03	14.31
总资产周转次数	1.05	0.59	1.75

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 在建拟建项目及未来发展

公司主要在建项目包含产业链上下游延伸以及技改项目，建成后有利于公司整体经营能力的提升。公司拟建项目待投资规模大，将存在一定资本支出需求。公司基于自身产业的未来发展规划可执行度较高。

表16 截至2022年3月底公司主要在建项目情况(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	截至2022年3月底已投资额	2022年计划投资规模	计划完工日
本部1#2#焦炉优化升级建设项目	24.70	12.08	13.50	2023.04
碳钢薄板厂产品结构优化升级—热轧酸洗板(2.5-6.0mm)镀锌铝镁项目	7.91	1.40	2.00	2024.04
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	4.50	2.93	1.30	2023.06
金塔白水泉200MW 光伏及接入系统工程建设 330kV 输变电工程	4.15	0.21	3.95	2022.09
东兴铝业电解槽阴极全石墨化结构优化项目(三期工程)	3.24	1.74	1.74	2022.10
东兴铝业45万吨生产线电解槽优化改造项目二期工程	1.80	1.77	0.05	2022.12
不锈钢分公司新增罩式炉工程项目	1.44	1.14	0.34	2022.10
焦化厂1-4#焦炉煤气净化系统优化改造项目一期工程	1.36	1.30	0.11	2022.08
镜铁山矿业公司桦树沟矿区V矿体单独输出项目	1.10	0.88	0.15	2022.10
不锈钢分公司冷轧酸再生及酸回收项目	0.85	0.33	0.40	2023.07
镜铁山矿业公司黑沟矿区新建2#主溜井项目	0.85	0.06	0.20	2023.10
铝电4×350MW 机组中水回用改造	0.76	0.22	0.56	2022.11
镜铁山矿业公司桦树沟矿区井下通风系统优化改造项目	0.64	0.10	0.15	2025.05
炼轧厂1#加热炉升级改造项目	0.63	0.18	0.40	2022.08
合计	53.92	24.35	24.85	—

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建项目(计划总投资5000万元以上)拟投资总额53.92亿元，已投资24.35亿元。

公司计划与杭州锦江集团有限公司分期合作建设牙买加阿尔帕特氧化铝项目250万吨/年氧化铝项目。其中，新建产能100万吨/年，升级改造产能150万吨/年。该项目预计总投资13.42亿美元，分三期建设，一期新建一条产能为100万吨/年氧化铝生产线，二期、三期将现有氧化铝生产线改造为两条年产能75万吨产线。2021

年6月28日，酒钢集团与杭州锦江集团有限公司签订了牙买加项目《战略合作框架协议》《投资合作协议》，共同推进牙买加项目建设。2021年9月26日，重新论证的牙买加项目升级改造方案经公司董事会审议通过，目前正在推进省政府国资委申报工作。

“十四五”期间，公司规划建设3座新能源基地，总装机容量240万千瓦(风电140万千瓦、光电100万千瓦)。其中，在酒泉市玉门市红柳泉建设100万千瓦风电、40万千瓦光电项目；金塔

县北山建设40万千瓦风电项目；金塔县白水泉建设60万千瓦光电项目。同时，公司配套自建3座330千伏变电站及261公里330千伏输电线路。项目计划总投资为133.2亿元，建成投产后，可实现新能源替代自备火电发电量58亿千瓦时。公司每年可节约标煤190万吨，减少碳排放超530万吨，具有良好的生态效益。

考虑到未来拟建项目待投资规模大，公司将存在一定资本支出压力。

公司实施“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。公司坚定不移贯彻新发展理念，聚焦提质增效、转型升级，打好产业基础高级化、产业链现代化攻坚战“一条主线”，实施“六大战略”，发展“六大产业”，推动公司高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新增庆阳市酒钢西部重工能源装备制造有限公司、酒钢宏晟新能源(金塔)有限公司和酒钢宏晟新能源(玉门)有限公司3家公司；代县龙丰冶金有限责任公司、额济纳旗龙泰货运有限责任公司和甘肃大通矿业有限公司3家公司已注销。上述公司规模较小，公司整体财务数据可比性很强。2022年一季度，公司合并范围无变化。

