

信用等级公告

联合[2013] 497 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
二零一三年五月二十日



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
网址：www.lhratings.com

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：2013 年 5 月 20 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	784.82	1032.46	1112.14	1140.57
所有者权益(亿元)	286.14	286.00	306.25	388.64
长期债务(亿元)	220.07	195.37	188.49	186.38
全部债务(亿元)	375.10	593.79	667.40	621.61
营业收入(亿元)	569.46	844.24	1022.80	270.82
利润总额(亿元)	12.37	17.84	8.12	0.39
EBITDA(亿元)	65.62	78.74	78.28	--
营业利润率(%)	11.25	11.71	8.67	8.26
净资产收益率(%)	3.42	3.86	2.14	--
资产负债率(%)	63.54	72.30	72.46	65.93
全部债务资本化比率(%)	56.73	67.49	68.55	61.53
流动比率(%)	119.18	86.09	70.47	78.92
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	7.54	8.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.21	2.42	--

注：1.长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；
2.2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟 王 冰

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，在规模优势与区域竞争力、完整产业链体系和资源储备等方面具有的综合优势；同时，联合资信也关注到钢铁行业周期性波动大、2012 年以来盈利规模及盈利能力下滑、短期偿债能力偏弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2013 年 1 月，公司子公司酒钢宏兴实施了非公开发行 A 股，公司权益规模较快增长，债务负担有所下降，资本结构有所优化；随着公司不锈钢冷轧二期项目主体部分的投产，公司不锈钢产品结构将得到进一步优化和提升，产品竞争力有望持续增强；榆钢灾后重建项目主体部分已进入试生产阶段，生产基地技术装备水平和产品线已得到提升和扩展，普钢产品结构将持续优化，整体抗风险能力有望得到持续提升，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. 规模与区域竞争优势。公司是中国西北地区最大的钢铁企业，区域规模优势显著；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；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。
2. 产业链优势。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，有效提升了整体抗风险能力。
3. 资源储备优势。公司铁矿石储备较为丰富，自给率在行业内处于较好水平；周边煤炭资源丰富，焦炭自给率高，资源保障优势

明显。

4. 随着不锈钢冷轧二期主体工程的竣工投产，公司不锈钢产品结构已得到进一步优化。
5. 资本结构优化。2013年1月，公司子公司酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司实施了非公开增发方案，公司资本结构已有所优化，债务负担有所下降。

关注

1. 钢铁行业周期性波动较大、2012年公司钢铁主业收入规模同比有所下滑。2011年下半年起，下游基建、房地产、汽车及工程机械等行业需求减弱，并逐步向上游传导，钢材产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012年四季度后，钢材价格筑底后有所反弹。2012年全年，剔除钢坯贸易收入后，公司钢铁主业收入同比有所下滑。
2. 2012年以来非钢及钢铁板块盈利能力波动加大，整体盈利指标持续有所弱化、盈利规模同比均大幅回落。2012年非经常性损益对公司盈利规模影响大，剔除非经常性损益影响后，2012年公司经营实质已出现亏损，面临较大的经营压力。
3. 短期偿债能力偏弱、债务结构有待改善。公司债务规模上升快，面临一定的短期偿债压力，债务结构不尽合理。
4. 存货跌价风险。公司存货规模较大，并以原材料和库存商品为主，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险。

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 2013 年 5 月 20 日至 2014 年 5 月 19 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。经过多次增资扩股，截至2013年3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2012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800万吨、粗钢1010万吨（其中碳钢900万吨、不锈钢110万吨）、钢材1000万吨的年生产能力。

截至2013年3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2012年底，公司合并资产总额为1112.14亿元，所有者权益合计为306.25亿元（其中少数股东权益115.56亿元）。2012年，公司实现营业收入1022.80亿元，利润总额8.12亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1140.57亿元，所有者权益合计388.64亿元（其中少数股东权益151.15亿元）。2013年一季度，公司实现营业收入270.82亿元，利润总额0.39亿元。

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

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差

达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一

步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,

加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

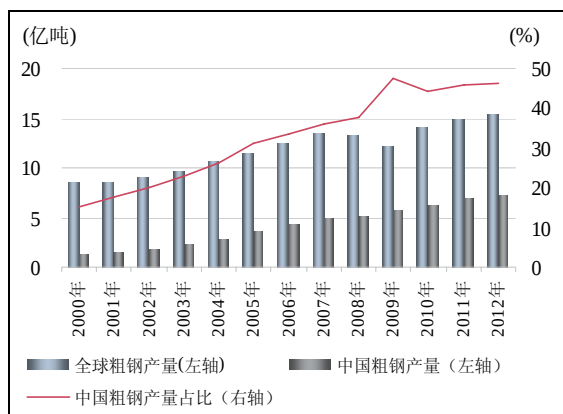
三、行业及区域经济概况

公司主业为钢铁加工业，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. 行业概况

行业基本情况

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，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012年合计产量达到15.48亿吨，同比增长3.89%；2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的46.32%，但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

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

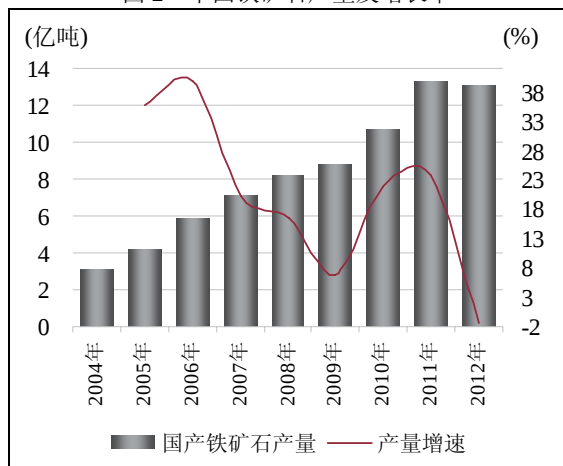
中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

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，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。2012 年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比下降 1.30 个百分点。

图 2 中国铁矿石产量及增长率

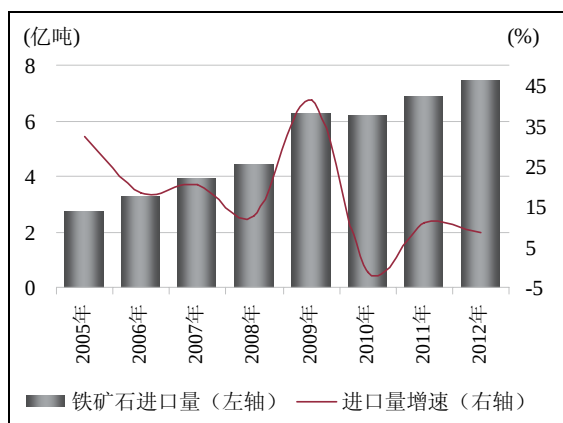


资料来源：wind 资讯

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，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；2012 年，中国进口铁矿石 7.44 亿吨，同比增长 8.45%。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。

图 3 中国铁矿石进口量及增长率

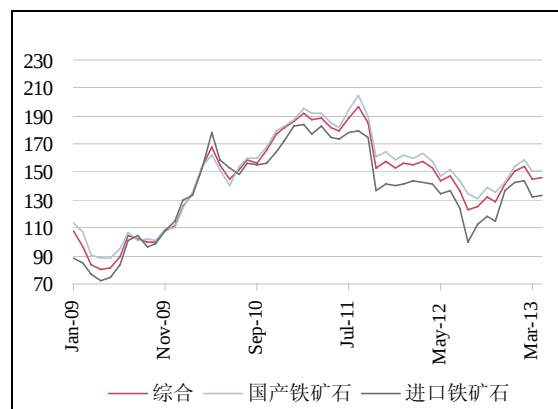


资料来源：wind 资讯

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，2012 年从澳大利亚和巴西的进口占比小幅提升，受 2011 年印度铁矿石关税上调影响，从南非的进口量超过印度。总体看，2012 中国进口铁矿石来源较 2011 年略显集中，南非成为中国第三大铁矿石进口国。

从中国进口铁矿石价格指数看，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 年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，于 2012 年 8 月到达阶段性底部后快速反弹，2012 年全年累计跌幅仅 3.68%，截至 2013 年 4 月为 133.7 点，较 2013 年初保持稳定；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

