

信用等级公告

联合[2014]140 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拟发行的 2013 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

内蒙古包钢钢联股份有限公司拟发行的 2013 年公司债券（第二期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年九月十八日

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.lianhecreditrating.com.cn>

内蒙古包钢钢联股份有限公司 2013 年公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期发行规模：不超过 15 亿元
债券期限：3 年期
担保方：包头钢铁（集团）有限责任公司
担保方式：连带责任保证担保
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2014 年 9 月 18 日

主要财务数据

发行方

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
资产总额(亿元)	562.45	724.85	879.24	917.86
所有者权益(亿元)	168.04	171.31	191.20	190.61
长期债务(亿元)	110.38	151.01	144.80	190.30
全部债务(亿元)	232.41	316.10	432.02	430.40
营业收入(亿元)	456.59	399.38	377.70	146.72
净利润(亿元)	3.47	3.96	2.49	0.26
EBITDA(亿元)	44.92	50.29	32.37	--
经营性净现金流(亿元)	30.52	63.29	71.49	9.62
营业利润率(%)	6.71	7.40	7.42	7.67
净资产收益率(%)	2.35	2.33	1.37	0.14
资产负债率(%)	70.12	76.37	78.25	79.23
全部债务资本化比率(%)	58.04	64.85	69.32	69.31
流动比率	1.00	0.80	0.53	0.56
EBITDA 全部债务比	0.19	0.16	0.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	3.56	1.81	--
EBITDA 偿债倍数(本期)	2.99	3.35	2.16	--

担保方

资产总额(亿元)	998.23	1,231.76	1,471.12	1,546.98
所有者权益合计(亿元)	336.11	340.13	408.68	407.13
营业总收入(亿元)	588.09	505.17	507.57	191.81
净利润(亿元)	64.11	8.97	-4.75	-0.83
经营性净现金流(亿元)	66.63	17.13	44.22	-1.90
资产负债率(%)	66.33	72.39	72.22	73.68

注：①发行方和担保方 2014 年半年度财务报表未经审计；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”）的评级反映了公司作为国内规模较大的钢铁生产企业，在行业地位、生产规模、资源保障、区域经济和股东实力等方面的突出优势。联合评级也关注到钢铁行业需求下滑、行业竞争激烈及钢材价格波动和资本支出压力较大等因素对公司经营造成的不利影响。

公司非公开发行股票申请已被证监会正式受理，计划募集 298 亿元用于收购包钢集团的选矿及尾矿资产，此举有助于提升公司资源自给率，促进产业延伸的一体化整合。同时，通过尾矿资源获得的稀土产品，将拓展公司新的盈利增长点。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由包头钢铁（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，经营规模较大，但受宏观经济及钢材价格波动影响，2013 年经营业绩出现亏损，其对本期债券的担保反映出股东对包钢股份的信心和支持。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 行业地位：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、世界最大的钢轨生产基地，是铁道部采购钢轨的定点单位。

2. 资源保障：公司地理位置特殊，资源储量丰富，可以供给公司生产所需的铁矿石、煤炭等资源，能够为公司经营提供较好的资源保障。公司自产矿比例达到 60%以上，在行业

中优势突出。

3. 区域环境：公司地处呼包鄂、呼包银两大经济圈的核心位置，在西部大开发整体规划的指引下，受益于区域建设资金投入增长及相关优惠政策支持，西北地区钢材需求潜力巨大，公司将直接受益于区域经济发展。

4. 股东支持：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。

关注

1. 宏观经济周期性波动带来的影响将通过原材料价格、产品需求量和销售价格等因素传导至钢铁企业，给公司经营带来一定压力。

2. 钢铁行业集中度较低，行业竞争比较激烈，行业整体毛利水平不高。

3. 公司资本支出压力较大，资产负债率较高。

4. 受宏观经济增速放缓、钢材及有色金属价格波动影响，担保方包钢集团 2013 年经营业绩出现亏损。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

欧阳婷

电话：010-85172818

邮箱：ouyt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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、评估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。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

内蒙古包钢钢联股份有限公司 2013 年公司债券（第二期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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。

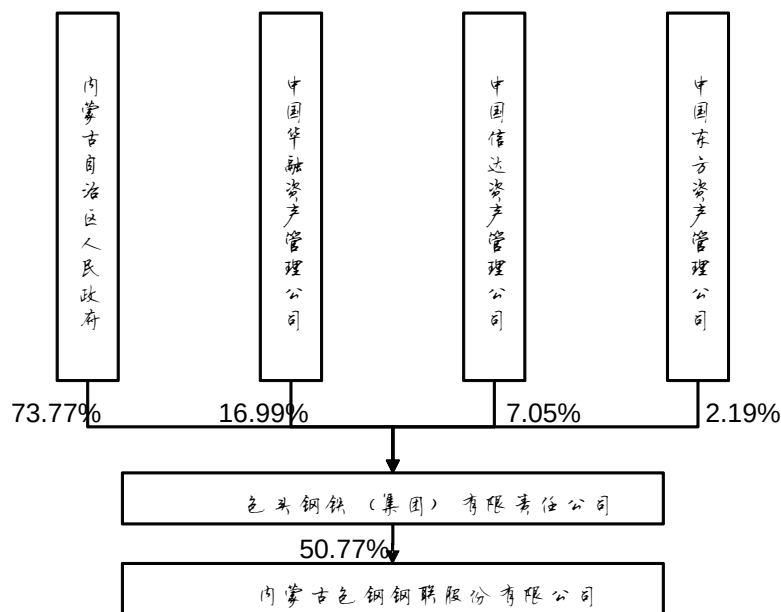
2001年2月14日，经中国证监会证监发字（2001）16号文批准，公司公开发行人民币普通股35,000万股，并于2001年3月9日在上海证券交易所上市交易，股票简称为“钢联股份”，交易代码为“600010”。本次发行完成后，公司总股本由90,000万股增至125,000万股。

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，公司向包钢集团等6名对象非公开发行股票157,894.74万股A股股票，募集资金600,000万元，用于收购包钢集团巴润矿业有限责任公司100%股权和白云鄂博铁西矿采矿权。本次发行完成后，公司股本增加至800,259.10万股。

截至2014年6月底，公司总股本为800,259.10万股。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6月底，公司股权结构如图1所示。

图1 截至2014年6月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主营业务为钢、铁的冶炼、钢材的加工、生产和销售，公司生产的主要产品为板材（冷轧、热轧薄板、宽厚板）、无缝钢管、重轨及大型材、高速线材四大类。公司目前设有综合部、企划部、财务部、生产部、人力资源部、技术质量等11个部门，拥有控股及参股子公司7家。截至

2013 年底，共有员工 31,389 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 879.24 亿元，负债合计 688.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）191.20 亿元。2013 年公司实现营业收入 377.70 亿元，净利润（含少数股东损益）2.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 71.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.11 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 917.86 亿元，负债合计 727.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）190.61 亿元。2014 年上半年，公司实现营业收入 146.72 亿元，净利润（含少数股东损益）0.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.78 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

2013 年 9 月 30 日，经中国证监会证监许可[2013]1272 号文核准，公司获准公开发行不超过 60 亿元的公司债券。根据上述核准情况，公司已于 2014 年 3 月 6 日公开发行首期债券，首期发行规模为 30 亿元，期限为 2 年期固定利率债券，票面利率为 6.45%；本期债券发行规模为 15 亿元，剩余数量将按照《试点办法》的相关规定，根据公司的发展状况和资金需求，自中国证监会核准本次债券发行之日起二十四个月内发行完毕。本期债券名称为“内蒙古包钢钢联股份有限公司 2013 年公司债券（第二期）”，预计发行规模为人民币 15 亿元，本期债券的期限为 3 年期。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。

包头钢铁（集团）有限责任公司为本次债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券所募集资金将全部用于补充公司流动资金，以满足公司业务运营和拓展的需要。

三、行业分析

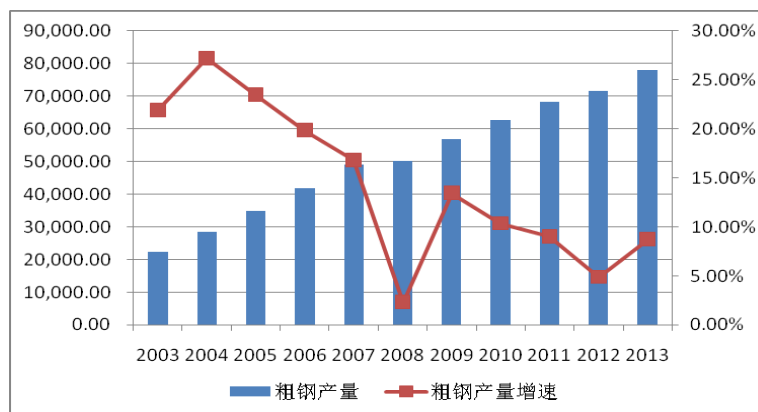
公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 中国钢铁行业概况

钢铁行业是强周期性行业，其发展与国民经济周期有很强的相关性。自 2008 年全球金融危机引发全球经济衰退以来，我国钢铁产量增速逐渐放缓，钢铁行业增速呈现明显的波动下滑态势。

2009 年，在中央政府宏观经济刺激计划的拉动下，钢铁行业资产规模和利润均有较大的增长。2010 年全国生产粗钢 62,665.36 万吨，比 2009 年增长 10.36%，由于政府刺激政策的作用有所减少，增速同比略有下降。2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步上扬，新增产能得到有效释放，粗钢产量快速增长。2011 年 9 月，随着欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，钢材下游企业增速放缓，钢材总体需求呈回落趋势，导致全年粗钢产量增速同比下降，钢材价格也严重受挫。2012 年，宏观经济未有明显回升，国内基建市场投资一度低迷，钢铁产量增速进一步下滑，钢铁行业进入周期性的低谷之中，全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶

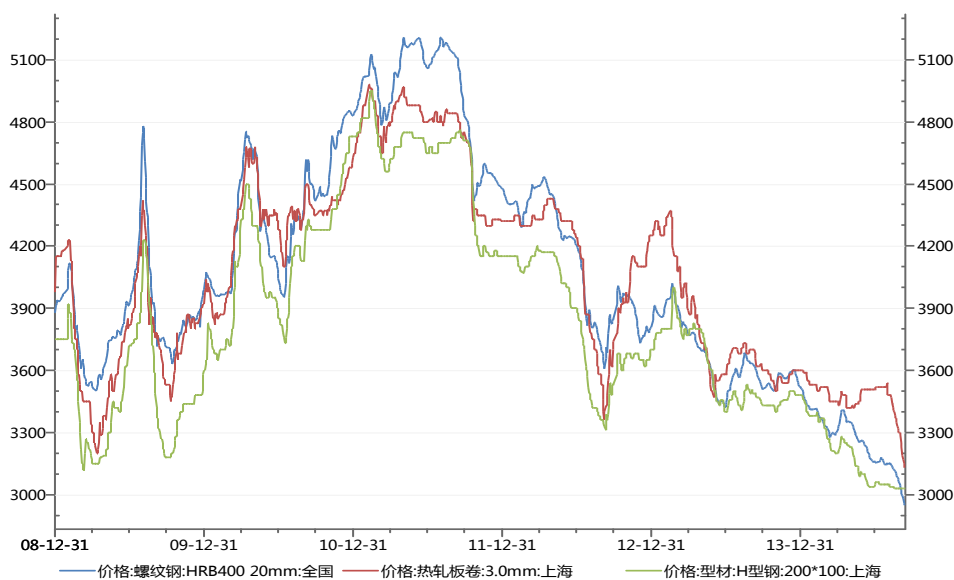
图 2 2003 年~2013 年中国粗钢产量及增速（单位：万吨）



资料来源：Wind 数据库

性竞争，钢铁价格持续下跌。2013 年钢铁供需继续呈现弱势格局，钢铁产量再创历史新高，而市场需求越来越弱，钢铁价格在经历了年初的小幅反弹之后，便一路下探，目前其价格处于相对低位。据中钢协统计，2013 年单吨钢价同比去年下跌 340 元，降幅为 8.9%。进入 2014 年钢材价格进一步下探，截至 2014 年 6 月底，中国钢材综合价格指数已跌至 2009 年来最低点。考虑钢铁产能过剩和经济发展减速导致的下游需求不振两重因素造成的供需不平衡，恐将持续，但前期各大企业在经历了前期的去库存后，将进入补库存阶段，钢材价格继续下探空间不大，呈现低位震荡的可能性较大。

图 3 2008 年~2014 年 6 月我国主要钢铁品种价格变化情况（单位：元/吨）



资料来源：wind 数据库

总体看，近年受宏观经济不景气影响，钢铁行业上下游整体需求下滑，钢铁价格走低，在行业产能全局性过剩的情况下，未来钢铁价格维持震荡格局的可能性较大。

2. 原材料情况

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭，在钢铁企业生产成本中占 90%左右。

（1）铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。由于粗钢产量连创新高，导致铁矿石消耗量较大。近年来，国产铁矿原矿产量持续增长，据中国钢铁工业协会统计，2013 年 1~11 月，全国共生产铁矿石原矿 13.17 亿吨，同比增长 8.37%。2013 年，进口铁矿石预计将达到 8.19 亿吨，同比增长了 10.2%。据国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石储量约为 593.90 亿吨，储量位于俄罗斯、澳大利亚、巴西和加拿大之后，居世界第五，但由于国内铁矿石品位较低、开采成本较高，在价格和质量上均不能对进口铁矿石构成威胁。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

铁矿石价格与钢铁行业发展直接相关，亦呈现出一定的周期性。近几年受供求关系的影响，铁矿石价格飙升给钢铁工业生产成本造成很大压力。同时，受中国铁矿石资源条件的制约，进口矿石产量连续增长，价格持续上升。2011 年 9 月，随着钢材市场需求减弱，钢铁生产的增长速度降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解，全球铁矿石市场呈现供过于求的格局，矿价开始逐渐步入下行通道。进入 2013 年，经历了年初价格的反弹，其后价格呈震荡下行态势。

图 4 2004 年~2013 年我国进口铁矿石价格走势情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 数据库

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量变动与钢铁行业运行的相关性较大。据国家统计局数据，2013 年中国焦炭生产产量为 4.76 亿吨，同比增长 8.1%，粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008 年，受上游焦煤成本上升推动，焦炭价格快速上涨，但进入下半年，钢铁企业限产，焦炭价格大幅下跌；2009 年在国家经济刺激政策下，钢铁行业开始复苏，焦炭价格随之上升。2010 年焦炭价格持续波动，但整体呈现温和上升态势。2011 年 9 月以来，钢材市场需求下滑，加之前几年产量增加造成的产能过剩影响，焦炭价格持续走低，2012 年 9 月，焦炭价格降至 1,350 元/吨。进入 2013 年，焦炭价格继续震荡下行。综合看，由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，短期内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

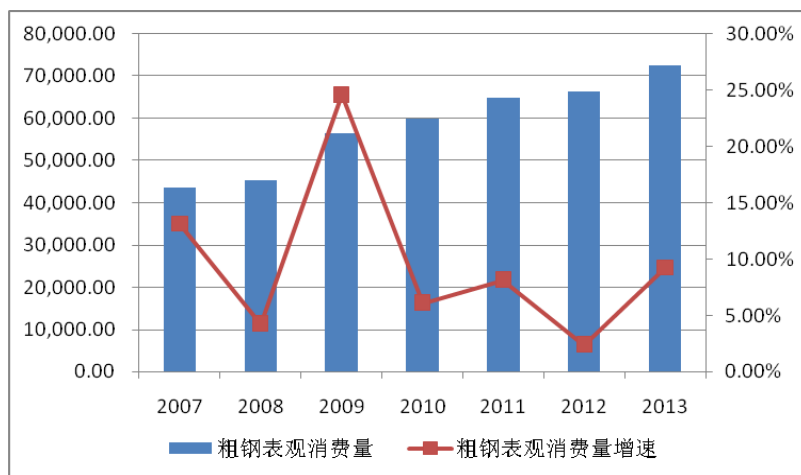
总体看，我国铁矿石供应对外依存度略高，铁矿石价格较高且保持坚挺，但未来价格进一步上升的空间不大，焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料价格波动与钢铁产量高度相关，目前原材料总体价格走低，有助于钢铁企业缓解成本压力。

3. 下游消费需求

钢铁消费总量

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2008 年至今，我国钢铁消费量逐年增加。2009 年以来，外部经济环境持续不景气，钢铁消费量增速逐年放缓。进入 2013 年，宏观经济未有明显改观，基建市场投资有所回暖，钢铁市场需求相应有小幅增长，但持续性不强。未来受“十二五”期间投资拉动以及城镇化进程的稳步推进，我国钢材市场需求具备较好增长条件。