截至2021年底，公司合并资产总额1131.48亿元，所有者权益355.34亿元(含少数股东权益80.78亿元)；2021年，公司实现营业总收入1169.37亿元，利润总额60.20亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1163.58亿元，所有者权益366.68亿元(含少数股东权益82.02亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入302.42亿元，利润总额13.61亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构变化不大；存货规模快速增长，存在资金占用及跌价风险；资产受限比例低，整体资产质量很好。

截至2021年底，公司合并资产总额1131.48亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占26.92%，非流动资产占73.08%，资产结构较年初变化不大。

表 17 2021 年初、2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年初		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	270.09	24.51	304.65	26.92	338.53	29.09
货币资金	67.48	6.12	94.78	8.38	96.88	8.33
应收票据	7.14	0.65	4.38	0.39	17.49	1.50
应收账款	5.70	0.52	10.77	0.95	10.60	0.91
应收款项融资	23.84	2.16	4.60	0.41	12.94	1.11
存货	126.68	11.50	145.88	12.89	155.50	13.36
非流动资产	831.88	75.49	826.83	73.08	825.05	70.91
其他权益工具投资	47.29	4.29	52.33	4.63	52.33	4.50
长期股权投资	94.45	8.57	95.39	8.43	94.94	8.16
固定资产	443.59	40.25	430.38	38.04	425.13	36.54
在建工程	80.38	7.29	88.50	7.82	94.13	8.09
无形资产	85.80	7.79	83.19	7.35	82.68	7.11
资产总额	1101.97	100.00	1131.48	100.00	1163.58	100.00

注：2022年3月末，公司固定资产中含固定资产清理，在建工程含工程物资
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产304.65亿元，较年初增长12.80%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占31.11%）和存货（占47.88%）构成。

截至2021年底，公司货币资金94.78亿元，较年初增长40.46%，主要系经营所获现金留存所致。其中，银行存款67.15亿元（占70.85%），其他货币资金27.62亿元（占29.15%）。货币资金中有27.62亿元受限资金，受限比例为29.15%。

受公司调整压缩票据结算规模以及调整销售回款政策影响，截至2021年底，公司应收票据和应收款项融资分别为4.38亿元和4.60亿元，较年初分别下降38.68%和80.71%；应收账款账面价值为10.77亿元，较年初增长88.91%，计提坏账准备4.43亿元，计提比例为29.14%，坏账计提比例较高，应收账款质量一般。

截至2021年底，公司存货145.88亿元，较年初增长15.15%，主要系原燃料和钢材产品成本增长所致。存货主要由原材料72.36亿元（占49.16%）、自制半成品35.62亿元（占24.42%）和产成品36.76亿元（占25.20%）构成，计提跌价准备8.55亿元，计提比例为5.54%。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，存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产826.83亿元，较年初下降0.61%，主要由其他权益工具投资（占6.33%）、长期股权投资（占11.54%）、固定资产（占52.05%）、在建工程（占10.70%）和无形资产（占10.06%）构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资52.33亿元，较年初增长10.67%，主要系公司新增对开曼铝业（三门峡）有限公司股权投资5.48亿元所致。

截至2021年底，公司长期股权投资95.39亿元，较年初变化不大，主要为对联营企业甘肃省国有资产投资集团有限公司（期末余额80.00亿

元）的投资。

截至2021年底，公司固定资产430.38亿元，较年初下降2.98%。固定资产主要由房屋及建筑物（占28.98%）和机器设备（占47.34%）构成，累计计提折旧436.61亿元；固定资产成新率49.91%，成新率尚可。公司暂时闲置的固定资产账面价值3.67亿元，主要为酒钢宏兴子公司淘汰落后产能的固定资产、新疆昕昊达矿业有限责任公司M1033矿停产和已停业子公司的固定资产。

截至2021年底，公司在建工程88.50亿元，较年初增长10.10%，主要系增加对酒钢阿尔帕特工厂改造项目、焦化厂1、2#焦炉优化升级建设项目等在建项目的投入所致。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）累计计提减值准备11.19亿元。

