

信用等级公告

联合[2014] 1369 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古包钢钢联股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古包钢钢联股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十四日



内蒙古包钢钢联股份有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 25 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 置换银行贷款, 补充营运资金

评级时间: 2014 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	102.99	118.44	97.67	101.13
资产总额(亿元)	497.33	724.85	879.24	900.39
所有者权益(亿元)	130.21	171.31	191.20	191.09
短期债务(亿元)	122.04	165.09	262.22	244.60
全部债务(亿元)	217.01	316.10	407.02	392.43
营业收入(亿元)	428.15	399.38	377.70	62.24
利润总额(亿元)	6.46	5.20	4.22	0.18
EBITDA(亿元)	40.83	50.29	32.37	--
经营性净现金流(亿元)	28.74	63.29	71.49	-14.27
净资产收益率(%)	3.81	2.31	1.30	--
资产负债率(%)	73.82	76.37	78.25	78.78
速动比率(%)	46.30	37.96	22.65	23.45
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	1.81	--
经营现金流流动负债比率(%)	10.56	15.75	13.19	--
现金偿债倍数(倍)	3.64	3.39	2.64	2.78

注: 1. 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务;

2. 2014 年一季度财务数据未经审计

3. 2012 年财务数据采用 2013 年审计报告期初数或上期数

4. 受限货币资金在计算时已被剔除

分析师

闫昱州 孙晨歌

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 内蒙古包钢钢联股份有限公司(以下简称“公司”或“包钢股份”)拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是中国西北地区产量最大的上市钢铁企业, 区域规模优势显著。
2. 公司完成 60 亿元非公开发行及购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事宜, 公司部分铁矿石资源实现了自给, 在减少关联交易的同时, 公司整体抵御原燃料价格波动风险实力将有所提升。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 钢铁行业周期性波动较大、竞争激烈, 行业景气度近期出现大幅波动, 2013 年 3 月以来再度转弱, 公司整体盈利能力有所弱化。
2. 公司资本支出规模大, 短期债务规模持续快速增长, 债务负担仍然较重, 公司存在着短期支付压力, 债务结构有待进一步改善。
3. 公司存货规模较大, 并以原材料和库存商品为主, 在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险, 资产流动性一般。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古包钢钢联股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古包钢钢联股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古包钢钢联股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”或“集团公司”)、山西焦煤集团有限责任公司、中国第一重型机械(集团)有限责任公司、中钢集团天津公司和包头市鑫垣机械制造有限公司于1999年6月29日共同发起设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字(2001)16号文批准,公司于2001年2月14日在上海证券交易所公开发行人民币普通股35000万股(股票简称“包钢股份”,股票代码“600010”)。公司于2006年3月完成股权分置改革。2007年8月,公司完成对包钢集团相关资产收购。2013年3月底,公司完成了非公开发行股票60亿元并购买母公司巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事项。截至2014年3月底,公司总股本80.03亿元,其中包钢集团持有公司50.77%股权。公司实际控制人为内蒙古自治区国有资产监督管理委员会。

公司经营范围:生产、销售黑色金属及其延压加工产品、冶金机械、设备及配件,汽车货物运输,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。

截至2013年底,公司(合并)资产总额879.24亿元,所有者权益191.20亿元(包含少数股东权益2.00亿元);2013年公司实现营业收入377.70亿元,利润总额4.22亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额900.39亿元,所有者权益(包括少数股

东权益1.96亿元)191.09亿元;2014年1~3月,公司实现营业收入62.24亿元,利润总额0.18亿元。

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、本期短期融资券概况

公司计划注册短期融资券额度50亿元,其中2014年第一期短期融资券拟发行额度25亿元(以下简称“本期短期融资券”),期限365天。公司本期短期融资券所募集资金计划15亿元用于补充营运资金,10亿元用于置换银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013年,公司资产总额年均复合增长32.96%。截至2013年底,公司资产总计879.24亿元,其中流动资产285.98亿元,占32.53%,非流动资产593.26亿元,占67.47%。公司以非流动资产为主。

