信 用 等 级 公 告

联合[2015]329 号

内蒙古包钢钢联股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用状况和发行的“13 包钢 01”、“13 包钢 03”和“13 包钢 04”公司债券进行跟踪评级，确定：

内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

内蒙古包钢钢联股份有限公司发行的“13 包钢 01”、“13 包钢 03”和“13 包钢 04”公司债券信用等级均为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年 六 月 二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

内蒙古包钢钢联股份有限公司
2013 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
13 包钢 01	30 亿元	AAA	AA+
13 包钢 03	15 亿元	AAA	AA+
13 包钢 04	15 亿元	AAA	AA+

上次评级时间：2014 年 5 月 4 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

主要财务数据

发行方

项　目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	902.56	1,036.66	1,043.16
所有者权益(亿元)	191.20	191.57	191.48
长期债务(亿元)	144.80	188.22	152.90
全部债务(亿元)	407.02	495.26	478.45
营业收入(亿元)	377.70	297.92	65.69
净利润(亿元)	2.49	2.01	0.06
EBITDA(亿元)	32.37	38.16	--
经营性净现金流(亿元)	71.49	29.65	7.11
营业利润率(%)	7.42	10.32	8.60
净资产收益率(%)	1.37	1.05	0.03
资产负债率(%)	78.82	81.52	81.64
全部债务资本化比率(%)	68.04	72.11	71.42
流动比率	0.55	0.53	0.52
EBITDA 全部债务比	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.84	--
EBITDA 本期发债额度	1.08	1.27	--

担保方

项目	2013	2014
资产总额（亿元）	1,409.66	1,566.61
所有者权益合计（亿元）	349.32	335.99
营业总收入（亿元）	493.92	393.81
净利润（亿元）	0.94	-16.27
经营性净现金流（亿元）	47.48	-8.84
资产负债率（%）	75.22	86.13

注：①发行方 2015 年一季报未经审计；②发行方和担保方长期债务的核算中均考虑了当期融资租赁的金额；③文中所引用数据均为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）的跟踪评级反映了跟踪期内公司受钢铁行业整体走弱的影响，整体盈利水平有所下降，同时公司投资增加引起公司债务规模增大，债务负担加重。随着公司收购包钢集团尾矿等资源整合的逐步推进，公司资产结构有望得到优化，经营得以丰富拓展，对公司整体盈利水平有利。2015 年 5 月，公司完成非公开发行，共募集资金 298 亿元；本次发行完成后，公司总资产和净资产相应增加，母公司的资产负债率下降，偿债能力、间接融资能力进一步提高，财务结构得到改善。

公司债券“13 包钢 01”、“13 包钢 03”和“13 包钢 04”均由包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。包钢集团是公司的控股股东，跟踪期内，包钢集团资源储备丰富，经营规模较大，但受钢铁行业下行的影响，盈利水平有所下降，其担保显示出控股股东对公司发展的信心和支持力度。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时上调“13 包钢 01”、“13 包钢 03”和“13 包钢 04”的债项信用评级为“AAA”。

优势

1．公司是我国西部地区最大的钢铁类上市公司，是西部地区最大的板材生产基地、国内最为齐全的无缝管生产基地、最大的钢轨生产基地，是铁道部采购钢轨的定点单位。

2．跟踪期内，公司已完成巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权购买，已实现部分铁矿石资源自给。

3．公司控股股东包钢集团资产规模较大，

资源储备丰富，其通过资产注入和信用担保等多种形式为公司发展提供实质性支持。

4．跟踪期内，公司存货规模下降，主营业务毛利率上升，公司经营和盈利状况得到改善。

5. 跟踪期内，公司于 2015 年 5 月完成非公开发行，共募集资金总额为人民币 298 亿元。本次发行完成后，公司总资产和净资产相应大幅增加，偿债能力、间接融资能力进一步提高，财务结构明显改善。

关注

1．跟踪期内，受宏观经济周期性波动影响，钢铁行业整体走弱，给公司经营带来一定压力。

2．跟踪期内，公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。

3. 受跟踪期内的钢铁产品供求关系变化及稀土产品市场价格波动影响，担保方包钢集团经营出现较大亏损。

分析师

张开阳
电话：010-85172818
邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn
林嘉滨
电话：010-85172818
邮箱：linjiabin@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

——除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与内蒙古包钢钢联股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与内蒙古包钢钢联股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

——联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

——本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古包钢钢联股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

——本跟踪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。

——本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由内蒙古包钢钢联股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

——本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、 主体概况

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）是经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1999）6 号文批准，由包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）、山西焦煤集团有限责任公司、包头市鑫垣机械制造有限责任公司、中国第一重型机械（集团）有限责任公司、中国钢铁炉料华北公司等五家股东共同发起组建的股份有限公司。

2001 年 2 月 14 日，经中国证监会证监发字（2001）16 号文批准，公司公开发行人民币普通股 35,000 万股，并于 2001 年 3 月 9 日在上海证券交易所上市交易，股票简称为“钢联股份”，交易代码为“600010”。本次发行完成后，公司总股本由 90,000 万股增至 125,000 万股。

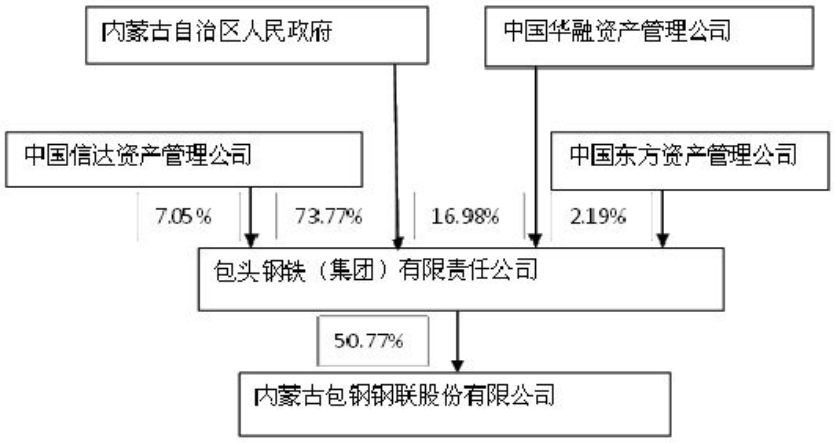
2006 年~2007 年，公司完成股权分置改革，并向包钢集团发行 303,200 万股普通股购买其钢铁主业相关资产。2009 年，公司公开发行的五年期可转换公司债券到期，其中 99.95%的债券转换为公司股票。

2012 年 10 月 16 日，中国证监会以《关于核准内蒙古包钢钢联股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2012]136 号）文件核准公司非公开发行不超过 165,000 万股新股，发行价格 3.80 元/股，2013 年 1 月 25 日，公司实际发行 157,894.74 万股 A 股股票，募集资金 600,000 万元。

2014 年 9 月 17 日，包钢股份召开第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司中期利润分配以及资本公积金转增股本的提案》。公司以 2014 年 6 月 30 日总股本 8,002,591,027 股为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股送 0.5 股，共计派送 400,129,551.35 股；向全体股东每 10 股派发现金红利 0.125 元（含税），共计派发 100,032,387.84 元；以资本公积金向全体股东每 10 股转增 9.5 股，共计转增 7,602,461,475.65 股。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司股本总数 1,600,518.21 万股，注册资本 1,600,518.21 万元。公司控股股东为包头钢铁（集团）有限责任公司，其直接持有公司 50.77%的股权，公司最终控制人为内蒙古自治区人民政府。截至 2014 年底，公司股权结构如图 1 所示。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司的经营范围：生产和销售黑色金属及其延压加工产品、冶金机械、设备及配件，焦炭及焦化副产品（化工）生产和销售，冶金的投资，黑色金属冶炼，工业用氧、工业用氮、工业氢、纯氩、压缩空气、蒸汽、城市煤气经营，钢铁产品采购，耐火材料技术转让和施工服务，废钢铁

加工、采购和销售，钢铁生产技术咨询，专有管理技术（高炉无料钟炉顶布料器等），电力设备的施工、维护和检修以及电力技术服务，火车货物运输和工业用水；仓储（需前置审批许可的项目除外）；进出口贸易；铁矿采选。（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，未获许可不得生产经营）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,036.66 亿元，负债合计 845.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）191.57 亿元。2014 年公司实现营业收入 297.92 亿元，净利润（含少数股东损益）2.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.81 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,043.16 亿元，负债合计 851.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）191.48 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 65.69 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.1 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.90 亿元。

公司注册地址:内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：周秉利。

二、 债券概况

“13 包钢 01”

根据《内蒙古包钢钢联股份有限公司2013年公司债券（第一期）发行公告》，本期债券发行总额为30亿元，发行价格每张100元，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式发行。债券发行工作于2014年3月10日结束。债券期限为2年，原预定的5年期品种取消发行；计息期限为自2014年3月6日起至2016年3月6日止；票面利率为6.45%，固定不变。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。证券简称“13包钢01”，证券代码“122290”。

“13 包钢 03”

根据《内蒙古包钢钢联股份有限公司公开发行2013年公司债券（第二期）发行公告》，内蒙古包钢钢联股份有限公司2013年公司债券（第二期）发行规模为15亿元，每张面值为人民币100元，共计1500万张，发行价格为100元/百元面值，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。债券发行工作已于2015年1月28日结束。债券期限为3年，计息期限自2015年1月26日起至2018年1月25日止；票面利率为4.98%。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。证券简称“13包钢03”，证券代码“122342”。

“13 包钢 04”

根据《内蒙古包钢钢联股份有限公司公开发行2013年公司债券（第三期）发行公告》，内蒙古包钢钢联股份有限公司2013年公司债券（第三期）发行规模为15亿元，每张面值为人民币100元，共计1500万张，发行价格为100元/百元面值，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。债券发行工作已于2015年4月23日结束。债券期限为3年，计息期限自2015年4月21日起至2018年4月20日止；票面利率为4.75%。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。证券简称“13包钢04”，证券代码“122369”。

