

跟踪评级公告

联合[2016] 874 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将酒泉钢铁（集团）有限责任公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AA，评级展望为稳定，并将“13酒钢MTN001”、“13酒钢MTN002”和“15酒钢MTN001”的信用等级由AA⁺调整为AA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

酒泉钢铁（集团）有限责任公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 酒钢 MTN001	38 亿元	2013/12/6-2016/12/6	AA	AA ⁺
13 酒钢 MTN002	15 亿元	2013/12/10-2016/12/10	AA	AA ⁺
15 酒钢 MTN001	2 亿元	2015/3/17-2018/3/17	AA	AA ⁺

跟踪评级时间：2016 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	186.51	242.06	75.83	102.86
资产总额(亿元)	1266.92	1344.93	1064.60	1084.39
所有者权益(亿元)	429.07	422.71	291.19	285.79
短期债务(亿元)	507.59	614.88	563.62	593.00
全部债务(亿元)	713.84	794.72	656.75	690.30
营业收入(亿元)	1223.43	1384.28	1008.57	188.03
利润总额(亿元)	0.82	-2.72	-94.39	-3.29
EBITDA(亿元)	73.38	51.06	-34.59	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	69.95	13.22	11.33
营业利润率(%)	5.37	7.30	0.75	9.23
净资产收益率(%)	0.64	-1.17	-32.64	--
资产负债率(%)	66.13	68.57	72.65	73.65
全部债务资本化比率(%)	62.46	65.28	69.28	70.72
流动比率(%)	73.08	65.15	33.39	35.11
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	15.57	-18.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	1.40	-0.95	--
经营现金流流动负债比(%)	0.78	9.65	1.98	2.19

注：1.长期应付款中的融资租赁款部分计入全部债务；

2.现金类资产已扣除受限部分；

3.2013 年、2014 年财务数据分别为 2014 年、2015 年审计报告追溯重述值；2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 冰 李博文

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

跟踪期内，受中国经济增速放缓影响，房地产、建筑等下游行业用钢需求持续减弱，钢价大幅回落，行业内企业经营状况显著恶化。2015 年，甘肃地区固定资产投资增速下降幅度大，酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）钢材产销量和售价均大幅下滑，部分产品亏损严重，持续亏损已导致公司所有者权益规模显著下降，同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担上升，短期偿债压力加大。

钢铁行业下游需求恢复性增长仍有待观察，公司整体盈利能力短期内大幅回升的可能性较低。

综合考虑，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AA，评级展望为稳定，并将“13 酒钢 MTN001”、“13 酒钢 MTN002”和“15 酒钢 MTN001”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AA。

优势

1. 公司是中国西北地区大型钢铁企业，规模优势显著。
2. 公司产业链完整，铁矿石储备较为丰富，周边煤炭资源丰富，焦炭自给率高，资源保障优势明显。
3. 公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较好。

关注

1. 西北地区经济基础薄弱，跟踪期内固定资产投资增速下降幅度较大；公司钢材产销量和售价下滑幅度较大，且地处内陆，物流成本高，2015 年出现大额亏损，所有者权益规模显著下降。
2. 跟踪期内，公司债务负担有所上升，且短期债务占比持续升高，短期偿债压力加大。

3. 跟踪期内，钢铁、铁矿石和煤炭价格下跌幅度较大，公司存货跌价损失较大。

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、评级人员与酒泉钢铁（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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司。1996年7月，经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，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2016年3月底，公司实收资本143.95亿元，甘肃省国资委持股68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股31.91%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

截至2016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。

截至2015年底，公司合并资产总额为1064.60亿元，所有者权益合计为273.66亿元（其中少数股东权益62.89亿元）。2015年，公司实现营业收入1008.57亿元，利润总额-94.39亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额1084.39亿元，所有者权益合计268.26亿元（其中少数股东权益61.55亿元）。2016年一季度，公司实现营业收入188.03亿元，利润总额-3.29亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：陈春明。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。初步核算，全年国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。就业方面，2015年末，中国城镇登记失业率4.1%，较2014年末略有下降，就业形势总体稳定；全年城镇新增就业1312万人，完成城镇新增就业1000万人以上、城镇登记失业率控制在4.5%以内的目标。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势。社会消费品零售总额30.1万亿元，比上年名义增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点。固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。全年进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，中国人民银行央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五

次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年底，广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。

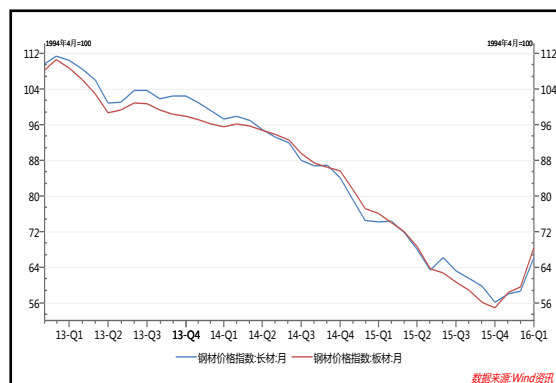
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

