

信用评级公告

联合〔2021〕5097号

联合资信评估股份有限公司通过对内蒙古包钢钢联股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 包钢 MTN001”“19 包钢 MTN002”“20 包钢 MTN001”“19 包钢联”“19 钢联 03”“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十五日

内蒙古包钢钢联股份有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
内蒙古包钢钢联股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 包钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 包钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 包钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 包钢联	AAA	稳定	AAA	稳定
19 钢联 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 钢联 03	AAA	稳定	AAA	稳定
GC 钢联 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 包钢 MTN001	25.00	0.32	2024-04-22
19 包钢 MTN002	30.00	30.00	2024-07-19
20 包钢 MTN001	10.00	10.00	2025-03-11
19 包钢联	16.80	16.80	2024-08-22
19 钢联 03	33.20	33.20	2024-09-20
20 钢联 03	8.50	8.50	2025-07-27
GC 钢联 01	5.00	5.00	2026-04-01

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券，上表中债券均带有投资者回售选择权条款

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估股份有限公司钢铁企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险
			行业风险
		自身竞争力	基础素质
			企业管理
财务风险	F2	现金流	经营分析
			资产质量
			盈利能力
		现金流量	现金流
		资本结构	1
		偿债能力	3

评级观点

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）作为西北地区大型上市钢铁企业，在产销规模、产品品种、铁矿石及稀土资源等方面具备竞争优势。2020 年，公司经营活动现金流表现良好；2021 年一季度，公司业绩大幅提升。同时，联合资信也关注到公司成本控制压力较大，钢材产品盈利能力有待提高，资产流动性较弱，存在一定短期偿债压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力强。

公司债转股于 2019 年 10 月实施，且参与首批债转股的投资人资金全部到账。随着公司债转股事项的进一步落实，公司债务负担有望下降，债务结构将得以进一步优化，公司经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 包钢 MTN001”“19 包钢 MTN002”“20 包钢 MTN001”“19 包钢联”“19 钢联 03”“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 政府及股东支持力度较大，规模优势和铁矿石资源优势较大。公司是西北地区大型上市钢铁企业，获得政府及股东支持力度较大。公司产销规模大，产品品种齐全，铁路用钢轨地位领先，自有矿山为公司铁矿石供应提供一定保障。
2. 稀土资源优势。公司拥有稀土资源优势，稀土储量丰富，稀土精矿销售对公司利润规模贡献较大。
3. 2020 年公司经营活动现金流表现良好，2021 年一季度公司业绩大幅提升。2020 年，公司经营活动现金流净额为 38.74 亿元。2021 年一季度，公司实现营业收入 175.03 亿元，同比增长 32.48%，公司利润总额由上年同期亏损 1.93 亿元转为盈利 10.19 亿元。

关注

1. 成本控制压力较大。公司盈利水平受铁矿石价格和钢铁产品价格影响较大；且公司作为内陆钢铁企业，采购和销售运输成本较高，加大了公司成本控制压力。
2. 钢材产品盈利能力有待提高。稀土精矿业务对公司利润贡献较大，公司钢材产品盈利能力有待进一步提高。
3. 资产流动性较弱，存在一定短期偿债压力。公司货币资金

调整因素和理由	调整子级
公司是内蒙古自治区最大的工业企业，获得政府及股东支持力度较大。	1
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果	

分析师：王文燕 牛文婧

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

受限比例较高，存货规模较大，资产流动性较弱。公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。公司 2021 年到期（含回售）债券规模大，集中兑付压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	191.94	154.77	157.14	204.60
资产总额（亿元）	1488.01	1470.87	1442.22	1495.37
所有者权益（亿元）	526.70	609.81	616.17	626.10
短期债务（亿元）	384.85	361.12	292.71	297.81
长期债务（亿元）	154.84	173.50	245.89	251.99
全部债务（亿元）	539.69	534.62	538.60	549.81
营业收入（亿元）	671.88	633.97	592.66	175.03
利润总额（亿元）	42.41	13.90	6.81	10.19
EBITDA（亿元）	98.68	72.54	69.98	--
经营性净现金流（亿元）	71.49	-3.87	38.74	13.17
营业利润率（%）	15.10	11.69	8.66	12.58
净资产收益率（%）	6.32	1.47	1.07	--
资产负债率（%）	64.60	58.54	57.28	58.13
全部债务资本化比率（%）	50.61	46.71	46.64	46.76
流动比率（%）	56.14	60.72	68.24	73.61
经营现金流动负债比（%）	8.95	-0.57	6.75	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.43	0.54	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.06	2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.47	7.37	7.70	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1480.14	1384.85	1343.34	1392.01
所有者权益（亿元）	525.96	522.80	524.34	529.27
全部债务（亿元）	337.53	513.31	502.49	513.95
营业收入（亿元）	697.45	630.75	528.70	156.93
利润总额（亿元）	38.77	2.01	1.24	4.46
资产负债率（%）	64.47	62.25	60.97	61.98
全部债务资本化比率（%）	39.09	49.54	48.94	49.27
流动比率（%）	78.81	75.55	80.24	83.33
经营现金流动负债比（%）	8.99	-1.25	0.90	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司其他流动负债中有息债务调整入短期债务，长期应付款中有息债务调整入长期债务

评级历史：

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
GC 钢联 01	AAA	AAA	稳定	2021/02/04	王文燕 赵天慧	钢铁企业信用评级方法 V3.0.201907 钢铁企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 包钢 MTN001 19 包钢 MTN002 20 包钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	蒋智超 王皓 张葛	钢铁企业信用评级方法 V3.0.201907 钢铁企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 钢联 03	AAA	AAA	稳定	2020/07/02	周珂鑫 张文韬	钢铁行业企业信用评级方法	阅读全文

19 包钢联 19 钢联 03	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	周珂鑫 张 文韬	钢铁行业企业信用评级 方法	阅读全文
20 包钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/10	唐岩 蒋智 超	钢铁企业信用评级方法 V3.0.201907 钢铁企业主体信用评级 模型 V3.0.201907	阅读全文
19 钢联 03	AAA	AAA	稳定	2019/09/11	王越 周珂 鑫	钢铁行业企业信用评级 方法	阅读全文
19 包钢 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/19	唐岩 蒋智 超	钢铁行业企业信用评级 方法	阅读全文
19 包钢联	AAA	AAA	稳定	2019/05/22	王越 周珂 鑫	钢铁行业企业信用评级 方法	阅读全文
19 包钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/08/22	郭昊 蒋智 超 李新建	钢铁行业企业信用评级 方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由内蒙古包钢钢联股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师: 王文强 张娟

联合资信评估股份有限公司



内蒙古包钢钢联股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

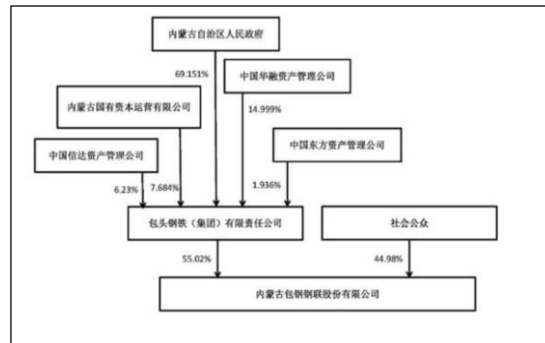
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于内蒙古包钢钢联股份有限公司(以下简称“公司”或“包钢股份”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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、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,设立时总股本为90000.00万股。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.SH”),公司总股本由90000.00万股增至125000.00万股。2007年8月,公司完成对包钢集团部分资产收购。2013年1月,公司非公开发行股票157894.74万股购买包钢集团巴润矿业有限责任公司(以下简称“巴润矿业”)股权和白云鄂博西矿矿权。2015年5月,公司非公开发行股票165555.56万股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和包钢集团尾矿库资产。公司于2017年5月23日公告以资本公积金向全体股东转增股本,2017年6月,上述中期利润分配及资本公积转增方案实施完毕,公司注册资本变更为4558503.26万元。截至2020年底,公司注册资本仍为4558503.26万元,包钢集团为公司的控股股东(持股比例为55.02%),内蒙古自治区人民政府为公司实际控制人。

图1 截至2020年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内,公司经营范围无重大变化。

截至2020年底,公司资产总额1442.22亿元,所有者权益616.17亿元(含少数股东权益88.24亿元);2020年,公司实现营业收入592.66亿元,利润总额6.81亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额1495.37亿元,所有者权益626.10亿元(含少数股东权益89.59亿元);2021年1—3月,公司实现营业收入175.03亿元,利润总额10.19亿元。