截至2021年底，公司无形资产83.19亿元，较年初下降3.05%，主要由土地使用权（占90.57%）构成，累计摊销27.88亿元，计提减值准备3.20亿元。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计146.57亿元，占期末资产总额的12.60%，资产受限比例低。

表 18 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	27.62	2.37	银行承兑汇票保证金、用于质押的定期存款、信用证保证金等
应收票据	2.71	0.23	借款质押应收票据及签票质押应收票据
应收账款	8.57	0.74	保理借款
应收款项融资	8.68	0.75	质押借款
存货	44.98	3.87	反担保
固定资产	43.80	3.76	固定资产融资租赁及借款抵押担保
无形资产	4.97	0.43	借款抵押担保及诉讼查封
投资性房地产	3.64	0.31	借款抵押担保
其他	1.58	0.14	质押回购式再贴现
合计	146.57	12.60	—

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额1163.58亿元，流动资产占29.09%，非流动资产

占70.91%，资产规模和结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受未分配利润增长影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性强。

截至2021年底，公司所有者权益355.34亿元，较年初增长11.19%，主要系未分配利润由年初的-42.68亿元缩减至-0.34亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为77.27%，少数股东权益占比为22.73%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和其他综合收益分别占40.93%、26.43%和7.89%，所有者权益结构稳定性强。

截至2022年3月底，公司所有者权益366.68亿元，较上年底增长3.19%，结构较上年底变化不大。其中，未分配利润增至9.42亿元。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模和结构变化不大；有息债务规模有所下降，债务结构仍有待优化。

截至2021年底，公司负债总额776.13亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占78.87%，非流动负债占21.13%，负债结构较年初变化不大。

截至2021年底，公司流动负债612.15亿元，较年初下降4.15%，主要由短期借款（占46.75%）、应付票据（占20.00%）、应付账款（占15.88%）和一年内到期的非流动负债（占8.73%）构成。

截至2021年底，公司短期借款286.15亿元，较年初下降22.22%，主要系公司偿还部分到期短期借款所致。短期借款主要由保证借款113.69亿元（占39.73%）和信用借款158.12亿元（占55.26%）构成。

受公司钢铁和铝业板块原燃料价格增长影响，截至2021年底，公司应付票据和应付账款分别较年初增长19.71%和16.69%至122.42亿元和97.20亿元。其中，应付票据由银行承兑汇票111.01亿元（占90.68%）和商业承兑汇票11.41亿元（占9.32%）构成；应付账款账龄以1年以内（含1年）为主（83.18亿元，占85.58%）。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债53.44亿元，较年初增长46.67%，主要系一年内到期的应付债券规模增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债163.98亿元，较年初增长14.08%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占86.67%）和应付债券（占6.32%）构成。

截至2021年底，公司长期借款142.12亿元，较年初增长65.70%，主要系公司使用长期借款置换部分到期短期债务以及在建项目投入增长所致。其中，保证借款和信用借款占比高。

截至2021年底，公司应付债券10.37亿元，较年初下降74.20%，主要系部分债券存续期不足一年，划转至一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司全部债务627.79亿元，较年初下降3.58%。其中，短期债务472.99亿元（占75.34%），较年初下降8.39%；长期债务154.80亿元（占24.66%），较年初增长14.82%，短期债务占比高，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至2021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68.59%、63.86%和30.34%，较年初分别下降2.40个百分点、下降3.22个百分点和提高0.67个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额796.90亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占79.32%，非流动负债占20.68%，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务641.22亿元，较上年底变化不大。其中，短期债务占75.81%，长期债务占24.19%，债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022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68.49%、63.62%和29.72%，较上年底分别下降0.11个百分点、0.24个百分点和0.62个百分点。

截至报告出具日，公司境内存续债券40.00亿元。其中，于2022年到期的债券规模较大。

表 19 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 酒钢 MTN001	2023-03-25	10.00
22 酒钢 SCP006	2022-12-13	5.00
22 酒钢 SCP005	2022-09-25	5.00
22 酒钢 SCP004	2022-09-12	5.00
22 酒钢 SCP003	2022-08-24	5.00
22 酒钢 SCP002	2022-08-15	5.00
22 酒钢 SCP001	2022-07-28	5.00
合计	--	40.00