跟踪期内，公司已于2015年3月6日支付本期债券第一期利息19,350万元。

三、 经营环境

公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

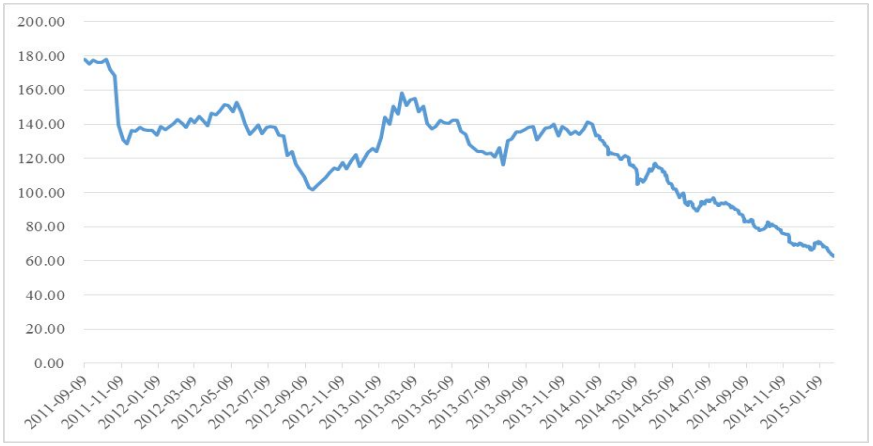
钢材市场供大于求，钢材价格下行

根据国家工信部网站数据，2014年我国钢铁产量小幅增长，出口增多，国内消费量下降，钢材市场供大于求，价格持续下行。2014年我国粗钢产量为8.2亿吨，同比增长0.9%，增幅同比下降6.6个百分点；钢材（含重复材）产量为11.3亿吨，同比增长4.5%，增幅较上年同期下降6.9个百分点。中国粗钢产量占全球比重为49.4%，同比提高0.9个百分点。2014年，我国出口钢材9,378万吨，进口钢材1,443万吨，同比分别增长50.5%和2.5%，折合净出口粗钢8,135万吨，占粗钢总产量的10.2%。同一年，我国粗钢表观消费量7.4亿吨，同比下降4%。我国钢材市场的过量供给压低了钢材价格，2014年12月末，我国钢材价格综合指数跌至83.1点，同比下降16.2%，为2003年1月以来的最低点。

铁矿石价格大幅下降，降低了钢企生产成本

受制于全球经济复苏乏力，铁矿石等原材料价格不断下降，降低了钢铁企业的生产成本。2014年，欧日等主要经济体经济持续低迷，特别是中国进入经济发展新常态，对钢铁的需求下降，逆转了全球钢铁原材料的供需格局。此外，我国大力推动长协供应、现货平台交易、期货市场交易等多种交易方式以及国产矿、权益矿、进口矿等多渠道供应的发展，钢铁价格下降也引发钢铁厂规模减产保价，这进一步提高了我国钢铁进口的议价能力。从我国进口铁矿石价格走势图来看，2014年以来我国铁矿石进口价格不断下降。这降低了钢铁企业的生产成本，极大地改善了钢铁企业的经济效益。

图 2 2011 年 9 月~2015 年 1 月我国进口铁矿石价格走势情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

钢材消费量继续低迷，短期难以大幅增长

钢铁行业受宏观经济走势影响明显，表现出较强的周期性。当前我国经济进入新常态，表现为经济增速换挡、前期刺激政策消化吸收、结构调整阵痛等特点，这意味着我国很难再次推出大规模的刺激政策，对钢材等原材料的需求将长期处于小幅增长或者减少的状态。虽然基础建设投资可能有所回暖，新型城镇化建设也可能刺激钢材的消费，但总体来看，我国钢铁行业供大于求的局面很难改变。

从行业来看，钢材的需求主要集中在建筑业和工业，建筑类需求（基础设施与房地产）与机

械、汽车、家电、电力、船舶等行业所消费的钢材达到钢材消费总量的 80%以上，而其中建筑类需求就占到一半以上。

在建筑类需求方面，受宏观调控的影响，城市商业地产投资增速已经放缓，未来钢材消费增长将主要取决于保障性住房建设和高铁等基础设施建设。保障性住房是改善民生的重要工程，其建设有力支撑了房地产业投资，有益于钢材需求增长。“十二五”期间，国家大力建设以高铁为代表的快速铁路网以及高速公路网，有望对钢材的保持较大的需求。在工业领域，汽车行业是钢材需求的主要领域，但随着汽车刺激政策的逐渐消退、特别是城市汽车数量上升带来的交通堵塞、空气污染问题，未来汽车需求增速将逐渐回调，对应于钢材的需求也将回调。此外，国家在“十二五”规划里提出加快建设西北、东北、西南和海上进口油气战略通道，完善国内油气输送管网，在此背景下，钢管需求量将会增长。不过根据中钢协的数据，2014 年我国生产钢管 8,898 万吨，增长 5.44%，表观消费量 8,006 万吨，增长 5.62%；钢管表观消费量增速比产量增速高出 0.18 个百分点，说明钢管总体上产销处在平稳状态，意味着我国国内市场需求已经趋于峰值的平台区。

总体来看，保障性住房建设、路网建设、油气管网建设等对钢材需求有一定的支撑作用，但难以从根本上改变国内经济增速放缓带来的钢材需求下降，未来钢材供大于求的局面难以从根本上改变。

行业关注

(1) 固定资产投资下降，产能过剩问题依然存在

2014 年，我国钢铁行业固定资产投资 6,479 亿元，同比下降 3.8%，新开工项目 2,037 个，同比减少 215 个，产能盲目扩张态势得到明显遏制。但在现存的钢铁产能中，仍然存在一部分不符合产业准入标准的炼铁及炼钢产能，它们大多产品质量与技术水平不高、存在环境污染和安全隐患。根据发改委信息，2015 年仍需要淘汰落后炼钢产能 1,500 万吨。对钢铁企业而言，一方面规模小且落后的产能将被淘汰，钢铁行业结构性产能过剩局面将得以改变，另一方面，钢铁且也需要加大研发投入，不断提高技术水平。

(2) 大气污染防治加大环保压力，推动钢企成本上升

钢铁行业是大气污染防治的重点行业之一，特别是近几年雾霾天气频繁发生，钢铁行业不可避免的成为环保政策、大众舆论的焦点。根据环保部信息，2014年10月至2015年3月，环保部每月都会开展大气污染防治督查工作，强调排查火电、钢铁、化工、有色金属冶炼等大气污染物排放重点企业的污染物排放达标情况，以及工业企业燃煤设施脱硫脱硝除尘装置运行与达标情况。为了达到环保要求，钢铁企业必将加大环保设备的投资。根据中钢协的预计，我国钢铁行业脱硫投资平均增加每吨钢铁10~20元，钢铁行业的利润空间将被进一步挤压。

(3) 需求低迷，钢铁企业面临盈利难题

近几年，我国基础设施投资、房地产投资增速放缓，宏观经济增速下降，致使钢铁市场总体需求疲弱，加上前几年大规模刺激政策带来的企业生产规模扩大以至产能过剩，致使钢材价格不振。根据工信部数据，重点大中型钢铁企业在2011年至2014年全年平均销售结算价格分别为4,468元/吨、3,750元/吨、3,074元/吨，呈不断下滑趋势。在2014年12月末，我国钢材价格综合指数也跌到2003年1月以来的最低点。虽然近几年受全球宏观经济不景气的影响，全球大宗商品价格不断走低，一定程度上降低了国内钢材企业进口原材料的成本压力，但难以消除销售价格下降的不利影响，国内钢铁企业在2014年的销售利润率只有0.9%，处在工业行业最低水平，面临较大的盈利压力。

(4) 行业集中度低，同质化竞争向上游蔓延

与发达国家相比，我国钢铁产业集中度水平不高。以韩国为例，其前三大钢铁公司产量占韩国总产量的比重接近90%，而在2014年，我国粗钢产量前10家企业产量仅占全国总产量的36.6%，同比下降2.8个百分点。钢铁行业的低集中度一方面使得国内企业在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位，难以降低进口铁矿石价格，削弱了我国钢铁行业的国际竞争力；另一方面，钢铁企业的低集中度直接影响了我国钢铁生产的规模经济，造成结构性的产能浪费，产品档次难以提升，彼此之间恶性竞争频繁，整体利润率不高，不利于行业的长期发展。

总体来看，在钢铁行业产能过剩情况加剧、需求增幅下降和进出口未有较大波动的情况下，预计2015年粗钢产量难以大幅上涨，在供需基本面难以有效改善的情况下，2015年国内钢材市场价格仍将低位运行。同时，国家要加大资源、能源价格改革步伐，钢铁生产成本整体仍将处于高位。行业总体仍将维持微利状态，生产经营形势依然严峻。但作为国民经济基础行业，长期来看，随着中国经济转型、城镇化进程的加快，钢铁行业需求有望持续增长，对行业发展起到支撑作用。

四、 经营管理分析

1．管理分析

跟踪期内，公司总经理孟志泉先生和副总经理刘锐先生因工作变动，辞去各自职务，且尚未宣布新任命；孟志泉等5名董事因工作变动辞去董事职务；张巨林等2名独立董事因连任期满辞去独立董事职务；监事会主席宋弘、监事侯玉林因工作变动离任。公司选举王胜平等4人为公司非独立董事，选举郑东等2人为公司独立董事，选举王国润等2人为公司非职工监事。

跟踪期内，公司经营团队有所变动，但对公司正常经营未产生重大影响，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式。

2．经营分析

经营概况

公司主营业务为钢、铁的冶炼，钢材的加工、生产和销售，生产的主要产品为板材、管材、型材、线棒材四大类。2014 年，受国内外经济形势持续低迷的影响，公司产品销售不振，公司营业收入与利润延续了 2013 年明显下滑的趋势。公司 2014 年实现营业收入 297.92 亿元，利润总额达 4.22 亿元，净利润为 2.01 亿元。公司以“铁前降本，钢后增效”为重点，积极开展各项技术革新，注重降低成本、提高效率，加之同期原材料价格有一定的下降，因此，公司主营业务毛利率水平整体有所提高，由 2013 年的 8.19%上升至 2014 年的 10.64%，在营业收入和净利润同比分别下降了 21.12%和 19.05%的情况下，公司利润总额同比小幅上涨 0.14%。

