

信用等级公告

联合[2012] 733 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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十三日
评级业务专用章

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 11 月 13 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	657.41	784.82	1032.46	1085.99
所有者权益(亿元)	247.56	286.14	286.00	299.65
长期债务(亿元)	133.46	220.07	195.37	256.88
全部债务(亿元)	304.11	375.10	593.79	628.93
营业收入(亿元)	403.73	569.46	844.24	764.09
利润总额(亿元)	4.82	12.37	17.84	7.81
EBITDA(亿元)	44.33	65.64	79.02	--
营业利润率(%)	11.44	11.25	11.71	9.64
净资产收益率(%)	1.75	3.42	3.86	--
资产负债率(%)	62.34	63.54	72.30	72.41
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.73	67.49	67.73
流动比率(%)	95.37	119.18	86.09	88.63
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	5.71	7.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	5.14	3.19	--

注：1. 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；

2. 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟 高利鹏

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国西北地区大型钢铁生产企业，在区域地位、规模竞争力、资源保障、产业链和外部环境等方面具有的综合优势；同时，联合资信也关注到钢铁行业目前处于周期性低谷、公司债务负担逐年加重、存货存在跌价风险等因素对公司盈利能力及未来经营发展带来的不利影响。

随着未来公司不锈钢冷轧二期项目的投产，公司不锈钢产品结构及品质将得到进一步优化和提升，公司经营状况及盈利能力有望持续改善，进而支撑公司的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国西北地区最大的钢铁企业，规模优势显著；同时公司所在西北地区受运输成本影响，外部钢铁产品进入较难，公司市场竞争压力相对较低，区域竞争优势较强。
2. 公司的铁矿、煤炭等资源丰富，原材料自给率较高，资源保障优势明显。
3. 公司钢铁生产体系完整，产业链较为完善；同时国家大力扶持西部地区经济开发，为公司提供了良好的发展环境。
4. 公司规模不断扩大，营业收入实现较快增长。
5. 随着不锈钢项目产能的逐步释放，公司产品结构得以进一步调整和优化。
6. 2012年8月13日，公司子公司酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司重新启动的非公开增发方案获得中国证监会核准，有利于公司资本结构的优化。

关注

1. 2011年下半年以来，钢铁行业下游需求乏力，景气度持续下行，目前行业处于周期性低谷，对公司盈利规模和盈利水平稳定性产生一定负面影响，公司面临较大的经营压力。
2. 公司债务规模大，债务负担呈加重趋势。
3. 公司存货规模较大，2011年下半年以来，由于铁矿石及钢铁产品价格持续走低，公司存货存在跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与酒泉钢铁（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与酒泉钢铁（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因酒泉钢铁（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由酒泉钢铁（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 13 日至 2013 年 11 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内酒泉钢铁（集团）有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

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的有限责任公司，并变更为现名。1999年4月，经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。截至2012年6月底，公司持有酒钢宏兴83.74%的股权。截至2012年9月底，公司注册资本97.39亿元，公司股东和实际控制人为甘肃省国资委。

公司是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。截至2011年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西翼城钢厂三个钢铁生产基地，具备生铁850万吨、粗钢1030万吨（其中碳钢910万吨、不锈钢120万吨）、钢材1075万吨（外购部分钢坯轧成材）的年生产能力。

截至2012年9月底，公司组织结构包括：财务部、经营管理部、审计处、人力资源部、企业管理信息部、安全管理办公室、环保办公室等20个职能部门，组织结构图见附表1-2。

截至2011年底，公司合并资产总额为1032.46亿元，所有者权益合计为286.00亿元（其中少数股东权益111.89亿元）。2011年，公司实现营业收入844.24亿元，利润总额17.84亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为1085.99亿元，所有者权益合计为299.65亿元（其中少数股东权益113.30亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入764.09亿元，利润总额7.81亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路

12号；法定代表人：冯杰。

二、宏观经济和政策环境分析

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07

亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011

年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

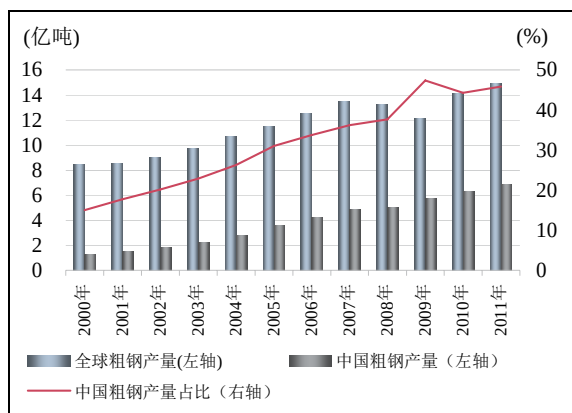
三、行业及区域经济概况

公司属于钢铁加工业，主要经营为棒材、卷板、线材、板材等普碳钢材以及不锈钢的生产和销售。

1. 行业及区域经济概况

行业概况

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源: wind 资讯

根据国际钢铁协会 (IISI) 初步统计, 2010 年, 随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产, 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨, 较 2009 年上涨 17.79%; 中国以 6.27 亿吨位列全球钢产量首位, 约占全球粗钢产量的 44.33%, 占比较 2009 年下降 2.22%。2010 年中国粗钢产量, 受限产和节能减排等政策影响, 6 月后增速有所放缓, 11、12 月产量有所反弹, 全年产量同比增长 10.36%。2011 年受欧洲债务危机加重, 全球经济恢复不确定因素增强影响, 全球粗钢产量增速减缓至 5.41%, 产量达 14.90 亿吨。2011 年上半年, 中国钢材市场需求基本保持旺盛, 钢材价格稳步回升, 新增产能得以释放, 粗钢产量快速增长, 2011 年下半年, 特别从 9 月份开始, 欧债危机进一步加深, 紧缩政策影响逐步体现, 主要用钢行业增速出现放缓, 钢材总体需求呈回落趋势, 市场供求矛盾有所加剧, 粗钢产量增长出现回落, 2011 年中国生产粗钢 6.83 亿吨, 同比增长 9.03%, 增速较 2010 年略有下降。其占全球粗钢产量的 45.85%, 较 2010 年上升 1.52 个百分点。2012 年前三季度, 中国粗钢产量 5.42 吨, 同比增长 1.70%, 增幅同比大幅减缓 9 个百分点。

从原材料情况看, 钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高, 铁矿石价格的波动, 将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中, 国内矿和进口矿占比大致各占一半左右, 其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

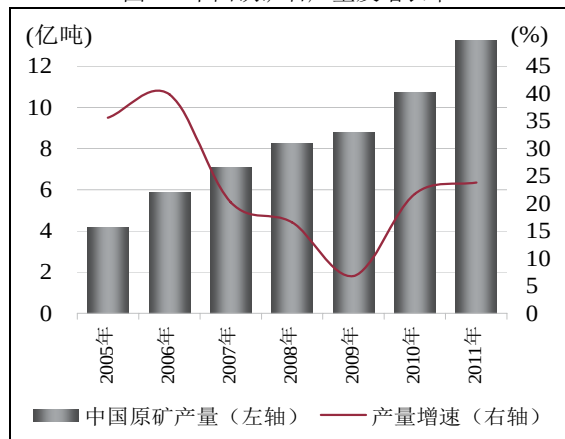
国内铁矿石

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

据中国国土资源部最新统计, 中国已探明铁矿石藏量约为 593.90 亿吨, 含铁量在 30.00%~35.00%, 其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计, 2009 年国产铁矿产量 8.80 亿吨, 约占全年铁矿石用量的 51.52%。2010 年, 中国矿山产能扩张效应显现, 国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨。2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨, 同比增长 23.83%, 总体产量保持高速增长, 但平均品位受扩产影响呈下降趋势。

图2 中国铁矿石产量及增长率



资料来源: wind 资讯

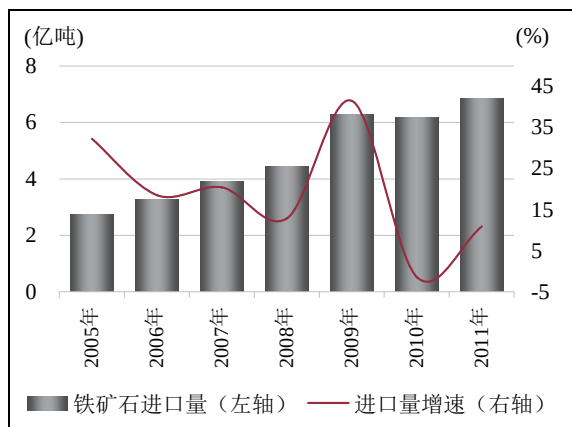
进口铁矿石

中国钢铁产能巨大, 受制于国内铁矿资源

质量和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高，2005年～2009年随国内钢铁产量增长，中国铁矿石进口量保持了较快增长。2010年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降。2011年，中国进口铁矿石6.86亿吨，同比增长10.90%，进口量增速快速反弹。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非。2010年从上述国家进口铁矿石合计占中国铁矿石总进口量的84.43%，其中澳大利亚占42.89%、巴西占21.15%、印度占15.61%。南非占4.78%。2011年，受印度铁矿石关税上调影响，中国从印度进口铁矿石比重显著下降，中国从非洲进口铁矿石比重有所提升。2011年，中国进口铁矿石中，澳大利亚矿占比43.24%，巴西矿占比20.80%，印度矿占比10.65%，南非矿占比5.27%。总体看，中国进口铁矿石来源较2010年略显分散，供给呈多元化的趋势，有助稳定中国进口铁矿石市场。

图3 中国铁矿石进口量及增长率

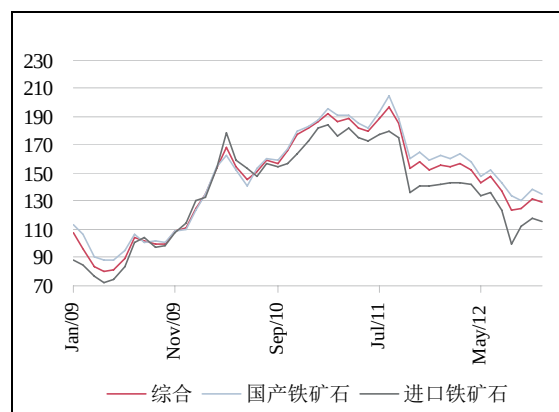


资料来源：wind 资讯

从中国进口铁矿石价格指数看，进口铁矿石价格指数于2008年3月达到历史最高点208.5点。但受全球钢铁产量下滑和中国钢铁限产等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价

格指数大幅走低，2009年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009年6月以后略有反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平；2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，截至2012年9月仅为104.2点。2012年四季度起，中国铁矿石价格指数逐步企稳反弹。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

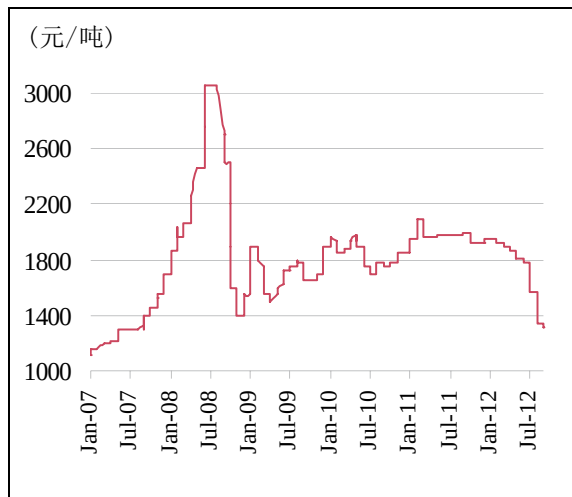
联合资信注意到，2010年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入2011年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011年9月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。