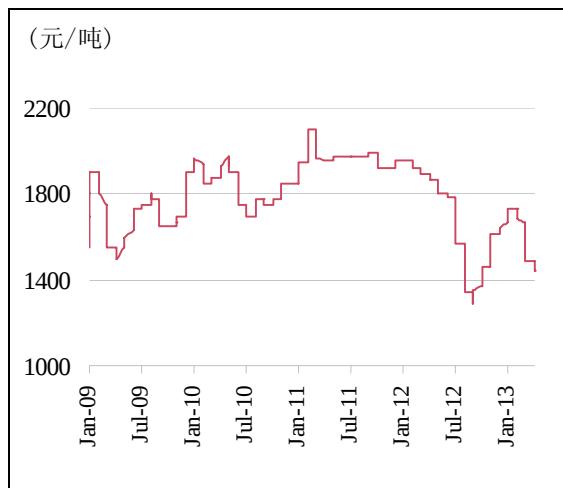
方在定价权的争夺上竞争激烈。

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

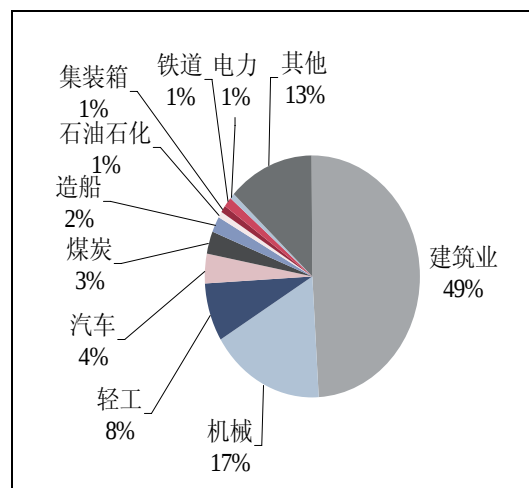
2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格震荡下行，截至2013年4月价格为1440元/吨。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，并呈现区间宽幅波动态势，2011年三季度后整体重心下移。

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；2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，全年粗钢表观消费量为6.49亿吨，同比增长8.18%，较2010年增加2.04个百分点；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，2012年中国粗钢表观消费量6.64亿吨，增速同比大幅回落5.78个百分点至2.39%。

建筑业方面，2012年，中国建筑业施工面积98.10亿平米，同比增长15.20%，增速下滑4.30个百分点；新开工面积44.59亿平米，同比仅增长3.50%，增速较2011年同期的11.90大幅回落8.40个百分点。

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。

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。2012年5月以来国家发改委陆续批准了大量的基建项目，此外十八大关于推动新型城镇化建设的政策有利于对未来中国用钢需求持续回暖形成一定支撑。

竞争格局

从世界钢铁竞争格局情况看看，2012年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；全球前10名粗钢产量占全球的82.36%，集中度较高。

2012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，其中日本、德国、巴西及乌克兰出现负增长，中国产量增速下滑较为明显。

表1 2012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	716.50	3.10
2	日本	107.20	-0.30
3	美国	88.60	2.50
4	印度	76.70	4.30
5	俄罗斯	70.60	2.50
6	韩国	69.30	1.20
7	德国	42.70	-3.70
8	土耳其	35.90	5.20
9	巴西	34.70	-1.50
10	乌克兰	32.90	-6.90

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 2012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	6923	-2.68
2	鞍钢集团公司	4532	-1.99
3	宝钢集团有限公司	4270	-1.48
4	武汉钢铁(集团)公司	3642	-3.36
5	江苏沙钢集团	3231	1.21
6	首钢集团	3142	4.61
7	山东钢铁集团有限公司	2301	-4.22
8	马钢(集团)控股有限公司	1734	3.93
9	渤海钢铁集团	1732	-9.76
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1411	-11.20
11	北京建龙重工集团有限公司	1376	11.35
12	日照钢铁控股集团有限公司	1322	18.03
13	河北新武安钢铁集团	1287	-15.73
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1019	-0.31
15	安阳钢铁集团公司	1016	-13.70
16	太原钢铁(集团)有限公司	1013	2.29
17	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1010	-1.13
18	江西萍钢实业股份有限公司	912	0.52
19	河北纵横钢铁集团有限公司	911	5.33
20	河北津西钢铁集团	910	0.69

资料来源：西本新干线

- 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年及2012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。2012年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为46.87%，较2011年下降2.23个百分点，行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会员钢企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

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。

联合资信认为，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。

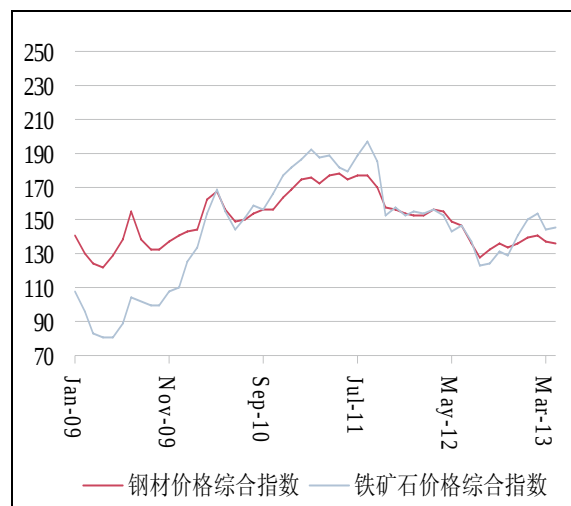
联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

钢材价格

2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材

价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

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

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。

2012 年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1365.75 万吨，同比下降 12.34%；累计钢材出口 5573.21 万吨，同比增长 14.02%。进出口相抵后，2012 年中国累计净出口钢材 4207.46 万吨，同比增长 26.35%。

3. 行业政策

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，《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 2012 年底工信部出台的《钢铁工业“十二五”发展规划》，钢铁行业未来重点方向是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，规划重点突出高品质螺纹钢和特种钢的发展。

4. 行业盈利状况

从盈利状况看，2012 年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，全年铁矿石及钢材价格整体跌幅趋同，但前期的高成本铁矿石库存的消化，推高了企业的生产成本，并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，2012 年大中型钢铁企业实现营业收入 35441.10 亿元，同比下滑 4.31%，利润总额仅 15.81 亿元，同比大幅回落 98.22%。全年累计亏损企业 23 户，同比增加 15 户，亏损企业亏损额 289.24 亿元，同比增长 7.39 倍。

5. 行业未来发展

从未来需求看，受十二五期间投资拉动和中国城镇化进程的推进，中国钢铁内需将保持稳定增长。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。

总体看，钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩；铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性，在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力，导致钢企全行业利润规模大幅回落；2012 年 4 季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，2012 年下半年以来大量基建项目获批后的开工建设以及新型城镇化进程，将逐步带动下游钢材需求和钢铁行业景气程度的复苏，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。

6. 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 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年甘肃省实现生产总值 5650.20 亿元，同比增长 12.60%，其中第二产业增加值 2600.60 亿元，同比增长 14.20%。

工业方面，2012 年甘肃省完成工业增加值 2074.24 亿元，同比增长 14.50%；其中规模以上工业企业完成工业增加值 1931.37 亿元，同比增长 14.60%，实现利润总额 259.20 亿元，同比增长 5.30%。

固定资产投资方面，2012 年，甘肃省固定资产投资 6013.42 亿元，同比大幅增长 43.85%，其中制造业、建筑业投资增速分别达到 48.83% 和

总体看，2012 年甘肃省经济继续保持平稳较快增长，固定资产投资逐年大幅增长为公司

经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3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2013年3月底，公司持有酒钢宏兴54.70%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 2012 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 1000 万吨、粗钢 1300 万吨（其中碳钢 1180 万吨、不锈钢 120 万吨）、钢材 1240 万吨的年生产能力。

根据中国钢铁工业协会统计，2012 年，公司生铁产量 774.83 万吨、粗钢产量 1010.25 万吨、钢材产量 1019.17 万吨（外购部分钢坯轧成材），其中粗钢产量在全国重点钢铁集团中排名第 17 位，规模优势较为突出。

总体看，公司作为中国西北地区最大的钢铁企业，规模及区域竞争优势显著；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钢铁产业链较为完善。

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；甘肃省人民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 2012 年底，公司共有在职员工 42101 人，按文化程度划分，初中及以下学历占 15.60%，高中和中专学历占 44.00%，大专以上学历占 40.40%；按职称划分，初级职称占 15.50%，中级职称占 6.60%，高级职称占 1.59%；按年龄划分，30 岁以下占 29.10%，30~50 岁占 60.90%，50 岁以上占 10.00%。

