

# 信用等级公告

联合[2014] 1550 号

---

联合资信评估有限公司通过对酒泉钢铁（集团）有限责任公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月六日



---

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

## 2014 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：负面

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度：24 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2014 年 8 月 6 日

### 财务数据

| 项目               | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  | 14 年 3 月 |
|------------------|---------|---------|---------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 1032.46 | 1112.14 | 1263.29 | 1233.60  |
| 所有者权益(亿元)        | 286.00  | 306.25  | 425.44  | 406.16   |
| 长期债务(亿元)         | 195.37  | 188.49  | 206.25  | 209.09   |
| 全部债务(亿元)         | 593.79  | 667.40  | 713.84  | 719.44   |
| 营业收入(亿元)         | 844.24  | 1022.80 | 1223.43 | 336.74   |
| 利润总额(亿元)         | 17.84   | 8.12    | 0.82    | -7.98    |
| EBITDA(亿元)       | 78.74   | 78.28   | 73.38   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 37.96   | 36.74   | 4.83    | 7.24     |
| 营业利润率(%)         | 11.71   | 8.67    | 5.37    | 5.04     |
| 净资产收益率(%)        | 3.86    | 2.14    | 0.64    | --       |
| 资产负债率(%)         | 72.30   | 72.46   | 66.32   | 67.08    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 67.49   | 68.55   | 62.66   | 63.92    |
| 流动比率(%)          | 86.09   | 70.47   | 73.02   | 69.51    |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 7.54    | 8.53    | 9.73    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 3.21    | 2.42    | 2.50    | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 3.28    | 3.26    | 3.06    | --       |

注：长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

王冰 张强

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持续低迷、公司主业盈利能力下滑明显、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。

子公司非公开增发后，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得到进一步优化和提升，产品竞争力有望增强；2013 年四季度以来，西北地区钢材价格大幅下降，均价低于全国平均水平，公司整体盈利能力大幅下滑，且短期内大幅回升的可能性不大，联合资信对公司的评级展望为负面。

公司收入规模大，经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是中国西北地区最大的钢铁企业，区域规模优势显著。
2. 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. 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. 子公司非公开增发后，公司资本实力有所增强。

#### 关注

1. 2012 年以来，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，公司主业盈利能力持续下滑，已出现连续亏损。2014 年一季度公司调整折旧政策后仍出现亏损。
2. 公司债务规模上升快，短期偿债压力大，债务结构有待改善。
3. 钢铁行业景气度下行，公司存货规模较大，并以原材料和库存商品为主，存在一定的跌价风险；公司面临较大的经营压力。
4. 公司与甘肃省国有资产投资集团有限公司交叉持股，对公司资本实力无实质改善作用。

## 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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 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2014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(以下简称“甘肃国投”)持股31.91%,甘肃省国资委为公司实际控制人。

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2014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970万吨、粗钢1300万吨(其中碳钢1180万吨、不锈钢120万吨)、钢材1337万吨的年生产能力。

截至2014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。

截至2013年底,公司合并资产总额为1263.29亿元,所有者权益合计为425.44亿元(其中少数股东权益132.38亿元)。2013年,公司实现营业收入1223.43亿元,利润总额0.82亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额1233.60亿元,所有者权益合计406.16亿元(其中少数股东权益127.30亿元)。2014年一季度,公司实现营业收入336.74亿元,利润总额-7.98亿元。

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、本期中期票据概况

公司拟注册并发行额度为24亿元的2014年度第一期中期票据(以下称“本期中期票据”),期限3年,募集资金中全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,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)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政

策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民

币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决

定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

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；2013年合计产量达到16.07亿吨，同比增长4.03%；2013年中国以7.79亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的48.47%，产量同比增长8.72个百分点。从产能情况看，截至2013年底，中国粗钢产能约10亿吨，行业产能利用率有所降低，产能过剩情况有所加重。

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。

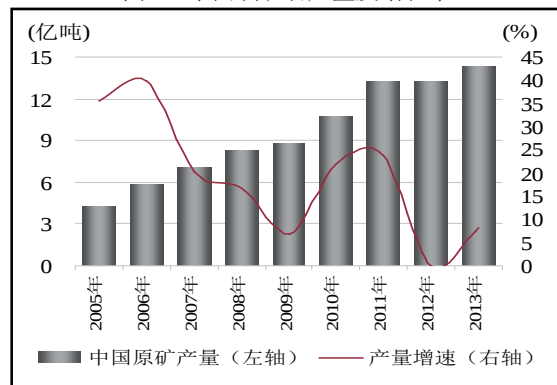
##### 国内铁矿石

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，中国已探明铁矿石储藏量约为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，2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，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增速大幅下降与 2011 年产量基本持平。2013 年中国铁矿石原矿产量为 14.36 亿吨，同比增长 8.12%，产量增长速度有所反弹。

图 1 中国铁矿石产量及增长率

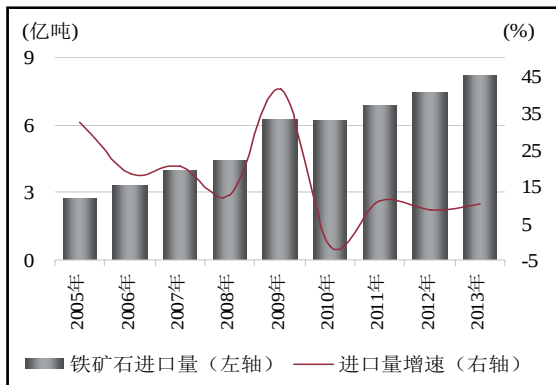


资料来源：wind 资讯

### 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%。2013 年为 8.20 亿吨，同比增长 10.04%，增速较 2012 年略有提升。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。

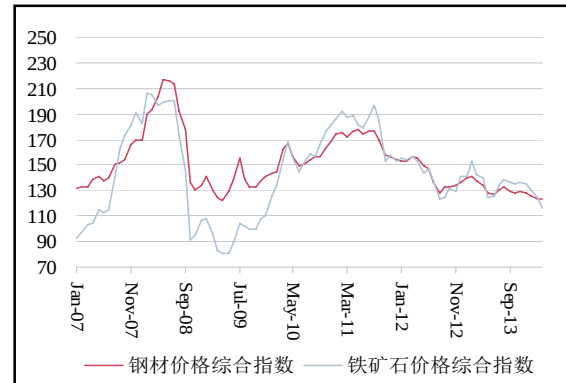
图2 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：wind 资讯

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，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年 1 季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3 月均价已接近 2007 年以来的历史低位。总体看，2013 年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