资料来源: Wind

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司收入和利润规模同比均有所增长; 资产和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀。

2021 年, 公司实现营业总收入 1169.37 亿元, 同比增长 2.51%; 营业成本 1010.76 亿元, 同比下降 3.42%; 营业利润率为 12.91%, 同比提高 5.33 个百分点。

2021 年, 公司费用总额为 80.88 亿元, 同比增长 10.09%, 主要系管理和研发费用增长所致。其中, 公司销售费用为 20.16 亿元 (占 24.93%), 同比下降 6.08%, 主要系职工薪酬和运输装卸费下降所致; 管理费用为 27.40 亿元 (占 33.88%), 同比增长 20.39%, 主要系职工薪酬和修理费增长所致; 研发费用为 9.35 亿元 (占 11.56%), 同比增长 54.55%, 主要系研发直接投入增长所致; 财务费用为 23.97 亿元 (占 29.63%), 同比小幅增长 3.35%。2021 年, 公司期间费用率为 6.92%, 同比提高 0.48 个百分点。

2021 年, 公司资产减值损失为 10.10 亿元, 同比增长 74.52%, 主要系存货减值损失 (6.41 亿元) 和固定资产减值损失 (占 2.07) 同比大幅增长所致; 信用减值损失为 1.61 亿元, 同比增加 1.40 亿元, 主要为其他应收款坏账损失 (1.47 亿元)。资产和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀。2021 年, 公司实现投资收益 2.37 亿元 (占营业利润的 3.78%), 主要由权益法核算的长期股权投资收益 (0.71 亿元)、其他权益工具投资在持有期间的股利收入 (0.74 亿元) 和其他 (0.84 亿元) 构成;

其他收益 1.14 亿元 (占营业利润的 1.82%), 主要由项目补贴、税费返还等构成, 单笔规模小。2021 年, 公司营业外收入 0.68 亿元, 对利润影响不大; 营业外支出 3.14 亿元, 同比增长 2.45 倍, 主要由固定资产毁损报废损失 (1.86 亿元) 和违约赔偿支出 (0.98 亿元) 构成, 对利润影响不大。2021 年, 公司实现利润总额 60.20 亿元, 同比增长 4.74 倍。

2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.35% 和 13.75%, 同比分别提高 3.98 个百分点和 11.41 个百分点, 公司各盈利能力指标同比有所提升。

与所选公司比较, 公司营业利润率处于较高水平, 总资产报酬率和净资产收益率处于行业平均水平。

表 20 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率	总资产报酬率	净资产收益率
公司	12.91%	7.39%	13.75%
内蒙古包钢钢联股份有限公司	10.04%	3.73%	4.93%
湖南钢铁集团有限公司	11.24%	11.65%	20.01%

资料来源: Wind

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 302.42 亿元, 同比增长 4.83%; 营业成本 269.81 亿元, 同比增长 6.44%; 营业利润率为 10.20%, 同比变化不大; 利润总额为 13.61 亿元。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金保持净流入态势且净流入规模有所扩大, 收入实现质量较好; 经营活动收到现金可以覆盖投资活动支出缺口; 筹资活动现金流保持净流出状态。

表 21 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1045.39	1079.97	285.80
经营活动现金流出小计	985.37	974.73	260.72
经营现金流量净额	60.03	105.24	25.09
投资活动现金流入小计	77.29	29.19	0.79
投资活动现金流出小计	103.24	46.96	12.57
投资活动现金流量净额	-25.94	-17.77	-11.79
筹资活动前现金流量净额	34.08	87.47	13.30
筹资活动现金流入小计	547.65	550.23	145.75

筹资活动现金流出小计	592.24	617.81	160.82
筹资活动现金流量净额	-44.59	-67.58	-15.08
现金收入比 (%)	89.65	90.54	92.08