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。

近三年，公司科研经费投入逐年增长，研发投入主要用于项目的技术改造、技术创新和产品研发。

表 3 公司 2010-2012 年研发费用投入情况

项目	2010	2011	2012
研发支出(亿元)	23.72	34.95	40.96
研发支出占营业收入的比重(%)	4.17	4.14	4.00

资料来源：公司提供

技术改造方面投入包括本部二号及一号高炉优化升级、烧结机除尘脱硫及不锈钢制造执行系统信息化建设项目。

在技术创新方面，2010 年至今公司共安排技术创新项目近 557 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 7 项，省工信委技术创新项目 51 项，获得甘肃省科技进步 9 项；截至 2012 年底，公司共拥有发明专利 10 项。

在新产品研发方面，近年来板材景气度较为低迷，公司加了大型家电用冷轧板、汽车板、高强镀锌板等板材新产品，以及铁素体、304 不锈钢新产品的研发推广力度，使产品市场渠道在新领域稳步拓展、产品结构得以优化。

在主持和参加制定行业标准信息方面，2012 年，公司主持起草了《高强度汽车大梁用钢带国家标准》。

总体看，公司研发投入逐年较快增长，公司技术研发水平较高，技术储备较为丰富，具有较强的技术竞争力和可持续发展潜力。

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，先后完成了削减 COD、二氧化硫和烟粉尘治理工程、本部焦炉煤气脱硫、焦化污水处理、翼钢高炉矿槽除尘、榆钢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。近年来，公司主要能耗指标逐年下降，节能降耗效果显著。

表 4 公司主要能耗指标情况

指标	2010 年	2011 年	2012 年
吨钢综合能耗 (kg/t)	572.80	566.17	540.01
吨钢耗电(kwh/t)	527.98	496.07	476.10
吨钢耗新水 (t/t)	4.28	3.79	3.71

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司不断加大环保投资，三废达标排放、重点项目环评全部通过验收；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，节能减排效果较为显著。

6. 外部环境

区域环境及竞争优势

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原燃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。

公司主要生产基地地处甘肃省境内，目前是西北地区最大的钢铁生产企业，外地钢厂受资源和运输成本限制，进入难度大，公司区域市场竞争优势明显。此外，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，自给率在行业内处于较高水平。

政府支持

在税收优惠方面，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责任公司、酒钢集团天风不锈钢有限公司及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，2012年执行15%的所得税税率。

在资源获取方面，公司在取得铁矿山探矿权、采矿权过程中，甘肃省人民政府给予了相应的

政策支持和资源倾斜。

总体看，公司区域资源优势 and 区域竞争优势较为显著；同时在税收优惠和资源获取方面，政府对公司的支持力度较大。

7. 重大事项

2012 年 2 月 29 日及 3 月 1 日，公司子公司酒钢宏兴非公开发行 A 股股票议案通过了董事会和股东大会审议，并于 2012 年 8 月 13 日取得中国证监会的核准（证监许可【2012】1024 号）。

2013 年 1 月，酒钢宏兴向特定对象非公开发行 21.72 亿股、发行价格 3.71 元/股，募集资金总额 80.58 亿元，用于榆钢支持地震灾区恢复重建项目和收购公司子公司（酒钢集团天风不锈钢有限公司）100%股权。成功发行后，截至 2013 年 3 月底，公司对酒钢宏兴的持股比例由增发前的 83.74%降至 54.70%，仍具有实际控制权（增发后公司资本公积增加 48.38 亿元，少数股东权益增加 32.20 亿元）。

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。

总体看，非公开增发的实施使公司权益有所增加，资本结构得到优化；同时将进一步优化产品结构、升级技术装备，以进一步增强公司整体抗风险能力和竞争力。

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融资以及担保事宜，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《酒钢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

公司钢铁产品主要包括棒材、不锈钢、板材（含碳钢卷板）和线材，钢铁产品为公司主要收入来源；非钢产业主要为钢材贸易、氧化铝、矿料生铁加工、焦化等，与公司拥有的资源禀赋及钢铁主业产业链有一定的关联度，并日益发展成为公司收入的重要来源和补充。

从钢铁主业情况看，得益于公司区域竞争优势以及西部大开发战略承接的东部产业转移，公司与房地产行业相关的棒线材以及重点用于汽车、机械及轻工行业的碳钢板卷毛利率保持相对稳定；随着不锈钢产能规模的提升、通过生产工艺调整对镍铁、铬铁单位消耗的逐步优化和原料配比调整，毛利率呈逐年上升的良好态势；受基建投资增速放缓、造船及石油、化工行业景气度波动影响（公司部分中厚板用于制造石油、化工气体分离和储运的压力容器），公司板材（中厚）毛利率呈波动下行态势，但总体上仍保持了较好的盈利水平。2012年公司将本部钢坯贸易收入计入主营业务收入中的钢坯收入，并显著增加了钢铁主业收入，但拉低了钢铁主业的毛利率。若剔除该部分，则2012年公司实际钢铁主业实现收入444.28亿元，同比回落13.65个百分点（主要系

钢材产品售价下滑所致）；公司钢铁主业实际毛利率应为14.97%，高于2011年的水平。

钢铁主业受宏观经济波动影响大，公司利用现有资源禀赋及钢铁主业产业链上下游开展多元化经营（主要为钢贸、电解铝、矿料生铁、焦化、水泥等）有利于分散单一行业的经营风险。2011年公司非钢收入及毛利率同比均大幅提升，在钢铁主业毛利率略有下滑的情况下有效增厚了整体毛利润规模；2012年，公司钢贸经营规模的扩张及电解铝一期工程主体工程竣工大幅提升铝业整体产能，公司非钢收入持续快速提升，但非钢毛利率亦受贸易及铝业板块影响同比大幅回落，并稀释了公司整体毛利率水平。

2013年2月下旬以来，钢材价格持续回落，公司主动性的减少了钢材销售量，故2013年一季度，剔除钢贸收入后公司实际钢铁主业收入仅95.43亿元；受外购铁矿价格上行及钢材价格滞涨制约，除不锈钢外公司其余钢材毛利率均有较大幅度的下滑，调整后的钢铁主业毛利率仅为9.73%；非钢毛利率显著改善，整体毛利率保持基本平稳。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢坯	29.92	5.25	-1.26	0.00	0.00	0.00	147.07	14.38	1.84	69.74	25.75%	0.29
线材	50.99	8.95	18.37	61.55	7.29	13.84	50.15	4.90	15.74	11.11	4.10%	6.05
棒材	123.69	21.72	12.69	173.63	20.57	15.06	170.13	16.63	14.60	27.36	10.10%	8.01
板材	35.63	6.26	28.47	40.47	4.79	18.13	31.17	3.05	21.19	4.85	1.79%	12.04
碳钢卷板	83.42	14.65	20.20	96.13	11.39	15.15	74.07	7.24	15.91	22.00	8.12%	11.05
不锈钢	85.09	14.94	4.99	142.71	16.90	8.31	118.76	11.61	12.94	30.11	11.12%	11.31
钢铁主业合计	408.74	71.78	13.68	514.49	60.94	13.30	591.35	57.82	11.70	165.17	60.99%	5.74
非钢收入合计	160.72	28.22	6.91	329.75	39.06	10.25	431.45	42.18	5.26	105.65	39.01%	12.96
合计	569.46	100.00	11.77	844.24	100.00	12.11	1022.79	100.00	8.97	270.82	100.00%	8.56

资料来源：公司提供

总体看，近三年，受益于区域竞争优势及较高的铁矿石自给率，公司普钢毛利率高于东

部平均水平；随产能规模的提升及生产工艺和原料配比调整，不锈钢盈利能力呈逐年上升的

良好态势；公司利用现有资源禀赋及钢铁主业产业链上下游开展多元化经营，近年来非钢收入快速增长，2012年起已超过钢铁主业收入规模。2012年及2013年一季度，非钢板块及钢铁板块盈利能力波动加大，整体毛利率呈下行趋势。

2. 原燃料采购

公司钢铁主业主要原燃料包括铁矿石、煤炭、焦炭和电力等。

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，选矿成本低于东部地区。公司嘉峪关本部铁矿石自给率较高，翼钢和榆钢自给率较低，外购比重大。公司外购铁矿石除向周边铁矿石采矿企业购买外，还从澳大利亚必和必拓公司、哈萨克斯坦采购铁矿粉，2012 年以来铁矿石价格波动较大，公司外采铁矿石部分以小批量、短周期进货方式为主。