近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战，未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图5 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

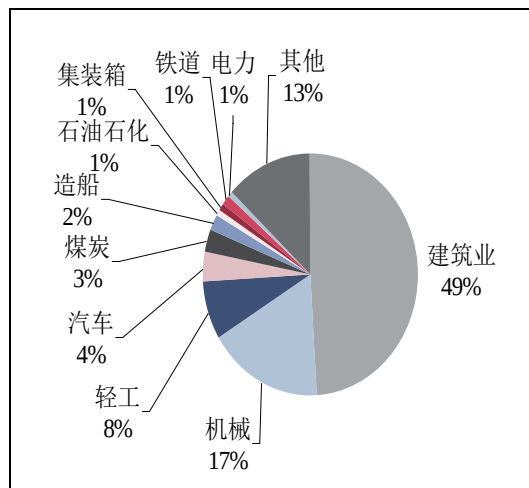
近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年上半年，焦炭价格呈快速上涨态势，2008年下半年，受钢铁企业限产影响，焦炭价格快速下跌；进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行，全年均价为1705.98元/吨，较2008年下跌24.66%；2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格正当下行，截至2012年9月13日价格仅为1315元/吨。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位。

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煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非

住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

图6 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010年，经济刺激政策效果得以延续，中国经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长，2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨，同比增长6.1%。2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑，国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响，需求有所回落。

建筑业方面，截至2011年底，中国建筑业施工面积84.62亿平米，同比增长19.50%，新开工面积42.71亿平米，同比增长11.90%；2012年1~9月，建筑业施工和新开工面积增速持续下滑，截至2012年9月，中国建筑业施工面积为81.40亿平米，同比增长17.40%增速较2011年同期下滑1.90个百分点；新开工面积为30.01亿平米，同比仅增长2.70%，增速较2011年同期的18.20大幅下降。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城

市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。2011年以来，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓，2012年1~9月，中国电冰箱产量同比减少4.60%，洗衣机同比略增1.40%。

进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。国家发改委5月以来批准了大量的基建项目，而这些项目从批准到动工往往需要3~6个月的时间，这也意味着未来几个月大量项目将逐步上马。中国经济2012年4季度投资和经济增速加速增长可能性较大，对中国用钢需求形成一定支撑。

从未来需求看，受十二五期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到2015年中国粗钢消费量将达到7.5亿吨左右，较2010年底增长1.5亿吨左右。同时随着未来经济结构调整，中国钢材需求结构将有所调整，特钢和高端碳钢将面临较好的市场机遇。

竞争格局

从世界钢铁竞争格局情况看看，2011年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前10名粗钢产量占全球的81.97%，集中度较高。

2011年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中欧美地区产量增速下降较为显著，日本出现负增长，中国产量增速略有减少。

表1 2011年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量(百万吨)	增长率(%)
1	中国	683.26	9.03

2	日本	107.59	-1.83
3	美国	72.20	7.73
4	俄罗斯	68.74	2.83
5	印度	72.20	7.73
6	韩国	68.47	17.14
7	德国	44.29	1.07
8	乌克兰	35.33	5.27
9	巴西	35.16	7.13
10	土耳其	34.10	17.59

资料来源：世界钢铁协会

从中国钢铁竞争格局看，行业整合方面，2011年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北12家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。

表2 2011年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
1	河北钢铁集团	7113.45	4.94
2	鞍钢集团公司	4624.16	-0.32
3	宝钢集团有限公司	4334.09	3.01
4	武汉钢铁(集团)公司	3768.49	3.12
5	江苏沙钢集团	3192.32	5.99
6	首钢集团	3003.59	-3.79
7	山东钢铁集团有限公司	2402.32	3.76
8	渤海钢铁集团	1919.36	9.96
9	马钢(集团)控股有限公司	1668.40	2.43
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1588.97	5.18
11	河北新武安钢铁集团	1527.32	-17.86
12	北京建龙重工集团有限公司	1235.69	22.68
13	安阳钢铁集团公司	1177.34	-0.58
14	日照钢铁控股集团有限公司	1120.07	14.23
15	包头钢铁(集团)有限责任公司	1022.12	1.05
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1021.56	19.24
17	太原钢铁(集团)有限公司	990.37	3.19
18	江西萍钢实业股份有限公司	907.30	11.53
19	河北津西钢铁集团	903.77	9.58
20	新余钢铁集团有限公司	872.28	-1.68
21	河北纵横钢铁集团有限公司	864.87	42.68
22	唐山国丰钢铁有限公司	821.39	9.63
23	南京钢铁集团有限公司	764.52	12.91
24	中天钢铁集团有限公司	701.22	11.13
25	中信泰富特钢集团有限公司	673.26	8.43

资料来源：中国钢铁工业协会

注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20家民营钢铁企业于2006年1月成立的联合体，2011年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于

2010 年整合重组成立;

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重, 总体规模小而且分散。近年来, 政策推动下, 中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2011 年 1~11 月, 中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 49.10%, 较 2010 年提高 0.80 个百分点, 行业集中度稳定提升。

政策支持上, 2010 年《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》, 明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组, 鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组; 并确定了到 2015 年, 国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60% 以上的工作目标。

“十一五”期间钢铁行业重组整合力度加强, 跨地区重组不断推进, 宝钢重组新疆八一钢铁、韶钢和宁波钢铁, 武钢重组鄂钢、柳钢和昆钢股份, 鞍钢联合重组攀钢, 首钢重组水钢、长治钢铁、贵阳钢铁和通化钢铁, 沙钢重组河南永钢, 华菱钢铁重组无锡钢厂等基本完成。区域联合重组取得新进展, 相继组建了河北钢铁集团、山东钢铁集团、渤海钢铁集团、新武安钢铁集团, 河北钢铁集团还探索以渐进式股权融合方式重组了区域内 12 家钢铁企业。

联合资信认为, 2008 年以来中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高, 对提升生产企业整体竞争水平, 降低生产成本等方面都将起到明显效果。

淘汰落后产能

近年来, 解决行业内大量落后产能存在, 配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强, 国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009 年, 《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制, 明确了三年内淘汰炼铁 7200 万吨、钢 2500 万吨的落后

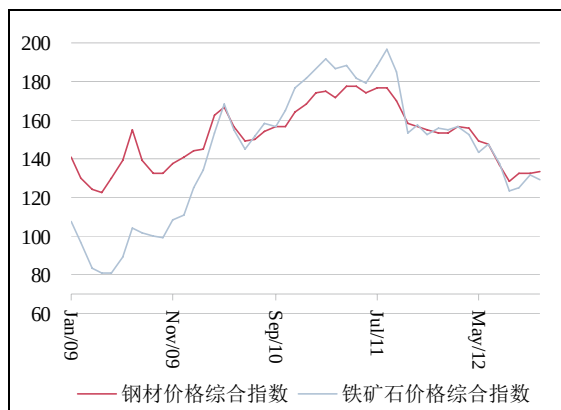
产能的目标。2010 年, 政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件, 并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看, 近年落后产能淘汰政策力度不断增强, 有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争, 从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》未来 5 年, 中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉; 主要节能减排指标均有较大幅度的下降, 其中吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计降幅在 39% 以上。2011 年 12 月, 工信部出台“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标, 确定淘汰炼铁落后产能和炼铁产能各 4800 万吨。

钢材价格

2009 年, 钢铁整体需求逐步恢复, 钢材价格处于波动恢复中, 2009 年 12 月为 141.1 点, 较 2008 年同期增加 6.7 点。进入 2010 年后, 行业需求进一步转好, 原材料价格出现加速上涨, 支撑钢材价格快速回升; 但下半年, 国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压, 国内钢价出现下探调整; 但从全年价格看, 2010 年钢材整体价格较 2009 年有所增长。2011 年上半年, 钢材市场价格保持了稳步上涨势头, 2011 年下半年以来, 欧债危机进一步加深, 紧缩政策影响逐步体现, 主要用钢行业增速出现放缓, 钢材总体需求呈回落趋势, 钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月, 钢材价格指数在地位初步企稳后继续下行态势。随行业去库存过程的推进, 中国钢材价格从四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象 2012 年 9 月, 中国钢材价格综合指数均值为 132.9, 8 月均值的 128.3 有所增长。2012 年 11 月, 中国钢材价格指数为 133.6 较 9 月底略有增长。

图7 2009年以来钢材价格综合指数

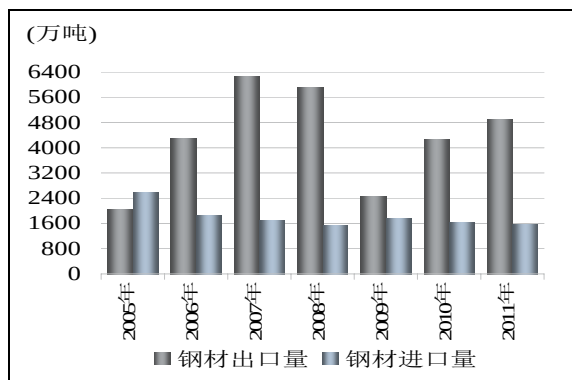


资料来源: www.mysteel.com

钢材进出口

2005年~2008年,国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求,国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响,中国钢材进口量逐年下降,出口量逐年增加。进入2009年,受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响,中国钢材的出口形势急剧恶化,全年出口钢材仅2495.65万吨,较2008年同期下降58.44%;相比而言,2009年中国钢材进口量为1763.20万吨,较2008年增加224.49万吨,增长14.59%;2009年,中国净出口钢材696.45万吨,较2008年同比下降84.10%。

图8 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关 Wind 资讯

2010年,中国钢材出口规模有所反弹,进口量基本维持稳定,全年出口钢材4256万吨,较2009年增长73.01%,净出口量2613万吨,同比增长274.89%。2011年前三季度,国际钢材市场需求逐步升温,中国钢材出口量快速增

长,但9月份以来外需减弱,出口价差缩水,出口量出现回落。进口钢材量同比略有减少。2011年全年,中国出口钢材4888万吨,净出口3330万吨,同比分别增长14.85%和27.44%。

2009年,为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势,国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率,在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010年6月22日,财政部联合税务总局批准自2010年7月15日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板,部分中厚板、冷轧卷和少量型材等48种钢材品种,约40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接削弱了中国钢企的出口成本优势,对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

3. 行业政策

《钢铁产业发展政策》中提出,国家支持钢铁企业向集团化方向发展,通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组,减少钢铁生产企业数量,实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级。针对特钢企业,《钢铁产业发展规划》中指出:特钢企业要向集团化、专业化方向发展,鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺,不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。鼓励特钢企业研发生产国内需求的军工、轴承、齿轮、工模具、耐热、耐冷、耐腐蚀等特种钢材,提高产品质量和技术水平。

2009年2月,根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》,中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能,还将采取问责制并提高现有淘汰标准,力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。未来三年,中国将严格控制新增产能,不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目,所有项目必须以淘汰落后为前提。

同时,在《钢铁产业调整和振兴规划》中

明确指出,实施钢铁产业技术进步与技术改造专项,对国防军工、航天航空关键材料生产企业,给予重点支持;对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种,推广高强度钢筋使用和节材技术,发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术,以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术,给予重点支持。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》,规划重点方向是钢铁产业结构调整和转型升级,并以自主创新和技术改造为支持,提高质量、扩大高性能钢材品种,加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面,规划重点突出螺纹钢和特种钢的发展。

