

信用等级公告

联合〔2020〕495号

联合资信评估有限公司通过对酒泉钢铁（集团）有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性
兑付本金及最后一期利息

募集资金用途：全部用于偿还银行贷款

评级时间：2020 年 3 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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

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的综合优势。近年来，随着钢材市场回暖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。同时，联合资信也关注到公司原材料价格持续增长、盈利水平持续下降、在建工程进展缓慢、债务负担较重且短期债务占比高等因素对其信用基本面对带来的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

钢铁和铝行业受经济周期波动影响较大，宏观经济波动或对公司经营产生一定风险。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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势：

1. 公司是中国西北地区传统大型钢铁企业，产业链完整，具备规模优势；在税收优惠和资本结构优化方面所获政府支持力度较大。
2. 公司铁矿石资源储备较为丰富，周边煤炭资源丰富，焦炭自给率高，资源保障性好。
3. 公司加快转变经营管理模式，加大降本增效力度，钢铝主业经营状况有所好转，经营活动获现能力较强。
4. 公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

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		5	
			自身竞争力	基础素质		3	
				企业管理		2	
				经营分析		3	
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	
公司在税收优惠和资本结构优化方面所获政府支持力度较大						+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

关注：

1. 公司董事会及监事会成员缺位，管理体制有待完善。
2. 公司部分在建工程进展缓慢，对资金形成占用。
3. 近年来，原燃料价格持续增长，公司盈利水平下降；公司人均劳动生产率低，期间费用规模大，对利润有一定侵蚀；非经常损益对利润贡献度高。
4. 公司整体债务负担较重且短期偿债压力较大，债务结构较差，偿债指标表现较差。

分析师：黄露 程真 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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	128.28	105.84	109.77	115.12
资产总额（亿元）	1099.16	1101.19	1132.97	1138.00
所有者权益（亿元）	281.27	277.51	295.94	318.30
短期债务（亿元）	582.62	532.99	562.19	506.14
长期债务（亿元）	106.95	136.42	122.55	137.86
全部债务（亿元）	689.57	669.41	684.74	644.00
营业收入（亿元）	813.10	874.37	960.72	778.03
利润总额（亿元）	20.09	6.31	2.02	2.18
EBITDA（亿元）	79.25	62.32	58.64	--
经营性净现金流（亿元）	48.95	42.73	62.84	49.93
营业利润率（%）	11.92	10.54	7.95	7.29
净资产收益率（%）	4.29	1.16	0.45	--
资产负债率（%）	74.41	74.80	73.88	72.03
全部债务资本化比率（%）	71.03	70.69	69.82	66.92
流动比率（%）	42.45	45.51	44.13	45.45
经营现金流流动负债比（%）	6.99	6.32	8.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.38	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.70	10.74	11.68	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	614.41	517.59	523.38	519.09
所有者权益（亿元）	192.61	164.85	187.51	183.40
全部债务（亿元）	341.98	285.61	270.43	274.76
营业收入（亿元）	73.40	86.55	101.15	91.17
利润总额（亿元）	-5.54	-11.21	-3.91	-4.10
资产负债率（%）	68.65	68.15	64.17	64.67
全部债务资本化比率（%）	63.97	63.40	59.05	59.97
流动比率（%）	69.99	53.91	46.04	45.40
经营现金流流动负债比（%）	4.42	-8.59	-4.41	--

注：1.公司 2019 年 1-9 月财务报表未经审计；2.公司合并口径其他流动负债和长期应付款分别调整入短期债务和长期债务；3.公司 2017 年财务数据使用 2018 年审计报告调整后的期初数据；4.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/07/29	杨栋 张垌	钢铁行业企业信用评级方法	阅读全文
AA ⁺	稳定	2011/12/20	祁志伟	--	阅读全文
AA	稳定	2008/10/14	陈静 沈磊	--	阅读全文
AA	负面	2007/03/23	张晓斌 丁继平	--	阅读全文
AA	稳定	2006/01/11	--	--	--

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，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

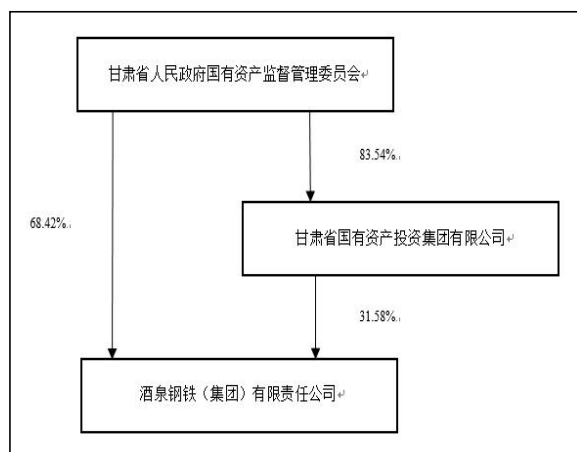
酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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 9 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”）持股 68.42%，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 31.58%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务包括钢铁冶炼、钢材轧制、物流贸易及铝业；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；具备生铁

900 万吨，粗钢 1190 万吨，钢材 1105 万吨，原铝 175 万吨的年生产能力，电力装机容量 302.90 万千瓦。

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，公司实现营业收入 960.72 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 1138.00 亿元，所有者权益合计 318.30 亿元（含少数股东权益 87.56 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 778.03 亿元，利润总额 2.18 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2019 年注册额度为 30 亿元中期票据（中市协注〔2019〕MTN139 号），已于 2019 年 4 月 17 日发行酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2019 年度第一期中期票据，发行额度 10 亿元；本期拟发行酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额 10 亿元。本期中期票据期限 3 年，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步

下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

（一）经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年，中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

资料来源：国家统计局、Wind

1、消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速

为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

2.工业生产较为低落，服务业较快发展

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点，运行于近10年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长3.5%。12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

3、居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百

分点。2019年,工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降0.3%,比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降0.7%,涨幅比上年回落4.8个百分点。

4、财政收入增长放缓,支出保持较快增长,收支缺口扩大

2019年,全国一般公共预算收入190382亿元,同比增长3.8%,增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元,同比增长1%;非税收入32390亿元,同比增长20.2%。2019年,全国一般公共预算支出238874亿元,同比增长8.1%,增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看,与基建投资相关的支出明显增长,城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元,较去年同期大增2.91万亿元。

5、就业形势基本稳定,但就业压力持续存在

在制造业生产收缩,服务业增长放缓的影响下,全国就业形势趋于严峻。2019年31个大城市调查失业率均在5%(含)以上,较上年有所提高,且全年呈现波动上升态势。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数,2019年全年一直在荣枯线以下,反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况,从需求方面说明就业压力长期较大。

(二) 宏观政策加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,一是实施大规模降税降费,落实个税改革政策,进一步结构性下调增值税税率,全年减税降费目标2万亿元;二是大幅扩大地方政府专项债规模,为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面,一是实施全面

降准及结构性普惠降准,全面降准一次,结构性降准两次,“三挡两优”的存款准备金框架初步形成,为市场注入了适度充裕的流动性;二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,开启了10多年来新的降息进程,实现一年期LPR报价下降11个基点,引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面,营商环境继续改善,扩大对外开放,深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

(三) 宏观经济及政策前瞻

1、新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行,中长期拖累2020年经济增长

在空前疫情影响下,2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面,春节是传统的消费高峰期,包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等,而今年因为防范疫情,绝大部分人群都在家里自我隔离,网购由于配送问题亦大幅减少,消费数据相当惨淡。投资方面,由于隔离限制与人口流动限制,大量工人(尤其是农民工)返城问题突出,生产活动无法进行,制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面,虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施,但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级,限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫,必将在短期内加速中国经济下行,长期拖累2020年经济增长。

2、受新冠疫情影响,通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延,药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升,必然推高一季度CPI,通胀压力进一步增加;另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降,将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期,延缓企业开工复业,甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭,又对就业形成进一

步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

3、积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元（其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

4、稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3-4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支

持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

（一）钢铁行业

1. 行业现状

2018年以来，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。钢铁行业运行总体保持了比较平稳的发展态势。

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%。2019年1—9月，根据工信部数据，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为6.12亿吨、7.48亿吨、9.09亿吨，同比分别增长6.3%、8.4%和10.6%。

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。2019年5月，国家发展改革委、工业和信息化部等三部门联合印发《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”），《要点》列出了2019年钢铁化解过剩产能工作的20个要点，包括坚决处置“僵尸企业”、依法依规退出落后产能等。值得注意的是，《要点》提出，力争在2019年全面完成化解过剩产能目标压减任务。促进京津冀等重点区域钢铁产能有序向外转移，降低区域钢铁总量，优化空间布局结构。

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。目前，巩固去产能成果、加快钢铁行业转型升级成为重中之重。

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。2019年9月，中国宝武与马钢实现重组，进一步提高产业集中度。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

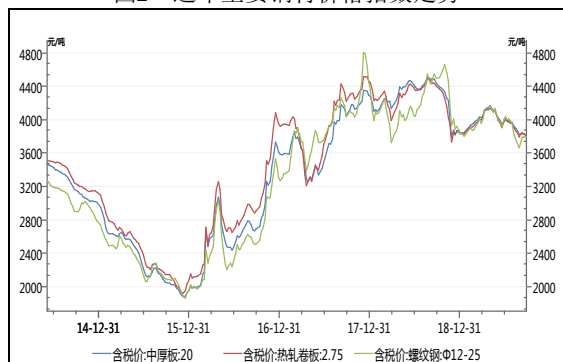
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建

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，2019年上半年限商政策松动促使新开工提速明显，受益于房企加大开工力度，房地产开发投资增速仍保持较强韧性；受房地产调控持续深化影响，上半年房地产销售额和销售面积增速依然处于下行通道，楼市下行态势较大，未来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2 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9月底，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为3790.00元/吨、3802.00元/吨和3817.00元/吨，分别较年初下降1.04%、0.73%和0.42%。

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

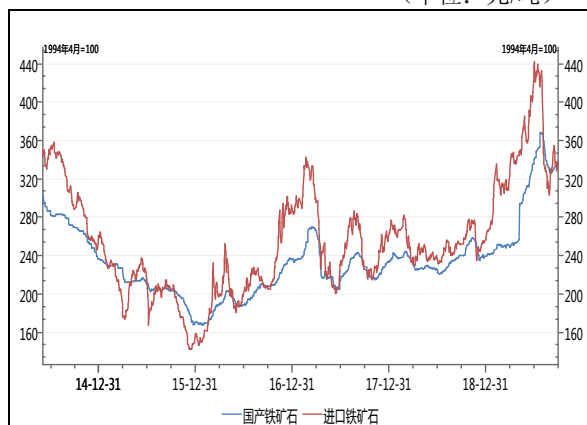
铁矿石约占炼铁成本的60%~70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

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，中国铁矿石进口量分别为10.24亿吨、10.75亿吨和10.64亿吨，2019年1—9月铁矿石进口量为7.84亿吨。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。进入2019年，国外主要三大矿山频繁遭遇事故导致供应超预期的大幅减少，国内钢厂在限产解禁和高利润刺激下生铁产量的超预期的增长，对于2019年原本供需紧平衡的铁矿石市场，供给的超预期下降和需求的超预期上升，导致铁矿石价格大幅上涨。但随着矿山陆续复产以及生铁产量下降等影响，铁矿石价格明显回落。

图3 近年国产和进口铁矿石价格走势情况
(单位：元/吨)



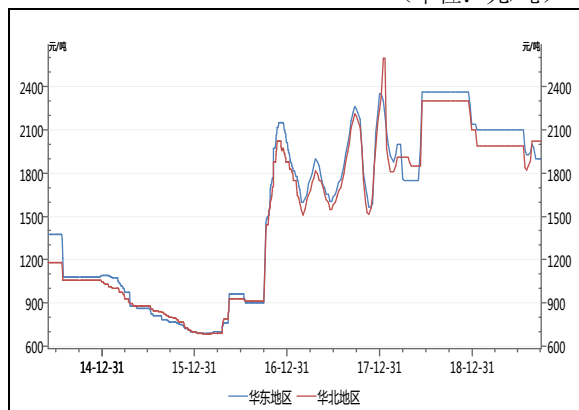
资料来源：Wind

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年开始，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，焦化行业去产能和行业整合的大背景下，焦炭的供应整体上呈偏紧态势，价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图4 近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,受供给侧改革的深入和持续偏紧的环保政策影响,钢铁行业主要原材料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,焦化行业去产能和行业整合的大背景下,加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

4. 行业政策

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。

2019年5月,国家发改委等三部门发布2019年钢铁化解过剩产能工作要点提出,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。

环保政策方面,2019年4月,生态环境部等5部门联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》,推动现有钢铁企业超低排放改造,到2020年底前,重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展,力争60%左右产能完成改造,有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作;到2025年底前,重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成,全国力争80%以上产能完成改造。

2019年8月,环境部印发《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》,对钢铁、焦化、铸造、玻璃、石化等15个行业明确了绩效分级指标以及差异化应急减排措施,原则上,被列为A级的企业在重污染期间不作为减排重点,并减少监督检查频次。这与以往限产政策相比,尚属首次。

2019年10月,《京津冀及周边地区2019—2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求京津冀及周边地区秋冬季期间(2019年10月1日至2020年3月31日)PM2.5平均浓度同比下降4%,重度及以上污染天数同比减少6%。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014年以来,国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料,进口铁矿石采购量不断增长,我国铁矿石对外依存度处于较高水平,对外议价能力受一定影响。同时,中国铁矿石进口量较大,汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业兼并重组