根据国际钢铁协会2016年1月25日发布的统计数据，2015年全球粗钢产量达到16.23亿吨，同比下降2.8%。分地区来看，仅有全球钢产量最低的地区大洋洲粗钢产量同比保持增长，全球其他地区均出现下滑。其中：北美地区下滑幅度最大，其次是独联体，降幅均高于全球平均水平，南美、亚洲和欧盟28国也均有下滑，中东和非洲地区则是略有下降。2015年，亚洲地区生产粗钢11.138亿吨，同比下降2.3%。亚洲占全球粗钢产量的比重为68.6%，较上年的68.2%略有上升，其中中国粗钢产量达到8.04亿吨，同比略增0.9%，在全球所占比重由上年的49.7%降至49.5%。

跟踪期内，钢铁行业整体景气度持续下行。2015年，下游行业需求进一步减弱，行业竞争更为激烈，钢材价格持续波动下行，截至2015年12月，国内长材和板材价格指数分别为56.24和55.05，较年初分别下降28.74%和32.24%。2016年一季度，受供给侧改革和投资需求增长提振，钢材价格指数显著上涨，2016年3月上月上述指数分别上涨66.20%和68.38%。

图1近年长材和板材价格指数



资料来源：www.mysteel.com

铁矿石方面，2014年以来，受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降，2015年全年产量为13.81亿吨，比去年同期降低7.69%。2015年，全年进口量为9.53亿吨，比去年同期增长2.2%，2015年，中国铁矿石对外依存度提高5.5个百分点至84%，2016年1~2月进一步提高至86.7%。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。

铁矿石价格方面，2014年12月国产铁矿石平均价为630元/吨，同比下降32%，2015年持续下跌，2015年12月均价为451元/吨。2016年3月小幅反弹至473美元/吨，反弹幅度小于钢材价格。

从下游需求情况看，房地产开发投资方面，2015年全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%，增速同比下降2.9个百分点。从中国建筑业施工面积来看，2015年全年全社会建筑业增加值46456亿元，比上年增长6.8%，增速同比下降2.1个百分点。总体看钢铁行业下游需求仍然疲弱，短期内难以大幅回升。

从钢铁行业企业经营业绩看，截至2015年10月底，炼钢企业家数为203家，同比减少30家，亏损企业占比为33.99%。2015年1~10月产品销售收入5464.40亿元，同比下降21.23%，亏损企业亏损总额134.94亿元，同比大幅增长

122.45%，行业利润总额-51.62亿元。

总体看，钢铁行业产能过剩严重，在经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度持续减弱，钢材价格波动下行。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序退出，但产能退出将是长期过程，短期内难以改善钢铁行业供求状况。

2. 区域经济概况

甘肃省是西北五省之一，是西北地区与中部、东部沿海地区经济贸易的纽带，但受自然、地理和历史等因素，经济发展水平相对落后。

根据《2015年甘肃省国民经济和社会发展统计公报》，全年实现生产总值 6790.32 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 954.54 亿元，增长 5.4%，增速同比下降 0.2 个百分点；第二产业增加值 2494.77 亿元，增长 7.4%，增速同比下降 1.8 个百分点；第三产业增加值 3341.01 亿元，增长 9.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。

2015 年，甘肃省全年完成固定资产投资 8626.60 亿元，比上年增长 11.17%，增速同比下降 9.94 个百分点。按三次产业分，第一产业投资 534.89 亿元，增长 30.75%，增速同比下降 45.10 个百分点；第二产业投资 3434.90 亿元，下降 2.74%，其中工业投资 2301.46 亿元，下降 13.67%；第三产业投资 4656.81 亿元，增长 21.94%，增速同比下降 8.42 个百分点。

总体看，甘肃省经济增长速度下降，固定资产投资增速大幅下滑，钢材需求减弱，公司发展的外部环境压力加大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 143.95 亿元，公司为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会持股 68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股 31.91%，公司实际控制人为甘

肃省国资委。

2. 企业规模及竞争力

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 2016 年 3 月底，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，此外公司还具有 170 万吨的原铝生产能力，电力装机容量达到 173 万千瓦。

公司作为中国西北地区大型钢铁企业，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，固定资产投资增速下滑，钢铁行业景气度大幅下降，公司产品销售量价齐跌，2015 年实现营业收入 1008.57 亿元，同比下降 27.14%，其中钢铁主业收入占比 48.25%，非钢业务收入占比 51.75%，钢铁主业收入占比较 2014 年变化不大。