4. 行业未来发展

从盈利状况看,2011 年全年平均来看,由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡,推高了企业生产成本,挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据,2011 年大中型钢铁企业实现营业收入 36186.30 亿元,同比增长 18.65%,利润总额 875.30 亿元,同比下降 4.51%。2012 年 1~9 月,中国经济运行速度放缓,社会用钢需求显著下降,钢材价格持续下跌,行业内企业亏损面持续扩大。2012 年 1~9 月,中国大中型钢铁企业实现营业收入 26572.50 亿元,同比减少 3.67%;实现利润总额-55.27 亿元,同比减少 106.71%。2012 年四季度起,中国经济逐步企稳,支撑钢材价格逐步回升反弹,钢铁企业经营环境趋于好转。2012 年 1~10 月,中国大中型钢铁企业实现利润总额 52.23 亿元,亏损规模略有收窄。

2012年2月末以来,国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启,从而对使下游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012 年5月,广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改

委批准。从效果上分析,大型钢铁项目建设本身将拉动钢铁需求,从而对行业构成一定的利好;从短期供给看,由于项目建设周期为2年左右,短期内不会增加供给。从中长期看,由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨、广东累计压缩粗钢产能1614万吨的基础上实施,新增产能与压缩产能相匹配,中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

总体看,2011 年以来铁矿石价格波动加大,使钢企业面临较大的成本控制压力;2011 年下半年特别是 3 季度以来,受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响,钢材价格出现大幅下跌,行业景气度持续弱化,2012 年 4 季度起,中国经济和固定资产投资增速逐步企稳,未来有进一步加速可能。钢铁行业景气程度在此因素拉动下略有好转,未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善,有待于中国经济的进一步回暖和行业需求的持续回升。

区域经济概况

公司主要生产基地及普钢销售市场集中在甘肃省内及周边区域。

根据《甘肃省 2011 年国民经济和社会发展统计公报》,2011 年甘肃省实现生产总值 5020 亿元,同比增长 12.50%,其中第二产业增加值 2524.30 亿元,同比增长 15.20%。

工业方面,2011 年甘肃省完成工业增加值 2071.30 亿元,同比增长 16.30%;其中规模以上工业企业完成工业增加值 1782.85 亿元,同比增长 16.20%,实现利润总额 241.23 亿元,同比增长 10.52%。

固定资产投资方面,2011 年,甘肃省固定资产投资 4180.24 亿元,同比增长 40.16%。

总体看,2011 年甘肃省经济继续保持平稳较快增长,为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至2012年9月底,公司注册资本97.39亿

元，公司为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会的全资子公司，股东和实际控制人为甘肃省国资委。同时，公司下属子公司酒钢宏兴为上市公司（于2000年10月上市）截至2012年9月底，公司持有酒钢宏兴83.74%的股权（公司股权结构图见附表1-1）。

2. 企业规模

公司是中国钢铁行业大型企业之一，是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，距今已有 50 多年的经营发展历史，形成了电力、物流、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备和配套的钢材生产体系，拥有国内先进的卷板生产线、中板生产线、高速线材生产线等。截至 2011 年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中、山西翼城三个钢铁生产基地，已具备生铁 850 万吨、粗钢 1030 万吨（其中碳钢 910 万吨、不锈钢 120 万吨）、钢材 1075 万吨（外购部分钢坯轧成材）的年生产能力。

根据中国钢铁工业协会统计，2011 年，公司生铁产量 781.40 万吨、粗钢产量 1021.56 万吨、钢材产量 1011.10 万吨，其中粗钢产量在全国重点钢铁集团中排名第 16 位，公司处于国内钢铁行业较大规模水平。

总体看，公司作为中国西北地区最大的钢铁企业，规模优势显著；公司钢铁工业生产体系完整，产业链较为完善。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员大多已在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长冯杰先生，1963 年 7 月出生、硕士研究生学历、高级工程师。冯杰先生 1988 年 10 月开始在公司工作，先后担任酒泉钢铁公司焦化厂科长、车间主任、副厂长，生产调度处副处长、焦化厂厂长、公司总经理助理兼总经理办主任，公司副总经理和董事；甘肃省

政府国有资产监督管理委员会副主任；白银有色集团有限公司董事长、总经理、党委副书记；甘肃省环境保护厅厅长、党组书记。2011 年 7 月至今，任集团公司董事长、党委常委、党委副书记。

截至 2011 年底，公司共有在职员工 39711 人，按文化程度划分，初中及以下学历的占 16.10%，高中和中专学历的占 46.20%，大专以上学历的占 37.70%；按职称划分，初级职称的占 10.09%，中级职称的占 6.39%，高级职称的占 1.49%；按年龄划分，30 岁以下的占 27.60%，30~50 岁的占 60.70%，50 岁以上的占 11.70%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的钢铁行业生产和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工文化素质较高，年龄构成较合理，能够较好地满足公司发展需要。

4. 技术水平

在技术力量方面，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。公司技术中心设有矿物、煤化工、炼铁（烧结）、碳钢和不锈钢等 5 个专业技术研究所，拥有研究员、副研究员 21 名，助理研究员、实习研究员 44 名，各专业领域博士 17 人。“十一五”期间，公司累计科研经费投入 6.87 亿元，使技术中心形成了基础研究、中间试验、工业试验、产品检测等基础设施和装备，具备了从采、选、烧到铁、钢、材完整的科研开发能力和试验检测手段。

在创新项目试验、技术创新项目获奖以及拥有发明专利方面，2008 年至今公司共安排技术创新项目近 600 项，承担国家级技术创新能力建设项目 1 项，省科技厅重大科技专项 6 项，省工信委技术创新项目 63 项，获得甘肃省科技进步一等奖 2 项、二等奖 3 项、三等奖 6 项，获得省部、行业及市级科技进步奖 44 项；截

至 2012 年 9 月底,公司共拥有发明专利 10 项。

在主持和参加制定行业标准信息方面, 2009 年,公司主持制定国家标准两项:《镍铁、硅、磷、锰、铬、铜和钴含量的测定 ICP 等离子发射光谱法》和《镍铁各元素的测定波长色散 X 射线荧光光谱法》。

总体看,公司技术水平较高,技术积累丰富,具有较强的技术竞争力。

5. 环境保护

近几年,公司积极发展低消耗、低污染、高利用、高循环的循环经济发展模式,大力开展节能减排工作;公司环保工作一直坚持推行体系化管理,根据《环境保护法》以及嘉峪关本部和其他两个基地的实际特点,制订了包括环保方针、环保标准、污染物排放、环境检测、三废治理、信息管理、应急预案、评价考核等一系列环境保护制度,使得环保工作规范化和科学化。

环保投资

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

近年来,公司累计投入约 7 亿元,先后完成了 COD、二氧化硫和烟粉尘治理、烧结机头除尘改造、焦炉煤气脱硫、高炉矿槽除尘、转炉二次烟尘治理等废气、粉尘环保工程;16 万吨污水处理回用、焦化酚氰污水处理等废水处理工程。目前公司三废及噪声等污染源均能做到达标排放。

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

废物利用

在固体污染物的排放方面,公司利用系统改造回收利用含铁固体废弃物,相继建设成了①钢渣水粹综合利用生产线,对转炉钢渣进行破碎及磁选法分离处理,将富铁钢渣回用于炼钢转炉或烧结配料;②选矿尾矿再选生产线,从选矿尾矿中提取铁精矿,进一步提高了矿石资源的引用率;③回转窑白灰生产线,利用小粒度石灰石生产高活性石灰,用于炼钢转炉和烧结生产,降低了单位产品白灰消耗;④粉煤灰综合利用生产线,利用电厂锅炉排放的粉煤灰及炉渣制成高质量的建材制品,可年产烧结砖 1 亿块,实现了固体物排放综合利用。

节能降耗

公司采取一系列措施整合由炼铁-浇铸-轧钢的所有工序,做到烧结配套炼铁、铁水热装炼钢,钢水全部连铸,钢坯热送轧钢,整套工艺流程不需冷却原材料,效率高且节约成本。2011 年,公司吨钢综合能耗、吨钢耗电和吨钢耗新水分别为 566.17kg/t、496.07kwh/t 和 3.79t/t。

表 3 公司主要能耗指标情况

指标	2009 年	2010 年	2011 年
吨钢综合能耗 (kg/t)	583.65	572.80	566.17
吨钢耗电(kwh/t)	475.70	527.98	496.07
吨钢耗新水 (t/t)	4.80	4.28	3.79

资料来源:公司提供

总体看,近年来公司不断加大环保投资和技术改造项目建设,积极发展低消耗、低污染、高利用、高循环的循环经济发展模式,大力开展节能减排工作。

6. 外部环境

区域环境

公司本部地处甘肃省河西走廊中部的嘉峪关市,南接 312 国道,东临嘉峪关机场,环厂区铁路与兰新铁路衔接,且厂区与矿区有铁路相通,生产运输比较方便。虽然公司所处地理位置交通较为便利,但与同业相比,公司地处内陆,产能的扩大势必带来外购材料与外发

产品的增加,公司产能发挥与效益增长受到公路、铁路运输条件的一定制约。

公司周边地区拥有丰富的铁矿石和煤炭资源,以及石灰石等辅助原料,并且公司具有配套的铁矿资源。公司目前是西北地区最大的钢铁生产企业,国家大力扶持西部地区经济开发,为公司提供了良好的市场前景。目前西北地区钢材市场受运输成本影响,外部钢铁产品进入西北地区较难,公司产品在西北地区有较好的竞争力。

税收优惠

根据《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、酒钢集团榆中钢铁有限责任公司、酒钢集团宏达建材有限公司、酒钢集团天风不锈钢有限公司、嘉峪关宏晟电热有限责任公司、甘肃东兴铝业有限责任公司属于享受西部大开发税收优惠政策的企业,执行15%的所得税税率。

总体看,公司具有一定的区域资源优势;同时享受一定的税收优惠,发展的宏观政策环境较好。

7. 重大事项

2011年11月4日,子公司非公开发行A股股票申请已获得中国证监会审核通过。但受当时资本市场形势所限缺乏合适的发行窗口,子公司酒钢宏兴终止实施了该次非公开发行工作。2012年2月29日,酒钢宏兴非公开发行A股股票工作重新启动。酒钢宏兴拟以向特定对象非公开发行不超过21.72亿股、募集资金总额不超过85亿元人民币的A股股票,其中39.06亿元将用于榆钢支持地震灾区恢复重建项目;其余45.94亿元将用于酒钢宏兴收购公司子公司(酒钢集团天风不锈钢有限公司)100%股权。

2012年8月13日,酒钢宏兴非公开发行股票申请获得中国证监会核准,发行底价为3.71元/股。

地震灾区恢复重建项目实施后,公司技术装备水平将得到进一步提高,公司产品线将得到扩展,碳钢产品结构将进一步优化,抗风险能力及盈利水平有望得到提升;收购不锈钢公司100%股权有利于酒钢宏兴丰富产品类型,提升其技术水平,培育新的利润增长点,并有效提升盈利水平、增强竞争力。

在重新启动非公开增发方案的同时,酒钢宏兴拟发行公司债券事宜于2012年3月12日获得了中国证监会的核准(《关于核准甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司公开发行公司债券的批复》(证监许可【2012】309号)),公司于2012年3月21日完成了公司债券的发行。公司发行的公司债券总额为人民币30亿元,3年期固定利率(5.40%),募集资金中的16亿元将用于偿还银行短期借款,剩余部分用于补充流动资金。

总体看,公司债券的发行有利于优化债务结构、锁定资金成本,并为公司业务发展提供中长期流动资金保障;非公开增发的实施将使公司权益增加,负债率下降。同时将进一步优化产品结构、提升抗风险能力并增强企业竞争力。但截至2012年11月14日,酒钢宏兴股票价格离发行底价仍有一定的差距,非公开发行能否顺利进行存在一定的不确定性。