公司注册地址:内蒙古自治区包头市昆区河西工业区;法定代表人:刘振刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年5月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息¹。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19包钢MTN001	25.00	0.32	2019-04-22	5(2+2+1)
19包钢MTN002	30.00	30.00	2019-07-19	5(2+2+1)
20包钢MTN001	10.00	10.00	2020-03-11	5(2+2+1)
19包钢联	16.80	16.80	2019-08-22	5(3+2)
19钢联03	33.20	33.20	2019-09-20	5(2+2+1)

¹ 截至报告出具日,“GC钢联01”尚未到第一个付息日

20 钢联 03	8.50	8.50	2020-07-27	5(1+1+1+1+1)
GC 钢联 01	5.00	5.00	2021-04-01	5(1+1+1+1+1)

注：上表中债券均带有投资者回售选择权条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2018 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2018	2019	2020 年
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30

城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；
4. 城镇失业率统计中，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一

产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长

10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

公司为国内大型钢铁企业之一，主要产品包括宽厚板、热轧板卷、棒材、线材等，行业分析围绕钢铁行业展开。

1. 行业概况

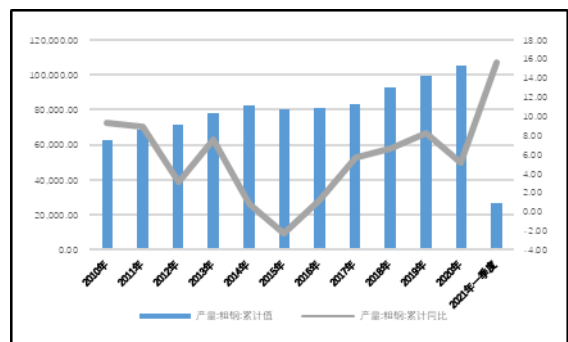
中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位，近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈上升趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨，中国粗钢产量

占比为 53.31%。2019 年，在全球前十大生产商中，中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始，中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长，年均复合增长 5.55%。2020 年，国内粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.20%，增速受疫情影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年，中国钢厂粗钢生产积极性仍较高，2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨，受上年基数较低因素影响，同比增长 15.60%。

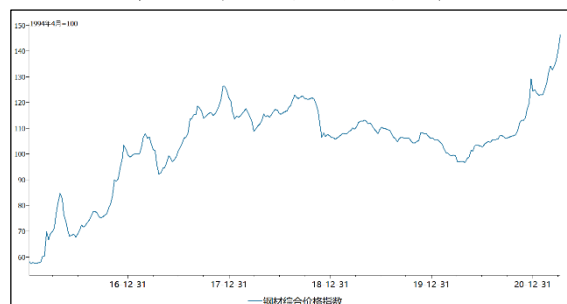
图2 国内粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数，2020 年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌，于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位；随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高，2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图3 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

2. 下游需求

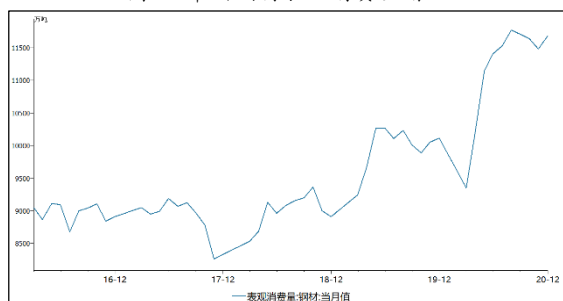
近年来，国内经济增速连年放缓，投资高增

长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

中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。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2018—2020 年，中国月均钢材表观消费量分别为 9002.63 万吨、9986.19 万吨和 11188.35 万吨；同期，中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨，2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

图4 中国钢材表观消费量情况

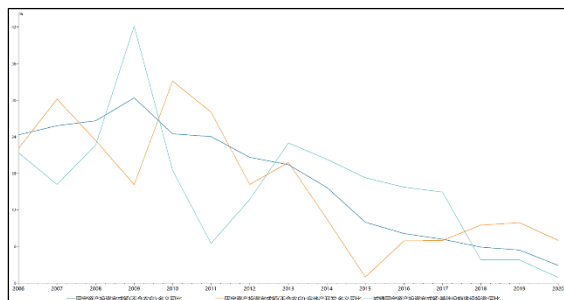


资料来源：Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图5 中国固定资产及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。

建筑业与固定资产投资密切相关，2020 年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年为房地产企业设置“三道红线”，导致房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势，投资增速较为有限。

3. 原材料供给

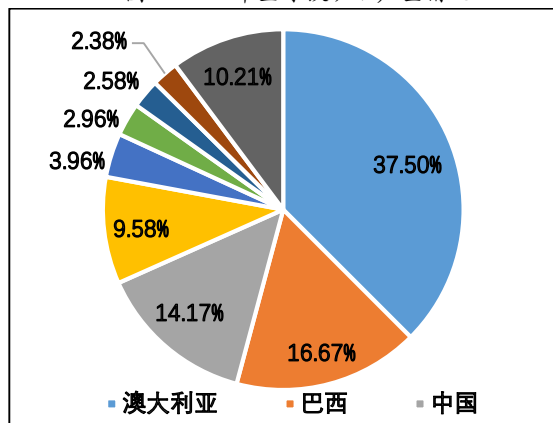
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过 80%。根据美国地质调查局统计数据，2020 年中国铁矿石产量为 3400 万吨，占全球产量占比为 14.17%。

图6 2020年全球铁矿石产量情况

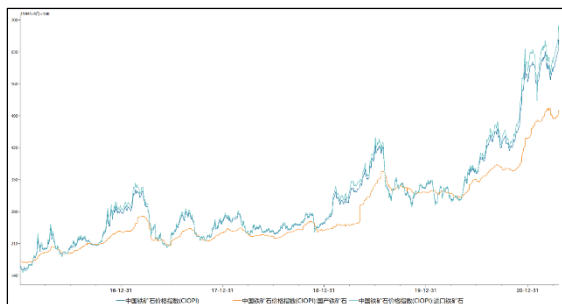


资料来源：Wind

根据海关总署统计, 2018—2020 年, 中国铁矿石进口量分别为 10.64 亿吨、10.69 亿吨和 11.70 亿吨, 2020 年同比增长 9.46%; 2021 年 1—3 月, 中国铁矿石进口量为 2.83 亿吨, 同比增长 7.97%。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司(以下简称“淡水河谷”)、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd (以下简称“FMG”) 四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。

从铁矿石采购价格看, 2016 年以来, 国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势, 2020 年下半年铁矿石价格大幅上升。2020 年上半年, 全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响, 铁矿石发运量有所减少; 二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加, 但仍未能满足下游旺盛的需求, 铁矿石价格出现快速上行。截至 2021 年 4 月底, 62%品位进口铁矿石干基粉到岸价已自 2020 年中低位 150~160 美元/吨上涨至 180~185 美元/吨。

图7 国产和进口铁矿石价格走势情况(单位: 点)



资料来源: Wind

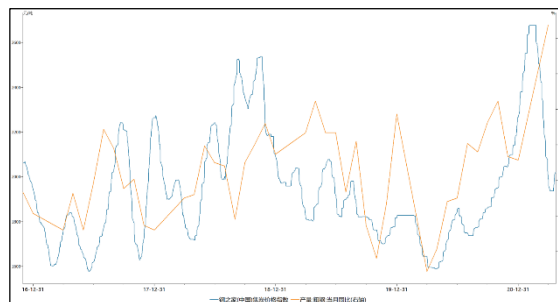
(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料, 占钢铁成本的 20%~30%左右。

2016 年, 随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施, 焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017 年以来, 焦炭价格整体处于高位震荡, 其中 2020 年二季度至 2020 年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响, 焦炭价格出现明显的单边上涨行情; 进入 2021 年, 受唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产因素

影响, 市场形成焦炭供过于求预期, 钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受, 焦炭价格大幅回落至 2000 元/吨左右。

图8 近年焦炭价格走势情况



资料来源: Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高, 未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能, 提高环保、能耗、质量等相关行业门槛, 提升钢铁行业集中度, 实现产品结构优化升级, 推动钢铁行业全面、协调和可持续发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业, 在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来, 国家为加强钢铁行业管理, 规范钢铁企业生产经营秩序, 不断推动淘汰落后产能, 提高环保、能耗、质量等相关行业门槛, 出台了一系列的相关钢铁行业政策, 以促进钢铁工业的全面、协调和可持续发展。