从钢铁主业情况看，2015 年实现钢铁主业营业收入 486.61 亿元，同比下降 28.15%，公司各钢材品种收入均明显下降，其中线材、棒材等建筑用钢材受固定资产投资影响大，收入分别下降 51.22%和 45.08%，收入占比分别下降

0.94 和 3.38 个百分点。公司钢坯销售收入为贸易收入，对收入规模有一定贡献。

毛利率方面，2015 年钢铁售价下降幅度大，导致公司钢铁主业毛利率仅为 0.16%，同比下降 8.59 个百分点，其中线材、棒材毛利率均为负值。

2016 年 1~3 月，公司停止了钢坯贸易业务，

实现营业收入 188.03 亿元，同比下降 31.06%，其中钢铁主业实现营业收入 41.30 亿元，同比下降 76.21%，若不考虑钢坯贸易收入，钢铁主业收入同比下降 37.35%。毛利率方面，2016 年一季度钢材价格反弹幅度较大，且大于铁矿石、煤炭的上涨幅度，公司钢铁业务毛利率为 11.82%，同比提高 4.78 个百分点。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	319.16	26.09	0.39	301.17	21.76	0.68	265.17	26.29	0.00	--	--	--
线材	50.39	4.12	2.72	43.91	3.17	7.08	22.49	2.23	-18.38	1.31	0.69	9.34
棒材	160.85	13.15	7.60	122.84	8.87	9.66	55.38	5.49	-6.85	11.10	5.90	15.41
板材	23.91	1.95	19.25	26.60	1.92	28.74	15.66	1.55	5.14	2.10	1.12	12.25
碳钢卷板	71.26	5.82	12.51	72.47	5.24	29.74	49.57	4.91	9.38	8.56	4.55	16.27
不锈钢	103.33	8.45	12.18	110.26	7.97	17.93	78.33	7.77	4.16	18.23	9.69	7.67
钢铁主业合计	728.89	59.58	5.62	677.24	48.92	9.75	486.61	48.25	0.16	41.30	21.96	11.82
非钢收入合计	494.54	40.42	5.61	707.04	51.08	5.44	521.96	51.75	1.87	146.73	78.04	9.49
合计	1223.43	100.00	5.62	1384.28	100.00	7.55	1008.57	100.00	1.05	188.03	100.00	10.00

资料来源：公司提供

2015 年，公司非钢收入为 521.96 亿元，同比下降 26.18%，非钢收入中约 60% 为物资贸易。受电解铝价格下跌影响，公司实现铝业收入 140.69 亿元，同比下降 24.69%，铝业毛利率

-1.13%。2015 年 12 月以来，铝锭价格反弹幅度较大，2016 年一季度公司铝业毛利率上升至 12.47%。

表2 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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 (%)
物资贸易	282.12	57.05	0.10	419.69	59.36	0.15	301.58	57.78	-0.01	93.63	63.81	0.01
铝业	104.83	21.20	5.15	186.82	26.42	4.51	140.69	26.95	-1.13	34.43	23.46	12.47
矿料生铁	22.32	4.51	11.98	20.05	2.84	6.47	0.91	0.17	-18.57	0.23	0.15	7.31
其他	85.27	17.24	22.73	80.48	11.38	34.92	78.79	15.09	14.69	18.45	12.58	52.09
合计	494.54	100.00	5.61	707.04	100.00	5.44	521.96	100.00	1.87	146.73	100.00	9.49

资料来源：公司提供

2015 年，钢铁行业持续低迷，公司钢材销售、销价均大幅下降，营业收入有所下降。公司非钢业务收入和盈利水平平均有所下降，非钢

业务板块的主要利润来源为其他项目，主要包括酒店、金融、农业等。

总体看，跟踪期内，国内经济持续增速放

缓，钢铁行业景气度持续低迷，公司经营状况恶化严重，亏损程度大。

2. 生产情况

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。截至2016年3月底，公司已具备生铁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。

产量方面，公司实行减产，同时对产品结构进行调整，2014年6月关停山西翼钢钢铁公司产能（产能约200万吨，主要为线材、棒材），2015年底关停兰州榆钢产能（产能约390万吨，建筑用钢为主），同时增加了碳钢冷轧和不锈钢冷轧两个关键的生产工序，提高了碳钢卷板和不锈钢两种高档产品占比，增强了产品竞争力。2015年，公司钢材产量730.60万吨，其中棒材产量231.30万吨，同比下降35.06%，线材产量119.50万吨，同比下降49.08%，其他品种产量下降幅度较小，故占比有所提升。2016年一季度，公司产品产量141.55万吨，同比下降43.36%。