图 5 2007~2013 年我国粗钢表观消费量及增速（单位：万吨）



资料来源：Wind 数据库

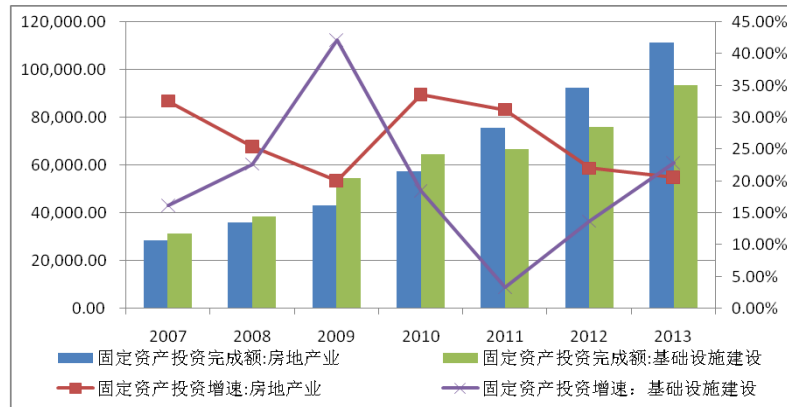
下游消费行业情况

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达一半以上。

建筑方面，受国家宏观调控影响，近年来我国房地产业固定资产投资增速有所放缓，但保障性住房建设的不断推进为房地产业固定资产投资提供有力支撑，也有益于未来用钢需求的增长。受国家高铁建设拉动，2009 年以来中国铁路建设投资保持高速增长，对轨梁材需求较大，但因 2011 年下半年动车事故频发，国家对铁路建设投资进度有所调整，增速显著放缓，7 月份以来出现负增长。“十二五”期间，在国家大力建设快速铁路网和高速公路网逐步形成“五纵五横”运输网的大背景下，铁路建设有望保持较高的投资规模和用钢需求。

汽车行业是板型材的主要消费领域，2011 年，随着需求刺激政策影响的逐步消退，中国汽车产量增速出现逐步回调趋势，2011 年~2013 年产量增速均有所回落。未来，根据国内主要车企预测，到 2015 年中国汽车产能将达到 2,300 万辆~3,100 万辆，中国汽车市场将逐步进入稳定可持续增长阶段，汽车用钢需求将得到有力支撑。

图 6 2007 年~2013 年建筑类固定资产投资完成额及增速（单位：万元）



资料来源：Wind 数据库联合评级整理

总体看，随着保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加，下游行业景气度将有所回升，钢材消费量有望持续增加。

4. 行业竞争

我国钢铁工业在世界上占有极为重要的地位，2013 年，中国产量依旧位于全球第一位。钢铁行业外部竞争环境日趋激烈，2007 年以来，欧洲、美国、日本、韩国等主要钢铁生产国家（地区）纷纷加大兼并重组力度，其产业集中度显著提高，2007 年，韩国前三大钢铁公司产量占韩国总产量比重已达 88.93%。

相比而言，我国钢铁产业集中度提升速度缓慢，虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。2012 年，我国前五大粗钢生产企业粗钢产量占总产量比例仅为 31.60%，前 20 大生产企业中，有 11 家企业产量占比在 1%~2%（含 2%）之间，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。行业集中度偏低较大程度上限制了我国钢铁产业的发展，一方面导致钢铁产品结构不合理，产品档次难以提升，另一方面也影响了行业规模经济，导致恶性竞争频繁，整体利润率不高。

从国内钢铁企业生产情况来看，以粗钢产量为例，2013 年，河北钢铁集团继续保持中国粗钢产量第一的地位，粗钢产量占比为 5.88%，宝钢和武钢紧随其后，产量占比分别为 5.64%和 5.05%。

表 1 2013 年中国粗钢产量前二十名企业

排序	钢厂	粗钢（万吨）	占比
1	河北钢铁集团有限公司	4,578.64	5.88
2	宝钢集团有限公司	4,390.82	5.64
3	武汉钢铁(集团)公司	3,931.08	5.05
4	江苏沙钢集团	3,508.05	4.50
5	鞍钢集团公司	3,368.68	4.32
6	首钢集团	3,152.33	4.05
7	山东钢铁集团有限公司	2,279.34	2.93
8	渤海钢铁集团有限公司	1,932.64	2.48
9	马钢(集团)控股有限公司	1,879.41	2.41
10	本钢集团有限公司	1,682.59	2.16
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1,498.83	1.92
12	河北新武安钢铁集团	1,481.13	1.90
13	北京建龙重工集团有限公司	1,429.51	1.84

14	方大钢铁集团有限公司	1,316.39	1.69
15	日照钢铁控股集团有限公司	1,267.55	1.63
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1,116.42	1.43
17	包头钢铁(集团)有限责任公司	1,069.00	1.37
18	安阳钢铁集团公司	1,032.11	1.32
19	河北纵横钢铁集团有限公司	1,019.27	1.31
20	太原钢铁(集团)有限公司	998.93	1.28
前五合计		19,777.27	25.39
前十合计		30,703.58	39.41
前二十合计		42,932.72	55.11

资料来源：中国钢铁工业协会

注：宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；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和莱钢集团。

综合看，我国钢铁行业处于深度调整期，受外部竞争环境日趋激烈和产业结构调整步伐加快影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力，同时，中央政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将有所改善。

5. 行业关注

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%（表 1）。

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。

6. 行业政策

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家出台了多项行业规划性政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2009 年 3 月 20 日，国务院颁布了《钢铁产业调整和振兴规划》，旨在通过钢铁产业调整及振兴规划的实施，促使我国钢铁行业通过淘汰落后产能、联合重组、加强技术改造与进步、增强自主创新能力、提高节能减排成效，将我国钢铁行业总量控制在合理水平。

2010 年 6 月 4 日，国务院颁布了《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》（国办发【2010】34 号），该文件作出了坚决抑制钢铁产能过快增长、加大淘汰落后产能力度、进一步强化节能减排、加快钢铁企业兼并重组等近十余项工作部署，以进一步落实《钢铁产业调整和振兴规划》，加快钢铁工业结构调整步伐。

2012 年 9 月 3 日，工信部发布了《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》（以下简称《条件》），其中对钢铁企业生产规模做出规定，钢材生产企业的产能、设备、工艺、安全、环保等方面做出严格规定，旨在进一步淘汰落后产能，加强钢铁行业管理，规范现有钢铁企业生产经营秩序，促进行业的有序经营。

2013 年，国家相继发布了《国务院关于印发大气污染防治行动计划的通知》（国发[2013]37 号）和《国务院化解产能严重过剩矛盾指导意见》（国发[2013]41 号）等文件，有关配套政策措施将陆续出台。国家将加大化解产能严重过剩、大气污染防治、淘汰落后等工作力度，各项政策措施的实施将对钢铁产能释放产生一定影响。高强钢筋等高性能钢铁材料将逐步替代低品质钢材，钢材升级换代加速，将进一步促进下游行业减量化用钢。

总体看，国家的政策主要在于产业结构调整，提高钢铁行业市场集中度，不断提升我国钢铁企业的综合实力，同时强调增强自主创新能力，提升行业整体技术水平，逐步淘汰落后产能。

7. 未来发展

2011 年下半年以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，国内钢铁市场需求有所放缓，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度明显弱化。目前，钢铁行业进入深度调整期，钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策调整。

“十二五”期间，随着工业化、城镇化不断深入发展，以及经济发展方式转变和产业升级，城乡基础设施投资规模增速放缓，我国钢铁需求增长速度将放缓，在需求结构上也将出现一定调整。行业发展重点将着重于钢铁产业结构调整 and 转型升级；并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力



公司是我国重要的钢铁生产企业之一，也是我国西部地区最大的钢铁类上市公司，已经进入我国千万吨级钢铁企业行列。公司拥有世界一流水平的冷轧和热轧薄板及宽厚板、无缝钢管、重轨及大型材、线棒生产线，是我国三大钢轨生产基地之一、品种规格最齐全的无缝钢管生产基地之一、西北地区最大的薄板生产基地，其中钢轨为铁道部定点采购单位。

产品优势

公司产品结构全面，从用于建筑的线材螺纹钢，到用于工业的冷、热轧薄板，从独特市场的铁路重轨到无缝管等品种高达 38 种，主导产品为热轧薄板、无缝管和重轨。公司的冷轧薄板工程已列入内蒙古自治区西部大开发结构调整工程的重点项目，同时也被列为内蒙古自治区实施百项重点工业项目推进计划的重点项目。公司生产的无缝钢管囊括从普通流体管、液压支架管到压力容器管、石油套管、石油井管等全套石油采掘输送所需管道，将在我国石油开发和西气东输中发挥巨大作用。2012 年公司 $\Phi 159\text{mm}$ 、 $\Phi 460\text{mm}$ 无缝管生产线顺利达产、轨梁 2 号线投产，公司就此成为国内品种最为齐全的无缝钢管和世界最大的钢轨生产基地。

资源优势

包钢股份地处内蒙并靠近山西等煤炭富集区，毗邻资源丰富的蒙古国、俄罗斯，水、电、煤、铁等资源充足，公司铁矿石自给率在 50% 以上。公司依托控股股东包钢集团的资源优势，保证了公司生产所需的铁矿石、煤炭及水、电供应。包钢集团拥有的白云鄂博矿¹是举世瞩目的铁、稀土、铌、钽等多金属共生矿，是西北地区储量最大的铁矿。2013 年公司加大了资源整合力度，公司通过非公开发行对巴润矿业和白云鄂博铁矿西矿采矿权进行收购；公司完成了包钢集团固阳矿山有限责任公司（以下简称“固阳矿山公司”）100% 股权及其涉及矿业权的收购。白云鄂博铁矿西矿稀土、铌、钽等资源储量丰富，价值量巨大，通过本次资产注入，公司实现了对上游铁矿资源的进一步整合，进一步提升了公司的资源保障能力。凭借该资源，公司或将成为国内主要的轻稀土原料供应商，全球最大的氧化钽生产基地。固阳矿山公司具有铁球团矿 240 万吨/年的生产规模，矿山资源保有储量 555.90 万吨。公司的资源储备进一步提升。

综合看，公司生产规模较大，产品和资源优势较为显著，整体竞争实力较强。

2. 技术及装备情况

公司充分发挥控股股东所拥有的白云鄂博矿稀土、铁、铌等共生的资源优势，着力打造稀土品牌钢，钢铁产品以优良的延展性、耐磨性、耐腐蚀性、拉拔性而广受用户欢迎。公司生产的时速 350 公里高速钢轨 2010 年产销量全国第一，并应用于武广、郑西、京沪等国家重点高速客运专线，贝氏体钢轨辙叉及尖轨同类产品市场占有率超过 90%。

公司始终致力于提高自主创新能力，并注重钢铁领域前沿技术的引进、消化和吸收。薄板坯连铸连轧和高速钢轨领域的两项技术成果获国家科技进步二等奖。公司是德国西马克公司亚洲第一家、世界第二家薄板坯连铸连轧技术培训基地，是意大利 Pomini 公司在中国唯一的磨床培训中心，公司用 CSP 生产线生产的低成本、环保型热轧双相钢为世界首创。

公司始终致力于生产精品、打造品牌。铁路用钢轨和锅炉用无缝钢管先后被授予“中国名牌产品”称号，铁路用钢轨获“全国用户满意产品”称号。公司 A、B、D 等 5 个品种²的宽厚板产品通过中、法、德、美等七国船级社认证；SS235 等 24 个品种热轧薄板、热轧（热处理）宽厚板通过欧盟 CE 认证；无缝钢管通过美国石油学会 API 认证。

¹公司通过定向增发收购了白云鄂博铁矿西矿采矿权，目前主东矿尚在大股东名下。

²A、B、D 和 SS235 均为不同品种钢材的型号

公司拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产流程及相关配套设施（如表 2），并已形成了一、二炼钢两大体系，板、管、轨、线四条生产线的格局。

表 2 截至 2013 年底公司主要设备情况

项目	主要设备
焦化	焦炉 10 座，均为复热式焦炉
烧结和球团	烧结 2 台 180m ² 和 3 台 265m ² ，球团现有 4 座 8m ² 竖炉和 1 座 162m ² 带式焙烧机
炼铁	高炉 6 座
炼钢	转炉 7 座，90t LF 炉 1 座，120t LF 炉 2 座，150t LF 炉 2 座，210t LF 炉 2 座，250m ³ 焦炭石灰竖窑 3 座，100t VD 真空精炼装置 3 座，210t RH 真空处理装置 1 套，大方坯连铸机 2 台，小方坯连铸机 1 台，方圆坯连铸机 1 台和扁坯连铸机 1 台，双流薄板坯连铸机 1 台，单流宽厚板坯连铸机 1 台。
轧钢	轨梁老线，轨梁新线，万能轧机，Φ400mm 无缝钢管机组，Φ180mm 无缝钢管机组，Φ159mm 无缝钢管机组，薄板坯连铸连轧生产线，1700mm 冷连轧机组，中型材、高速线材、棒材、宽厚板等轧钢机组，Φ460 无缝钢管机组，管加工车丝机组。

资料来源：公司年报

公司拥有当今世界钢铁工业前沿技术水平的薄板坯连铸连轧生产线（CPS），该生产线采用铁水预处理、210 吨在线顶底复吹转炉、炉外精炼、薄板坯连铸连轧等先进工艺，构成了连续、紧凑、智能、高效的自动化生产线，实行三级计算机管理，可生产宽度在 980-1560mm，厚度在 1.2-20mm 范围内的多规格的碳素结构钢、焊接气瓶钢、低合金高温结构钢、汽车大梁钢、管线钢、耐候钢。公司拥有的冷轧薄板生产线是国家和内蒙古自治区“十五”期间的重点项目，主体设备由德国、意大利、奥地利等国引进。

公司拥有无缝Φ400mm 自动轧管机组生产线、无缝Φ180mm 连轧钢管生产线。其中无缝Φ400mm 自动轧管机组可按照国际先进标准生产直径Φ177.8-426mm、壁厚 6-40mm 的低中高压锅炉、结构、流体、输送、高压气瓶、液压支架、石油套管等无缝钢管，并具备生产大断面矩形无缝管的能力。无缝Φ180mm 连轧钢管生产线采用从意大利 INNSE 公司引进的五架 MiNi-MPM 机组，可生产外径Φ60-245mm、壁厚 3.2-25mm 的各种热轧无缝钢管，是目前国内最先进的连轧机组之一。

无缝石油管加工线是公司从国外引进的具有国际先进水平的油管和套管生产线，年设计生产能力为 20 万吨，可加工Φ60.32-114.30mm 油管及Φ139.70-339.73mm 套管。

综合看，公司技术实力雄厚，装备水平较高。

3. 环保情况

公司严格环保治理工作，首先改进选矿工艺，采用德国半干法除氟除硫等净化工艺新技术，治理氟污染，实现排氟总量控制目标；其次，利用技改控制二氧化硫排放量；再次，投资总排水综合处理工程，外排废水符合 GB13456-92《钢铁工业水污染物排放标准》；最后，公司新改扩建项目从设计、施工到投产运行，环保部门都参与严格把关，炼铁高炉环保投资 1.36 亿元，薄板坯连铸连轧厂生产线环保投资 2.03 亿元，控制了新污染的产生。

为切实履行环境保护职责，加大污染物减排和环境治理力度，公司每年环保工作计划，确定了当年重点环境治理项目。近年来，公司加快淘汰落后，更新改造耗能设备，推进产业结构调整升级。公司已经先后淘汰炼铁厂 2 座 8 平方米竖炉和 162 平方米球团焙烧机，在淘汰落后产能的同时，加快推进炼铁厂一烧、三烧烧结机机头烟气除氟脱硫系统改造等在建工程的建设。通过积

极落实环保工作，近年来节能减排成效显著。公司自发电量多年实现“连年增”，在合理利用二次能源的同时，推动了公司的降本增效。2013 年公司自发电量与 2012 年相比，增加 1.85 亿千瓦时；公司吨钢回收转炉煤气 104.38 立方米，同比提高 13.95 立方米，创公司历史最好水平。另外，公司强化环保管理。所有环保治理项目落实责任到人，健全管理机构，规范运输车辆，减少扬尘，全方位控制大气污染。对环保工作实行一票否决。厂区绿化覆盖率从 2012 年的 38.1%增加到 40.2%，结合门禁系统等的推进，厂区环境焕然一新。2013 年全年完成环保项目共 40 项，包括总排 3,500m³/h 中水深度处理工程、热电厂 6 台 130t/h 锅炉烟气除尘脱硫改造工程等。固废安全处置率 100%，环保设施同步运行率达 99%，烟粉尘排放为 1.01 千克/吨，COD 为 0.147 千克/吨，氨氮为 0.0196 千克/吨。近年来公司未发生重大环境污染事故。

总的来看，公司高度重视环保工作，近年来设备淘汰、改造力度较大，取得了较好的成果。且随着公司循环经济体系建设的推进，有利于公司资源利用效率的提高和生产成本的降低。

4. 人员素质

公司现有高级管理人员包括董事长、副董事长、副总经理、财务总监和董秘共 6 名（原总经理辞职，目前公司总经理尚未任命），公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长周秉利先生，历任包钢集团副总经理、西创实业董事、包钢股份董事、包钢集团总经理、党委副书记、董事、包钢集团董事长、党委书记，现任包钢集团董事长、党委书记、包钢股份董事长、包钢稀土董事长。