未来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。已经实施债转股的有中钢集团和华菱钢铁等企业。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

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，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。

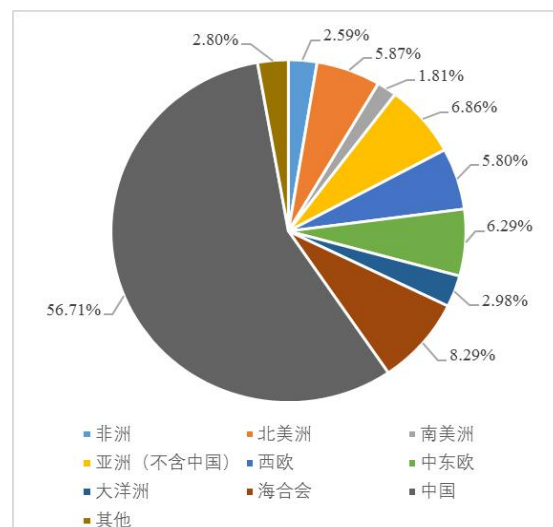
在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度逐步提高。

（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5 2018年全球各地区原铝产量情况



资料来源：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2017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%。预期中国仍将保持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, 如国内铝资源匮乏、电解铝产能长期处于过剩状态、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。

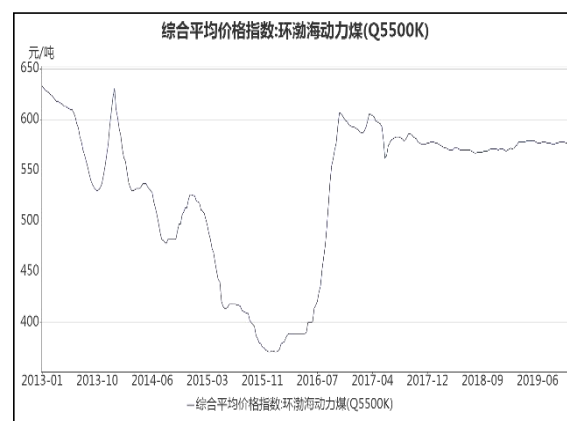
上游原材料

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, 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10月23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6 环渤海动力煤综合平均价格指数

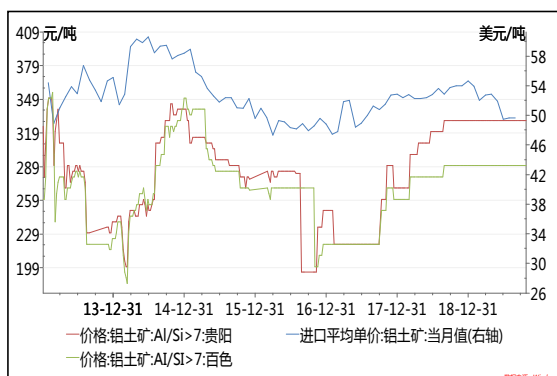


资料来源: Wind

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550亿吨~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%。2019年1—9月, 中国共进口铝土矿7813万吨, 同比增长26.78%。中国铝土矿主要进口国家有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。

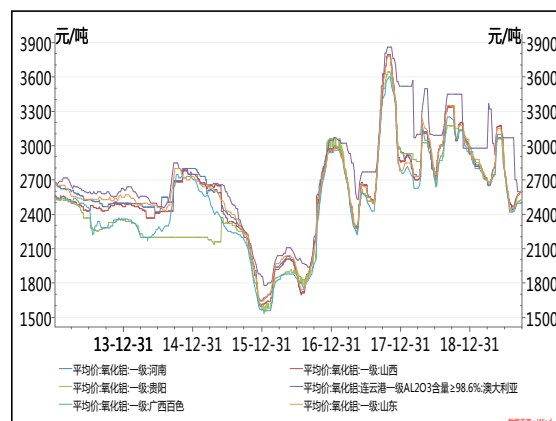
图 7 近年国内铝土矿价格走势



资料来源：Wind

氧化铝方面，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%。2019年，受宏观经济放缓、环保整顿政策和国际供需变化等因素影响，国内氧化铝价格整体呈波动下降态势，截至2019年9月底，国内氧化铝平均价格位于2500元/吨~2600元/吨。

图 8 近年国内氧化铝价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

综合分析，随着重要原材料价格的高位运行，铝冶炼和加工行业利润空间受到持续挤压。

生产方法

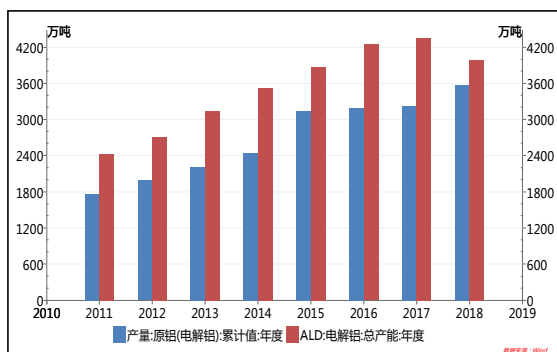
氧化铝的主要生产方法为碱法生产，碱法生产流程分为拜耳法、烧结法以及拜耳--烧结联合法等。氧化铝生产流程的选择主要由铝土矿的品位来决定，最重要的因素是氧化铝含量和氧化硅含量的比值（铝硅比）。其中，拜耳法最为常用，占比约为90%，其适用铝土矿为三水铝石型铝土矿；而中国使用适用于一水硬铝石型铝土矿的联合法占比较国外高。拜耳法主要分为两个步骤，首先，铝土矿破碎后并与石灰、循环母液一起进入湿磨，制成合格矿浆，加热矿浆至溶出温度进行溶出，再沉降分离得到氢氧化铝；然后，通过焙烧氢氧化铝得到氧化铝。

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。截至2018年底，中国电解铝产能为3986.3万吨/年，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9 近年中国电解铝产能及产量情况（单位：万吨）

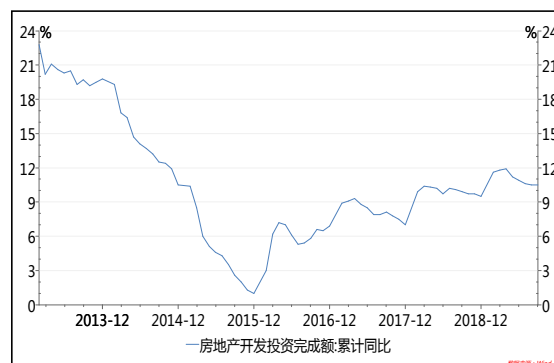


资料来源：Wind

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、交通运输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10 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%。2019年1—9月，国内汽车累计产量1808.7万辆，同比下降12.00%。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

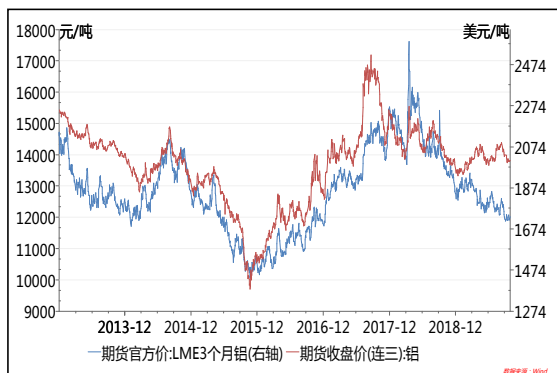
中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但电解铝年产量却占世界的54%，开采消耗过大，供给日趋紧张。近年来中国铝土矿对外依存度始终维持高位，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，一直处于价格的被动接受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业整体竞争实力的增强。另外，尽管部分生产商于铝土矿资源丰富的国家进行了投资以保证自身资源供应，但这种方法也增加了自身面临的政治、汇率等风险。

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。2019年以来，受美国解除对俄铝制裁及中美贸易摩擦等因素影响，国际铝价呈波动下降态势。截至2019年9月底，LME三月期铝收于1722.5美元/吨，较年初下降6.69%。2019年以来，国内铝价整体呈波动态势，期货收盘价(连三)收于13995元/吨，较年初上升3.59%。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。

图 11 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，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查组督查反馈意见问题整改清单》（以下简称“《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，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”。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查组督查反馈意见问题整改清单》，《措施清单》指出2013年以来，滨州市魏桥创业集团违规建成45台机组，总装机容量1689.5万千瓦，滨州市始终未采取有效措施予以制止，整改措施要求滨州魏桥集团违规建设的12台机组在建的一律停建；建成未投运的一律不得投运；投运的一律停止运行，其中投运且承担居民供暖任务的机组在2018年3月供暖结束后立即停止运行。2018年3月底前，分类提出30万千瓦以下机组关停方案，按时拆除并核验收收；允许取得环评备案手续的机组（魏桥集团33台）运行。2018年9月14日，山东省物价局日前发布了《山东省物价局关于降低一般工商业电价及有关事项的通知》，自备电厂企业政策性交叉补贴缴纳标准为每千瓦时0.1016元，缴纳金额按自发用电量计算。2018年7月1日—2019年12月31日为过渡期，过渡期政策性交叉补贴标准暂按每千瓦时0.05元执行；同时，自2018年7月1日起山东省将国家重大水利工程建设基金降低0.13分，同时将农网还贷并入电价。政策调整后，自备电厂企业缴纳的政府性基金及附加标准为：国家重大水利工程建设

基金0.39分、大中型水库移民后期扶持资金0.62分、可再生能源电价附加1.9分，共计2.91分。

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，有利于大中型电解铝企业后续发展。

表2 近期出台的铝行业相关产业政策

出台时间	内容	政策意图
2016年4月	国土资源部印发《国土资源“十三五”规划纲要》	整体规划
2016年7月	工信部发布《工业绿色发展规划（2016-2020年）》	设定能耗目标
2016年10月	工信部发布《有色金属工业发展规划（2016-2020年）》	整体规划
2016年11月	国土资源部发布《全国矿产资源规划（2016-2020年）》	整体规划
2016年12月	国家发改委与国家能源局印发《能源发展“十三五”规划》	整体规划
2017年2月	环境保护部与京津冀及周边地区大气污染防治协作小组制定《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》	污染治理
2017年3月	工信部公布《十六部门关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》	退出落后产能、优化产业结构
2017年4月	国务院公布《矿产资源权益金制度改革方案》	调节资源利用各环节国家收益
2017年4月	国家发改委、工信部、国土资源部与环保部印发《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》	落实先前政策
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》	退出落后产能、优化产业结构
2017年11月	工信部与环保部关于“2+26”城市部分工业行业2017—2018年秋冬季开展错峰生产的通知	污染治理
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）》	退出落后产能、优化产业结构
2018年7月	国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	污染治理
2018年5月	《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》	化解产能过剩、污染治理
2018年9月	《山东省物价局关于降低一般工商业电价及有关事项的通知》	整体规划

资料来源：国家相关部委

从长期来看，中国本土铝资源难以满足自身经济发展的需求，单纯的企业经济行为能够促使铝工业很短时间内迅速做大，同时也会导致重复建设和资源浪费。在这种背景下，政府主导的企业之间的并购重组活动成为了加速实现行业整合、做强做大铝工业的必然选择。同时，部分铝工业大省基于当地经济发展的考虑也在试图主导地方铝业的整合，建设区域性的铝产业链。从整个有色金属行业来看，通过并购重组的方式，形成一批生产规模较大，竞争优势较强，能够走出去、参与全球市场竞争的企业将会是一种趋势。同时行业内淘汰落后产能正在加速展开，未来行业集中度有望进一步提高。

总体看，铝工业作为传统行业，国家鼓励企业在结构调整、产能优化、技术更新等方面不断发展，具有自主创新技术和研发实力的企

业将面临较好的发展机遇。

五、基础素质分析

公司为西北地区传统大型钢铁企业，钢铁产业链完善，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；公司设备较为先进，技术水平较高，产品质量有一定保障；同时，作为甘肃省重点企业，公司在税收优惠和资本结构优化方面所获政府支持力度较大。

1. 股权结构

截至2019年9月底，公司实收资本145.44亿元，甘肃省国资委持股68.42%，甘肃省国投持股31.58%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业之一。截至 2019 年 9 月底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、酒钢集团榆中钢铁有限责任公司（该公司以下简称“酒钢榆钢”，兰州榆中主要由酒钢集团榆中钢铁有限责任公司负责经营）两个钢铁生产基地，具备生铁 900 万吨，粗钢 1190 万吨，钢材 1105 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，电力装机容量达到 302.90 万千瓦。公司已形成电力、物流、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备和配套的钢材生产体系，拥有国内先进的卷板生产线、中板生产线、高速线材生产线等。公司线棒产品在西北五省市场占有率为 20%，甘肃省市场占有率达 60%，在西北在区域内占有一定市场份额。

公司各种产品全部按高于国家标准或用户要求的内控标准组织生产，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。

资源保障方面，公司自有铁矿主要为镜铁山矿，镜铁山矿保有储量 3.98 亿吨，矿石类型

以镜铁矿、赤铁矿、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。另外，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。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。

总体看，公司作为中国西北地区传统大型钢铁企业，具有规模优势及区域竞争优势；公司拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整产业链体系；自有铁矿石资源储备和所在区域周边煤炭资源丰富。

