# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1329 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“15酒钢MTN001”的信用等级由AA调整为$AA^+$。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月三十日

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（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：稳定

## 债项信用

| 名称 | 额度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 酒钢 MTN001 | 2 亿元 | 2015/3/17-2018/3/17 | AA+ | AA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 30 日

## 财务数据

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 251.69 | 85.78 | 128.28 | 120.92 |
| 资产总额(亿元) | 1344.93 | 1064.88 | 1099.16 | 1093.87 |
| 所有者权益(亿元) | 422.71 | 290.79 | 281.27 | 281.06 |
| 短期债务(亿元) | 614.88 | 564.00 | 582.23 | 549.21 |
| 长期债务(亿元) | 178.80 | 92.86 | 95.74 | 112.38 |
| 全部债务(亿元) | 793.68 | 656.85 | 677.97 | 661.59 |
| 营业收入(亿元) | 1384.28 | 1008.57 | 813.10 | 208.98 |
| 利润总额(亿元) | -2.72 | -95.39 | 20.09 | 1.54 |
| EBITDA(亿元) | 51.06 | -35.97 | 79.25 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 69.95 | 13.22 | 48.95 | 5.58 |
| 营业利润率(%) | 7.30 | 0.76 | 11.92 | 11.14 |
| 净资产收益率(%) | -1.27 | -33.03 | 4.29 | -- |
| 资产负债率(%) | 68.57 | 72.69 | 74.41 | 74.31 |
| 全部债务资本化比率(%) | 67.18 | 69.31 | 70.68 | 70.18 |
| 流动比率(%) | 65.15 | 33.41 | 42.45 | 43.50 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.65 | 1.98 | 6.99 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.54 | -18.26 | 8.55 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.53 | -1.02 | 2.82 | -- |

注：2014 年、2015 年财务数据分别为 2015 年、2016 年审计报告追溯重述值；2017 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

卢谋华　高利鹏　杨栋

**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696
**传真：**010-85679228
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为西北地区大型钢铁生产企业，在规模优势、区域竞争力、产业链体系建设、资源储备等方面具备的综合优势。跟踪期内，受益于房地产、基建等下游行业用钢需求回暖，钢材价格持续回升，公司加快转变经营管理模式、加大降本增效力度，钢铁主业经营状况得到显著改善。同时，由于电解铝生产所需原燃料成本的推升及下游需求提振，铝价涨幅明显，带动公司电解铝板块盈利大幅好转，多重因素支撑公司实现扭亏为盈。联合资信也关注到，公司债务负担上升、短期支付压力大等因素对公司信用基本面带来的压力。

受益于行业去产能影响及地区基建投入加大，公司多项降本措施落实，钢铁主业有望维持较好盈利水平。同时，公司积极推进电解铝板块产业链延伸，通过海外收购矿产资源实现上游原料储备的突破，并通过合作模式发展下游深加工配套，公司电解铝板块整体竞争力进一步增强。

综合考虑，联合资信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“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传统大型钢铁企业，规模优势显著，产业链完整，资源保障优势明显。
2. 跟踪期内，受益于行业去产能，下游市场回暖，同时加大自身内部整顿和外部清欠，公司历史负担大幅减轻。
3. 公司电解铝板块生产规模较大、技术装备水平先进、自备电厂发电成本低，已与钢

铁板块形成双主业驱动，降低了单一行业周期性波动风险。

4. 跟踪期内，钢材和铝产品价格显著回升，公司钢铁和电解铝业务经营状况大幅好转，经营面显著改善。
5. 跟踪期内，公司通过海外收购，延伸电解铝产业链，突破了原材料瓶颈制约。
6. 公司经营活动现金净流量和EIBTDA对存续债券的保障程度很高。

关注

1. 跟踪期内，公司债务负担有所上升，且短期债务占比高，短期支付压力较大。
2. 跟踪期内，公司期间费用占比较高，利润总额对投资收益的依赖仍然较大。
3. 公司存货规模仍较大，存在一定跌价风险。
4. 跟踪期内，公司下属子公司发生重大火灾事故，公司安全管理工作有待加强，管理水平有待提升。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 酒泉钢铁（集团）有限责任公司跟踪评级报告

## 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”或“集团”）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2017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2017年3月底，公司组织结构包括：资管运营管理部、发展规划部、能源中心、物流中心、技术中心、审计部、人力资源部、安全环保部、预算财务部等18个职能部门，组织结构图见附件1。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 1099.16 亿元，所有者权益合计为 281.27 亿元（其中少数股东权益 59.75 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 813.10 亿元，利润总额 20.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1093.87 亿元，所有者权益合计 281.06 亿元（其中少数股东权益 59.36 亿元）。2017 年一季度，公司实现营业收入 208.98 亿元，利润总额 1.54 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、存续债概况及募集资金使用情况

公司存续债券为 2015 年 3 月 17 日发行的“15 酒钢 MTN001”，发行额度为 2 亿元，期限 3 年，存续余额为 2 亿元。

“15 酒钢 MTN001”所募资金用途为偿还银行借款。截至 2017 年 3 月底，“15 酒钢 MTN001”所募资金已全部按照募集计划进行使用。

“15 酒钢 MTN001”票面利率为 5.70%，每年付息一次，到期一次还本。公司分别于 2016 年 3 月 17 日和 2017 年 3 月 17 日偿付当期利息，截至目前，“15 酒钢 MTN001”付息情况正常。

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国

一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

根据国际钢铁协会统计数据，2016 年全球粗钢产量累计达到 16.09 亿吨，同比增长 0.81%。分地区来看，全球属亚洲地区粗钢产量最高，达 11.06 亿吨，其次是欧盟、北美洲地区，粗钢产量分别为 1.62 亿吨和 1.11 亿吨，大洋洲地区粗钢产量最低，为 583.70 万吨。同比变化情况来看，全球范围内，大洋洲地区和亚洲地区粗钢产量分别同比增长 2.10%和 1.40%，北美洲地区粗钢产量同比保持稳定，非洲、南美洲及欧盟地区粗钢产量同比均有不同程度下降。

2016 年，中国粗钢产量达到 8.08 亿吨，同比略增 0.50%，在全球所占比重由上年的 50.37%小幅降至 50.22%。

**（1）上游原材料**

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭等，两者在钢铁生产成本中占比超过 70%，对钢铁企业生产成本影响较为显著。

**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。

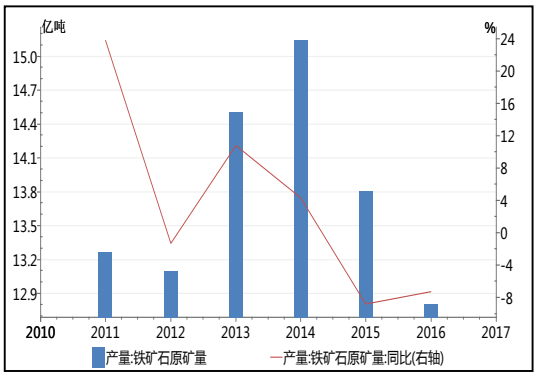
由于优质铁矿资源稀缺，矿山开采难度大，国内铁矿石开采企业生产成本较高，与海外矿企相比不具备竞争力。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要依赖于进口，中国铁矿石对外依存度超过 80%。

**国内铁矿石**

根据 WIND 资讯统计，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 年中国铁矿石产量为 13.81 亿吨，同比下降 8.78%。2016 年中国铁矿石产量为 12.81 亿吨，同比下降 7.27%。