五、管理分析

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,接受甘肃省国有资产监督管理委员会的监管。公司实行决策层与经营层分离的领导体制,董事会是公司的决策机构。

公司董事会、监事会成员及高层管理人员由甘肃省国资委任命,目前公司设董事7名和监事4名,目前公司董事会成员全部由公司内部人员担任。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。公司已初步建立了现代化的管理体制，但由于公司董事会大部分成员参与公司经营，决策层与经营层重叠，法人治理结构符合国有企业的特点。2011年7月，公司进行了新老领导班子交接，根据甘肃省委省政府的决定，冯杰先生任公司董事长，并成立了新的领导班子。

2. 管理制度及水平

近年来，公司进行了业务流程再造与机构重组，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，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化、集中化程度有了很大提高。作为一家发展已50多年的国有企业，公司已积累了丰富的企业管理经验，基础管理水平较高。

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，公司统一批准对外投资以及担保事宜，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。

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的管理思想，引进和培养了一批具有较高管理和技术素质的职工队伍，同时建立了激励与约束机制，但目前看，受地理位置限制，公司科技人才和技术沉淀较弱，高端人才的流入不足。

投资管理方面，公司严格按照立项申请、论证、审查批准、执行的程序进行，决策权属于董事会，产权管理与项目监督由规划发展部负责。公司制定了《酒泉集团分子公司投资管理暂行规定》，为公司科学决策与项目顺利实施奠定了基础。

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三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。

信息化管理方面，公司建立了较为完整的信息系统。公司信息系统建立在统一的数据平台、应用平台的基础上，包括采购系统、销售系统、仓储系统、财务系统、人力资源系统、生产管理、投资项目管理、企业信息门户、商业智能系统等子系统。公司信息系统还将在完善各个子系统的同时，继续开发其他子系统，包括经营计划管理系统、投资项目管理、企业信息门户、商业智能系统等。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，管理水平较高，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司钢铁产品主要包括板材、棒材、线材和不锈钢等，钢铁产品为公司主要收入来源；非钢产业主要为钢铁主业提供配套服务，已逐步发展成为公司重要的收入来源。

2009~2011年，公司营业收入持续快速增长，年均复合增长44.61%。2009年，由于国家4万亿投资全面铺开，基础设施建设、房地产

业投资巨大，对线材、棒材等建筑用材的需求量大，带动了棒材毛利率的大幅度上升。公司2009年实现营业收入403.73亿元。2010年，公司附加值较高的冷轧系列产品自一季度全线生产，带动了毛利率的上涨，同时，不锈钢产能由30万吨提升至78万吨，对镍、铬等原料的采购途径处于建立阶段，导致采购价格相对较高，且初时不锈钢产品多为低端产品，附加值相对较低。同时，钢坯对外销售在2010年上半年后基本停止，后期的钢坯主要为贸易行为，毛利率较低（2011年起钢坯贸易纳入非钢产业），导致整体毛利率水平的下降。

2011年，公司实现营业收入844.24亿元，完成年计划的125.9%，其中钢铁主业收入514.49亿元由于受下游需求的影响，公司钢铁主业收入逐年提高，公司板材、棒材和线材收入均呈不同程度的增长趋势，但宏观经济的波动对钢铁行业有直接的影响，公司相应加大了非钢业务的比重，钢铁主业对非钢收入的比重逐年减小，有助于公司在钢铁行业运行低谷时保持经营的稳定。从利润水平来看，2011年，由于原材料价格下降，成本压力在一定程度上得到了缓解，同时棒材和不锈钢产品增幅较大，公司钢铁主业毛利率较2010年小幅下降，但整体保持稳定；非钢收入毛利率逐年提升，导致公司整体营业毛利率稳中有升。近年来，公司在确保钢铁主业快速发展的同时，重视非

钢分子公司的协同发展，2011年，公司非钢产业实现收入329.75亿元，较2010年大幅增长105.17%，在总收入的占比升至39.06%，比重显著提高，共有21家非钢子公司盈利水平同比提升。2012年前三季度，面对国内外经济形势不利的宏观环境，公司采取“挖潜增效”等一系列应对措施，保持了稳定有序的生产经营，各钢材品种毛利率小幅波动，但整体钢铁主业盈利水平保持相对稳定；公司近年来非钢产业形成了几个相对有特色的产业，其中水泥建材、铝业、机械制造、有机农业成为公司的重要的业务补充。2012年前三季度，因贸易业务量增长，非钢产业首度超过钢铁主业；贸易占比上升稀释了非钢业务的毛利率。同时，随着经济形势整体的下滑，铝业、机械制造等行业利润率较往年明显下滑，导致2012年前三季度非钢业务毛利率水平较上年下降2.99个百分点，从而拉低了整体毛利率水平。

总体看，公司棒材收入在钢铁主业中的贡献度较大，不锈钢产品增速较快，重要性日益提升，公司根据市场变化相应对产品结构进行了优化调整。公司钢铁主业整体毛利率小幅下滑，基本较为稳定，非钢产业盈利能力存在波动，主要因合并范围变化铝业收入增长及贸易规模扩大，非钢产业收入比重逐年上升，公司多元化经营的战略格局初步形成。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢坯	57.35	20.60	17.24	29.92	5.25	-1.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
线材	44.44	13.33	14.39	50.99	8.95	18.37	61.55	7.29	13.84	40.16	5.26	15.37
棒材	93.10	32.93	16.97	123.69	21.72	12.69	173.63	20.57	15.06	126.78	16.62	12.69
板材	31.56	9.65	14.68	35.63	6.26	28.47	40.47	4.79	18.13	25.71	3.37	16.71
碳钢卷板	57.88	10.21	8.47	83.42	14.65	20.20	96.13	11.39	15.15	57.50	7.54	12.81
不锈钢	37.81	10.11	12.83	85.09	14.94	4.99	142.71	16.90	8.31	111.10	14.57	9.72
钢铁主业合计	322.13	96.84	14.42	408.74	71.78	13.68	514.49	60.94	13.30	361.25	47.37	12.38
非钢收入合计	81.59	3.16	1.86	160.72	28.22	6.91	329.75	39.06	10.25	401.44	52.63	7.26
合计	403.73	100.00	11.89	569.46	100.00	11.77	844.24	100.00	12.11	762.69	100.00	9.68

资料来源：公司提供

2. 原燃料采购

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及电力和焦炭等。

铁矿石

从铁矿资源方面来看，公司地处西北内陆，毗邻北祁连和北山成矿带，可利用的铁矿资源丰富。公司以自有铁矿石资源为基础，同时积极进口国外高品质铁矿石，公司所在区域周边铁矿石资源为有力补充的格局。目前，公司自身拥有桦树沟矿、黑沟矿、白尖矿、黑鹰山矿、哈密 M1033 矿、七角井矿等 20 多个矿山，已探明铁矿石储量合计 6 亿吨以上。公司可以利用的矿山资源距离嘉峪关本部基地 70~400 公里，选矿成本不超过 300 元/吨。公司整体铁矿石自给率约 40%。山西翼城和兰州榆中铁矿石约 70%铁矿石需要外购。

从铁矿石自给和外购量来看，公司自给铁矿石比重较大，2011 年，公司外采铁矿粉 1084.7 万吨，铁矿石自给 691.65 万吨，自给率达到 38.94%。2012 年 1~9 月，公司外采铁矿石 917.89 万吨，铁矿石自给 559.02 万吨，自给率 37.85%。公司铁矿石采购除购买本地一些采矿企业的铁矿石以外，还以长期协议价的方式，采购澳大利亚必和必拓公司、哈萨克斯坦的铁矿粉。

近年来，全球范围内铁矿石价格大幅波动，公司自给铁矿石成本稳定，在铁矿石成本上有一定的优势。2011 年，公司铁矿石采购均价和单位自给成本分别为 930 元/吨和 112 元/吨（单位自给成本是外购均价的 12%）。2012 年前三季度，铁矿石采购均价和单位自给成本分别为 866 元/吨和 121 元/吨。受国际铁矿石供应商实行季度定价影响，外购铁矿石价格波动明显。

总体看，公司所在区域拥有丰富的铁矿石资源，铁矿石单位自给成本较低，在铁矿石价格大幅度波动的情况下，公司具有一定成本优势。甘肃成功开辟了铁矿的进货渠道，摆脱了部分重要原料单一渠道的制约，资源保障更加有力；但是，铁矿石巨头实行季度定价以来，

公司原材料价格波动明显，也在一定程度上加大了公司的成本控制压力。

煤炭供应

从区域煤炭资源来看，公司所在西北地区的煤炭资源丰富，约占全国总储量的 27.94%。公司所需焦煤和动力煤，全部外购，主要由三个钢铁基地的周边煤矿供应。西北地区煤炭的供应受到地理位置限制，外运困难，更倾向于本地销售，价格较低，公司可以获得较低价格的煤炭。公司煤炭供应主要以神华集团所属的宁夏、内蒙古一些煤矿企业和潞安集团新疆公司的资源为主供应渠道，以新疆、宁夏等地的地方煤炭企业的资源作为补充。经过多年的合作，公司在煤炭资源方面也形成了比较稳固的合作伙伴和资源产地，供应量充足。从原煤价格来看，公司外购原煤均价波动中上涨。2011 年，公司煤炭采购量为 919 万吨，采购均价为 787 元/吨。2012 年 1~9 月，公司煤炭采购量 819.75 万吨，采购均价基本保持稳定（788 元/吨）。

总体看，公司周边煤炭资源丰富，原煤采购价格相对较低。同时，煤炭价格波动也给公司带来了一定的成本控制压力。

焦炭和电力供应

公司自身拥有炼焦厂，生产所用的焦炭基本上可以自给，少部分对外采购，2011 年，公司焦炭自给量占消耗量的 85%。近年来，公司炼焦成本呈上升趋势，2011 年，公司外购焦炭采购量为 16 万吨，采购均价为 1482 元/吨。

公司自备发电厂，装机容量 1300 兆瓦，电力供应充足，并可向社会提供部分电力。受益于较低的煤炭成本，公司自备电厂的发电成本较低，发电成本在 0.28 元/度左右，而销售市价为 0.34 元/度。

总体看，公司拥有铁矿山资源、自备电厂和炼焦厂，所在区域周边煤炭资源丰富，公司原燃料采购具有一定的成本优势。

3. 产品生产

生产基地

公司拥有嘉峪关本部、兰州榆中和山西翼城三个钢铁生产基地，其中嘉峪关本部占地面积约1743万平方米，绿化面积约160万平方米，工业建筑面积约85万平方米，是公司最主要的生产基地，粗钢产能占公司总产能的75%左右。公司通过生产指挥中心和采购销售中心对三个基地的生产情况进行有效管理。

生产设备

公司拥有从选矿、烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备，可以处理原矿650万吨，炼焦335万吨；具备生产生铁850万吨，碳钢910万吨，不锈钢120万吨，钢材1075万吨的生产能力：2011年，公司生铁产量781.40万吨、粗钢产量1021.56万吨、钢材产量1011.10万吨。