公司财务总监白连富先生，曾任包钢废钢公司科长、包钢集团计划财务部业务主管、副处长、处长。现任包钢股份财务总监兼财务部部长。

公司董事会秘书董林先生，曾任包钢设备处科长，包钢集团设备备件供应公司副经理，包钢股份设备备件供应分公司副经理、国贸分公司党总支书记兼工会代主席。现任包钢股份党委书记、董事、副总经理兼董事会秘书。

截至 2013 年底，公司共有员工 31,389 人，其中生产工人 26,085 人，占 83.10%；销售人员 196 人，占 0.62%；技术人员 2,339 人，占 7.45%；财务人员 274 人，占 0.87%；行政人员 2,495 人，占 7.95%。公司员工中硕士以上学历 503 人，占 1.60%；本科学历 5,249，占 16.72%；大学专科及以下学历 25,637 人，占 81.68%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点。公司主要高管人员在行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

5. 外部支持

区域经济

包钢股份处于西部大开发的战略前沿，呼包鄂、呼包银两大经济圈的核心位置，西北地区钢材需求潜力巨大，是我国钢铁工业优化布局的重点区域。包头市地处华北地区，毗邻京津，连接东北、西北地区，北部与蒙古、俄罗斯接壤，处于我国西部呼和浩特—包头—银川经济带的中心，发挥着华北地区通向西北地区的交通通讯、商品集散的枢纽作用，是通往蒙古、中亚等国的重要通道，地理区位优势较为明显。包头是国务院首批确定的十三个较大城市之一，是中国华北地区重要的工业城市和内蒙古自治区最大的工业城市，是国家重要的基础工业基地和全球轻稀土产业的中心。公司的地理及资源优势保证了公司生产所需的铁矿石、煤炭及水、电供应，运输成本远低于华东、华中地区钢企，使得公司综合原料成本具有明显优势。

政策支持

包头市是我国西部大开发中内蒙古自治区重点投资建设和国家西部开发中“以线出点，以点带面”沿交通干线重点发展的中心城市。国家实施西部大开发战略以来，先后以国发[2000]70 号文件和国发[2001]73 号文件明确公布了西部开发的政策措施，国家将主要从增加建设资金投入、增加财政转移支付，增加金融信贷投入、实行税收优惠政策、实行土地使用优惠政策等方面支持西部地区发展。这样对于在争取项目和各项政策落实上，包头市具有其它地区没有的优势，有利于争取国务院及国家有关部门的支持。

股东支持

包钢集团是国家在“一五”期间建设的 156 个重点项目之一，成立于 1954 年 5 月 4 日，1998 年改制为公司制企业。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，是内蒙古自治区首家销售收入超过 400 亿元的企业。

2012 年 10 月 16 日，公司获准非公开发行不超过 165,000 万股新股，用于收购包钢集团巴润矿业有限责任公司 100%股权和白云鄂博铁矿西矿采矿权。本次包钢集团将优质矿业资产注入上市公司，有利于公司的业务链条向上游延伸，公司产业结构得以优化。

2014 年 3 月 13 日，公司公告《非公开发行股票预案》，计划通过非公开发行方式，拟募集资金总额不超过 298 亿元（含发行费用），用于收购包钢集团选矿相关资产、包钢集团白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产、包钢集团尾矿库资源等公司母公司包钢集团的相关资产。

根据包钢集团的《关于内蒙古包钢钢联股份有限公司与内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司未来发展战略的实施规划》，包钢集团承诺包钢集团拥有的矿产资源及其开发项目将优先注入包钢股份，包钢股份为包钢集团铁、有色金属、煤炭等上游矿产资源及相应产品的唯一整合方。同时明确了公司拟收购尾矿库资产的尾矿资源开发利用工程的实施主体为公司，最终实现尾矿资源的综合开发利用。

总的来看，西部大开发战略的实施，为公司带来了较好的外部发展机遇；公司股东实力背景较强，对公司支持力度较大。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由 13 名董事组成，其中独立董事 5 人。监事会是公司的监督机构，负责公司对董事高级管理人员的行为及公司财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、提名、薪酬与考核委员会，并制定相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司证券事务部负责协调相关事务并从事对外信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。



总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司设立了综合部、人力资源部、财务部、证券部、企划部、生产部、设备动力部、技术质量部、技术中心、运输部、计量管理处等 11 个职能部门，各部门职能清晰权责分明。

采购管理方面，公司生产部根据销售订单和材料备库要求及库存情况编制材料采购计划，并负责监督计划实施。物资供应分公司、设备备件分公司、废钢分公司分别负责所需材料采购合同的评审、签订和采购计划的实施工作。物资供应分公司、设备备件分公司、废钢分公司及时了解供应商加工进度与质量，组织技术、质量人员到供应商现场稽核，如有异常及时向部门负责人及生产部报告并采取补救措施。

生产管理方面，公司制定了《安全生产管理办法》，由公司生产部负责公司的安全培训管理。公司各厂厂长为本单位安全生产第一责任者，对本单位安全文明生产负责，定期主持召开安全生产专题会议，及时解决重大问题，认真组织实施。公司各厂安全管理部门根据公司生产部下达的培训计划要求，负责本单位特种作业人员的培训复审工作。公司各厂安全管理部门在厂安全委员会的指导下检查、监督、指导生产现场安全设施和安全标志实施，并负责本单位伤亡事故的调查、审查、核实、统计上报工作。

财务管理方面，财务部作为公司全面预算管理的核心部门，负责制订公司年度预算及目标管理方案，经总经理办公会审议通过后，报董事会、股东大会审批。公司制定统一的成本费用管理制度，各职能部门、各分公司的成本费用列支由财务部统一管理，按月进行汇总、控制，并执行预警程序，从而保证了成本费用预算目标的实现。同时，公司采取了岗位分设、实物资产定期盘点、财产记录、账务核实等措施，定期对应收款项、对外投资、固定资产、在建工程、无形资产等项目中的问题和潜在损失进行调查，合理计提各项减值准备，并将估计损失、计提的准备及需要核销的项目按规定程序报经审批。

人力资源管理方面，公司实行集团、公司一体化管理。人力资源部负责员工的招聘、竞聘、培训等工作，员工职业通道分为经营管理、生产一线，专业技术三类，管理人员和技术专员均通过公开竞聘产生。集团部署对公司员工的培训工作，并由相关部门评估培训效果。公司用工方式分为合同制、人才派遣和劳务派遣三种，各岗位均实行同工同酬，公司对人力资本的投入较大，人力资源管理体系较为完善。

总体看，公司职能部门齐全，内部管理制度较完善，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 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（冷轧、热轧薄板、宽厚板）、无缝钢管、重轨及大型材、高速线材四大类。2013 年，公司主营业务收入占营业收入 92.41%，公司主营业务较为突出。近年来，受宏观经济不景气影响，钢材市场低迷、价格有所下跌、销量同比减少，公司营业收入与营业利润分别年均下降 9.05% 和 21.55%。公司毛利率水平整体有所提高，表现在营业利润率、主营业务毛利率率同比均有小幅上升。

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，近三年来，该四类产品的销售收入在主营业务收入中的比重均在 80% 以上，其中板材的比重最高，

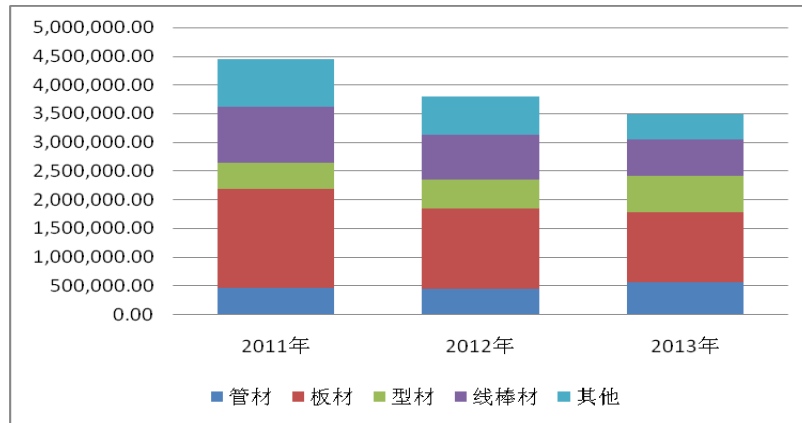
表 3 2011 年~2013 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
主营业务	444.21	379.95	349.05	412.81	350.96	320.46	7.07	7.63	8.19
其他	12.38	19.43	28.66	10.87	16.77	27.12	12.20	13.69	5.37
合计	456.59	399.38	377.70	423.68	367.74	347.58	7.21	7.92	7.97

资料来源：公司年报，联合评级整理

近三年主营业务收入中比重接近 40%左右。2013 年，管材、板材、型材和线棒材四类产品其占公司营业收入的比重分别为 16.20%、34.91%、18.05%和 18.11%，占比结构变化不大。

图 7 2011 年~2013 年主营业务收入结构（单位：万元）



资料来源：公司年报，联合评级整理

注：其他包括钢坯、带钢、焦副产品等

从主营产品毛利率情况看，2011 年~2013 年，受宏观经济影响，公司四大产品毛利率呈现一定波动性。从 2013 年毛利率水平来看，型材毛利率水平最高，板材和线棒材次之，管材毛利率最低。2013 年，管材、板材、型材和线棒材产品毛利率分别为 1.45%、3.59%、27.61%、4.78%，2012 年以来型材毛利率大幅提高，主要由于 2012 年公司轨梁销售价格较高，而同期原材料成本下降所致。

表 4 2011~2013 年公司主要产品的盈利情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
管材	46.62	45.19	56.56	46.45	44.78	55.74	0.36	0.91	1.45
板材	171.90	139.63	121.84	160.46	134.86	117.46	6.66	3.42	3.59
型材	46.53	50.22	62.99	42.88	36.92	45.60	7.84	26.48	27.61
线棒材	97.74	78.00	63.21	89.19	74.89	60.19	8.75	3.99	4.78

资料来源：公司年报

2014 年上半年，国内钢材市场持续低迷、需求不振、价格下跌，使公司的营业收入减少，公司实现营业收入和营业利润分别为 146.72 亿元和 0.94 亿元，较上年同期分别下降 23.70%和 63.09%；实现净利润（含少数股东损益）0.26 亿元，同比减少 0.83 亿元；营业利润率为 7.67%，比上年同期提升 0.27 个百分点。2014 年 1~6 月，公司分产品收入结构较 2013 年变化不大，仍以管材、板材、型材、线棒材为主。

总体来看，公司主营业务突出，收入规模较大，产品结构较合理，但面对钢材市场的持续低迷，公司将面临一定的经营压力。

2. 原料采购

公司钢铁冶炼所需原燃料主要为铁矿石和煤炭等。

铁矿资源方面，公司所需铁精矿主要由包钢集团供应，缺口部分通过国内采购和进口解决。集团供应方面，根据公司与包钢集团签订的《主要原辅料供应协议》，集团公司保证将依照公司发出订单向公司供应铁精矿等主要原材料，交易价格按照市场价格确定。包钢集团在内蒙古区内控股白云鄂博矿区，拥有可采矿石储量 14.75 亿吨，规划铁矿石生产能力 3,130 万吨/年，能够保障公司大部分铁精矿资源需求。2013 年，公司完成对巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权的收购，部分铁矿石资源实现了自给，几乎全部通过自身及集团内部实现。其中铁精粉自给量为 501.00 万吨；铁精矿外采量为 1,100.59 万吨，其中 963.15 万吨为向母公司包钢集团采购，原材料自给能力较强。国内采购方面，公司依据就近购买原则，近年不断加大区内铁矿石资源购买力度以不断降低整体采购成本；进口矿石方面，公司进口矿石主要为依据长协季度定价的澳洲铁矿石。

2011 年~2013 年，公司铁精矿采购量较为稳定，2013 年采购量为 1,100.59 万吨。采购价格方面，近年公司铁精矿采购均价基本随市场行情而有所波动。2011 年以来，公司铁精矿采购均价呈现快速回落趋势，2013 年采购均价为 586.77 元/吨，年均下降 17.07%。

公司生产所需废钢和铁合金均为对外采购，公司与中钢集团吉林铁合金公司、广西铁合金公司和四川川投峨嵋铁合金（集团）有限公司等中国大型铁合金生产企业建立了良好的合作关系，供应保障程度较高。受宏观经济影响，废钢采购均价有所波动，2013 年采购均价升至 2,548.02 元/吨，较上年小幅提高 4.90%。

煤炭方面，公司采购的焦煤和动力煤供应稳定，公司与山西焦煤集团公司、宁夏煤业集团公司、神华等国内大型煤炭企业签订了长期供应协议。2013 年公司采购煤炭 805.10 万吨，采购均价为 950.12 元/吨，在上年的基础上继续下降 10.78%，煤炭价格在政策调控及宏观经济影响下有所回落。焦炭方面，公司生产所需焦炭主要由公司自有焦化厂生产、部分焦炭通过外购平衡解决。

整体看，受钢铁行业发展环境不景气影响，除废钢和电力，公司主要原材料采购价格均较上年有所下降，其中煤炭价格下跌显著，原材料采购成本的降低对公司控制成本、改善毛利有积极作用。

表 5 2011 年~2013 年公司主要原材料采购量及均价

名称	2011 年	2012 年	2013 年
铁精矿（万吨）	1,537.45	1,506.37	1,100.59
采购均价（元/吨）	853.21	726.48	586.77
煤炭（万吨）	855.29	820.36	805.10
采购均价（元/吨）	1,271.76	1,064.92	950.12
焦炭（万吨）	83.03	53.07	79.59
采购均价（元/吨）	1,533.57	1,235.81	1,216.70
废钢（万吨）	92.62	85.17	89.43
采购均价（元/吨）	2,855.00	2,429.00	2,548.02
电力（亿千瓦时）	22.95	35.05	34.31
采购均价（元/千瓦时）	0.42	0.49	0.51

资料来源：公司提供

2013 年，公司前五大供应商合计采购金额为 50.90 亿元，占公司 2013 年度采购总额的比例为 22.84%，供应商集中度不高，随着收购巴润矿业的完成，公司铁矿自给程度明显提高。

表 6 2012~2013 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

前五大 供应商	采购品种	2012 年		2013 年	
		金额	占当期采购发 生额的比例	金额	占当期采购发 生额的比例
1	铁矿	52.07	14.98	26.42	11.86
2	煤炭	8.02	3.12	6.98	3.13
3	煤炭	6.44	2.5	6.36	2.85
4	煤炭	6.03	2.35	5.81	2.61
5	煤炭	5.69	2.21	5.33	2.39
合计	--	78.25	25.16	50.90	22.84

资料来源：公司年报

整体看，公司生产所用原材料市场供应充足，公司采购渠道较为稳定，采购政策较为完善，供应商集中度水平不高。同时，包钢集团作为公司母公司，其区内铁矿石资源丰富，资源保障程度较高，自给能力较强，公司整体抵御原燃料价格波动风险实力较强。

3. 生产情况

公司拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产流程及相关配套设施，2009 年来公司粗钢产量已突破 1,000 万吨。公司主要产品为管材、板材、型材和线棒材等，已形成了一、二炼钢两大体系，板、管、轨、线四条生产线的格局。

表 7 公司主要产品产量和产能情况（单位：万吨）

产 品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 月		
	产能	产量	产能利 用率	产能	产量	产能利 用率	产能	产量	产能利 用率	产能	产量	产能利 用率
钢 坯	1,052	1,020.00	96.96%	1,280	1,007.00	78.67%	1,280	1,018.13	79.54%	1,280	458.59	71.65%
管 材	124	98.00	79.03%	186	131.49	70.69%	186	157.69	84.78%	186	66.83	71.86%
板 材	619	396.00	63.97%	394	429.22	108.94%	416	385.61	92.69%	416	182.77	87.87%
型 材	152	108.00	71.05%	87	94.43	108.54%	160	153.23	95.77%	160	83.11	103.89%
线 棒 材	298	269.00	90.27%	254	253.50	99.80%	254	206.05	81.12%	254	84.44	66.49%
焦 副 产 品	25	27.00	108.00%	27	26.10	96.67%	25	23.14	92.56%	25	11.74	91.76%

资料来源：公司提供。注上表中 2014 年 1~6 月的产能利用率为年化后值。

近三年，公司钢坯产量波动增长，2013 年，公司钢坯产量为 1,018.13 万吨，产量变动幅度不大，较上年微增 1.11%；管材和型材产量同比均有所上升，增长率分别为 19.93%和 62.27%，板材和线棒材产量有所减少，降幅分别为 10.16%和 18.72%。公司实行“以销定产、以效定产”的生产模式，由于管材、型材市场需求增长，公司加大了对该两种产品的营销力度，使得其产量相应增长。

从产能利用情况来看，由于有新增产能，公司钢坯、管材产能有所增加，管材新增了一条 Φ460mm 生产线，造成产能增长较快；由于公司不断推进技术改造工程，导致公司线棒材产能有所变化；公司于 2012 年拆除了一条型材生产线，造成当期产能下降较快，与此同时，公司新建的型材生产线于 2013 年投产，产能得以回升。2013 年除钢坯以外公司主要产品的产能利用率均高于 80%，产能利用情况较好。从 2014 年 1~6 月情况来看，受市场需求量下降影响，公司钢材产量相应减少，同时受 4 号高炉检修影响，公司当期除型材外的产能利用率均有所下降。