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长3.31%，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同比变化不大。2021年，公司经营活动现金净流入105.24亿元，同比增长75.33%。2021年，公司现金收入比为90.54%，同比提高0.89个百分点，考虑到公司背书和贴现的票据规模较大，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021年，受公司投资收回的现金下降影响，投资活动现金流入量同比下降62.24%；投资活动现金流出量同比下降54.51%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产和投资支付的现金分别同比下降35.08%和64.39%所致。2021年，公司投资活动现金净流出17.77亿元，净流出规模同比下降31.50%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为87.47亿元，同比增长156.66%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比变化不大；筹资活动现金流出量同比增长4.32%，主要系偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金净流出67.58亿元，净流出规模同比增长51.56%。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额25.09亿元；投资活动产生的现金流量净额-11.79亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-15.08亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均有所增强；子公司涉及数起诉讼案件，存在一定或有负债风险。公司融资渠道通畅。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债	流动比率 (%)	42.29	49.77
	速动比率 (%)	22.45	25.94

能力指标	经营现金/流动负债 (%)	9.40	17.19
	经营现金/短期债务 (倍)	0.12	0.22
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.19	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	66.34	114.72
	全部债务/EBITDA (倍)	9.81	5.47
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.17
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.48	4.66
	经营现金/利息支出 (倍)	2.24	4.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动比率与速动比率较年初分别增长至49.77%和25.94%。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为53.56%和28.96%，较上年底分别提高3.79个百分点和3.02个百分点。2021年，公司经营现金/流动负债同比提高7.79个百分点；经营现金/短期债务同比提高0.11倍；现金短期债务比由年初的0.19倍提高至0.23倍。

2021年，公司EBITDA为114.72亿元，同比增长72.91%，主要系利润增长所致。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占25.11%）、计入财务费用的利息支出（占20.44%）和利润总额（占52.47%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数提高至4.66倍；全部债务/EBITDA下降至5.47倍。公司经营现金/全部债务提高至0.17倍；经营现金/利息支出提高至4.28倍。整体看，公司长短期债务偿债能力指标表现均有所增强。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司按持股比例20%为敦煌文博投资有限公司提供连带责任保证担保，担保金额4.00亿元。敦煌文博投资有限公司控股股东和实际控制人均为甘肃省国资委，股东背景强，或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司子公司甘肃宏汇能源化工有限公司和酒钢宏兴作为被告方存在数起诉讼案件，涉诉金额分别约6.50亿元和2.64亿元，存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度977.12亿元，未使用授信额度337.79亿元。子公司酒钢宏兴为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产及负债规模均小幅增长；短期债务占比高，存在一定集中偿付压力；母公司盈利能力较弱，费用对利润严重侵蚀，利润水平受投资收益影响大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 529.35 亿元，较年初增长 5.10%。其中，流动资产 107.87 亿元（占 20.38%），非流动资产 421.47 亿元（占 79.62%）。从构成看，截至 2021 年底，母公司流动资产主要由货币资金（占 42.27%）、应收账款（占 9.01%）和其他应收款（占 41.73%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 11.07%）、长期股权投资（占 71.33%）、投资性房地产（占 6.87%）和无形资产（占 7.08%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 45.60 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 361.72 亿元，较年初增长 9.77%。其中，流动负债 285.96 亿元（占 79.05%），非流动负债 75.76 亿元（占 20.95%）。从构成看，截至 2021 年底，母公司流动负债主要由短期借款（占 60.48%）、应付票据（占 14.78%）、其他应付款（合计）（占 14.83%）和一年内到期的非流动负债（占 5.55%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 68.04%）和应付债券（占 31.37%）构成。截至 2021 年，母公司资产负债率为 68.33%，较年初提高 2.90 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 311.38 亿元。其中，短期债务占 75.81%、长期债务占 24.19%，母公司短期债务为 236.06 亿元，存在一定集中偿付压力。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 65.01%，较年初下降 2.60 个百分点。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 167.62 亿元，较年初下降 3.72%。其中，实收资本 145.44 亿元（占 86.77%）、资本公积 32.50 亿元（占 19.39%）、其他综合收益 27.68 亿元（占 16.51%）、未分配利润 -42.10 亿元（占 -25.11%）、盈余公积 4.10 亿元（占 2.45%）。