2016 年 2 月, 国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布, 中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上, 用 5 年时间再压减粗钢年产能 1~1.5 亿吨, 行业兼并重组取得实质性进展, 产能利用率趋于合理。随后, 国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧结构性改革相关配套政策, 有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力, 改善钢铁企业无序竞争的局面, 提高企业生产经营效益。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
人民银行等多部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国务院	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等多部委	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
国务院	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等多部委	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016年6月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发

展工作的意见》通知，要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢年产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布了《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自

2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020 年 12 月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

2021 年 5 月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1、其他地区置换比例不低于 1.25:1 以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，导致虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，中国钢铁行业的议价能力有望得到一定提升。

钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016 年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016 年 10 月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

超低排放及“碳达峰”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。行业内因缺乏资金及

管理能力差等无法满足相关要求的企业将逐步淘汰，行业集中度有望进一步提升。另外，为进一步摆脱对进口铁矿石的依赖程度及减少烧结和高炉炼铁环节的碳排放量，政府已开始促进高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

钢铁价格对下游行业的价格传导能力

近期，主要钢铁产品均出现价格大幅上涨，并已创下历史新高。在上述背景下，下游产业如无法有效将价格压力进入向下传导，将导致自身盈利能力减弱，甚至导致减产停产，进而减少钢铁的需求。

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2020 年底，公司注册资本仍为 4558503.26 万元，包钢集团为公司的控股股东（持股比例为 55.02%），内蒙古自治区人民政府为公司实际控制人。截至 2021 年 4 月 19 日，包钢集团共质押公司股票 917236.31 万股，占其持有总额的 36.57%。

2. 企业规模及竞争力

公司生产规模较大、产品种类齐全，产品质量及认可度高，铁矿石供应具备一定保障。公司具备稀土资源优势，资源开发业务得到进一步发展。

截至 2021 年 3 月底，公司是内蒙古最大的上市钢铁企业，拥有铁产能 1590.00 万吨、钢产能 1750.00 万吨、钢材产能 1678.00 万吨、焦炭产能 581.00 万吨，形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。公司是中国三大铁路用钢轨生产基地之一；公司是品种规格较全的无缝钢管生产基地以及西北地区最大的板材生产基地，也是中国冶金企业中产品品种、规格较全的企业之一。

² “三限”即限 2016 年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放 A 级的企业钢铁产能；不限电炉短流程炼钢产能

公司拥有 CSP、宽厚板、世界先进的 2250mm 热连轧及配套冷轧连退、镀锌等生产线，可生产汽车板、高级管线钢、高强结构钢等高档产品，广泛应用于风电、机械、桥梁、造船、石油、天然气、军工等领域，是我国西北地区最大的板材生产基地；拥有 5 条无缝管生产线，可生产石油套管、管线管等产品，广泛应用于国家大剧院、上海浦东机场、鸟巢等全国重点工程及中石油、中石化等各大油田，先后获得美、德等多国专业认证，是我国品种规格最为齐全的无缝管生产基地；拥有两条世界先进的万能轧机高速钢轨生产线，可生产国内外铁路用系列钢轨等产品，广泛运用于京沪高铁、京广高铁、青藏铁路等多条国家重要线路，是世界装备水平最高、能力最大的高速轨生产基地；拥有 4 条线棒材生产线，可生产热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等产品，广泛应用于三峡工程、江阴大桥等国家重点工程，是我国西北地区高端线棒材生产基地。

公司拥有巴润矿业和包钢集团固阳矿山有限公司（以下简称“固阳矿山”）铁矿资源，控股股东包钢集团拥有白云鄂博主东矿，可对公司铁矿石供应提供一定保障。公司拥有的白云鄂博矿尾矿库，资源储量 2 亿吨，稀土储量（折氧化物）约 1382 万吨，稀土储量据世界第二，轻稀土资源在全球具有绝对的储量优势、品位优势和成本优势，并拥有丰富的铈、钕、萤石等资源。白云鄂博矿中铁与稀土共生的资源优势造就了公司独有的“稀土钢”产品特色，钢中含稀土，坚韧度和强度更高。目前，公司具

备高档汽车钢、高档家电钢、高钢级管线钢、高强结构钢等生产能力。

3. 技术及装备水平

公司专利数量较多，设备技术水平先进，有利于公司产品质量的保证。

截至 2020 年底，公司获得冶金行业、内蒙古自治区、包头市科技成果奖 16 项，其中获得冶金科学技术一等奖 3 项、二等奖 1 项，获得内蒙古自治区科学技术进步二等奖 2 项、三等奖 1 项。授权专利 186 项。公司开发出一批具有自主知识产权的板、管、型（轨）、线（棒）高品质稀土钢产品，稀土钢产品达到 50 余个品种。

公司积极与太原理工大学、中科院等高校、科研院所合作，系统掌握稀土在冶炼、轧制、产品性能中的研究和分析方法，同时开展新一代板、管、轨、线等高品质稀土钢产品研发，成功研制稀土钢高强耐磨板，推进热处理稀土轨形成系列化。公司对稀土钢产品标准化工作进行梳理，将冷轧稀土无取向电工钢等 7 个稀土钢企业标准申报内蒙古地方标准。

公司具备先进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。板坯铸机关键技术、轧钢关键技术及设备 and 热处理生产线主要设备分别由意大利达涅利公司、德国西马克公司和德国 LOI 公司引进，为生产高质量板坯、钢板和专用板材提供设备及技术保证。截至 2020 年底，公司钢铁生产系统主要装备水平如下：

表 4 公司主要生产设备情况

老体系主要基础设施装备水平		
系统	基础设施及配置	生产能力（万吨/年）
焦化系统	6 座焦炉、5 套干熄焦装置。并辅以煤气处理、焦化副产品生产线	280.8
烧结系统	5 台烧结机	1200
炼铁系统	5 座高炉	>900
炼钢系统	9 座转炉及炉外处理设备	>1000
连铸系统	2 套方坯铸机、2 套方兼圆坯铸机、1 套方兼扁坯铸机、1 套异型坯铸机、1 套宽厚板铸机、CSP 铸机	1058
轧钢系统	2 套万能轧机、4 套无缝钢管轧机及 2 套无缝管加工线、2 套高速线材轧机、1 套热轧窄带轧钢	1100

	兼棒材轧机、1套 CSP 薄板坯连铸连轧机组、1套冷轧薄板生产线、1套棒材轧机、1套硅钢生产线、1套镀锌板生产线、1套宽厚板轧机生产线	
新体系主要基础设施装备水平		
系统	基础设施及配置	生产能力(万吨)
焦化系统	4座焦炉、2套干熄焦、并配套2套新型湿法熄焦装置备用	300
烧结系统	2台 500m ² 烧结机	1000
炼铁系统	2座 4150m ³ 高炉	640 (炼钢铁水)
炼钢系统	3座转炉、2台精炼炉	720 (钢水)
连铸系统	2台双流板坯连铸机、预留1台板坯连铸机	536 (铸坯)
轧钢系统	1套 2250mm 热连轧机组；1套 2030mm 冷轧机组，2套镀锌板机组	热轧：550，冷轧：153，酸洗 120，镀锌：80

资料来源：公司提供

4. 外部环境

公司作为内蒙古自治区的大型国有企业，在促进地方就业、税收和保持社会稳定方面具有重要的作用；同时，公司享受内蒙古自治区政策红利，获得财政补贴，政府支持强化了公司的综合抗风险能力。

公司是中国西部地区规模最大、产品品种规格最全的钢铁联合企业，是内蒙古自治区最大的工业企业，多年来在财政、税收、政策等多方面受到内蒙古自治区和包头市政府的大力支持，内蒙古自治区、包头市的重点工程在同等条件下优先使用包钢产品。政府给予包钢股份财税、政策扶持方面的补贴，2016年公司获得政府补助 7.60 亿元。

5. 企业信用记录

根据提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1503000000077553），截至 2021 年 3 月 25 日，公司无未结清不良信贷信息；已结清信贷中，有 4 笔关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管有所调整，新任管理人员行业经验及管理经验丰富。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年，公司高管和监事变动情况如下表所示。