表5 截至2012年9月底公司主要设备

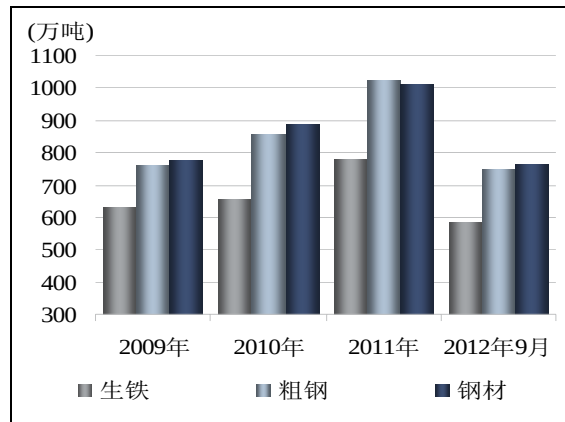
项目	主要设备
选矿	100M3竖炉26座、42m3烧结机4座、磨矿机10台、强磁选矿机10台、浓缩机8台
炼焦	65孔焦炉5座、60孔焦炉1座、50孔焦炉1座
炼铁	2500m3高炉1座、1800m3高炉1座、1000m3高炉1座、450m3高炉4座、420m3炼铁高炉4座
炼钢	1300吨混铁炉1座、600吨混铁炉2座、120吨转炉3座、50吨转炉3座、120吨炼钢炉3座、60吨炼钢炉4座，方坯连铸机7台，板坯连铸机2台
轧钢	4线材生产线、2条棒材生产线、1条中板生产线、1条热轧薄板生产线、1条冷轧薄板生产线、2条热镀锌生产线、1条不锈钢热轧生产线、1条不锈钢冷轧生产线

资料来源：公司提供

近年来，公司相继进行了轧机改造、钢坯热装热送改造、高炉技术改造、高炉出铁场及公用辅助设施改造、连铸机技改、焦炉改造、碳钢冷轧投产等固定资产投资，主要技术装备已达到了国内一流水平。

钢铁产量

图9 公司生铁、粗钢和钢材产量



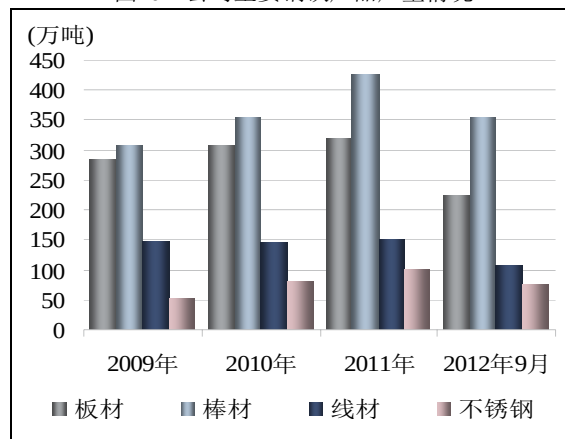
资料来源：公司提供

近三年，公司主要钢铁产品产量逐年提高。2011年，公司克服了四季度以来市场不景气的困难，全年铁、钢、材产量分别完成781.35万吨、1021.56万吨、1011.06万吨，分别为年计划的99.4%、99.7%、101.3%，同比增长19.22%、19.24%、14.11%；其中不锈钢和材分别完成108.1万吨和103万吨，为年计划的98.2%和100%，同比增长28.24%和29.21%。公司已跨入千万吨级钢铁企业行列。2012年前三季度，公司生铁、粗钢及钢材产量占2011年比重均维持在73%~75%的水平，公司生产保持稳定态势。

产品构成

公司根据行业发展趋势及西北市场分析，确立了依托周边资源优势，以板带材为主导产品。

图10 公司主要钢铁产品产量情况



资料来源：公司提供

公司主要产品为板材、棒材和线材等，近年来板材和线材产量基本稳定；棒材产量有所上升；不锈钢产量逐年持续增大。2011年，公司板材（包括中厚板、碳钢卷板）、棒材、线材、不锈钢产量分别为327.97万吨、428.00万吨、152.13万吨和102.95万吨。2012年1~9月，棒材产品产量353.75万吨，占2011年全年产量的82.65%，不锈钢产品75.35万吨，占2011年产量的73.16%，主要钢铁产品产量合计达到760.19万吨，保持了较大的生产规模。公司为适应市场需求，不断优化产品结构，开拓市场空间，以降低滞销产品，提高适合市场的钢铁产品。

在产品质量方面，公司生产的船板钢通过了中国、英国、挪威、德国和日本等5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等4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。

总体看，公司生产技术装备水平较为先进，产品质量较高，钢铁产量呈波动增长趋势，产品结构不断调整，以便适应市场需求。

4. 产品销售

销售网络

公司成立了专门的采购销售职能部门，实现了产品的集中销售。

公司确立了以“市场为导向，以效益为中心，立足于西北与西南市场，依托板带精品拓展中原、华东、华北目标市场”的营销策略。公司建立了驻外公司、直供厂商、区域代理及出口各渠道间相互协调、互为补充的产品销售网络，销售渠道畅通。目前，公司除了在甘肃设有多个销售机构，在陕西、宁夏、新疆、山西、河南和四川等地均设有销售公司；另外，公司随着不锈钢产量的不断增加，公司继设立

佛山、无锡不锈钢销售公司后，还增设天津销售公司，使公司不锈钢的销售网络覆盖珠三角、长三角、京津唐三大不锈钢重点消费区域。

销售和结算模式

公司的销售模式包括直供用户、代理销售和零售，直供用户占40%，代理销售占54%，零售占6%。

公司结算模式采用的是“先款后货”，结算价格采用市场价；同时，结合代理优惠销售方式和事后定价模式来扩大产品销售。

近年来，全国钢铁价格下滑，公司为保证钢铁销售渠道畅通，采取事后定价模式来降低客户采购的价格风险。事后定价是指公司产品装上火车外发即实现销售，发车时的价格为预结算价格，但此时货物并未到用户手中，给用户平均10天的运输期和5天的销售期，15天后的市场价为最终结算价格。

在钢铁主业方面，公司加强统筹策划，使购产运销及技术、质量、资金等各环节紧密衔接，成功应对了2011年9月下旬以来钢材价格急剧下跌的市场波动，2011年产销率完成100%。其中，甘肃省内和西北地区销量进一步提升，分别达到290.88万吨和640.48万吨，同比增长17.44%和20.70%。销售上，通过不断拓展直供渠道，与下游知名企业的合作取得突破性进展，碳钢冷轧产品直销率超过70%。

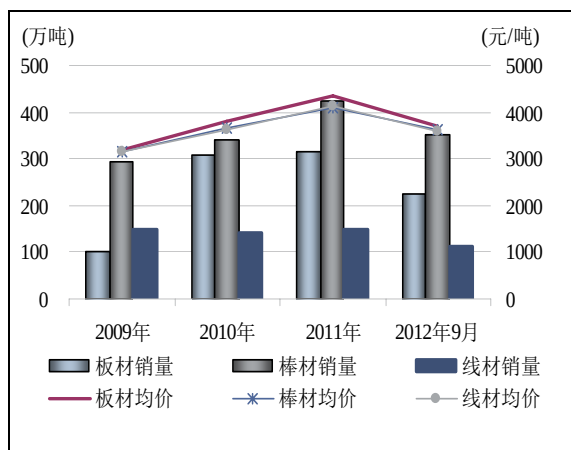
销售区域

公司销售区域主要集中在西北地区，占总销售量的50%，其次是华东地区和华北地区，分别占13%和12.5%。西北地区交通运输整体不够发达，运输半径在1000公里左右，运输成本较高，平均为200元/吨。公司地处中国西北地区，外地钢铁企业受到运输成本的限制，进入难度大，近几年，一直是全国钢铁高价区域。在西北地区，公司竞争对手包括八一钢铁和包头钢铁两家，竞争压力较小。同时，受到地理位置限制，公司产品向华东、华南地区销售的运输成本较高。

销量和价格

产品销量方面，2009~2011年，公司棒材销售量持续增长，板材销量有一定波动，线材销售量稳定增长，不锈钢产品销量稳步提升。2009年由于宏观经济不景气冲击制造业对板材的需求量，板材销量快速下滑，国家固定资产投资拉动基础设施建设对棒材的需求。2010年随着下游需求的逐步复苏，板材销量出现快速增长。2011年，基础设施建设对钢铁的需求拉动棒材产品销量进一步上升。2012年1~9月，宏观经济增速放缓导致整体钢材需求下滑，主要产品销售面临一定困难，公司加大周边区域的销售力度，保证了销售任务的实现：除棒材产销率为99.36%外，其余主要产品产销率均为100%。

图11 公司主要钢铁产品销售情况



资料来源：公司提供

产品价格方面，公司各类产品价格受到宏观经济影响而大幅波动。2009年受到下游需求不足和行业产能过剩的影响，公司产品均价下滑明显并低位运行；2010年随着经济的恢复，产品价格逐渐回升；2011年前三季度，公司主要产品价格仍然保持了上涨的趋势，但第四季度起，由于外部环境的变化，钢材价格急剧下滑。2012年前三季度，主要钢材产品售价有所回落，得益于地处西北的比较区位优势，价格下降幅度不大，价格走势整体上相对平稳。

5. 经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数波动中有所下降，三年平均值为15.94次，2011年为15.48次，销售债权周转效率仍较好；公司存货周转次数逐年上升，三年平均值为4.73次，2011年为5.47次，公司存货周转效率一般；公司总资产周转次数亦呈现逐年增长的态势，2011年为0.93次，公司总资产周转效率一般。

总体看，公司资产周转效率一般。

6. 未来发展

未来，公司将深入落实钢铁产业政策，坚持一贯的低成本竞争战略，适度扩大钢铁生产规模，“十二五”末实现钢产量1600万吨（其中不锈钢300万吨），实现营业收入1400亿元以上，主要技术经济指标达到行业先进水平，铁料资源自给率60%以上，形成规模效益；坚持创新及产品差异化战略，以重点投资策略保障产品在区域市场内的竞争地位；加大双高产品的投入及产出力度，追求效益最大化。实现持续、协调、快速发展，力争企业整体经济实力、产品结构、技术装备水平、盈利能力和环境状况均有较大改善和提高，力争进入中国500强前100位。

钢铁主业将努力创造条件，积极实施循环经济和结构调整项目，适度扩大钢铁产能，加快实施本部高炉系统、榆钢支持灾后重建项目，同时结合根据山西省钢铁产业调整规划，进行翼钢钢铁项目建设。

相关产业通过发展具有较强竞争力的特色冶金产业、铁合金产业、装备制造业、商贸流通及矿业采掘、建材及循环经济、葡萄酒、焊材等其它非钢产业，形成优势互补的产业链。“十二五”末相关产业实现营业收入400亿元以上。

公司重大在建项目如下表所示，其中，榆钢灾后重建项目、不锈钢冷轧二期、高载能特色铝合金节能技术改造、日产4000吨熟料新型干法水泥生产线已拿到相关所有批复。平凉市

灵台县独店镇煤矿建设目前仍需待批复，目前投入为向甘肃省国土资源厅支付的煤炭探矿权出让价款，价款总金额为36亿元，分四期交纳，截至2012年9月底已交纳第一期7亿元出让价款。

从钢铁主业项目情况看，公司榆钢灾后重建项目于2011年3月开工建设，截至2012年9月底，棒材、炼钢、烧结分项已进行热负荷试车，炼铁、高线分项正在进行项目收尾及设备安装调试，各分项系统陆续进入热负荷试车及项目消缺整改阶段，该部分预计将于2012年11月建成投产，投产后公司将年新增普钢产能100万吨。焦化及输焦通廊工程部分正进行施工图设计

工作，预计该部分将于2013年11月投产。

公司不锈钢冷轧二期项目将建设一条设计年产能50万吨的不锈钢冷轧线，项目于2010年6月开工建设，预计将于2013年4月投产，投产后公司不锈钢产品结构及品质将得到进一步优化和提升。