从铁矿石整体自给和外购量来看，2011 年，公司外采铁矿粉 1084.70 万吨，铁矿石自给 691.65 万吨，自给率达到 38.94%；2012 年公司外购铁矿石 1260.74 万吨，因四季度公司加大了外购矿的采购储备，自给率小幅降至 34.70%。

公司外购铁矿石结算方式以货到付款为主，部分采用赊购的方式；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，相比外购具有一定的成本优势：2011 年，公司铁矿石外采均价 930 元/吨，2012 年外购价同比下降 17.20%至 770.22 元/吨；2012 年，公

司自产铁精粉采购均价 438 元/吨，仅是外购均价的 57%；2013 年一季度，外购精粉价格升至 804.85 元/吨，涨幅约 5.00%。

总体看，公司自有铁矿资源储量丰富，铁矿石单位自给成本较低，具有一定成本优势；公司铁矿石外购正逐步拓展进货渠道，为钢铁主业稳定生产提供了更加有力的资源保障；2012 年随着铁矿石巨头实行季度定价以来，外购铁矿石价格波动较大，且呈大幅回落的态势，公司铁矿石的成本控制压力有所减轻；2013 年一季度公司外购铁矿石成本有所上升。

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采购作为补充。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。

因 2012 年焦炭自给率上升，公司煤炭采购结构有所变化，导致全年采购量同比有所增长；采购价格仅 683.33 元/吨，较 2011 年 787 元/吨的采购均价下降 13.17%。煤炭采购以货到付款为主。

总体看，公司周边煤炭资源丰富，原煤采购价格相对较低。

此外公司铁合金采购中，铬铁及除金川公司外的镍铁采购以货到付款为主，从金川公司采购的镍铁需 100%预付。

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，2012 年，公司焦炭自给量占消耗量的 98%，较 2011 年上升了 13 个百分点。

公司本部拥有自备发电厂，装机容量 1300

兆瓦，电力供应较为充足，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 0.23 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；2012 年通过小批量、短周期的铁矿石采购方式，外购铁矿石成本控制较好，整体成本控制压力有所减轻。

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，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700万吨，炼焦347万吨；具备生产生铁1000万吨，碳钢1180万吨，不锈钢120万吨，钢材1240万吨的生产能力。

表6 截至2013年3月底公司主要设备

项目	主要设备
选矿	100M3竖炉44座、42m3烧结机4座、一次磨矿机14台、强磁选矿机17台、浓缩机15台、130m2烧结机3座、265m2烧结机1座、42m2烧结机4座、8m2球团竖炉6座、265m2烧结机1座
炼焦	65孔焦炉5座、60孔焦炉1座、50孔焦炉1座、55孔捣固焦炉2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、3200m3高炉1座
炼钢	120吨转炉5座、50吨转炉5座、110吨炼钢炉2座、40吨炼钢炉2座、100吨炼钢炉1座、方坯连铸机9台、板坯连铸机7台
轧钢	5条线材生产线、4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、2条不锈钢冷轧生产线

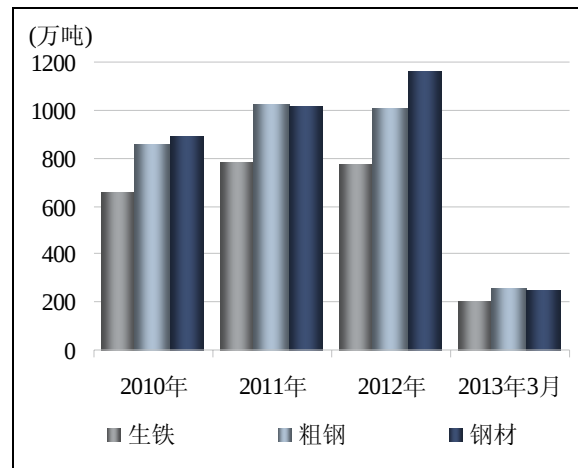
资料来源：公司提供

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

从年度产量情况看，2011 年全年下游需求提振带动公司钢铁产业链前中后端产品产量有所提升；2012 年公司一号高炉进行年度检修，本部产量同比有所下滑，同期榆钢新增产能的投产部分弥补了本部粗钢产量的下滑，公司整体粗钢产量 1010.25 万吨，同比仅减少 11.35 万吨，产能利用率 85.61%（榆钢灾后重建项目主体部分于 2012 年四季度建成试生产，新增产能（100 万吨）短期无法释放，从而拉低了公司全年的产能利用率水平）；因外购部分粗钢用于轧材，公司钢材产量同比稳定上升；2013 年一季度，公司产品产量保持稳定。

图8 公司生铁、粗钢和钢材产量

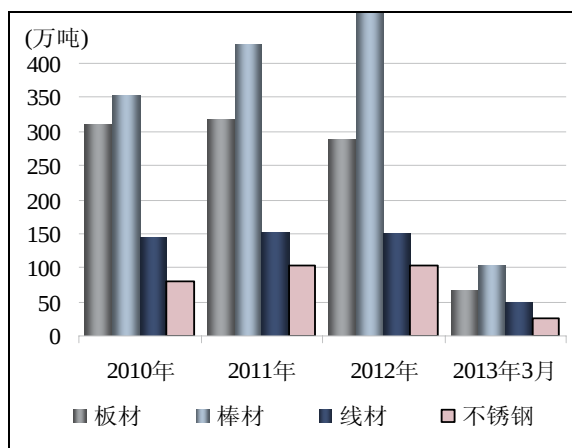


资料来源：公司提供

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，以板材和棒线材为主导产品。

图9 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，近年来公司线材产量基本稳定；棒材产量逐年有所上升；受下游需求减弱影响板材产量呈小幅波动下行态势；2011年不锈钢产量有所提升，2012年保持稳定。随着不锈钢冷轧二期的投产，2013年一季度，热轧黑卷和酸洗白卷产量占比分别下降3.90个百分点和5.31个百分点，冷轧卷板产量占比相应上升9.04%，整体产品结构进一步优化。

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，产品品质良好，品牌区域知名度高；2012年在，公司粗钢产量保持稳定，产品结构依据市场状况进行适度调整，以便适应市场需求；随着不锈钢冷轧二期的投产，2013年公司不锈钢产品结构已得到进一步优化。

4. 产品销售

销售网络和区域

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，公司相继设立佛山、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。

公司销售区域主要集中在西北地区，占总销售量的50%以上，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，公司运输半径在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钢股份两家，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；2012年公司直供用户比例达到60%，较2011年有所提升，代理和零售合计约占40%。

公司结算模式以“先款后货”为主，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，钢铁价格波动较大，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。销售结算以现款为主，同时有部分的票据结算。

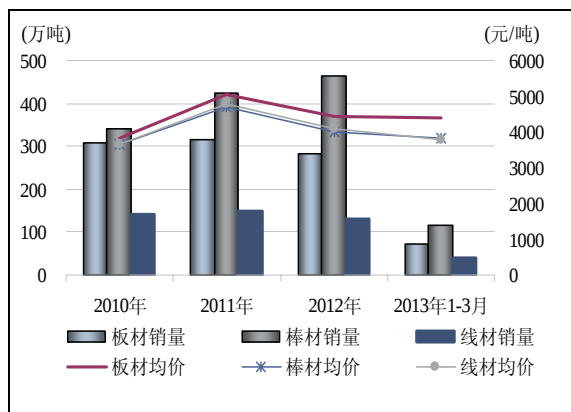
2012 年在宏观经济增速放缓、下游需求疲软向上游传导，钢铁行业景气度呈下行态势的大背景下，公司加大了西北五省近距离区域的销售比例，并选择性的向高价位地区（如新疆、河西地区）倾斜；销售品种上，通过不断拓展直供渠道，与下游知名企业的合作取得突破性进展，碳钢冷轧产品直销率超过 70%。

销量和价格

产品销量方面，公司各产品销量与产量变动趋势一致，各产品产销率均保持在 96%以上；2013 年 2 月下旬后钢材价格快速回落，公司主动减少销货量，产销率有所下滑。

产品价格方面，2011 年前三季度，公司主要产品价格同比有较大幅度提升，带动全年均价较 2010 年有不同程度的上涨；2012 年公司主要钢材产品售价有所回落，主要产品价格下降幅度在 12%—14%的区间内，低于外采铁矿石跌幅；2013 年一季度，主要产品售价较 2012 年呈滞涨状态。

图10 公司主要钢铁产品销售情况



资料来源：公司提供

总体看，2012 年公司通过提高直供比例、加大普碳钢周边区域市场和高价位地区的销售比例以应对行业景气度下行的风险，公司产品产销率维持较高水平，产品跌幅整体小于外购