图3 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



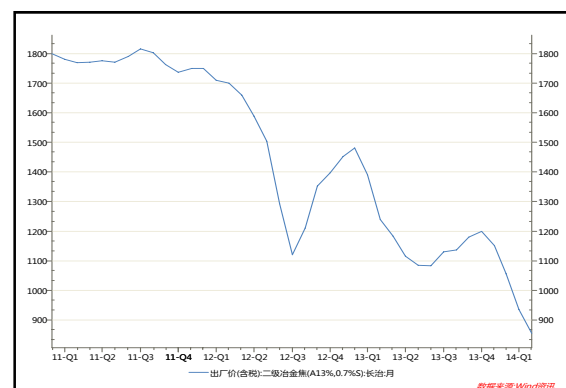
资料来源：www.mysteel.com

2012 年前三季度，中国铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局。12 年 10 月份起在中国钢材价格逐步反弹带动下出现快速反弹。随中国钢铁行业景气度的再度转弱，2013 年 3 月起，中国铁矿石价格出现回调，但下降幅度缓于钢材价格下降速度。2013 年全年，铁矿石价格指数变动基本与钢材价格指数变动趋势一致，但总体跌幅略缓于钢材价格下跌幅度。2014 年 3 月，铁矿石价格指数出现大幅下滑，快于钢材价格下跌幅度。

### 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4 长治二级冶金焦均价（单位：元/吨）



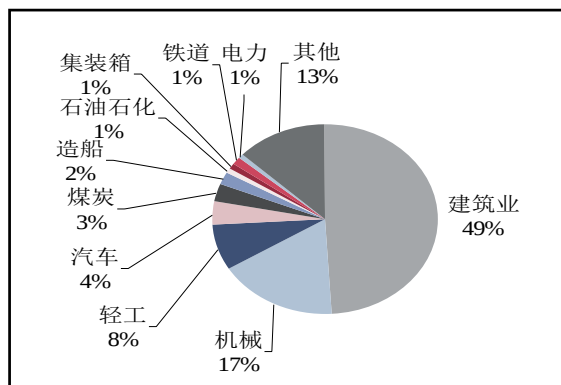
资料来源：Wind资讯

价格方面，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2014年4月价格为855.71元/吨。。

### 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5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

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，2013年中国粗钢表观消费量在7亿吨左右，产量约7.5亿吨。

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。2013年中国建筑业新开工面积增速有所波动，但总体大幅高于2012年同期水平，在建面积增速呈小幅下降走势。截至

2013年底，中国建筑业新开工面积和施工面积分别为51.47亿平米和112.99亿平米，同比分别增长14.94%和14.55%。

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。2013年，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。

总体看，中国钢铁需短期内出现大幅增长的可能性较低。

### 竞争格局

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。

2013年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为39.4%，较2012年下降6.5个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧。中国经济增速有所放缓，钢铁行业产能过剩严重，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

表1 2013年中国钢铁企业粗钢产量排名（万吨、%）

| 排名 | 名称             | 粗钢产量 | 增长率   |
|----|----------------|------|-------|
| 1  | 河北钢铁集团         | 4579 | 6.87  |
| 2  | 宝钢集团有限公司       | 4391 | 7.86  |
| 3  | 武汉钢铁(集团)公司     | 3931 | 7.93  |
| 4  | 江苏沙钢集团         | 3508 | 8.58  |
| 5  | 鞍钢集团公司         | 3369 | 11.42 |
| 6  | 首钢集团           | 3152 | 0.34  |
| 7  | 山东钢铁集团有限公司     | 2279 | -0.92 |
| 8  | 渤海钢铁集团         | 1933 | 11.60 |
| 9  | 马钢(集团)控股有限公司   | 1879 | 8.40  |
| 10 | 本钢集团有限公司       | 1683 | 11.56 |
| 11 | 湖南华菱钢铁集团有限责任公司 | 1499 | 6.20  |
| 12 | 河北新武安钢铁集团      | 1481 | 6.03  |
| 13 | 北京建龙重工集团有限公司   | 1430 | 3.86  |
| 14 | 方大钢铁集团有限公司     | 1316 | 2.01  |
| 15 | 日照钢铁控股集团有限公司   | 1268 | -0.08 |
| 16 | 酒泉钢铁(集团)有限责任公司 | 1116 | 10.51 |
| 17 | 包头钢铁(集团)有限责任公司 | 1069 | 4.95  |

|    |              |      |       |
|----|--------------|------|-------|
| 18 | 安阳钢铁集团公司     | 1032 | 33.32 |
| 19 | 河北纵横钢铁集团有限公司 | 1019 | 11.94 |
| 20 | 太原钢铁(集团)有限公司 | 999  | -1.36 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

- 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、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；本钢集团有限公司包含北营钢铁
- 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；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。2013 年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 39.4%，较 2012 年下降 6.5 个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧，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，有望在提升生产企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定作用。

### 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。

2013 年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1407.76 万吨，同比增长 3.08%；累计钢材出口 6233.75 万吨，同比增长 11.85%。进出口相抵后，2013 年中国累计净出口钢材 4825.99 万吨，同比增长 26.35%。

## 3. 行业政策

2013 年 10 月 6 日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业

产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐步展开清理。

2013年4月2日，12月6日，中国工业和信息化部（以下简称工信部）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称《规范条件》）的160家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于那些不符合《规范条件》的企业，工信部将会同有关部门综合运用差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段，差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出，促进化解过剩产能的最终实现。

2013年9月12日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称《行动计划》），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。加快企业技术改造，提高科技创新能力。五是严格投资项目节能环保准入，提高准入门槛，优化产业空间布局，严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重，行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对对环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

联合资信认为，近年国家针对钢铁行业产

能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是2013年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理手段和相应的政府执行力度有望得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出，缓解行业产能过剩压力。

总体看，钢铁行业产能过剩情况加剧，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。行业企业经济难度加大。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推出。作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整和城市化进程的推进均将促进钢铁行业需求的持续增长，对行业需求形成持续支撑。

### 3. 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2013年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全年实现生产总值6268.0亿元，比上年增长10.8%。其中，第一产业增加值879.4亿元，增长5.6%；第二产业增加值2821.0亿元，增长11.5%；第三产业增加值2567.6亿元，增长11.5%

全年完成全部工业增加值2225.2亿元，比上年增长11.6%。规模以上工业企业完成工业增加值2045.2亿元，比上年增长11.5%。规模以上工业企业产品销售率93.7%，比上年提高0.3个百分点。

全年完成固定资产投资6407.20亿元，比上年增长27.11%。其中，项目投资5682.55亿元，增长26.86%。按三次产业分，第一产业投资232.64亿元，增长36.89%；第二产业投资3245.02亿元，增长19.96%，其中工业投资2334.21亿元，增长23.50%；第三产业投资2929.54亿元，增长35.29%。

总体看，2013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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

至2014年3月底,公司实收资本143.95亿元,甘肃省国资委持股68.09%,甘肃国投持股31.91%,甘肃省国资委为公司实际控制人。

### 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 2014 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 970 万吨、粗钢 1300 万吨(其中碳钢 1180 万吨、不锈钢 120 万吨)、钢材 1337 万吨的年生产能力。

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 2014 年 3 月底,公司拥有员工 41573 人;按文化程度划分,初中及以下学历的占 14%,高中和中专学历的占 44.4%,大专以上学历的占 41.6%;按职称划分,初级职称的占 16.4%,中级职称的占 6.7%,高级职称的占 1.7%;按年龄划分,30 岁以下的占 28.7%,30-50 岁的占 61.3%,50 岁以上的占 10%。