表3 公司主要钢铁产品产量情况（单位：万吨）

产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
棒材	489.00	43.48%	356.20	35.12%	231.30	31.70%	46.14	32.60%
线材	238.00	21.16%	234.70	23.14%	119.50	16.40%	16.25	11.50%
中厚板	87.10	7.74%	88.60	8.74%	77.00	10.50%	10.30	7.30%
碳钢卷板	202.10	17.97%	220.30	21.72%	205.00	28.10%	42.80	30.20%
不锈钢	108.40	9.64%	114.50	11.29%	97.80	13.40%	26.04	18.40%
合计	1124.60	100.00%	1014.30	100.00%	730.60	100.00%	141.55	100.00%

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，钢铁行业景气度下降对公司影响大，产品产量大幅下降。

3. 原材料采购情况

从铁矿石自给和外购情况看，2015 年公司铁矿石（铁精矿）采购量达到 187 万吨，自有矿山年开采量占铁矿石需求的 71.41%（自产铁精矿）。价格方面，2015 年公司外购价同比下降 23.49%至 454.49 元/吨，2015 年进口量为 90 万吨。2016 年一季度，公司铁矿石采购量达到 40 万吨，采购价格为 256.73 元/吨，主要原因是公司进口矿由哈萨克斯坦球团矿转为采购蒙古矿粉，后者品位低，价格仅为 189 元/吨。

煤炭方面，2015 年公司焦煤采购量为 378 万吨，同比小幅下降。公司焦炭全部为自产。

电力方面，公司装机容量达到 173 万千瓦，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。

跟踪期内，公司主要原材料的采购价格明显下降，但下降幅度小于钢材价格下跌幅度，公司利润空间显著下降。

4. 产品销售情况

产品销量方面，跟踪期内，公司产品销量、销价均出现下降；跟踪期内公司调整了产品结构，减少了毛利率偏低的线棒材产品，增加了碳钢卷板、不锈钢产品的占比。同时，公司在 2014 年下半年关停部分产能，并加大大市场开拓力度，减小发货半径，减少产品外运，降低了运输费用，2016 年起公司钢材销售区域集中在嘉峪关、兰州、拉萨和乌鲁木齐。

产品价格方面，受钢铁行业景气度下降影响，跟踪期内公司主要钢材产品售价下降幅度

较大。2015 年公司钢材产品平均售价为 2513.86 元/吨，同比下降 33.77%。2016 年一季度，主要产品售价较 2015 年明显上涨，盈利情况好转。

表 4 公司主要钢铁产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
钢坯	838.30	3807.16	774.48	3795.52	768.73	2158.00	0.00	0.00
线材	233.02	3148.9	236.51	2894.61	121.57	2026.5	1.86	2327.39
棒材	488.58	3226.13	362.37	2920.17	260.00	2041.93	60.78	2319.53
中厚板	78.27	3839.91	84.93	3220.90	78.34	2128.21	10.58	2357.84
碳钢卷板	198.16	3848.66	213.41	3747.33	201.58	2441.01	40.70	2615.54
不锈钢	104.65	9873.06	114.52	9778.54	97.96	7622.42	25.48	8331.69
合计	1940.98	3914.49	1786.22	3795.52	1528.19	2513.86	139.40	3507.89
电解铝	84.00	12303.70	103.64	11863.16	138.96	10124.00		

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司产品产销率维持较高水平，但售价下降幅度大，高于原材料下降幅度，产品利润空间进一步压缩，线棒材产品毛利率已经为负值。

电解铝方面，公司电解铝产品主要包括商品铝液和商品铝锭两大类，年生产能力为170万吨原铝。公司于2013年扩大产能，部分设备在试生产阶段，导致产能利用率较低。公司以销定产，2015年电解铝销量138.62万吨，产销率95%以上。商品铝液销售地区集中在省内。根据国内市场消费及产业布局特点，商品铝锭销售地区以广东、华东和河南市场为主，部分商品铝锭在省内销售。当前商品铝液销量占总销量比重约为40%左右，商品铝锭销量占总销量比重约为60%左右，以先款后货的方式销售，结算方式铝液以现款结算，铝锭以现款、承兑各50%结算。

电解铝的生产成本主要来自原料氧化铝和电力，其中氧化铝成本占比35%，电力成本占比28%。2015年氧化铝采购价1750元/吨，按照当前公司产能，全年原材料采购量分别为氧化铝约300万吨，阳极炭块约59.57万吨，动力电采购量约83.11亿千瓦时（采购价格0.33元/千瓦时）。氧化铝采购主要以现货采购和长单采购两