铁矿石价格跌幅；2013 年产品售价呈滞涨状况，公司主动减少产品销货量，存货规模上升较快。

5. 经营效率

2010~2012 年，随着收入（特别是钢贸收入）规模的逐年快速增长，公司销售债权周转次数和总资产周转次数逐年快速上升，2012 年分别达到 20.72 次和 0.95 次；公司存货周转次数不断提高，三年均值为 5.53 次，2012 年为 6.06 次。考虑到钢贸收入对收入增长贡献较大，整体看公司经营效率一般。

6. 未来发展

钢铁主业方面，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，计划“十二五”末实现钢产量 1600 万吨（其中不锈钢 300 万吨），主要技术经济指标达到行业先进水平，铁料资源自给率达到 60% 以上，形成规模效益；积极实施循环经济和结构调整项目，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。

非钢产业方面，公司将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、焊材等等产业，形成优势互补的产业链。

公司重大在建项目如下表所示，除平凉市灵台县独店镇煤矿建设目前仍需待批复外（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 年底已交纳 10 亿元出让价款），其余项目批文齐全，不存在法律风险。

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 年底，棒材、炼钢、烧结、炼铁、高线分项已完成验收，并进入试生产阶段，预计 2013 年内将完成竣工结算；焦化及输焦通廊工程部分已完成焦炉基础施工，预计该部分将于 2013 年 11 月建成投产。

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，截至2012年底已达到竣工验收条件，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，项目预计将于2013年5月竣工结算。

非钢业务方面，公司高载能特色铝合金节能技术改造项目于2010年开工建设，建设内容未年产40万吨的特色铝合金生产线，截至2012年底，项目主体已完工并投入生产，计划将于2013年5月竣工结算。

总体看，公司钢铁主业十二五规划关于新增产量部分的完成面临一定的难度：相比现有钢铁产能，公司计划新增产能规模较大（其中新增不锈钢产能约190万吨），考虑到近年来中国钢铁行业产量增速逐步放缓，即使考虑到西部地区经济增速较快的现实状况，但该部分新增产能的市场开拓和消化仍需要较长的过程和宏观经济持续复苏的配合；考虑到中国不锈钢的下游需求集中在东部沿海地区，公司不锈钢产品竞争力的提升有赖于规模化及周边资源禀

赋所带来的成本优势的进一步体现，以及产品结构差异化的进一步凸显；公司现有铁矿石自给率约为40%，青海省虽然对公司在资源获取方面政策倾斜力度较大，但省内铁矿资源的整合仍面临较大的不确定性，且青海省内铁矿石的平均品位不高，公司现有生产工艺决定了对外购高品位铁矿石仍有较大比例的需求。

公司重大计划投资项目与公司主业密切相关，随着公司不锈钢冷轧二期项目主体部分的投产，公司不锈钢产品结构将得到进一步优化和提升；榆钢灾后重建项目主体部分已进入试生产阶段，生产基地技术装备水平和产品线已得到提升和扩展。

从在建及拟建项目资金投入情况看，2013~2014年项目投资金额相比往年规模不大，且呈逐年下降态势，公司外部融资压力有所减轻，预计未来公司整体债务水平或将保持相对平稳。

表 7 公司主要在建及计划投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目批文	环评文件	已投金额 (截至 2012 年底)	项目未来拟投资金额	
					2013E	2014E
榆钢灾后重建项目	52.77	发改产业[2010]2956号	环审[2010]101号	46.55	5.00	1.22
不锈钢冷轧二期	19.72	发改工业[2005]2825号	环审[2005]445号	15.85	3.87	--
高载能特色铝合金节能技术改造	30.10	甘发改工业（备）[2009]66号	甘环开发[2009]118号	28.90	1.20	--
平凉市灵台县独店镇煤矿建设	120.00	甘发改工业（备）[2009]66号	--	10.00	13.00	11.00
日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线	6.30	甘发改能源函[2012]225号	甘环开发[2009]136号	6.05	0.25	--
五举矿井及选煤厂	32.30	甘发改能源[2012]1959号	甘环评发[2012]153号	6.05	6.20	5.90
本部 400 万吨铁选厂建设工作	10.82	甘发改工业（备）[2012]16号	--	7.82	3.00	--
合计	272.01			121.22	32.52	18.12

资料来源：公司提供

注：截至2012年底已投资金额大于在建工程期末余额主要系在建工程阶段性转固所致。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2013 年一季度

未经审计。

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；2012 年公司新增合并子公司 5 家，合并范围变化对财务报表可比性有一定程度的影响。

本报告财务分析以 2010~2012 年合并报表数据为主，以 2013 年一季度财务数据为补充。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 1112.14 亿元，所有者权益合计为 306.25 亿元（其中少数股东权益 115.56 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 1022.80 亿元，利润总额 8.12 亿元。

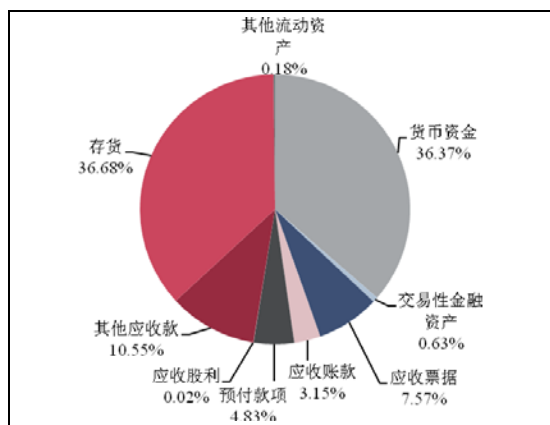
截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 1140.57 亿元，所有者权益合计 388.64 亿元（其中少数股东权益 151.15 亿元）。2013 年一季度，公司实现营业收入 270.82 亿元，利润总额 0.39 亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，随着经营规模及资本性投资的增长，公司资产总额年均增长19.04%。截至2012年底，公司资产总额1112.14亿元。从资产构成情况看，流动资产占资产总额的比重波动中有所下降，2012年为37.57%，公司资产以非流动资产为主。

近三年，公司流动资产年均增速15.46%，截至2012年底为417.82亿元，并主要由货币资金、存货和应收票据构成。

图 11 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

随着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 37.06%，截至 2012 年底为 151.95 亿元，主要由银行存款（占 60.03%）和其他货币资金（占 39.42%）构成。公司其他货币资金 59.90 亿元，主要是银行承兑汇票保证金、财务公司存放同业款项及向中国人民银行缴存的法定存款准备金。公司货币资金中受限资金规模为 33.98 亿元。整体看，公司剔除受限部分后的货币资金规模较大。

2012 年，公司存货 153.28 亿元，并以原材料（占 45.11%）、库存商品（占 23.09%）、自制半成品及在产品（合计占 18.79%）为主。2012 年铁矿石及钢材产品价格呈震荡下行趋势，公司对原材料及产成品跌价准备计提比例仅为 1.65%和 1.01%，整体计提比例偏低。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，2012 年其价格持续走低，公司存货计提比例偏低，存货价值存在着较大的跌价风险。

公司应收账款金额较小，占比较低，近三年规模波动中有所增长，截至 2012 年底为 13.17 亿元，从按组合计提坏账的应收款（占应收账款账面余额的 99.75%）账龄看，1 年内占 84.70%，1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年以及 4 年以上分别占 6.16%、2.28%、1.31%和 5.52%。对于账龄大于 1 年的应收款，公司分别按 22%、50%、78%和 100%的比例计提了相应的坏账，整体计提较为充分。截至 2012 年底，公司应收票据 31.63 亿元，全部为银行承兑汇票，资金回收有保障。

公司其他应收款主要为与其他企业和客户之间的往来款，2012 年底为 44.09 亿元；按组合计提坏账准备的其他应收款组合 1（占期末其他应收款账余额的 46.39%）中，账龄大于 3 年的占有一定的比重；公司其他应收款综合坏账计提比例为 14.24%，计提较为充分。

公司预付款项主要是预付原材料和贸易类子公司预付款，截至 2012 年底金额为 20.19 亿

元，同比减少34.26%，主要是减少了不锈钢原料镍铬的预付款及钢贸业务降低预付款比例所致。

随着资本性支出的增加，公司非流动资产规模逐年有所增长。截至2012年底，公司非流动资产694.32亿元，主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。