3. 技术及装备水平

公司具备先进的冷轧和热轧薄宽钢带及中厚板宽钢带、高速线棒生产线。板坯铸机关键技术、轧钢关键技术及设备 and 热处理生产线主要设备分别由意大利达涅利公司、德国西马克公司和德国 LOI 公司引进，为生产高质量板坯、钢板和专用板材提供设备及技术保证。

表 3 公司主要生产设备情况（单位：万吨/年）

项目	主要设备	产品	产能	停产设备说明
选矿	100m3 竖炉 44 座、一次磨矿机 14 台、强磁选矿机 17 台、浓缩机 15 台	自产精矿	--	无
烧结	130m2 烧结机 2 座、265m2 烧结机 1 座、320m2 烧结机 1 座、8m2 球团竖炉 6 座	烧结矿 球团矿	1035	无
炼焦	65 孔焦炉 6 座、60 孔焦炉 3 座、55 孔焦炉 2 座，50 孔焦炉 1 座	焦炭	310	无
炼铁	1800m3 高炉 2 座、1000m3 高炉 1 座、450m3 高炉 4 座、2800 m3 高炉 1 座	铁水	900	钢本部 2800m3 炼铁高炉 1 座检修
炼钢	120 吨转炉 5 座、60 吨转炉 3 座、110 吨 AOD 转炉 1 座、110 吨 AOD 脱磷 1 座、100 吨炼钢电炉 1 座，方坯连铸机 10 台，板坯连铸机 7 台	钢坯	1190	无

轧钢	5条线材生产线、5条棒材生产线、1条中板生产线、1条热轧薄板生产线、1条冷轧薄板生产线、2条热镀锌生产线、1条不锈钢热轧生产线、3条不锈钢冷轧酸洗线	棒材	365	无
		线材	290	无
		中厚板	100	无
		冷轧薄板	230	无
		不锈钢	120	无

资料来源：公司提供

总体看，公司设备水平较先进，产品质量有一定保证。

4. 技术水平

公司技术中心成立于1998年，2006年被国家发改委、科技部、财政部、海关总署、税务总局联合认定为国家级技术中心。公司技术中心设有不锈钢研究所、碳钢板带研究所、碳钢管棒研究所、资源利用研究所、铝业研究所、电力研究所等8个专业技术研究所。

表4 公司2016-2018年研发费用投入情况
(单位：亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
集团科技投入	14.64	22.00	24.53
科技投入占主营业务收入比重	1.48	2.55	2.55

资料来源：公司提供

在创新项目开展、技术创新项目获奖方面，2016—2018年，公司共开展科技创新项目853项（2016年222项，2017年299项，2018年332项，）；承担省级科技计划项目9项（含省级科技重大专项2项），省工信委技术创新项目92项；获得省部级科技成果奖21项，获得行业级科技成果奖75项，地市级科技成果奖15项。在专利授权及发明专利方面，2016—2018年，公司共获专利授权667项（2016年180项，2017年227项，2018年260项），其中发明专利授权合计131项（2016年63项，2017年40项，2018年28项）。

2018年，公司自主研发的新钢种J444E正式上线生产，该钢种作为汽车排气系统专用不锈钢，具有耐高温、耐腐蚀特性，提高发动机燃烧效率，降低排放污染。

总体看，公司维持较高水平的科技研发投入，技术水平较高，技术储备较为丰富，具有

一定的技术竞争力。

5. 人员素质

截至2019年9月底，公司现有董事及高层管理人员12人，其中董事7人，高管5人。其中有3名内部董事，4名外部董事由甘肃省国资委任命。

公司董事长陈得信先生，1970年生，高级工程师。陈得信先生1994年参加工作，历任金川有色金属公司井巷工程公司技术员，二矿区工区党支部副书记兼副区长、二矿区团委书记、二矿区党支部书记兼副矿长，金川集团股份有限公司副总经理、党委常委、总经理、董事等职务；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理魏志斌先生，1963年生，硕士学历。魏志斌先生历任酒钢二轧厂副科长、科长、副厂长，酒钢宏兴总经理，公司副总经理、董事、总经济师、党委常委等职务；现任公司总经理、董事、总经济师、党委常委。

截至2019年9月底，公司拥有在岗职工33236人。其中，按文化程度划分，高中及以下学历的占20.00%、中专技校学历的占27.70%，大专以上学历的占52.30%；按职称划分，初级职称的占56.10%，中级职称的占35.00%，高级职称的占8.90%；按年龄划分，30岁以下的占28.20%，30~50岁的占59.20%，50岁以上的占12.60%。

总体看，公司管理层行业内经验丰富；公司人员构成素质符合公司行业特点。

6. 政府支持

在政策支持方面，公司属甘肃省重点企业，甘肃省人民政府支持力度较大。国办发〔2010〕29号文件《国务院办公厅关于进一步支持甘肃经济社会发展的若干意见》第九条中也将加快酒

钢集团的发展列入其中，中央、省、市三级政府对酒钢集团的发展予以充分重视和支持。

在税收优惠方面，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》财税〔2011〕58号文件的规定，公司下属子公司酒钢宏兴、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属于享受西部大开发税收优惠政策的企业，目前执行15%的所得税税率。根据《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》第一条第二项规定，公司享受“养老机构提供的养老服务”免征增值税优惠政策；根据第十九条第七项规定，公司、酒钢宏兴、东兴铝业、宏晟电热、甘肃祁牧乳业、甘肃筑鼎建设享受统借统还贷款利息免征增值税优惠。

公司于2013年引进甘肃国投作为战略投资者，投资金额60亿元，其中45.94亿元计入注册资本，14.06亿元计入资本公积。2019年6月，甘肃省财政向公司拨付1.49亿元资本金，权益由甘肃省国资委享有。截至2019年9月底，公司股权结构变为甘肃省国资委持有68.42%的股权，甘肃国投持有31.58%的股权。

总体看，公司在税收优惠和资本结构优化方面所获政府支持力度较大。

六、管理分析

公司已初步建立了现代化的管理体制，法人治理结构符合国有企业的特点；目前，公司董事会及监事会成员缺位，管理体制有待完善。

1. 法人治理结构

公司是甘肃省人民政府授权经营的国有独资企业，内设董事会和监事会，接受甘肃省国资委的监管。公司实行决策层与经营层分离的领导体制。公司董事会是公司经营管理的最高决策

机构。根据公司章程规定，公司董事会成员为9名，其中职工代表出任的董事为1人。公司由职工代表出任的董事通过职工代表大会民主选举产生，其他董事由出资人委派。董事会职责包括制定公司的经营方针和投资计划、根据出资人批准的经营方针和投资方向决定公司的经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案等职责。公司监事会由出资人委派，行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查等职权。根据公司章程规定，监事会成员5人，其中职工监事2人。监事会对出资人负责。

目前，公司董事会成员共7人，其中3名由公司内部人员担任，4名由甘肃省国资委任命的外部董事担任；监事会成员5人，其中3名外部监事无法履行相关职责。公司董事会及监事会成员缺位，管理体制有待完善。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作；公司设立总经理办公会议来组织协调和监督执行工作计划。

2. 管理水平

公司建立健全了内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则。

财务管理方面，公司推行全面预算管理，实行资金集中统一管理，根据公司制定的《货币资金统管办法》，对于公司所属各工序、辅助生产单位、内部分公司、子公司等各类独立、非独立核算的单位或部门，由财务部综合管理处负责编制年度货币资金收支总预算，并通过货币资金月、周收支预算的编制安排，对成员单位的资金收支计划进行动态控制；成员单位银行账户集中至财务部授权财务公司统管，资金收付活动统一集中在财务公司，并通过资金预算由其进行统一调配。对外投融资以及担保事宜由公司董事会统一批准，建立了分、子公

司财务人员委派制度。公司建立了包括资金管理、费用核算、资产管理、成本控制、财务汇报、采购支付、销售结算、投融资及担保审批、项目预算等在内的完善的财务管理制度。

费用管理方面，公司所制定的《酒泉钢铁（集团）有限责任公司费用管理条例》面向所属各职能部门、分（子）公司、二级单位以及科研、文教、卫生等各独立、非独立核算的单位或部门。公司坚持以效益为中心，按费用从严控制的原则明确和规范费用的开支范围和标准，强调费用管理的程序。费用管理权限的总原则是总经理授权，总会计师负责。

投融资管理方面，公司制定了《酒泉钢铁（集团）有限责任公司资金管理制度》《酒泉钢铁（集团）有限责任公司投资管理制度》，规范公司投、融资业务。制度规定集团公司统一管理投、融资业务。投、融资业务管理程序为：公司产权主管部门提出建议，拟定方案，报董事会审议，董事会作为投、融资最终决策机构，对投、融资事项作出最后决定。

关联交易管理方面，公司颁布了《关联交易管理办法》，以规范集团及控股子公司与关联人发生的转移资源或义务的事项。办法规定公司与关联方的经济业务往来的关联交易必须按照公平、公正、公开的原则进行定价与确认。公司同关联方之间代购代销及提供其他劳务服务的价格，有国家定价的，适用国家定价，没有国家定价的，按市场价格确定，没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价，对于某些无法按照“成本加费用”的原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。

在组织生产方面，公司实行扁平化的集中管理，成立了生产指挥控制中心。生产指挥中心作为公司内部最高的生产组织指挥、成本控制机构，通过光纤网络和信息平台技术实现了对两个钢铁基地生产数据的统一管理与动态数据的实时更新，对生产工序和各作业区行使统一组织调度职能。另外，公司各个业务部门均建立了较为完善的安全生产管理制度和责任机制。

在销售和结算方面，公司拥有良好的计划管理体系，每月根据公司年度经营目标和当期资源状况，参考市场变化，及时编制销售策略和定价方案，并下达公司生产经营计划和销售计划。公司成立了采购销售职能部门，负责公司物资采购、产品销售、进出口等业务。公司初步实现了管理职能上提、管理重心下移的集约化一级管理，改善了生产与销售管理，提高了工作效率，保持生产与销售主体的精干、高效。

安全管理方面，公司颁布了《安全管理评价办法》《安全标准化合格班组管理办法》等制度，以实现公司的安全管理要求，并制定了安全管理评价标准，以保证各项安全生产规章制度的落实。公司安全管理部门负责召集有关部门组成评价组，对各单位每年进行一次管理评价，对发生人身伤害事故的单位在一个星期内进行管理评价。评价标准包括：国家职业安全卫生方面的法律、法规、标准；集团公司、二级单位的安全管理制度、作业标准；设备设施、工机具使用说明书；单位各类设计、施工资料；危险控制预案或应急救援预案；职业健康安全管理体系相关记录等。

七、重大事项

2016年，酒钢宏兴西沟矿运输平巷因周边施工方不规范作业发生重大火灾事故，反映出公司在安全生产、属地管理等方面仍存在不足。公司已按照相关政府部门要求进行了整改，国家安全生产监督管理总局已完成对公司后续督查验收。

2016年8月16日，酒钢宏兴西沟矿运输平巷因周边施工方不规范作业产生火灾并由于不利地形蔓延至公司所属石灰石矿，事故共造成12名被困及救援工人死亡、17人受伤，直接经济损失1970万元。

根据甘肃省安全生产监督管理局于2017年7月27日发布的《甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司西沟矿“8·16”重大火灾事故调查

报告》，本次火灾事故最终被认定为重大生产安全责任事故，并对 35 名事故责任人员和相关单位作出了处理意见。目前，该事故相关责任人员已受到刑事处罚、政记党记处分或组织处理；相关单位已做罚款处理，涉案的陕西中金建设工程有限公司（施工方）被甘肃省安全监督管理局列入“安全生产黑名单”，公司子公司甘肃西沟矿业有限公司也被国家安全生产监督管理总局列入“2017 年第三批安全生产失信联合惩戒“黑名单”单位及其人员名单”。

公司在事故后进行了全面安全生产整顿整改工作，涉及落实安全生产主体责任、完善安全生产管理制度、加大安全检查力度、开展安全生产教育培训、提升应急处置救援能力、强化外协单位安全管理等内容。为了提高公司对周边矿产资源利用效率和提高公司资源保障能力，同时进一步明确主体责任和强化属地管理，公司于 2016 年 11 月 17 日分别成立了甘肃镜铁山矿业有限公司和甘肃西沟矿业有限公司，并于 2017 年 3 月将相关资产负债划转至上述子公司之中。2018 年，国家安全生产监督管理总局对公司后续督查验收已完成。

八、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司钢铁主业收入逐年增长，但受原燃料采购价格上涨、公司外购高价生铁和钢坯量扩大以及榆钢二期产能释放等因素影响，生产成本大幅上涨，钢铁主业毛利率持续下滑；电解铝业务受制于原料成本上升影响，毛利率出现下滑。非钢业务中，铝业收入提升对公司经营业绩形成了一定支撑。2016—2018 年，公司物资贸易收入基本稳定，但盈利水平很低。

2016—2018 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 8.70%，主要系钢材市场行情利

好，部分钢材产品产量及价格增长所致。2018 年，公司实现营业收入 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，占比下滑至 67.28%。

2016—2018 年，公司钢铁主业收入快速增长，主要由于钢材市场行情回暖以及榆钢二期产能逐步释放影响，钢材产品量价齐升，带动钢铁主业收入占营业收入的比重逐年增长。其中，不锈钢板块受中美贸易战因素影响，产销量持续下降，但价格波动增长，导致该板块收入有所波动，2018 年，不锈钢板块收入同比下降 8.89%。