图 1　中国铁矿石产量及增长率

（单位：亿吨、%）



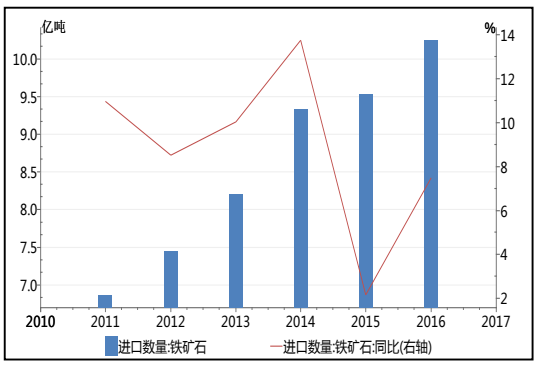

资料来源：Wind 资讯

**进口铁矿石**

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品质、开采难度和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2015 年，中国全年进口铁矿石量为 9.53 亿吨，比去年同期增长 2.2%。2016 年中国铁矿石进口数量为 10.25 亿吨，同比增长 7.49%，较上年增长 5.32 个百分点。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

（单位：亿吨、%）




资料来源：Wind 资讯

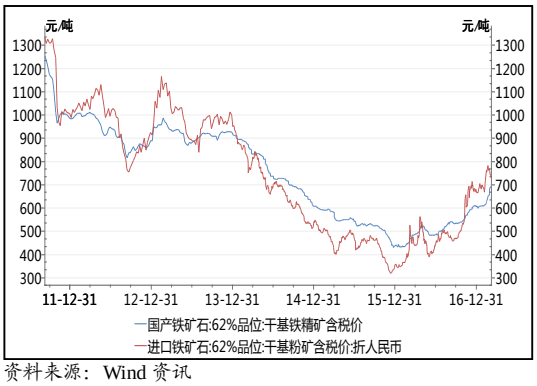
**铁矿石价格**

从国内外铁矿石价格表现上看，2015 年，国内铁矿石矿山企业受进口铁矿石价格低廉的影响，多数企业经营亏损甚至停产。加之国内钢铁行业景气度持续低迷，国内外铁矿石价格持续下跌，至 2015 年底跌至低点，截至 2015 年底，国产铁矿石（62%品位，干基铁精矿）

含税价为438.14元/吨，进口铁矿石（62%品位，干基粉矿）含税价为355.18元/吨。对于下游钢铁企业，近年来国内外铁矿石市场低迷在一定程度上减轻了企业生产成本，但对于在国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业，已经不能再将其当作经营优势来看待。

2016年以来随着国内钢铁需求回暖，铁矿石价格大幅反弹，截至2016年底，国产铁矿石（62%品位，干基铁精矿）含税价为606.30元/吨，进口铁矿石（62%品位，干基粉矿）含税价为675.76元/吨，分别较年初增长38.38%和90.26%。2017年一季度，国内外铁矿石延续上涨态势，截至2017年3月底价格分别为686.10元/吨和677.26元/吨，此后铁矿石价格有所回调，截至2017年5月底，价格分别为561.59元/吨和473.04元/吨。

图3　近年国内外铁矿石价格走势（单位：元/吨）



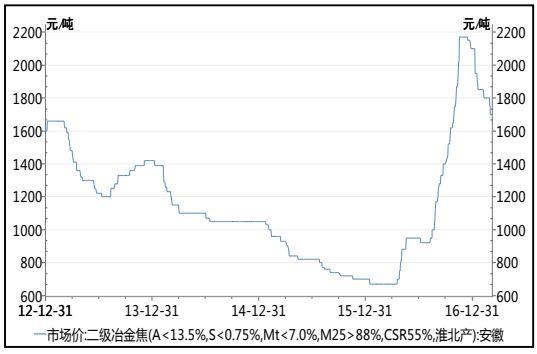

资料来源：Wind资讯

**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。

近年来，国内煤炭行业持续产能过剩导致焦炭价格持续走低。2016年随着发改委去产能和限产（276天限产）政策的执行，煤炭供求关系得到显著改善。焦煤价格从5月开始反弹，特别进入供暖季后价格大幅上涨，煤炭成本占比已经从年初的20%提升至40%。为了应对煤价上涨过快，国家发改委开始调整限产政策，允许低成本产能释放产量，短期价格过高有回调空间。焦炭价格与煤炭价格同趋变动，以淮北产二级冶金焦价格为例，近年来，焦炭价格波动下行，截至2015年底为700元/吨。2016年以来，随着去产能相关政策的落实，钢铁价格回升，焦炭价格持续反弹，截至2016年底为2100元/吨。2017年以来，焦炭价格有所回落，截至2017年5月底为1700元/吨。

图4　淮北产二级冶金焦价格（单位：元/吨）




资料来源：Wind资讯

2．行业关注

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。2016年我国钢铁产业集中度同比有所提高，扭转了产业集中度连年下降的趋势，其中，中国前十家钢铁企业产业集中度35.9%，前四家钢铁企业产业集中度21.7%，但中国钢铁产业集中度依然较低，仍处于近十年来的低位水平。虽然钢铁去产能工作取得了阶段性成效，但是产能过剩格局没有发生根本性改变，行业竞争激烈。

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

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。

3. 行业政策

2015 年 3 月 20 日，工信部就《钢铁产业调整政策》向社会公开征求意见，提出到 2017 年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到 80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。到 2025 年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于 60%，形成 3 到 5 家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。

2016 年 2 月 4 日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6 号），明确从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿~1.5 亿吨的工作目标。

2016 年 11 月 14 日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》（工信部规【2016】358 号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等 5 方面提出了引导性的调整升级目标。

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，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。

总体看，2016 年，在钢铁去产能叠加市场预期带动下，钢铁价格大幅回升，未来，受铁矿石价格升高及钢企盈利好转恢复生产影响，钢铁价格大幅上涨的走势难以持续维持。长期来看，钢铁行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和置换产能的有序推出，作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整、城市化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展均将促进市场对钢材需求的增长，对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

4. 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《2016 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 7152.04 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 973.47 亿元，增长 5.5%，增速同比上升 0.1 个百分点；第二产业增加值 2491.53 亿元，增长 6.8%，增速同比下降 0.8 个百分点；第三产业增加值 3687.04 亿元，增长 8.9%，增速同比下降 0.8 个百分点。

2016 年，甘肃省全年完成固定资产投资 9534.10 亿元，比上年增长 11.17%，增速同比下降 0.65 个百分点。按三次产业分，第一产业投资 678.30 亿元，增长 26.81%，增速同比下降 3.94 个百分点；第二产业投资 3220.99 亿元，下降 6.23%，其中工业投资 2216.82 亿元，下降 3.68%；第三产业投资 5634.81 亿元，增长 21.00%，增速同比下降 0.94 个百分点。

总体看，甘肃省经济增长速度和固定资产投资增速下滑态势得到遏制并开始企稳，对钢材需求形成支撑，公司发展的外部环境有所改善。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 143.95 亿元，公司为甘肃省国资委持股 68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股 31.91%，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 2017 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 886 万吨、粗钢 1150 万吨、钢材 1138 万吨（其中碳钢 1020 万吨、不锈钢 118 万吨）的年生产能力，此外公司还具有 175 万吨的原铝生产能力，总电力装机容量达到 336 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。

截至 2017 年 3 月底，公司共有在册员工 39096 人，在岗员工 33226 人。在岗员工以职称分类具体构成如下：副高级及以上职称 743 人，占 2.24%；中级职称 2659 人，占 8.00%；中级职称以下 29824 人，占 89.76%。