表 5 2020 年公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
邹彦春	董事、副总经理	选举	--
邢立广	董事	选举	--
王臣	董事	选举	--
齐宏涛	董事	选举	--
魏喆妍	独立董事	选举	--
胡永承	监事会主席	选举	--
肖继中	职工监事	选举	--
常虹	职工监事	选举	--
曲云玉	职工监事	选举	--
吴明宏	副总经理	聘任	--
谢美玲	财务总监	聘任	--
张小平	董事	离任	任期届满
张世潮	独立董事	离任	任期届满
郝润宝	监事会主席	离任	任期届满
邢立广	监事	离任	工作原因
郎吉龙	监事	离任	任期届满
齐宏涛	监事	离任	任期届满
陈桂荣	监事	离任	任期届满
周远平	财务总监	离任	工作原因
李德刚	董事	离任	工作原因
王胜平	董事	离任	工作原因
石凯	董事	离任	工作原因
郎吉龙	董事	选举	--
郎吉龙	董事	离任	工作原因
郝志忠	副总经理	离任	工作原因
成永久	副总经理	离任	工作原因

资料来源：公司年报

公司于 2021 年 1 月 27 日召开了第六届董事会第八次会议，会议通过了《关于选举公司董事长、董事会战略委员会主任委员的议案》。由于工作调整原因，原董事长李德刚先生申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员职务。董事会选举董事刘振刚先生担任公司第六届董事会董事长、董事会战略委员会主任委员职务，任期自董事会审议通过之日起至第六届董事会任期届满之日止。

公司董事长刘振刚先生，1968 年 4 月出生，博士研究生，正高级工程师。刘振刚先生曾任公司生产部副部长（牵头）、部长，包头天诚线材有限公司副总经理，生产部（安环部）副部长、部长，轨梁厂厂长，包钢股份副总经理兼轨梁厂厂长，包钢股份副总经理，包钢集团副总经理兼包钢科协主席、包钢股份董事等职；现任包钢股份董事长。

截至 2021 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 22 人，均在包钢集团、公司内任职多年，技术水平及管理经验丰富，综合履职能力较强。

以上人事变更对公司管理运营无重大影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

公司债转股事项实施，有利于公司降低负债率，降低财务成本，有利于增强公司盈利能力，降低风险，提升公司业绩。2020 年，内蒙古包钢金属制造有限责任公司未达到承诺净利润，公司进行现金补偿。

公司于 2018 年 10 月 18 日召开第五届董事会第十八次会议，审议通过了《关于债转股相关事宜的议案》，同意依托其全资子公司内蒙古包钢金属制造有限责任公司（以下简称“金属制造公司”）为平台加快推进债转股相关事宜。

公司拟划转总资产 427.67 亿元至金属制造公司，形成公司对金属制造公司的投资 200 亿元、债权 221.44 亿元，其他债权人对金属制造

公司的债权 6.23 亿元。金属制造公司吸收社会资金和债权，增资扩股。将社会资金和债权转化为对金属制造公司的股权，为保证公司对金属制造公司的绝对控制权，债转股最大规模不超过 200 亿元，本次债转股对公司股本结构和股本规模无影响，所吸收资金用于偿还对包钢股份的债务。包钢股份收到的金属制造公司偿还资金用于偿还金融机构债务等。

本次债转股不会导致公司合并报表范围变更，不会对公司生产经营造成重大影响，且本次债转股完成后，公司仍为金属制造公司的实际控制人，对金属制造公司重大决策具有决定权。不存在损害上市公司及股东利益的情形。

2019 年 10 月 1 日，公司发布公告《内蒙古包钢钢联股份有限公司关于引进投资人实施市场化债转股并签署相关关联交易协议的公告》，包钢股份、金属制造公司、包钢集团与首批投资人签订相关协议，参与首批债转股的投资人和管理层增资还债、以股抵债方式进行的债转股规模 77.33 亿元。

包钢集团和包钢股份承诺：标的公司 2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度和 2023 年度对应的经审计后的净利润（以下简称“承诺净利润”）应分别不低于 14.1 亿元、17.6 亿元、19.9 亿元、21.4 亿元和 21.4 亿元。若截至 2019 年 11 月 30 日签署交易协议的参与本次债转股的投资人投资总额超过 77.33 亿元的，则相应调增 2019 年度至 2023 年度对应的标的公司承诺净利润。包钢股份及标的公司承诺交割审计基准日后 36 个月内投资人退出前标的公司的净利润不得低于标的公司的承诺净利润。若标的公司实际净利润低于标的公司承诺净利润，则差额部分由包钢股份和包钢集团以现金方式在每年审核报告出具之日起 30 个工作日内对标的公司进行补足。投资人持有标的公司股权期间，各方同意标的公司任一会计年度形成的可供分配利润的 90%将全部用于分红，且包钢集团及包钢股份承诺，各股东的预期目标分红率为 6.5%/年。

在交割审计基准日后 36 个月内，经投资人与包钢股份协商一致，可选择资本市场实现投资人持有的标的公司股权退出。当触发任一回购条件时，除经投资人另行书面同意外，投资人有权要求包钢集团或其指定的第三方按照回购价格计算标准受让投资人所持有的标的公司股权（包括已转股的 A 类可转债及 B 类可转债）、受让未进行可转债转股的 A 类可转债及未进行可转债转股的 B 类可转债。在投资人持有标的公司股权期间，若标的公司在支付投资人的分红后仍有盈余资金及股东会决议减资退出的，则标的公司需进行减资，并协调债权人落实减资事宜。依据上述原则制定减资方案，股东会对该等方案进行表决时，则包钢股份应在标的公司股东会上投赞成票。

参与本次债转股投资人的关联银行，对包钢集团和/或实际债务人（包钢集团的控股公司）的部分债权到期日调整至不早于 2024 年 12 月 31 日，债务利率调整为一年至五年期基准贷款利率 4.75%/年的 90%，即 4.275%/年。包钢集团、实际债务人承诺，在上述期间内原债务担保方式不得改变。投资人承诺在 2024 年 12 月 31 日前不降低对包钢集团和/或实际债务人的贷款余额和授信规模。

截至 2019 年 12 月 5 日，参与首批债转股的中银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、内蒙古转型升级基金投资中心、金属公司管理层的资金全部到账，共计 77.35 亿元。

2019 年，金属制造公司实际完成净利润 9.71 亿元，承诺净利润 14.1 亿元，差额 4.39 亿元。公司从资本公积中以现金的方式对全部投资者补偿 4.39 亿元，其中公司享有 3.19 亿元，少数股东享有 1.20 亿元。金属制造公司按照协议规定将相应业绩承诺款项以吸收投资款方式

计入资本公积。

2020 年，金属制造公司实际完成净利润 9.29 亿元，承诺净利润 17.6 亿元，差额 8.31 亿元。公司从资本公积中以现金的方式对投资者补偿 8.31 亿元，金属制造公司按照协议规定将相应业绩承诺款项以吸收投资款方式计入资本公积。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入有所下降；受钢材价格下跌以及铁矿石价格上涨影响，公司主营业务毛利率下降。2021 年一季度，公司利润总额同比扭亏并实现盈利 10.19 亿元。公司稀土精矿销售对公司利润规模贡献较大。

公司主要从事矿产资源开发利用、钢铁产品的生产与销售。2020 年，公司实现营业收入 592.66 亿元，同比下降 6.52%，主要系钢材价格下跌所致；营业利润 7.65 亿元，同比下降 44.44%，主要系钢材价格下跌以及铁矿石价格上涨所致。2019—2020 年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 99.01%和 99.13%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，2020 年，管材收入同比下降 30.99%，主要系受下游行业景气度下行影响，管材销量及价格均有所下降所致；管材收入占比下降 3.18 个百分点至 8.92%。2020 年，板材收入变化不大，受收入规模下降影响，板材收入占比同比提升 4.59 个百分点。2020 年，型材收入及其收入占比均变化不大。公司其他板块业务主要包括稀土销售、钢坯销售和焦化副产品销售，公司于 2017 年利用尾矿资源提炼稀土精矿，实现稀土精矿销售收入。2020 年，公司其他收入同比下降 24.57%，主要系稀土精矿销售收入下降所致。公司其他业务收入规模较小，但利润贡献较大。

表 6 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管材	75.16	11.30	11.72	75.98	12.10	15.20	52.43	8.92	-3.00	13.12	7.60	0.68
板材	354.05	53.24	10.52	329.10	52.43	10.03	334.98	57.02	9.91	96.69	55.98	14.36
型材	73.11	10.99	15.22	59.20	9.43	13.31	58.12	9.89	9.74	16.86	9.76	11.05
线棒材	92.88	13.97	13.48	85.36	13.60	9.98	83.13	14.15	4.95	25.96	15.03	8.53
其他	69.87	10.51	46.63	78.05	12.44	23.13	58.87	10.02	23.07	20.10	11.64	24.89
合计	665.06	100.00	15.38	627.68	100.00	12.59	587.53	100.00	9.36	172.73	100.00	13.35