表 1　2013 年~2014 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
主营业务	349.05	320.46	8.19	284.43	254.17	10.64
其他	28.66	27.12	5.38	13.49	11.27	16.51
合计	**377.70**	**347.58**	**7.98**	**297.92**	**265.43**	**10.90**

资料来源：公司年报

从主营业务收入结构看，管材、板材、型材和线棒材业务是公司收入和利润的主要来源。2014年，管材、板材、型材和线棒材四类产品占公司营业收入的比重分别为14.17%、40.75%、20.13%和15.96%，其中板材、型材占比较上年增长较大；毛利率分别为3.24%、6.61%、28.25%和5.58%，其中板材毛利率比2013年增长3.02个百分点，其余增长幅度较小。公司型材毛利率维持较高水平主要是因为公司与铁道部签订长期供货合同，销售价格受市场波动影响较小。

表2　2014年公司主营业务收入结构情况（单位：亿元、%）

产品	2013年			2014年		
	营业收入	占营业总收入比重	毛利率	营业收入	占营业总收入比重	毛利率
管材	56.56	14.97	1.45	42.21	14.17	3.24
板材	121.84	32.26	3.59	121.40	40.75	6.61
型材	62.99	16.68	27.6	59.96	20.13	28.25
线棒材	63.21	16.74	4.79	46.73	15.69	5.58

资料来源：公司年报

2015年一季度，国内钢材市场需求有所改善，公司实现营业收入65.69亿元，同比增加5.26%；营业利润0.74亿元，同比增加64.71%；净利润（含少数股东损益）0.06亿元，同比增加0.21亿元；营业利润率为8.60%，比2014年提高1.81个百分点。

总体看，公司经营受行业发展状况影响较大，公司通过改善管理来提高效率、降低成本对增加盈利起了积极作用。

原料采购

公司钢铁冶炼所需原燃料主要为铁矿石和煤炭。公司在2013年完成对巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权的收购后，部分铁矿石资源实现了自给；公司铁精矿主要向母公司包钢集团采购，包钢集团利用其已有的完善的原料采选和供应系统，为公司供应主要原材料，质量稳定，且运输费和库存费用低，降低了公司的采购成本，有利于公司的正常稳定生产和持续经营。煤炭方面，焦煤和动力煤供应稳定，主要供应商为与公司签订长期供应协议的山西焦煤集团公司、宁夏煤业集团公司、神华等国内大型煤炭企业。

整体看，2014年，受钢铁行业发展环境不景气影响，公司除了铁精矿，其他主要原材料采购价格均较上年有所下降，其中煤炭和电力价格下跌显著，原材料采购成本的降低对公司控制成本、改善毛利水平有积极作用。

表3　公司原料采购及价格情况（单位：万吨、元/吨，亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	2013年		2014年	
	采购量	采购价	采购量	采购价
铁精矿	1,100.59	586.77	1,646.58	665.67
废钢	89.43	2,548.02	63.15	1,979
煤炭	805.1	950.12	686.99	735.79
焦炭	79.59	1,216.7	140.02	961.08
电力	34.31	0.51	40.7	0.38

资料来源：公司提供

生产情况

公司实行“以销定产、以效定产”的生产模式，结合市场需求的变化和自身产能水平，公司积极调整产品结构。2014年公司钢坯、板材、型材的产量与去年基本一致，产量变动幅度不大；

管材、焦副产品、线棒材的产量有所减少，降幅分别为 11.34%、16.25%和 20.08%。从产能利用率来看，除管材以外公司主要产品的产能利用率均低于 80%，且与去年相比大幅下降，产能利用较低。

表 4　2013、2014 年公司各类产品产量、产能情况（单位：万吨、%）

产品	2013 年产量	2014 年产量	产能变化率	2013 年产能利用率	2014 年产能利用率
钢坯	1,018.13	1,026.68	0.84	79.54	58.65
管材	157.69	139.81	-11.34	84.78	84.22
焦副产品	23.14	19.38	-16.25	--	--
线棒材	206.05	164.68	-20.08	81.12	56.01
板材	385.61	381.97	-0.94	92.69	40.21
型材	153.23	153.77	0.35	95.77	74.29

资料来源：公司提供；焦副产品为副产品，没有固定产能。

产品销售

公司产品销售区域范围覆盖广泛，以华北和华东地区为主。如表 4 所示，2014 年，华北和华东两个地区的销售收入占公司主营业务收入的比重为 56.74%。公司前五大销售客户合计营业收入为 51.09 亿元，合计占营业收入比重为 17.15%，客户集中度不高。

表 5　2014 年公司销售区域分布情况

销售地区	营业收入（亿元）	占比（%）
华北	99.18	34.87
东北	11.86	4.17
华东	62.20	21.87
中南	7.40	2.60
西北	28.07	9.87
西南	11.69	4.11
华南	15.44	5.43
出口	48.58	17.08
合计	284.42	100.00

资料来源：公司年报

销售量方面，2014 年，公司的各类产品销量变动基本与相应产品产量相对应，除钢坯、管材以外其他产品产销率均在 90%以上。公司钢坯产销率低主要是因为公司所产钢坯主要为自用，对外销售很少，所以产销率低。

表 6　2013、2014 年公司各类产品销量情况（单位：万吨、%）

产品	2013 年			2014 年		
	产量	销售量	产销率	产量	销售量	产销率
钢坯	1018.13	13.74	1.35	1026.68	3.43	0.33
管材	157.69	154.7	98.10	139.81	122.06	87.30
焦副产品	23.14	22.91	99.01	19.38	17.96	92.67
线棒材	206.05	208.56	101.22	164.68	166.54	101.13
板材	385.61	363.23	94.20	381.97	386.67	101.23
型材	153.23	143.79	93.84	153.77	151.22	98.34

资料来源：公司提供

研发情况

跟踪期内，公司研发支出合计 3.52 亿元，占净资产比重为 1.84%、营业收入比重为 1.18%，全部为费用化研发支出。2015 年，公司计划安排技术改造实施项目 116 项，计划投资额 89 亿元。

3．重大事项

跟踪期内，公司于 2015 年 5 月 5 日经中国证券监督管理委员会核准（证监许可[2015]772 号）非公开发行人民币普通股（A 股）1,655,555.56 万股，每股面值为人民币 1.00 元，发行价格为 1.80 元/股。2015 年 5 月 21 日，公司向包钢集团、招商财富、国华人寿、财通基金、理家盈、上海六禾以及华安资产 7 家特定投资者共募集资金总额为人民币 2,980,000.00 万元，扣除本次发行费用人民币 30,176.00 万元，募集资金净额为人民币 2,949,824.00 万元。

公司本次募集资金主要是用于收购矿产，以完善企业生产链，扩大企业生产能力，增强企业竞争力。本次发行完成后，公司总资产和净资产相应增加，母公司的资产负债率下降，偿债能力、间接融资能力进一步提高，财务结构得到改善。

4．经营关注

钢材价格持续调整，行业效益短期内难大幅改善

2011 年下半年以来，受宏观经济不景气影响，钢铁市场总体需求疲弱，钢价呈现下跌态势。同时，由于前些年国家经济政策刺激钢铁企业扩大生产规模，以至行业产能普遍过剩，钢价也受到一定影响。近年来，我国钢材价格大幅回落，短期内大幅上涨可能性不大。此外，受供给方议价能力高影响，原材料价格虽有所波动，但成本下行空间有限，短期看，钢铁行业整体效益大幅改善难度较大。

产业结构急需调整，产能落后影响规模经济

我国的钢铁产能中，存在相当一部分不符合产业准入标准的炼铁及炼钢产能，这些产能多存在产品质量及技术水平不高、环境污染和安全隐患严重等问题。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉。节能减排指标方面，吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计实现降幅在 39%以上。2011 年 12 月，工信部确定“十二五”期间工业领域淘汰炼铁落后产能和炼铁产能各 4,800 万吨。伴随国家一系列产业政策的逐步落实，未来我国规模较小且落后的产能将被逐步淘汰，结构性产能过剩的局面将得以改观。

大气污染防治，环保压力加大

钢铁行业是大气污染防治的重点行业之一。2012 年 10 月 1 日起开始实施的钢铁工业污染物排放新标准大幅收紧了颗粒物和二氧化硫等排放限值，并对环境敏感地区规定了更为严格的水和大气污染物特别排放限值。京津冀、长三角和珠三角等地区作为“十二五”大气污染物特别排放限值地域，钢铁行业节能环保监管将更加严格。相当一部分钢铁企业不能满足环保新标准要求，企业尚需加大环保投入，生产经营成本将进一步上升。

行业集中度偏低，对外议价能力受一定影响

目前我国钢铁行业产业集中度仍然偏低，在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位，三大铁矿石巨头对中国钢铁企业的铁矿石价格一直较高。钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。随着国家鼓励重组政策的出台和实施，近年来我国钢铁行业集中度虽有所提升，但效果并不显著，与发达国家差距依然较大。2013 年，前十大粗钢企业产量合计占全国粗钢总产量

的 39.41%。

未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝钢集团、鞍钢集团、武钢集团为首的几个产能达到 5,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，钢铁产业集中度将逐步提高。

5．未来发展

2015 年，我国经济步入新常态，面临新的机遇与挑战。从外部形势看，一方面钢铁行业产能过剩，全行业将进入微利发展，环保压力愈发沉重，面对新常态，钢铁企业必须要转变发展方式、加快结构调整，创新改革思路，提质增效，做优做强；另一方面，国家不断出台政策推动传统企业向中高端迈进，实施了“一路一带”、京津冀协同发展等措施，为企业提供了大有可为的发展空间。

面对新的机遇与挑战，公司一方面通过非公开发行股票等方式筹集资金购买包钢集团选矿相关资产、白云鄂博矿综合利用工程，进行资源整合，发挥规模优势降低成本，并把公司从传统钢企逐步转型为资源型企业，实现产业转型；另一方面，公司积极进行内部控制与管理，努力降低成本。