## 七、管理分析

跟踪期内，集团原副总经理江彪同志，由于 2017 年挂职期满已调回中国建设银行总行；集团原副总经理车明同志，由于聘任期满，已予以解聘。

除此以外，公司其他高级管理人员、管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

2016 年，借行业去产能之势，公司转变过去唯规模论的经营发展模式，主动削减低效益钢坯贸易，停止铝锭期货业务，并通过多项措施降本增效，公司全年实现营业收入 813.10 亿元，同比下降 19.38%，但实现了经营效益的全面提升。

从钢铁主业情况看，2016 年收入占比为 23.11%，公司钢铁主业收入占比有所提升。2016 年公司实现钢铁主业收入 187.90 亿元，同比下降 14.06%，主要系公司主动大幅压缩低效益的钢坯贸易所致，同时公司各品类钢材中线材、棒材受销量下滑影响，收入有所下降，而碳钢卷板和不锈钢随着量价的回升，收入增长明显，增幅分别为 44.01%和 54.79%。

毛利率方面，经历了上年的困难之后，2016 年，由于国内钢材市场的回暖，公司产品在西北地区具备较强的议价能力，公司各品类钢材价格回升明显，同时公司采取了较大力度的降本增效措施，通过改革采购模式和提高自产矿的使用力度，大幅削减生产成本，受益于钢材价格回升及成本的下降，公司钢铁主业毛利率为 31.50%，较 2015 年大幅上升了 34.99 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 208.87 亿元，同比增长 11.08%，其中钢铁主业实现营业收入 72.00 亿元，同比增长 74.33%，若不考虑钢坯贸易收入，钢铁主业收入同比增长 52.86%，主要系公司钢材产品量价回升所致。毛利率方面，2017 年一季度钢材价格高位震荡运行，但由于公司为减少库存资金占用，大量消耗前期高成本库存原料影响，公司钢铁业务毛利率为 17.32%，较 2016 年水平大幅下降 14.18 个百分点。

表1　公司营业收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 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 | 301.17 | 21.76 | 0.68 | 71.28 | 7.07 | -2.31 | 1.48 | 0.18 | 8.11 | 6.27 | 3.00 | 4.78 |
| 线材 | 43.91 | 3.17 | 7.08 | 16.69 | 1.64 | -8.31 | 11.73 | 1.44 | 28.56 | 2.73 | 1.31 | 23.08 |
| 棒材 | 122.84 | 8.87 | 9.66 | 34.72 | 3.44 | -8.07 | 33.81 | 4.16 | 22.27 | 13.04 | 6.24 | 15.18 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 板材 | 26.60 | 1.92 | 28.74 | 10.73 | 1.06 | -7.93 | 12.45 | 1.53 | 28.67 | 4.21 | 2.02 | 11.16 |
| 碳钢卷板 | 72.47 | 5.24 | 29.74 | 33.74 | 3.35 | -0.63 | 48.59 | 5.98 | 34.90 | 13.82 | 6.62 | 22.58 |
| 不锈钢 | 110.26 | 7.97 | 17.93 | 51.58 | 5.11 | -1.45 | 79.84 | 9.82 | 34.63 | 31.93 | 15.29 | 18.70 |
| **钢铁主业合计** | **677.24** | **48.92** | **9.75** | **218.63** | **21.68** | **-3.49** | **187.90** | **23.11** | **31.50** | **72.00** | **34.47** | **17.32** |
| 非钢收入合计 | 707.04 | 51.08 | 5.44 | 789.94 | 78.32 | 2.31 | 625.20 | 76.89 | 6.94 | 136.87 | 65.53 | 8.72 |
| **合计** | **1384.28** | **100.00** | **7.55** | **1008.57** | **100.00** | **1.05** | **813.10** | **100.00** | **12.62** | **208.87** | **100.00** | **11.68** |

资料来源：公司提供

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

非钢业务方面，2016年，公司非钢收入为625.20亿元，同比下降20.85%，主要系公司停止铝锭期货业务及物资贸易规模下滑所致。公司非钢收入中接近60%为物资贸易。

表2　公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 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 | 419.69 | 59.36 | 0.15 | 460.83 | 58.34 | 0.07 | 368.59 | 58.96 | 0.61 | 52.66 | 38.47 | 0.06 |
| 铝业 | 186.82 | 26.42 | 4.51 | 240.45 | 30.44 | -0.66 | 167.45 | 26.78 | 16.94 | 63.94 | 46.72 | 15.76 |
| 矿料生铁 | 20.05 | 2.84 | 6.47 | 12.48 | 1.58 | 0.88 | 6.24 | 1.00 | -20.83 | 1.84 | 1.34 | -18.48 |
| 其他 | 80.48 | 11.38 | 34.92 | 76.18 | 9.64 | 25.37 | 82.93 | 13.26 | 17.03 | 18.44 | 13.47 | 11.77 |
| **合计** | **707.04** | **100.00** | **5.44** | **789.94** | **100.00** | **2.31** | **625.20** | **100.00** | **6.94** | **136.87** | **100.00** | **8.72** |

资料来源：公司提供

注：2014-2015年公司铝业收入中除自产电解铝销售收入外，还包含部分铝锭期货收入，2016年公司停止了铝锭期货业务。

2016 年以来，受公司停止铝锭期货业务影响，公司铝业收入大幅下降，同时由于原铝价格反弹幅度较大，公司自产电解铝销售收入同比则有所增长，带动公司铝业毛利率大幅回升至 16.94%；矿料生铁业务方面，由于生铁市场持续低迷，2016 年公司矿料生铁业务量价齐跌，出现成本价格倒挂，毛利率为-20.83%。除铝业板块外，公司非钢业务板块的利润来源为其他项目，主要包括酒店、金融、农业等。

2017 年一季度，公司非钢业务收入为 136.87 亿元，同比下降 6.72%，主要系公司物资贸易收入下降所致。同期，受益于原铝价格的高位运行，公司铝业板块收入为 63.94 亿元，同比大幅增长 85.71%，但受制于电力成本的上涨，铝业毛利率则小幅回落至 15.76%。同期，公司非钢业务综合毛利率为 8.72%，较 2016 年水平上升 1.78 个百分点，主要系公司低盈利性物资贸易业务占比下降，同时铝业板块收入占比提高所致。

总体看，跟踪期内，公司持续削减低效益钢坯贸易，资源耗费大幅减少；受益于公司钢铁产品价格回升和成本的大幅削减，以及电解铝市场的大幅好转，公司钢铁板块毛利率大幅反弹，铝业板块盈利表现突出，公司整体经营情况大幅好转。

2．钢铁生产情况

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2017年3月底，公司具备生铁886万吨、粗钢1150万吨、钢材1138万吨（其中碳钢1020万吨、不锈钢118万吨）的年生产能力。

生产方面，公司优化产能结构，以市场为

导向，以效益确定产能产量规模，对产品单一、竞争力不强的生产线通过限制产能、实施升级改造的方式进行调整。2014年6月公司关停山西翼钢钢铁公司产能（涉及产能包括焦炭90万吨、生铁100万吨、粗钢220万吨、钢材200万吨）；2016年8月关停兰州榆钢部分产能（公司对榆钢一期2座420立方米高炉和2座40吨转炉进行了停产封存，涉及产能包括生铁100万吨、粗钢100万吨）；同时公司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。