2016—2018 年，公司钢铁主业毛利率持续下跌。虽然主要钢材产品价格均呈现增长趋势，但由于环保政策趋严导致周边矿山大幅关停，周边矿采购成本上升，外购生铁和钢坯量扩大以及榆钢二期产能有所释放等因素综合影响，公司钢材成本大幅上涨。2017 年和 2018 年，公司钢铁主业毛利率分别同比下降 12.16 个百分点和 3.54 个百分点。2018 年，板材产品毛利率为 20.27%，同比增长 2.85 个百分点，主要系西北板材市场有所好转，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所致。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 778.03 亿元，为 2018 年的 80.98%。其中，钢铁主业实现营业收入 245.67 亿元，同比增长 1.79%，主要系钢铁产品销量有所增长所致。毛利率方面，2019 年 1—9 月，钢材价格仍旧高位运行，但受原燃料价格涨幅较高影响，公司钢铁主业毛利率较 2018 年水平进一步下降 2.67 个百分点。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
钢坯	1.48	0.18	8.11	0.03	0.00	16.17	0.09	0.01	25.36	0.38	0.05	1.72

线材	11.73	1.44	28.56	17.86	2.04	19.80	48.74	5.07	14.22	41.89	5.38	10.80
棒材	33.81	4.16	22.27	74.58	8.53	13.35	87.55	9.11	12.84	74.76	9.61	13.53
板材	12.45	1.53	28.67	15.58	1.78	17.42	17.56	1.83	20.27	12.47	1.60	19.95
碳钢卷板	48.59	5.98	34.90	65.13	7.45	26.56	79.71	8.30	22.07	56.28	7.23	18.63
不锈钢	79.84	9.82	34.63	88.57	10.13	19.30	80.70	8.40	12.80	59.88	7.70	7.73
钢铁主业合计	187.90	23.11	31.50	261.76	29.94	19.34	314.34	32.72	15.80	245.67	31.58	13.13
非钢业务收入合计	625.20	76.89	6.94	612.60	70.06	7.88	646.38	67.28	5.14	532.36	68.42	5.47
合计	813.10	100.00	12.62	874.37	100.00	11.31	960.72	100.00	8.63	778.03	100.00	7.89

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

资料来源：公司提供

非钢业务方面，2016—2018 年，公司非钢业务收入波动中有所增长，年均复合增长 1.68%。2017 年，公司铝业收入规模有所增长，主要系甘肃酒钢天成彩铝有限责任公司（以下简称“天成彩铝”）建成投产所致。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%，主要涉及酒店、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%。一方面由于 2016 年收购的牙买加阿尔帕特氧化铝厂（以下简称“牙买加

氧化铝厂”，当期实现营业收入 23.36 亿元）；另一方面因天成彩铝逐步达产，铝型材收入增长。同期，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。

2016—2018 年，公司非钢业务毛利率波动下降，分别为 6.94%、7.88%和 5.14%，其中，物资贸易板块毛利率保持相对平稳；同期，受原料成本上涨影响，公司铝业毛利率逐年下降，分别为 16.94%、14.98%和 6.12%。2017 年，受房地产、矿料生铁等其他非钢业务毛利率的提升，公司其他业务毛利率增长至 28.22%；2018 年，其他业务毛利率增长至 39.77%，主要系统统计口径改变所致。

表6 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
物资贸易	368.59	58.96	0.61	365.18	59.61	0.78	380.37	58.85	0.71	312.40	58.68	0.07
铝业	167.45	26.78	16.94	184.17	30.06	14.98	223.61	34.59	6.12	163.94	30.80	1.55
其他	89.17	14.26	14.38	63.25	10.33	28.22	42.40	6.56	39.77	56.02	10.52	47.03
合计	625.20	100.00	6.94	612.60	100.00	7.88	646.38	100.00	5.14	532.36	100.00	5.47

注：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

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司非钢业务实现收入 532.36 亿元，同比增长 1.04%。毛利率方面，2019 年 1—9 月，受贸易市场状况不佳影响，物资贸易板块毛利率较 2018 年下降 0.64 个百分点至 0.07%；铝业毛利率下降至 1.55%，主要系 2019 年国际氧化铝、国内电解铝和铝加工产品价格进一步走低所致。

2. 钢铁板块

原材料采购方面，公司主要原燃料为铁矿石、煤炭和焦炭等。公司具备铁矿石资源优势，自产原矿采购占比较高，近年来，受自产原矿品位较低以及周边矿山资源供应紧缺影响，公司铁矿石外采量不断增长，采购成本快速提升。同期，受煤炭供给侧改革影响，煤炭价格大幅

增长，公司调整炉料结构，减少焦炭用量。整体看，由于原燃料价格增长，公司成本控制压力加大。生产方面，公司生铁、粗钢及各类钢材产品产能保持稳定，受高炉检修影响，公司铁水及粗钢产能利用率较低。同时，受铁水资源较紧缺影响，钢材生产环节外购高价钢坯一定程度上加剧了公司成本端压力；2017年以来，由于线棒等建材用钢价格涨幅较大，公司优先

利用自有铁水资源保障线棒生产。销售方面，公司钢材销量逐年增长，销售均价上升明显，产销率位于较高水平，销售情况良好

（1）铁矿石资源

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7 公司自有矿山资源情况

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 2.51 亿吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿，平均品位 37.86%，设计规模为年产铁矿石 500 万吨	33 年	采矿权证号： C6200002009102220040841
	黑沟矿区	目前剩余储量 1.24 亿吨，矿石主要为菱铁矿、镜铁矿为主，平均品位 35.52%，设计规模为年产铁矿石 450 万吨	25 年	采矿权证号： C6200002009062120040639
哈密 M1033 矿区		保有储量 2337 万吨，设计规模为年产铁矿石 60 万吨，矿区面积 5.85 平方公里	22 年	采矿权证号： C6500002011052120117774、 C6500002009062120023872

资料来源：公司提供

公司自有铁矿主要为镜铁山矿，镜铁山矿保有储量 3.98 亿吨，矿石类型以镜铁矿、赤铁矿、磁铁矿为主，平均品位约 38.76%，矿石输出品位 34.50%，矿石品位低且较难选。镜铁山矿桦树沟矿区设计能力 550 万吨/年（含 2 线西预留的 50 万吨/年规模），黑沟矿区设计能力 450 万吨/年，目前具备 950 万吨/年的原矿产能，产出的原矿通过镜铁支线运至酒钢冶金厂进行选矿处理。另外，公司还拥有 M1033 矿区等铁矿资源。

公司自周边矿区采购铁矿石通过镜铁支线运至酒钢冶金厂进行选矿处理。目前，受祁连山自然保护区环保政策影响，镜铁山周边矿带的白尖矿区、小柳沟、四道沟矿、柳沟峡均已关停，只有黑鹰山矿仍在维持生产，产能 30 万吨/年。

（2）铁矿石采购

公司铁矿石采购来源包括自供、国内采购和国外采购，公司根据生产需求、铁矿石库存及采购价格变化等因素决定各渠道当期采购量。

铁矿石采购模式方面，本部基地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榆钢自行负责，采购的港口矿由酒钢榆钢自行议标后，集团原料处执行采购合同。2019 年 11 月，公司成立采购分公司统筹采购。

公司自产铁矿石通过镜铁支线运至酒钢冶金厂进行选矿处理。2016—2018 年，公司自产原矿采购比例较高，分别为 61.36%、58.28% 和 57.78%，但自产原矿品位低且较难选，自产原矿选出并折算为精矿（61%品位）的比例约为 2:1，公司铁料（平均品位 61%）自给率长期仅为 30%左右。

国内采购方面，本部基地采购半径主要为嘉峪关周边 600 公里左右，主要采购地包括甘肃肃北、金塔营盘以及内蒙黑鹰山等，运输方式为公铁联运，平均运输成本约 100 元/吨。酒钢榆钢铁精矿采购地主要为甘肃天水，平川等，运输方式为公路运输，平均运输成本约 100 元/吨；球团矿采购区地主要为内蒙古和山西等，运输方式为公铁联运，平均运输成本约 200 元/吨。

进口矿方面，目前，本部基地进口矿主要

资源地为蒙古，运输方式为公铁联运，平均运输成本约 190 元/吨；酒钢榆钢进口矿资源地主要为澳洲和巴西，由东部港口（连云港）通过铁路运输送达，平均运输成本约 300 元/吨。

采购量方面，2016—2018 年，公司铁矿石采购规模逐年增长，年均复合增长 5.12%。受自有矿品位、开采条件、库存量以及周边铁矿资源供应等因素影响，2017 年以来，公司减少自产铁矿石供应量，加大对周边矿和进口矿的储备力度，铁矿石外采量有所上升影响。2017 年四季度，为榆钢全面复产做准备及冬储需要，公司加大了铁矿石原料储备。2018 年，由于周边矿石采购成本上升且供应不稳定，公司增加了进口矿的采购量，其占比同比增长 5.96 个百

分点至 19.64%。

采购均价方面，公司自供铁矿石按照开采成本结算。2016—2018 年，自供铁矿石及国内外铁矿石采购均价整体呈上升趋势，铁矿石综合采购均价年均复合增长 36.17%。2019 年 1—9 月，自供（原矿）均价较 2018 年下降 19.87%，主要系公司降本增效，铁矿石开采成本下降所致；同期，国内外铁矿石采购均价较 2018 年进一步增长，其中，进口铁矿石采购均价受国际铁矿石价格增长影响，较 2018 年大幅增长 54.33%。采购结算方面，公司进口铁矿石采购主要采用信用证等方式，国内铁矿石采购以承兑或现金方式支付。

表 8 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			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
铁 矿 石	自供（原矿）	968.00	867.22	866.07	631.50	74.50	76.00	80.94	64.86
	国内采购	336.49	417.17	338.40	106.55	478.36	635.49	693.06	768.63
	国外进口	52.01	203.53	294.35	165.30	432.05	604.89	743.88	1148.12
	小计	1356.50	1487.92	1498.82	903.35	188.39	305.21	349.34	346.07

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

（3）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。冶金燃料采购模式方面，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，公司炼焦用煤包括主焦煤、肥煤、气煤和瘦煤等；采购渠道主要为内蒙地区（包括乌海、甘其毛都口岸和策克口岸等）

的煤炭生产企业及代理贸易企业；主要供应商包括神华乌海能源有限责任公司、中铝内蒙古国贸有限公司、内蒙古广利隆能源股份有限公司、鄂尔多斯市正丰矿业有限责任公司等。炼焦煤采购运距范围为 600~1600 公里，其中铁路运输占比 35%，公路运输占比 65%。2016—2019 年，铁路运输与公路运输成本基本持平，约为 180 元/吨；2020 年以来，受铁运运力紧张影响，炼焦煤铁路运输成本增长至 200 元/吨。

表 9 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			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
炼焦煤		424.59	376.95	346.74	236.35	569.23	1077.91	1123.48	1145.92
喷吹煤		18.82	63.05	63.80	43.83	227.69	533.30	736.59	1168.43

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

2016—2018 年，公司炼焦煤采购量逐年下降，喷吹煤采购量逐年增长。2017 年公司炼焦煤采购量同比下降 7.31%，主要由于当期炼焦煤价格涨幅较大，公司调整炉料结构，在减少焦炭用量的同时提高了喷吹煤用量。2018 年，公司炼焦煤采购量同比下降 14.74%，主要系焦化厂 1 号炼焦炉检修，公司增加焦炭直接采购量所致；同期，喷吹煤采购量较为稳定。2019 年 1—9 月，公司炼焦煤和喷吹煤采购量分别为 236.35 万吨和 43.83 万吨，分别为 2018 年全年采购量的 68.16%和 68.70%。

采购均价方面，2016—2018 年，受煤炭供给侧改革影响，炼焦煤和喷吹煤采购均价均呈快速增长趋势，分别年均复合增长 40.49%和 79.86%。2019 年 1—9 月，炼焦煤采购均价较为稳定，喷吹煤采购均价较 2018 年大幅上涨 58.63%。采购结算方面，煤炭及焦炭采购以承兑或现金方式支付，原则上实行先货后款，部分单位先款后货。采购集中度方面，2016—2018 年，公司前五大供应商采购额分别占年度采购总额的 48.39%、66.90%和 33.81%，采购集中度风险较低。

表10 公司钢铁采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
生铁	采购量	2.31	13.21	39.38
	采购均价	1280	1912	2292
钢坯	采购量	25.84	65.20	10.30
	采购均价	2196	3639	4160
废钢	采购量	2.47	2.11	12.89
	采购均价	1120	1805	2241

资料来源：公司提供

废钢方面，2016—2018 年，公司采购废钢规模和采购均价分别年均复合增长 312.89%和 33.81%。2019 年 1—9 月，公司采购废钢规模和采购均价分别为 43.61 万吨和 2411 元/吨，较 2018 年均有所增长。公司废钢采购均为现汇结算。