公司可供出售金融资产同比增长18.03%，主要系股权增持和市价变动所致；截至2012年底公司持有至到期投资5亿元，为向兰州新区土地储备中心的委托贷款；公司长期股权投资34.34亿元，较上年增加12.76亿元，主要系新增对金川集团股份有限公司投资款。

截至2012年底，公司固定资产原值627.31亿元，主要由机器设备、房屋及建筑物构成，公司累计折旧245.40亿元，减值准备3.92亿元，固定资产成新率59.16%。

截至2012年底，高载能特色铝合金节能技术改造、榆钢灾后重建等项目分批转固，公司在建工程同比有所下降，至66.85亿元。

截至2012年底，公司无形资产85.95亿元，主要由土地使用权、采矿权和探矿权构成。

截至2012年底，公司其他非流动资产43.54亿元，主要为向甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）的20亿元借款和15.60亿元勘探矿权成本。

截至2013年3月底，公司资产总额1140.57亿元，较2012年底小幅增长2.56%；资产构成保持相对稳定；因价格滞涨主动性惜售，公司存货规模增长较快（2013年5月后，公司加快了出货速度，销售结算方式未发生改变）；公司增持了广发证券股权带动可供出售金融资产增加9.54亿元。

总体看，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，但存货跌价计提比例偏低，受经济景气度下行影响面临较大的跌价的风险。总体看，公司整体资产质量尚可，流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益表现为资本公积的波动（主要是可供出售金融资产公允价值的变动以及权益法被投资单位资本公积增长中公司所享有的份额）以及利润规模逐年增长。截至2012年底，公司所有者权益306.25亿元，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51.40%和33.50%，公司所有者权益稳定性好。

截至2013年3月底，因子公司酒钢宏兴增发股票，公司所有者权益大幅增至388.64亿元，并主要表现为资本公积（增加48.38亿元）与少数股东权益（增加32.20亿元）的增长。

负债

近三年公司负债总额较快增长，并明显快于资产增速。截至2012年底，公司负债总额805.89亿元，其中流动负债占73.57%，债务结构有待优化。

2012年，生产经营规模扩大带动流动负债同比大幅升至592.87亿元，公司流动负债主要由短期借款（占50.09%）、应付账款（占14.52%）和一年内到期的非流动负债（占13.79%）构成。

截至2012年底，公司短期借款296.94亿元，以信用借款（占62.35%）和保证借款（占26.83%）为主。

截至2012年底，公司交易性金融负债55.00亿元，为公司于2012年10月发行的55亿元短期融资券；公司应付票据主要为应付原材料采购及工程设备款，2012年为45.24亿元，其中银行承兑汇票占92.04%，商业承兑汇票占7.96%。

截至2012年底，公司预收款项20.59亿元，较上年略有下降；从账龄看，1年以内占94.30%；公司其他应付款5.32亿元，主要是公司建设保证金押金、维修费用、及福利费用挂账。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债81.73亿元，其中一年内到期的长期借款占42.60%，一年内到期的应付债券占57.40%。

近三年，公司非流动负债有所下降，2012

年底为 213.02 亿元，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

截至 2012 年底，公司应付债券 55.04 亿元，为分别于 2010~2012 年发行的中期票据；公司长期应付款 17.48 亿元，其中融资租赁款 5.04 亿元（已计入长期债务），其余主要为铝锭保证金和工程款。

从有息债务结构看，短期债务占全部债务的比重逐年快速增长，2012 年底为 71.76%，债务结构有待优化。

从负债指标情况看，2010~2012 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，2012 年底分别达 72.46% 和 68.55%；公司长期债务资本化比率有所下降，三年均值为 39.92%，2012 年为 38.10%。因子公司股权融资，截至 2013 年 3 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分别降至 65.93%、32.41% 和 61.53%。

图 12 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额较 2012 年底下降 6.70 个百分点至 751.93 亿元；负债结构保持相对稳定。

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；2013 年子公司酒钢宏兴实施非公开增发后，公司的资本结构有所优化，债务负担有所下降。

4. 盈利能力

受益于 2011 年主要钢材产品销量、售价的增长以及 2011 年以来非钢收入规模的快速扩张，公司营业收入年均增长 34.02%，2012 年同比增长 21.15 个百分点；2012 年非钢主业中钢贸及铝业景气度大幅回落，导致公司营业成本同比增长 25.48%，增幅高于收入增幅 4.33 个百分点；公司营业利润率波动下降，2012 年仅为 8.67%。

从期间费用看，2010~2012 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，2012 年该比值为 8.85%。

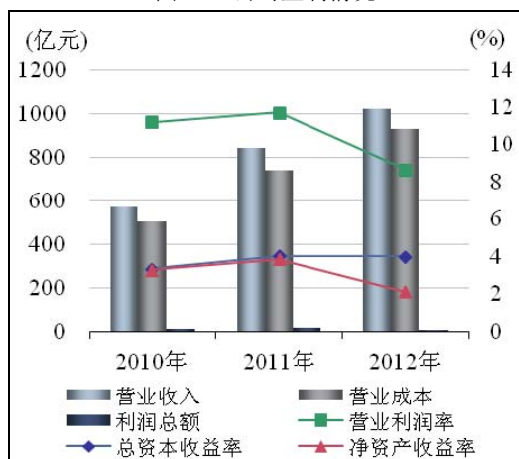
2011 年，公司资产减值损失 5.69 亿元，以固定资产减值损失为主（3.35 亿元），存货跌价准备 0.68 亿元；2012 年公司资产减值损失 1.92 亿元，其中公司存货跌价损失仅 1.19 亿元，计提偏低；2012 年公司投资收益 10.93 亿元，主要为持有可供出售金融资产期间取得的分红和股利。公司营业外收入主要是固定资产处置利得、政府补助等，营业外支出主要为固定资产处置损失和对外捐赠。整体看，2012 年，非经常性损益对公司营业利润影响大，若剔除非该部分，则公司实际已处于亏损状况，面临较大的经营压力。

2012 年，非钢业务盈利能力显著下滑，受益于投资收益对营业利润的增厚，公司实现利润总额 8.12 亿元，但同比仍大幅回落 54.49 个百分点。

从盈利财务指标看，近三年，总资本收益率小幅波动，三年均值为 3.89%，2012 年为 4.00%；净资产收益率波动中有所下滑，三年均值为 2.91%，2012 年仅为 2.14%。

2013 年 1~3 月，受外购铁矿价格上行及钢材价格滞涨制约，钢铁主业盈利能力下滑，公司仅实现利润总额 0.39 亿元，同比回落 88.60 个百分点；公司营业利润率进一步降至 8.26%。

图 13 公司盈利情况



资料来源：公司年报

总体看，近三年公司收入规模快速增长；2012 年以来非钢及钢铁板块盈利能力波动较大，整体盈利指持续有所弱化，盈利规模同比均大幅回落。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率逐年下滑，2012 年分别为 70.47%和 44.62%；截至 2013 年 3 月底，两指标小幅升至 78.92%和 45.02%，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上升，三年平均值为 5.95%，2012 年为 6.20%。同时，考虑到公司流动资产与流动负债的构成情况，总体看，公司短期偿债能力偏弱，面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 年均增长 9.34%，2012 年为 78.28 亿元；近三年，公司 EBITDA 利息倍数逐年小幅回落，2012 年为 2.42 倍，EBITDA 对利息保障能力不断下降；公司全部债务/EBITDA 倍数相应逐年上涨，2012 年为 8.53 倍，EBITDA 对全部债务保护能力一般。

总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年底，公司对外提供担保 10.01 亿元，对外担保比率 3.27%。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 2012 年底，哈密国投资产总额 113.37 亿元，所有者权益合计 69.24 亿元；2012 年，哈密国投实现营业收入 7.95 亿元，利润总额 2.92 亿元，经营状况保持稳定。

截至 2012 年底，弘禹公司资产总额 1499.17 万元，所有者权益 127.61 万元；2012 年实现营业收入 248.87 万元，净利润 15.24 万元。

表 8 公司对外担保情况（截至 2012 年底）

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	0.01	国有控股	2010.6-2013.6
合计	10.01		

资料来源：公司提供

注：以上两笔对外担保到期后不再续保

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 2013 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 936.86 亿元，尚有 365.00 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-2013040059254253），截至 2013 年 4 月 26 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，规模与区域竞争优势突出，公司钢铁产业链完整、资源储备丰富，依托周边资源和现有钢铁产业链的延伸，非钢产业快速增长有效于分散单一行业的周期波动风险，并增强了整体抗风险能力；公司管理体制合理，内部制度健全，管理风险较低；子公司酒钢宏兴非公开发行A股股票的实施有利于公司资本结构的优化。