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 26 名,助理研究员、实习研究员 51 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 2 公司 2011~2013 年研发费用投入情况

| 项目              | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 研发支出(亿元)        | 34.95  | 40.96  | 46.50  |
| 研发支出占营业收入的比重(%) | 4.14   | 4.00   | 3.80   |

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 762 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 8

项，省工信委技术创新项目 79 项，获得甘肃省科技进步 10 项；截至 2013 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. 安全生产和环境保护

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。

##### 安全生产

公司安全管理办公室是安全生产工作的综合管理部门，负责集团公司范围内的职业安全卫生与防震减灾的日常管理工作。公司每年安排安全生产专项奖励资金 1500 万元，用于职工劳动保护专项费用 2300 万元，用于职工保健及配餐费用逾 5000 万元，用于职工防暑降温费用逾 600 万元，用于安全措施投入费用逾 2000 万元。

截至目前，公司未发生重大的安全生产事故。

##### 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。

近年来，公司相继进行了高速线材轧机控扎控冷改造、高线钢坯热装热送改造、2#高炉本体技术改造、1#和 2#高炉热风炉及煤气回收系统改造、1#高炉出铁场及公用辅助设施改造、3#连铸机技改、3#和 4#焦炉改造、炉卷轧机技改等，主要技术装备已达到了国内一流水平。目前，公司钢铁生产设备中已无 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉，符合国发（2009）38 号文及国家钢铁行业产业政策的要求。

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钢渣水淬综合利用生产线，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。

近年来，公司相继进行了高速线材轧机控扎控冷改造、高线钢坯热装热送改造、2#高炉本体技术改造、1#和 2#高炉热风炉及煤气回收系统改造、1#高炉出铁场及公用辅助设施改造、3#连铸机技改、3#和 4#焦炉改造、炉卷轧机技改等，主要技术装备已达到了国内领先水平。

表 3 公司主要能耗指标情况

| 指标               | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 吨钢综合能耗 (kg/t)    | 566.17 | 540.01 | 547.09 |
| 吨钢耗电(kwh/t)      | 496.07 | 476.10 | 478.39 |
| 吨钢耗新水 (t/t)      | 3.79   | 3.71   | 3.55   |
| 吨钢烟粉尘排放量 (kg/t)  | 0.9239 | 0.98   | 0.986  |
| 吨钢二氧化硫排放量 (kg/t) | 1.2933 | 1.584  | 1.67   |
| 二次能源回收利用率 (%)    | 100    | 100    | 100    |

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。钢材价格方面，2012~2013 年，西北地区钢材价格（螺纹钢:HRB400 20mm:兰州）两年均价高于全国平均价（螺纹钢:HRB400 20mm:全国）约 48 元/吨，但 2013 年四季度西北地区钢材价格出现大幅下跌，环比下降 7.37%，到 2014 年一季度，西北地区钢材价格低于全国均价约 25 元/吨。西北地区钢材价格下跌加大了公司的经营压力。

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，公司区域资源优势和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（增发后公司合并报表资本公积增加 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的原料、炼铁、高线等分项于 2012 年底陆续组织进行了交工验收，目前各分项正在进行功能考核，已形成炼铁产能 220 万吨/年，炼钢产能 229 万吨/年的生产能力。

2013 年，公司对甘肃国投增资 80 亿元，增资后持有甘肃国投 16.46% 的股权，增资的目的是优化公司投资结构、促进公司产业结构调整；另根据甘肃省国资委文件甘国资发产权【2013】111 号，公司引进甘肃国投作为战略投资者，投资金额 60 亿元，其中 45.94 亿元计入注册资本，14.06 亿元计入资本公积，公司股权结构变为甘肃省国资委持有 68.09% 的股权，甘肃国投持有 31.91% 的股权，甘肃国投所投资金目前已全部到账。

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；地震灾区恢复重建项目投产后，产品结构有望进一步优化、技术装备有望升级，以进一步增强公司整体抗风险能力和竞争力；公司与甘肃国投交叉持股，甘肃国投增资行为对公司资本结构并无实际改善作用，同时，公司对甘肃国投的投资回报有赖于甘肃国投的股利分配。

## 六、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规定制度，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

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。

## 七、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和利润的重要来源和补充。

从钢铁主业情况看，2011~2013年，公司钢铁主业收入稳定增长，2013年实现钢铁主业营业收入728.89亿元，同比增长23.26%，主要原因是钢坯贸易收入大幅增长。2012~2013年，公司钢坯销售收入基本为贸易收入，增加了钢铁主业收入，但拉低了整体毛利率。2013年，宏观经济景气度下行，固定资产投资增速下降，2013年四季度西北地区钢材价格大幅下降，钢材销售价格低于全国均价，同时，四季度为西北地区建筑用钢材销售淡季，公司80%的建筑用钢材通过铁路用输方式销往西南、中东部地区，运输成本大幅上升，以上诸因素导致公司2013年钢铁主业毛利率较上年下降6.08个百分点至5.62%。

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。公司目前拥有500KA、400KA、240KA三条大型电解铝生产线，具有年产电解铝85万吨的生产能力，是目前甘肃省最大的电解铝生产企业。其中，500KA载能特色铝合金节能技术改造项目目前在国际上单系列产能大、工艺技术先进、环保设施完备、劳动生产率高。公司非钢毛利率受贸易及铝业板块影响而出现波动，与公司整体毛利率水平相差不大。

受钢材价格下跌影响，除不锈钢产品下降幅度较小外，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为9.73%；非钢毛利率相对稳定，整体毛利率逐年下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2011 年     |           |            | 2012 年     |           |            | 2013 年     |           |            | 2014 年 1-3 月 |           |            |
|------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|      | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 钢坯   | 0.00       | 0.00      | 0.00       | 147.07     | 14.38     | 1.84       | 319.16     | 26.09     | 0.39       | 105.53       | 31.40     | 0.54       |
| 线材   | 61.55      | 7.29      | 13.84      | 50.15      | 4.90      | 15.74      | 50.39      | 4.12      | 2.72       | 15.15        | 4.51      | 2.88       |

|        |        |        |       |         |        |       |         |        |       |        |        |       |
|--------|--------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 棒材     | 173.63 | 20.57  | 15.06 | 170.13  | 16.63  | 14.60 | 160.85  | 13.15  | 7.60  | 27.64  | 8.23   | 7.46  |
| 板材     | 40.47  | 4.79   | 18.13 | 31.17   | 3.05   | 21.19 | 23.91   | 1.95   | 19.25 | 7.46   | 2.22   | 18.67 |
| 碳钢卷板   | 96.13  | 11.39  | 15.15 | 74.07   | 7.24   | 15.91 | 71.26   | 5.82   | 12.51 | 19.34  | 5.75   | 16.92 |
| 不锈钢    | 142.71 | 16.90  | 8.31  | 118.76  | 11.61  | 12.94 | 103.33  | 8.45   | 12.18 | 25.54  | 7.60   | 11.72 |
| 钢铁主业合计 | 514.49 | 60.94  | 13.30 | 591.35  | 57.82  | 11.70 | 728.89  | 59.58  | 5.62  | 200.64 | 59.71  | 5.34  |
| 非钢收入合计 | 329.75 | 39.06  | 10.25 | 431.45  | 42.18  | 5.26  | 494.54  | 40.42  | 5.61  | 135.39 | 40.29  | 4.57  |
| 合计     | 844.24 | 100.00 | 12.11 | 1022.79 | 100.00 | 8.97  | 1223.43 | 100.00 | 5.62  | 336.03 | 100.00 | 5.03  |