种方式，供应商主要以贸易商为主，有少部分为生产厂家，采购地区主要集中在山西省和河南省，运输方式为铁路运输。截至2016年3月底，公司电解铝产能达到170万吨，除45万吨/年的产能（位于嘉峪关酒钢冶金厂区）使用外购电外，其余均使用自发电。由于生产每吨电解铝需耗用约13600度电，公司自备电厂发电成本在0.20元/度左右，而外购电价格为0.24元/度（含税），公司自备电厂发电较外购电可节约0.04元/吨电力成本。

公司电解铝业务经营主体为甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“东兴铝业”）。截至2015年底，东兴铝业资产总额197.91亿元，所有者权益15.55亿元，2015年实现营业收入242.99亿元，利润总额-12.32亿元；截至2016年3月底，东兴铝业资产总额204.32亿元，所有者权益16.63亿元，2016年1~3月东兴铝业实现营业收入34.87亿元，利润总额1.33亿元。

物资贸易方面，公司物资贸易业务主要由位于上海华昌源实业投资有限责任公司（以下简称“华昌源”）和上海嘉利兴国际贸易有限公司（以下简称“嘉利兴”）负责。截至2015年底，华昌源资产总额为0.21亿元，所有者权益为0.09亿元，2015年，华昌源实现营业收入

119.10亿元，利润总额-0.30亿元。截至2015年底，嘉利兴资产总额2.46亿元，所有者权益1.97亿元，2015年实现营业收入27.90亿元，利润总额为0.01亿元。

5. 未来发展

截至2016年3月底，公司在建项目总投资额71.88亿元，已完成投资30.71亿元，除平凉市灵

台县独店镇的两处煤矿外，大部分项目已基本完成投资，上述煤矿为煤化工项目的配套项目，考虑到目前化工产品价格低迷，上述项目已经缓建。从在建及拟建项目资金投入情况看，2016~2017年项目投资金额规模不大，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，但业绩改善仍有赖于市场行情的好转。

表5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	批复文件	环评文件	截至2016年3月底已投金额	项目未来拟投资金额	
					2016E	2017E
平凉天元煤电化有限公司五举煤矿	30.29	甘发改能源[2013]675号	甘环评发[2012]153号	11.89	0.58	9.66
平凉天元煤电化有限公司安家庄煤矿	39.09	--	--	16.25	0.34	-----
新校区建筑安装工程投资	2.50	嘉发改社会[2009]278号等	嘉峪关市环保局审批意见	2.57	0.1	0.1
合计	71.88	--	--	30.71	1.02	9.76

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2013年、2014年和2015年财务报表均由瑞华会计师事务所¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务数据未经审计。

会计政策方面，公司自2014年7月起执行财政部新制定的会计准则，并进行了追溯重述。

会计估计方面，公司自2014年1月1日起调整固定资产折旧年限，即房屋及建筑物的折旧年限由25年调整为35~45年，机器设备由10年调整为10~28年，运输工具由8年调整为8~20年，电子设备由5年调整为5~10年，以上调整减少公司2014年度固定资产折旧额22.25亿元，增加净利润18.86亿元；前期差错更正方面，公司对少数股东权益、固定资产、未分配利润等科目进行了追溯重述。2015年，公司会计估计、会计政策无变化，公司进行了

差错更正，并对2014年财务数据进行了追溯重述。

合并范围方面，公司合并范围变化不大，合并范围变化对财务报表可比性影响较小。

综合考虑，为增强财务数据可比性，2013年、2014年数据分别以2014年、2015年审计报告中公布的追溯重述值为准。

截至2015年底，公司合并资产总额为1064.60亿元，所有者权益合计为291.19亿元（其中少数股东权益62.89亿元）。2015年，公司实现营业收入1008.57亿元，利润总额-94.39亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额1084.39亿元，所有者权益合计285.79亿元（其中少数股东权益61.55亿元）。2016年一季度，公司实现营业收入188.03亿元，利润总额-3.29亿元。

1. 盈利能力

2015年公司实现营业收入1008.57亿元，同比下降27.14%；同期，公司营业成本下降

¹目前，证监会决定对瑞华会计师事务所等6家审计和评估机构正式启动立案调查的行政执法程序，联合资信不保证其审计结果在所有重大方面按照会计准则的规定编制，公允反应了公司的经营成果和现金流量。

22.02%，小于收入降幅；公司利润总额大幅下降，2015 年为-94.39 亿元。

从期间费用看，公司销售费用和管理费用控制良好，但受债务规模不断扩大影响，财务费用增长快速，2015 年期间费用率达到 10.71%，同比上升 2.51 个百分点。