2021 年，母公司实现营业总收入 112.52 亿元，投资收益 5.85 亿元，利润总额 -5.19 亿元。

同期，母公司费用总额为 18.40 亿元，主要由管理费用 6.49 亿元（占 35.25%）和财务费用 11.49 亿元（占 62.46%）构成，期间费用率为 16.35%，费用对利润严重侵蚀。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 2.21 亿元，投资活动现金流净额 -1.02 亿元，筹资活动现金流净额 7.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 531.81 亿元，所有者权益为 163.98 亿元，负债总额 367.83 亿元；母公司资产负债率 69.17%；全部债务 312.22 亿元，全部债务资本化比率 65.56%。2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 51.00 亿元，利润总额 -2.84 亿元。2022 年 1—3 月，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 0.68 亿元、0.21 亿元和 4.17 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府大力支持。

2021 年，公司在疫情期间督导成员单位积极研究并争取各项税收优惠政策，建立政策台账，按月督导落实，确保应享尽享。其中，公司享受西部大开发企业所得税优惠 7.73 亿元、农林用地及公益用地累计减免土地使用税、房产税 1.06 亿元、增值税增量留抵退税 0.49 亿元、研发费用加计扣除优惠 0.55 亿元、非营利性医疗机构、自产农产品、流通环节销售肉蛋类蔬菜等免征增值税 0.31 亿元、统借统还利息收入免征增值税 0.22 亿元、残疾职工工资加计扣除、符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益免征企业所得税等优惠政策 0.11 亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司存续期内债券待偿本金峰值保障能力很强。

公司存续期内债券余额合计 40.00 亿元。其中，2022 年为债券本金待偿峰值（30 亿元）。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净

额和EBITDA对公司存续期内债券待偿本金峰值保障能力很强。

表 23 公司债券偿还能力指标

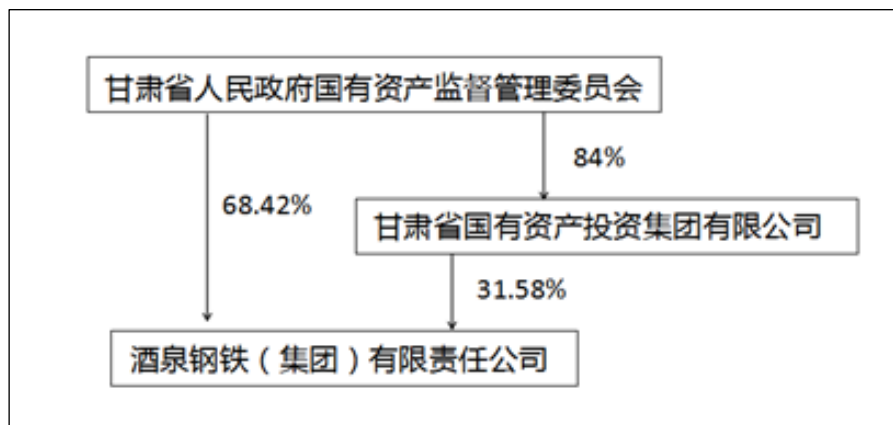
项目	2021 年
存续期债券本金待偿峰值（亿元）	30.00
经营现金流入/存续期债券本金待偿峰值（倍）	36.00
经营现金/存续期债券本金待偿峰值（倍）	3.51
存续期债券本金待偿峰值/EBITDA（倍）	0.26