目前，公司在嘉峪关本部基地拥有7座高炉，开工5座高炉，检修2座450立方米高炉，本部在运行高炉核定产能为600万吨铁水。为响应国家化解过剩产能、淘汰落后产能要求，改善经营效益，兰州渝中基地一期设备已拆除，退出产能100万吨，渝中基地二期目前拥有1座2800立方米高炉，核定产能260万吨，为西北地区单体容积最大，设备最为先进的现代化高炉。山西翼城基地已退出全部2座420立方米高炉。

近年来，公司根据市场需求削减产量规模并调整产品结构，2016年，公司钢材产量535.50万吨，同比下降26.64%。其中，棒材产量163.20万吨，同比下降29.46%；线材产量50.70万吨，同比下降57.57%；中厚板产量47.60万吨，同比下降38.18%；其他品种产量下降幅度较小，故占比有所提升。2017年一季度，公司产品产量111.87万吨，较去年同期下降20.97%。

表3　公司主要钢铁产品产量情况（单位：万吨）

| 产品 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 产量 | 占比 | 产量 | 占比 | 产量 | 占比 | 产量 | 占比 |
| 棒材 | 356.20 | 35.12% | 231.30 | 31.70% | 163.20 | 30.48% | 35.92 | 32.11% |
| 线材 | 234.70 | 23.14% | 119.50 | 16.40% | 50.70 | 9.47% | 7.37 | 6.59% |
| 中厚板 | 88.60 | 8.74% | 77.00 | 10.50% | 47.60 | 8.89% | 11.22 | 10.03% |
| 碳钢卷板 | 220.30 | 21.72% | 205.00 | 28.10% | 174.30 | 32.55% | 32.97 | 29.47% |
| 不锈钢 | 114.50 | 11.29% | 97.80 | 13.40% | 99.70 | 18.62% | 24.40 | 21.81% |
| 合计 | 1014.30 | 100.00% | 730.60 | 100.00% | 535.50 | 100.00% | 111.87 | 100.00% |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司根据市场需求实施主动减产，提高生产效益，同时提高了碳钢卷板和不锈钢等高端产品的生产比例。

3．原料采购情况

铁矿石采购方面，公司铁矿石采购来源包含自产矿和外购矿，公司根据铁矿石库存使用及采购价格变化决定各渠道当期采购量。受公司钢材产量持续下降影响，公司铁矿石耗用量及实际采购量也不断下降，2015 年公司铁矿石（含自产原矿和外购精矿）实际采购量为 520.29 万吨，同比下降 39.80%；2016 年公司铁矿石实际采购量为 438.20 万吨，同比下降 15.78%。

近年公司自产矿（原矿）采购比例均较低，2016 年以来，公司调整了铁矿石采购结构，通过提高选矿技术水平，提高了自产矿使用力度，自产矿实际采购量也有所增长，2016 年公司自产矿采购量占比上升至 14.86%。海外进口矿方面，公司所购进口矿为蒙古铁精粉，蒙古国供应方近年来处于停产和去库存状态，供应能力有限，公司采购量也持续降低。公司近年来加大了对周边矿的采购力度，采购占比不断提升。2017 年一季度，公司自产矿采购比例进一步提升，进口矿由于价格波动大相应压缩了采购量。

铁矿石价格方面，公司自产矿采购价格受采掘方面人工成本和折旧以及运输费用影响较大，近年来有所波动；进口蒙古粉矿价格受运费变化及蒙古国进出口政策影响，波动较大；周边矿由于市场相对封闭，公司议价能力较强，同时采购方面运费相对固定，价格波幅较进口

矿相对较小。

煤炭方面，公司煤炭采购包含炼焦工序用煤和高炉喷吹工艺用煤。煤炭采购策略方面，公司采用连续采购和集中采购相结合的方式，连续采购一般在每月月初，集中采购则根据市场价格及销售渠道情况确定。

炼焦工序用煤方面，公司主要炼焦用煤包括主焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤和瘦煤等，2016 年公司焦煤采购量合计 406.68 万吨，同比小幅下降 4.22%，主要系公司根据库存状况和高炉用焦炭需求的下降减少焦煤采购所致。公司焦炭全部为自产，焦炭生产主体为酒钢宏兴焦化厂，焦炭生产所需焦煤完全外购，产能方面与高炉设计完全匹配。2016 年，公司焦炭产能为 300 万吨，产量为 260 万吨。采购价格方面，近年来公司焦煤采购价与国内炼焦用煤价格走势基本一致，但 2017 年一季度，在国内焦煤价格处于历史高位时期，公司焦煤采购价却较 2016 年水平有所降低，主要原因是一方面公司通过进口蒙古煤、提高低价肥煤采购来压低综合采购成本，另一方面，焦煤价格中运费较年初有所降低。

高炉喷吹工艺用煤方面，公司主要喷吹用煤采购自潞安集团，公司喷吹煤采购价格参考动力煤价格进行定价且受长协约束，采购价格相对较低。由于 2016 年公司采购时点选择在二季度进行集中采购，当期采购时点价格为近三年价格底部，导致公司 2016 年全年喷吹煤采购均价为 227.69 元/吨，较 2015 年下降 27.02%。

表 4　公司钢铁生产主要原料采购情况

| 原材料名称 | | 采购量（万吨） | | | | 采购平均价格（元/吨） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1-3 月 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1-3 月 |
| 铁矿石 | 自产（原矿） | 135.20 | 35.74 | 65.13 | 17.27 | 137.85 | 114.45 | 94.55 | 138.48 |
| | 海外进口 | 310.43 | 158.49 | 83.29 | 2.89 | 730.61 | 478.99 | 403.80 | 539.1 |
| | 周边地区购买 | 418.68 | 326.06 | 289.78 | 49.39 | 710.87 | 583.33 | 481.50 | 463.66 |
| | **小计** | **864.31** | **520.29** | **438.20** | **69.55** | -- | -- | -- | -- |
| 焦煤 | | 454.87 | 424.59 | 406.68 | 89.16 | 684.94 | 550.14 | 569.23 | 539.10 |
| 喷吹煤 | | 32.14 | 18.82 | 28.78 | 8.61 | 330.22 | 312.00 | 227.69 | 299.18 |

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：以上采购数据均为实际采购量和实际采购均价；自产矿采购价格采用采购成本的 1.1 倍进行加成核算。

电力方面，公司自备电厂装机容量达到 336 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，公司钢铁生产主要原料的采购价格下降明显，公司利润空间扩大。

4. 产品销售情况

产品销量方面，2016 年，由于公司大幅削减低效益钢坯贸易规模，公司钢铁产品总销量为 527.30 万吨，同比下降 33.73%。同时公司调整产品结构，减少技术含量低、市场竞争激烈的线棒材产品，增加了碳钢卷板、不锈钢产品的占比，公司普通钢材产品销量有所下降，高端产品销量有所增长。同时，公司加大了本地市场开拓力度，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，受钢铁行业景气度回升影响，2016 年公司各品类钢材产品售价均回升明显。2016 年公司钢材产品平均售价为 4011.32 元/吨，同比上升 46.00%。2017 年一季度，公司各品类钢材产品售价较 2016 年水平大幅上涨，2017 年 1~3 月，公司钢材产品平均售价为