资料来源：公司提供

总体看，2012 年以来，受国内经济持续增速放缓，钢材市场需求持续低迷，钢材价格大幅下滑影响，特别是进入 2013 年第四季度后西北地区的钢铁市场价格下跌幅度较大，造成公司销售毛利严重下滑。近年来非钢收入快速增长，2012 年起超过扣除钢贸收入后的钢铁主业收入，成为公司业务的有益补充。

## 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

公司铁矿石采购形成以公司自有矿资源为主，进口矿为辅，国内周边矿石资源为补充的格局。

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。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%。

2013 年公司铁矿石采购量达到 1506 万吨，自有矿山年开采量占铁矿石需求的 35.87%（自产铁精矿）。

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：2012 年，公司铁矿石外购均价 770 元/吨，2013 年外购价同比上升 13.25%至 872 元/吨，主要原因是公司增加了进口矿的采购比例，2013 年进口量为 658 万吨，进口价格为 948 元/吨，高于国内矿石采购价格。2014 年一季度，公司铁矿石采购价格为 842 元/吨。

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 年公司增加铁矿石进口量，导致外购铁矿石平均价格明显上升，使得公司面临一定成本控制压力。

### 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

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。由于 2013 年使用了上年动力煤库存，价格较低的动力煤采购比例下降，而炼焦煤、无烟煤采购比例增加，致使 2013 年煤炭采购量减少，价格上升。公司煤炭采购量大幅下降致 869 万吨，采购均价上升至 792 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。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，2013 年，公司焦炭自给量占消耗量的 98.50%，较 2012 年上升了 0.5 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；2013 年以来公司调整了原材料的采购品种结构，采购成本有所上升。

#### 3. 产品生产

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 2013 年底，公司嘉峪关本部、兰州榆中和山西翼城的生铁产能分别为 650 万吨、100 万吨和 220 万吨，共计 970 万吨。

表5 公司主要生产基地钢铁产能情况（单位：万吨）

| 基地名称  | 生铁  | 钢材   |     |      |
|-------|-----|------|-----|------|
|       |     | 碳钢   | 不锈钢 | 小计   |
| 嘉峪关本部 | 650 | 620  | 120 | 740  |
| 山西翼城  | 100 | 207  | -   | 207  |
| 兰州榆中  | 220 | 390  | -   | 390  |
| 合计    | 970 | 1217 | 120 | 1337 |

数据来源：公司提供

设备方面，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 970 万吨，碳钢 1217 万吨，不锈钢 120 万吨，钢材 1337 万吨的生产能力。

表6 截至 2014 年 3 月底公司主要设备

| 项目 | 主要设备                                                                                                                                |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 选矿 | 100m <sup>3</sup> 竖炉 44 座、42 m <sup>3</sup> 烧结机 4 座、一次磨矿机 14 台、强磁选矿机 17 台、浓缩机 15 台，                                                 |
| 炼焦 | 130m <sup>2</sup> 烧结机 3 座、265 m <sup>2</sup> 烧结机 1 座、42 m <sup>2</sup> 烧结机 4 座、8 m <sup>2</sup> 球团竖炉 6 座、265 m <sup>2</sup> 烧结机 1 座 |
| 炼铁 | 65 孔焦炉 5 座、60 孔焦炉 1 座、50 孔焦炉 1 座、55 孔捣鼓焦炉 2 座                                                                                       |

|    |                                                                                                                                                                  |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 炼钢 | 2500m <sup>3</sup> 高炉 1 座、1800 m <sup>3</sup> 高炉 1 座、1000 m <sup>3</sup> 高炉 1 座、450 m <sup>3</sup> 高炉 4 座、420 m <sup>3</sup> 炼铁高炉 4 座、3200 m <sup>3</sup> 高炉 1 座 |
| 轧钢 | 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                                                                                 |

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。

从年度产量情况看，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，钢材总产量达到 1124.60

万吨，同比增长 10.34%，其中线材产品产量增长幅度较大。

公司主要产品为板材、棒材和线材等，近年来公司棒材产量逐年有所上升；线材产量波动中有所上升；板材产量基本稳定；受下游需求减弱影响中厚板产量呈小幅波动下行态势。近三年，公司不锈钢产品产量保持稳定，产能利用率有所提升。

表7 公司主要产品产量（单位：万吨）

| 产品   | 2011 年  |         | 2012 年  |         | 2013 年  |         | 2014 年 1-3 月 |         |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|---------|
|      | 产量      | 占比      | 产量      | 占比      | 产量      | 占比      | 产量           | 占比      |
| 棒材   | 428.00  | 42.33%  | 476.18  | 46.72%  | 489.00  | 43.48%  | 93.10        | 37.25%  |
| 线材   | 152.13  | 15.05%  | 149.01  | 14.62%  | 238.00  | 21.16%  | 50.60        | 20.25%  |
| 中厚板  | 98.88   | 9.78%   | 87.37   | 8.57%   | 87.10   | 7.74%   | 23.80        | 9.52%   |
| 碳钢卷板 | 229.09  | 22.66%  | 203.27  | 19.94%  | 202.10  | 17.97%  | 55.30        | 22.13%  |
| 不锈钢  | 102.95  | 10.18%  | 103.34  | 10.14%  | 108.40  | 9.64%   | 27.10        | 10.84%  |
| 合计   | 1011.06 | 100.00% | 1019.17 | 100.00% | 1124.60 | 100.00% | 249.9        | 451.90% |

资料来源：公司提供

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；2013 年，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 年以来，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，除中厚板外，各产品产销率均保持在 96%以上；2013 年公司加强了市场开拓力度，钢材产品产销率上升至 98.05%。

表8 公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 产品   | 2011 年 |          | 2012 年  |          | 2013 年  |         | 2014 年 1-3 月 |         |
|------|--------|----------|---------|----------|---------|---------|--------------|---------|
|      | 销量     | 销价       | 销量      | 销价       | 销量      | 销价      | 销量           | 销价      |
| 钢坯   | -      | -        | 320.82  | 4583.99  | 838.30  | 3807.16 | 284.33       | 3711.45 |
| 线材   | 123.65 | 4977.61  | 122.93  | 4079.51  | 233.02  | 3148.9  | 49.92        | 3034.43 |
| 棒材   | 347.56 | 4995.81  | 414.52  | 4104.35  | 488.58  | 3226.13 | 91.68        | 3152.08 |
| 中厚板  | 77.89  | 5195.71  | 75.04   | 4153.75  | 78.27   | 3839.91 | 21.61        | 3802.27 |
| 碳钢卷板 | 180.76 | 5317.86  | 170.64  | 4340.68  | 198.16  | 3848.66 | 51.34        | 3766.2  |
| 不锈钢  | 94.42  | 15114.89 | 85.10   | 13956.49 | 104.65  | 9873.06 | 26.15        | 9765.98 |
| 合计   | 824.28 | 6241.72  | 1189.05 | 4973.34  | 1940.98 | 3914.49 | 525.03       | 3860.05 |