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

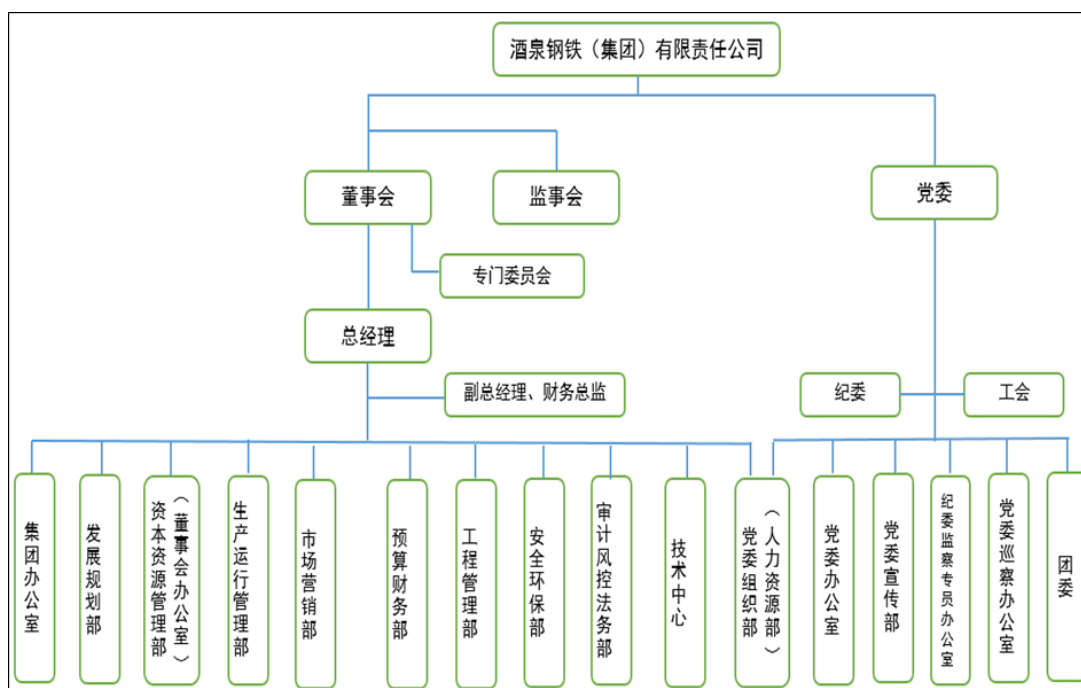
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20酒钢MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2021 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	钢铁生产	62.63	54.79	54.79
2	酒钢集团宏联自控有限责任公司	自控设备	0.26	81.37	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	1.11	100.00	100.00
4	甘肃吉安保险经纪有限责任公司	保险代理	0.10	100.00	100.00
5	酒钢集团兰州聚东房地产开发有限公司	房地产	0.50	100.00	100.00
6	上海华昌源实业投资有限责任公司	钢铁贸易	1.34	100.00	100.00
7	上海酒钢大酒店有限公司	餐饮住宿	0.02	100.00	100.00
8	嘉峪关宏晟电热有限责任公司	电热	28.65	100.00	100.00
9	嘉峪关宏电铁合金有限责任公司	铁合金	2.30	100.00	100.00
10	甘肃丝路宏聚煤炭有限公司	矿产贸易	0.50	80.00	80.00
11	嘉峪关汇丰工业制品有限责任公司	工业制造	0.50	100.00	100.00
12	甘肃酒钢物流有限公司	物流运输	0.30	100.00	100.00
13	陕西大舜物流有限公司	仓储物流	0.10	80.00	80.00
14	酒钢集团华泰矿业投资有限责任公司	矿业投资	1.00	100.00	100.00
15	上海聚嘉源车业有限公司	维修	0.10	100.00	100.00
16	嘉峪关紫玉酒店管理有限责任公司	餐饮住宿	0.03	34.00	34.00
17	甘肃酒钢集团西部重工股份有限公司	机械制造	3.94	90.32	90.32
18	甘肃润源环境资源科技有限公司	环保利用	0.50	100.00	100.00
19	酒钢集团中天置业有限公司	房地产	1.00	50.00	50.00
20	甘肃筑鼎建设有限责任公司	工程设计	1.00	100.00	100.00
21	甘肃酒钢科力耐火材料股份有限公司	建筑材料	0.50	51.00	51.00
22	酒钢(集团)天工矿业投资有限公司	矿业	0.51	100.00	100.00
23	平凉天元煤电化有限公司	煤炭	10.00	60.00	60.00
24	酒钢集团财务有限公司	金融服务	30.00	90.96	90.96
25	甘肃东兴铝业有限公司	有色金属	7.16	100.00	100.00
26	新疆昂大资源开发有限责任公司	矿资源开发	0.10	100.00	100.00
27	甘肃宏昇新能源有限公司	煤化工	0.25	55.00	55.00
28	海口酒钢房地产有限责任公司	房地产开发	0.35	100.00	100.00
29	酒钢集团蒙古丰晟有限公司	矿资源开发	0.28	100.00	100.00
30	甘肃钢铁职业技术学院	教育	1.00	100.00	100.00
31	哈密市龙诚工贸有限责任公司	矿资源开发	0.10	100.00	100.00
32	上海嘉鑫国际贸易有限公司	销售金属材料	0.50	100.00	100.00
33	上海峪鑫金属材料有限公司	销售金属材料	0.50	100.00	100.00
34	酒钢集团北京泰盛有限公司	商品贸易	0.03	100.00	100.00
35	甘肃宏汇能源化工有限公司	化工	30.00	50.00	50.00
36	上海捷思科国际贸易有限公司	贸易	0.50	100.00	100.00
37	酒钢集团甘肃宏腾科技开发有限责任公司	工业产品开发	0.20	100.00	100.00
38	甘肃紫轩酒业销售有限公司	商品贸易	0.02	100.00	100.00
39	酒钢医院	医疗卫生	1.61	100.00	100.00