5877.07 元/吨，较 2016 年水平上升 46.51%。

表 5　公司钢铁及电解铝产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 产品 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 销量 | 销价 | 销量 | 销价 | 销量 | 销价 | 销量 | 销价 |
| 钢坯 | 774.48 | 3795.52 | 287.52 | 2479.10 | 5.80 | 2552.57 | 16.32 | 3844.16 |
| 线材 | 236.51 | 2894.61 | 81.87 | 2026.50 | 51.19 | 2525.51 | 7.10 | 3850.57 |
| 棒材 | 362.37 | 2920.17 | 170.04 | 2041.93 | 151.03 | 2593.89 | 34.26 | 3805.04 |
| 中厚板 | 84.93 | 3220.90 | 50.42 | 2128.21 | 51.50 | 2682.78 | 10.56 | 3982.44 |
| 碳钢卷板 | 213.41 | 3747.33 | 138.22 | 2441.01 | 170.51 | 2973.32 | 30.96 | 4462.21 |
| 不锈钢 | 114.52 | 9778.54 | 67.67 | 7622.42 | 97.27 | 9604.05 | 23.31 | 13700.00 |
| **合计** | **1786.22** | **3795.52** | **795.73** | **2747.53** | **527.30** | **4011.32** | **122.51** | **5877.07** |
| 电解铝 | 103.64 | 11863.16 | 138.30 | 10124.00 | 141.70 | 11818.22 | 46.27 | 13820.00 |

资料来源：公司提供

注：上述销售价格为销售口径统计价格，与结算价格或有出入。

总体看，跟踪期内公司产品产销率维持较高水平，受益于钢材市场回暖，公司各品类钢材售价均大幅上涨，同时铁料结算成本大幅下降，公司产品利润空间大幅扩展，各品类钢材毛利率均大幅提升。

电解铝生产方面，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175万吨原铝。受益于产能利用率的逐年提高，公司电解铝产量逐年增加；同时公司实行以销定产，近年来产销率均保持高位。2015年电解铝产量为140万吨，销量138.3万吨，产销率98.79%；2016年电解铝产量为143万吨，销量141.7万吨，产销率99.09%。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42%左右，商品铝锭销量占总销量比重约为58%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，其中氧化铝成本约占38%，电力成本约占42%，两项主要原料合计占比约为80%。2016年公司氧化铝采购价为2021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280万吨，阳极炭块约56.73万吨，动力电采购量约190.59亿千瓦时（综合采购价格0.34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2017年3月底，公司电解铝产能达到175万吨，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0.19元/度左右，而外购电价格为0.34元/度（含税），公司自备电厂发电较外购电可节约0.15元/度，吨铝电力成本方面则可节约2040元/吨。

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2016年底，东兴铝业资产总额257.11亿元，所有者权益34.90亿元，2016年实现营业收入182.70亿元，利润总额15.84亿元；截至2017年3月底，东兴铝业资产总额247.39亿元，所有者权益37.17亿元，2017年1~3月，东兴铝业实现营业收,46.43亿元，利润总额2.70亿元。

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2016年底，华昌源资产总额为1.43亿元，所有者权益为1.10亿元，2016年实现营业收入207.98亿元，利润总额0.02亿元。截至2016年底，嘉利兴资产总额2.54亿元，所有者权益2.00亿元，2016年实现营业收入142.88亿元，利润总额为0.05亿元。

公司围绕钢铁主业产业链，充分利用资金、品牌和专业优势，开展钢材贸易，业务规模获得快速增长。公司钢材贸易产品涉及钢坯、型材、建材以及钢材深加工产品等主营品种。

目前公司钢材贸易的经营模式主要为自营贸易和代理贸易。其中自营贸易目前主要从新华联合、太钢、武钢、西城、河北钢铁、重钢等钢厂直接采购，通过代理商从宝钢采购，在现货市场自主销售，公司自营贸易占比约为80%。该种经营模式存在的主要风险是销售价格波动等市场风险、政策导向引起的政策风险、以及钢厂是否及时发货等。

代理贸易主要是由下游客户指定某优质钢厂作为采购方，约定交易的价格和数量等，委托公司进行代理采购，并支付公司一定比例的保证金，公司全额支付货款给上游钢厂，由钢厂直接发货到公司指定库房，30天~60天为一个周期，下游客户支付余下货款并进行提货，公司根据客户付款的期限收取一定的价差，公司代理贸易占比约为20%。该种经营模式存在的主要风险是下游客户是否可以在指定期限内付清货款、库房是否安全、上游钢厂是否及时发货等。

公司经过数年的努力，已与国内多家钢铁企业和原料供应企业建立了长期的战略合作关系，并逐渐形成了以华东地区为核心业务区域的业务格局。钢材贸易的采购渠道主要为宝钢、邯钢、河北钢铁等钢铁公司或一级代理商。钢材贸易的采购结算方式遵循贸易行业惯例，以先行预付款为主、先货后款为补充的方式进行。

5. 未来发展

截至2017年3月底，公司主要在建项目总投资额151.15亿元，已完成投资41.12亿元，其中平凉市灵台县独店镇的两处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。从在建项目投资计划看，2017～2018年公司在建项目待投资额较大，公司存在一定的资本支出压力，预计未来会存在一定的外部融资需求。

表6　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2017年3月底已投金额 | 项目未来拟投资金额 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2017年 | 2018年 |
| 平凉天元煤电化有限公司五举煤矿 | 28.36 | 甘发改能源[2013]675号 | 甘环评发[2012]153号 | 5.89 | -- | -- |
| 甘肃宏汇能源公司1000万吨/年煤炭分质利用项目一期工程 | 25.91 | 发改办产业[2015]136号 | 甘环审发[2015]31号 | 22.47 | 3.44 | -- |
| 牙买加工业园区项目阿尔帕特氧化铝厂复产改造 | 34.05 | 发改办外资备[2016]560号 | 根据牙买加法律，已获得全部项目手续 | 1.96 | 32.09 | -- |
| 绿色短流程铸轧铝深加工项目 | 27.97 | 甘工信备[2016]2号 | 嘉环评发[2016]132号 | 8.97 | 10.00 | 9.00 |
| 粉矿悬浮磁化焙烧选矿改造项目 | 18.22 | 甘工信备[2016]22号 | 嘉环评发[2016]125号 | 1.83 | 3.00 | 13.39 |
| 新型金属复合材料产业化建设项目 | 16.64 | 甘工信备[2016]21号 | 嘉环评发[2017]18号 | -- | 13.76 | 2.88 |
| **合计** | **151.15** | -- | -- | **41.12** | **62.29** | **25.27** |

资料来源：公司提供

注：牙买加阿尔帕特氧化铝厂复产工程规划投资额为34.05亿元，复产工作预计于2017年10月完成，年底正式投产；同时公司计划在2018年开始进行扩产改造工作，目前扩产资金需求仍待定。

## 九、重大事项

2016 年 8 月 17 日，公司下属子公司酒钢宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴股份”）发布《关于下属西沟矿安全事故的公告》，公告称，酒钢宏兴股份西沟矿运输平巷 16 日 14 时许发生火灾，导致井下 9 名工人被困。事故发生当日，酒钢宏兴股份立即启动了生产安全事故综合应急救援预案，经过多方全力搜救，截至 17 日 4 时 06 分，井下被困 9 人均已找到，救援升井后，抢救无效死亡。在外界救援力量到达之前，西沟矿先期组织工人下井施救，造成 3 人因一氧化碳中毒严重，救治无效死亡，另有 7 人经全力抢救已脱离生命危险。本次火灾事故初步核实系西沟矿周边施工方不规范作业产生火灾并由于不利地形蔓延至公司所属矿井所致，事故共造成 12 名被困及救援工人死亡，本次火灾事故发生于公司下属的石灰石矿，未对钢铁生产主要工序产生重大影响。