资料来源：公司提供

产品价格方面，受钢铁行业景气度下降影响，2012 年公司主要钢材产品售价均明显下降；2014 年一季度，主要产品售价较 2013 年进一步下降。

总体看，2012 年以来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，保证了收入增长。

#### 非钢业务

公司非钢业务主要包括物资贸易、铝业、矿料生铁等业务，其中物资贸易的收入占比在 50%左右，但毛利水平低。非钢业务板块的主要利润来源为其他项目，主要包括动力化工、水泥建材、金融、农业等。

表9 公司非钢业务收入构成情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2011 年 |       |      | 2012 年 |       |       | 2013 年 |       |      | 2014 年 1-3 月 |       |       |
|------|--------|-------|------|--------|-------|-------|--------|-------|------|--------------|-------|-------|
|      | 收入     | 占比    | 毛利率  | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率  | 收入           | 占比    | 毛利率   |
| 物资贸易 | 144.92 | 43.95 | 0.83 | 188.13 | 43.60 | -4.99 | 282.12 | 57.05 | 0.10 | 65.15        | 48.12 | 0.16  |
| 铝业   | 35.49  | 10.76 | 7.04 | 77.06  | 17.86 | -5.90 | 104.83 | 21.20 | 5.15 | 29.42        | 21.73 | -1.96 |

|      |        |        |       |        |        |       |        |        |       |        |        |       |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 矿料生铁 | 43.81  | 13.29  | 1.36  | 88.10  | 20.42  | 2.92  | 22.32  | 4.51   | 11.98 | 5.74   | 4.24   | 13.08 |
| 其他   | 105.52 | 32.00  | 27.94 | 78.16  | 18.12  | 43.57 | 85.27  | 17.24  | 22.73 | 35.07  | 25.91  | 16.86 |
| 合计   | 329.75 | 100.00 | 10.24 | 431.45 | 100.00 | 5.26  | 494.54 | 100.00 | 5.61  | 135.39 | 100.00 | 4.57  |

资料来源：公司提供

## 5. 经营效率

2011~2013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上升，2013年分别达到22.26次和1.03次；公司存货周转次数不断提高，三年均值为6.34次，2013年为7.10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、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2013年底已交纳13亿元出让价款），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2013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2014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，该部分已于2013年11月建成投产，形成炼铁产能220万吨/年、炼钢能力229万吨/年。

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，目前既有产能为55万吨/年。截至2014年3月底，项目已完成投资41.03亿元，预计2014年高载能特色铝合金工程二期工程可竣工决算，届时公司将形成特色铝合金产能135万吨。

总体看，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；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，2014~2015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 10 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 2014 年 3 月底已投金额 | 项目未来拟投资金额 |       |
|--------------------|--------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------|-------|
|                    |        |                    |                 |                    | 2014E     | 2015E |
| 酒嘉风电基地高载能特色铝合金工程二期 | 55.00  | 甘发改工业(备)【2009】66 号 | 甘环开发【2009】118 号 | 41.03              | 13.97     |       |
| 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  |
| 平凉市灵台县独店镇煤矿建设      | 120.00 | 甘发改工业(备)【2009】66 号 | --              | 13.00              | 11.00     | 8.00  |
| 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     | 2.38               | 0.12      | -     |
| 合计                 | 230.27 | -                  | -               | 102.96             | 30.09     | 9.22  |

资料来源: 公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计, 2013 年财务报表已经瑞华会计师事务所审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论, 2014 年一季度报未经审计。

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, 2013 年, 公司合并范围减少子公司一家, 合并范围变化对财务报表可比性有一定程度的影响。

2014 年 4 月 1 日, 公司子公司酒钢宏兴发布公告, 决定从 2014 年 1 月 1 日起, 将固定资产的折旧年限做出不同程度的延长调整: 将房屋及建筑物的折旧年限由 25 年调整为 35~45 年, 机器设备的折旧年限由 10 年调整为 15~28 年, 运输工具的折旧年限由 8 年调整为 10~18 年, 电子设备的折旧年限由 5 年调整为 5~10 年。经酒钢宏兴初步核算, 预计 2014 年度固定资产折旧额减少 17.68 亿元, 所有者权益及净利润增加 14.85 亿元。公司的会计估计与酒钢宏兴保持一致。

截至 2013 年底, 公司合并资产总额为 1263.29 亿元, 所有者权益合计为 425.44 亿元 (其中少数股东权益 132.38 亿元)。2013 年, 公司实现营业收入 1223.43 亿元, 利润总额 0.82 亿元。

截至 2014 年 3 月底, 公司合并资产总额

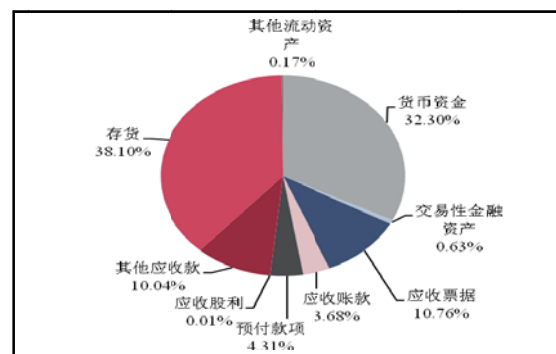
1233.60 亿元, 所有者权益合计 406.16 亿元 (其中少数股东权益 127.30 亿元)。2014 年一季度, 公司实现营业收入 336.74 亿元, 利润总额-7.98 亿元。

### 2. 资产质量

2011~2013 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 10.62%。截至 2013 年底, 公司资产总额 1263.29 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, 2013 年为 35.70%, 公司资产以非流动资产为主。

近三年, 公司流动资产年均变化-0.30%, 截至 2013 年底为 450.96 亿元, 主要由货币资金、存货、应收票据和其他应收款构成。

图 6 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司货币资金逐年有所下降, 年均下降 9.23%, 截至 2013 年底为 145.64 亿元, 主要由银行存款 (占 60.30%) 和其他货币资金 (占 39.50%) 构成。公司其他货币资金

57.52 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。截至 2013 年底，扣除受限部分后，公司货币资金为 135.13 亿元，规模较大。

2011~2013 年，公司应收票据波动中有所增长，年均增长率 5.75%，截至 2013 年底为 48.54 亿元，同比增长 53.44%，全部为银行承兑汇票。大幅增长的原因是公司近年来减少了银行承兑汇票的贴现量。

2011~2013 年，公司存货有所增长，年均增长 5.71%，截至 2013 年底，公司存货 171.83 亿元，以原材料（占 44.81%）、库存商品（占 23.09%）、自制半成品及在产品（合计占 18.97%）为主。2012 年以来铁矿石及钢材产品价格呈震荡下行趋势，2013 年公司计提存货跌价准备 7.98 亿元，计提比例 4.44%，存货跌价计提比例适宜。