总体来看，虽然当前钢铁行业相对低迷，但包钢股份作为内蒙古重要的国有钢铁企业，有能力通过发挥自身优势促进自身的发展。

五、 财务分析

1．财务概况

公司 2014 年度财务报告已经大华会计师事务所审计，并出具了无保留审计意见。2014 年，公司根据财政部颁布、修订的企业会计准则，经第四届董事会第十二次会议决议，从 2014 年 7 月 1 日起执行新的企业会计准则。据此，公司对 2013 年的财务报表进行了追溯调整，这对公司的财务数据产生一定的影响。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,036.66 亿元，负债合计 845.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）191.57 亿元。2014 年公司实现营业收入 297.92 亿元，净利润（含少数股东损益）2.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.81 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,043.16 亿元，负债合计 851.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）191.48 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 65.69 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.90 亿元。

2．资产质量

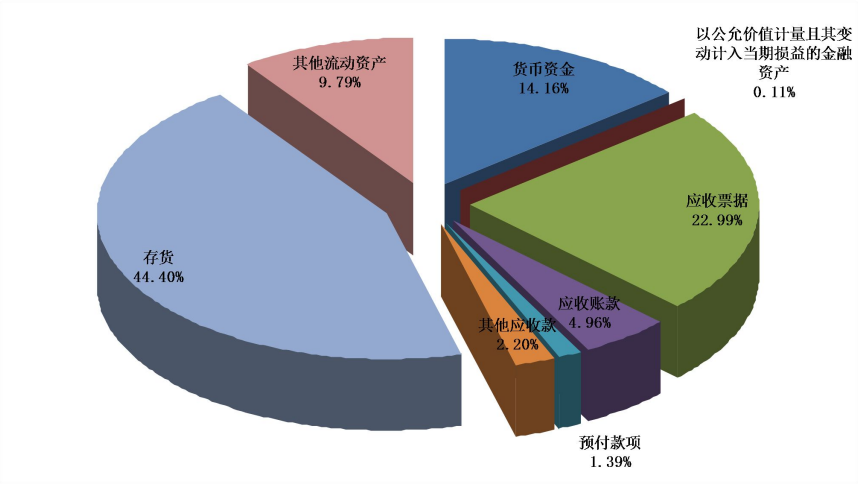
跟踪期内，公司资产规模继续保持增长。截至 2014 年底，公司总资产 1,036.66 亿元，比年初增长 14.86%，其中非流动资产占 66.39%，较上年略微上涨 0.66 个百分点。公司资产构成仍以非流动资产为主，符合其所在的钢铁行业特征。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 348.47 亿元，比年初增长 12.66%，主要是因为公司根据新的会计准则，将原本计入应交税费的资金计入其他流动资产；此外，公司的货币资金、应收票据、

应收账款、其他应收款均有大幅增加。2014 年流动资产构成情况如下图所示。

图 3　2014 年公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2014 年底，公司的货币资金余额为 49.34 亿元，比年初增长 19.87%，主要为银行存款（占比 21.21%）和其他货币资金（占比 78.79%）。其中使用受限制的货币资金 38.88 亿元，占比 78.79%，主要为银行承兑汇票及短期借款保证金。

截至 2014 年底，公司应收票据余额为 80.12 亿元，比年初增加 42.33%，主要是客户对票据结算需要增加所致。公司的应收票据全部为银行承兑汇票，风险较低。

截至 2014 年底，公司应收账款净额为 17.27 亿元，比年初增长 38.60%，共计提坏账准备 2.83 亿元；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内的占比 91.01%。公司应收账款主要是部分大客户要求赊销所致；要求赊销大客户还款记录良好，公司回款风险不大。

截至 2014 年底，公司存货账面价值 154.72 亿元，比年初小幅下降 5.22%，其中原材料占比 42.15%，库存商品占比 33.13%。截至 2014 年底，计提跌价准备 2.78 亿元，2014 年钢材与原材料价格持续下行，存货存在跌价风险。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 34.12 亿元，比年初大幅增加 43.87%，主要是公司根据新的会计准则，将税费进行了科目调整。

非流动资产

随着技改及相关投资规模的扩大，公司非流动资产增长幅度较快。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 688.19 亿元，较年初增长 16.00%。公司非流动资产主要由固定资产（占 35.39%）、在建工程（占 57.84%）构成。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 243.56 亿元，较年初增长 0.84%，其中专用设备占比 30.45%、通用设备占比 20.24%，固定资产结构中机器设备占比较高符合钢铁企业生产经营的特点。截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 338.30 亿元。专用设备和通用设备的成新率较低。公司的固定资产中有部分通过融资租赁取得，全部为专用设备，期末融资租入资产账面净额 49.83 亿元。

随着公司投资项目的增加，公司在建工程规模大幅上升。截至 2014 年底，公司在建工程净额共计 398.07 亿元，较年初增长了 30.30%，目前在建工程主要包括公司热连轧机组改造工程、转炉改造工程、高炉改造工程、焦炉改造工程等项目。

截至 2015 年 3 月底，公司的资产总额 1,043.16 亿元，资产总额及构成与年初相比变化不大。

总体看，跟踪期内，随着公司投资增加，公司资产规模增长较快。流动资产中存货规模较大，受钢材与原材料价格持续下行影响，面临一定的跌价风险；非流动资产中占比较大的固定资产成新率较低，但在建工程规模增长很快，未来整体资产质量趋好。

3. 负债及所有者权益

截至 2014 年底公司负债总额 845.09 亿元，较年初增长了 18.80%，其中流动负债占 77.49%，占比较高。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 654.90 亿元，较年初增长了 15.86%，流动负债以应付账款（占比 40.56%）、应付票据（占比 19.41%）、短期借款（占比 17.02%）为主。

截至 2014 年底，公司应付账款余额为 265.65 亿元，较上年增加 30.25%，系公司在建项目增加导致应付工程款项增加所致。公司预收款项主要来自于预收的销售货款，公司一般采用“先款后货”方式进行销售，即预先收取一定比例的定金或保证金，因此受销售情况变化的影响，预收款项也会有一定波动，截至 2014 年底公司预收账款为 54.99 亿元，比上年增加 31.97%。

截至 2014 年底，公司应付票据 127.09 亿元，较年初增加较多，增幅达 31.57%，全部为银行承兑汇票和商业承兑汇票，系公司采用签发承兑汇票方式支付的采购及工程款增加所致。

截至 2014 年底，公司短期借款总额 111.48 亿元，比去年小幅增长 3.66%，占流动负债比例下降至 17.02%，增长主要来自机器设备抵押借款和应收质押借款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 43.46 亿元，主要由一年内到期的长期借款及还款期 1 年内长期应付款组成。2014 年公司偿还 2013 年第一期短期融资券后又新发一期相同金额的短期融资券，致使其他流动负债数额不变。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 190.20 亿元，主要由长期借款（占比 42.31%）、应付债券（占比 36.75%）和长期应付款（占比 19.90%）构成。截至 2014 年底，公司长期借款余额 80.48 亿元，比年初增加 15.94%；公司应付债券 69.89 亿元，比年初增加 74.73%，由公司债券和中期票据组成，增长主要是受“13 包钢 01”债的发行所致；公司长期应付款 37.85 亿元，比年初增长 6.97%，全部来源于融资租赁。

公司负债规模较大、负担较重。截至 2014 年底，公司全部债务为 495.26 亿元，比 2013 年增长 21.68%，系公司借款增加引起债务上升所致。截至 2014 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.52%、72.11%和 49.56%，均处于较高水平。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 851.68 亿元，其中流动负债占比 81.82%。公司流动负债结构变化不大；非流动负债中，应付债券占比下降，长期借款、长期应付款占比上升，分别为 22.51%、51.86%、24.35%。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 191.57 亿元（包含少数股东权益 2.02 亿元），归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 84.44%、资本公积占比 2.97%、盈余公积占比 4.61%、未分配利润占比 7.32%。其中实收资本比年初增长 100%，资本公积和未分配利润分别比年初减少 93.12%、21.49%，主要是由于公司在 2014 年 9 月 17 日的第二次临时股东大会上审议通过了《关于公司中期利润分配以及资本公积金转增股本的提案》，以 2014 年 6 月 30 日总股本 8,002,591,027 股为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股送 0.5 股，共计派送 400,129,551.35 股；向全体股东每 10 股派发现金红利 0.125 元（含税），共计派发 100,032,387.84 元；以资本公积金向全体股东每 10 股转增 9.5 股，共计转增 7,602,461,475.65 股。综合来看，公司所有者权益比较稳定。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 191.48 亿元，权益规模和构成与年初相比变化不大。

总体来看，公司负债规模较大，增长较快，负债以流动负债为主；公司所有者权益结构在 2014 年有较大的调整，但总体稳定。

4. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 297.92 亿元，较上年减少了 21.12%，系主要产品销售量及价格下降所致；2014 年公司实现营业利润 5.19 亿元，较上年增加 35.83%，主要是营业成本、税金及费用大幅下降所致；2014 年公司实现利润总额 4.22 亿元，比上年增长 0.14%，主要是来自固定资产处置的收益减少；2014 年实现净利润 2.01 亿元，较上年下降 19.05%，其中资产减值损失较 2013 年增加 2.42 亿元，系根据市场价格走势计提存货跌价准备增加和坏账损失增加所致；公司营业外收入 0.27 亿元，主要来自固定资产处置利得和政府补助。

从期间费用看，随着营业收入的减少，公司销售费用和管理费用相应下降，2014 年上述两项费用分别较上年下降了 24.92%和 15.12%；公司销售费用的下降主要来自于运费及仓储成本的下降。2014 年公司财务费用上涨 28.56%，系公司借款增加导致利息支出上升所致。2014 年公司费用收入比为 7.54%，比上年上升了 1.37 个百分点，公司费用控制能力尚可。

从盈利指标来看，2014 年公司主营业务毛利率为 10.64%，较 2013 年提高 2.45 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.91%、1.49%和 1.05%，均较上年有所下降，主要原因：一方面是受钢铁行业景气度下滑影响，公司净利润下降，另一方面公司股权投资和工程项目投资增加带来的资产规模上升。

2015 年一季度，国内钢材市场转好、原材料成本下降，公司实现营业收入 65.69 亿元，同比增加 5.55%；营业利润 0.74 亿元，同比增加 183.37%；净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，营业利润率为 8.60%，比去年同期增加 1.81 个百分点。