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2020 年，受钢材价格下跌影响，公司管材、板材、型材和线棒材毛利率均出现不同程度下降，其中管材毛利率同比下降 18.20 个百分点至-3.00%。2020 年，公司其他业务毛利率变化不大，保持较高的毛利率，主要系稀土精矿毛利率高所致。公司其他业务规模较小，但对利润规模贡献较大，公司钢材产品盈利能力有待进一步提高。综上，2020 年，公司主营业务毛利率下降 3.23 个百分点至 9.36%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 175.03 亿元，同比增长 32.48%，主要系上年同期受疫情影响经营效益较差以及产品价格上涨所致。2021 年 1—3 月，公司利润总额由上年亏损 1.93 亿元转为盈利 10.19 亿元，主营业务毛利率提升至 13.35%。

2. 钢铁板块

（1）生产

2020 年，公司各钢材产品产能较为稳定。管材和线棒材产量有所下降，板材和型材产量有所增长；公司钢铁产品整体产量变化不大，产品结构略有变化。钢铁产品的产能利用率处于一般水平。

产能方面，2020 年，公司钢铁板块产品产能保持稳定。截至 2020 年底，管材、板材、型材和线棒材的产能分别为 164 万吨/年、1034 万吨/年、207 万吨/年和 273 万吨/年。

产量方面，2020 年，管材产量同比下降 11.53%，主要系石油等下游行业景气度下行所致；公司板材产量同比增长 5.24%，主要系下游需求增加所致；型材产量同比增长 6.51%，主要系上年轨梁厂 2 号线于年内进行大规模检修，上年型材产量基数较低所致；线棒材产量同比下降 10.13%，主要系下游竞争激烈，及受疫情影响，下游需求下降所致。整体看，2020 年公司钢铁产品整体产量变化不大，产品结构略有变化。

表 7 公司钢铁板块产品生产情况

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年
管材	产能（万吨/年）	177.00	164.00	164.00
	产量（万吨）	157.16	150.58	133.22
	产能利用率（%）	88.79	91.82	81.23
板材	产能（万吨/年）	970.00	1034.00	1034.00
	产量（万吨）	853.89	875.76	921.64
	产能利用率（%）	88.03	84.70	89.13
型材	产能（万吨/年）	210.00	207.00	207.00

	产量(万吨)	172.86	151.69	161.56
	产能利用率(%)	82.31	73.28	78.05
线棒材	产能(万吨/年)	260.00	273.00	273.00
	产量(万吨)	248.15	273.32	245.64
	产能利用率(%)	95.44	100.12	89.98
合计	产量	1432.06	1451.35	1462.06

资料来源：公司提供

产能利用率方面，2020年，公司管材和线棒材产能利用率下降至81.23%和89.98%，板材和型材产能利用率提升至89.13%和78.05%。公司钢铁产品的产能利用率处于一般水平。

(2) 采购

公司采购以铁矿石、煤炭和焦炭为主，公司自有矿山为铁矿石供应提供了一定保障。2020年，铁矿石采购均价有所增长，公司面临一定的成本控制压力。

公司钢铁业务采购的主要原材料为铁矿石、焦煤、喷吹煤等。

铁矿石供应方面，公司独资拥有巴润矿业和包钢集团固阳矿山有限公司铁矿资源，拥有白云鄂博西矿采矿权，并收购获得包钢集团拥有的选矿相关资产、白云鄂博矿产资源综合利用工程项目选铁相关资产以及尾矿库资产，部分铁矿石可以实现自给。此外，公司缺口铁精

矿主要通过包钢集团供应、国内采购和进口三种途径解决。国外采购来源主要是力拓、必和必拓等大型铁矿石供应商，定价方式多为月度平均普氏指数定价。国内铁矿石采购主要来自内蒙古、河北等地，定价方式为月度定价，签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，价格随行就市，以调价报告的形式进行变更。

采购量方面，2020年，公司铁矿石采购量同比减少5.40%至2114.28万吨，主要系铁矿石价格上涨，公司为控制成本而降低库存水平所致，其中国内采购量同比减少14.75%。

采购均价方面，2020年，自供铁矿石价格略有下降，主要系公司自有矿开采成本略有下降所致；国内采购和国外采购铁矿石价格分别同比上涨14.93%和11.45%。铁矿石价格上涨对公司成本控制造成较大压力。

表8 公司铁矿石采购情况(单位：万吨、元/吨)

供应来源	2018年		2019年		2020年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
自供	339.81	413.93	447.85	520.04	447.02	501.73
国内采购	656.74	593.64	824.68	707.28	703.01	812.86
国外进口	1372.53	598.30	962.34	750.28	964.25	836.16
合计	2369.08	570.56	2234.87	688.27	2114.28	757.71

资料来源：公司提供

煤炭与焦炭采购方面，公司煤炭采购一部分来自蒙古国，此外，公司与山西焦煤集团公司、宁夏煤业集团公司、神华集团有限责任公司等国内大型煤炭企业签订了长期供应协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，定价方面参考市场价格，以月度定价、随行就市为主。

2020年，煤炭采购量同比下降9.96%，主要系上年公司加大煤炭采购，年初煤炭库存增加所致。焦炭采购量同比下降7.76%，主要系自产焦炭产量同比增长5.83%至534.15万吨，公司外购减少所致。采购均价方面，公司煤炭和焦炭采购价格均随行就市。2020年煤炭采购均价同比下降8.55%至1080.30元/吨，焦炭采

购均价变化不大。

表 9 公司煤炭采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
煤炭	采购量	1252.62	1356.96	1127.90
	采购均价	1044.92	1181.25	1080.30
焦炭	采购量	249.39	191.50	176.64
	采购均价	1767.08	1748.01	1778.55

资料来源: 公司提供

公司在采购运输方面, 分为铁路运输、管道运输、海运和公路运输。现有 80% 依靠铁路运输, 铁路运输由路场联合办公室协调。白云鄂博铁矿供应给公司铁矿石采用铁路运输, 公司每月支付运费给铁路局, 通过铁路局采用专用货车以及专线运输方式进行。巴润矿业供应给公司的铁精矿通过管道运输, 主要是把矿石破碎成粉状, 用高压水通过管道运输, 既环保又可以减少日常运输成本。进口铁矿石通过海运, 海轮抵达天津港后, 由运输商安排运输, 通过铁路运输到包头。周边地区用汽车运输, 公司成立物流中心, 分为原料物流和产成品物流。对于华东和中南 (广州) 等地区, 近年由于铁路提价较高, 采取水陆联运。

跟踪期内, 采购结算方式未发生明显变化。

采购集中度方面, 2018—2020 年, 公司前五大供应商稳定, 前五大供应商采购额分别占年度采购总额的 22.22%、26.34% 和 20.66%, 其中前五名供应商采购额中关联方采购额分别占年度采购总额的 22.22%、19.08% 和 15.35%, 主要系向关联方采购铁矿石、焦煤等原材料。

公司采购集中度不高, 但关联方采购规模较大。

(3) 销售

2020 年, 公司管材和线棒材销量均有所减少; 板材和型材销量略有增长; 公司主要钢材品种销售价格均呈不同程度下降趋势, 其中管材销售价格下降明显。公司产销率处于很高水平, 钢材客户较为分散。

公司已经形成了以包头为中心, 辐射全国的营销网络, 在国内设立了华北、华东、西北、西南四大销售区域及本部的钢材超市共 13 个销售分公司。

销量方面, 2020 年, 受下游需求影响, 公司管材和线棒材销量均有所减少; 板材和型材销量略有增长。

销售均价方面, 2020 年, 受新冠肺炎疫情影响, 钢材需求下降, 公司各钢材产品价格均有所下降, 其中管材销售价格同比下降 14.23%, 下跌幅度最大, 受石油等下游行业不景气影响, 管材销量大幅下降。

产销率方面, 由于公司实行以销定产, 钢材产品产销率均处于很高水平。

表 10 公司钢材产品销售情况

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年
管材	销售量 (万吨)	160.54	164.78	132.57
	销售均价 (元/吨)	4681.65	4610.95	3954.82
	产销率 (%)	102.15	109.43	99.51
板材	销售量 (万吨)	867.68	899.47	921.78
	销售均价 (元/吨)	4080.42	3658.76	3634.03
	产销率 (%)	101.61	102.71	100.02
型材	销售量 (万吨)	177.26	149.39	159.08
	销售均价 (元/吨)	4124.16	3962.61	3653.29