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
40	酒钢(集团)智美广告装潢工程有限责任公司	广告设计制作	0.01	100.00	100.00
41	甘肃酒钢集团宏源新实业有限公司	农业种植	0.50	100.00	100.00
42	上海嘉利兴国际贸易有限公司	贸易	2.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	99.90	98.99	108.20	135.00
资产总额（亿元）	1098.69	1101.97	1131.48	1163.58
所有者权益（亿元）	312.64	319.58	355.34	366.68
短期债务（亿元）	485.16	516.29	472.99	486.14
长期债务（亿元）	152.51	134.83	154.80	155.09
全部债务（亿元）	637.67	651.11	627.79	641.22
营业总收入（亿元）	1035.80	1140.69	1169.37	302.42
利润总额（亿元）	3.02	10.48	60.20	13.61
EBITDA（亿元）	58.93	66.34	114.72	--
经营性净现金流（亿元）	57.29	60.03	105.24	25.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.90	31.23	41.45	--
存货周转次数（次）	7.38	8.58	7.42	--
总资产周转次数（次）	0.93	1.04	1.05	--
现金收入比（%）	97.79	89.65	90.54	92.08
营业利润率（%）	7.62	7.58	12.91	10.20
总资本收益率（%）	2.82	3.37	7.35	--
净资产收益率（%）	0.39	2.34	13.75	--
长期债务资本化比率（%）	32.79	29.67	30.34	29.72
全部债务资本化比率（%）	67.10	67.08	63.86	63.62
资产负债率（%）	71.54	71.00	68.59	68.49
流动比率（%）	42.35	42.29	49.77	53.56
速动比率（%）	23.55	22.45	25.94	28.96
经营现金流动负债比（%）	9.17	9.40	17.19	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.19	0.23	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.48	4.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.82	9.81	5.47	--

注：1. 公司 2022 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、长期应付款分别调整入短期债务和长期债务；4. 公司合并口径 2019 年和 2020 年财务数据分别使用 2020 年和 2021 年审计报告调整后的期初数据

资料来源：联合资信公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.73	33.07	46.23	53.38
资产总额（亿元）	509.04	503.64	529.35	531.81
所有者权益（亿元）	175.90	174.10	167.62	163.98
短期债务（亿元）	228.17	239.98	236.06	198.30
长期债务（亿元）	52.17	49.04	75.32	113.92
全部债务（亿元）	280.34	289.02	311.38	312.22
营业总收入（亿元）	120.31	97.98	112.52	51.00
利润总额（亿元）	-6.89	-1.49	-5.19	-2.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.94	15.09	2.21	0.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.71	5.08	10.61	--
存货周转次数（次）	37.49	35.00	39.88	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.19	0.22	--
现金收入比（%）	91.25	103.16	110.40	95.16
营业利润率（%）	6.37	7.51	6.69	2.91
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-3.92	-0.86	-3.10	--
长期债务资本化比率（%）	22.87	21.98	31.00	40.99
全部债务资本化比率（%）	61.45	62.41	65.01	65.56
资产负债率（%）	65.44	65.43	68.33	69.17
流动比率（%）	44.42	37.44	37.72	43.34
速动比率（%）	43.43	36.60	36.72	41.56
经营现金流动负债比（%）	0.33	5.39	0.77	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.14	0.20	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 母公司 2019 年和 2020 年财务数据分别使用 2020 年和 2021 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持