2011~2013年,公司资产总额年均复合增长32.96%。截至2013年底,公司流动资产合计285.98亿元,以货币资金、应收类款项和存货为主。

2011~2013年,公司货币资金波动中略有上升,年均上升0.86%。截至2013年底,公司货币资金41.16亿元,主要由银行存款和其他货币资金构成,其中受限资金31.62亿元,公司受限资金占比高。

2011~2013年,公司应收票据年均下降4.92%。公司销售过程中票据结算比例较高,因此公司应收票据在公司流动资产中占比较高,截至2013年底,公司应收票据规模为56.29亿元,较2012年底略有下降。

2011~2013年,公司应收账款年均增长11.58%。截至2013年底,公司应收账款账面余额14.76亿元,坏账准备金额2.29亿元,应收

账款净额为 12.46 亿元，主要以一年以内应收账款构成。

2011~2013 年，公司预付款项波动增加。截至 2013 年底，公司预付款为 8.16 亿元，同比下降 19.60%，公司预付款项主要源自未结算的工程款和预交土地使用权购买保证金。

2011~2013 年，公司存货规模年均复合增长 9.06%。截至 2013 年底，公司存货为账面余额 164.35 亿元，跌价准备 1.10 亿元，账面价值为 163.25 亿元，主要由原材料和库存商品构成，占比分别为 38.89%和 40.59%。2013 年公司计提存货跌价准备 1.85 亿元，主要是对库存商品计提的跌价准备。2013 年以来钢材和原燃料价格整体呈现波动下行趋势，公司存货存在一定的跌价风险，存货周转率有所下降。

公司其他应收款波动中有所下降，截至 2013 年底，公司其他应收款为 4.05 亿元，同比增加 3.76%。

公司资产以非流动资产为主，公司整体资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011 至 2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 5.59%。2013 年公司经营活动现金流入量为 451.91 亿元，同比减少 9.22%。2011 至 2013 年，公司现金收入比三年均值为 114.78%，2013 年为 119.06%。2011 至 2013 年，公司经营活动现金净流量波动增长，分别为 28.74 亿元、63.29 亿元和 71.49 亿元，公司经营获现能力较强。

从投资活动来看，2011 至 2013 年公司投资活动现金流入变化不大，2013 年，公司投资活动现金流入规模相对较小。同期，公司投资活动现金流出规模大幅增长，主要是公司项目投资增加带动。2013 年公司投资活动现金流出量为 164.05 亿元同比增长 64.50%。投资活动现金流量净额为 -163.88 亿元，同比增长 68.68%。总体看，公司投资规模持续扩大，资本支出压力较大。

2011~2013 年，公司筹资活动现金流入规

模快速增长，分别为 78.64 亿元，166.77 亿元和 263.12 亿元，2013 年，公司筹资活动现金流入量和净流量分别为 263.12 亿元和 76.29 亿元，较 2012 年快速增长。公司吸收投资收到的现金为公司非公开发行股票收到的现金。2013 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 32.37 亿元，主要为公司收到的融资租赁款（29.00 亿元）。同期公司支付其他与筹资活动有关的现金为 48.46 亿元，主要为公司收购巴润矿业股权收购款以及融资租赁保证金、手续费以及偿付的本金、利息等。

2014 年一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 70.80 亿元，现金收入比为 113.76%。公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 -14.27 亿元、-12.02 亿元和 29.31 亿元。

总体来看，公司经营现金净流入量有所减少，但仍维持了较大规模，保持了较强的经营获现能力。同时，公司资本支出规模快速增长，公司外部筹资压力将有所加重。

3. 短期偿债能力分析

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持续下降。2013 年分别为 52.77%和 22.65%。2014 年 3 月底分别为 57.23%和 23.45%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.56%、15.75%和 13.19%。

总体看，公司流动资产对流动负债的覆盖程度持续下降，同时考虑到公司流动负债规模较大，公司短期偿付压力有所加重，存在一定支付压力。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。同时，公司与国内银行建立了较稳固的合作关系。截至 2013 年底，公司共获得银行授信额度 396.52 亿元，其中未使用额度为 65.76 亿元。公司间接融资渠道通畅。

四、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为25亿元。以2014年3月底数据为基础，考虑公司本期拟发行25亿元短期融资券对公司债务结构影响，其占2014年3月底公司短期债务、全部债务的比重分别为10.22%和6.37%，本期短期融资券发行对公司债务结构影响较小。