2011~2013 年，公司其他应收款不断增长，年均增长率 14.16%，截至 2013 年底为 45.29 亿元，主要为与其他企业和客户之间的往来款。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 35.26%）中，账龄大于 3 年的占有一定的比重，公司计提坏账比例为 37.30%；公司其他应收款综合坏账计提比例为 13.61%，计提较为充分。

2011~2013 年，随着资本性支出的增加，公司非流动资产规模逐年快速增长，年均增长率 18.47%，截至 2013 年底，公司非流动资产 812.33 亿元，主要由固定资产（占 49.67%）、无形资产（占 10.52%）、长期股权投资（占 14.68%）和在建工程（占 12.67%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资快速增长，年均增长率 135.07%，截至 2013 年底为 119.26 亿元，同比增长 247.27%，主要系新增对甘肃国投股权投资 80.00 亿元，采用成本法核算。

2011~2013 年，公司固定资产快速增长，年均增长率 16.70%，截至 2013 年底，公司固定资产价值 403.52 亿元，主要由机器设备、房屋

及建筑物和电子设备构成。截至 2013 年底，公司固定资产原值 687.91 亿元，累计折旧 280.41 亿元，减值准备 3.97 亿元，固定资产成新率 58.66%。

2011~2013 年，公司在建工程波动增长，年均增长率 16.40%，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 2013 年底，公司在建工程为 102.92 亿元，同比增长 53.95%，主要系酒嘉风电基地高载能特色铝合金工程二期、特色铝合金节能技术改造电厂项目一期工程和电厂项目 3#、4#机组等建设项目。

2011~2013 年，公司无形资产保持相对稳定，截至 2013 年底为 85.44 亿元，主要由土地使用权、采矿权和探矿权构成。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产 22.69 亿元，同比下降 47.89%，主要原因是探矿权及勘探开发成本下降所致。

2011~2013 年，公司持有至到期投资快速增长，截至 2013 年底为 13.41 亿元，主要包括公司安心得利定向理财短期投资款 12.00 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1233.60 亿元，较 2013 年底小幅下降 2.35%；资产构成保持相对稳定。

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。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

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均增长率 21.96%，截至 2013 年底，公司所有者权益 425.44 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 49.24% 和 38.87%，公司所有者权益稳定性好。

2013 年甘肃国投对公司增资 60 亿元，计入

注册资本45.94亿元，差额增加资本公积-资本溢价，2013年公司与甘肃国投交叉持股，此增资事项对公司资本结构并无实际改善。

截至2013年底，公司资本公积为113.63亿元，同比增长77.85%，主要原因系甘肃省国有国有资产投资集团有限公司对公司增资形成的资本溢价14.06亿元和被投资单位的权益变动（增加）22.24亿元，此外公司可供出售金融资产公允价值变动减少资本公积4.98亿元，甘肃省国资委将酒钢集团所属的嘉峪关大剧院及健身中心等资产划转至嘉峪关市政府，资本公积减少2.66亿元。

截至2014年3月底，公司所有者权益为406.16亿元，较上年底减少4.53%，主要原因是：亏损导致未分配利润减少6.57亿元、子公司嘉峪关宏丰实业有限责任公司职工股退出导致资本公积减少7.82亿元。

## 负债

2011~2013年，公司负债总额有所增长，年均增长率5.94%，截至2013年底，公司负债总额837.85亿元，其中流动负债占73.71%，非流动负债占26.29%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债年均复合增长8.26%，截至2013年底为617.58亿元，同比增长4.17%，主要由短期借款（占58.23%）、应付账款（占13.72%）、交易性金融负债（占8.91%）和一年内到期的非流动负债（占9.24%）构成。

2011~2013年，公司短期借款快速增长，年均增长率17.98%，截至2013年底为359.65亿元，同比增长21.12%，以信用借款（占60.31%）和保证借款（占25.13%）为主。

2011~2013年，公司交易性金融负债快速增长，年均增长率47.54%，截至2013年底为55.00亿元，为公司于2013年1月发行的10亿元短期融资券“13酒钢CP001”和2013年7月发行的额度为45.00亿元的“13酒钢CP002”。

2011~2013年，公司一年内到期的非流动负债波动中快速增长，截至2013年底为57.08亿元，同比下降30.16%，包括一年内到期的长

期借款33.08亿元和一年内到期的应付债券24.00亿元。

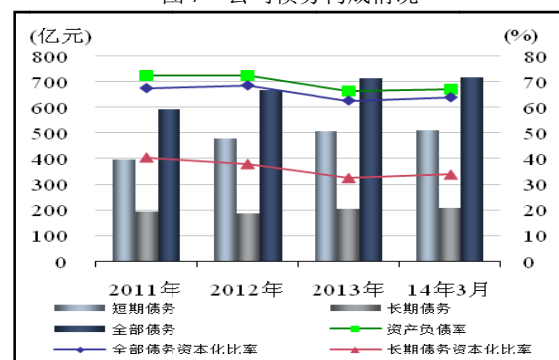
2011~2013年，公司非流动负债保持相对稳定，2013年底为220.27亿元，以长期借款（占53.93%）、应付债券（占38.29%）为主。

2011~2013年，公司长期借款有所波动，截至2013年底为118.78亿元，同比下降7.49%，主要为信用借款和保证借款。同期，公司应付债券波动中有所增长，年均增长率4.83%，截至2013年底为84.34亿元，为公司子公司酒钢宏兴2012年发行的额度为30亿元的“12酒钢债”，公司2013年发行的额度为38亿元的“13酒钢MTN001”和额度为15亿元的“13酒钢MTN002”。

2011~2013年，公司全部债务逐年有所增长，年均增长率9.64%，截至2013年底为713.84亿元，从有息债务结构看，短期债务占全部债务的比重有所提高，2013年底为71.11%，债务结构有待优化。

从负债指标情况看，2011~2013年，公司债务规模有所增长，同时所有者权益大幅增长，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均有所下降，三年均值分别为69.36%、65.39%和35.87%，截至2013年底分别为66.32%、62.66%和32.65%。

图7 公司债务构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年3月底，公司负债总额为827.44亿元，较2013年底下降1.24%；负债结构保持相对稳定。公司全部债务有所增长，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资

本化比率分别升至 67.08%、63.92%和 33.98%。

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，考虑到公司与甘肃国投的交叉持股，公司实际债务负担高于指标值。

#### 4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入快速增长，年均增长 20.38%，2013 年实现营业收入 1223.43 亿元，同比增长 19.62%；同期，公司营业成本年均增长率 24.75%，增幅高于收入增幅；公司利润总额快速下降，2013 年为 0.82 亿元，同比下降 89.89%。

从期间费用看，2011~2013 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，2013 年该比值为 7.70%，公司费用控制能力较强。