非经常性损益方面，2015 年公司资产减值损失为 8.72 亿元，其中坏账损失 2.74 亿元，存货跌价损失 5.94 亿元；公司投资收益 13.90 亿元，其中处置可供出售金融资产 6.90 亿元，持有可供出售金融资产期间取得 5.00 亿元；公司营业外收入 1.94 亿元，主要为政府补助；公司营业外支出 0.87 亿元，主要为固定资产处置损失。整体看，投资收益对公司利润总额影响大，若剔除其影响，公司经营亏损程度大。

从盈利财务指标看，跟踪期内公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均大幅下降，分别为 0.75%、-6.33%和-32.64%。

2016 年 1~3 月，钢铁主业盈利能力下滑，公司实现营业收入 188.03 亿元，利润总额-3.29 亿元，同比变化不大。

总体看，跟踪期内，钢铁行业景气度持续下降，钢铁价格持续下跌，公司经营亏损程度大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入量 991.12 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；跟踪期内，公司通过降低库存减少存货占款，现金流状况未明显恶化，经营活动现金流量净额为 13.22 亿元。公司钢铁主业有一定的票据结算量，2015 年现金收入比为 97.80%，考虑到公司票据背书活动，实际收现质量尚可。

从投资活动来看，跟踪期内，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金为主，投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主，2015 年公司投资活动产生的现

金流量净额为 10.41 亿元，投资活动现金表现为净流入。

从筹资活动来看，跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金，该年度公司筹资活动现金净流出 182.94 亿元。

2016 年一季度，公司经营活动现金流量净额为 11.33 亿元，投资活动现金净流出 13.79 亿元，筹资活动现金净流入 29.21 亿元。

总体看，2015 年公司亏损程度大，但通过加强库存管理等措施，经营性净现金流保持净流入，公司资本性支出规模显著下降，考虑到公司短期债务规模大，仍面临一定再融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额1064.60亿元。从资产构成情况看，流动资产占资产总额的比重逐年下降，2015年为20.93%，同比下降14.18个百分点，公司资产以非流动资产为主。

截至2015年底公司流动资产为222.80亿元，主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

截至 2015 年底，公司存货 80.89 亿元，以原材料（占 21.71%）、库存商品（占 24.46%）、自制半成品及在产品（合计占 28.72%）为主。2015 年铁矿石及钢材产品价格呈震荡下行趋势，公司计提存货跌价准备 6.20 亿元，计提比例 7.12%。

公司近年来减少了票据结算量，截至 2015 年底公司应收票据为 21.95 亿元，同比变化不大。

截至2015年底，公司其他应收款为24.42亿元，主要为与其他企业和客户之间的往来款，公司计提坏账准备11.66亿元，计提比例32.32%。

截至2015年底，公司非流动资产841.80亿元，主要由固定资产（占58.71%）、无形资产（占10.22%）、可供出售金融资产（占20.49%）构成。

截至 2015 年底公司可供出售金融资产为 172.52 亿元，同比下降 4.50%，主要为可供出

售权益工具。

截至 2015 年底，公司固定资产为 494.19 亿元，同比增长 8.86%，主要原因是在建工程转固。公司固定资产原值 808.25 亿元，累计折旧 313.48 亿元，固定资产成新率 61.14%。

截至 2015 年底，公司在建工程为 34.99 亿元，同比下降 59.98%，主要系转入固定资产所致。公司无形资产为 86.00 亿元，同比小幅下降。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1064.60 亿元，较 2015 年底小幅增长 1.86%；资产构成变化不大。

截至 2015 年底，公司所有者权益 285.79 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 68.84% 和 47.22%，公司所有者权益稳定性好，但受 2015 年大幅亏损影响，所有者权益规模同比下降 31.11%。

截至 2015 年底，公司负债总额 773.41 亿元，其中流动负债占 86.28%，非流动负债占 13.72%。公司负债以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年有所下降，截至 2015 年底为 667.30 亿元，同比增长 7.94%，主要由短期借款（占 54.97%）、应付账款（占 12.35%）、交易性金融负债（占 11.24%）和一年内到期的非流动负债（占 9.79%）构成。截至 2015 年底交易性金融负债为 75.00 亿元，为公司于 2015 年 8 月发行的期限 270 日、额度 20 亿元超短期融资券“15 酒钢 SCP001”、10 月发行的期限 180 日、额度 30 亿元超短期融资券“15 酒钢 SCP002”和 10 月发行的期限 270 天、额度 25 亿元的超短期融资券“15 酒钢 SCP003”。截至 2015 年底公司一年内到期的非流动负债为 65.32 亿元，包括一年内到期的长期借款 12.32 亿元和一年内到期的应付债券 53.00 亿元（包括 2015 年 12 月发行的 3 年期、额度 38 亿元的“13 酒钢 MTN001”和额度 15 亿元的“13 酒钢 MTN002”）。