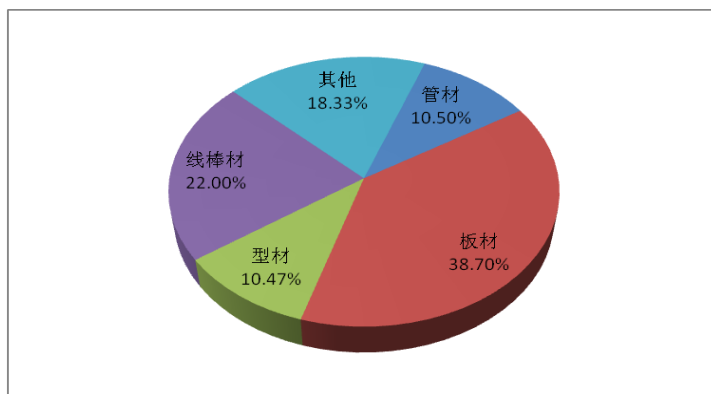
产品质量方面，公司于 2009 年获得了 GB/T19001-2008—ISO9001: 2008 质量管理体系认证证书。公司生产的低合金结构钢热轧钢板和钢带、低中压锅炉用无缝钢管于 2009 年获得了中国钢铁工业协会颁发的冶金产品实物质量认定证书金杯奖；生产的低合金高强度结构钢热轧钢板及钢带、铁路用热轧钢轨、低中压锅炉用无缝钢管于 2009 年获得了由中国质量协会冶金工业分会颁发的冶金行业品质卓越产品证书；钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、热轧碳素结构钢钢板和钢带、热轧 310 乙字型钢、优质碳素结构钢热轧圆钢、合金结构钢热轧圆钢在 2010 年也获得了该证书。

4. 销售情况

公司产品销售采用直供销售（包含代理直供、直接直供、三方直供和重点工程特供）、贸易协议销售、投标、银企商协议、战略合作、加工配送、竞价、落地销售和电子商务等多种销售方式。目前，公司销售分公司销售的大部分产品采用直供销售、贸易协议销售两种销售方式，销售比例达到总量的 70%以上。

从销量来看，2011 年~2013 年，公司主营产品销量整体呈逐年增加态势。2013 年，板材和线棒材产品销量同比下降，钢坯、管材和型材产品销量有所增加。从各产品实现的销售收入看，板材产品收入占比最大。

图 8 2013 年公司主营产品收入结构情况



资料来源：公司提供

价格方面，受供需关系影响，近三年公司主营产品价格有所波动。2013 年，公司主营产品价格除焦副产品有所上涨外，管材、板材、型材和线棒材价格分别较上年下降 12.60%、7.31%、7.59%

和 9.33%，主要受宏观经济不景气影响，下游产业用钢需求减少，主要钢铁产品价格下跌所致。2014 年 1~6 月，除钢坯价格外，公司其余钢材产品价格较 2013 年继续下降。

表 8 2011 年~2014 年 6 月公司主营产品销量及价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
钢坯	41	3,636.59	13	2,692.02	13.74	2,649.20	0.59	4,406.78
管材	94	4,959.57	108	4,183.10	154.70	3,656.11	65.39	3,537.24
板材	396	4,340.91	386	3,618.76	363.23	3,354.35	174.72	3,209.13
型材	108	4,308.33	106	4,740.42	143.79	4,380.69	67.70	4,221.57
线棒材	257	3,803.11	233	3,342.62	208.56	3,030.78	80.94	2,909.56
焦副产品	28	2,657.14	27	2,667.42	22.91	2,793.54	8.22	2,761.56

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司产品销售区域范围覆盖广泛，并以华北和华东地区为主。如表8所示，近三年来，华北和华东两个地区的合计销售收入占公司主营业务收入的比重均在55%以上，对西北地区的销售收入占主营业务收入的比重也稳定在10%以上。另外公司的产品也销往东北、中南、西南和华南地区，并有部分产品出口国外市场，随着外围经济形势的复苏及欧美反倾销诉讼影响的逐步淡化，公司出口金额和占比均呈增长态势，2013年，公司出口收入占主营业务收入的比重为12.46%，公司部分钢轨产品出口沙特、墨西哥、巴西等国家。

表 9 2011 年~2013 年公司主营产品分区域销售情况（单位：亿元、%）

地区	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北	149.65	33.69	151.32	39.83	125.47	35.95
东北	25.22	5.68	17.10	4.50	16.18	4.64
华东	99.03	22.29	82.58	21.73	78.11	22.38
中南	15.92	3.58	10.70	2.82	10.12	2.90
西北	59.15	13.32	43.94	11.56	41.59	11.92
西南	20.21	4.55	15.04	3.96	14.22	4.07
华南	38.19	8.60	21.04	5.54	19.90	5.70
出口	36.84	8.29	38.22	10.06	43.50	12.46
合计	444.21	100.00	379.95	100.00	349.05	100.00

资料来源：公司提供

销售结算方面，公司长期协议客户占比达 70~80%，按协议对长期客户的销售在市场价格基础上给予一定优惠，但只定价不定量。公司每月 15 日出两个价格，一是上期发货产品的结算价格，按市场 30 日平均价确定，另一个是对下一期订货确定的指导价。受钢铁行业市场特征影响，公司销售均不存在赊销情况，但有票据结算，贴息附在票据金额之内。

2013 年，公司前五大销售客户合计销售额为 51.70 亿元，占公司全部销售收入的 13.68%，客户集中度不高。

表 10 2011~2013 年公司前五大销售客户情况 (单位: 亿元、%)

前五大供应商	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占当期销售额的比例	金额	占当期销售额的比例	金额	占当期销售额的比例
1	17.34	3.80	22.26	5.57	22.55	5.97
2	18.64	4.08	21.44	5.37	7.78	2.06
3	15.61	3.42	11.86	2.97	7.52	1.99
4	9.99	2.19	8.91	2.23	7.30	1.93
5	6.63	1.45	7.35	1.84	6.55	1.73
合计	68.21	14.94	71.82	17.98	51.70	13.68

资料来源: 公司提供

总体来看, 公司主营产品的销售渠道畅通, 钢铁产品的产销率处于较高水平。特别是在钢铁行业面临严峻外部环境的形势下, 公司产销量保持稳定并有一定增长, 表现出较好的产销能力。价格方面, 受宏观经济影响, 各产品价格有所下滑, 未来随着下游行业逐步回暖, 钢铁需求将有所改观, 为公司钢铁产品市场提供一定支撑。

5. 重要事项及投资

非公开发行预案

2014 年 3 月 13 日, 公司公告《非公开发行股票预案》, 计划向公司控股股东包头钢铁(集团)有限责任公司、招商财富资产管理有限公司、国华人寿保险股份有限公司、财通基金管理有限公司、上海理家盈贸易有限公司、上海六禾丁香投资中心(有限合伙)、华安资产管理(香港)有限公司非公开发行 A 股股票。本次非公开发行股票数量不超过 82.55 亿股, 发行价格为 3.61 元/股³, 募集资金总额不超过 298 亿元(含发行费用)。2014 年 5 月 6 日公司公告显示, 证监会已正式受理公司本次非公开发行股票的申请, 截至报告出具日, 公司该非公开发行事项仍在受理中。本次非公开发行募集资金扣除发行费用后计划投资于以下项目:

表 11 公司非公开发行股票拟使用募集资金情况

序号	项目名称	评估值(万元)	拟使用募集资金金额(万元)
1	收购包钢集团选矿相关资产	81,021.11	81,021.00
2	收购包钢集团白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产	126,825.54	126,825.00
3	收购包钢集团尾矿库资产	2,693,149.34	2,693,149.00
	其中: 尾矿资源	2,679,363.24	
拟收购资产小计		2,900,996.00	2,900,995.00
4	补充流动资金	--	79,005.00
合计		--	2,980,000.00

资料来源: 公司公告

占本次募集资金拟使用金额较大的是收购包钢集团尾矿库资产项目, 本次拟收购的包钢集团下属尾矿库资产包括尾矿资源以及配套的维护设施等。该尾矿库始建于 1959 年, 为平地型、国家二等尾矿库, 主要用于战略储备、保护包钢集团选别白云鄂博主东矿原矿石形成铁精矿后的尾矿

³由于实施 2013 年利润分配, 公司将非公开发行价格调整为 3.60 元/股, 发行数量上限调整为不超过 82.78 亿股。

资源，是包钢集团重要的稀土、铈等资源的贮存、生产保护和环境保护设施。作为包钢集团重要的资源保护设施，本次拟收购的尾矿库资产中蕴藏了丰富的铁、稀土、氟化物（萤石）、铈、钽、钛等资源，且经过选矿富集后的资源品位有所提高。

根据内蒙古自治区第五地质矿产勘查开发院 2013 年 12 月编制的《白云鄂博铁矿尾矿库铁稀土多金属矿资源储量核实报告》（经北京中矿联咨询中心中矿咨评字[2014]20 号函评审通过），截至 2013 年 11 月 30 日，该尾矿库的尾矿资源储量为 19,712.49 万吨，主要资源含量情况如下：

表 12 包钢集团尾矿库主要资源含量情况

储量级别	尾矿量（万吨）	铁		稀土氧化物		铈金属氧化物		氟化物	
		尾矿量（万吨）	品味（%）	金属氧化物量（万吨）	品味（%）	金属氧化物量（万吨）	品味（%）	金属氧化物量（万吨）	品味（%）
122b	17,661.27	17,661.27	15.88	1,238.06	7.01	24.37	0.138	3,934.93	22.28
333	2,051.22	2,051.22	15.88	143.79	7.01	2.83	0.138	457.01	22.28
合计	19,712.49	19,712.49	15.88	1,381.85	7.01	27.20	0.138	4,391.94	22.28

资料来源：公司公告

白云鄂博矿综合利用工程项目是“白云鄂博矿资源综合利用国家级示范基地”建设的关键项目之一，也是内蒙古自治区政府立项的“包钢尾矿库综合治理与保护”项目的重要组成部分。经内蒙古自治区经济和信息化委员会批准，该项目拟在包头市白云鄂博矿区实施，拟搬迁建设年处理氧化矿 600 万吨选铁能力的选矿生产线和选铁尾矿资源综合利用生产线，将形成铁精矿、稀土精矿、萤石精矿、铈精矿等产品，有效提升了资源综合利用水平。本次拟收购的白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产范围包括选铁生产线、公辅设施及相应的尾矿库等，主要用于白云鄂博铁矿氧化矿的选矿生产以及尾矿资源的储存。白云鄂博矿综合利用工程项目每年可处理氧化铁矿石 600 万吨，其中新建氧化矿选矿生产线产能 280 万 t/a，利用现有沃尔特选矿厂产能 320 万 t/a（委托加工）。

收购包钢集团选矿相关资产和白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产后，公司产业链将继续向选矿环节深化延伸，进一步实现对包钢集团矿产资源相关资产的整合，发挥采矿、选矿和下游冶炼行业的产业协同效应，提高资源自给率；同时，公司后续实施的尾矿库资源开发利用工程项目将形成铁精矿、稀土精矿、萤石精矿、硫精矿及铈精矿等产品，有利于拓展公司新的盈利增长点，提升公司盈利能力。

重大投资

公司注重技术改造，在技术设备改造投资较大，改造后的生产线有助于公司提升能效、减少污染，综合收益提高。2013 年，公司继续进行新生产体系建设工程，即淘汰部分落后的生产设备，投资建成一套新的生产线，重大项目有对原有热连轧机组进行改造，高炉、转炉和焦炉的改造工程等项目，总投资为 211.97 亿元，其中 2013 年完成投资 82.44 亿元。公司对生产设备的大力投入，有助于改善产品结构和提高生产效率，项目完工后能使公司的盈利能力有一定的提升，但是大规模投资需要相应的资金支持，公司未来面临较大的融资压力。

总体看，公司本次非公开增发规模较大，有助于进一步完善产业链，减少关联交易，同时尾矿资源开发有助于形成新的利润增长点；公司在技术改造方面投入较大，新生产体系工程建成后有助于公司提高生产效率和环保水平，实现综合效益的提升。

表 13 2013 年公司重大项目基本情况 (单位: 万元)

项目名称	项目金额	2013 年投入金额	项目进度
热连轧机组改造工程	420,186.00	179,769.36	工程进入设备调试阶段。
高炉改造工程	402,018.00	170,562.26	工程土建基本完工, 正在安装设备, 预计 2014 年投产。
转炉改造工程	378,058.00	168,481.09	工程进入设备调试阶段。
焦炉改造工程	316,037.00	114,902.58	工程土建基本完工, 正在安装设备。
综合料场工程	160,645.00	98,163.56	工程土建部分基本完工, 目前正在设备安装, 预计 2014 年投产。
无缝 460 管	248,960.00	8,901.05	2013 年底已投入生产。
热电 ccpp 项目	193,827.00	83,650.00	目前设备正在安装中。
合计	2,119,731.00	824,429.90	

资料来源: 公司提供

6. 经营效率

2011~2013 年, 公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为 25.03%和 6.67%, 主要由于公司非公开发行股票所致; 营业收入复合增长率为-9.05%, 受钢铁产品价格下降影响, 致公司营业收入减少。

2011~2013 年, 由于公司营业收入逐年下降, 应收账款亦呈波动下降态势, 公司应收账款周转率分别为 34.03 次、20.51 次和 20.13 次, 整体呈下降趋势; 受原材料价格下降影响, 公司成本逐年下降, 同期存货亦呈波动下降态势, 公司存货周转率亦呈下降态势, 分别为 3.33 次、2.34 次和 2.08 次; 总资产周转率分别为 0.93 次、0.62 次和 0.47 次, 主要是公司资产规模增长较快所致。

从同行业上市公司比较情况看 (详见下表), 公司经营效率指标低于中等水平, 公司经营效率有待提高。

表 14 2013 年同类上市公司同业比较情况 (单位: 次)

证券代码	证券简称	应收账款周转率 (次)	存货周转率 (次)	总资产周转率 (次)
600019.SH	宝钢股份	19.14	5.74	0.86
000709.SZ	河北钢铁	121.22	3.76	0.69
600005.SH	武钢股份	38.05	6.85	0.93
000898.SZ	鞍钢股份	34.39	5.82	0.78
600010.SH	包钢股份	32.60	2.20	0.50
000825.SZ	太钢不锈	52.09	8.01	1.45
600808.SH	马钢股份	66.74	6.61	1.00
000932.SZ	华菱钢铁	39.02	6.57	0.88
600307.SH	酒钢宏兴	367.91	9.73	1.83
600569.SH	安阳钢铁	144.17	4.22	0.82
000959.SZ	首钢股份	70.25	8.16	0.58
上述平均值		89.60	6.15	0.94

资料来源: wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

上表企业排序依资产规模从大到小。

8. 关联交易

由于公司所处的地理位置和生产经营的需要，同时公司控股股东包钢集团及其子公司拥有储量丰富的矿山资源和完善的采选体系以及建设、维修、综合服务体系，导致公司在原、辅材料的采购以及基建、维修和综合服务等方面与控股股东及其子公司发生较大的关联交易。

在关联采购方面，公司生产所需的主要原材料铁精矿主要由控股股东及其子公司提供，其供给的原料质量稳定，且运输和库存费用低，保证了公司的原料供应，降低了公司的采购成本。

在关联销售方面，由于包钢集团及其控股子公司与公司同处一个地区，控股股东包钢集团及其子公司日常生产经营、基建技改所需钢材基本由公司供给，包钢集团及其控股子公司是公司比较稳定的客户，近距离的采购也为对方降低了采购成本。包钢集团及其控股子公司利用公司已有的能源动力供应网络，购买和使用公司的水、电、风、气等能源动力，使公司剩余能源动力得以销售。此外，由于公司未取得进出口经营资格，进出口贸易均委托包钢集团国际经济贸易有限公司进行。

公司与关联企业之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待。公司与关联企业之间不可避免的关联交易，遵循公平、公正的市场原则进行。公司同关联方之间关联交易的价格确定原则是：有国家定价的，适用国家定价；没有国家定价的，按市场价格确定；没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价；对于某些无法按照成本加费用原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。2013年，公司向关联方购买商品金额为493,182.51万元，占当期营业成本的14.19%；向关联方销售商品237,245.86万元，占当期营业收入的6.28%。

总体看，公司关联交易规模较大，通过定向增发收购资产，有助于大幅减少关联交易，但从目前的情况看，关联交易还将长期存在。

9. 未来发展

未来几年，公司生产经营的指导思想是：坚持科学发展观，遵循《钢铁产业发展政策》，加快产业结构调整，实施精品战略，围绕打造新包钢的总体目标，统筹安排钢铁生产和基建技改。切实以市场为导向，按照低成本、优品种、高质量、高效益的原则，深挖内潜，强化管理、堵塞漏洞，提高各类资源的综合利用效率，实现可持续发展，进一步提高经济运行的质量和效益。将公司打造成以钢铁为坚实基础、以矿产资源为新的增长点，稀土特色凸显、板管轨线四条精品线齐全、上下游产业链完备的高增长、高收益、高回报的上市公司。