总体看，相对去年，公司营业收入下降，资产减值增加较大，净利润进一步减少。短期内钢铁行业将持续低迷，对公司整体盈利改善提出较大挑战，但随着公司通过并购对上游资源的延伸，有利于分散经营风险和提高盈利水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2014 年经营活动产生的现金流量净额为 29.65 亿元，较上年减少 58.53%，其中经营活动现金流入和流出均较 2013 年有所下降，分别下降 19.72%和 12.43%，系生产销售规模下降所致。从收入实现质量来看，公司继续加强销售结算制度的执行力度，2014 年公司的现金收入比为 120.85%，较上年小幅上升，保持在较高水平。

从投资活动来看，相比 2012 年、2013 年，2014 年公司投资活动的现金净流出大幅减少。2014 年公司投资活动现金净流出 27.28 亿元，较上年减少 136.60 亿元，主要原因是公司投资支出大幅减少，同时前期投资获得收益增加。

公司经营活动产生的现金难以满足投资需求，需通过借款等外部融资手段来解决投资活动对资金的需求。2014 年筹资活动产生的现金流量净额 0.44 亿元，相对去年的 76.29 亿元大幅下降。其中，公司筹资流入现金 287.91 亿元，比去年增加 9.42%，公司筹资流出现金合计 287.46 亿元，比去年增加 53.86%。公司外部筹资规模较大，筹资能力较强。

2015 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.11 亿元，系公司的产品销售及劳务

收入增加带来的经济活动现金净流入；投资活动现金流量为净流出 3.24 亿元，比上年同期减少 73.08%，系公司投资大幅下降所致；筹资活动现金流量净额为 6.03 亿元，系公司筹资相对去年大幅下降所致。

总体看，公司经营性现金流规模下降，但收入实现质量较高。跟踪期内，公司投资支出大规模减少，具有较强的筹资能力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率为 0.53 倍，低于去年的 0.55 倍，速动比率较上年的 0.26 倍上升至 0.30 倍。2014 年底公司现金短期债务比为 0.42 倍，较上年有一定上涨。总体看，公司短期偿债能力相对去年有所提高。

从长期偿债能力指标看，公司 2014 年底资产负债率为 81.52%，相对去年增长 2.7 个百分点；2014 年公司 EBITDA 为 38.16 亿元，同比增加 17.90%；2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.84 倍，EBITDA 全部债务比为 0.08 倍。相对去年，公司的长期偿债能力略有提升。

截至 2014 年底，公司无对外担保。

截至 2014 年底，公司共获银行授信额度 371.43 亿元，其中已使用授信额度 264.79 亿元，未使用额度 93.62 亿元，间接融资渠道通畅。

根据人民银行企业信用报告，截至 2015 年 5 月 29 日，公司无已结清和未结清不良信息，过往债务履约情况良好。

整体看，公司目前债务负担重，偿债能力有所提升。未来随着公司生产工程项目的逐步建成投产，钢铁产品产能提升、生产效率提高，公司的盈利水平将会改善，偿债能力将进一步提升。

六、 担保人信用分析

公司债券“13包钢01”、“13包钢03”和“13包钢04”均由包钢集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 包钢集团概况

包钢集团的前身包头钢铁公司于 1954 年建厂，是国家“一五”期间建设的 156 个重点项目之一，1998 年按现代企业制度要求改制为包头钢铁（集团）有限责任公司。截至 2014 年 12 月底，包钢集团注册资本 148.71 亿元，内蒙古自治区人民政府、华融资产管理公司、信达资产管理公司和东方资产管理公司分别持有 73.77%、16.99%、7.05%和 2.19%的股权。包钢集团实际控制人为内蒙古自治区人民政府。

包钢集团旗下拥有内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”，股票代码 600010）和中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”，股票代码 600111）两家上市公司。

包钢集团是我国重要的钢铁工业基地之一和最大的稀土工业基地，是内蒙古自治区最大的工业企业。目前，包钢集团钢铁产业已形成“板、管、轨、线”齐全的生产格局，包括 60 个品种 12,174 个规格，是全国四大钢轨生产基地之一和品种规格较为齐全的无缝钢管生产基地，主要钢材品种为铁道用材、无缝钢管和冷、热轧薄宽钢带等；包钢集团拥有全国最大的稀土生产、科研基地和重要的稀土信息中心，具备年产稀土精矿 20 万吨、稀土产品折合氧化物 6 万吨以上的生

产能力；同时，包钢集团拥有的白云鄂博矿是铁、稀土等多元素共生矿，稀土储量居世界第一位，铌、钍储量居世界第二位。

截至 2014 年底，包钢集团合并资产总额 1,566.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.99 亿元；2014 年包钢集团实现营业总收入 393.21 亿元，净利润（含少数股东损益）-16.27 亿元。

包钢集团注册地址：内蒙古自治区包头市昆区河西工业区；法定代表人：周秉利。

2．经营概况

如下表所示，受宏观经济影响，钢铁产品需求下降，2014 年包钢集团营业收入较上年下降了 20.31%；包钢集团的主要业务收入来源自钢铁类产品销售，收入占比达到了 70%以上。从毛利率情况来看，受钢铁产品需求下降及原材料价格波动影响，2014 年包钢集团的营业毛利率较上年下降 1.95 个百分点。整体来看，2014 年包钢股份的资产总额及营业收入占包钢集团的比例分别为 66.17%和 75.77%，北方稀土的资产总额及营业收入占包钢集团的比例分别为 10.91%和 14.85%，包钢股份和北方稀土构成了包钢集团收入的主要来源。

表 7　2013 年～2014 年包钢集团营业收入构成情况　单位：亿元、%

	业务收入		收入占比		毛利率	
项　目	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
钢铁类产品	351.40	283.37	71.22	74.59	8.05	8.75
稀土类产品	83.83	57.88	16.99	15.24	38.98	37.82
材料销售	13.70	7.19	2.78	1.89	8.02	14.39
租赁业务	0.77	0.22	0.16	0.06	50.06	59.20
提供劳务	13.73	5.38	2.78	1.42	2.61	12.90
其他	29.96	25.86	6.07	6.81	9.55	29.81
合计	**493.40**	**379.90**	**100.00**	**100.00**	**13.31**	**15.26**

资料来源：包钢集团提供

除包钢股份外，在包钢集团的资产及利润中占比较大的经营实体为北方稀土。

北方稀土是以包头钢铁公司所属稀土三厂及选矿厂稀选车间为基础，联合其他发起人以募集方式，经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1997）第 1 号文批准，改建设立的股份有限公司。1997 年 8 月经中国证监会批准于 1997 年 9 月 24 日在上海证券交易所挂牌交易。截至 2014 年底北方稀土注册资本为人民币 1,487,145.68 万元万元，其中包钢集团持股比例为 38.92%，是北方稀土第一大股东，对其实施实际控制。

截至 2014 年底，北方稀土合并资产总额 170.86 亿元，负债合计 69.37 亿元，所有者权益 101.49 亿元。2014 年北方稀土实现营业收入 58.38 亿元，净利润 2.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 6.97 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.81 亿元。

2014 年，稀土市场持续低迷，价格普遍下跌。北方稀土实现营业收入和净利润分别为 58.38 亿元和 2.63 亿元，较 2013 年分别下降 31.09%和 72.27%。北方稀土主营收入主要来源于稀土原料产品和稀土功能材料产品的销售，其中稀土原料产品的生产与销售在国家指令性计划额度内进行，稀土原材料产品收入比上年下降 39.59%，稀土功能材料产品收入下降 13.95%。由于稀土产品价格波动幅度较大，稀土市场运行相对不稳定，北方稀土经营面临一定困难，但随着北方稀土加快对内蒙古地区稀土上游企业重组工作和区内上游稀土整合，北方稀土的盈利能力有望进一步提升。

表 8　2013、2014 年北方稀土主营业务情况（单位：亿、%）

项目	2013 年			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
稀土原料产品	60.79	35	42.43	36.72	21.83	40.55
稀土功能材料	22.22	17.49	21.28	19.12	15.28	20.1
合计	**83.01**	**52.49**	**36.77**	**55.84**	**37.11**	**33.54**

资料来源：北方稀土公司年报

总的来看，受下游需求影响，包钢集团的钢铁和稀土产品价格波动较大，导致包钢集团毛利率下降明显，盈利水平下滑，但随着以包钢股份和北方稀土为代表的子公司不断推进生产项目建设和行业整合，包钢集团生产规模有望进一步增大，盈利水平有望得以提高。

3．财务状况

（1）财务概况

包钢集团提供2014年度合并财务报表已经致同会计师事务有限公司审计，出具了无保留意见的审计报告。

截至 2014 年底，包钢集团合并资产总额 1,566.61 亿元，负债合计 1,230.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.99 亿元。2014 年包钢集团实现营业总收入 393.81 亿元，净利润（含少数股东损益）-16.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.11 亿元。

（2）资产负债情况

2014年底包钢集团资产总额为1,566.61亿元，较年初增长11.13%，其中流动资产占比42.77%，非流动资产占比57.23%，符合钢铁企业以固定资产为主的资产构成特征。

截至2014年底，包钢集团流动资产主要以货币资金（占比20.58%）、应收票据（占比14.16%）和存货（占比40.09%）为主，其中货币资金达到了137.87亿元，货币资金充裕。包钢集团非流动资产主要以固定资产（占比39.96%）、在建工程（占比46.54%）和无形资产（占比5.20%）为主。

负债方面，截至2014年底，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为78.55%、65.99%和38.19%，截至2014年底，包钢集团负债合计1,230.62亿元，较年初增长16.06%。包钢集团债务构成以流动负债为主，其中流动负债占比76.65%，非流动负债占比23.35%。流动负债构成主要以短期借款（占比22.64%）、应付票据（占比15.22%）和应付账款（占比25.02%）为主；非流动负债构成主要以长期借款（占比37.48%）、应付债券（占比34.76%）和长期应付款（13.30%）为主。

所有者权益方面，2014年底包钢集团所有者权益为335.99亿元，较年初下降3.82%，其中归属于母公司所有者权益合计占46.60%，少数股东权益占53.40%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占94.99%，资本公积占24.21%，未分配利润占-23.62%，其中未分配利润比年初进一步减少15.23亿元，亏损了资本，使得归属于母公司的所有者权权益进一步减少。