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

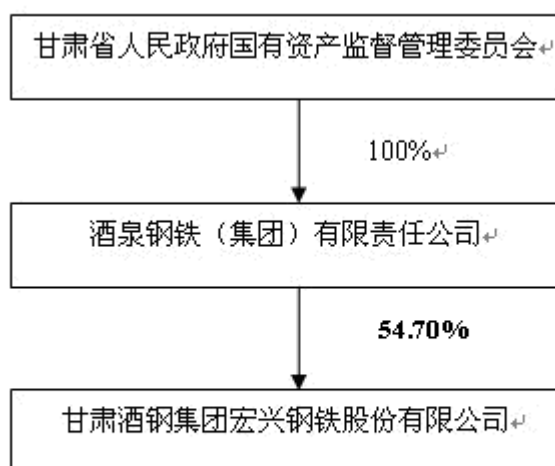
钢铁行业是国民经济支柱产业，其发展一直得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。公司作为西北地区最大的钢铁生产企业，在规模优势与区域竞争力、完整产业链体系和资源储备等方面具有综合优势。近年来公司收入规模快速增长。2012年，受益于小批量、短周期的铁矿石采购策略、提高直供比例、加大普碳钢周边区域市场和高价位地区的销售占比，在钢铁行业景气度下行阶段，公司钢铁主业仍保持了较高的产销率水平；2013年一季度，钢材售价呈滞涨状况，公司主动减少产品销货量，存货规模上升较快。受铝业、钢贸等非钢产业周期波动影响，剔除非经常性损益后，2012年公司经营实质已呈现亏损状况，面临较大的经营压力。

2013年1月，公司子公司酒钢宏兴实施了非公开增发，公司资本结构有所优化、债务负担有所下降；随着公司不锈钢冷轧二期项目主体部分的投产，公司不锈钢产品结构将得到进一步优化和提升，公司整体经营状况有望得到改善。

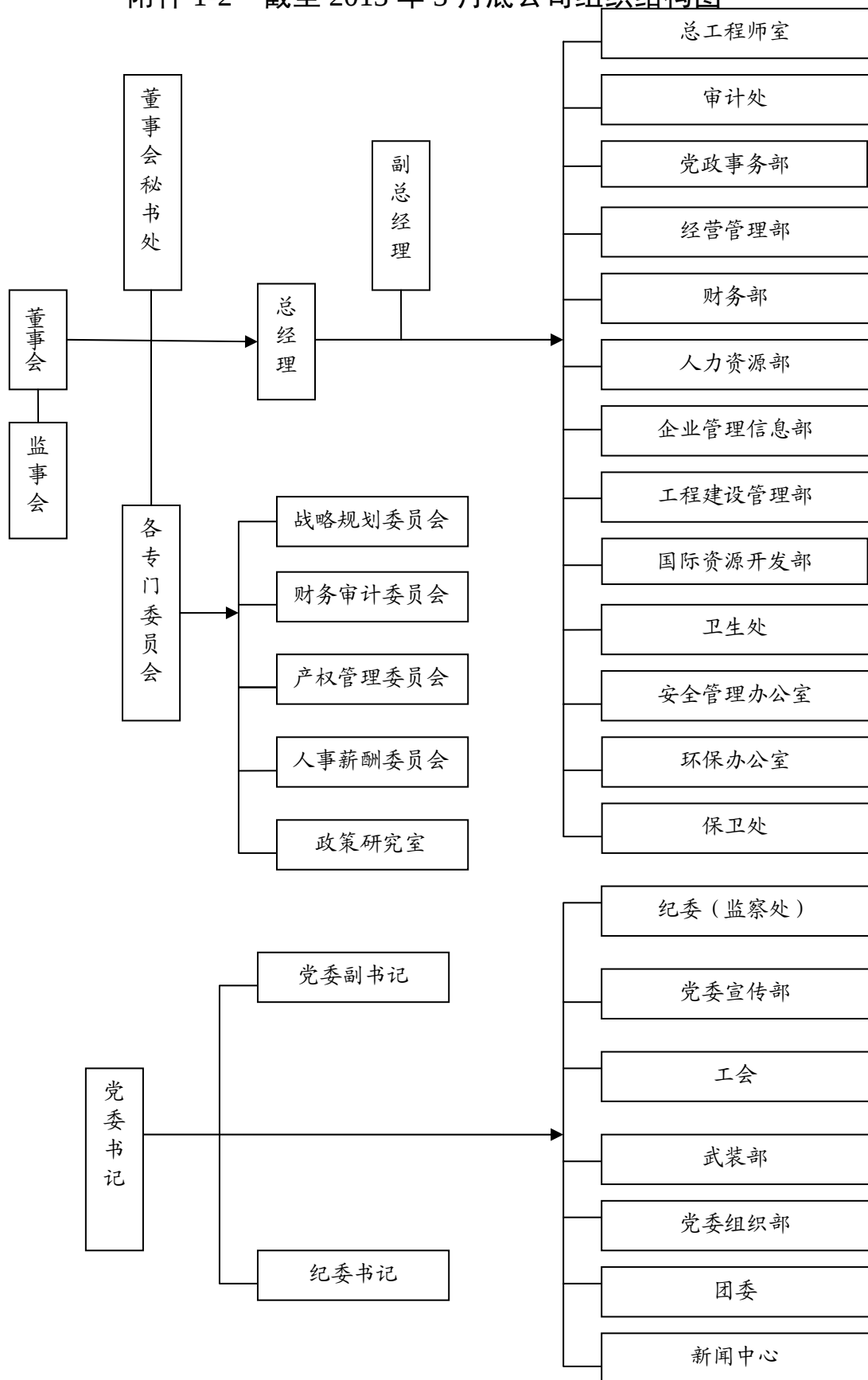
目前，公司整体资产质量尚可；债务规模波动增长，短期偿债能力偏弱，整体偿债能力一般。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2013 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年 3 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	808817.64	1767583.85	1519483.48	37.06	1275764.52
交易性金融资产	137458.81	27743.46	26492.35	-56.10	24492.40
应收票据	441135.20	434031.51	316310.67	-15.32	291130.71
应收账款	110746.51	105148.34	131694.60	9.05	161572.57
预付款项	176807.49	307149.78	201933.27	6.87	218820.31
应收利息	0.00	0.00	36.00		2371.15
应收股利	8394.39	0.00	994.89	-65.57	0.00
其他应收款	257909.13	347514.01	440872.85	30.74	470069.00
存货	1176575.07	1537682.55	1532761.19	14.14	1875251.52
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	16227.46	9730.55	7636.41	-31.40	46813.51
流动资产合计	3134071.71	4536584.04	4178215.72	15.46	4366285.69
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	51202.78	76587.19		-3104.82
可供出售金融资产	579440.69	410714.86	484776.91	-8.53	580218.74
持有至到期投资	0.00	0.00	50000.00		50000.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	257290.02	215830.22	343435.37	15.53	340531.10
投资性房地产	60652.77	60807.36	59046.72	-1.33	53142.68
固定资产	2556016.34	2962712.46	3779956.03	21.61	3803137.97
在建工程	239648.64	759594.81	668517.14	67.02	680607.71
工程物资	292.79	70551.70	92840.96	1680.70	112060.02
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		37137.83
生产性生物资产	24432.67	18062.94	20027.63	-9.46	20170.12
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	722981.03	881074.93	859509.33	9.03	869262.92
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	9100.41	652.04	6376.80	-16.29	11327.39
递延所得税资产	59138.06	60171.93	66707.93	6.21	77767.50
其他非流动资产	205176.71	296688.57	435377.37	45.67	407154.45
非流动资产合计	4714170.14	5788064.60	6943159.38	21.36	7039413.60
资产总计	7848241.85	10324648.64	11121375.10	19.04	11405699.29