公司将深入推进降本增效，推动钢铁产业内涵式增长。随着对巴润矿业有限责任公司股权和白云鄂博铁矿西矿采矿权的收购完成，公司原材料成本将进一步降低，并以此为基础，逐步实现“优势保值”和“制造增值”，即原燃料的低成本优势要保持到终端产品，终端产品成本优势要大于原燃料成本优势。

公司有针对性地提高产品质量和服务水平，不断提高行业竞争力。钢铁产业全局性过剩日趋明显，为实现可持续发展，保持公司长期竞争力，公司将在保证产品产销量的同时，不断加大对产品质量的把控，全面提升服务水平，进一步争取市场份额，持续增强公司在同业中的竞争地位。

总体看来，公司作为西部地区最大的钢铁上市公司，资源及技术优势明显，近年来公司通过对收购母公司钢铁主业资产的整合以及一系列技改、扩建项目完成，公司经营规模快速扩大，抗风险能力有所增强。此外，随着公司对母公司铁矿资源的收购完成，公司资源保障程度有望进一步提高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2013 年度及 2014 年上半年财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年及一期出具的均为标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，以下分析以合并报表为主。公司合并范围新增子公司，相对公司总体规模来看，其规模较小，对公司业绩影响不大，报表数据可比性较强。

表 15 2011~2013 年新纳入合并范围的子公司情况

序号	公司名称	持股比例	新纳入合并范围的原因	注册资本(万元)
2011 年	包钢汽车专用钢销售有限责任公司	70%	新设成立	1,000.00
	鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司	51%	新设成立	15,000.00
	河北包钢特种钢销售有限公司	51%	新设成立	2,000.00
2012 年	内蒙古包钢利尔高温材料有限公司	50%	受托经营	15,000.00
2013 年	BAOTOU STEEL(SINGAPORE) PTE.,LTD	51%	新设成立	300.00 (万美元)
	包钢集团固阳矿山有限公司	100%	同一控制下企业合并	13,283.20

资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司合并资产总额 879.24 亿元，负债合计 688.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）191.20 亿元。2013 年公司实现营业收入 377.70 亿元，净利润（含少数股东损益）2.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 71.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.11 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 917.86 亿元，负债合计 727.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）190.61 亿元。2014 年上半年，公司实现营业收入 146.72 亿元，净利润（含少数股东损益）0.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.78 亿元。

2. 资产质量

随着公司经营及投资规模的不断扩大，使得资产规模增长较快，资产总额从 2011 年末的 562.45 亿元上升到 2013 年末的 879.24 亿元，复合增长率 25.03%。截至 2013 年底，公司资产总额中非流动资产占比 67.47%，流动资产占比 32.53%，非流动资产占比相对较大，符合钢铁企业以固定资产投资为主的资产特征。

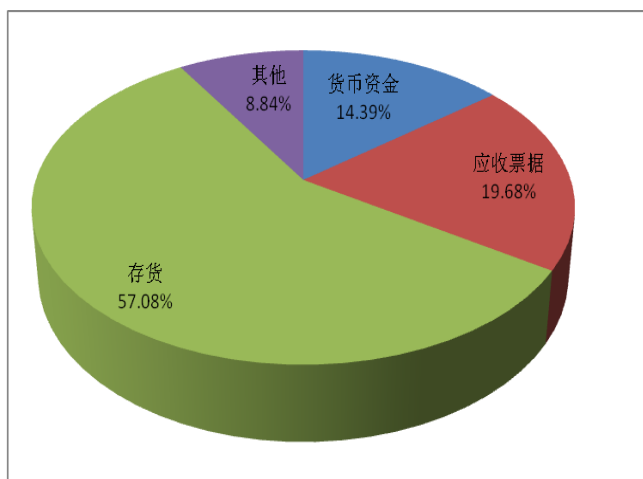
流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 285.98 亿元，以货币资金、应收票据和存货为主。

近年来公司货币资金总量有所波动，但一直保持较大规模，年均增长率 0.07%。截至 2013 年底，公司货币资金余额 41.16 亿元，以银行存款为主，其中使用受限制的资金金额 33.60 亿元，占货币资金总额的 76.82%，主要为票据保证金。公司货币资金规模较大，现金较充裕。

由于公司适当控制票据结算量，近三年公司应收票据逐年减少，由 2011 年末的 62.34 亿元减至 2013 年末的 56.29 亿元，年均减少 4.97%，公司应收票据全部为银行承兑汇票。

图 9 公司 2013 年流动资产构成



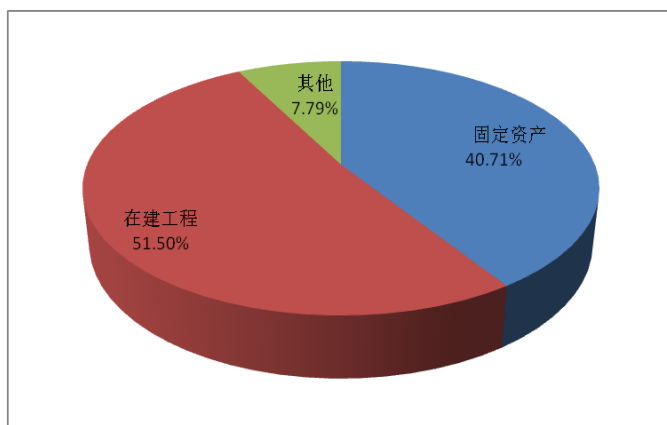
资料来源：公司年报

公司的存货规模增长较快，增速达到 6.42%，截至 2013 年底，公司存货账面余额 164.35 亿元。从存货的构成来看，主要以库存商品及原材料为主，其中库存商品占比 40.95%，原材料占比 38.63%，备品备件占比 9.56%。2013 年末公司对库存商品和备品备件计提了 1.10 亿元的存货跌价准备，2013 年、2012 年较 2011 年存货账面价值明显增长主要是钢材销量下降、库存增加所致。2013 年钢材与原材料价格持续下行，存货存在跌价风险。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 593.26 亿元，近三年复合增长率为 45.95%。非流动资产以固定资产和在建工程为主。

图 10 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司固定资产原值 568.35 亿元，其中专用设备占比 37.37%、通用设备占比 29.01%、房屋及建筑物占比 22.52%，以机器设备及建筑物占比较高的固定资产结构符合公司生产经营的特点。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧 325.12 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，主要为专用设备，期末融资租入资产账面净额 46.35 亿元。

近几年公司在建项目投资规模较大，截至 2013 年底，公司在建工程净值共计 305.50 亿元，年均增长率 124.03%，主要是现有炼钢和轧钢设备改造工程和配套工程建设增加所致。

公司于 2014 年 3 月成功发行 30 亿元公司债，故截至 2014 年 6 月底的资产总额较年初增长 4.39%。公司资产构成与 2013 年底相比变化不大，流动资产仍以货币资金、应收票据和存货为主；非流动资产仍以固定资产和在建工程为主。

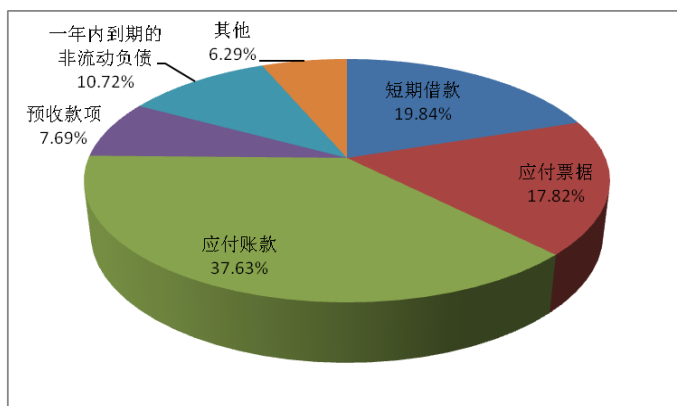
总体看，随着增发股票及发行债券的完成，公司资产增长较快。公司固定资产、在建工程规模较大，符合钢铁企业以固定资产投资为主的资产特征。流动资产中存货规模较大，随着钢铁及铁矿石等原燃料的市场价格波动性的增强，面临一定的跌价风险。目前公司货币资金规模较大，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 688.04 亿元，其中流动负债占比较大，达到 78.77%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 541.94 亿元，近三年年均增长 38.13%，流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和预收账款构成。

图 11 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

为适应生产规模的扩大及为在建工程项目储备资金，近年来公司增加了短期借款，截至 2013 年底，公司短期借款余额 107.54 亿元，年均增长 88.54%。

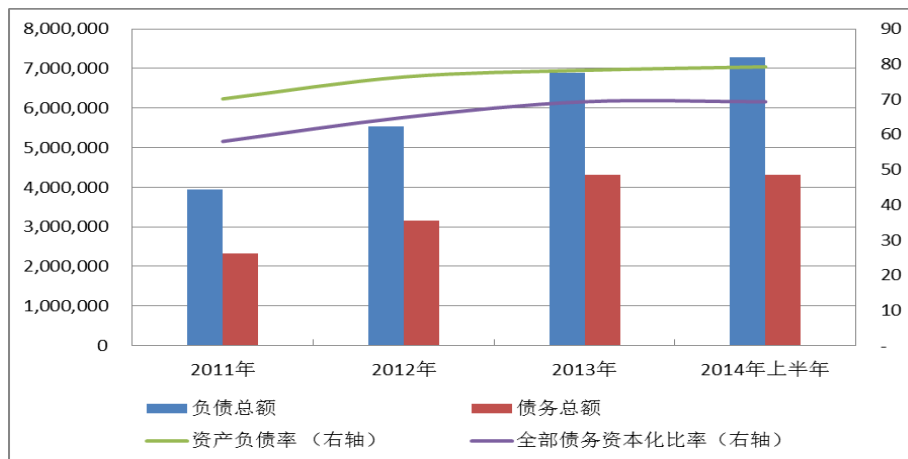
由于公司采用签发承兑汇票方式支付的采购款增加，公司应付票据规模大幅增长，截至 2013 年底，公司应付票据 96.60 亿元，年均增长率为 51.48%；截至 2013 年底，应付账款为 203.95 亿元，年均增长率为 40.33%，主要是在建项目投资增加、应付工程款项增加及集团往来款项增加所致，其中 1 年以内（含 1 年）的应付账款占比为 94.20%，期限以短期为主。

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，近几年随着销售情况的变化，公司预收账款呈波动态势，截至 2013 年底，公司预收账款 41.67 亿元，年均增长率为-5.90%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 146.10 亿元，主要由长期借款（占比 47.51%）、应付债券（占比 27.38%）和长期应付款（占比 24.22%）构成。截至 2013 年底，公司长期借款余额 69.41 亿元，较上年末减少 17.32%，主要是主要是一年内到期长期借款增加，重分类至流动负债所致。截至 2013 年底，公司应付债券 40 亿元，全部为公司发行的中期票据，到期日分别为 2016 年和

2019 年。截至 2013 年底，公司长期应付款 35.39 亿元，年均增长率为 52.86%，主要由应付兴业金融租赁有限责任公司、工银金融租赁有限公司和招银金融租赁有限公司的设备融资租赁款项构成。

图 12 2011 年~2014 年 6 月底公司负债情况（单位：万元、%）



资料来源：公司年报、半年报

公司负债规模较大，2013 年底的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.25%、69.32%和 43.09%，前两个指标均处于较高水平。公司债务规模增长较快，截至 2013 年底，公司全部债务 432.02 亿元，年均增长率为 36.34%，其中短期债务占比较大，短期偿付压力较大。考虑短期债务中的应付票据由于有票据保证金作为担保，其实际偿付压力有所下降，同时，公司较好的经营现金流对提升其短期偿付能力亦有帮助。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 727.25 亿元，较年初增长 5.70%。受公司债成功发行及长期借款增加影响，公司非流动负债规模较年初增长 31.20%，占负债总额的比重提升至 26.36%；流动负债规模变化不大，公司负债构成仍以流动负债为主。截至 2014 年 6 月底，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 79.23%、69.31%和 49.96%，随着公司债的发行，公司长期债务指标有所提升。

总体看，公司债务规模较大，其中流动负债占比较大，具有一定的短期偿债压力。

所有者权益

公司 2013 年实施定向增发，致股本和资本公积增长较快，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 191.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 189.19 亿元，占所有者权益合计的 98.95%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 42.30%，资本公积占 43.15%，专项储备占 0.59%，盈余公积占 4.62%，未分配利润占 9.34%。截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益为 190.61 亿元，较上年末减少 0.31%。公司所有者权益结构稳定性较好。

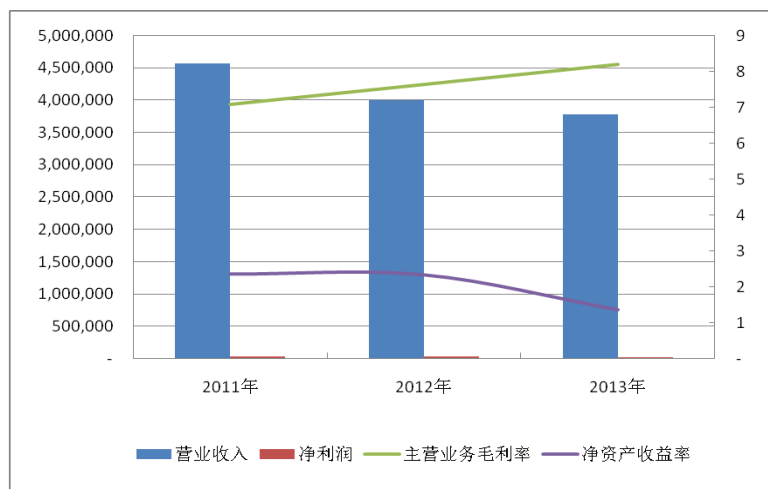
4. 盈利能力

受宏观经济形势变化，下游需求减少影响，钢铁产品价格出现较大幅度下跌，近三年公司收入及利润规模均呈下降态势。2013 年公司营业收入、营业利润和净利润分别为 377.70 亿元、3.82 亿元和 2.49 亿元，同比分别下降 5.43%、16.41%和 37.17%。

利润构成方面，2013 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润。费用控制方面，2013 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 8.35 亿元、7.01 亿元和 7.96 亿元，年均增长率分别为 17.23%、-3.33%和-9.07%。销售费用因运输费用增长较快，财务费用因资本化利息金额增加而下降。近三年公司费用收入比分别为 5.08%、6.09%和 6.17%，呈逐年上升趋势，但仍处于较低水平，反映公司费用控制水平较高。

2013 年公司主营业务毛利率为 8.19%，营业利润率为 7.42%，与上年相比分别提高了 0.56 个百分点和 0.02 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 1.93%、1.55%和 1.37%，受钢铁行业景气度下滑影响，净利润下降，使得公司以上三个盈利指标均较上年有所下降。

图 13 2011~2013 年公司盈利能力相关情况（单位：万元 %）



资料来源：公司年报

2014 年上半年，国内钢材市场持续低迷、需求不振、价格下跌，公司的营业收入相应减少，公司实现营业收入和营业利润分别为 146.72 亿元和 0.94 亿元，较上年同期分别下降 23.70%和 63.09%；实现净利润（含少数股东损益）0.26 亿元，同比减少 0.83 亿元。

如下表 16 所示，受钢铁行业低迷的影响，业内企业盈利状况均不佳，公司整体盈利状况处于行业较好水平。

表 16 2013 年钢铁产业类部分上市公司相关指标比较（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	平均净资产收益率 (ROE)	平均总资产报酬率 (ROA)
600019.SH	宝钢股份	9.47	5.24	3.88
000709.SZ	河北钢铁	8.50	0.27	1.84
600005.SH	武钢股份	6.13	1.19	2.27
000898.SZ	鞍钢股份	11.15	1.64	2.27
600010.SH	包钢股份	7.98	1.57	1.56
000825.SZ	太钢不锈	6.34	2.58	2.16
600808.SH	马钢股份	4.68	0.68	2.05
000932.SZ	华菱钢铁	5.29	1.05	2.78
600307.SH	酒钢宏兴	4.51	-16.49	-3.52
600569.SH	安阳钢铁	6.71	0.73	2.55

000959.SZ	首钢股份	0.97	-3.17	-0.82
上述平均值		6.52	-0.43	1.55

资料来源：wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，受宏观经济形势变化，钢铁行业景气度下降影响，公司整体收入和利润规模同比有所下滑，整体盈利能力有所弱化。考虑到公司通过定向增发已购得巴润矿业及白云鄂博铁矿西矿采矿权，公司铁矿石自给率明显提升，未来公司整体盈利能力有望随行业景气度的恢复得以改善。

5. 现金流

从经营活动来看，近三年来公司经营性现金流呈增长趋势，2013 年经营活动产生的现金流量净额为 71.49 亿元，年均增长 53.05%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金下降较快。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 91.96%、121.81%和 119.06%，公司加强销售结算制度的执行力度，公司现金收入比保持在较高水平。

从投资活动来看，随着 2011 年~2013 年来公司投资支出的增加，公司投资活动的现金流呈现净流出状态，净流出规模逐年增长。2013 年公司投资活动产生的现金流量净额-163.88 亿元，较上年同期多流出 66.72 亿元，主要原因是公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加。