“8.16”事故发生后，公司召开紧急会议，要求全力配合事故调查并做好善后工作，同时立即开展全面安全生产整顿整改工作。2016 年 8 月 18 日，公司印发《关于全面开展安全生产整顿整改工作的通知》，决定成立安全生产整顿整改工作组，董事长陈春明任组长，党委书记李忠科、总经理魏志斌任副组长，下设 6 个工作小组，分别由集团公司领导担任小组长，分组划片开展督导工作。本次全面整改涉及落实安全生产主体责任、完善安全生产管理制度、加大安全检查力度、开展安全生产教育培训、提升应急处置救援能力、强化外协单位安全管理等内容。为了提高公司对周边矿产资源利用效率和提高公司资源保障能力，同时进一步明确主体责任和强化属地管理，公司于 2016 年 11 月 17 日分别成立了甘肃镜铁山矿业有限公司和甘肃西沟矿业有限公司，并于 2017 年 3 月将相关资产负债划转至上述子公司之中。

本次火灾事故的发生反应了公司在安全生产、属地管理等方面存在不足，公司通过全面整改工作切实解决了安全生产和管理方面存在的突出问题，联合资信将密切关注本次事故最终处理结果，并将持续关注公司在安全生产及管理方面的整改效果。

## 十、财务分析

公司提供的 2014~2016 年财务报表均由瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见，公司 2017 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。

2016 年，公司下属子公司甘肃东兴铝业有限公司自 2016 年 1 月 1 日对电解槽的折旧年限进行了调整，将原折旧年限 26 年变更为 12 年。本次会计估计变更增加公司 2016 年度固定资产折旧额 4.00 亿元，减少净利润 3.40 亿元。公司还进行了差错更正，并对 2015 年财务数据进行了追溯调整。

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，2014 年、2015 年数据分别以 2015 年、2016 年审计报告中公布的追溯重述值为准。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 1099.16 亿元，所有者权益合计为 281.27 亿元（其中少数股东权益 59.75 亿元）。2016 年，公

司实现营业收入 813.10 亿元，利润总额 20.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1093.87 亿元，所有者权益合计 281.06 亿元（其中少数股东权益 59.36 亿元）。2017 年一季度，公司实现营业收入 208.98 亿元，利润总额 1.54 亿元。

1. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 813.10 亿元，同比下降 19.38%；同期，公司营业成本为 710.50 亿元，同比下降 28.81%，公司营业成本降幅大于收入降幅；同期，公司实现利润总额 20.09 亿元，公司实现扭亏为盈。

从期间费用看，受益于公司加大费用控制力度，2016 年公司期间费用合计 92.36 亿元，同比下降 15.02%。同期，公司期间费用率为 11.36%，同比上升 0.58 个百分点，公司期间费用占营业收入比重较高，对经营性利润侵蚀大，公司费用控制力度仍有待提升。公司期间费用中管理费用和财务费用较多，2016 年公司管理费用为 39.14 亿元，主要包括职工薪酬、研发费和修理费等；2016 年公司财务费用为 35.45 亿元，主要包括利息支出 28.03 亿元和汇兑损失 5.83 亿元。为满足原料进口和海外并购需求，公司保有一定的外币贷款规模，截至 2016 年底，公司外币贷款合计 17.62 亿美元，公司通过加大净还力度、择低点购汇、汇率锁定等措施来降低汇兑风险。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要为资产减值损失、投资收益和营业外收益。

资产减值损失方面，2016 年，公司资产减值损失 5.95 亿元，其中坏账损失 2.56 亿元，固定资产减值损失 3.21 亿元。

投资收益方面，2016 年，公司投资收益为 18.43 亿元，其中处置可供出售金融资产取得的投资收益 15.13 亿元，为当期处置广发证券股票取得的投资收益；可供出售金融资产在持有期间的投资收益 1.78 亿元；衍生金融资产在持有期间的投资收益 1.20 亿元。

营业外收益方面，2016 年，公司营业外收入为 4.44 亿元，主要为政府补助；营业外支出为 1.20 亿元，主要为固定资产处置损失。2016 年，公司实现营业外收益 3.23 亿元。

从盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率、总资本收益率和和净资产收益率均有较大提升，分别为 11.92%、4.18%和 4.29%。

2017 年 1～3 月，受结算成本上涨影响，公司钢铁主业盈利能力有所下滑，同期公司电解铝业务盈利水平较好，公司当期共实现营业收入 208.98 亿元，利润总额 1.54 亿元。

总体看，跟踪期内，钢价和铝价回升，带动公司经营基本面显著好转，同时公司加大降本措施力度，公司盈利能力显著增强，当期公司实现扭亏转盈。不过，公司期间费用占比较高，对经营性利润侵蚀较大；同时，公司利润总额对投资收益等非经常性损益依赖程度大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入量 824.76 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，公司经营活动现金流量净额为 48.95 亿元，同比增长 270.22%，公司现金流状况明显转好。公司钢铁主业有一定的票据结算量，2016 年现金收入比为 100.14%，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，2016 年公司投资活动现金流入量 37.01 亿元，主要为收回投资收到的现金；同期，公司投资活动现金流出为 49.45 亿元，主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金 16.10 亿元、投资支付的现金 13.25 亿元和为取得俄罗斯铝业牙买加阿尔帕特氧化铝厂支付的现金 20.08 亿元；受公司当期收购海外资产影响，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-12.44 亿元，投资活动现金表现为净流出。

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，由于跟踪期内公司集中偿付到期债务，2016 年公司筹资活动现金净流出 14.33 亿元。

2017 年一季度，公司经营活动现金流量净额为 5.58 亿元，投资活动现金净流出 7.19 亿元，筹资活动现金净流出 3.61 亿元。

总体看，2016 年公司经营业绩大幅好转，实现扭亏为盈，经营性现金净流入大幅增长，受当期收购俄罗斯铝业牙买加阿尔帕特氧化铝厂影响，公司资本性支出规模显著增加，考虑到公司短期债务规模大，公司仍面临一定再融资压力。

3. 资本及债务结构

**资产**

截至2016年底，公司资产总额1099.16亿元。从资产构成情况看，流动资产占资产总额的比重有所回升，2016年为27.06%，同比上升6.11个百分点，公司资产仍以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为297.42亿元，主要由货币资金（占比37.01%）、存货（34.93%）和预付款项（占比10.37%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为110.08亿元，同比大幅增长76.16%，主要系公司经营获现规模增加，及与银行达成协议将部分银行承兑汇票保证金存入活期存款账户，导致公司银行存款规模增长所致。公司货币资金主要包括银行存款86.99亿元和其他货币资金23.09亿元，同期公司货币资金中受限部分为41.16亿元，受限占比为37.39%，主要为银行承兑汇票保证金，公司货币资金受限程度较高。

截至 2016 年底，公司存货 103.88 亿元，同比增长 28.42%，主要系公司在 2016 年氧化铝价格低点囤积氧化铝储备所致，公司共计提存货跌价准备 2.40 亿元，计提比例 2.26%。存货构成方面，公司存货以原材料（占 35.67%）、库存商品（占 23.16%）、自制半成品及在产品（合计占 22.23%）为主，公司铁矿石、煤炭等原燃料库存规模较大，钢坯及部分钢材产品存在一定的库存积压，公司存货压力较大，占用资金较多，且存在一定的跌价风险。

公司近年来减少了票据结算量，增加现金回款。截至 2016 年底，公司应收票据为 17.70 亿元，同比下降 19.35%，公司应收票据主要为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 9.32 亿元，同比下降 46.44%，公司应收账款共计提坏账准备 3.56 亿元，计提比例 27.62%，公司应收账款大幅下降主要系公司加强外部清欠力度所致。