截至 2015 年底公司应付债券为 2.09 亿元，为公司 2015 年发行的额度为 2 亿元的“15 酒钢 MTN001”。

从有息债务看，截至 2015 年底公司全部债务为 656.75 亿元，短期债务占全部债务的比重 85.82%，短期债务进一步上升，债务结构有待改善。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 690.30 亿元，短期债务占比进一步上升至 85.90%。

从负债指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.65%、69.28% 和 24.23%，资产负债率和全部债务资本化比率同比有所上升，长期债务资本化比率同比有所下降。截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 73.65%、70.72% 和 25.40%。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，债务结构以短期债务为主，且短期债务占比持续上升，债务负担较重，债务结构仍有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 33.39% 和 21.27%，同比明显下降；截至 2016 年 3 月底，两指标分别为 35.11% 和 23.46%，公司短期偿债指标偏弱。2015 年公司经营性现金流状况弱化，经营现金流动负债比为 1.98%。总体看，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 明显下降，2015 年为 -34.59 亿元，对全部债务无保障能力。

截至 2016 年 3 月底，公司对外提供担保 20 亿元，对外担保比率 7.46%。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”）和嘉峪关市城市基础设施建设投资开发（集团）有限公司（以下简称“嘉峪关城投”）。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。嘉峪关城投于 2014 年 9 月 23 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。总体看，公司对外担保比率较低，被担保方哈密国投和嘉峪关城投经营状况正常，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 2016 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 982 亿元，已使用额度 564 亿元，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，SH：600307），公司直接融资渠道通畅。

5. 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》（报告编号：NO.B201605250137775596），截至 2016 年 5 月 25 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，有 5 笔未结清的关注类贷款，余额 18.93 亿元；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一般。

6. 抗风险能力

公司作为西北地区大型钢铁生产企业，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。

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。

九、待偿还债券偿债能力

公司目前存续债券包括 2013 年 12 月发行的期限 3 年、额度 38 亿元的“13 酒钢 MTN001”，期限 3 年、额度 15 亿元的“13 酒钢 MTN002”和期限 3 年、额度 2 亿元的“15 酒钢 MTN001”。“13 酒钢 MTN001”和“13 酒钢 MTN002”将于 2016 年到期，偿还金额 55 亿元（以下简称“待偿还债券”）。

截至 2015 年底，扣除受限部分后，公司现

金类资产余额 75.83 亿元，为待偿还债券的 1.38 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产余额 102.86 亿元，为待偿还债券的 1.87 倍。公司现金类资产对待偿还债券的保障能力尚可。

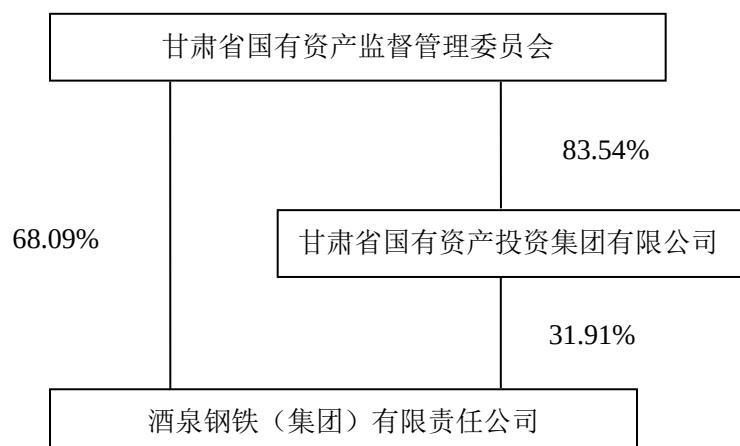
2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为待偿还债券的 18.02 倍；经营活动产生的现金流量净额为待偿还债券合计的 0.24 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度高。