（4）电力及蒸汽供应

公司能源中心生产运营机构包括发电一分

厂、发电二分厂、发电三分厂、供电分厂、动力分厂 5 个分厂。

表11 公司电力及蒸汽供应设备情况

机构	设备	供应能力
发电一分厂	火力发电机组 4 台套（热电联产机组）；气动鼓风机 5 台套	发电总装机容量 79 兆瓦；供热能力 2851 吉焦/小时；供风能力 79.4 万标立/小时；外供软水能力 50 吨/小时
发电二分厂	火力发电机组 6 台套（热电联产机组）	发电总装机容量 1550 兆瓦；供热能力为 4778 吉焦/小时
发电三分厂	火力发电机组 4 台套	发电装机容量 1400 兆瓦
供电分厂	输配电网 6KV 到 330KV 变电站 72 座及相应的电力传导设施	供电能力 3230 兆伏安；负责公司本部通讯设施的运行和维护
动力分厂	公司本部水库、生产水水源地、给排水主管网及污水处理厂、燃气系统、煤气柜、煤气加压站、煤气及蒸汽主管网	水库蓄水能力 6400 万立方米，污水处理能力 16 万立方米/天，转供高炉煤气 3575 万吉焦/年、焦炉煤气 1963 万吉焦/年、转炉煤气 345 万吉焦/年、蒸汽 1209 万吉焦/年

资料来源：公司提供

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。

表12 公司电力及蒸汽采购情况
（单位：亿千瓦时、元/千瓦时、万吉焦、元/吉焦）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
自供电力	电量	187.16	201.49	199.86
	平均价格	0.19	0.22	0.25
外购电力	电量	9.03	18.63	20.31
	平均价格	0.43	0.44	0.37
蒸汽	采购量	414	438	480
	平均价格	29.04	28.57	28.18

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司使用电力自供电占比高，外购电力从国网采购，具备一定成本优势；蒸汽采购规模逐年增长，采购价格较为稳定。

（5）钢铁生产

公司拥有嘉峪关本部、酒钢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 2019 年 9 月底，公司具备生铁 900 万吨、粗钢 1190 万吨、钢材 1105 万吨（含碳钢 985 万吨、不锈钢 120 万吨）的年生产能力。

表13 公司钢铁产品生产情况（单位：万吨、%）

产品	2016年	2017年	2018年	2019年 1—9月
生铁	年产能	900	900	900
	产量	478.80	446.20	606.75
	产能利用率	53.20	49.58	67.42
粗钢	年产能	1190	1190	1190
	产量	550.00	517.50	701.75
	产能利用率	46.22	43.49	58.97

注：1. 合计数尾数不一致系四舍五入所致；2. 公司 2019 年 1—9 月产能利用率已按时间进行折算

资料来源：公司提供

表14 公司钢材产品生产情况（单位：万吨、%）

产品	2016年	2017年	2018年	2019年 1—9月
线材	年产能	290	290	290
	产量	50.70	64.82	130.15
	产能利用率	17.48	22.35	44.88
	产量占比	9.47	10.76	18.84
棒材	年产能	365	365	365
	产量	163.2	222.5	234.03
	产能利用率	44.71	60.96	64.12
	产量占比	30.48	36.92	33.87
中厚板	年产能	100	100	100
	产量	47.60	46.10	44.19
	产能利用率	47.60	46.10	44.19
	产量占比	8.89	7.65	6.40
碳钢卷板	年产能	230	230	230
	产量	174.30	179.45	196.90
	产能利用率	75.78	78.02	85.61
	产量占比	32.55	29.78	28.50
不锈钢	年产能	120	120	120
	产量	99.70	89.71	85.63
	产能利用率	83.08	74.76	71.36
	产量占比	18.62	14.89	12.39
合计	年产能	1105	1105	1105
	产量	535.50	602.58	690.90
	产能利用率	48.46	54.53	62.52
	产量占比	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 2019 年 1—9 月产能利用率已按时间进行折算

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司生铁和粗钢产量波动增长。2016 年，受原燃料供给不足影响，公司关停部分小高炉，整体产能利用率较低。2018 年，公司实现生铁产量 606.75 万吨，同比增长 35.98%；粗钢产量 701.75 万吨，同比增长 35.60%。2017—2018 年，由于本部基地产能 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。公司铁水资源方面优先保障价格涨幅较大的线棒材生产，板材生产缺口方面则通过外购高价钢坯用于轧制来确保产出，2018 年，公司实现钢材产量 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%。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 2017 年酒钢榆钢达产，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—9 月，公司钢材产品产量 564.76 万吨，为 2018 年全年产量的 81.74%，其中，公司铁水资源向线材和棒材生产方面倾斜，当期线材产量为 114.10 万吨，占钢材产量的 20.20%；棒材产量为 202.19 万吨，占钢材产量的 35.80%，占比均较 2018 年有所增长。

表15 公司钢铁生产率指标情况

（单位：万吨、人、吨/人）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年 1—9月
粗钢产量	550.00	517.50	701.75	574.50
总人员	20023	19769	19290	18932
生产人员	16368	16460	16473	15785
人均粗钢产量	336.02	314.40	426.00	363.95

资料来源：公司提供

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司人均产粗钢产量分别为 336.02 吨/人、314.40 吨/人、426.00 吨/人和 363.95 吨/人，公司人均劳动生产率。

表16 公司主要技术指标情况
(单位: kg标煤/t、kwh/t、m³/t、kg/t、%)

指标	国家标准	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
吨钢综合能耗	<620	638.30	643.27	605.83	575.01
吨钢耗电	--	550.16	545.54	568.88	566.81
吨钢新水用量	<5	3.80	3.63	3.09	2.55
吨钢烟粉尘排放	<1	1.17	2.94	0.65	0.51
吨钢 SO ₂ 排放	<1.8	1.53	0.77	0.58	0.47
二次能源利用率	100.00	100.00	98.54	98.71	98.61

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, 重点建设了本部基地 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、焦化酚氰污水处理工程等节能减排项目; 公司吨钢新水用量、吨钢烟粉尘排放和吨钢 SO₂ 排放等指标逐年下降。能耗方面, 公司自有 302.90 万千瓦装机容量的发电机组, 2018 年自供电力 199.86 亿千瓦时 (占 90.78%)。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司吨钢综合能耗分别为 638.30kg 标煤/t、643.27kg 标煤/t、605.83kg 标煤/t 和 575.01kg 标煤/t, 波动下降。

(6) 钢铁销售

公司产品销售区域覆盖西北五省, 华北、西南和河南地区。从细分产品看, 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。

公司产品销售结算以先款后货为主, 价格随行就市, 部分信誉良好、实力较强的代理商可短期内先货后款。国内销售主要采用现汇及承兑汇票两种结算方式, 国外销售主要采用信用证结算方式。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司产品国外销售量分别为 9.86 万吨、6.31 万吨、5.78 万吨和 0.44 万吨, 主要集中在韩国、美国以及东南亚等国家和地区, 并与多家国际经销商和跨国公司建立了战略合作伙伴关系。

表 17 公司钢材产品销售情况
(单位: 万吨、元/吨、%)

产品	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
线材	销量	52.4	57.25	133.83
	销售均价	2597.30	4107.41	4241.71
	产销率	103.35	88.32	102.83
棒材	销量	168.02	212.62	239.42
	销售均价	2656.85	3938.96	4245.81
	产销率	102.95	95.56	102.30
中厚板	销量	54.34	43.33	45.05
	销售均价	2744.26	4025.77	4523.33
	产销率	114.16	93.99	101.95
碳钢卷板	销量	170.51	177.96	200.68
	销售均价	3233.4	4346.91	4619.04
	产销率	97.83	99.17	101.92
不锈钢	销量	97.26	92.54	84.10
	销售均价	9516.63	11320.95	11250.47
	产销率	97.55	103.15	98.21
合计	销量	542.53	583.70	703.08
	销售均价	4070.82	5256.65	5207.22
	产销率	101.31	96.87	101.76

资料来源: 公司提供

2017 年以来, 受原材料成本继续上涨叠加钢铁市场回暖下游需求增长影响, 公司钢材产品价格均有所增长, 其中线材、棒材和中厚板价格涨幅较大。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司钢材产品产销率均保持较高水平。

3. 非钢业务

公司非钢业务主要包括物资贸易、铝业、矿料生铁等业务, 物资贸易板块收入占比高,

但毛利水平很低，公司非钢业务主要利润来源为铝业板块。但由于原料成本增长较快，公司铝业盈利能力持续下滑。

(1) 铝业板块

电解铝方面，公司电解铝业务经营主体为东兴铝业。

公司拥有甘肃嘉峪关和陇西两个电解铝生产基地，目前电解铝产能合计170万吨/年。嘉峪关本部基地拥有3条500KA电解铝生产线，合计产能135万吨/年。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。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。其中，400KA生产线产能25万吨/年，240KA生产线产能10万吨/年。

电解铝生产成本主要来自原料氧化铝、电力和阳极炭块。

公司氧化铝采购主要以现货采购和长单采购两种方式，供应商主要为贸易商，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。阳极炭块全部由生产厂家直供，采购地区主要集中在山东省、河南省和甘肃省，运输方式为公铁联运。电力采购包括自备电和外购电，东兴铝业拥有4台35万千瓦超临界燃煤机组，为公司自备电力机组，合计装机容量140万千瓦，由公司能源中心代管理，采购价格为成本价；子公司宏晟电热有4台主力机组长期为东兴铝业电解铝生产供电，采购价格为公司内部定价，较网电使用成本低。陇西基地电解铝生产存在较大电力缺口，电力采购主要来自国家电网，成本较高。

为延长铝业板块产业链，增强上游氧化铝原料供应保障性，2016年11月，公司收购牙买加氧化铝厂，该项目总投资为5.19亿美元，其中，2.99亿美元用于股权收购；0.20亿美元用于支付技术服务支持费用；2.00亿美元用于复产、产能提升与工艺改造。2017年6月，牙买加氧化铝厂复产，具备160万吨/年的氧化铝生产能力。

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，牙买加氧化铝厂生产氧化铝77万吨，销售68万吨，实现营业收入3.49亿美元，净利润0.48亿美元。因目前国际氧化铝价格高于国内氧化铝采购价格，牙买加氧化铝厂所产产品全部在北美当地销售。

表 18 公司电解铝生产主要原料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
氧化铝	采购量	340.00	291.20	278.00
	采购均价	1936	2646	2772
阳极炭块	采购量	67.24	80.03	77.00
	采购均价	2402	3534	3398
电力	自供电量	146.65	179.65	176.94
	自供电均价	0.21	0.27	0.31
	外购电量	50.96	41.29	45.45
	外购电均价	0.30	0.33	0.36

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

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%。电力采购方面，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、公司内部采购电价和上网电价格均有所上升。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1—9月，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。

表 19 公司电解铝产销情况 (万吨、元/吨、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
产量	143.00	159.00	162.01	115.45
销量	141.80	157.00	159.43	114.09
其中：铝锭	77.50	87.30	75.17	52.39
铝液	63.90	69.30	84.16	61.70
销售均价	10514	12229	12201	12126

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
其中：铝锭	10675	12338	12353	12273
铝液	10337	12110	11963	12001
产销率	99.16	98.75	98.41	98.82

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

2017年，公司电解铝产量为159.00万吨，同比增加16万吨，主要由于本部基地500KA部分电解槽装置重启后实现全年运转，同时，公司于2017年5月复产陇西基地240KA生产线。2018年，公司电解铝整体产销量变化不大，产销率维持较高水平。2018年，公司铝锭和铝液产品销量反向波动，主要由于天成彩铝铸轧铝板卷生产线逐步投产，对铝液需求量大增长，因此公司主动调整两种产品结构占比。2019年1—9月，公司电解铝产量为115.45万吨，实现销量114.09万吨，产销率98.82%，维持较高水平。

销售模式方面，铝锭分为长单和临单销售。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，长单模式以长江现货日均价预付部分或全部当日货款，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，销售运输费用低于铝锭销售。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。

（2）物流贸易板块

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、不锈钢、铝锭、锌锭等。

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，其中华昌源为公司子公司，嘉利兴为酒钢宏兴子公司。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20 公司物资贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢坯	91.30	24.77	--	--	--	--	0.25	0.08
不锈钢	37.82	10.26	12.20	3.34	3.56	0.94	3.34	1.07
铝锭	126.79	34.40	266.51	72.98	291.57	76.65	264.50	84.67
锌锭	100.66	27.31	86.26	23.62	--	--	9.40	3.01
其他	12.02	3.26	0.22	0.06	85.24	22.41	34.91	11.17
合计	368.59	100.00	365.18	100.00	380.37	100.00	312.40	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上游厂商直接采购，在现货市场自主销售，占比

为约80%；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，并支付公司一定比例的保证金。公司全额支付货款给上游厂商，由上游厂商直接发货到公司指定库房，30~60天为一周期，下游客户支付余下货款并进行提货，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. 在建工程

公司在建项目尚需投资规模较大，未来资金压力较大；部分在建项目进展缓慢，对资金形成占用；在建项目建成投产后，有利于公司产业链延伸和资源利用效率的提升。

截至2019年9月底，公司主要在建项目规划总投资额117.10亿元，已完成投资70.57亿，未来资金压力较大。

绿色短流程铸轧铝深加工项目

绿色短流程铸轧铝深加工项目由东兴铝业与北京天成宏业控股有限公司共同开发，其中东兴铝业持股比例51%，北京天成宏业控股有限公司持股比例49%。该项目以电解铝液为原料生产铸造轧制板、带、卷等铝制产品，具有减少二次重熔，降低能耗，减少烧损，减少烟气排放的优点。项目投产后预期获得年营业收入约50.64亿元，年均利润总额约4.92亿元。目前，铸轧车间已建成投产54条生产线，冷轧车间已建成投产3条生产线，冷轧车间剩余冷轧机组和彩涂机组正在建设，预计2020年底建成投产。

粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造项目

粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造工程项目一期工程规划建设一条年处理粉矿165万吨的悬浮磁化焙烧选矿生产线；二期工程规划建设三条悬浮磁化焙烧选矿生产线。项目建成后，预计粉矿铁精矿品位较现有工艺提高14个百分点，二氧化硅降低6.6个百分点，烧结矿品位

同比提高4个百分点，高炉入炉品位上升3.57个百分点，年多回收铁金属量31.3万吨，同时，年节约标煤量54078吨，减少CO₂排放量141686吨。目前，该项目一期工程已完成设备的安装及调试，正在热负荷试生产。

新型金属复合材料产业化建设项目

新型金属复合材料产业化建设项目规划在本部基地和榆中基地共建设10条不同类型的金属复合板生产线，建成后公司将实现金属复合材料产能49万吨/年，消化钢铁产能约43万吨/年、铝合金产能约7万吨/年。一期工程项目建设主要包括一条年产6万吨的减振复合板生产线主厂房及配套公辅设施。一期工程项目已于2018年底完成竣工验收。目前，该项目处于试车阶段，预计2020年底将正式达产。

甘肃宏汇能源公司1000万吨/年煤炭分质利用项目一期工程

甘肃宏汇能源公司1000万吨/年煤炭分质利用项目一期工程规划建设150万吨/年煤炭干馏及50万吨/年煤焦油加氢工程。工程投产后可年产提质煤76.6万吨，液化气0.55万吨，煤基1#焦化轻油11.8万吨，煤基2#焦化轻油31万吨，加氢尾油1.5万吨等。目前，项目一期工程建设及设备安装已基本完成，正在进行设备调试及试生产工作。

平凉天元煤电化有限公司五举煤矿

目前公司拟引进战略投资者山东能源集团肥城肥矿煤业有限公司（以下简称“肥矿煤业”）合作开发五举煤矿项目，为配合对五举煤矿的增资扩股，平凉天元煤电化有限公司成立全资子公司平凉五举煤业有限公司。目前天元公司与肥矿煤业正式签署《平凉五举煤业有限公司增资扩股协议》，肥矿煤业以指标作价和现金出资持有五举煤业60%股权，天元公司持40%股权，共同开发五举煤矿项目，矿井设计年生产能力240万吨，服务年限51年，采用立井-暗斜井开拓方式，配套建设240万吨选煤厂。

公司部分项目建设进度缓慢，其中平凉

天元五举煤矿项目受煤炭开采指标等问题影响，后期投资计划尚未确定；粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造项目一期工程、新型金属复合材料产业化建设项目一期工程和甘肃宏汇能

源公司 1000 万吨/年煤炭分质利用项目一期工程已建成完工，处于试车阶段，预计 2020 年底达产。

表 21 截至 2019 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	自有资本金		资金来源		截至到 2019 年 9 月底已投资额	2020 年及以后待投资规模
		金额	到位情况	自筹资本金	贷款		
绿色短流程铸轧铝深加工项目	279686	42000	已到位	83906	195780	230477	14523
粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造项目	182200	72880	已到位	72880	109320	49406	一期工程已经建成。
新型金属复合材料产业化建设项目	166400	63000	已到位	63683	102717	23533	一期工程已经建成。
甘肃宏汇能源公司 1000 万吨/年煤炭分质利用项目一期工程	259130	77740	已到位	77740	181390	263211	一期工程已经建成。
平凉天元煤电化有限公司五举煤矿	283600	--	--	--	--	139057	待定
合计	1171016	255620	--	298209	589207	705684	待定

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2016—2018 年，公司销售债权周转次数波动增长，三年加权平均值为 30.85 次，2018 年为 31.21 次；公司存货周转次数持续下降，三年加权平均值为 6.47 次，2018 年为 6.13 次；公司总资产周转次数持续增长，三年加权平均值为 0.82 次，2018 年为 0.82 次。

表 22 2018 年，钢铁行业公司主要经营指标对比
(单位：万吨、亿元、%、次)

项目	公司	江苏沙钢	中天钢铁
销售债权周转次数	31.21	12.91	15.32
存货周转次数	6.13	7.51	8.78
总资产周转次数	0.86	0.90	1.67

资料来源：Wind

6. 未来发展

未来，酒钢集团将坚定不移做优做强主业，积极延伸产业链并再造价值链，注重核心忠诚客户的培育、维护，加快转型升级发展，积极打造钢铁、铝业两大产业集群，全力提升主业核心竞争力；立足现有产业格局，系统把握产业价值链和发展规律，加强协同发展，积极拓

展外部市场，对内部协同作用弱且外部市场收缩的产业果断切割，做优做活生产性服务业；三是紧密对接、落实政府产业及区域战略，深度开拓目标市场，持续挖掘、培育、提升、强化特色优势，做优做特装备制造产业和现代农业。

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 1—9 月财务数据未经审计。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年审计报告的期初数。

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(含少数股东权益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9月底,公司合并资产总额

1138.00亿元,所有者权益合计318.30亿元(含少数股东权益87.56亿元);2019年1—9月,公司实现营业收入778.03亿元,利润总额2.18亿元。

2. 资产质量

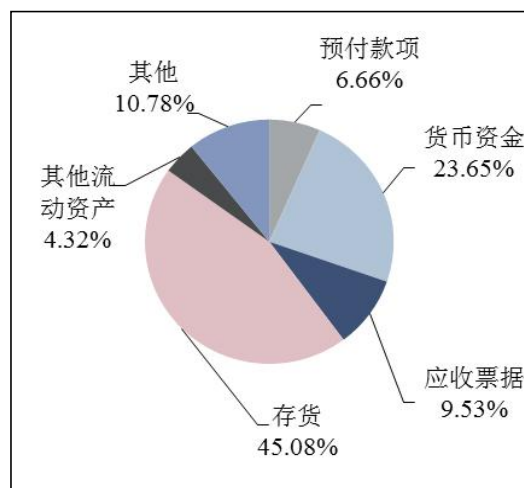
公司资产以非流动资产为主,流动性一般,符合一般钢铁企业的资产特征。公司存货规模较大,存在一定资金占用及跌价风险。公司整体资产质量尚可。

2016—2018年,公司资产规模保持相对稳定,年均复合增长1.53%。截至2018年底,公司资产总额1132.97亿元,较上年底增长2.89%。公司资产以非流动资产为主(占比72.53%),资产结构变化不大。

流动资产

截至2018年底,公司流动资产为311.23亿元,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12 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2016—2018年,公司货币资金快速下降,年均复合下降18.24%,主要系公司资本性支出较多及公司为应对产品及原材料市场价格波动进行部分战略储备所致。截至2018年底,公司货币资金为73.59亿元,较上年底下降

13.81%；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。

2016—2018 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 29.45%，主要系业务收入增长及公司延长下游客户付款周期，票据支付量减少所致。截至 2018 年底，公司应收票据为 29.66 亿元，较上年底增长 65.29%，主要为银行承兑汇票，其中 14.13 亿元用于质押贷款。

2016—2018 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 18.04%，主要系公司先款后货方式采购规模减少所致。截至 2018 年底，公司预付款项为 20.71 亿元，较上年底下降 22.07%。

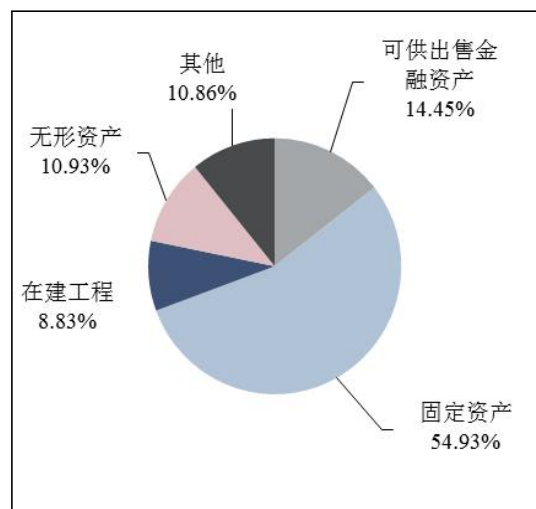
2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 16.22%。截至 2017 年底，公司存货 1465.87 亿元，较上年底增长 40.44%，主要系当期公司加大钢铁原料采储力度以及公司调整销售策略针对部分钢铝产品主动加库存所致，存在一定资金占用及跌价风险。截至 2018 年底，公司存货 140.29 亿元，较上年底减少 3.83%，公司共计提存货跌价准备 2.90 亿元，计提比例 2.02%。存货构成方面，公司存货以原材料（占 38.33%）、库存商品（占 26.70%）、自制半成品及在产品（合计占 22.62%）为主。

2016—2018 年，公司其他流动资产有所波动，截至 2018 年底为 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。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产保持稳定，年均复合增长 1.24%。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 13 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2016—2018 年，公司可供出售金融资产规模波动中有所下降，年均复合下降 3.20%。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，主要系公司对国际铬金属有限公司投资 15.49 亿元，因其已进入破产清算程序，公司调增可供出售金融资产减值准备所致。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

2016—2018 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 3.54%。截至 2018 年底，公司固定资产为 451.36 亿元，较上年底下降 2.71%。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 亿元受限，主要为抵押贷款和售后回租设备产生的受限部分。

2016—2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长39.47%。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。

2016—2018年，公司无形资产有所下降，年均复合下降5.49%。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2019年9月底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值95.50亿元，包括货币资金19.42亿元、应收账款5.18亿元、固定资产20亿元和股权50.9亿元，主要用于质押抵押等，占总资产的比例8.40%，受限比例不高。

截至2019年9月底，公司资产总额1138.00亿元，其中，流动资产299.41亿元（占26.31%），非流动资产838.59亿元（占73.69%），均较2018年底变化不大。截至2019年9月底，公司货币资金为82.85亿元，较2018年底增长12.58%；一年内到期的非流动资产为17.36亿元，较2018年底增长196.67%，主要系公司下属财务公司投资理财产品金额增长所致；在建工程为73.61亿元，较2018年底增长30.05%，主要系绿色短流程铸轧铝深加工项目投入增加所致。

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益保持稳定，实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性较好。公司负债规模较为稳定，但全部债务规模较大，短期债务占比高，整体债务负担较重且短期偿债压

力较大，债务结构较差。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益保持稳定，年均复合增长2.57%。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，公司其他综合收益包括投资性房地产改为公允价值计量产生的公允价值与账面价值的差额29.44亿和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系根据2017年5月31日甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会《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；以及根据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。

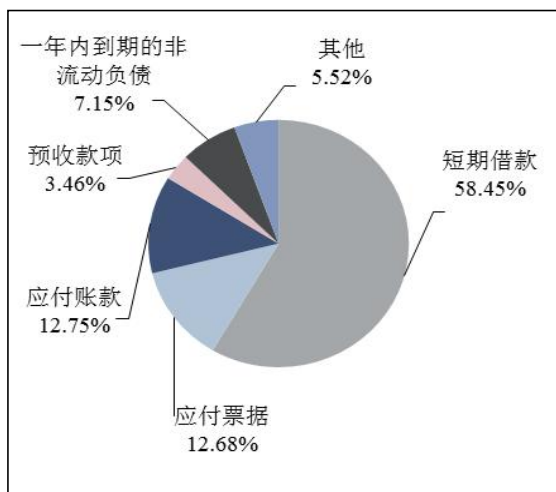
截至2019年9月底，公司所有者权益合计318.30亿元，较2018年底增长7.55%，主要系2019年9月27日，公司与建信金融资产投资有限公司对下属东兴铝业公司实施了市场化债转股项目，转股金额20亿元，导致少数股东权益增长所致；归属于母公司所有者权益结构变化不大，受归母净利润持续减少影响，公司未分配利润较2018年底进一步下降。

负债

2016—2018年，公司负债总额保持稳定，截至2018年底为837.03亿元，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。

2016—2018年，公司流动负债有所波动，年均复合增长0.32%。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 14 截至 2018 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

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 5.60%。截至 2018 年底，公司短期借款为 412.16 亿元，主要由保证借款 162.48 亿元（占 39.42%）和信用借款 217.46 亿元（占 52.76%）构成，其中保证借款为子公司借款，担保方均为公司本部。

2016—2018 年，公司应付票据波动中有所下降，年均复合下降 5.37%。截至 2017 年底，公司应付票据为 85.92 亿元，较上年底下降 13.97%，主要系 2017 年签票成本大幅上升，为节省财务费用，公司主动压缩签票规模所致。截至 2018 年底，公司应付票据为 89.42 亿元，较上年底增长 4.08%，全部为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应付账款有所波动，截至 2017 年底为 95.84 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系公司加大钢铁原料采储力度所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 89.91 亿元，较上年底下降 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。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 59.15%。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，主要系部分长期借款转入所致；其中，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。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 6.06%，截至 2018 年底，公司非流动负债 131.82 亿元，较上年底下降 10.50%，主要由长期借款（占 78.30%）和长期应付款（占 14.66%）构成。