截至 2016 年底，公司预付款项为 30.84 亿元，同比大幅增长 123.98%，主要系当期氧化铝价格走低，公司增加氧化铝采购所致。账龄方面，公司 1 年以内预付款项为 26.37 亿元，占比 85.52%，公司预付款项综合账龄较短。

截至2016年底，公司其他应收款为11.80亿元，同比下降52.16%，主要系部分关联企业纳入合并范围所致。公司其他应收款主要为与其他企业和客户之间的往来款，公司共计提坏账准备5.14亿元，计提比例31.30%。

截至2016年底，公司非流动资产801.74亿元，主要由固定资产（占60.50%）、无形资产（占12.55%）和可供出售金融资产（占15.80%%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 126.69 亿元，同比下降 26.56%，系公司处置所持有的广发证券股票所致。截至 2016 年底，公司剩余可供出售金融资产均为按成本计量的可供出售权益工具，主要包括公司持有的甘肃省国有资产投资集团有限公司股权 80.00 亿元、国际铬金属有限公司股权 15.49 亿元、金川集团股份有限公司股权 10.00 亿元和甘肃银行股份有限公司股权 7.52 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产为 485.06 亿元，同比下降 1.84%，主要系公司正常折旧及 2016 年公司收购俄铝牙买加阿尔帕特氧化铝厂，年末并表时将该氧化铝厂原有减值准备并入，导致公司固定资产减值准备增加所致。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 877.14 亿元，累计折旧 377.20 亿元，固定资产成新率 57.00%，公司为固定资产计提减值准备 14.88 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 37.84 亿元，同比增长 8.15%，主要系公司增加在建工程投入所致。同期，公司无形资产为 100.59 亿元，同比增长 16.96%，主要系公司下属孙公司酒钢国际资源新加坡有限责任公司完成对联合俄铝下属 5 家公司的股权收购导致土地使用权增长所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1093.87 亿元，较 2016 年底下降 0.48%，其中流动资产占比 26.89%，非流动资产占比 73.11%。公司资产规模及构成均较 2016 年底变化不大。

**所有者权益**

截至2016年底，公司所有者权益合计281.27亿元（含少数股东权益59.75亿元），同比下降3.27%，主要系公司处置持有的广发证券股票，导致其他综合收益中该项资产产生的累计公允价值变动收益重分类进损益，以及公司下属子公司分配股利导致少数股东权益减少所致。所有者权益构成方面，公司实收资本占比51.18%、资本公积占比34.48%、未分配利润占比-9.08%，少数股权权益占比21.24%。

跟踪期内，公司权益规模保持了相对稳定，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，公司权益稳定性较好。

**负债**

截至2016年底，公司负债总额817.89亿元，其中流动负债占比85.67%，非流动负债占比14.33%。公司负债以流动负债为主，短期支付压力较大。

截至2016年底，公司流动负债700.70亿元，同比增长4.92%，主要由短期借款（占66.00%）、应付票据（占14.25%）、应付账款（占12.66%）和一年内到期的非流动负债（占2.84%）构成。

截至2016年底，公司短期借款余额462.47亿元，同比增长25.95%，主要系保证借款大幅增长所致。公司短期借款中信用借款为223.71亿元（占比48.37%）、保证借款为176.30亿元（占比38.12%），公司保证借款担保方基本为集团母公司。

截至2015年底，公司交易性金融负债为75.00亿元；截至2016年底，公司无交易性金融负债，系公司偿还全部到期超短期融资券所致。

截至2016年底，公司应付票据为99.86亿元，同比大幅增长76.80%，系公司根据项目建设需要以银行承兑汇票支付工程及设备款所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为19.90亿元，包括一年内到期的长期借款19.82亿元和一年内摊销的递延收益0.08亿元。

截至2016年底，公司非流动负债117.19亿元，同比增长10.32%，主要由长期借款（占79.92%）和长期应付款（占9.56%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额93.66亿元，同比增长3.19%。公司长期借款主要包括保证借款49.43亿元、信用借款41.30亿元和质押借款22.44亿元。

截至2016年底，公司应付债券为2.08亿元，为公司2015年发行的额度为2亿元的“15酒钢MTN001”。

截至2016年底，公司长期应付款为11.21亿元，较2015年底增加8.89亿元，主要系融资租赁设备款大幅增长所致。同期，公司长期应付款主要包括融资租赁设备款9.86亿元和陇西技改工程款1.35亿元。

从有息债务看，截至 2016 年底公司全部债务为 677.97 亿元，短期债务占全部债务的比重 85.88%，短期债务有所上升。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 661.59 亿元，短期债务占比小幅下降至 83.01%。

从债务指标看，截至 2016 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 74.41%、70.68%和 25.39%，同比均有所上升。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 74.31%、70.18%和 28.56%。

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，公司债务负担较重，短期支付压力较大，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 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 42.45%和 27.62%，同比上升明显；截至 2017 年 3 月底，两项指标分别为 43.50%和 26.28%。2016 年公司经营性现金流状况有所改善，经营现金流动负债比为 6.99%。总体看，公司短期偿债指标较弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 大幅增长，2016 年公司 EBITDA 为 79.25 亿元；公司 EBITDA 利息倍数为 2.82 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可；全部债务/EBITDA 为 8.55 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高。总体看，公司长期偿债指标一般。考虑到公司作为甘肃省支柱企业，在政府支持和省内金融机构融资支持等方面的优势，公司整体偿债能力尚可。

对外担保方面，截至2017年3月底，公司对外提供担保25亿元，对外担保比率8.90%。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10亿元企业债，公司为其10亿元企业债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10亿元企业债，公司为其企业债提供15亿元无条件不可撤销连带责任担保。总体看，公司对外担保比率一般，被担保方哈密国投和嘉峪关城投经营状况正常。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2017 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 2017 年 5 月 15 日，公司存在 6 笔未结清的关注类贷款，余额 18.41 亿元；已结清信贷信息记录方面，公司存在合计 140 笔不良和关注类信贷记录（包括 12 笔关注类贷款，2 笔关注类票据贴现、1 笔关注类信用证，1 笔可疑类票据贴现，84 笔次级票据贴现和 40 笔关注类票据贴现）；近三年公司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利于分散单一行业周期性波动风险，增强公司整体抗风险能力。

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。

## 十一、待偿还债券偿债能力

公司存续债券为 2015 年发行的期限 3 年、额度 2 亿元的“15 酒钢 MTN001”，目前已转入一年内到期非流动负债核算。

截至 2016 年底，扣除受限部分后，公司现金类资产余额 79.10 亿元，为待偿还债券的 39.55 倍；截至 2017 年 3 月底，公司扣除受限部分后的现金类资产余额为 78.38 亿元，为待偿还债券的 39.19 倍。公司现金类资产对待偿还债券的保障能力很强。

2016 年，经营活动产生的现金流量净额为待偿还债券合计的 24.48 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券的 39.63 倍。公司经营活动现金流