	产销率 (%)	102.55	98.48	98.46
线棒材	销售量 (万吨)	259.10	257.75	252.83
	销售均价 (元/吨)	3584.71	3311.59	3287.92
	产销率 (%)	89.24	94.30	102.93

资料来源：公司提供

销售区域方面，2020 年，华北地区、华东地区、西北地区 and 出口销售额占比分别为 48.19%、22.33%、9.44% 和 8.64%。

跟踪期内，公司产品销售结算未发生明显变化。

客户集中度方面，公司钢材产品的销售集中度较低，客户较为分散。

3. 稀土精矿业务

稀土精矿生产和销售成为公司重要利润贡献点。公司稀土精矿收入全部来自关联交易，2020 年稀土精矿交易价格维持 12600 元/吨(不含税)。2021 年，稀土精矿交易价格有所上涨。

2015 年 5 月，公司通过非公开发行股票的方式募集资金收购了控股股东包钢集团拥有的选矿相关资产、白云鄂博矿产资源综合利用工程项目选铁相关资产以及尾矿库资产。根据公司与包钢集团与中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”）签订的《矿浆供应合同》，公司承继包钢集团向包钢稀土供应尾矿（稀土矿浆）。同时选别稀土精矿之后产生的尾矿仍归公司所有，可继续用于选别铈、萤石等矿产资源。

2018 年 12 月 20 日，公司第五届董事会第二十一次会议审议通过了《关于收购北方稀土有关稀土选矿资产的关联交易公告》的议案，公司拟依据资产评估结果确定的价款总计 120302.54 万元（不含税）收购北方稀土与稀土选矿有关的实物资产及资源。截至 2018 年底，交割相关工作已全部完成。公司收购上述资产，可降低稀土精矿生产成本，提高公司在集团内部对稀土资源的掌控力，且避免了同业竞争。

2020 年，公司全年销售稀土精矿 12.00 万吨，实现稀土精矿收入 16.91 亿元，实现净利

润 8.03 亿元。

公司稀土精矿以销定产，根据北方稀土的需求确定生产量。2020 年，公司稀土精矿产能由上年的 33.00 万吨/年下降至 30.00 万吨/年，主要系公司对稀土精矿产能进行优化整合所致；产量由上年的 20.34 万吨下降至 15.68 万吨，主要系北方稀土需求下降所致；产能利用率分别为 61.64% 下降至 52.27%，产能利用率较低。

根据公司与北方稀土签订的《稀土精矿供应合同》约定，公司向北方稀土供应的稀土精矿价格根据实际情况可每半年重新确定一次。根据碳酸稀土的市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素，经双方协商，自 2019 年 1 月 1 日起稀土精矿交易价格为 12600 元/吨（不含税），较上年有所下降。自 2020 年 1 月 1 日起，公司与北方稀土的稀土精矿交易价格仍为 12600 元/吨（不含税）。2021 年 1 月 1 日起，公司与北方稀土的稀土精矿交易价格调整为 16269 元/吨（不含税）。北方稀土于供应行为发生后的次月以支票或银行承兑汇票等方式向公司支付上月所供货款。

表 11 公司稀土精矿产销情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
产能 (万吨/年)	40.00	33.00	30.00
产量 (万吨)	27.30	20.34	15.68
产能利用率 (%)	68.25	61.64	52.27
销售量 (万吨)	27.20	16.31	12.00
销售均价 (元/吨)	14000	12600	12600

资料来源：公司提供

4. 关联交易

公司具备较为完善的关联交易制度，但关联交易规模较大，或对公司经营的独立性造成

一定影响。同时，公司股东对公司支持力度较大。

公司与集团公司及其子公司在原材料、燃料动力供应、产品销售、基建施工、设备检修和后勤服务等方面存在着关联交易。

表 12 公司关联交易情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
采购商品和接受劳务金额	159.98	148.22	143.78
占营业成本比例	28.25	26.83	26.86
出售商品和提供劳务金额	147.50	158.18	123.63
占营业收入比例	21.95	24.95	20.86

资料来源：公司年报，联合资信整理

2019—2020 年，公司采购商品和接受劳务金额主要为向内蒙古包钢庆华煤化工有限公司采购非炼焦煤和焦炭、向包钢集团采购铁矿石、溶剂料等，占营业成本比例分别为 26.83% 和 26.86%；公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额主要为向包港展博国际商贸有限公司销售钢材；向内蒙古包钢庆华煤化工有限公司销售焦煤、板材；向北方稀土销售稀土精矿等，占营业收入的比例分别为 24.95% 和 20.86%。

关联担保方面，截至 2020 年底，公司不存在为关联方提供的担保、抵押及质押的情况。截至 2020 年底，公司关联方包钢集团为公司提供的担保金额合计 46.71 亿元。

关联方资金拆借方面，2020 年公司向关联方包钢集团财务有限责任公司（以下简称“包钢财务公司”）借款期末余额 8.20 亿元，向母公司包钢集团借款期末余额 1353.53 万元。

公司关联交易规模较大，公司执行双方签订的各项关联交易合同，本着公平、合理的原则进行此类交易。

5. 经营效率

2020 年，公司经营效率有所下降。与同行业公司相比，公司经营效率仍较低。

2020 年底，公司销售债权周转次数³、存

货周转次数和总资产周转次数由上年底的 7.31 次、2.72 次和 0.43 次下降至 6.96 次、2.79 次和 0.41 次。同行业对比方面，公司周转效率在所选企业中处于较低水平。

表 13 2020 年同行业上市公司经营效率指标

（单位：次）

公司简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
攀钢集团	10.46	52.62	0.84
柳钢集团	6.61	52.55	1.23
华菱集团	11.14	34.62	1.39
包钢股份	2.79	18.65	0.41

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

6. 未来发展

公司经营战略围绕钢铁主业展开，有利于公司未来发展。

2021 年，公司计划生产生铁 1464 万吨，粗钢 1533 万吨，商品坯材 1436 万吨；生产稀土精矿 20 万吨，萤石 8 万吨；实现营业收入 636 亿元，利润总额 24 亿元。

公司未来继续做精做优钢铁主业，加快推进资源开发利用，实现产业转型升级。并全面贯彻绿色发展理念，加速产业布局优化。

公司将以体制机制改革为重点，推动市场化改革实现“加速度”；发挥绩效考核的导向作用；构建生态优先的“绿色”“低耗”发展新模式；持续推进“四降两提”工程，打造高效企业；发挥萤石资源优势，推进下游氟化工产业布局；稀土精矿生产高质量发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2021 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

³ 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+平均应收款项融资）

合并范围方面, 2020 年, 公司合并范围通过新设新增 1 家子公司。截至 2020 年底, 公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。公司财务报表合并范围变动较小, 财务数据可比性强。

截至 2020 年底, 公司资产总额 1442.22 亿元, 所有者权益 616.17 亿元 (含少数股东权益 88.24 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 592.66 亿元, 利润总额 6.81 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 1495.37 亿元, 所有者权益 626.10 亿元 (含少数股东权益 89.59 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 175.03 亿元, 利润总额 10.19 亿元。

2. 资产质量

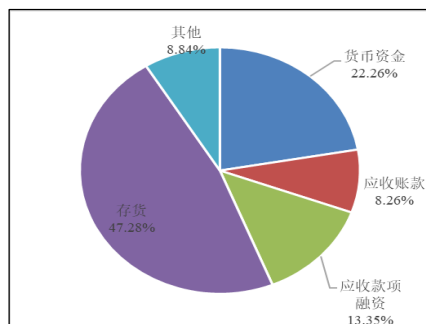
2020年底, 公司资产构成以非流动资产为主, 符合行业特点。流动资产中, 货币资金和存货规模较大, 但货币资金受限比例较高, 存货未来可能存在一定的跌价风险; 非流动资产中, 公司固定资产和其他非流动资产 (主要由尾矿资源构成) 占比较高。

截至 2020 年底, 公司资产总额 1442.22 亿元, 较上年底下降 1.95%, 较上年底变化不大。其中, 流动资产占 27.14%, 非流动资产占 72.86%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底, 公司流动资产 391.38 亿元, 较上年底下降 5.28%, 主要系货币资金减少所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 9 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司货币资金 87.14 亿元, 较上年底下降 25.97%, 主要系收入规模及融资规模下降所致。货币资金中有 54.69 亿元受限资金, 受限比例为 62.76%, 主要为银行承兑汇票及借款保证金等。