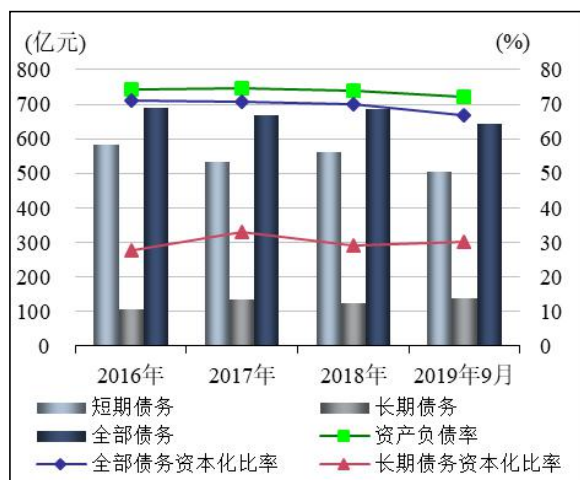
2016—2018 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 4.98%。截至 2018 年底，公司长期借款余额 103.22 亿元，较上年底减少 15.19%，主要系一年内到期的长期借款 47.30 亿元转出所致。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 31.33%。截至 2017 年底，公司长期应付款为 14.71 亿元，较上年底增长 31.24%，系融资租赁设备款增长所致。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 9 月底，公司负债合计 819.71 亿元，较 2018 年底下降 2.07%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致；公司负债中，流动负债和非流动负债分别占比 80.36%和 19.64%，流动负债占比较 2018 年底有所下降。截至 2019 年 9 月底，公司短期借款为 351.95 亿元，较 2018 年底下降 14.61%，主要系公司发行债券“19 酒钢 MTN001”偿还短期债务所致；公司应付票据为 104.78 亿元，较 2018 年底增长 17.17%，主要系公司产品产量增长，原材料采购金额增加，同时公司增加银行承兑汇票付款比例，导致签发银行承兑汇票及信用证金额增长所致；公司一年内到期的非流动负债为 38.46 亿元，较 2018 年底下降 23.70%，主要系偿还部分一年内到期的长期借

款所致。

图 15 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务保持相对稳定，截至 2018 年底为 684.74 亿元。其中，公司短期债务为 562.19 亿元（占 82.10%），长期债务为 122.55 亿元（占 17.90%），短期债务占比较上年底有所回升，公司债务结构较差。截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 73.88%、69.82% 和 29.28%。截至 2019 年 9 月底，全部债务 644.00 亿元，较 2018 年底有所下降；其中，长期债务占 21.41%，占比有所增长；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 72.03%、66.92% 和 30.22%。

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，但受原燃料成本上涨影响，盈利水平下降；公司期间费用占比较高，对经营性利润有一定侵蚀；同时，非经常性损益规模大，对利润总额影响大。公司整体盈利能力弱。

2016—2018 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长率为 8.70%。2018 年，公司实现营业收入 960.72 亿元，同比增长 9.88%，主要系主要系钢材市场行情利好，部分钢材产品量

价齐升所致。2016—2018 年，受原燃料成本增长影响，公司营业成本不断增长，年均复合增长 11.15%，增幅高于营业收入增幅，导致营业利润率逐年下降，分别为 11.92%、10.54% 和 7.95%。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降 6.59%。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。2016—2018 年，公司期间费用率分别为 11.36%、9.09% 和 8.39%，公司期间费用对利润有一定侵蚀。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要包括资产减值损失、投资收益和营业外收支。2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 5.95 亿元、8.59 亿元和 3.02 亿元。2017 年，公司资产减值损失 8.59 亿元，主要为确认的固定资产损失 5.21 亿元（包括对翼钢执行破产清算确认的固定资产减值损失 4.17 亿元和对榆钢一期生产线确认的固定资产减值损失 1.00 亿元）、坏账损失 1.60 亿元和存货跌价损失 1.59 亿元。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 0.76 亿元。2016—2018 年，公司投资收益分别为 18.43 亿元、2.59 亿元和 4.48 亿元。2017 年，公司投资收益下降至 2.59 亿元，主要系当期公司处置可供出售金融资产规模下降所致，公司当期投资收益主要为衍生金融资产在持有期间的投资收益 1.64 亿元。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，由负转正，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。2016—2018 年，公司营业外收入分别为 4.44 亿元、0.78 亿元和 0.63 亿元。整体看，非经常性损益规模大，对利润总额影响大。

受上述因素影响，2016—2018 年，公司利润总额快速下降，分别为 20.09 亿元、6.31 亿元和 2.02 亿元。

图 16 公司盈利能力情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，三年加权均值分别为 3.18% 和 1.43%，2018 年分别为 2.91% 和 0.45%，盈利水平低。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 778.03 亿元，同比增长 1.29%；实现利润总额 2.18 亿元，同比增长 2.30%，营业利润率为 7.29%，较 2018 年小幅下降。

5. 现金流

公司经营获现能力较强，收入实现质量高；经营活动现金流能够满足公司投资支出需要，公司筹资压力较小。但短期债务到期规模较大以及在建工程投入规模增加，公司仍面临一定的再融资压力。

从经营活动来看，2016—2018 年，受经营规模扩张以及原料及产品价格提升影响，公司经营活动现金流入量和流出量均不断增长，分别年均复合增长 10.76% 和 10.69%。同期，公司经营活动现金流保持较大规模净流入状态，分别为 48.95 亿元、42.73 亿元和 62.84 亿元；现金收入比分别为 100.14%、103.52%、103.22%，公司经营获现能力较强且收入实现质量高。

从投资活动来看，2017 年以来，公司固定资产、无形资产投资规模相对稳定，投资活动现金收支规模受财务公司投资的有价证券规模及收益波动而波动。2018 年，公司投资活动现金收支分别为 120.97 亿元和 155.05 亿元，主要由于有价证券投资规模较大。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -12.44 亿元、-29.24 亿元和 -34.08 亿元。

2016—2018 年，筹资活动前现金流分别为 36.52 亿元、13.49 亿元和 28.76 亿元，经营活动现金流入足以满足投资活动现金支出，公司筹资压力较小。但随着公司在建工程投入规模增加，公司融资需求或有所增长。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金收支主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。由于公司经营活动现金流入足以满足投资活动现金支出，筹资压力较小，2016—2018 年，公司筹资活动现金流持续净流出，分别为 -14.33 亿元、-18.98 亿元和 -37.32 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 49.93 亿元、-26.12 亿元和 -20.19 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务占比高，短期偿债能力指标弱，偿债压力较大；考虑到公司经营获现能力较强、收入实现质量高且融资渠道通畅，公司整体偿债风险不大。

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率

和速动比率较为稳定，截至 2018 年底分别为 44.13% 和 24.24%；截至 2019 年 9 月底分别为 45.45% 和 27.86%，公司资产和负债结构不匹配。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比波动增长，2018 年为 8.91%，同比有所提升。近年来，公司现金类资产短期债务比较为稳定，2016—2018 年以及 2019 年 9 月底分别为 0.22 倍、0.20 倍、0.20 倍和 0.23 倍。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年下降，三年分别为 79.25 亿元、62.32 亿元和 58.64 亿元，主要系利润规模下降所致。同期，EBITDA 利息倍数分别为 2.71 倍、2.38 倍和 2.08 倍，全部债务/EBITDA 分别为 8.70 倍、10.74 倍和 11.68 倍，考虑到公司短期债务占比高，EBITDA 对全部债务的保障程度较低。

截至 2019 年 9 月底，公司合计获得各银行授信 825.25 亿元，未使用额度 200.29 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。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保 15 亿元，担保比率为 4.71%。被担保企业嘉峪关市基础设施建设投资开发（集团）有限公司于 2002 年 10 月 17 日注册成立，注册资本 1 亿元人民币，实际控制人为嘉峪关市人民政府国有资产监督管理委员会；主要经营范围为嘉峪关市市政道路、城市桥涵、城市园林绿地建设等。嘉峪关市基础设施建设投资开发（集团）有限公司于 2014 年 9 月发行了“14 嘉峪关债”，募集资金用于嘉峪关市城市基础建设，公司为其提供不可撤销连带责任担保。但一旦资金挪为他用，公司即停止为其提供担保，不承担由此产生的任何风险。截至目前，嘉峪关市基础设施建设投资开发（集团）有限公司经营稳定，公司担保代偿风险较小。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及宏

观经济及行业环境的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

8. 母公司财务分析

主要受货币资金和其他应收款快速下降影响，母公司资产规模波动下降；同期，母公司所有者权益规模受未分配利润和其他综合收益波动影响大。近年来，母公司负债较为稳定，全部债务波动下降，但短期债务占比仍高，存在较大短期偿债压力。母公司经营动力能源业务，由于燃料成本及财务费用较高，母公司持续亏损，盈利能力较弱，利润水平受投资收益影响大。同期，母公司经营活动现金呈净流出状态，对投资活动产生的收益以及对外筹资依赖性较强。由于债务负担较重，且短期债务占比高，母公司偿债压力较大。

2016—2018 年，母公司资产规模波动下降，年均复合下降 7.71%，截至 2018 年底为 523.38 亿元。近年来，母公司主要资产构成变化不大，截至 2018 年底，公司流动资产合计 141.27 亿元，主要由货币资金（占 26.89%）、应收账款（占 11.45%）和其他应收款（占 49.91%）构成；非流动资产合计 382.10 亿元，主要由可供出售金融资产（占 31.01%）、长期股权投资（占 48.35%）和无形资产（占 8.48%）构成。2016—2018 年，货币资金快速下降，年均复合下降 28%，主要系近年来为了提高资金使用效率，减少存量资金占用，公司加强资金集中管理力度所致；应收账款快速增长，年均复合增长 55.57%，主要系母公司应收下属子公司东兴铝业公司、宏汇公司等水电费、动力煤价款和进口矿价款形成应收账款未及时收回所致；其他应收款快速下降，年均复合下降 32.79%，其他应收款主要为集团内统借统还应收款项。截至 2019 年 9 月底，母公司资产 519.09 亿元，非流动资产规模及结构变化不大，流动资产规模较 2018 年底下降 9.35%，主要系其他应收款（主要为成员单位内部往来）较 2018 年底下降 15.35% 至 59.69 亿元所致；同期，母公司货

币资金较 2018 年底下降 12.44%至 33.27 亿元；应收票据较 2018 年底增长 45.61%至 10.52 亿元。

2016—2018 年，母公司所有者权益有所波动，分别为 192.61 亿元、164.85 亿元和 187.51 亿元。其中，母公司未分配利润大幅下降，一方面由于公司经营亏损；另一方面由于前年度前期差错更正以及投资企业破产清算而调减期初利润水平。2018 年，母公司所有者权益回升主要由于其他综合收益较上年底大幅增长至 33.25 亿元。截至 2019 年 9 月底，受归属于母公司的净利润持续为负影响，母公司所有者权益较 2018 年底进一步下降至 183.40 亿元。

2016—2018 年，母公司负债年均复合下降 10.77%，截至 2018 年底为 335.87 亿元，较上年底下降 4.78%。其中，流动负债主要由短期借款（占 59.54%）、应付票据（占 8.17%）、应付账款（占 19.07%）和一年内到期的非流动负债（占 8.11%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 95.66%）构成。由于长期借款即将到期转入流动负债，截至 2018 年底，母公司流动负债较上年底增长 3.69%至 306.85 亿元，非流动负债较上年底下降 48.92%至 29.02 亿元。截至 2019 年 9 月底，母公司负债规模变化不大，但债务结构有所调整，一方面偿还短期到期财务，另一方面新增长期借款。有息债务方面，2016—2018 年以来，母公司全部债务规模不断下降，年均复合下降 11.07%。截至 2019 年 9 月底为 274.76 亿元，短期债务占 80.92%，存在较大短期支付压力；同期，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 64.67%、59.97%和 22.23%。

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。2016—2018 年，母公司整体经营稳步，伴随电力销售均价的提升，母公司营业收入快速增长，营业利润率波动上升。由于较高的期间费用，2016—2018 年，母公司持续亏损。2019 年前三季度，母公司实现营业收入 91.17 亿元，为 2018

年全年收入的 90.14%，利润总额 4.10 亿元，其中投资收益 0.71 亿元。盈利指标方面，母公司营业利润率和净资产收益率较低，2018 年分别 4.94%和 -2.05%。2019 年前三季度，母公司营业利润率为 7.04%，有所上升。

2016—2018 年，母公司经营活动现金流量净额由正转负，主要由于煤炭价格快速提升导致 2017 年以来购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。2016—2018 年，母公司投资活动产生的现金流量维持净流入状态，且净流入规模呈波动增加趋势，2018 年为 31.28 亿元。2016—2018 年，母公司筹资活动现金流量净额波动较大，2018 年筹资活动现金净流出 20.27 亿元。2019 年前三季度，母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为 7.20 亿元、4.88 亿元和 -18.62 亿元。

短期偿债指标方面，截至 2018 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 46.04%和 45.00%。截至 2019 年 9 月底，母公司流动比率和速动比率分别为 45.40%和 44.49%，较 2018 年底有所下降。截至 2019 年 9 月底，母公司现金类资产短期债务比为 0.20 倍。考虑到母公司获现能力较弱，短期偿债压力较大。