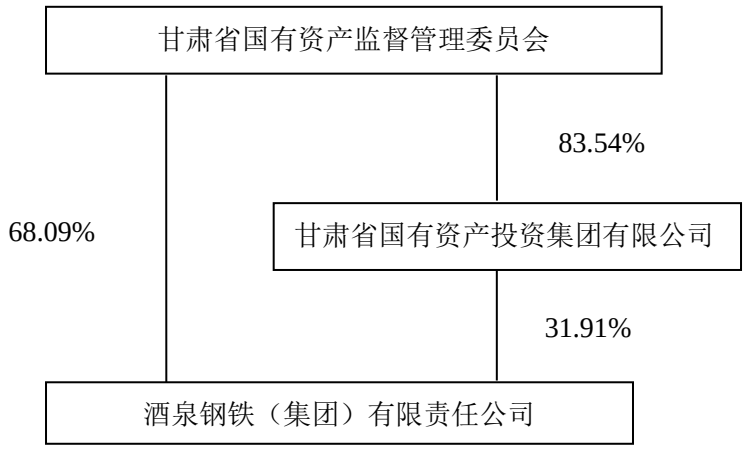
量净额和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度很高。

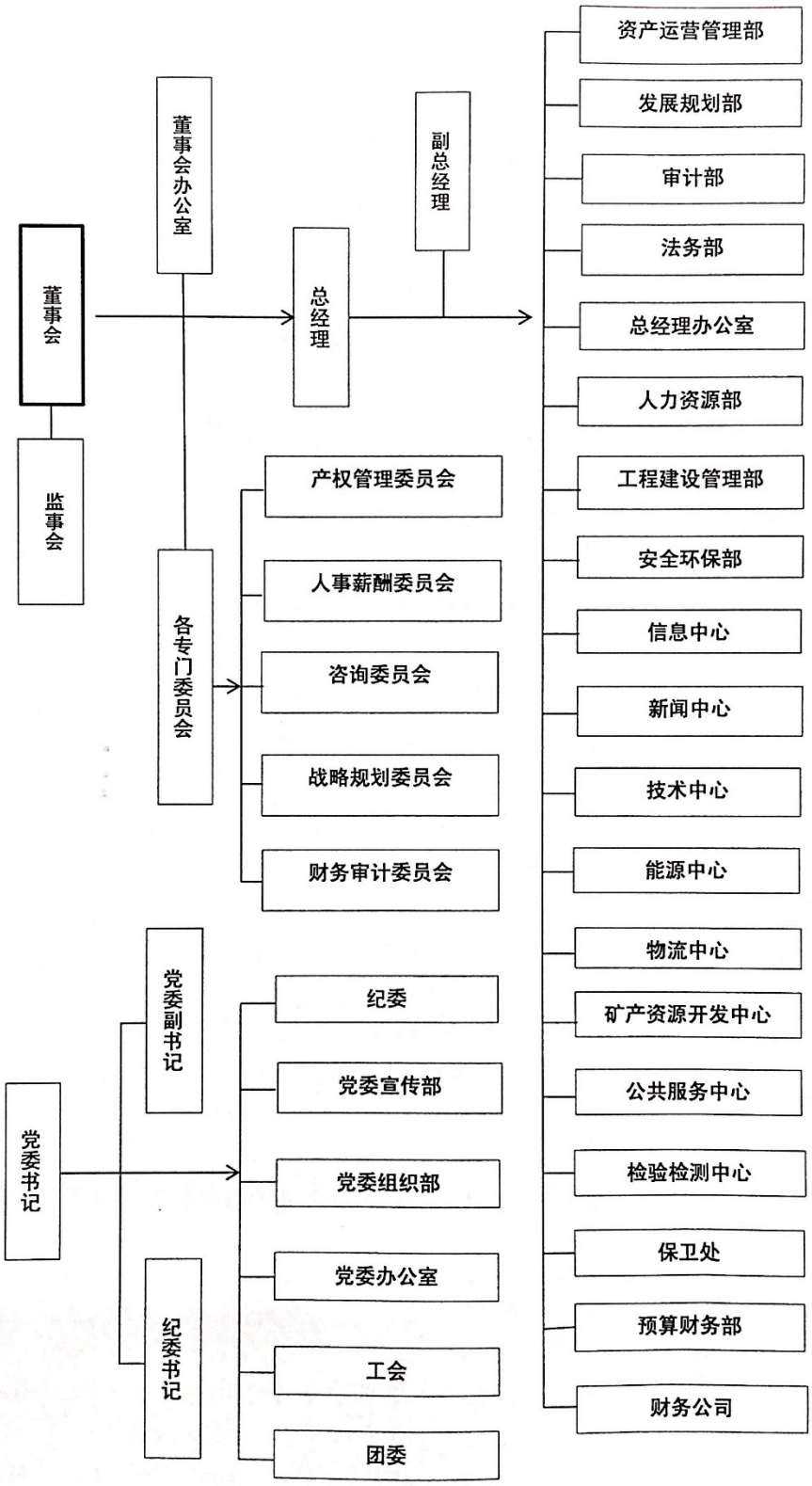
总体看，公司现金类资产对待偿还债券的保障能力很强；公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度很高。

## 十二、结论

综合考虑，联合资信决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“15酒钢MTN001”的信用等级由AA调整为$AA^+$。

# 附件 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图




董事会
监事会
董事会办公室
总经理
副总经理
各专门委员会
产权管理委员会
人事薪酬委员会
咨询委员会
战略规划委员会
财务审计委员会
党委书记
党委副书记
纪委书记
纪委
党委宣传部
党委组织部
党委办公室
工会
团委
资产运营管理部
发展规划部
审计部
法务部
总经理办公室
人力资源部
工程建设管理部
安全环保部
信息中心
新闻中心
技术中心
能源中心
物流中心
矿产资源开发中心
公共服务中心
检验检测中心
保卫处
预算财务部
财务公司

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 251.69 | 85.78 | 128.28 | 120.92 |
| 资产总额(亿元) | 1344.93 | 1064.88 | 1099.16 | 1093.87 |
| 所有者权益(亿元) | 422.71 | 290.79 | 281.27 | 281.06 |
| 短期债务(亿元) | 614.88 | 564.00 | 582.23 | 549.21 |
| 长期债务(亿元) | 178.80 | 92.86 | 95.74 | 112.38 |
| 全部债务(亿元) | 793.68 | 656.85 | 677.97 | 661.59 |
| 营业收入(亿元) | 1384.28 | 1008.57 | 813.10 | 208.98 |
| 利润总额(亿元) | -2.72 | -95.39 | 20.09 | 1.54 |
| EBITDA(亿元) | 51.06 | -35.97 | 79.25 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 69.95 | 13.22 | 48.95 | 5.58 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 33.50 | 24.99 | 24.48 | -- |
| 存货周转次数(次) | 8.68 | 8.74 | 7.69 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.03 | 0.84 | 0.75 | -- |
| 现金收入比(%) | 84.12 | 97.80 | 100.14 | 90.33 |
| 营业利润率(%) | 7.30 | 0.76 | 11.92 | 11.14 |
| 总资本收益率(%) | 2.41 | -6.43 | 4.18 | -- |
| 净资产收益率(%) | -1.27 | -33.03 | 4.29 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 31.56 | 24.20 | 25.39 | 28.56 |
| 全部债务资本化比率(%) | 67.18 | 69.31 | 70.68 | 70.18 |
| 资产负债率(%) | 68.57 | 72.69 | 74.41 | 74.31 |
| 流动比率(%) | 65.15 | 33.41 | 42.45 | 43.50 |
| 速动比率(%) | 44.80 | 21.30 | 27.62 | 26.28 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.65 | 1.98 | 6.99 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.53 | -1.02 | 2.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.54 | -18.26 | 8.55 | -- |

注：2014 年、2015 年财务数据分别为 2015 年、2016 年审计报告追溯重述值；2017 年一季度财务数据未经审计。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用。