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，因此公司近年来筹资活动规模较大。2013 年筹资活动产生的现金流量净额 76.29 亿元，较上年同期增加 45.87 亿元，公司外部筹资规模较大，筹资能力较强。

2014 年上半年，公司现款采购支出减少幅度大于现款收入减少幅度，导致公司经营活动产生的现金流量净额比上年同期增加了 4.04 亿元，达 9.62 亿元；公司投资活动现金流量为净流出 22.30 亿元，比上年同期减少增加了 6.90 亿元，系公司的工程支出减少所致；筹资活动现金流量净额为 22.47 亿元，比上年同期减少 22.78 亿元，系公司偿还借款增加所致。

总体看，公司经营性现金流规模较大，收入实现质量较高。近年来随着业务规模的扩大，公司投资支出相应加大，目前公司经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，仍有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年~2013 年公司流动比率和速动比率逐年下降，2013 年底两项指标分别为 0.53 和 0.23，处于较低水平；2013 年公司现金短期债务比为 0.34，现金对短期债务的保障程度较低；经营现金流动负债比率为 13.19%，经营现金利息偿还能力为 4.00 倍，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为-5.17。整体看，因近年来流动负债水平增长较快，公司短期支付压力加大。

从长期偿债能力指标看，公司 2013 年底资产负债率为 78.25%，处于较高水平；2011 年~2013 年来公司 EBITDA 波动较大，分别为 44.92 亿元、50.29 亿元和 32.37 亿元；受行业低迷带来的盈利水平下降影响，加之有息负债规模增长幅度较大，公司长期偿债指标近年来呈现一定下降。其中，2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.81 倍，EBITDA 全部债务比为 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较低。整体看，公司目前债务压力较大，长期偿债能力有待提升。未来随着公司的新生产体系建设工程逐步建成投产，钢铁产品产能提升、生产效率提高、相关后续环保投入减

少，有助于提升公司的市场竞争力，改善公司盈利水平，提升偿债能力。同时，公司非公开发行股票方案若顺利实施，将极大提升公司资产规模，相关矿产资源的注入对于提升公司盈利水平也有积极作用。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2013 年底，公司尚有一项未决诉讼，涉及金额 3,396 万元，与公司的资产及利润规模相比，诉讼涉及金额不大，对公司偿债能力影响很小。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2014 年 6 月 30 日，公司获得的银行授信总额为人民币 328.52 亿元，其中已使用的授信额度为 248.60 亿元，未使用的授信额度为人民币 71.80 亿元。公司作为 A 股上市公司，具有在资本市场融资的便利条件，直接融资渠道畅通。

总体看，公司长期债务规模较大，有一定的偿债压力。但随着 2013 年定向增发完成、公司债券发行成功，公司资产规模增长较快，由于公司对新生产体系工程的投资规模较大，同时受钢材价格波动影响，公司收入下降，使得整体偿债指标下降，且未来随着钢材产品需求增加，公司盈利水平改善，偿债能力有望增强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 6 月底，公司全部债务合计 430.40 亿元。本次拟发行公司债规模为不超过 60 亿元，首期已发行 30 亿元，本期发行规模 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度一般，对公司负债结构有一定影响。考虑到公司拟将本期债券用于偿还银行借款，调整债务结构，故对公司整体债务负担影响不大。

以 2014 年 6 月底财务数据为基础（首期 30 亿元募集资金已到账尚未使用），假设本期募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 51.86%、70.03% 和 79.57%。公司债务负担有所加重。考虑到公司首期债券募集资金 30 亿元，其中部分将用于偿还银行借款，或将有助于优化债务指标。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 32.37 亿元，为本次公司债券发行额度（60 亿元）的 0.54 倍，本期公司债券发行额度（15 亿元）的 2.16 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力尚可。公司 2013 年经营活动产生的现金流入 451.91 亿元，为本次公司债券发行额度（60 亿元）的 7.53 倍，为本期公司债券发行额度（15 亿元）的 30.13 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

公司产品系列齐全，管材、重轨、板材、线棒材等钢材合计产能突破千万吨，具有一定的规模经济优势；在重轨、无缝钢管等领域具有很高的市场地位。通过定向增发收购巴润矿业和白云鄂博铁矿西矿采矿权后，提升了公司原材料的自给水平。同时，公司非公开发行股票方案若顺利实施，将极大提升公司资产规模，改善公司盈利水平，提升偿债能力。

综合以上分析，联合评级认为，公司具有很强的抗风险能力，对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款



包头钢铁(集团)有限责任公司为本次发行的不超过 60 亿元公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

包钢集团承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后的六个月。未偿付的本次债券之债券持有人、本次债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的,或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的,担保人免除保证责任。

2. 担保人分析

(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。包钢集团注册资本 147.59 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 73.21%、17.35%、7.20%和 2.24%的股权。包钢集团实际控制人为内蒙古自治区人民政府。

包钢集团拥有“包钢股份”和“包钢稀土”两家上市公司,是我国重要的钢铁工业基地和最大的稀土工业基地,是内蒙古自治区最大的工业企业。

截至 2013 年底,包钢集团合并资产总额 1,471.12 亿元,负债合计 1,062.43 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 408.68 亿元。2013 年包钢集团实现营业总收入 507.57 亿元,净利润(含少数股东损益)-4.75 亿元;经营活动产生的现金流量净额 44.22 亿元,现金及现金等价物净增加额-10.69 亿元。

截至 2014 年 6 月底,包钢集团合并资产总额 1,546.98 亿元,负债合计 1,139.85 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 407.13 亿元。2014 年 1~6 月包钢集团实现营业总收入 191.81 亿元,净利润(含少数股东损益) -0.83 亿元;经营活动产生的现金流量净额-1.90 亿元,现金及现金等价物净增加额 31.32 亿元。

包钢集团注册地址:内蒙古包头市昆区河西工业区;法定代表人:周秉利。

(2) 规模与竞争力

规模优势

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,铈、钍储量居世界第二位。截至 2013 年底,包钢集团合并资产总额 1,471.12 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 408.68 亿元。2013 年包钢集团实现营业总收入 507.57 亿元。包钢集团经济体量较大,对包头市的经济发展和社会稳定都有重要影响。

资源优势

煤炭资源方面,包钢集团拥有内蒙古自治区境内两个 10 亿吨煤田。有色金属资源方面,包钢集团除拥有白云鄂博矿等自有矿山外,还拥有经营外部矿产资源的矿业公司,已掌控铁矿石权益资源 6 亿吨以上,并与澳大利亚、蒙古等国企业开展了广泛的资源合作。目前,自治区政府已经以及即将配置给包钢集团的有色资源量已达 288 万吨,其中黄岗梁铁矿锡金属量 44.7 万吨、锌金

属量 11.6 万吨、砷储量 19.5 万吨、钨金属量 5.4 万吨；乌盟的钼金属量 200 万吨；罕达盖铁铜矿铜金属量 1.8 万吨、陶来托钼金属量 5 万吨。

钢铁产业

作为包钢集团下属的钢铁主业经营实体，包钢股份是炼铁、炼钢、铸坯、轧材全流程配备完善的大型钢铁联合生产企业，具备铁、钢、材配套 1,000 万吨以上的生产能力。包钢股份是我国主要钢轨生产基地之一、品种规格最齐全的无缝钢管生产基地之一、西北地区最大的板材生产基地，其中钢轨为铁道部定点采购单位。

稀土产业

稀土产业是包钢集团的四大产业（钢铁产业、稀土产业、矿产产业和非钢产业）之一，包钢集团拥有的白云鄂博矿稀土资源保有储量约为 3,900 万吨（指稀土氧化物量，简称 REO），占中国总储量（5,500 万吨）的 70.91%。包钢集团下属的稀土资源经营主体，其子公司包钢稀土（证券代码：600111）是稀土产业的优质资产，包钢稀土现具备年产稀土精矿 10 万吨、湿法稀土产品折合氧化物 5.5 万吨以上的生产能力。包钢稀土是国内乃至全球最大的稀土生产商，主要产品包括稀土化合物与稀土金属、钕铁硼永磁体、镍氢动力电池等 53 个品种 180 个规格，稀土折合氧化物总量占全国市场份额的 50%，钕铁硼、负极粉、抛光粉等功能材料产能占全国市场份额 20%以上，稀土金属镨钕占全国市场份额的 30%。国内北方地区已获准开采的稀土矿仅为包钢集团的白云鄂博矿，甘肃省稀土企业使用的稀土原料也是由包钢稀土供应。

稀土是不可再生的重要战略资源，在新能源、新材料、节能环保、航空航天、电子信息等领域的应用日益广泛。2011 年 5 月 19 日，国务院出台了《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，明确了稀土行业发展的总量控制、行业整合和出口配额等重要问题。《意见》指出：国家将严格稀土矿业权管理，原则上继续暂停受理新的稀土勘查、开采登记申请，禁止现有开采矿山扩大产能。2012 年 4 月 8 日，中国稀土行业协会成立，协会明确提出我国稀土行业将资源整合组建包钢稀土、中国五矿集团公司、中国铝业公司和中国有色矿业集团有限公司四大产业集团。以上政策对于包钢稀土巩固行业地位具有重大意义。

总的来看，包钢集团在经营规模、资源保障、经营实力、稀土产业等方面具有显著优势，行业地位和运营管理能力突出，经营状况良好。

（3）经营概况

包钢集团旗下有两大重要经营实体为包钢股份和包钢稀土。2013 年包钢股份的资产总额及收入占包钢集团的比例分别为 59.77%和 74.41%，包钢稀土的资产总额及收入占包钢集团的比例分别为 12.55%和 16.69%，2013 年包钢集团净利润为-4.75 亿元，而包钢稀土实现净利润 9.50 亿元，包钢股份和包钢稀土构成了包钢集团收入和利润的主要来源。

如下表所示，受宏观经济影响，固定资产投资增速放缓，钢铁产品需求下降，近三年包钢集团主营业务收入年均下降 9.09%；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；主要利润来源自稀土类产品销售，毛利润占比在 55%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，2013 年包钢集团的主营业务毛利率降至 11.71%，为近三年低点。2014 年 1~6 月，包钢集团实现营业收入 191.81 亿元，较上年同期下降 25.20%；净利润-0.83 亿元，出现亏损。面对钢材价格和稀土价格不断下跌的市场形势，包钢集团通过成本控制等手段，尽量减少亏损。

表 17 2011 年~2013 年包钢集团主营业务收入构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	主营业务收入			收入占比			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
钢铁类产品	421.97	351.92	345.74	73.64	72.81	73.00	10.60	8.79	5.64
稀土类产品	114.79	92.42	83.58	20.03	19.12	17.65	72.92	41.27	36.64
材料销售	20.38	16.28	0.5	3.56	3.37	0.11	48.94	14.99	-16.00
租赁业务	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00	100.00	100.00	100.00
提供劳务	11.05	12.82	13.61	1.93	2.65	2.87	19.75	21.46	3.38
其他	4.77	9.89	30.14	0.83	2.05	6.36	20.34	19.90	16.29
合计	572.98	483.34	473.59	100.00	100.00	100.00	24.71	15.78	11.71

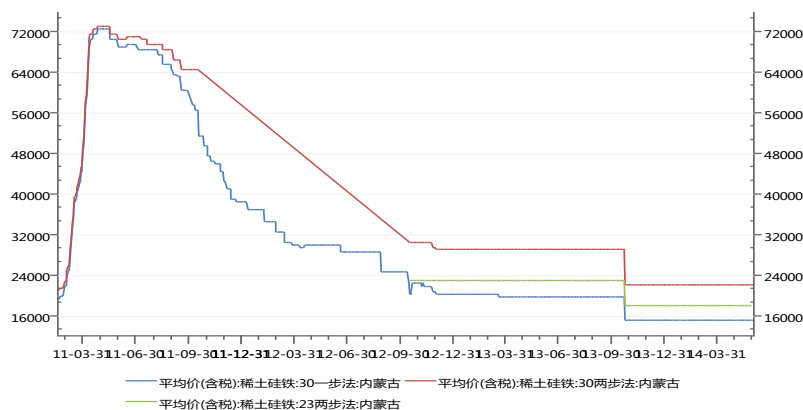
资料来源: 包钢集团提供。

包钢集团的钢铁产业主要来自包钢股份, 其情况参考前文的介绍。

包钢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。包钢稀土注册资本为人民币 40.37 亿元, 其中包钢集团持股比例为 38.92%, 是包钢稀土第一大股东, 对其实施实际控制。截至 2013 年底, 包钢稀土合并资产总额 184.63 亿元, 所有者权益 102.90 亿元。

稀土产业是包钢集团的四大产业之一, 包钢稀土是稀土产业的优质资产。包钢稀土现具备年产稀土精矿 10 万吨、湿法稀土产品折合氧化物 5.5 万吨以上的生产能力, 主要产品包括稀土化合物与稀土金属、钕铁硼永磁体、镍氢动力电池等 53 个品种 180 个规格, 稀土折合氧化物总量占全国市场份额的 50%, 钕铁硼、负极粉、抛光粉等功能材料产能占全国市场份额 20%以上, 稀土金属镨钕占全国市场份额的 30%。近年来, 受稀土价格大幅波动影响, 包钢稀土的收入及利润规模大幅下降, 2013 年包钢稀土实现营业收入 84.72 亿元, 同比下降 8.34%; 净利润 9.50 亿元, 同比下降 43.20%, 其中归属于母公司所有者的净利润 15.74 亿元, 同比增长 4.22%; 少数股东权益下降较快。未来稀土价格大幅下滑的可能性不大。一方面, 大部分分离厂已经亏损, 价格跌破成本引发供给减少、价格反弹。另一方面, 国家大力整顿稀土私矿刺激商家心态转变, 减少出货量, 抬高价格。但在目前下游需求并无实质性好转的情况下, 稀土价格可能会维持震荡格局。稀土产业将迎来兼并重组的高潮, 而海外稀土矿的投产将促使行业整合提速, 包钢稀土作为大型的稀土资源企业, 将受益于产业整合。

图 14 2011 年~2013 年稀土主要产品价格变化情况 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind资讯

资料来源: WIND 数据库。

总的来看，包钢集团旗下矿产资源丰富，为其今后发展奠定了基础，目前受周期性波动影响，其盈利能力有所下降，但其常年发展形成的规模优势、资源优质、技术实力依然比较突出。

(3) 财务状况

包钢集团提供的2011年~2013年度合并财务报表均已经大华会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留意见的审计报告。

截至2013年底，包钢集团合并资产总额1,471.12亿元，负债合计1,062.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）408.68亿元。2013年包钢集团实现营业总收入507.57亿元，净利润（含少数股东损益）-4.75亿元；经营活动产生的现金流量净额44.22亿元，现金及现金等价物净增加额-10.69亿元。

截至2014年6月底，包钢集团合并资产总额1,546.98亿元，负债合计1,139.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）407.13亿元。2014年1~6月包钢集团实现营业总收入191.81亿元，净利润（含少数股东损益）-0.83亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.90亿元，现金及现金等价物净增加额31.32亿元。

资产负债情况

近三年包钢集团（合并）资产总额年均复合增长21.40%，2013年底为1,471.12亿元，其中流动资产占42.63%，非流动资产占57.37%，符合钢铁企业以固定资产为主的资产构成特征。

截至2013年底，包钢集团流动资产主要以货币资金（占比22.27%）、应收票据（占比10.98%）和存货（占比48.07%）为主，其中货币资金达到了139.65亿元，货币资金充裕；应收票据68.89亿元，全部为银行承兑汇票，其中79.89%已经贴现；存货规模以年均9.98%的速度逐年递增，2013年末达到301.49亿元，其中以原材料（占比37.31%）和库存商品（占比47.82%）为主，截至2013年末累计计提跌价准备8.68亿元。包钢集团非流动资产主要以固定资产（占比40.29%）、在建工程（占比44.04%）和无形资产（占比7.99%）为主，其中固定资产340.02亿元，较上年大幅增长25.43%；在建工程371.64亿元，较上年增长49.07%，以上两项增长较快主要是由于近年来包钢集团固定资产投资规模较大所致。

负债方面，截至2013年底包钢集团负债合计1,062.43亿元，近三年年均复合增长率26.67%。负债合计中，流动负债占76.30%，非流动负债占23.70%。流动负债构成主要以短期借款（占比29.06%）、应付票据（占比18.39%）和应付账款（占比28.65%）为主，2013年末其金额分别为235.56亿元、149.11亿元和232.23亿元，年均增长率分别为47.11%、45.53%和24.22%，增速较快。非流动负债构成主要以长期借款（占比49.80%）、应付债券（占比27.80%）和长期应付款（占比14.95%）为主，其中长期借款125.38亿元，较上年下降7.41%，未来三年包钢集团均有长期借款到期，就其规模来看，分布比较平均，大规模集中偿付压力不大；应付债券70.00亿元，主要为中长期债券、企业债券和中期票据；长期应付款37.64亿元，年均增长45.14%，主要为融资租赁款。

所有者权益方面，近三年包钢集团所有者权益合计年均复合增长率10.27%，2013年底为408.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计占51.17%，少数股东权益占48.83%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占71.11%，资本公积占19.27%，未分配利润占6.49%，其中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构的稳定性较好。