总体看，包钢集团资产质量较好，货币资金充裕；负债规模增长较快，债务结构以短期债务为主，债务负担较重。

（3）盈利能力

受钢铁产品供求关系变化及稀土产品市场价格波动影响，2014年包钢集团实现营业收入393.21亿元，较上年下降20.31%；营业成本也较上年同期下降22.10%，高于营业收入的下降速度。

受2014年以来钢铁行业低迷及稀土产品价格下降的影响，包钢集团整体利润水平下降较快。2014年包钢集团实现营业利润-20.91亿元，较上年下降了103.81%，营业外收入下降37.05%，当期净利润-16.27亿元，较上年下降了17.21亿元。从盈利指标看，2013年～2014年包钢集团营业利润率分别为12.42%和14.56%，净资产收益率分别为0.27%和-4.75%，均处于较低水平。

总体看，受钢铁行业低迷和稀土产品价格下降的影响，包钢集团收入及利润规模均呈下降趋势。

（4）现金流

从经营活动看，2014年包钢集团销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动净现金流分别为432.04亿元和-8.84亿元，分别较上年下降了21.09%和118.62%；从收入实现质量指标看，2014年包钢集团现金收入比为109.71%，收入实现质量较高。

从投资和筹资活动看，近年来随着经营规模的扩大及多元化发展，包钢集团投资规模呈增长态势，2014年投资活动产生的现金流量净额为-94.41亿元。投资规模的增长使得包钢集团外部融资需求程度较高，2014年包钢集团筹资活动前现金流量净额为-103.25亿元，表明其自身经营活动产生的现金净流量尚不能满足投资资金需求。

总体看，近年来包钢集团经营性现金流规模较大，经营活动获取现金能力强，收入实现质量较高；由于公司投资规模逐年增长，对外部融资需求程度较高。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，近两年包钢集团流动比率、速动比率和经营现金流动负债比率均呈下降态势，2014年末以上三个指标分别为0.71倍、0.43倍和-0.94%，指标水平一般；由于货币资金较为充裕，包钢集团现金短期债务比达到了0.53倍，处于良好水平。

从长期偿债能力指标看，2014年包钢集团EBITDA为65.74亿元；EBITDA利息倍数为0.97倍，EBITDA全部债务比为0.10倍，EBITDA对利息和全部债务的保障程度较低；经营现金债务保护倍数为-0.01倍，水平较低；受宏观经济景气度下降影响，包钢集团2014年的经营业绩下滑较快，长期偿债能力指标也随之出现下降。

综合来看，2014年以来受宏观经济景气度下降影响，周期性行业市场表现低迷、稀土产品价格走低，对包钢集团盈利影响较大，相关偿债指标出现一定下滑。考虑包钢集团旗下两个重要的经营主体包钢股份和北方稀土均为上市公司，资源优势明显，综合竞争力较强，资产质量良好，整体偿债能力强。

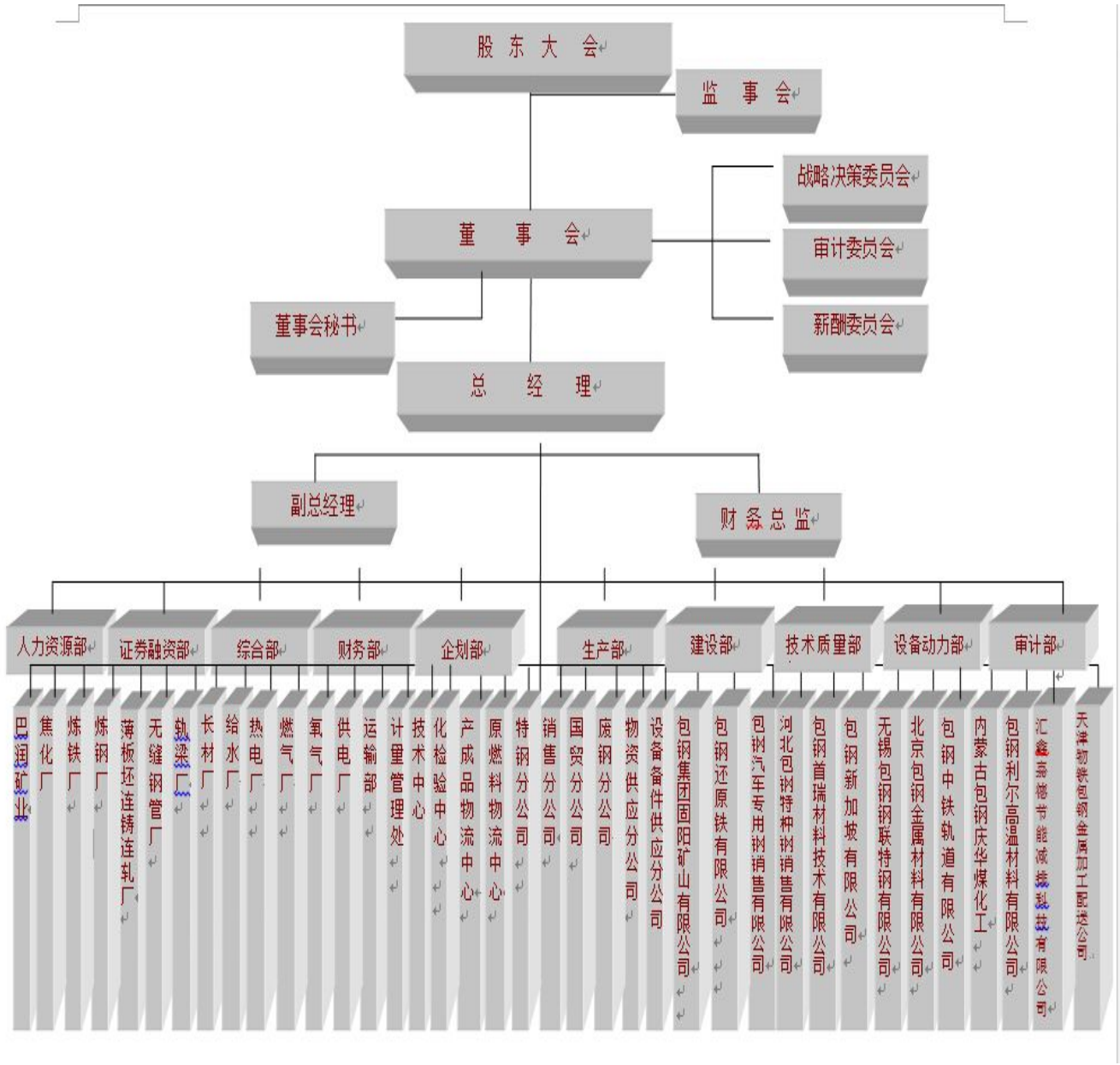
七、 综合评价

跟踪期内，公司所处钢铁行业持续走弱，公司整体盈利水平有所下降，资本支出的持续增长以致公司债务规模有所增大，债务负担进一步加重。但随着公司收购包钢集团尾矿等资源整合的逐步推进，公司资产结构有望得到优化，经营得以丰富拓展，对公司整体盈利水平有利。公司在2015年5月完成非公开发行，共募集资金298亿元；本次发行完成后，公司总资产和净资产相应增加，母公司的资产负债率下降，偿债能力、间接融资能力进一步提高，财务结构得到改善。

跟踪期内，本期债券担保方包钢集团资产规模进一步提高，资产质量较好，受钢铁行业和稀土行业不景气的影响，盈利能力有所下降，但综合来看，包钢集团对本期债券的担保有积极作用。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时上调“13包钢01”、“13包钢03”和“13包钢04”的债项信用评级为“AAA”。

附件 1　内蒙古包钢钢联股份有限公司组织结构图



附件 2-1　内蒙古包钢钢联股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	411,610.55	493,417.25	*19.87*	673,068.22
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,168.44	3,751.69	*73.01*	3,947.50
应收票据	562,910.43	801,190.17	*42.33*	798,079.42
应收账款	124,632.64	172,740.47	*38.60*	126,668.47
预付款项	81,558.21	48,499.74	*-40.53*	65,225.23
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	40,518.25	76,683.97	*89.26*	66,931.73
存货	1,632,461.39	1,547,167.49	*-5.22*	1,594,167.99
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	237,175.99	341,228.78	*43.87*	321,145.96
流动资产合计	**3,093,035.88**	**3,484,679.56**	*12.66*	**3,649,234.52**
非流动资产：				
可供出售金融资产	200.00	200.00	*0.00*	200.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	36,558.53	57,503.45	*57.29*	58,374.84
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	2,415,333.10	2,435,635.93	*0.84*	2,371,148.07
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
在建工程	3,055,049.50	3,980,722.45	*30.30*	3,963,471.26
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
无形资产	232,019.31	217,857.63	*-6.10*	212,989.10
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	83,133.03	80,248.15	*-3.47*	79,551.49
递延所得税资产	45,219.53	28,409.28	*-37.17*	19,112.66
其他非流动资产	65,073.92	81,359.90	*25.03*	77,483.30
非流动资产合计	**5,932,586.93**	**6,881,936.79**	*16.00*	**6,782,330.72**
资产总计	**9,025,622.81**	**10,366,616.34**	*14.86*	**10,431,565.24**