从资金投入情况看，除2012年公司计划投资58.69亿元外，2013~2015年项目投资金额不大，公司整体债务水平或将保持相对平稳。

总体看，公司重大计划投资项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，改善产品结构，增强整体竞争力。

表6 公司主要计划投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投金额（截至2012年9月底）	2012E	未来投资情况		
				2013E	2014E	2015E
榆钢灾后重建项目	52.70	42.47	26.54	3.60		
不锈钢冷轧二期	19.72	15.85	15.49			
高载能特色铝合金节能技术改造	30.10	28.9	7.59			
平凉市灵台县独店镇煤矿建设	120.00	7.00	7.00	10.82	10.80	10.00
日产4000吨熟料新型干法水泥生产线	6.30	6.05	2.07			
合计	228.82	100.27	58.69	14.42	10.80	10.00

资料来源：公司提供

注：公司2012年投资金额包括2012年前三季度已投资金额

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年三季度财务报表未经审计。公司2009~2011年财务报表编制执行财政部2006年颁布的新的《企业会计准则》。

从合并范围变化情况看，2011年公司新增合并子公司8家，减少合并4家，合并范围变化对财务报表可比性有一定的影响。

本报告财务分析以2009~2011年合并报表数据为主，以2012年三季度财务数据为补充。

截至2011年底，公司合并资产总额为

1032.46亿元，所有者权益合计为286.00亿元（其中少数股东权益111.89亿元）。2011年，公司实现营业收入844.24亿元，利润总额17.84亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为1085.99亿元，所有者权益合计为299.65亿元（其中少数股东权益113.30亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入764.09亿元，利润总额7.81亿元。

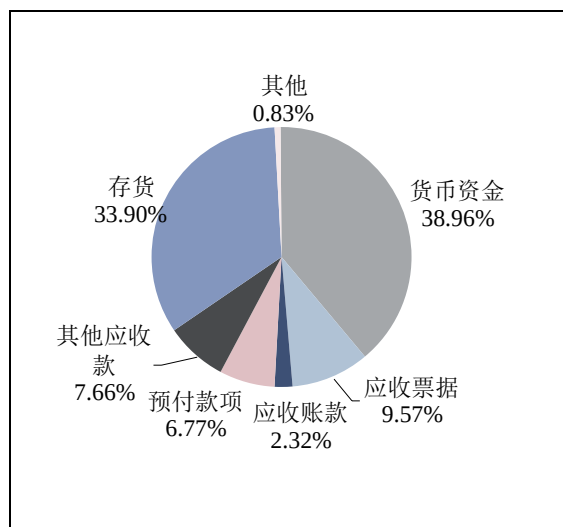
2. 资产质量

2009~2011年，随着公司生产规模不断扩张以及合并范围的变化，公司资产总额实现较快增长，年均复合增长率25.32%。截至2011年底，公司资产总额1032.46亿元。从资产构成情况看，流动资产在资产总额中所占比重逐年小

幅上升，2011年流动资产占比43.94%。

近三年，公司流动资产年均增速33.57%，主要是货币资金、应收票据、预付款项和存货大幅增长所致。截至2011年底，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收票据构成。

图 12 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大和项目投资规模的提升，公司对营运资金和项目资金的需求逐年上升，相应货币资金年均增长 66.78%，截至 2011 年底为 176.76 亿元。从货币资金构成情况看，主要由银行存款（占 80.28%）和其他货币资金（占 19.47%）构成。公司其他货币资金 34.41 亿元，其中受限资金 18.46 亿元，主要是银行承兑汇票保证金。此外公司财务公司按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金 2.98 亿元，财务公司存放同业款项 23.03 亿元。整体看，公司剔除受限部分后的货币资金规模较大。

2011 年，公司生产规模扩大以及钢材价格的上升带动公司存货规模同比大幅增长 30.69%。从存货构成来看，截至 2011 年底，公司存货主要由原材料（占 42.99%）、库存商品（占 29.88%）、自制半成品（占 8.57%）和在产品（占 8.40%）构成。由于 2011 年铁矿石及钢材产品价格较 2010 年呈震荡上行态势，公司共计提了 0.69 亿元跌价准备，整体计提比例为 0.45%。总体看公司存货规模较大，由于原材

料（主要为铁矿石）及库存商品（主要为钢铁产品）波动性大，2011 年三季度后其价格持续走低，公司存货存在着较大的跌价风险。

2010 年，随着公司收入规模的扩大特别是销售策略的改变，公司应收类资产（应收票据和应收账款）规模同比变化较大，其中应收票据规模较 2009 年大幅增加 38.74 亿元，应收账款同比减少 5.89 亿元。截至 2011 年底，公司应收类资产规模较 2010 年底保持稳定，其中公司应收票据 43.40 亿元，全部为银行承兑汇票，资金回收有保障；公司采用账龄法计提坏账准备的应收账款（占应收账款总额的 99.59%）中 1 年以内占 80.29%、1-2 年占 6.38%、2-3 年占 5.94%、4 年以上占 5.15%，公司分别按 2.16%、20%、50%和 100%的比例计提了坏账准备。公司应收账款综合计提比例为 12.98%，整体计提较为充分。

公司其他应收款主要为与其他企业和客户之间的往来款。近三年，公司其他应收款波动下降，2011 年底为 34.75 亿元，公司其他应收款综合坏账计提比例为 16.52%，计提较为充分。

公司预付款项主要是预付工程设备款和原材料采购款，截至 2011 年底公司预付款项金额 30.71 亿元，同比增长 73.72%，主要是随着公司不锈钢产能的扩张，预付镍、铬等合金采购款增长所致。

2009~2011年，公司非流动资产年均增长 19.82%。截至2011年底，公司非流动资产578.81 亿元，主要由固定资产（占51.19%）、无形资产（占15.22%）和在建工程（占13.12%）构成。

截至2011年底，公司可供出售金融资产 41.07亿元，同比下降29.12%，主要是持有的广发证券、光大证券股权年末公允价值减少所致；因将甘肃东兴铝业有限责任公司、甘肃新洲矿业有限公司和龙泰集团有限责任公司等纳入合并范围，公司长期股权投资同比下降16.11%。

近三年，公司固定资产年均增长13.25%，增长主要来自于在建工程完工转入。截至2011

年底，公司固定资产原值513.47亿元，主要由机器设备（44.58%）、房屋及建筑物（占28.46%）构成，公司累计折旧213.28亿元，减值准备3.91亿元，固定资产成新率57.70%。

2010年，随着重点在建项目的转固，公司在建工程同比大幅下降；2011年，随着铝业技术改造、钢铁生产线建设及产品结构调整项目（高载能特色铝合金节能技术改造、榆钢灾后重建项目、不锈钢冷轧二期等项目）投资规模的增加，公司在建工程同比大幅增长216.96%，至75.96亿元。

截至2011年底，公司无形资产同比增长21.87%，主要为土地使用权、采矿权及探矿权的增加，公司无形资产主要由土地使用权（占86.00%）、采矿权（占8.19%）和探矿权（占4.07%）构成。

截至2011年底，公司其他非流动资产主要为与甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）的20亿元往来款所致（该笔往来款为甘肃国投因公司不锈钢项目建设所投的非正式优先股）以及9.39亿元勘探矿权成本。

截至2012年9月底，公司资产总额1085.99亿元，较2011年底小幅增长5.18%；资产构成较2011年底保持相对稳定（流动资产占41.12%）。因资本性支出增加，公司货币资金在流动资产构成中占比有所下降，因2012年钢材销售形势转冷，应收票据和存货占比有所上升。因部分临时性收款增加，公司其他应收款较2011年底小幅增加7.63亿元。

总体看，伴随着生产和投资规模的扩张以及合并报表范围的变化，公司资产总额增长较快；公司资产以非流动资产为主，符合一般钢铁企业的特征；流动资产主要由货币资金和存货构成，扣除受限部分后的货币资金较为充裕，但存货受经济景气度下行影响面临较大的跌价的风险。总体看，公司整体资产质量较好，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益波动增长，主要表现为资本公积的波动以及未分配利润的逐年增长：可供出售金融资产公允价值和资本溢价的波动带动资本公积大幅波动；净利润的逐年增长带动未分配利润和少数股东权益的增加。截至2011年底，公司所有者权益286.00亿元，其中归属于母公司所有者权益174.11亿元。从归属于母公司所有者权益构成情况看，实收资本和资本公积分别占56.29%和27.74%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2012年9月底，公司所有者权益299.65亿元，较2011年底小幅增长4.77%，增长主要来自于资本公积、未分配利润及少数股东权益，其中公司资本公积较2011年底增加10.07亿元，主要是：①公司于2012年完成国资委对甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“东兴铝业”）剩余股权无偿划拨手续后，将持有的东兴铝业6.08亿元少数股东权益划转入资本公积；②其他增长为子公司权益增长。

负债

随着公司生产经营及投资规模的扩大，对外融资需求相应大幅增长。近三年公司负债总额逐年快速增长，年均增速达34.96%，其增速明显快于资产增速。截至2011年底，公司负债总额746.46亿元，其中流动负债占70.59%，债务结构有待优化。

2009~2010年，公司流动负债保持稳定；2011年，生产经营规模扩大带动公司流动负债同比大幅增长100.37%，至526.93亿元，公司流动负债主要由短期借款（占49.03%）、应付票据（占15.58%）和应付账款（占15.70%）构成。

截至2011年底，公司短期借款258.36亿元，已信用借款（占71.47%）和保证借款（占16.33%）为主。

截至2011年底，公司交易性金融负债25.27亿元，为公司于2011年3月发行的25亿元短期融资券，该短券已于2012年3月16日到期兑付。

截至2011年底，公司应付票据为82.09亿元，较2010年底增长43.94%，主要是：①生产规模扩大、东兴铝业合并报表带动票据规模增加②2011年流动性趋紧，公司相应增加了对上游的票据结算方式。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至2011年底，公司预收款项24.07亿元，同比保持稳定。从账龄看，1年以内占比92.85%。

截至2011年底，公司其他应付款14.15亿元，较2010年大幅增长46.20%，主要是偶发性欠款以及东兴铝业合并报表所致。

截至2011年底，公司一年内到期的非流动负债32.70亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2009~2011年，公司非流动负债年均增长23.81%，主要是应付债券、长期应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占51.87%）、应付债券（占34.96%）和长期应付款（占8.95%）构成。

截至2011年底，公司长期借款113.88亿元，主要由抵押借款（占长期借款64.06%）和信用借款（占长期借款21.12%）构成；公司应付债券76.74亿元，为公司于2010年发行的两期中期票据和2011年分别发行的一期中期票据，合计金额74亿元。

截至2011年底，公司长期应付款19.65亿元，其中融资租赁款4.75亿元（已计入长期债务），其余主要为铝锭保证金和工程款。截至2012年9月底，公司长期应付款中的融资租赁款金额约为5.16亿元。

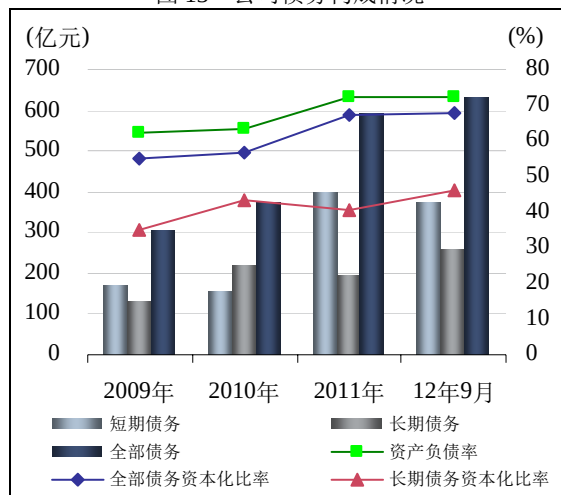
从负债指标情况看，2009~2011年，随着公司债务规模的增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，2011年底分别达72.30%和67.49%；公司长期债务资本化比率波动上行，三年均值为40.34%，2011年为40.59%。截至2012年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅分别小幅升至72.41%、46.16%和