截至2014年6月底，包钢集团资产合计1,546.98亿元，较上年末增长5.16%，主要来自于货币资金和在建工程增长。资产结构方面，流动资产占比继续下降，降至42.58%，非流动资产占比57.42%，资产结构仍以非流动资产为主。包钢集团负债合计1,139.85亿元，较上年末增长7.29%，主要来自



于短期借款、长期借款和应付债券的增长。负债结构方面，流动负债占比降至70.71%，非流动负债占比29.29%，流动负债占比较大。由于子公司包钢股份发行了30亿元的公司债券，使得包钢集团资产负债率升至73.68%，较上年末增长1.46个百分点。包钢集团所有者权益合计407.13亿元，较上年末微降0.38%，归属于母公司的所有者权益合计212.22亿元，较上年末小幅增长1.48%。所有者权益结构变化不大，仍以股本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

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，负债结构以短期负债为主。

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，2013年包钢集团实现营业收入507.05亿元，较上年微增0.51%；营业成本也较上年同期增长4.87%，受产品价格影响，收入增长较缓。

从费用控制情况来看，近三年公司费用总额逐年上涨，年均增长率为10.26%，其中管理费用占比较大，2013年占比达到53.62%，其波动对包钢集团的整体费用规模影响较大，近三年包钢集团管理费用年均增长9.12%，主要是由于人工费用增加及折旧摊销规模较大所致。2013年包钢集团费用收入比为12.69%，费用控制能力较好。

受近年来钢铁行业低迷及稀土产品价格下降的影响，包钢集团整体的利润水平下降较快。2013年包钢集团实现营业利润-17.41亿元，较上年大幅下降，当期净利润亏损为-4.75亿元。包钢稀土作为包钢集团主要的利润单位，2013年其净利润下降43.20%，是造成包钢集团当期净利润不佳的重要原因。从盈利指标看，2011年~2013年包钢集团营业利润率分别为23.39%、14.57%和10.95%，净资产收益率分别为20.94%、2.65%和-1.27%，指标下降较快。

2014年1~6月，包钢集团实现营业收入191.81亿元，较上年同期下降25.20%，营业成本160.26亿元，较上年同期下降26.08%，实现营业利润-2.52亿元，净利润-0.83亿元，均较上年同期大幅下降，其中归属于母公司所有者的净利润0.65亿元，少数股东损益-1.48亿元。

总体看，由于钢铁、有色均属于强周期行业，受钢铁行业低迷和稀土产品价格下降的影响，2013年包钢集团收入及利润规模均有所下降，考虑其企业规模、资源优势和行业地位，突出的优势有望帮助其在行业回暖后赢得较好的市场回报。

现金流

从经营活动看，2013年包钢集团经营活动现金流入为595.38亿元，较上年下降了4.47%，经营活动净现金流为44.22亿元，较上年增长158.18%；从收入实现质量指标看，近三年包钢集团的现金收入比为102.50%、116.57%和111.23%，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，2013年投资活动产生的现金流量净额为-155.98亿元。投资规模的增长使得包钢集团外部融资需求程度较高，2013年包钢集团筹资活动现金流量净额为101.13亿元，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。

2014年1~6月，包钢集团经营活动产生的现金流量净额-1.90亿元，投资活动产生的现金流量净额-39.85亿元，筹资活动产生的现金流量净额73.07亿元，现金及现金等价物增加额31.32亿元。受销售商品、提供劳务收到的现金减少和固定资产投资规模较大影响，包钢集团筹资活动前现金流呈净流出状态，但凭借包钢集团较强的筹资能力，现金及现金等价物增加额较大。

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；由于包钢集团投资规模逐年增长，对外部融资需求程度较高。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年包钢集团流动比率、速动比率和现金短期债务比均呈下降态势，2013年末以上三个指标分别为0.77、0.40和0.50，2014年6月末以上三个指标分别为0.82、0.44和0.49，流动比率和速动比率有所提升，现金短期债务比小幅下降，指标处于水平一般；由于经营现金流情况较好，2013年包钢集团经营现金流动负债比率达到了5.45，处于良好水平。

从长期偿债能力指标看，2013年包钢集团EBITDA为50.85亿元；EBITDA利息倍数为1.84；EBITDA全部债务比为0.08；经营现金债务保护倍数0.07；受宏观经济景气度下降影响，包钢集团2013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，近年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包钢稀土均为上市公司，经营和融资能力较强，资源优势明显。结合近三年市场波动情况及包钢集团盈利情况综合来看，包钢集团整体偿债能力尚可。

包钢集团为公司本次拟发行的不超过60亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，考虑到公司为包钢集团的合并报表子公司，该笔担保对包钢集团整体债务结构无影响。作为大型综合性集团，包钢集团资源、品牌、技术和规模优势明显，其资产规模较大、资产质量较好，近年来收入提升较快，整体发展稳健。包钢集团担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

截至2013年底，包钢集团合并口径外的对外担保14.45亿元，分别为对包头建安（集团）有限责任公司、临策铁路、包头市发展投资有限公司、昆区国有资产运营中心、包头市九原区城乡建设服务中心、白云区城市投资发展公司和包头昆山城乡建设投资发展有限公司提供担保，被担保企业资质较高、信用较好。

总的来看，包钢集团是公司的控股股东，其资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力尚可，包钢集团的担保反映出股东对包钢股份的信心和支持。

十、综合评价

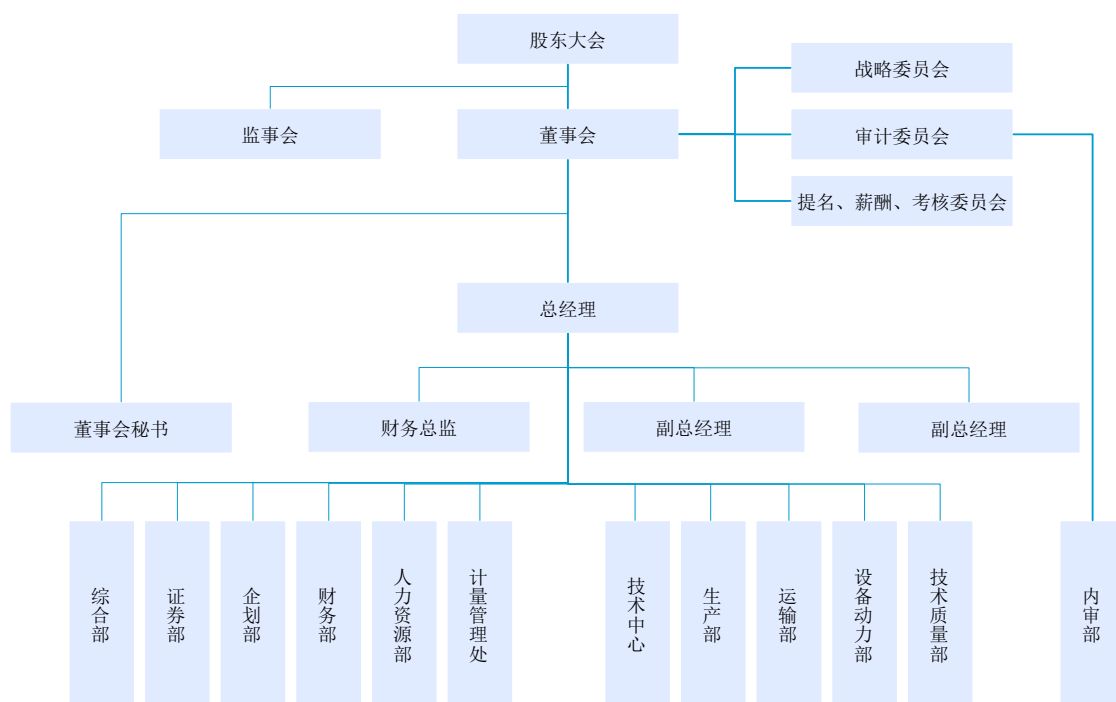
内蒙古包钢钢联股份有限公司作为国内规模较大的钢铁生产企业，在行业地位、生产规模、资源保障、区域经济及股东实力等方面的突出优势。联合评级也关注到钢铁行业需求下滑、行业竞争激烈、铁矿石等原材料及钢材价格波动较大和资本支出压力较大等因素对公司经营造成的不利影响。

公司非公开发行股票申请已被证监会正式受理，计划募集298亿元用于收购包钢集团的选矿及尾矿资产，此举有助于提升公司资源自给率，促进产业延伸的一体化整合。同时，通过尾矿资源获得的稀土产品，将拓展公司新的盈利增长点。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由包头钢铁（集团）有限责任公司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，资产质量良好，经营规模较大，其对本期债券的担保反映出股东对包钢股份的信心和支持。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

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
2011 年~2014 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 6 月
流动资产：					
货币资金	411,002.81	593,028.25	411,610.55	0.07	430,370.54
交易性金融资产	2,607.04	2,653.31	2,168.44	-8.80	2,370.21
应收票据	623,385.64	588,742.43	562,910.43	-4.97	498,965.41
应收账款	142,380.60	197,212.62	124,632.64	-6.44	144,601.88
预付款项	56,048.28	101,444.38	81,558.21	20.63	99,720.20
应收利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	1,371.68
其他应收款	159,318.93	39,051.00	40,518.25	-49.57	59,947.14
存货	1,441,524.66	1,684,281.61	1,632,461.39	6.42	1,688,071.73
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	3,057.09	3,469.48	3,967.35	13.92	50,968.47
流动资产合计	2,839,325.04	3,209,883.07	2,859,827.24	0.36	2,976,387.25
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	35,774.57	30,391.66	36,758.53	1.37	38,356.09
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	1,980,157.89	1,907,193.66	2,415,333.10	10.44	2,336,501.13
在建工程	608,721.87	1,942,838.73	3,055,049.50	124.03	3,411,833.71
工程物资	82.91	0.00	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	0.00	39.66	0.00	--	0.00
无形资产	2,601.95	9,174.57	232,019.31	844.31	222,647.24
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	89,478.51	86,256.66	83,133.03	-3.61	81,423.88
递延所得税资产	68,378.98	62,771.63	45,219.53	-18.68	41,624.87
其他非流动资产	0.00	0.00	65,073.92	--	69,818.85
非流动资产合计	2,785,196.67	4,038,666.57	5,932,586.93	45.95	6,202,205.76
资产总计	5,624,521.71	7,248,549.63	8,792,414.17	25.03	9,178,593.01

附件 2-2 内蒙古包钢钢联股份有限公司
2011 年~2014 年 6 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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 6 月
流动负债：					
短期借款	302,530.00	883,837.29	1,075,449.59	88.54	1,079,955.18
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	420,983.00	564,452.00	965,958.69	51.48	862,402.77
应付账款	1,035,656.95	1,579,072.04	2,039,512.79	40.33	2,317,400.67
预收款项	470,539.31	550,319.32	416,664.90	-5.90	415,939.80
应付职工薪酬	31,172.37	36,038.45	36,534.78	8.26	30,085.17
应交税费	-49,504.32	-78,253.07	-218,525.31	110.10	-265,632.47
应付利息	14,385.62	31,468.81	26,536.55	35.82	30,325.42
应付股利	26.79	26.79	26.79	0.00	26.79
其他应付款	117,619.93	249,880.05	246,512.84	44.77	176,509.29
一年内到期的非流动负债	496,847.63	202,588.56	580,749.59	8.11	458,647.32
其他流动负债	0.00	0.00	250,000.00	--	250,000.00
流动负债合计	2,840,257.29	4,019,430.24	5,419,421.22	38.13	5,355,659.95
非流动负债：					
长期借款	652,324.29	839,518.55	694,126.55	3.15	838,555.61
应付债券	300,000.00	500,000.00	400,000.00	15.47	698,458.33
长期应付款	151,436.83	170,572.47	353,866.79	52.86	365,969.88
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	143.52	619.94	33.87	-51.42	84.31
其他非流动负债	0.00	5,318.58	12,954.47	--	13,770.14
非流动负债合计	1,103,904.64	1,516,029.54	1,460,981.67	15.04	1,916,838.27
负债合计	3,944,161.93	5,535,459.78	6,880,402.89	32.08	7,272,498.23
所有者权益：					
股本	642,364.37	642,364.37	800,259.10	11.62	800,259.10
资本公积	786,893.43	786,893.43	816,455.94	1.86	816,455.94
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	11,050.73	17,465.98	11,075.49	0.11	10,810.86
盈余公积	87,464.62	87,464.62	87,464.62	0.00	87,464.62
未分配利润	139,394.08	159,671.61	176,738.29	12.60	172,394.14
外币报表折算差额	0.00	0.00	-50.05	--	-35.15
归属于母公司所有者权益合计	1,667,167.23	1,693,860.01	1,891,943.38	6.53	1,887,349.50
少数股东权益	13,192.56	19,229.84	20,067.90	23.34	18,745.28
所有者权益合计	1,680,359.79	1,713,089.85	1,912,011.28	6.67	1,906,094.78
负债和所有者权益总计	5,624,521.71	7,248,549.63	8,792,414.17	25.03	9,178,593.01

附件 3 内蒙古包钢钢联股份有限公司

2011 年~2014 年 6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 月
一、营业收入	4,565,903.77	3,993,790.51	3,777,042.02	-9.05	1,467,165.37
减: 营业成本	4,236,801.07	3,677,352.21	3,475,750.50	-9.43	1,342,396.42
营业税金及附加	22,698.00	20,819.59	21,198.31	-3.36	12,184.47
销售费用	60,728.84	77,091.97	83,463.13	17.23	22,704.67
管理费用	75,015.25	67,085.39	70,100.90	-3.33	30,457.36
财务费用	96,316.08	99,050.46	79,639.90	-9.07	48,426.59
资产减值损失	13,915.54	7,810.97	13,116.73	-2.91	4,396.47
加: 公允价值变动收益	-531.11	46.27	-484.87	-4.45	201.77
投资收益	2,218.38	1,111.96	4,944.07	49.29	2,610.47
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	464.11	714.90	4,326.88	205.34	2,369.25
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	62,116.24	45,738.14	38,231.76	-21.55	9,411.61
加: 营业外收入	3,884.23	15,119.71	12,557.93	79.81	643.03
减: 营业外支出	11,000.37	8,841.34	8,624.76	-11.45	1,233.39
其中: 非流动资产处置损失	6,333.05	7,616.87	1,298.10	-54.73	307.20
三、利润总额	55,000.10	52,016.52	42,164.93	-12.44	8,821.25
减: 所得税费用	20,342.02	12,440.28	17,297.60	-7.79	6,213.37
四、净利润	34,658.08	39,576.24	24,867.33	-15.29	2,607.89
其中: 被合并方在合并前实现的净利润	-9,297.95	13,934.33	5,184.36	--	0.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	34,640.98	39,548.46	25,069.27	-14.93	3,658.44
少数股东损益	17.09	27.78	-201.94	--	-1,050.56

附件 4 内蒙古包钢钢联股份有限公司

2011 年~2014 年 6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 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	4,199,014.39	4,864,988.70	4,496,901.03	3.49	1,859,073.00
收到的税费返还	31,143.53	13,444.32	48.31	-96.06	8.65
收到其他与经营活动有关的现金	74,709.46	99,711.25	22,199.45	-45.49	15,798.69
经营活动现金流入小计	4,304,867.39	4,978,144.27	4,519,148.78	2.46	1,874,880.34
购买商品、接受劳务支付的现金	3,437,308.24	3,735,891.46	3,228,167.93	-3.09	1,457,148.62
支付给职工以及为职工支付的现金	314,710.93	349,367.83	378,905.66	9.73	182,227.48
支付的各项税费	184,353.46	227,982.11	173,454.85	-3.00	122,383.03
支付其他与经营活动有关的现金	63,307.10	32,030.06	23,721.20	-38.79	16,942.51
经营活动现金流出小计	3,999,679.73	4,345,271.46	3,804,249.65	-2.47	1,778,701.64
经营活动产生的现金流量净额	305,187.66	632,872.80	714,899.13	53.05	96,178.69
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1,853.95	499.57	443.16	-51.11	241.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	148.98	13,990.00	1,229.32	187.25	457.61
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	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	11,254.04	87.02	--	0.00
投资活动现金流入小计	3,002.93	25,743.61	1,759.49	-23.45	698.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	414,480.43	997,098.55	1,607,509.58	96.94	223,142.33
投资支付的现金	7,500.00	0.00	33,040.00	109.89	600.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	24,482.19	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	61,250.00	205.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	507,712.62	997,303.55	1,640,549.58	79.76	223,742.33
投资活动产生的现金流量净额	-504,709.69	-971,559.94	-1,638,790.09	80.19	-223,043.50
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	8,630.00	0.00	600,000.00	733.82	0.00
发行债券所收到的现金	200,000.00	200,000.00	0.00	-100.00	1,173,797.56
取得借款收到的现金	577,750.00	1,364,696.79	1,707,449.59	71.91	300,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	103,000.00	323,734.76	--	109,511.12
筹资活动现金流入小计	786,380.00	1,667,696.79	2,631,184.35	82.92	1,583,308.68
偿还债务支付的现金	413,858.89	946,211.14	1,192,133.17	69.72	1,203,915.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	99,753.99	151,007.13	191,600.09	38.59	101,421.16
支付其他与筹资活动有关的现金	1,858.11	266,349.00	484,588.02	1,514.92	53,266.42
筹资活动现金流出小计	515,470.99	1,363,567.26	1,868,321.28	90.38	1,358,602.76
筹资活动产生的现金流量净额	270,909.01	304,129.53	762,863.07	67.81	224,705.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-47.46	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	71,386.98	-34,557.61	-161,075.35	--	97,841.11
加: 期初现金及现金等价物余额	219,665.86	291,052.84	256,495.24	8.06	95,419.89
六、期末现金及现金等价物余额	291,052.84	256,495.24	95,419.89	-42.74	193,261.00