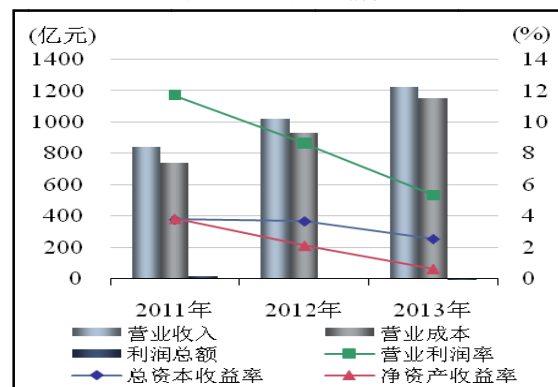
非经常性损益方面，2011 年，公司资产减值损失 5.69 亿元，以固定资产减值损失为主（3.35 亿元），存货跌价准备 0.68 亿元；2012 年公司资产减值损失 1.92 亿元，其中公司存货跌价损失仅 1.19 亿元，计提偏低；2013 年公司资产减值损失为 8.18 亿元，主要为确认的存货跌价损失 7.87 亿元；2012 年公司投资收益 10.93 亿元，主要为持有可供出售金融资产期间取得的分红和股利。公司营业外收入主要是固定资产处置利得、政府补助等，营业外支出主要为固定资产处置损失和对外捐赠；2013 年，公司位于兰钢主厂区 45.74 万平方米土地和建筑物及划拨工业用地约 110 亩被兰州市轨道交通有限公司占用，双方商定补偿款为 30 亿元，此款项已于 2013 年 12 月收到。整体看，非经常性损益对公司利润总额影响大，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。

从盈利财务指标看，近三年，公司营业利

润率、总资本收益率和净资产收益率明显下降，三年均值分别为 7.63%、3.13%和 1.73%，2013 年分别为 5.37%、2.54%和 0.64%。

2014 年 1~3 月，钢铁主业盈利能力下滑，公司实现营业收入 336.74 亿元，利润总额-7.98 亿元。

图 8 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近三年公司收入规模快速增长；2012 年以来钢铁行业景气度持续下降，钢铁价格持续下跌，公司盈利能力不断下滑，且非经常性损益对公司经营业绩影响大。

#### 5. 现金流分析

从经营活动来看，公司钢铁主业有一定的票据结算量。受钢铁主业收入规模的波动影响，公司现金收入比小幅波动上升，三年均值为 83.79%（公司现金收入比比值偏低主要是使用票据结算所致，同时公司将票据背书），2013 年为 86.50%，考虑到公司票据背书活动，实际收现质量尚可。

2011~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额相对稳定，分别为 37.96 亿元和 36.73 亿元；2013 年公司收到 30 亿元土地补偿款，计入收到其他与经营活动有关的现金；2013 年，一方面受成本上升影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金增长幅度较大，另一方面，公司存货占款增加和付现比上升导致该年度经营活动产生的现金流量净额大幅下降至 4.83 亿元。

从投资活动来看,2013 年公司收回投资收到的现金为 35.49 亿元,较上年大幅增长,主要原因系公司理财产品投资形成;同期公司投资活动现金流出以投资支付的现金为主,2013 年为 138.21 亿元,主要为支付甘肃国投股权投资 80.00 亿元。近年来公司投资支出规模较大,经营活动现金流无法满足投资支出,公司对外筹资需求较大。

2011~2012 年公司筹资以银行贷款和发行债券为主,随着筹资压力的显著上升,筹资流入量逐年快速增长,净流入保持较大规模,2013 年公司收到甘肃国投对本公司增资 60 亿元,以及非公开定向增发募资 80.58 亿元,该年度公司筹资活动现金净流入达到 166.86 亿元。

2014 年一季度,公司经营活动现金流量净额为 7.24 亿元,投资活动现金净流出 23.05 亿元,筹资活动现金净流出 1.86 亿元。

总体看,2013 年公司经营性净现金流大幅下降;近年来公司资本性支出规模逐年快速增长,公司面临持续、较大的筹资压力。但随着 2012 年公司投资高峰期的过去(2014、2015 年公司计划投资规模为 30.09 亿元和 9.22 亿元),公司外部融资需求将有所下降。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011~2013 年,公司流动比率和速动比率波动中有所下滑,三年均值分别为 74.87%和 47.37%,2013 年底分别为 73.02%和 45.20%;截至 2014 年 3 月底,两指标小幅降至 69.51%和 41.11%,公司短期偿债指标偏弱。近三年,公司经营现金流动负债比快速下降,三年平均值为 3.69%,2013 年为 0.78%。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,存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2011~2013 年,公司 EBITDA 年均下降 3.47%,2013 年为 73.38 亿元;近三年,公司 EBITDA 利息倍数有所下

降,2013 年为 2.50 倍,EBITDA 对利息保障能力不断下降;公司全部债务/EBITDA 倍数逐年上涨,2013 年为 9.73 倍,EBITDA 对全部债务保护能力一般。

总体看,公司作为甘肃省国资委下属企业,甘肃省人民政府对公司支持力度较大,公司抗风险能力较强,整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底,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”)。

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 2013 年底,哈密国投资产总额 153.28 亿元,所有者权益合计 102.31 亿元;2013 年,哈密国投实现营业收入 10.20 亿元,利润总额 2.47 亿元,经营状况保持稳定。

总体看,公司对外担保比率较低,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 2014 年 3 月底,公司共获得各银行授信额度共计人民币 1115 亿元,尚有 553 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。

## 7. 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》(银行版),截至 2014 年 4 月 1 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。

## 8. 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。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划本期发行中期票据24亿元，占2014年3月底全部债务和长期债务的3.34%和11.48%，对公司债务结构影响较小。

截至2014年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.08%和63.92%，以2014年3月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至67.70%和64.67%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款，发行后公司实际债务负担或低于模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为703.12亿元、867.22亿元和1113.58亿元，分别为本期中期票据的29.30倍、36.13倍和46.40倍；经营活动产生的现金流量净额分别为37.96亿元、36.74亿元和4.83亿元，分别为本期中期票据的1.58倍、1.53倍和0.20倍；2011~2013年，公司EBITDA/本期中期票据三年均值为3.16倍，2013年为3.06倍，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度较强。

## 十、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年以来，在钢铁行业景气度下行明显，公司钢铁主业仍保持了较高的产销率水平。2013年钢铁行业景气度明显下行，2013年四季度西北地区钢材价格大幅下跌，公司出现亏损，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。公司经营业绩受钢铁行业景气度影响较大，其经营业绩的改善有赖于钢材价格的回升。

目前，公司整体资产质量尚可；债务规模快速增长，短期偿债能力偏弱，存在短期支付压力，整体偿债能力较强。

综合看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障能力较强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1-1 公司股权结构图