截至 2020 年底, 公司应收账款 32.33 亿元, 较上年底增长 3.47%。公司应收账款余额账龄以 1 年以内为主 (占 96.72%), 累计计提坏账 4.01 亿元。应收账款前五大欠款方合计余额为 25.25 亿元, 占比为 69.50%, 集中度高。其中, 单位 1 为公司关联方。

表 14 截至 2020 年底公司前五大应收账款情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额的比例	坏账准备
单位 1	19.58	53.89	1.12
单位 2	3.24	8.92	0.20
单位 3	0.95	2.61	0.05
单位 4	0.79	2.19	0.04
单位 5	0.69	1.9	0.04
合计	25.25	69.50	1.44

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司应收款项融资 52.24 亿元, 较上年底增长 78.72%, 主要系公司当期应收的银行承兑汇票增加所致。

截至 2020 年底, 公司存货 185.06 亿元, 较上年底下降 6.80%。存货主要由原材料 (占 51.50%) 和库存商品 (占 26.53%) 构成, 累计计提跌价准备 2.19 亿元。考虑到铁矿石、钢材价格波动, 公司存货或存在跌价风险。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产 1050.84 亿元, 较上年底下降 0.65%, 公司非流动资产主要由固定资产 (占 63.18%) 和其他非流动资产 (占 31.49%) 构成。

截至 2020 年底, 公司固定资产 663.90 亿元, 较上年底下降 3.05%; 固定资产主要由房屋及建筑物、通用设备和专用设备构成, 累计计提折旧 526.22 亿元; 固定资产成新率 55.87%, 成新率一般。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 330.96 亿元，较上年底增长 3.33%。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受限资产占公司资产总额的 10.23%，受限比例较低。

表15 截至2020年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	54.69	银行承兑汇票及借款保证金等
应收票据	1.01	应收票据质押
应收款项融资	40.33	票据质押借款
融资租赁固定资产	51.58	融资租赁
合计	147.61	--

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1495.37 亿元，较上年底增长 3.69%。其中，流动资产占 30.05%，非流动资产占 69.95%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性好。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 616.17 亿元，较上年底增长 1.04%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.68%，少数股东权益占比为 14.32%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 73.98%、1.71%和 7.61%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 626.10 亿元，较上年底增长 1.61%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.69%，少数股东权益占比为 14.31%。

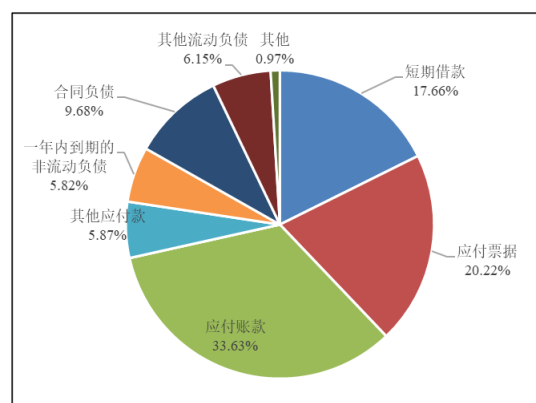
(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所下降，债务规模变化不大。公司 2021 年到期（含回售）债券规模大，存在集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 826.05 亿元，较上年底下降 4.07%。其中，流动负债占 69.43%，非流动负债占 30.57%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 573.54 亿元，较上年底下降 15.71%，主要系短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债构成情况如下图所示。

图 10 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 101.29 亿元，较上年底下降 18.72%。公司短期借款主要由信用借款（占 47.81%）、保证借款（占 25.62%）和质押借款（占 26.46%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 115.99 亿元，较上年底下降 8.32%，主要系票据结算方式减少所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 192.88 亿元，较上年底下降 14.37%，主要系应付货款减少所致。

2020 年，公司根据最新收入准则将预收的货款调整至合同负债科目。截至 2020 年底，公司合同负债 55.54 亿元，较上年底的预收款项 56.63 亿元变化不大。

截至 2020 年底，公司其他应付款 33.67 亿元，较上年底增长 14.53%，主要系往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 33.36 亿元，较上年底下降 65.50%，

主要系一年内到期的长期借款和应付债券规模减少所致。

截至 2020 年底,公司其他流动负债 35.28 亿元,较上年底增长 162.51%,主要系发生当期已背书未到期的承兑汇票和供应链融资业务增加所致。

截至 2020 年底,公司非流动负债 252.51 亿元,较上年底增长 39.82%,主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 32.51%)、应付债券(占 53.63%)和长期应付款(合计)(占 11.25%)构成。

截至 2020 年底,公司长期借款 82.08 亿元,较上年底增长 580.90%,主要系长期贷款增加所致;公司长期借款主要由信用借款(占 60.55%)、保证借款(23.28%)和质押借款(占 16.07%)构成。从期限结构看,2022 年到期 18.09 亿元、2023 年到期 59.47 亿元、2025 年到期 3.97 亿元。

截至 2020 年底,公司应付债券 135.42 亿元,较上年底下降 3.90%。截至 2021 年 5 月底,公司存续债券情况如下表所示。若假设公司存续债券将于行权日全额回售,公司 2021 年到期(含回售)债券合计为 78.25 亿元,存在集中兑付压力。

表 16 截至 2021 年 5 月底公司存续债券明细

(单位:亿元)

债券简称	发行日期	到期日	行权日	余额
GC 钢联 01	2021-03-31	2026-04-01	2022-04-01	5.00
20 钢联 03	2020-07-23	2025-07-27	2021-07-27	8.50
20 包钢 MTN001	2020-03-09	2025-03-11	2022-03-11	10.00
19 钢联 03	2019-09-18	2024-09-20	2021-09-20	33.20
19 包钢联	2019-08-20	2024-08-22	2022-08-22	16.80
19 包钢 MTN002	2019-07-17	2024-07-19	2021-07-19	30.00
19 包钢 MTN001	2019-04-18	2024-04-22	2021-04-22	0.32
19 包钢 PPN002	2019-10-29	2022-10-30	2021-11-01	0.30
19 包钢 PPN001	2019-05-15	2022-05-16	2021-05-17	5.93

资料来源: Wind

截至 2020 年底,公司长期应付款(合计) 28.40 亿元,较上年底增长 38.25%,主要系融资租赁增加所致。

截至 2020 年底,公司全部债务 538.60 亿元,较上年底增长 0.75%。其中,短期债务占 54.35%,长期债务占 45.65%,以短期债务为主,债务结构有待优化。短期债务 292.71 亿元,较上年底下降 18.94%,主要系偿还一年内到期债务规模增加所致。长期债务 245.89 亿元,较上年底增长 41.72%,主要系长期贷款规模增加所致。从债务分布期限看,若不考虑公司存续债券回售情况,公司债务主要集中在 2021 年,短期债务压力大。若考虑公司存续债券的回售情况,公司短期债务压力将进一步加重。

表 17 截至 2020 年底公司债务分布期限情况

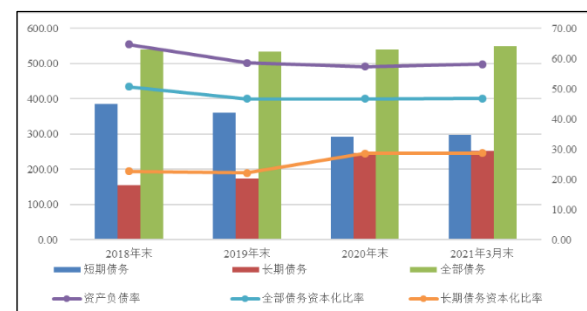
(单位:亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
金额	292.71	43.97	69.47	106.52	22.47	535.14
占比	54.70	8.22	12.98	19.90	4.20	100.00

注:上表中的债务中包含的债券金额为截至 2021 年 5 月底的存续本金
资料来源:公司提供

债务指标方面,截至 2020 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.28%、46.64%和 28.52%,较上年底分别下降 1.26 个百分点、下降 0.07 个百分点和提高 6.37 个百分点。2020 年,公司债务负担略有下降。

图 11 公司有息债务情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额869.27亿元，较上年底增长5.23%。其中，流动负债占70.23%，非流动负债占29.77%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务549.81亿元，较上年底增长2.08%，较上年底变化不大。其中，短期债务297.81亿元（占54.17%），较上年底增长1.74%，较上年底变化不大。长期债务251.99亿元（占45.83%），较上年底增长2.48%，较上年底变化不大。截至2021年3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58.13%、46.76%和28.70%，较上年底分别提高0.85个百分点、提高0.11个百分点和提高0.17个百分点。