十、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模为 10 亿元，分别为 2019 年 9 月底全部债务和长期债务的 7.25%和 1.55%，本期中期票据发行对公司债务水平影响较小。以 2019 年 9 月底财务数据及发行金额测算，在其他因素不变的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别增长至 72.27%、67.26%和 31.72%，债务负担将有所加重，但仍处可控范围。考虑到募集资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年,公司经营活动现金流入量分别为 824.76 亿元、918.12 亿元和 1011.74 亿元,分别为本期中期票据发行金额的 82.48 倍、91.81 倍和 101.17 倍;经营活动现金流量净额分别为 48.95 亿元、42.73 亿元和 62.84 亿元,分别为本期中期票据发行金额的 4.90 倍、4.27 倍和 6.28 倍。经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。2016—2018 年,公司 EBITDA 分别为 79.25 亿元、62.32 亿元和 58.64 亿元,分别为本期中期票据发行金额的 7.93 倍、6.23 倍和 5.86 倍,EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

综合以上分析,并考虑到公司作为西北地区大型钢铁生产企业,具备一定规模优势,钢铁产业链完整、钢材品种齐全;公司经营获现能力较强,收入实现质量高。联合资信认为,公司对本期中期票据的偿债能力很强。

3. 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》(机构信用代码:G10620201000000508),截至 2020 年 2 月 17 日,公司无未结清的关注类和不良/违约类贷款;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 21 笔贷款、40 笔贴现票据、2 笔承兑银行),最近一次欠息结清日期为 2019 年 4 月 22 日。

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。

十一、 结论

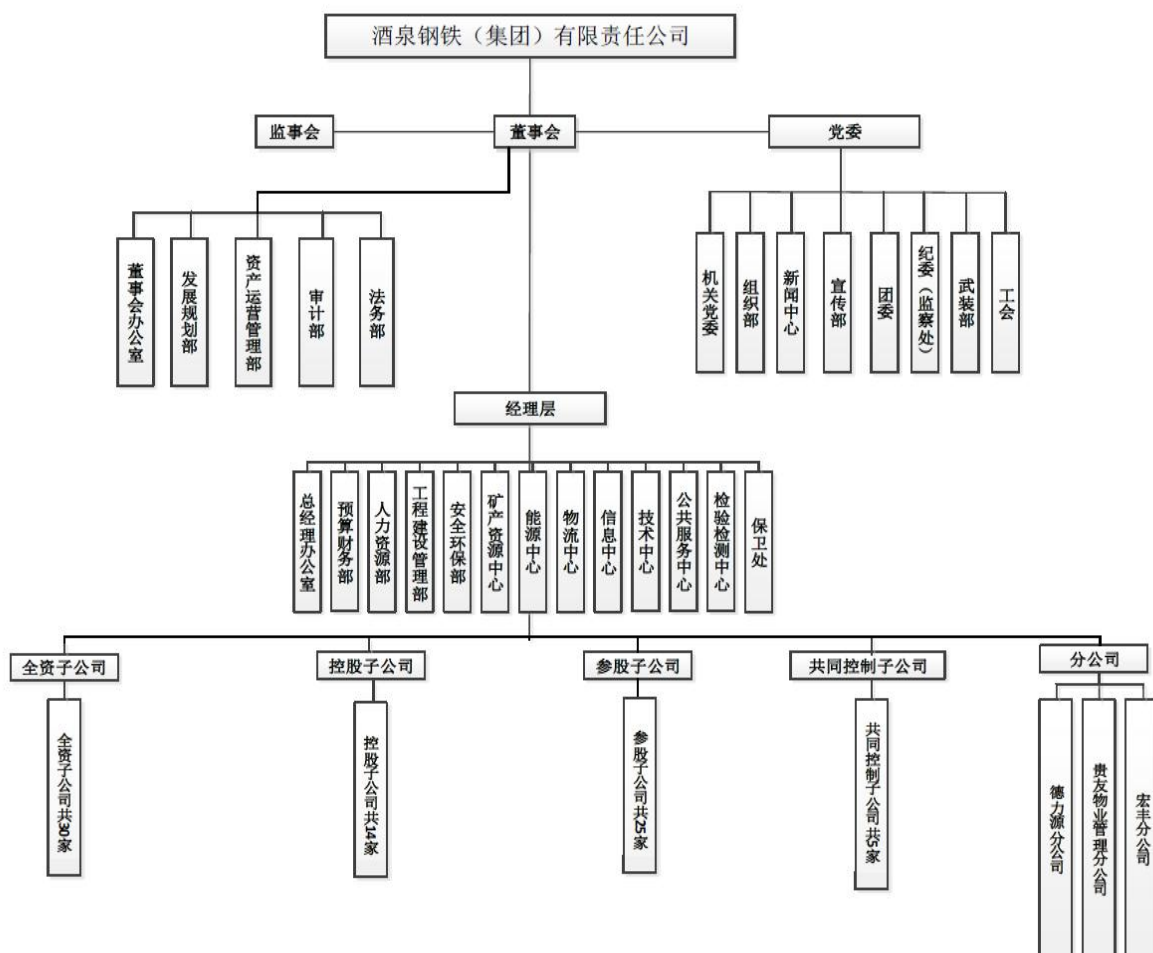
公司作为西北地区大型钢铁生产企业,在政府支持、规模优势、区域竞争力、技术水平、产业链体系,资源储备等方面具备的综合优势。近年来,伴随行业景气度回升和公司业务扩张

及产能释放,公司主要产品量价齐升,钢材和铝业收入大幅增长。但由于原材料价格持续增长,公司盈利水平有所下降;在建工程进展缓慢,存在资金占用及资本支出压力;公司短期债务占比高,债务结构较差,短期偿债压力较大。钢铁和铝行业受经济周期波动影响较大,宏观经济波动或对公司经营产生一定风险。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,有望增强公司市场竞争力和整体抗风险能力。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很小,本期中期票据的偿还能力很强,违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	626335.74	钢铁生产	54.79	0.00
2	酒钢集团宏联自控有限责任公司	2511.21	自控设备	81.37	0.00
3	酒钢集团兰州长虹焊接材料 有限责任公司	11131.00	焊接材料	100.00	0.00
4	甘肃吉安保险经纪有限责任公司	1000.00	保险代理	100.00	0.00
5	酒钢集团兰州聚东房地产开发 有限公司	5000.00	房地产	100.00	0.00
6	酒钢(集团)宏运旅游客运 有限责任公司	1000.00	客运旅游	100.00	0.00
7	上海华昌源实业投资有限责任公司	3368.00	钢铁贸易	100.00	0.00
8	上海酒钢大酒店有限公司	200.00	餐饮住宿	100.00	0.00
9	嘉峪关宏晟电热有限责任公司	286495.68	电热	38.55	0.00
10	嘉峪关宏电铁合金有限责任公司	23000.00	铁合金	100.00	0.00
11	额济纳中兴铁路运输有限责任公司	20000.00	铁路运输	85.00	0.00
12	酒钢集团庆华矿产贸易有限责任公司	2000.00	矿产贸易	80.00	0.00
13	甘肃紫轩酒业有限公司	10000.00	葡萄酒生产	100.00	0.00
14	嘉峪关汇丰工业制品有限责任公司	5000.00	工业制造	100.00	0.00
15	甘肃祁牧乳业有限责任公司	10000.00	乳品生产	100.00	0.00
16	甘肃酒钢物流有限公司	3000.00	物流运输	100.00	0.00
17	陕西大舜物流有限公司	1000.00	仓储物流	80.00	0.00
18	酒钢集团华泰矿业投资有限责任公司	10000.00	矿业投资	100.00	0.00
19	上海聚嘉源车业有限公司	1000.00	维修	100.00	0.00
20	嘉峪关紫玉酒店管理有限责任公司	300.00	餐饮住宿	34.00	0.00
21	西藏酒钢天拓矿业投资有限公司	27800.00	矿业	100.00	0.00
22	甘肃酒钢集团西部重工股份有限公司	37624.31	机械制造	94.63	0.00
23	甘肃润源环境资源科技有限公司	5000.00	环保利用	100.00	0.00
24	酒钢集团中天置业有限公司	10000.00	房地产	50.00	0.00
25	酒钢集团筑诚工程管理咨询 有限责任公司	10000.00	管理咨询	100.00	0.00
26	甘肃酒钢科力耐火材料股份有限公司	5000.00	工程建设	51.00	0.00
27	深圳市嘉利鹏实业有限公司	700.00	建筑材料	100.00	0.00
28	酒钢(集团)天工矿业投资有限公司	5100.00	实业	100.00	0.00
29	平凉天元煤电化有限公司	100000.00	矿业	60.00	0.00
30	酒钢集团财务有限公司	300000.00	煤炭	63.00	0.00
31	甘肃东兴铝业有限公司	50000.00	金融服务	100.00	0.00
32	酒钢集团武威天威矿产资源开发 有限公司	10000.00	有色金属	70.00	0.00

序号	企业名称	注册资本	主营业务	持股比例 (%)	
33	甘肃天洲矿业开发有限公司	8910.00	矿资源开发	80.00	0.00
34	新疆昂大资源开发有限责任公司	1000.00	矿产	100.00	0.00
35	甘肃宏昇新能源有限公司	2500.00	矿资源开发	55.00	0.00
36	甘肃新洲矿业有限公司	22776.53	煤化工	45.00	0.00
37	龙泰（集团）有限责任公司	56758.10	矿产	26.05	0.00
38	海口酒钢房地产有限责任公司	3500.00	矿产	100.00	0.00
39	蒙古国酒钢丰晟有限责任公司	2824.99	房地产开发	100.00	0.00
40	甘肃钢铁职业技术学院	10000.00	矿资源开发	100.00	0.00
41	哈密市龙诚工贸有限责任公司	1000.00	教育	100.00	0.00
42	上海嘉鑫国际贸易有限公司	5000.00	矿资源开发	100.00	0.00
43	上海峪鑫金属材料有限公司	50000.00	销售金属材料	100.00	0.00
44	北京市泰盛嘉泽商贸有限公司	300.00	销售金属材料	100.00	0.00
45	额济纳旗龙泰货运有限责任公司	50.00	商品贸易	100.00	0.00
46	甘肃宏汇能源化工有限公司	80000.00	货物运输	50.00	0.00
47	上海捷思科国际贸易有限公司	1000.00	化工	100.00	0.00
48	西安酒钢中铁物流有限公司	1000.00	贸易	51.00	0.00
49	酒钢集团甘肃宏腾科技开发 有限责任公司	2000.00	物流运输	100.00	0.00
50	甘肃紫轩酒业销售有限公司	200.00	工业产品开发	100.00	0.00
51	嘉峪关宏丰种植农民专业合作社	200.00	商品贸易	96.00	0.00
52	酒钢医院	16066.62	综合型医院	100.00	0.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.28	105.84	109.77	115.12
资产总额（亿元）	1099.16	1101.19	1132.97	1138.00
所有者权益（亿元）	281.27	277.51	295.94	318.30
短期债务（亿元）	582.62	532.99	562.19	506.14
长期债务（亿元）	106.95	136.42	122.55	137.86
全部债务（亿元）	689.57	669.41	684.74	644.00
营业收入（亿元）	813.10	874.37	960.72	778.03
利润总额（亿元）	20.09	6.31	2.02	2.18
EBITDA（亿元）	79.25	62.32	58.64	--
经营性净现金流（亿元）	48.95	42.73	62.84	49.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.50	34.49	31.21	--
存货周转次数（次）	7.69	6.21	6.13	--
总资产周转次数（次）	0.75	0.79	0.86	--
现金收入比（%）	100.14	103.52	103.22	92.49
营业利润率（%）	11.92	10.54	7.95	7.29
总资本收益率（%）	4.13	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（%）	27.55	32.96	29.28	30.22
全部债务资本化比率（%）	71.03	70.69	69.82	66.92
资产负债率（%）	74.41	74.80	73.88	72.03
流动比率（%）	42.45	45.51	44.13	45.45
速动比率（%）	27.62	23.94	24.24	27.86
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）	8.70	10.74	11.68	--

注：1.公司 2019 年 1-9 月财务报表未经审计；2.公司合并口径其他流动负债和长期应付款分别调整入短期债务和长期债务；3.公司 2017 年财务数据使用 2018 年审计报告调整后的期初数据

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.06	43.37	45.22	43.78
资产总额（亿元）	614.41	517.59	523.38	519.09
所有者权益（亿元）	192.61	164.85	187.51	183.40
短期债务（亿元）	286.93	231.64	242.67	222.32
长期债务（亿元）	55.05	53.97	27.76	52.44
全部债务（亿元）	341.98	285.61	270.43	274.76
营业收入（亿元）	73.40	86.55	101.15	91.17
利润总额（亿元）	-5.54	-11.21	-3.91	-4.10
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	16.13	-25.42	-13.54	7.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.75	6.18	5.19	--
存货周转次数（次）	31.60	36.03	33.53	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.15	0.19	--
现金收入比（%）	109.78	100.21	103.49	100.90
营业利润率（%）	-0.25	4.09	4.94	7.04
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-2.85	-6.79	-2.05	--
长期债务资本化比率（%）	22.23	24.67	12.90	22.23
全部债务资本化比率（%）	63.97	63.40	59.05	59.97
资产负债率（%）	68.65	68.15	64.17	64.67
流动比率（%）	69.99	53.91	46.04	45.40
速动比率（%）	69.41	53.07	45.00	44.49
经营现金流动负债比（%）	4.42	-8.59	-4.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2019 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 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%

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

酒泉钢铁（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的 3 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

酒泉钢铁（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对酒泉钢铁（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，酒泉钢铁（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注酒泉钢铁（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现酒泉钢铁（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对酒泉钢铁（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如酒泉钢铁（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对酒泉钢铁（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与酒泉钢铁（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。