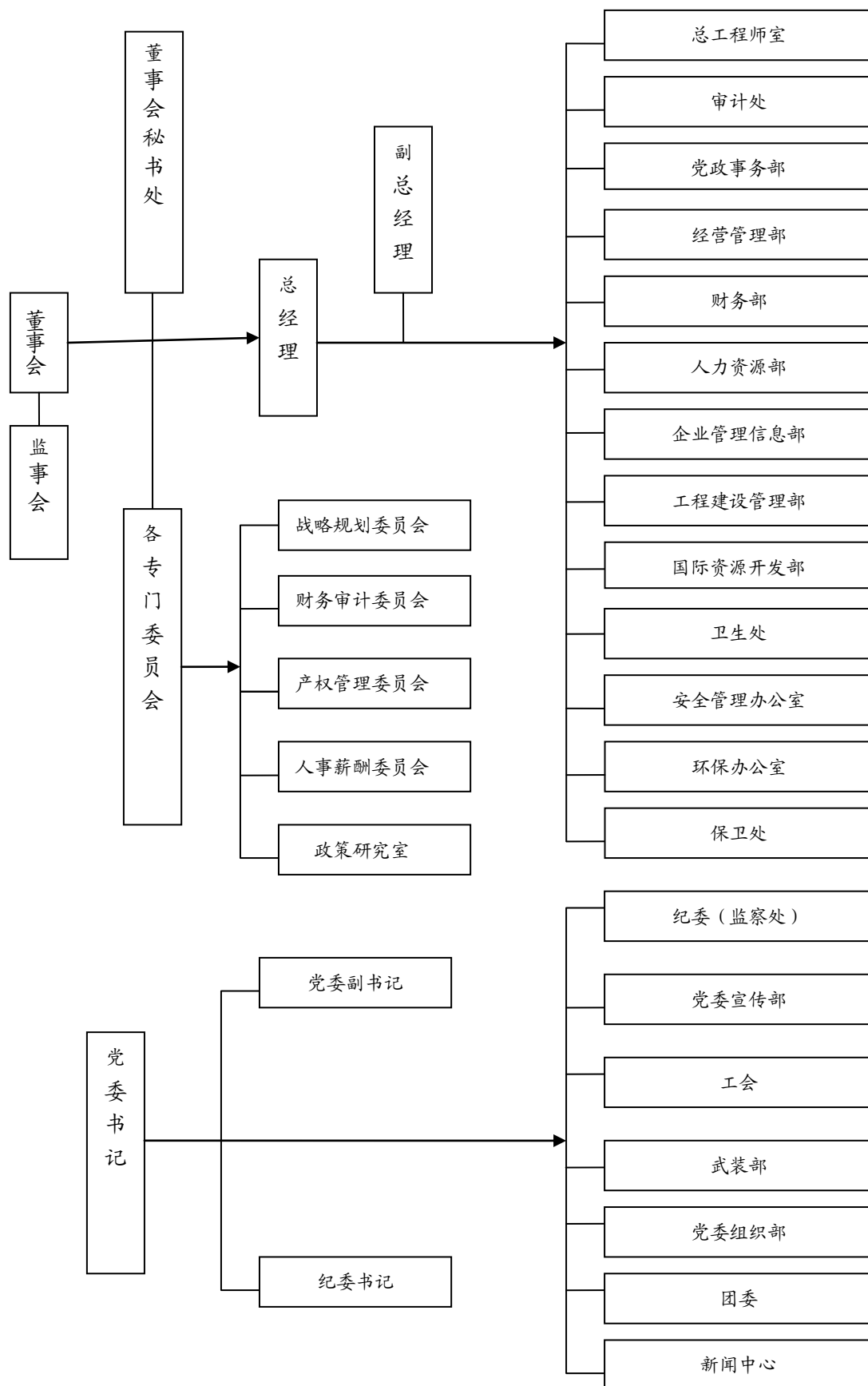
总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较好。

十、结论

综合考虑，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AA，评级展望为稳定，并将“13 酒钢 MTN001”、“13 酒钢 MTN002”和“15 酒钢 MTN001”的信用等级由 AA⁺调整为 AA。

附件 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	186.51	242.06	75.83	102.86
资产总额(亿元)	1266.92	1344.93	1064.60	1084.39
所有者权益(亿元)	429.07	422.71	291.19	285.79
短期债务(亿元)	507.59	614.88	563.62	593.00
长期债务(亿元)	206.25	179.84	93.13	97.30
全部债务(亿元)	713.84	794.72	656.75	690.30
营业收入(亿元)	1223.43	1384.28	1008.57	188.03
利润总额(亿元)	0.82	-2.72	-94.39	-3.29
EBITDA(亿元)	73.38	51.06	-34.59	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	69.95	13.22	11.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.26	26.01	25.00	--
存货周转次数(次)	7.10	8.09	8.74	--
总资产周转次数(次)	1.03	1.06	0.84	--
现金收入比(%)	86.50	84.12	97.80	88.62
营业利润率(%)	5.37	7.30	0.75	9.23
总资本收益率(%)	2.53	2.34	-6.33	--
净资产收益率(%)	0.64	-1.17	-32.64	--
长期债务资本化比率(%)	32.46	29.85	24.23	25.40
全部债务资本化比率(%)	62.46	65.28	69.28	70.72
资产负债率(%)	66.13	68.57	72.65	73.65
流动比率(%)	73.08	65.15	33.39	35.11
速动比率(%)	45.73	44.80	21.27	23.46
经营现金流动负债比(%)	0.78	9.65	1.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	1.40	-0.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	15.57	-18.99	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限的货币资金；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。