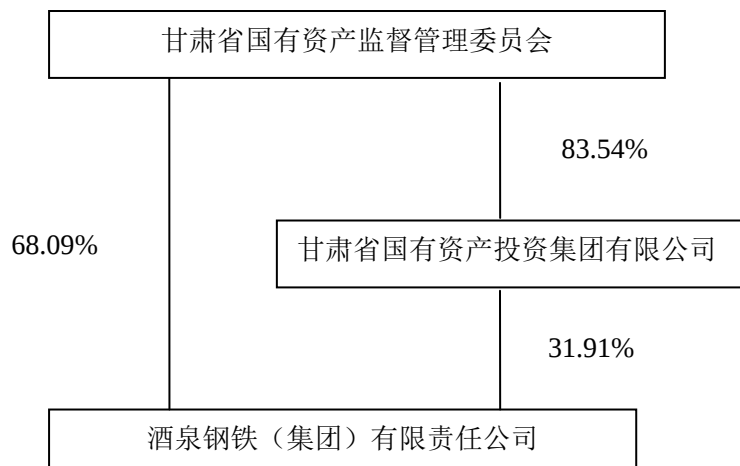
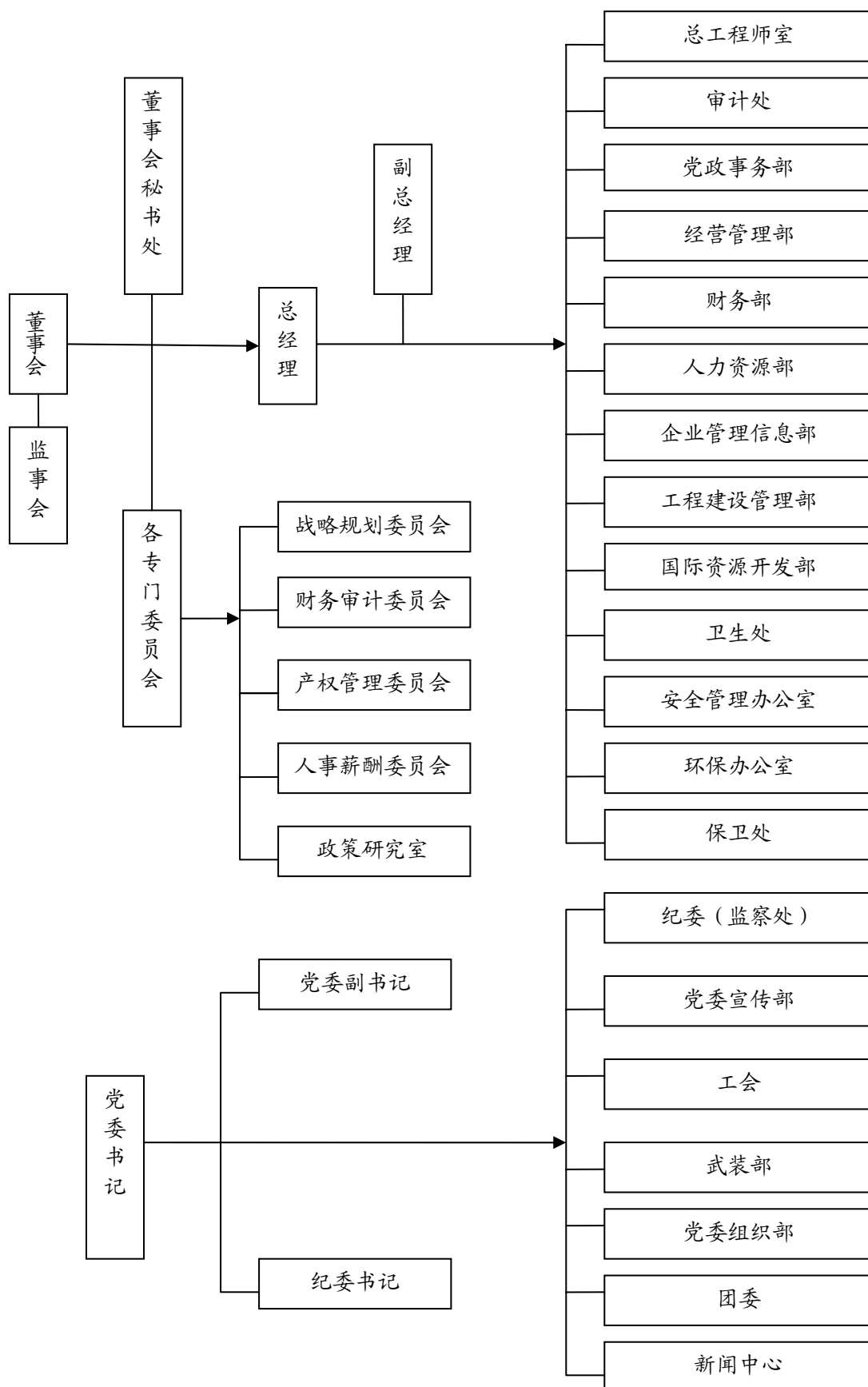


表 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年 3 月 |
|-------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>       |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)         | 204.48  | 152.25  | 186.51  | 172.69     |
| 资产总额(亿元)          | 1032.46 | 1112.14 | 1263.29 | 1233.60    |
| 所有者权益(亿元)         | 286.00  | 306.25  | 425.44  | 406.16     |
| 短期债务(亿元)          | 398.42  | 478.91  | 507.59  | 510.35     |
| 长期债务(亿元)          | 195.37  | 188.49  | 206.25  | 209.09     |
| 全部债务(亿元)          | 593.79  | 667.40  | 713.84  | 719.44     |
| 营业收入(亿元)          | 844.24  | 1022.80 | 1223.43 | 336.74     |
| 利润总额(亿元)          | 17.84   | 8.12    | 0.82    | -7.98      |
| EBITDA(亿元)        | 78.74   | 78.28   | 73.38   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 37.96   | 36.74   | 4.83    | 7.24       |
| <b>财务指标</b>       |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 15.66   | 20.72   | 22.26   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 4.83    | 6.06    | 7.10    | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.82    | 0.95    | 1.03    | --         |
| 现金收入比(%)          | 79.27   | 82.29   | 86.50   | 69.85      |
| 营业利润率(%)          | 11.71   | 8.67    | 5.37    | 5.04       |
| 总资本收益率(%)         | 3.80    | 3.68    | 2.54    | --         |
| 净资产收益率(%)         | 3.86    | 2.14    | 0.64    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 40.59   | 38.10   | 32.65   | 33.98      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 67.49   | 68.55   | 62.66   | 63.92      |
| 资产负债率(%)          | 72.30   | 72.46   | 66.32   | 67.08      |
| 流动比率(%)           | 86.09   | 70.47   | 73.02   | 69.51      |
| 速动比率(%)           | 56.91   | 44.62   | 45.20   | 41.11      |
| 经营现金流动负债比(%)      | 7.20    | 6.20    | 0.78    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 3.21    | 2.42    | 2.50    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 7.54    | 8.53    | 9.73    | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 29.30   | 36.13   | 46.40   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 1.58    | 1.53    | 0.20    | --         |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 3.28    | 3.26    | 3.06    | --         |

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

| 指标名称              | 计算公式                                                                                                                                           |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                                                                                |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率= $\left[ \frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$ |
| 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        |                                                                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                     |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                                 |
| 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%                                                                                                                |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                                |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                                                                    |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                                                                                                                    |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                                                                                |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                                                                                                                       |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                                                                         |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                                                                                  |

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，酒泉钢铁（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注酒泉钢铁（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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  
二零一四年八月六日