67.73%。

截至2012年9月底，公司负债总额786.34亿元，较2011年增长5.34个百分点，主要来自长期借款（项目投资资金）和应付债券（2012年3月，公司子公司酒钢宏兴发行了30亿元公司债券）的增长。从负债结构看，流动负债占比较2011年底下降6.52个百分点至64.07%，债务结构有所优化。

总体看，公司所有者权益稳定性较好；负债以流动负债为主，债务结构有待持续改善；随着债务规模的增长，公司债务负担逐年加重。

图13 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

受益于主要钢材产品销量、售价的增长以及非钢收入规模的快速提升，公司营业收入年均增长44.61%；同期，公司营业成本年均增长44.42%，收入增幅略高于成本增幅，受益于对成本的控制，公司营业利润率保持稳定，2011年为11.71%。

从期间费用看，2009~2011年，在公司不断强化内部控制和成本管理的基础上，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比重逐年下降，2011年该比值为8.90%。

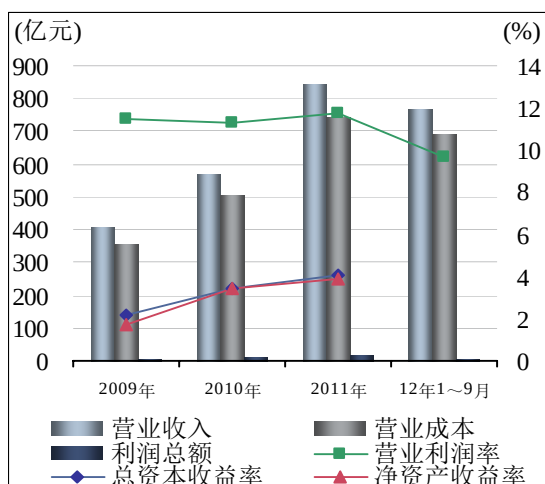
2011年，公司资产减值损失5.69亿元，主要是固定资产减值损失和坏账损失。2009年，公司投资收益3.77亿元，主要为成本法核算的

长期股权投资收益。公司营业外收入主要是固定资产处置利得、政府补助等，2011 年其金额为 2.36 亿元；公司营业外支出主要为固定资产处置损失和对外捐赠，2011 年其金额为 1.48 亿元。整体看，2009 年非经常性损益对公司利润总额影响较大，随着公司自身盈利规模的提升，非经常性损益对利润的影响逐渐减弱。

受上述因素影响，2009~2011 年，公司利润总额逐年快速增长，2011 年达到 17.84 亿元，净利润 11.03 亿元。

从盈利财务指标看，近三年，总资本收益率和净资产收益率逐年小幅上升，三年平均值分别为 3.50%和 3.30%，2011 年分别为 4.07%和 3.86%。

图 14 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2012 年 1~9 月，非钢业务收入的增长有效弥补了钢材价格下跌对钢铁主业收入的负面影响，公司营业收入同比增长 19.66%；但受管理费用和财务费用大幅增長的影响，2012 年前三季度，公司实现利润总额、净利润分别为 7.81 亿元和 6.30 亿元，同比分别大幅下降 54.66%和 49.36%；同期，受钢材和铝制品业务拖累，公司营业利润率较 2011 年下降 2.07 个百分点，至 9.64%。

总体看，近三年，公司盈利能力稳定中略有所增长，盈利规模逐年增加；受钢铁行业景气度持续下行影响，2012 年前三季度，公司利

润规模同比有较大幅度的下滑，盈利指标略有弱化。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率震荡下行，三年平均值为 97.87%，2011 年为 86.09%；速动比率波动中有所增长，三年均值为 61.42%，2011 年为 56.91%；截至 2012 年 9 月底，公司流动比率有所改善，其值小幅升至 88.63%，速动比率因存货规模增长小幅降至 53.98%。公司短期偿债指标偏弱。近三年，公司经营现金流动负债比波动下降，三年平均值为 7.31%，2011 年为 7.20%。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 年均增长 33.52%，2011 年为 79.02 亿元。近三年，公司 EBITDA 利息倍数逐年小幅下降，2011 年为 3.19 倍，EBITDA 对利息保障能力有所下降；公司全部债务/EBITDA 倍数震荡上行，三年平均值为 6.84 倍，2011 年为 7.51 倍，EBITDA 对全部债务保护能力尚可。总体看，公司对全部债务的保障能力一般。

截至 2012 年 9 月底，公司对外提供担保 10.06 亿元，对外担保比率 3.36%。被担保方为新疆维吾尔自治区哈密地区国有资产投资经营有限公司（下称“哈密国投”）和嘉峪关弘禹水电开发有限责任公司（下称“弘禹公司”）。

哈密国投是哈密地区基础设施建设和国有资产经营管理的唯一主体，承担着地区保障房建设及国有资产经营管理等任务，在哈密地区具有重要地位。哈密地区政府在资产、政策等方面给与哈密国投较大的支持。哈密国投于 2012 年 7 月 16 日发行了 10 亿元公司债券，公司为其 10 亿元公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

截至 2011 年底，哈密国投资产总额 84.36 亿元，所有者权益合计 47.17 亿元；2011 年，哈密国投实现营业收入 3.23 亿元，利润总额 1.12 亿元，经营活动净现金流 1.84 亿元。

截至2012年9月底，弘禹公司资产总额1141.34万元，所有者权益200万元。弘禹公司处于建设期，暂无营业收入。

表7 公司对外担保情况（截至2012年9月底）

单位	金额（亿元）	公司性质	期限
哈密国投	10.00	国有独资	2012.7-2020.7
弘禹公司	0.06	国有控股	2010.6-2013.6
合计	10.06		

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保比率较低，主要被担保方哈密国经营状况正常，或有负债风险小。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至2012年9月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币796.69亿元，尚有341.20亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通；同时公司拥有上市公司1家（酒钢宏兴，600307），公司直接融资渠道通畅。

6. 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》（编号B-2012110052953800），截至2012年11月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为西北地区最大的钢铁生产企业，在区域竞争力、资源保障、产业链和外部环境等方面具备优势；公司管理体制合理，内部制度健全，管理水平较高，管理风险较低；近年来公司生产规模不断扩大，随着不锈钢产能的逐步释放，公司产品结构逐步优化，收入规模实现较快增长。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

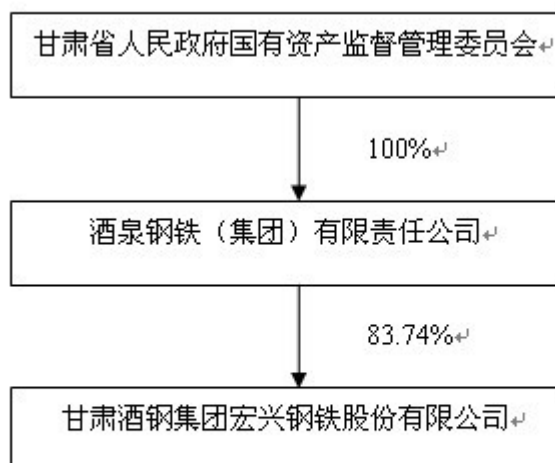
钢铁行业是国民经济支柱产业，其发展一直得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。公司作为西北地区最大的钢铁生产企业，在区域竞争力、资源保障、产业链和外部环境等方面具备优势。公司管理水平较高，管理风险较低；近年来公司生产规模不断扩大，随着不锈钢产能的逐步释放，公司产品结构逐步优化，收入规模实现较快增长。但2012年前三季度，随着钢铁行业进入周期性低谷，公司钢材销售价格下滑及期间费用同比大幅增长导致公司盈利规模同比大幅下滑，为公司经营发展带来不利影响。

公司资产总额增长较快，整体资产质量较好，资产流动性一般；公司所有者权益稳定性较好，债务负担逐年加重；短期偿债能力偏弱，整体偿债能力一般。

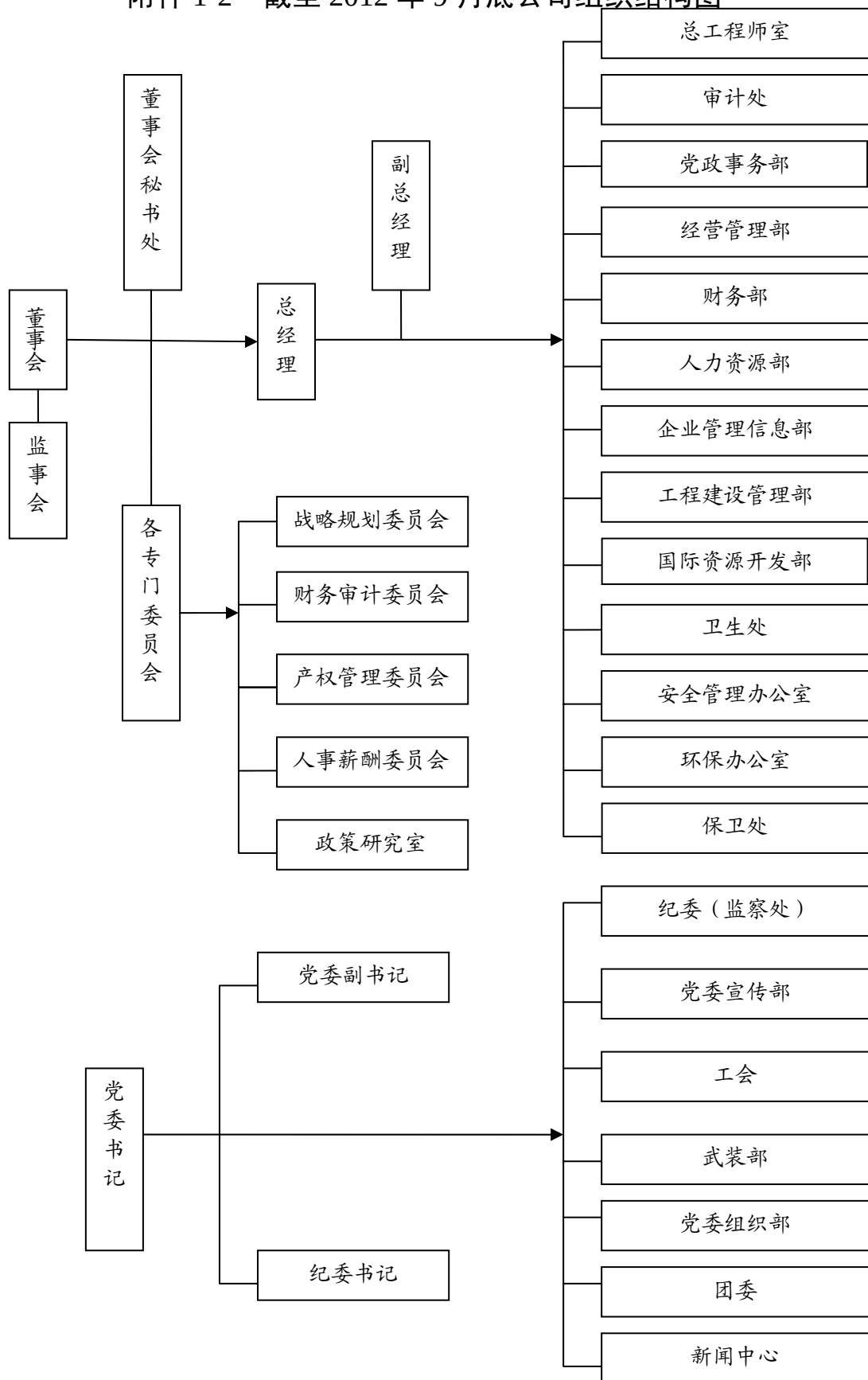
未来，随着公司不锈钢冷轧二期项目的投产，公司产品结构将持续优化，公司经营状况及盈利能力有望得到改善，进而支撑公司的信用基本面。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2012 年 9 月底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	635450.83	808817.64	1767583.85	66.78	1416813.88
交易性金融资产	13588.83	137458.81	27743.46	42.89	25863.96
应收票据	53700.36	441135.20	434031.51	184.30	550646.02
应收账款	169633.84	110746.51	105148.34	-21.27	132074.08
预付款项	143944.30	176807.49	307149.78	46.08	159743.30
应收利息	0.00	0.00	0.00		1011.91
应收股利	8409.46	8394.39	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	389055.01	257909.13	347514.01	-5.49	423818.27
存货	1125083.19	1176575.07	1537682.55	16.91	1745946.93
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	3922.80	16227.46	9730.55	57.50	9730.24
流动资产合计	2542788.64	3134071.71	4536584.04	33.57	4465648.60
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	51202.78		-2339.98
可供出售金融资产	328378.76	579440.69	410714.86	11.84	410714.86
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	114395.44	257290.02	215830.22	37.36	350538.77
投资性房地产	10500.78	60652.77	60807.36	140.64	53864.15
固定资产	2310168.76	2556016.34	2962712.46	13.25	3305145.73
在建工程	412458.72	239648.64	759594.81	35.71	933136.78
工程物资	10164.20	292.79	70551.70	163.46	37899.62
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		-471.76
生产性生物资产	19162.08	24432.67	18062.94	-2.91	19702.07
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	773213.88	722981.03	881074.93	6.75	900914.52
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	5890.64	9100.41	652.04	-66.73	11978.75
递延所得税资产	45872.59	59138.06	60171.93	14.53	66114.57
其他非流动资产	1094.09	205176.71	296688.57	1546.73	307074.12
非流动资产合计	4031299.96	4714170.14	5788064.60	19.82	6394272.19
资产总计	6574088.60	7848241.85	10324648.64	25.32	10859920.79