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1089942.92	2583638.61	2969418.09	65.06	2842775.84
吸收存款及同业存放	0.00	3869.21	2216.31		351.18
交易性金融负债	250010.06	252680.07	550000.00	48.32	650000.00
应付票据	204853.20	820892.68	452352.07	48.60	502178.51
应付账款	679297.12	827518.53	860555.54	12.55	864756.54
预收款项	240239.75	240740.71	205910.82	-7.42	212201.67
应付职工薪酬	42964.39	59932.98	53694.63	11.79	39459.51
应交税费	10144.69	-9591.27	-77121.69		-95030.19
应付利息	53.21	10340.09	25070.71	2070.58	0.00
应付股利	7204.79	7676.07	12614.46	32.32	8901.37
其他应付款	96784.60	141494.52	53245.90	-25.83	118257.33
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	5544.00	327004.50	817332.38	1114.19	357332.38
其他流动负债	2744.95	3128.62	3411.64	11.48	31582.27
流动负债合计	2629783.69	5269325.32	5928700.85	50.15	5532766.41
非流动负债：					
长期借款	1686584.11	1138760.57	1284084.00	-12.74	1158696.01
应付债券	514084.57	767431.23	550398.77	3.47	540647.52
长期应付款	0.00	196494.64	174845.50		164424.71
专项应付款	1280.28	2317.20	2242.49	32.35	3696.88
预计负债	1137.32	4520.52	8362.34	171.16	8362.34
递延收益	0.00	0.00	69776.29		69776.29
递延所得税负债	133468.35	50907.79	40503.03	-44.91	40945.17
其他非流动负债	20458.89	34842.17	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	2357013.52	2195274.12	2130212.42	-4.93	1986548.91
负债合计	4986797.21	7464599.44	8058913.27	27.12	7519315.32
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	716789.49	483045.62	638901.41	-5.59	1114572.14
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	9651.75	19227.78	13195.17	16.92	18933.64
盈余公积	41001.04	41001.04	41001.04	0.00	41001.04
未分配利润	151860.53	209878.62	229539.75	22.94	216096.47
外币报表折算差额	15520.20	7851.37	4129.65	-48.42	4129.65
归属于母公司权益合计	1914954.63	1741136.05	1906898.64	-0.21	2374864.55
少数股东权益	946490.01	1118913.16	1155563.19	10.49	1511519.41
所有者权益合计	2861444.64	2860049.21	3062461.83	3.45	3886383.97
负债和所有者权益总计	7848241.85	10324648.64	11121375.10	19.04	11405699.29

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	5694580.50	8442378.43	10227950.62	34.02	2708198.71
减: 营业成本	5024205.10	7420227.45	9310912.86	36.13	2476472.84
利息支出	0.00	0.00	0.00		0.78
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00		4.66
营业税金及附加	29712.90	33378.86	29896.00	0.31	8004.00
销售费用	175612.65	228300.05	243406.08	17.73	63178.67
管理费用	245209.38	342384.99	406127.27	28.70	94333.42
财务费用	118888.59	180888.38	255995.68	46.74	68364.41
资产减值损失	8271.60	56889.92	19206.66	52.38	214.88
加: 公允价值变动收益	-144.03	-6834.58	-1627.08	236.11	0.00
投资收益	20480.33	-3853.07	109324.95	131.04	4943.13
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	113016.57	169621.13	70103.94	-21.24	2573.61
加: 营业外收入	17257.07	23581.31	13651.21	-11.06	1443.57
减: 营业外支出	6594.97	14827.78	2583.50	-37.41	139.80
其中: 非流动资产处置损失	0.00	68098.31	0.00		0.00
三、利润总额	123678.67	178374.66	81171.65	-18.99	3877.38
减: 所得税费用	25833.41	68098.31	15763.42	-21.89	1073.50
四、净利润	97845.26	110276.35	65408.23	-18.24	2803.88
其中: 归属于母公司的净利润	45359.92	68419.53	23261.14	-28.39	-13454.41
少数股东损益	52485.35	41856.82	42147.09	-10.39	16252.85

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	4605834.81	6692620.96	8416122.47	35.18	2383214.86
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	3869.21	0.00		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	16952.36	0.00		0.00
收到的税费返还	0.00	4243.65	20624.47		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	25874.55	313532.99	235405.24	201.63	99364.51
经营活动现金流入小计	4631709.37	7031219.16	8672152.18	36.83	2482579.37
购买商品、接受劳务支付的现金	4098554.56	5651137.63	7356750.43	33.98	2261901.92
客户贷款及垫款净增加额	0.00	53005.00	0.00		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	260089.92	0.00		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	3029.55	0.00		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	246823.28	303740.57	434715.88	32.71	112743.68
支付的各项税费	164108.82	303779.51	279007.31	30.39	80185.31
支付其他与经营活动有关的现金	32038.31	76874.17	234304.90	170.43	156425.35
经营活动现金流出小计	4541524.97	6651656.36	8304778.52	35.23	2611256.25
经营活动产生的现金流量净额	90184.40	379562.80	367373.66	101.83	-128676.89
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	137398.62	174182.25		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	25203.81	109324.95		4943.13
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	20480.33	7496.23	5623.26	-47.60	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	8272.59	2132.06	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1916.88	2032.45		0.00
投资活动现金流入小计	28752.92	174147.59	291162.92	218.22	4943.13
购建固定资产、无形资产等支付的现金	355753.85	799477.66	1290131.19	90.43	151713.02
投资支付的现金	224442.77	63600.00	398722.51	33.29	95441.82
取得子公司等支付的现金净额	0.00	16000.00	5049.69		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	179.54	3238.15		0.00
投资活动现金流出小计	580196.62	879257.20	1697141.54	71.03	247154.85
投资活动产生的现金流量净额	-551443.70	-705109.62	-1405978.62	59.68	-242211.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	40720.00	71416.68	212163.18	128.26	796662.00
取得借款收到的现金	1813947.57	3184271.07	5176176.95	68.92	465144.00
发行债券收到的现金	445650.00	490000.00	300000.00	-17.95	100000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	165036.22	86634.14	348144.91	45.24	418506.90
筹资活动现金流入小计	2465353.79	3832321.89	6036485.04	56.48	1780312.90
偿还债务支付的现金	1445281.22	2245921.74	4583427.77	78.08	1211400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	171011.89	266485.48	347302.20	42.51	101931.39
支付其他与筹资活动有关的现金	86634.14	184642.28	470420.08	133.02	0.00
筹资活动现金流出小计	1702927.25	2697049.50	5401150.05	78.09	1313331.39
筹资活动产生的现金流量净额	762426.54	1135272.39	635335.00	-8.71	466981.51
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	301167.24	809725.58	-403269.96		96092.91
加: 期初现金及现金等价物余额	472048.76	773216.00	1582941.57	83.12	1179671.61
六、期末现金及现金等价物余额	773216.00	1582941.57	1179671.61	23.52	1275764.52

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	97845.26	110276.35	65408.23	-18.24
加: 资产减值准备	8271.60	56889.92	19206.66	52.38
固定资产折旧及其他	337927.00	361482.56	379749.96	6.01
无形资产摊销	67122.86	23840.23	26841.27	-36.76
待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	1886.26	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-9647.81	4031.23	-308.52	-82.12
固定资产报废损失	0.00	1589.49	198.05	
公允价值变动损失	-144.03	6834.58	1627.08	
财务费用	127637.21	226499.19	293186.49	51.56
投资损失	-20480.33	3853.07	-109324.95	131.04
递延所得税资产减少	-13265.47	-2089.24	-6536.01	-29.81
递延所得税负债增加	59589.23	0.00	18868.49	-43.73
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	-23234.95	-300123.76	-4921.36	-53.98
经营性应收项目的减少	87107.60	151351.56	-61335.31	
经营性应付项目的增加	-628543.78	-264872.37	-257172.68	-36.03
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	90184.40	379562.80	367373.66	101.83
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	773216.00	1582941.57	1179671.61	23.52
减: 现金的期初余额	472048.76	773216.00	1582941.57	83.12
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	301167.24	809725.58	-403269.96	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.32	15.48	20.72	17.07	--
存货周转次数(次)	4.27	5.47	6.06	5.53	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.93	0.95	0.90	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.25	11.71	8.67	10.10	8.26
总资本收益率(%)	3.41	4.04	4.00	3.89	--
净资产收益率(%)	3.42	3.86	2.14	2.91	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	43.47	40.59	38.10	39.92	32.41
全部债务资本化比率(%)	56.73	67.49	68.55	65.87	61.53
资产负债率(%)	63.54	72.30	72.46	70.63	65.93
偿债能力					
流动比率(%)	119.18	86.09	70.47	84.90	78.92
速动比率(%)	74.44	56.91	44.62	54.27	45.02
经营现金流动负债比(%)	3.43	7.20	6.20	5.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.21	2.42	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	7.54	8.53	7.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.05	-0.16	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.62	-1.46	-3.54	-2.93	--

注：2013 年一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。