附件 5 内蒙古包钢钢联股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~6 月
将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	34,658.08	39,576.24	24,867.33	-15.29	2,607.89
加: 资产减值准备	13,915.54	7,810.97	13,116.73	-2.91	4,396.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	293,779.55	347,870.25	188,070.78	-19.99	110,411.75
无形资产摊销	16.85	522.38	8,068.11	2,088.30	9,372.07
长期待摊费用摊销	3,221.85	3,221.85	3,233.79	0.19	1,709.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	5,885.87	7,574.51	-6,373.12	--	296.58
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
公允价值变动损失	531.11	-46.27	484.87	-4.45	-201.77
财务费用	94,921.03	103,824.36	82,128.14	-6.98	49,909.62
投资损失	-2,218.38	-1,111.96	-4,944.07	49.29	-2,610.47
递延所得税资产减少	13,118.79	5,607.35	17,552.09	15.67	3,594.66
递延所得税负债增加	-132.78	476.42	-586.07	110.09	50.44
存货的减少	-278,320.08	-257,635.49	55,866.52	--	-45,310.35
经营性应收项目的减少	-241,829.50	93,625.08	98,110.44	--	11,004.57
经营性应付项目的增加	367,639.73	281,557.10	235,303.61	-20.00	-49,051.91
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
经营活动产生的现金流量净额	305,187.66	632,872.80	714,899.13	53.05	96,178.69

附件 6 内蒙古包钢钢联股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年上半年
经营效率				
应收账款周转次数(次)	34.03	20.51	20.13	--
存货周转次数(次)	3.33	2.34	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.62	0.47	--
现金收入比率(%)	91.96	121.81	119.06	126.71
盈利能力				
总资本收益率(%)	3.80	3.13	1.93	--
总资产报酬率(%)	3.10	2.35	1.55	--
净资产收益率(%)	2.35	2.33	1.37	0.14
主营业务毛利率(%)	7.07	7.63	8.19	--
营业利润率(%)	6.71	7.40	7.42	7.67
费用收入比(%)	5.08	6.09	6.17	6.92
财务构成				
资产负债率(%)	70.12	76.37	78.25	79.23
全部债务资本化比率(%)	58.04	64.85	69.32	69.31
长期债务资本化比率(%)	39.64	46.85	43.09	49.96
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	3.56	1.81	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.16	0.07	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.13	0.20	0.17	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.11	-0.21	-0.03
流动比率(倍)	1.00	0.80	0.53	0.56
速动比率(倍)	0.49	0.38	0.23	0.24
现金短期债务比(倍)	0.85	0.72	0.34	0.39
经营现金流动负债比率(%)	10.75	15.75	13.19	1.80
经营现金利息偿还能力(倍)	2.50	4.48	4.00	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.63	-2.40	-5.17	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.99	3.35	0.54	--

附件 7-1 包头钢铁（集团）有限责任公司
2011 年～2014 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 6 月末
流动资产：					
货币资金	1,179,008.19	1,533,337.89	1,396,535.09	8.83	1,791,822.74
同业存放	0.00	40,635.55	47,389.03	--	0.00
交易性金融资产	8,394.87	8,624.28	7,032.74	-8.47	7,181.31
应收票据	671,634.89	508,665.38	688,884.19	1.28	675,566.00
应收账款	248,612.58	275,946.78	330,107.33	15.23	303,149.55
预付款项	234,533.23	344,824.80	344,026.08	21.11	295,197.38
应收利息	7.58	188.40	49.06	154.31	411.51
应收股利	20.00	0.00	0.00	-100.00	1,371.68
其他应收款	220,887.36	251,876.45	421,221.85	38.09	353,485.11
存货	2,492,367.88	2,853,549.79	3,014,854.28	9.98	3,072,218.35
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	120,678.56	97,221.48	21,343.63	-57.94	87,154.54
流动资产合计	5,176,145.15	5,914,870.79	6,271,443.28	10.07	6,587,558.18
非流动资产：					
存放贷款及垫款	0.00	44,765.37	16,626.54	--	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	98,786.14	83,659.38	153,784.12	24.77	159,261.16
投资性房地产	7,454.26	7,649.36	7,593.99	0.93	7,566.31
固定资产	2,785,466.07	2,710,851.01	3,400,212.13	10.49	3,381,330.44
在建工程	976,696.21	2,493,071.64	3,716,426.65	95.07	4,191,435.07
工程物资	8,574.29	17,187.20	19,492.23	50.78	19,328.04
固定资产清理	2,507.89	2,048.86	176.91	-73.44	5,118.05
无形资产	531,782.88	538,612.00	674,209.62	12.60	655,717.30
开发支出	1,290.54	5,319.30	0.00	-100.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	128,084.93	127,164.89	126,280.25	-0.71	125,361.42
递延所得税资产	180,547.20	223,260.25	201,775.64	5.72	201,932.20
其他非流动资产	84,980.94	149,145.29	123,129.38	20.37	135,161.07
非流动资产合计	4,806,171.35	6,357,969.18	8,439,707.47	32.51	8,882,211.05
资产总计	9,982,316.50	12,272,839.97	14,711,150.75	21.40	15,469,769.24

附件 7-2 包头钢铁（集团）有限责任公司
2011 年～2014 年 6 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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 6 月末
流动负债：					
短期借款	1,088,549.29	2,034,797.59	2,355,630.99	47.11	2,786,766.94
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	704,104.38	1,103,132.58	1,491,132.21	45.53	1,469,787.88
应付账款	1,504,864.64	1,814,444.90	2,322,272.12	24.22	2,352,214.26
预收款项	498,469.19	704,687.95	633,029.07	12.69	626,821.51
应付职工薪酬	66,679.53	75,221.08	70,599.30	2.90	70,227.42
应交税费	-63,225.19	-244,343.33	-423,195.33	158.72	-497,955.44
应付利息	15,297.44	45,592.54	45,592.39	72.64	42,795.54
应付股利	4,103.07	9,161.63	8,926.46	47.50	15,247.00
其他应付款	567,774.85	387,540.71	604,695.30	3.20	434,242.95
一年内到期的非流动负债	545,847.63	364,763.56	647,976.63	8.95	507,068.04
其他流动负债	1,270.57	100,000.00	350,000.00	1,559.72	253,027.02
流动负债合计	4,933,735.39	6,394,999.19	8,106,659.14	28.18	8,060,243.13
非流动负债：					
长期借款	1,087,567.85	1,354,113.04	1,253,832.27	7.37	1,456,687.42
应付债券	300,031.30	800,030.90	700,030.90	52.75	1,298,489.23
长期应付款	178,656.01	197,149.00	376,354.73	45.14	394,149.99
专项应付款	21,518.70	11,682.10	2,916.43	-63.19	3,063.76
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	974.50	1,458.59	492.24	-28.93	542.68
其他非流动负债	98,687.28	156,882.44	184,039.72	36.56	185,304.04
非流动负债合计	1,687,435.63	2,521,316.07	2,517,666.29	22.15	3,338,237.12
负债合计	6,621,171.02	8,916,315.26	10,624,325.44	26.67	11,398,480.24
所有者权益：					
股本	1,415,469.19	1,476,977.84	1,487,145.68	2.50	1,487,145.68
资本公积	139,914.87	215,119.50	402,979.87	69.71	407,538.40
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	57,790.88	49,413.45	45,604.22	-11.17	70,032.06
盈余公积	29,318.67	14,682.10	18,749.96	-20.03	18,749.96
一般风险准备	0.00	58.52	1,126.39	--	1,126.39
未分配利润	335,802.16	225,094.96	135,713.36	-36.43	137,570.46
外币报表折算差额	0.00	0.00	-25.41	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	1,978,295.77	1,981,287.86	2,091,294.07	2.82	2,122,162.95
少数股东权益	1,382,849.71	1,419,943.69	1,995,531.24	20.13	1,949,126.05
所有者权益合计	3,361,145.48	3,401,231.56	4,086,825.31	10.27	4,071,288.99
负债和所有者权益总计	9,982,316.50	12,317,546.82	14,711,150.75	21.40	15,469,769.24

附件 8 包头钢铁（集团）有限责任公司

2011 年~2016 年 6 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 月
一、营业总收入	5,880,884.73	5,051,719.59	5,075,733.42	-7.10	1,918,114.51
其中：营业收入	5,879,092.85	5,044,740.07	5,070,502.77	-7.13	1,918,114.51
利息收入	1,791.87	6,620.43	4,800.04	63.67	0.00
减：营业成本	4,455,846.54	4,270,817.78	4,478,847.97	0.26	1,602,587.08
利息支出	107.35	868.37	1,106.26	221.02	0.00
手续费及佣金支出	0.00	11.68	31.11	--	0.00
营业税金及附加	49,611.09	44,964.42	41,095.44	-8.99	19,106.87
销售费用	92,326.25	106,198.63	100,519.10	4.34	33,353.29
管理费用	290,029.40	328,273.19	345,323.65	9.12	161,215.47
财务费用	147,372.11	183,684.60	198,135.51	15.95	116,321.22
资产减值损失	31,442.90	74,142.93	87,475.68	66.79	14,096.26
加：公允价值变动收益	-2,261.78	229.41	-2,011.54	-5.69	148.41
投资收益	10,034.44	14,122.10	4,710.71	-31.48	3,224.66
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	826.05	-1,062.46	2,981.95	90.00	1,537.74
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	821,921.76	57,109.50	-174,102.13	--	-25,192.61
加：营业外收入	40,406.80	116,678.95	196,949.79	120.78	30,446.68
减：营业外支出	19,992.89	15,045.87	15,468.78	-12.04	2,765.30
其中：非流动资产处置损失	16,566.18	0.00	7,539.55	-32.54	647.74
三、利润总额	842,335.67	158,742.58	7,378.88	-90.64	2,488.76
减：所得税费用	201,216.94	69,005.75	54,883.17	-47.77	10,813.68
四、净利润	641,118.72	89,736.83	-47,504.29	--	-8,324.92
其中：归属于母公司所有者的净利润	177,700.46	-25,903.48	-81,171.40	--	6,516.37
少数股东损益	463,418.26	115,640.31	33,667.11	-73.05	-14,841.29

附件 9 包头钢铁（集团）有限责任公司
2011 年～2014 年 6 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 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	6,027,972.29	5,888,615.77	5,645,985.73	-3.22	2,200,423.41
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	6,809.34	5,212.01	--	0.00
收到的税费返还	44,172.37	41,325.04	2,267.65	-77.34	751.69
收到其他与经营活动有关的现金	304,545.85	295,813.55	300,372.56	-0.69	235,449.59
经营活动现金流入小计	6,376,690.51	6,232,563.70	5,953,837.95	-3.37	2,436,624.69
购买商品、接受劳务支付的现金	4,158,636.91	4,322,085.94	3,997,477.63	-1.96	1,679,275.04
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	8,000.00	--	0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	4,912.60	--	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	1,137.37	--	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	645,130.86	691,565.37	713,842.49	5.19	339,612.59
支付的各项税费	622,483.03	726,105.37	514,888.89	-9.05	236,665.76
支付其他与经营活动有关的现金	284,094.88	321,540.80	271,398.45	-2.26	200,057.53
经营活动现金流出小计	5,710,345.68	6,061,297.49	5,511,657.43	-1.76	2,455,610.92
经营活动产生的现金流量净额	666,344.83	171,266.21	442,180.52	-18.54	-18,986.23
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	316,035.28	345,929.00	50,121.95	-60.18	0.00
取得投资收益收到的现金	5,981.30	17,218.00	946.50	-60.22	245.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4,206.81	14,601.54	17,950.56	106.57	466.44
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	6,500.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	105,387.02	--	0.00
投资活动现金流入小计	326,223.39	384,248.54	174,406.03	-26.88	711.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	699,993.81	1,296,389.38	1,686,285.35	55.21	398,622.78
投资支付的现金	336,144.93	267,455.80	46,924.39	-62.64	600.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	24,482.19	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	61,251.17	205.00	1,032.74	-87.02	0.00
投资活动现金流出小计	1,121,872.10	1,564,050.18	1,734,242.49	24.33	399,222.78
投资活动产生的现金流量净额	-795,648.71	-1,179,801.64	-1,559,836.46	40.02	-398,511.17
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	9,830.82	80,567.00	550,000.00	647.97	0.00
发行债券所收到的现金	200,116.73	500,000.00	100,000.00	-29.31	600,000.00
取得借款收到的现金	1,604,380.28	3,085,801.51	3,197,700.62	41.18	2,428,185.74
收到其他与筹资活动有关的现金	2,496.18	148,287.08	419,703.91	1,196.68	136,711.12
筹资活动现金流入小计	1,816,824.01	3,814,655.59	4,267,404.53	53.26	3,164,896.86

偿还债务支付的现金	1,059,327.73	2,005,146.37	2,744,934.11	60.97	2,146,903.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	198,812.05	337,095.37	349,917.41	32.67	196,074.68
支付其他与筹资活动有关的现金	51,643.92	333,200.87	161,286.83	76.72	91,250.41
筹资活动现金流出小计	1,309,783.70	2,675,442.61	3,256,138.35	57.67	2,434,229.01
筹资活动产生的现金流量净额	507,040.31	1,139,212.98	1,011,266.19	41.22	730,667.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,054.69	-139.72	-558.52	-27.23	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	376,681.75	130,537.82	-106,948.27	--	313,170.45
加：期初现金及现金等价物余额	633,144.11	845,562.73	976,100.56	24.16	869,152.29
六、期末现金及现金等价物余额	1,009,825.86	976,100.56	869,152.29	-7.23	1,12,322.74

附件 10 包头钢铁（集团）有限责任公司
2011 年～2013 年合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	641,118.72	89,736.83	-47,504.29	--
加：资产减值准备	5,297.83	74,142.93	87,475.68	306.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	370,882.54	464,720.42	262,637.32	-15.85
无形资产摊销	11,535.00	11,969.45	15,460.10	15.77
长期待摊费用摊销	3,877.84	10,974.38	8,349.87	46.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-8,278.65	-20,676.68	-18,609.20	49.93
固定资产报废损失	16,566.18	4,390.82	439.79	-83.71
公允价值变动损失	2,261.78	-229.41	2,011.54	-5.69
财务费用	147,372.11	199,418.36	214,679.07	20.69
投资损失	-10,034.44	-14,122.10	-4,710.71	-31.48
递延所得税资产减少	-41,841.63	-42,713.04	21,484.61	--
递延所得税负债增加	-535.20	484.09	-966.35	34.37
存货的减少	-937,566.41	-361,181.91	-156,992.29	-59.08
经营性应收项目的减少	-396,469.30	-390,385.46	-286,237.75	-15.03
经营性应付项目的增加	862,158.47	144,737.53	344,663.15	-36.77
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	666,344.83	171,266.21	442,180.52	-18.54

附件 11 包头钢铁（集团）有限责任公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	22.96	17.01	14.96	--
存货周转次数（次）	2.16	1.56	1.48	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.45	0.38	0.13
现金收入比率（%）	102.50	116.57	111.23	114.72
盈利能力				
总资本收益率（%）	12.58	3.51	1.68	--
总资产报酬率（%）	11.37	3.21	1.64	--
净资产收益率（%）	20.94	2.65	-1.27	-0.20
主营业务毛利率（%）	24.86	15.78	11.70	--
营业利润率（%）	23.39	14.57	10.95	15.45
费用收入比（%）	9.01	12.24	12.69	16.21
财务构成				
资产负债率（%）	66.33	72.39	72.22	73.68
全部债务资本化比率（%）	53.60	63.20	61.46	65.62
长期债务资本化比率（%）	31.48	40.76	36.22	40.36
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	8.25	3.43	1.84	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.14	0.08	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.17	0.03	0.07	-0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.03	-0.17	-0.17	-0.05
流动比率（倍）	1.05	0.92	0.77	0.82
速动比率（倍）	0.54	0.48	0.40	0.44
现金短期债务比（倍）	0.79	0.59	0.50	0.49
经营现金流动负债比率（%）	13.51	2.68	5.45	-0.24
经营现金利息偿还能力（倍）	3.94	0.70	1.60	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.76	-4.10	-4.04	--

注：包钢集团半年报数据未经审计，指标未年化。

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×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+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
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) /2] ×100%
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。

联合信用评级有限公司关于 内蒙古包钢钢联股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年内蒙古包钢钢联股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

内蒙古包钢钢联股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古包钢钢联股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注内蒙古包钢钢联股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古包钢钢联股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如内蒙古包钢钢联股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古包钢钢联股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和证券交易所网站予以公布并同时报送内蒙古包钢钢联股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一四年九月十八日