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	866388.83	1089942.92	2583638.61	72.69	2813346.24
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	3869.21		738.93
交易性金融负债	250014.81	250010.06	252680.07	0.53	0.00
应付票据	570313.19	204853.20	820892.68	19.97	580219.58
应付账款	521967.80	679297.12	827518.53	25.91	927746.74
预收款项	288983.00	240239.75	240740.71	-8.73	257184.79
应付职工薪酬	45727.08	42964.39	59932.98	14.48	48936.50
应交税费	2032.80	10144.69	-9591.27		-57358.82
应付利息	0.00	53.21	10340.09		722.95
应付股利	9046.35	7204.79	7676.07	-7.88	2722.44
其他应付款	89190.09	96784.60	141494.52	25.95	116717.23
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	19800.00	5544.00	327004.50	306.39	327004.50
其他流动负债	2823.62	2744.95	3128.62	5.26	20415.96
流动负债合计	2666287.57	2629783.69	5269325.32	40.58	5038397.03
非流动负债：					
长期借款	1334599.09	1686584.11	1138760.57	-7.63	1447306.16
应付债券	6.50	514084.57	767431.23	34267.83	1069868.20
长期应付款	13836.62	0.00	196494.64	276.84	208260.60
专项应付款	360.42	1280.28	2317.20	153.56	1937.02
预计负债	1137.32	1137.32	4520.52	99.37	4520.52
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	73879.12	133468.35	50907.79	-16.99	50907.79
其他非流动负债	8389.85	20458.89	34842.17	103.79	42221.92
非流动负债合计	1432208.92	2357013.52	2195274.12	23.81	2825022.21
负债合计	4098496.49	4986797.21	7464599.44	34.96	7863419.24
所有者权益：					
实收资本(或股本)	980131.62	980131.62	980131.62	0.00	980131.62
资本公积	413391.61	716789.49	483045.62	8.10	583744.09
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	2385.64	9651.75	19227.78	183.90	16323.31
盈余公积	41001.04	41001.04	41001.04	0.00	41001.04
未分配利润	107919.39	151860.53	209878.62	39.46	234408.64
外币报表折算差额	10958.78	15520.20	7851.37	-15.36	7851.37
归属于母公司权益合计	1555788.09	1914954.63	1741136.05	5.79	1863460.08
少数股东权益	919804.03	946490.01	1118913.16	10.29	1133041.46
所有者权益合计	2475592.11	2861444.64	2860049.21	7.48	2996501.55
负债和所有者权益总计	6574088.60	7848241.85	10324648.64	25.32	10859920.79

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	4037265.00	5694580.50	8442378.43	44.61	7640859.35
减: 营业成本	3557426.92	5024205.10	7420227.45	44.42	6888463.86
利息支出	0.00	0.00	0.00		11.87
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00		14.92
营业税金及附加	17893.35	29712.90	33378.86	36.58	16009.69
销售费用	134235.00	175612.65	228300.05	30.41	182007.83
管理费用	220398.78	245209.38	342384.99	24.64	286779.13
财务费用	83439.14	118888.59	180888.38	47.24	201562.52
资产减值损失	31384.60	8271.60	56889.92	34.64	-16.54
加: 公允价值变动收益	5212.30	-144.03	-6834.58		0.00
投资收益	37678.07	20480.33	-3853.07		8272.10
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	35377.60	113016.57	169621.13	118.97	74324.97
加: 营业外收入	14969.97	17257.07	23581.31	25.51	5900.79
减: 营业外支出	2185.25	6594.97	14827.78	160.49	2091.71
其中: 非流动资产处置损失	417.86	25833.41	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	48162.32	123678.67	178374.66	92.45	78134.05
减: 所得税费用	4946.46	25833.41	68098.31	271.04	15150.50
四、净利润	43215.87	97845.26	110276.35	59.74	62983.56
其中: 归属于母公司的净利润	9068.12	45359.92	68419.53	174.68	29197.46
少数股东损益	34147.75	52485.35	41856.82	10.71	33759.31

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3557471.70	4605834.81	6692620.96	37.16	7076773.42
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	3869.21		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	16952.36		0.00
收到的税费返还	1956.82	0.00	4243.65	47.26	675.73
收到其他与经营活动有关的现金	55214.16	25874.55	313532.99	138.30	61304.70
经营活动现金流入小计	3614642.68	4631709.37	7031219.16	39.47	7138753.85
购买商品、接受劳务支付的现金	2642949.83	4098554.56	5651137.63	46.23	6624362.49
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	53005.00		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	260089.92		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	3029.55		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	273799.53	246823.28	303740.57	5.33	210861.33
支付的各项税费	237685.16	164108.82	303779.51	13.05	193043.89
支付其他与经营活动有关的现金	103136.98	32038.31	76874.17	-13.67	24452.84
经营活动现金流出小计	3257571.50	4541524.97	6651656.36	42.90	7052720.56
经营活动产生的现金流量净额	357071.18	90184.40	379562.80	3.10	86033.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	24172.66	0.00	137398.62	138.41	0.00
取得投资收益收到的现金	29815.47	0.00	25203.81	-8.06	8272.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1531.85	20480.33	7496.23	121.21	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1301.33	8272.59	2132.06	28.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1916.88		0.00
投资活动现金流入小计	56821.31	28752.92	174147.59	75.07	8272.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	377344.28	355753.85	799477.66	45.56	725567.87
投资支付的现金	7050.09	224442.77	63600.00	200.35	139973.99
取得子公司等支付的现金净额	611.52	0.00	16000.00	411.51	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	179.54		0.00
投资活动现金流出小计	385005.90	580196.62	879257.20	51.12	865541.86
投资活动产生的现金流量净额	-328184.59	-551443.70	-705109.62	46.58	-857269.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	208999.66	40720.00	71416.68	-41.54	112360.44
取得借款收到的现金	1578294.52	1813947.57	3184271.07	42.04	1782700.00
发行债券收到的现金	0.00	445650.00	490000.00		300000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	74949.50	165036.22	86634.14	7.51	184642.28
筹资活动现金流入小计	1862243.68	2465353.79	3832321.89	43.45	2379702.72
偿还债务支付的现金	1516101.15	1445281.22	2245921.74	21.71	1494689.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	136993.08	171011.89	266485.48	39.47	279904.05
支付其他与筹资活动有关的现金	180789.10	86634.14	184642.28	1.06	112922.43
筹资活动现金流出小计	1833883.33	1702927.25	2697049.50	21.27	1887516.36
筹资活动产生的现金流量净额	28360.35	762426.54	1135272.39	532.69	492186.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	57246.94	301167.24	809725.58	276.09	-279050.12
加: 期初现金及现金等价物余额	414801.82	472048.76	773216.00	36.53	1582941.57
六、期末现金及现金等价物余额	472048.76	773216.00	1582941.57	83.12	1303891.45

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	43215.87	97845.26	110276.35	59.74
加: 资产减值准备	31384.60	8271.60	56889.92	34.64
固定资产折旧及其他	296879.43	337927.00	361482.56	10.35
无形资产摊销	19423.66	67122.86	23840.23	10.79
待摊费用摊销	-1460.57	0.00	0.00	-100.00
长期待摊费用摊销	1470.93	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加	-10914.11	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	433.29	-9647.81	4031.23	205.02
固定资产报废损失	0.00	0.00	1589.49	
公允价值变动损失	-5212.30	-144.03	6834.58	
财务费用	77320.45	127637.21	226499.19	71.15
投资损失	-37678.07	-20480.33	3853.07	
递延所得税资产减少	-15670.66	-13265.47	-2089.24	-63.49
递延所得税负债增加	69410.27	59589.23	0.00	-100.00
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-162444.46	-23234.95	-300123.76	35.92
经营性应收项目的减少	-177802.73	87107.60	151351.56	
经营性应付项目的增加	228715.57	-628543.78	-264872.37	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	357071.18	90184.40	379562.80	3.10
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	472048.76	773216.00	1582941.57	83.12
减: 现金的期初余额	414801.82	472048.76	773216.00	36.53
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	57246.94	301167.24	809725.58	276.09

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	18.95	14.69	15.48	15.94	--
存货周转次数(次)	3.41	4.37	5.47	4.73	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.79	0.93	0.83	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.44	11.25	11.71	11.52	9.64
总资本收益率(%)	2.18	3.41	4.07	3.50	--
净资产收益率(%)	1.75	3.42	3.86	3.30	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	35.03	43.47	40.59	40.34	46.16
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.73	67.49	61.79	67.73
资产负债率(%)	62.34	63.54	72.30	67.68	72.41
偿债能力					
流动比率(%)	95.37	119.18	86.09	97.87	88.63
速动比率(%)	53.17	74.44	56.91	61.42	53.98
经营现金流动负债比(%)	13.39	3.43	7.20	7.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	5.14	3.19	4.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	5.71	7.51	6.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.12	-0.05	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.37	-3.61	-1.44	-1.73	--

注：公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 酒泉钢铁（集团）有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。酒泉钢铁（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现酒泉钢铁（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送酒泉钢铁（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年十一月十三日