附件 2-2 内蒙古包钢钢联股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1,075,449.59	1,114,788.00	*3.66*	1,055,086.50
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	965,958.69	1,270,892.12	*31.57*	1,250,706.69
应付账款	2,039,512.79	2,656,474.32	*30.25*	2,649,491.24
预收款项	416,664.90	549,882.41	*31.97*	569,517.15
应付职工薪酬	36,534.78	38,945.52	*6.60*	34,207.02
应交税费	14,683.32	12,148.82	*-17.26*	15,016.66
应付利息	26,536.55	42,170.72	*58.92*	25,243.37
应付股利	26.79	26.79	*0.00*	26.79
其他应付款	246,512.84	178,974.98	*-27.40*	169,046.13
一年内到期的非流动负债	580,749.59	434,647.04	*-25.16*	949,700.59
其他流动负债	250,000.00	250,000.00	*0.00*	250,000.00
流动负债合计	**5,652,629.86**	**6,548,950.73**	*15.86*	**6,968,042.15**
非流动负债：				
长期借款	694,126.55	804,779.31	*15.94*	803,232.81
应付债券	400,000.00	698,920.83	*74.73*	348,693.75
长期应付款	353,866.79	378,541.91	*6.97*	377,089.07
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	12,954.47	19,308.81	*49.05*	19,241.64
递延所得税负债	33.87	429.68	*1,168.77*	478.63
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	**1,460,981.67**	**1,901,980.54**	*30.19*	**1,548,735.90**
负债合计	**7,113,611.53**	**8,450,931.27**	*18.80*	**8,516,778.05**
所有者权益：				
股本	800,259.10	1,600,518.21	*100.00*	1,600,518.21
资本公积	816,455.94	56,209.79	*-93.12*	56,209.79
减：库存股	0.00	0.00		0.00
其他综合收益	-50.05	-40.06	*-19.96*	-30.26
专项储备	11,075.49	12,604.65	*13.81*	11,536.13
盈余公积	87,464.62	87,464.62	*0.00*	87,464.62
未分配利润	176,738.29	138,752.26	*-21.49*	139,741.54
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	**1,891,943.38**	**1,895,509.46**	*0.19*	**1,895,440.03**
少数股东权益	20,067.90	20,175.62	*0.54*	19,347.17
所有者权益合计	**1,912,011.28**	**1,915,685.08**	*0.19*	**1,914,787.19**
负债和所有者权益总计	**9,025,622.81**	**10,366,616.34**	*14.86*	**10,431,565.24**

附件 3　内蒙古包钢钢联股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项　　目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	3,777,042.02	2,979,189.36	*-21.12*	656,949.00
减：营业成本	3,475,750.50	2,654,349.82	*-23.63*	597,081.86
营业税金及附加	21,198.31	17,446.66	*-17.70*	3,379.35
销售费用	83,463.13	62,666.70	*-24.92*	14,809.97
管理费用	70,100.90	59,500.92	*-15.12*	13,383.42
财务费用	79,639.90	102,384.20	*28.56*	27,376.58
资产减值损失	13,116.73	37,270.04	*184.14*	-5,324.06
加：公允价值变动收益	-484.87	1,583.25	*-426.53*	195.81
投资收益	4,944.07	4,775.12	*-3.42*	946.12
其中：对联营企业和合营企业	4,326.88	4,676.60	*8.08*	946.12
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	**38,231.76**	**51,929.39**	***35.83***	**7,383.81**
加：营业外收入	12,557.93	2,658.00	*-78.83*	1,114.82
减：营业外支出	8,624.76	12,362.59	*43.34*	457.30
其中：非流动资产处置损失	1,298.10	9,424.03	*625.99*	413.97
三、利润总额	**42,164.93**	**42,224.79**	***0.14***	**8,041.33**
减：所得税费用	17,297.60	22,093.92	*27.73*	7,474.27
四、净利润	**24,867.33**	**20,130.87**	*-19.05*	**567.05**
其中：归属于母公司所有者的净利润	25,069.27	20,032.75	*-20.09*	989.28
少数股东损益	-201.94	98.12	*-148.59*	-422.23
五、每股收益：				
（一）基本每股收益	0.03	0.01	*-58.33*	0.00
（二）稀释每股收益	0.03	0.01	*-58.33*	0.00
六、其他综合收益	**-98.14**	**19.59**	**-119.96**	**19.22**
七、综合收益总额	**24,769.19**	**20,150.46**	***-18.65***	**586.27**
归属于母公司所有者的综合收益总额	25,019.22	20,042.74	*-19.89*	999.08
归属于少数股东的综合收益总额	-250.03	107.72	*-143.08*	-412.82

附件 4　内蒙古包钢钢联股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项　目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,496,901.03	3,600,430.10	*-19.94*	889,571.65
收到的税费返还	48.31	110.67	*129.09*	42.08
收到其他与经营活动有关的现金	22,199.45	27,439.92	*23.61*	10,907.38
经营活动现金流入小计	**4,519,148.78**	**3,627,980.69**	***-19.72***	**900,521.11**
购买商品、接受劳务支付的现金	3,228,167.93	2,783,602.23	*-13.77*	690,773.52
支付给职工以及为职工支付的现金	378,905.66	369,011.27	*-2.61*	90,014.67
支付的各项税费	173,454.85	160,501.76	*-7.47*	40,693.31
支付其他与经营活动有关的现金	23,721.20	18,408.70	*-22.40*	7,950.68
经营活动现金流出小计	**3,804,249.65**	**3,331,523.95**	***-12.43***	**829,432.17**
经营活动产生的现金流量净额	**714,899.13**	**296,456.74**	***-58.53***	**71,088.94**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	443.16	1,470.20	*231.76*	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,229.32	1,620.90	*31.85*	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	87.02	470.98	*441.23*	0.00
投资活动现金流入小计	**1,759.49**	**3,562.07**	***102.45***	**0.00**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,607,509.58	258,737.63	*-83.90*	32,363.99
投资支付的现金	33,040.00	17,640.00	*-46.61*	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	**1,640,549.58**	**276,377.63**	***-83.15***	**32,363.99**
投资活动产生的现金流量净额	**-1,638,790.09**	**-272,815.56**	***-83.35***	**-32,363.99**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	600,000.00	0.00	*-100.00*	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	1,707,449.59	2,444,711.07	*43.18*	284,298.50
收到其他与筹资活动有关的现金	323,734.76	434,379.63	*34.18*	199,000.00
筹资活动现金流入小计	**2,631,184.35**	**2,879,090.70**	***9.42***	**483,298.50**
偿还债务支付的现金	1,192,133.17	2,474,189.94	*107.54*	350,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	191,600.09	213,287.25	*11.32*	46,800.68
支付其他与筹资活动有关的现金	484,588.02	187,167.64	*-61.38*	25,946.35
筹资活动现金流出小计	**1,868,321.28**	**2,874,644.84**	***53.86***	**423,047.03**
筹资活动产生的现金流量净额	**762,863.07**	**4,445.87**	***-99.42***	**60,251.47**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-47.46	28.86	***-160.80***	-7.64
五、现金及现金等价物净增加额	**-161,075.35**	**28,115.90**	***-117.46***	**98,968.78**
加：期初现金及现金等价物余额	256,495.24	95,419.89	*-62.80*	130,214.56
六、期末现金及现金等价物余额	**95,419.89**	**123,535.79**	***29.47***	**229,183.34**

附件 5　内蒙古包钢钢联股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	**24,867.33**	**20,130.87**	***-19.05***	**567.05**
加：资产减值准备	13,116.73	37,270.04	*184.14*	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	188,070.78	215,108.47	*14.38*	0.00
无形资产摊销	8,068.11	18,928.85	*134.61*	0.00
长期待摊费用摊销	3,233.79	2,884.88	*-10.79*	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-6,373.12	8,466.68	*-232.85*	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00		0.00
公允价值变动损失	484.87	-1,583.25	*-426.53*	0.00
财务费用	82,128.14	102,961.45	*25.37*	0.00
投资损失	-4,944.07	-4,775.12	*-3.42*	0.00
递延所得税资产减少	17,552.09	16,810.25	*-4.23*	0.00
递延所得税负债增加	-586.07	395.81	*-167.54*	0.00
存货的减少	55,866.52	-231,532.23	*-514.44*	0.00
经营性应收项目的减少	98,110.44	-316,994.59	*-423.10*	0.00
经营性应付项目的增加	235,303.61	428,384.62	*82.06*	0.00
其他	0.00	0.00		0.00
经营活动产生的现金流量净额	**714,899.13**	**296,456.74**	***-58.53***	**567.05**
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00		0.00
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	95,419.89	104,659.79	*9.68*	0.00
减：现金的期初余额	256,495.24	95,419.89	*-62.80*	0.00
加：现金等价物的期末余额	0.00	18,876.00		0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	**-161,075.35**	**28,115.90**	***-117.46***	**0.00**

附件 6　内蒙古包钢钢联股份有限公司
主要财务指标

项　目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	20.13	17.09	--
存货周转次数（次）	2.08	1.65	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.31	0.06
现金收入比率（%）	119.06	120.85	135.41
盈利能力			
总资本收益率（%）	1.93	1.91	--
总资产报酬率（%）	1.55	1.49	--
净资产收益率（%）	1.37	1.05	0.03
主营业务毛利率（%）	8.19	10.64	--
营业利润率（%）	7.42	10.32	8.6
费用收入比（%）	6.17	7.54	8.46
财务构成			
资产负债率（%）	78.25	81.52	81.46
全部债务资本化比率（%）	69.32	72.11	71.42
长期债务资本化比率（%）	43.09	49.56	44.40
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.84	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.08	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.17	0.06	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.21	0.00	0.01
流动比率（倍）	0.53	0.53	0.52
速动比率（倍）	0.23	0.30	0.29
现金短期债务比（倍）	0.34	0.42	0.45
经营现金流动负债比率（%）	13.19	4.53	1.02
经营现金利息偿还能力（倍）	4.00	1.43	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-5.17	0.11	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.08	1.27	--

附件 7-1 包头钢铁（集团）有限责任公司
2013 年～2014 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	1,275,797.72	1,378,741.21	*8.07*
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9,432.74	14,806.08	*56.96*
应收票据	671,173.83	949,012.28	*41.40*
应收账款	429,053.19	568,913.37	*32.60*
预付款项	194,009.01	116,820.97	*-39.79*
应收利息	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	--
其他应收款	426,503.88	440,669.21	*3.32*
存货	2,734,513.86	2,686,324.96	*-1.76*
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--
其他流动资产	449,974.29	545,203.67	*21.16*
流动资产合计	**6,190,458.52**	**6,700,491.74**	***8.24***
非流动资产：			
发放贷款及垫款	17,540.89	44,174.46	*151.84*
可供出售金融资产	31,931.48	32,023.06	*0.29*
长期应收款	0.00	0.00	--
长期股权投资	190,475.75	188,596.87	*-0.99*
投资性房地产	7,593.99	9,591.90	*26.31*
固定资产	3,300,951.68	3,582,619.99	*8.53*
生产性生物资产	0.00	0.00	--
油气资产	0.00	0.00	--
在建工程	3,404,073.29	4,172,978.11	*22.59*
工程物资	60.66	6.24	*-89.71*
固定资产清理	65.14	142.28	*118.44*
无形资产	472,157.63	465,876.81	*-1.33*
开发支出	0.00	0.00	--
商誉	0.00	0.00	--
长期待摊费用	117,545.09	115,325.09	*-1.89*
递延所得税资产	240,862.90	216,732.51	*-10.02*
其他非流动资产	122,867.79	137,550.82	*11.95*
非流动资产合计	**7,906,126.27**	**8,965,618.13**	***13.40***
资产总计	**14,096,584.79**	**15,666,109.87**	***11.13***