截至2014年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为78.78%和67.25%。以2014年3月底数据为基础，本期短期融资券发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至79.35%和68.60%，考虑到公司本期短期融资券募集资金中10亿元计划用于置换银行贷款，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后公司实际债务指标可能低于上述估计值。

2011~2013年，公司现金类资产波动下降，三年均值为106.37亿元，2013年为97.67亿元（其中受限货币资金31.62亿元），剔除受限货币资金后为66.05亿元，分别为本期短期融资券的4.25倍和2.64倍。截至2014年3月底，公司现金类资产为101.13亿元（其中受限货币资金31.62亿元），扣除受限货币资金后，为本期短期融资券的2.78倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。2011~2013年公司经营活动现金流入量三年均值为本期短期融资券的18.07倍，其中2013年为18.08倍；经营活动现金流净额三年均值为本期短期融资券的2.18倍，2013年为2.86倍，公司现金经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

五、结论

钢铁行业与宏观经济运行状态密切相关，国家对宏观经济的调控影响下游行业对钢铁产品的需求增长。目前，中国钢铁行业集中度较低，产能过剩明显，行业竞争激烈。同时，对进口铁矿石依赖程度较高，钢材价格波动幅度较大；但长期看，行业整合将促进中国钢铁行

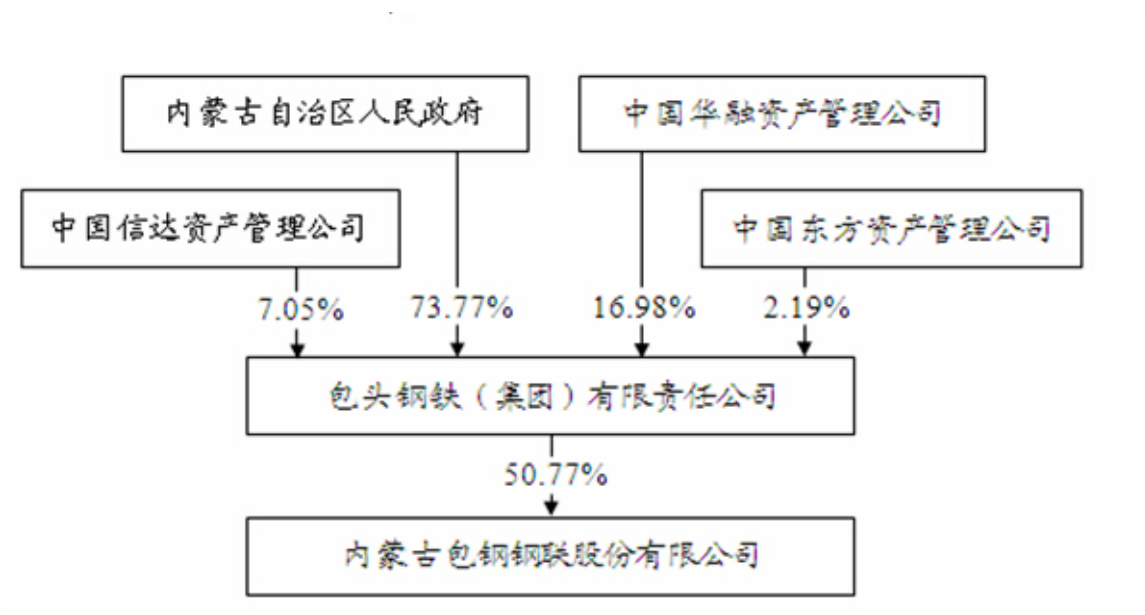
业集中度的提高，中国经济及城市化进程的持续推进将为钢铁行业提供良好的市场空间。

公司钢铁主业产品系列较为齐全、规模优势显著。公司资产质量尚可，所有者权益稳定性较好，目前公司债务负担较重。近年公司产品结构中品种钢比重持续提升，收入及利润规模随行业景气程度的波动而有所波动。公司整体偿债能力强。