附件 7-2 包头钢铁（集团）有限责任公司
2013 年～2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	2,264,600.99	2,134,998.63	*-5.72*
交易性金融负债	0.00	0.00	--
应付票据	1,199,946.70	1,435,658.45	*19.64*
应付账款	2,067,134.98	2,360,073.08	*14.17*
预收款项	470,572.22	608,106.07	*29.23*
应付职工薪酬	115,646.43	116,890.92	*1.08*
应交税费	60,744.23	30,228.93	*-50.24*
应付利息	46,150.44	86,303.67	*87.01*
应付股利	8,598.33	8,457.45	*-1.64*
其他应付款	651,928.13	513,353.90	*-21.26*
一年内到期的非流动负债	647,976.63	872,757.04	*34.69*
其他流动负债	365,680.43	1,265,320.43	*246.02*
流动负债合计	**7,898,979.51**	**9,432,148.57**	***19.41***
非流动负债：			
长期借款	1,248,531.04	1,077,312.68	*-13.71*
应付债券	700,030.90	998,951.73	*42.70*
长期应付款	358,142.30	382,174.38	*6.71*
长期应付职工薪酬	210,255.00	191,420.00	*-8.96*
专项应付款	2,916.43	1,241.43	*-57.43*
递延收益	101,010.63	138,415.28	*37.03*
递延所得税负债	454.56	1,471.95	*223.82*
其他非流动负债	83,029.09	83,029.09	*0.00*
非流动负债合计	**2,704,369.95**	**2,874,016.55**	***6.27***
负债合计	**10,603,349.47**	**12,306,165.12**	***16.06***
所有者权益：			
股本	1,487,145.68	1,487,145.68	*0.00*
资本公积	364,865.57	378,980.16	*3.87*
减：库存股	0.00	0.00	--
其他综合收益	3,828.60	6,098.05	*59.28*
专项储备	46,510.47	61,183.33	*31.55*
一般风险准备	893.73	1,980.28	*121.57*
未分配利润	-217,456.60	-369,758.80	*70.04*
外币报表折算差额	0.00	0.00	--
归属于母公司所有者权益合计	**1,685,787.46**	**1,565,628.71**	***-7.13***
少数股东权益	1,807,447.87	1,794,316.03	*-0.73*
所有者权益合计	**3,493,235.32**	**3,359,944.74**	***-3.82***
负债和所有者权益总计	**14,096,584.79**	**15,666,109.87**	***11.13***

附件 8　包头钢铁（集团）有限责任公司
2013 年～2014 年合并利润表

（单位：人民币万元）

项　　目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	**4,939,198.98**	**3,938,081.70**	***-20.27***
减：营业成本	4,277,324.54	3,332,048.79	*-22.10*
营业税金及附加	48,510.97	32,588.20	*-32.82*
销售费用	99,039.17	90,224.18	*-8.90*
管理费用	318,750.36	328,703.25	*3.12*
财务费用	214,127.55	264,321.24	*23.44*
资产减值损失	86,128.54	88,624.38	*2.90*
加：公允价值变动收益	-2,011.54	4,073.34	*-302.50*
投资收益	5,219.19	-9,252.22	*-277.27*
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-19,692.37	-39,708.63	*101.64*
利息支出	1,106.26	5,502.03	*397.35*
手续费及佣金支出	31.11	23.56	*-24.27*
二、营业利润	**-102,611.86**	**-209,132.82**	***103.81***
加：营业外收入	195,845.32	123,283.35	*-37.05*
减：营业外支出	13,334.86	28,392.39	*112.92*
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	--
三、利润总额	**79,898.61**	**-14,241.86**	***-242.98***
减：所得税费用	70,521.34	48,481.15	*-31.25*
四、净利润	**9,377.27**	**-162,723.01**	***-1,835.29***
其中：归属于母公司所有者的净利润	-44,257.02	-147,554.57	*233.40*
少数股东损益	53,634.28	-15,168.45	*-128.28*
五、每股收益：			
（一）基本每股收益	0.00	0.00	--
（二）稀释每股收益	0.00	0.00	--
六、其他综合收益	**2,729.07**	**2,283.97**	***-16.31***
七、综合收益总额	**12,106.34**	**-160,439.05**	***-1,425.25***
归属于母公司所有者的综合收益总额	0.00	0.00	--
归属于少数股东的综合收益总额	0.00	0.00	--

附件 9　包头钢铁（集团）有限责任公司
2013 年～2014 年合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项　目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	5,475,185.04	4,320,361.43	*-21.09*
收到的税费返还	7,479.66	11,633.42	*55.53*
收到其他与经营活动有关的现金	349,804.17	246,270.95	*-29.60*
经营活动现金流入小计	**5,832,468.87**	**4,578,265.80**	***-21.50***
购买商品、接受劳务支付的现金	3,705,351.52	3,243,130.36	*-12.47*
支付给职工以及为职工支付的现金	858,791.81	717,197.53	*-16.49*
支付的各项税费	512,504.19	390,068.26	*-23.89*
支付其他与经营活动有关的现金	281,071.34	316,282.68	*12.53*
经营活动现金流出小计	**5,357,718.86**	**4,666,678.83**	***-12.90***
经营活动产生的现金流量净额	**474,750.01**	**-88,413.04**	***-118.62***
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	--
取得投资收益收到的现金	989.33	3,208.21	*224.28*
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	17,950.56	1,652.83	*-90.79*
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	87.02	2,582.94	*2,868.20*
投资活动现金流入小计	**19,026.91**	**7,443.98**	***-60.88***
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,642,341.59	947,633.10	*-42.30*
投资支付的现金	34,789.10	2,866.98	*-91.76*
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	1,032.74	1,020.67	*-1.17*
投资活动现金流出小计	**1,678,163.44**	**951,520.75**	***-43.30***
投资活动产生的现金流量净额	**-1,659,136.52**	**-944,076.77**	***-43.10***
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	550,000.00	26,906.20	*-95.11*
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	--
取得借款收到的现金	3,437,888.79	4,948,400.92	*43.94*
收到其他与筹资活动有关的现金	303,392.40	427,000.00	*40.74*
筹资活动现金流入小计	**4,291,281.19**	**5,402,307.12**	***25.89***
偿还债务支付的现金	2,701,167.44	3,918,203.44	*45.06*
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	330,187.22	365,089.04	*10.57*
支付其他与筹资活动有关的现金	105,816.42	107,221.20	*1.33*
筹资活动现金流出小计	**3,137,171.09**	**4,390,513.68**	***39.95***
筹资活动产生的现金流量净额	**1,154,110.10**	**1,011,793.44**	***-12.33***
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-546.14**	**-420.57**	***-22.99***
五、现金及现金等价物净增加额	**-30,822.55**	**-21,116.93**	***-31.49***
加：期初现金及现金等价物余额	866,795.49	835,972.94	*-3.56*
六、期末现金及现金等价物余额	**835,972.94**	**814,856.01**	***-2.53***

附件 10　包头钢铁（集团）有限责任公司
2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	**11,620.89**	**-151,695.39**	***-1,405.37***
加：资产减值准备	86,128.54	88,624.38	*2.90*
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	258,806.04	282,492.73	*9.15*
无形资产摊销	24,620.52	12,285.84	*-50.10*
长期待摊费用摊销	6,308.67	6,078.53	*-3.65*
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-18,169.41	-6,244.16	*-65.63*
固定资产报废损失	439.79	1,449.76	*229.65*
公允价值变动损失	2,011.54	-4,073.34	*-302.50*
财务费用	197,662.48	166,373.49	*-15.83*
投资损失	-5,219.19	9,252.22	*-277.27*
递延所得税资产减少	21,484.61	23,223.71	*8.09*
递延所得税负债增加	-966.35	1,017.39	*-205.28*
存货的减少	-116,417.55	21,186.66	*-118.20*
经营性应收项目的减少	-250,460.59	-489,905.29	*95.60*
经营性应付项目的增加	259,143.64	-37,451.95	*-114.45*
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	**474,750.01**	**-77,385.41**	***-116.30***
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	--
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	835,972.94	795,980.01	*-4.78*
减：现金的期初余额	866,795.49	835,972.94	*-3.56*
加：现金等价物的期末余额	0.00	18,876.00	--
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	**-30,822.55**	**-21,116.93**	***-31.49***

附件 11　包头钢铁（集团）有限责任公司

主要财务指标

项　目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	12.67	7.22
存货周转次数（次）	1.48	1.19
总资产周转次数（次）	0.37	0.26
现金收入比率（%）	110.85	109.71
盈利能力		
总资本收益率（%）	2.87	3.17
总资产报酬率（%）	2.53	2.40
净资产收益率（%）	0.27	-4.75
主营业务毛利率（%）	14.01	13.68
营业利润率（%）	12.42	14.56
费用收入比（%）	12.79	17.35
财务构成		
资产负债率（%）	75.22	78.55
全部债务资本化比率（%）	63.44	65.99
长期债务资本化比率（%）	35.81	38.19
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	0.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10
经营现金债务保护倍数（倍）	0.08	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.20	-0.16
流动比率（倍）	0.78	0.71
速动比率（倍）	0.44	0.43
现金短期债务比（倍）	0.48	0.53
经营现金流动负债比率（%）	6.01	-0.94
经营现金利息偿还能力（倍）	1.56	-0.13
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-3.90	-1.52

附件 12　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 13　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。