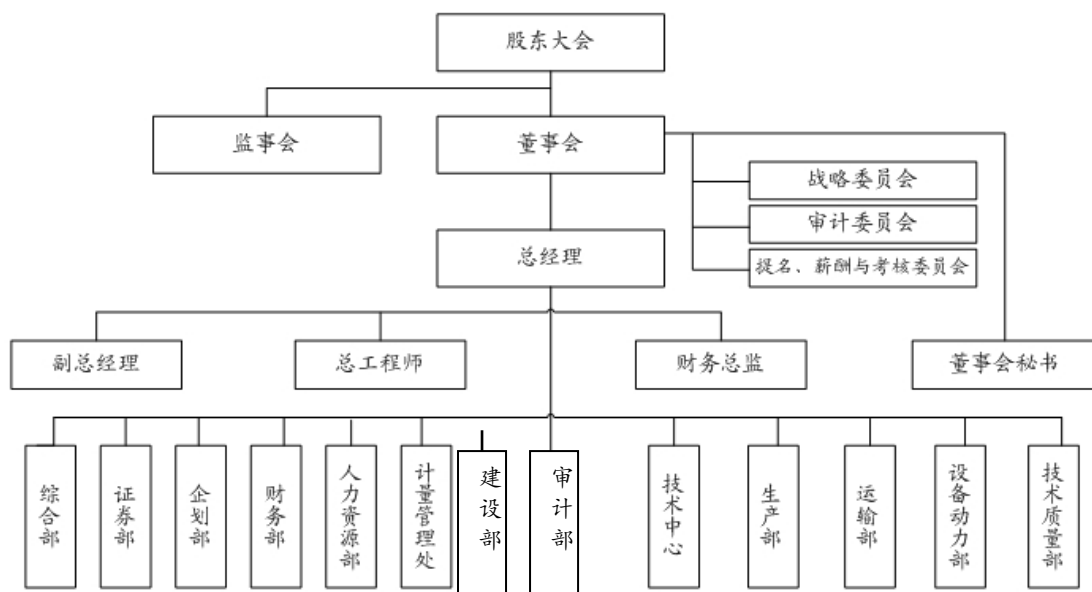
随公司非公开发行和购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事项完成，公司部分铁矿石资源将实现自给，有助于公司整体抗风险能力的稳定。公司盈利状况有望随行业景气度的逐步回升而得以改善，进而对公司信用基本面形成支撑。

公司获现能力较强，经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。综合来看，公司本期短期融资券偿付风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	102.99	118.44	97.67	101.13
资产总额(亿元)	497.33	724.85	879.24	900.39
所有者权益(亿元)	130.21	171.31	191.20	191.09
短期债务(亿元)	122.04	165.09	262.22	244.60
长期债务(亿元)	94.98	151.01	144.80	147.83
全部债务(亿元)	217.01	316.10	407.02	392.43
营业收入(亿元)	428.15	399.38	377.70	62.24
利润总额(亿元)	6.46	5.20	4.22	0.18
EBITDA(亿元)	40.83	50.29	32.37	--
经营性净现金流(亿元)	28.74	63.29	71.49	-14.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.26	5.29	5.13	--
存货周转次数(次)	3.22	2.41	2.10	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.65	0.47	--
现金收入比(%)	93.56	121.81	119.06	113.76
营业利润率(%)	6.46	7.40	7.42	6.79
总资本收益率(%)	4.57	3.10	2.08	--
净资产收益率(%)	3.81	2.31	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	42.18	46.85	43.09	43.62
全部债务资本化比率(%)	62.50	64.85	68.04	67.25
资产负债率(%)	73.82	76.37	78.25	78.78
流动比率(%)	96.74	79.86	52.77	57.23
速动比率(%)	46.30	37.96	22.65	23.45
经营现金流动负债比(%)	10.56	15.75	13.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.32	6.29	12.58	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.23	19.91	18.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.15	2.53	2.86	--
现金偿债倍数(倍)	3.64	3.39	2.64	2.78

注：1.长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；
 2.2014 年一季度财务数据未经审计
 3.2012 年财务数据采用 2013 年审计报告期初数或上期数
 4.受限货币资金在计算时已被剔除

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 内蒙古包钢钢联股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古包钢钢联股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信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出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如内蒙古包钢钢联股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古包钢钢联股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十四日