4. 盈利能力

2020年，受钢材价格下跌影响，公司收入规模有所下降；受铁矿石价格上涨及钢材价格走弱影响，公司营业利润下降明显。2021年一季度，受益于钢铁行业的高景气度，公司实现利润总额10.19亿元。

2020年，公司实现营业收入592.66亿元，同比下降6.52%，主要系钢材价格下跌所致；营业利润7.65亿元，同比下降44.44%，主要系钢材价格下跌以及铁矿石价格上涨所致。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为43.66亿元，同比下降29.44%，主要系会计准则变化导致销售费用大幅下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为5.61%、35.84%、1.51%和57.04%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为2.45亿元，同比下降89.90%，主要系根据新收入准则，将原计入销售费用中可以匹配到合同的费用转入履约成本所致；管理费用为15.65亿元，同比增长15.23%，主要系疫情影响导致停工损失大幅增加所致；研发费用为0.66亿元，同比增长11.44%，主要系人工费增加所致；财务费用为24.90亿元，同比增长6.17%。2020年，公司期间费用率为7.37%，

同比下降2.39个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2019—2020年，公司资产减值损失分别为0.21亿元和1.31亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失；投资收益分别为1.11亿元和1.03亿元，主要是权益法核算的长期股权投资中对于内蒙古包钢庆华煤化工有限公司的投资收益，随煤化工市场行情波动。整体看，公司非经常性损益规模不大，对公司利润影响较小。

2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.74%、1.07%，同比分别下降0.12个百分点、下降0.39个百分点。公司盈利能力有所下降。与同行业上市公司相比，公司盈利指标表现较弱。

表18 2020年同行业公司盈利指标（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
攀钢集团	14.05	3.52	4.56
柳钢集团	8.38	6.57	14.50
华菱集团	12.43	10.31	20.26
包钢股份	9.67	1.93	0.77

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

2021年1—3月，公司实现营业收入175.03亿元，同比增长32.48%，主要系上年同期受疫情影响经营效益较差以及产品价格上涨所致。2021年1—3月，公司利润总额由上年亏损1.93亿元转为盈利10.19亿元。

5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流量净额由上年的净流出转为净流入，投资活动现金流量净额持续净流出。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定现金流管理压力。

表19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入量	506.99	593.49	577.39	129.89
经营活动现金流出量	435.50	597.36	538.66	116.73

经营活动现金流量净额	71.49	-3.87	38.74	13.17
投资活动现金流入量	8.32	0.13	0.23	0.00
投资活动现金流出量	24.72	19.64	10.96	1.75
投资活动现金流量净额	-16.40	-19.51	-10.73	-1.75
筹资活动前现金流量净额	55.09	-23.38	28.00	11.42
筹资活动现金流入量	437.00	501.81	391.17	84.80
筹资活动现金流出量	489.14	471.82	445.03	75.39
筹资活动现金流量净额	-52.14	29.99	-53.87	9.41
现金收入比	73.93	92.85	93.91	72.93

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 577.39 亿元，同比下降 2.71%，同比变化不大；经营活动现金流出 538.66 亿元，同比下降 9.83%，主要系公司加强存货管理，购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 38.74 亿元，同比净流出转为净流入。2020 年，公司现金收入比为 93.91%，同比提高 1.07 个百分点，收入实现质量略有提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.23 亿元，同比增长 72.88%，规模仍较小；投资活动现金流出 10.96 亿元，同比下降 44.20%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 10.73 亿元，同比下降 45.00%。

2019—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-23.38 亿元和 28.00 亿元，其中 2019 年，公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动资金缺口。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 391.17 亿元，同比下降 22.05%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 445.03 亿元，同比下降 5.68%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 53.87 亿元，同比净流入转为净流出。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 13.13 亿元，投资活动现金流净额为-1.75 亿元，筹资活动现金流净额为 9.41 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期债务偿债能力一般，但考虑到公司融资渠道畅通，同时考虑到公司作为西北地区大型上市钢铁生产企业，钢铁产业链完整、钢材品种齐全、规模优势突出，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 60.72%和 31.54%分别提高至 68.24%和提高至 35.97%，流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.43 倍提高至 0.54 倍，现金类资产⁴对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 69.98 亿元，同比下降 3.53%，主要系利润总额减所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 52.44%）、计入财务费用的利息支出（占 35.72%）、利润总额（占 9.73%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.06 倍下降至 2.80 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 7.37 倍提高至 7.70 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2020 年底，公司在各商业银行及包钢财务公司获得综合授信共计 348.63 亿元，已使用额度为 283.01 亿元，未使用额度为 65.62 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务概况

母公司资产和净资产规模大，负债仍以流动负债为主。2020 年，母公司净利润扭亏为盈，经营活动现金由上年净流出转为净流入。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1343.34

⁴ 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

亿元，较上年底下降 3.00%，较上年底变化不大。其中，流动资产 454.69 亿元（占 33.85%），非流动资产 888.65 亿元（占 66.15%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.63%）、应收账款（占 10.12%）、应收款项融资（占 11.41%）、其他应收款（合计）（占 19.00%）和存货（占 34.65%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 26.71%）、固定资产（合计）（占 32.82%）和其他非流动资产（占 36.65%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 84.73 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 819.00 亿元，较上年底下降 4.99%。其中，流动负债 566.68 亿元（占比 69.19%），非流动负债 252.33 亿元（占比 30.81%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 17.70%）、应付票据（占 20.54%）、应付账款（占 31.96%）、其他应付款（合计）（占 7.23%）、一年内到期的非流动负债（占 5.89%）、其他流动负债（占 6.17%）和合同负债（占 9.66%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 32.53%）、应付债券（占 53.67%）和长期应付款（合计）（占 11.25%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 60.97%，较 2019 年下降 1.28 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 524.34 亿元，较上年底增长 0.30%。其中，实收资本为 455.85 亿元（占 86.94%）、资本公积合计 25.59 亿元（占 4.88%）、未分配利润合计 29.15 亿元（占 5.56%）、盈余公积合计 12.59 亿元（占 2.40%）。

2020 年，母公司营业收入为 528.70 亿元，利润总额为 1.24 亿元，净利润扭亏为盈，为 2.65 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金净流入 5.12 亿元。母公司投资活动现金净流入 42.94 亿元。母公司筹资活动现金净流出 53.44 亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额对存续债券待偿还本金峰值保障能力一般，EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力尚可。

截至 2021 年 6 月 15 日，公司存续债券余额共 110.05 亿元。假设公司存续债均在下一个行权日全额回售，2021 年到期债券本金为 72.00 亿元（存续债券待偿还本金峰值），2022 年到期债券本金为 37.73 亿元，2023 年到期债券本金为 0.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 204.60 亿元，为 2021 年到期债券本金的 2.84 倍，现金类资产对 2021 年到期债券保障能力强。

2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值（72.00 亿元）的覆盖倍数分别为 8.02 倍、0.54 倍和 0.97 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额对存续债券待偿还本金峰值保障能力一般，EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力尚可。

表 20 公司存续债券保障情况

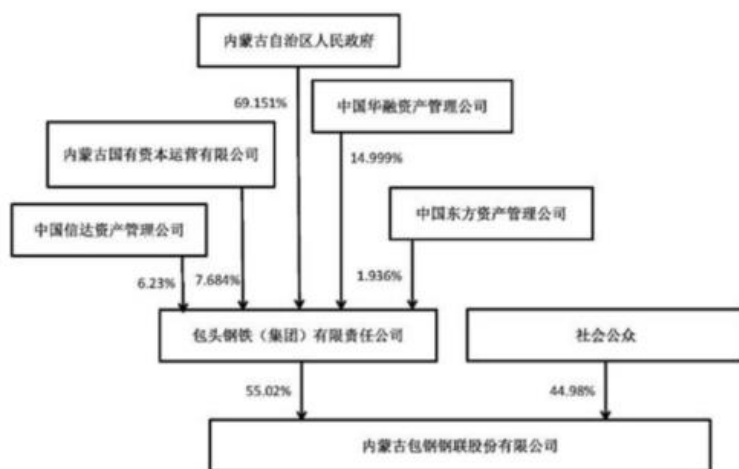
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	72.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	72.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	2.84
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	8.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.54
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.97

注：1. 假设公司存续债均在下一个行权日全额回售，本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：Wind

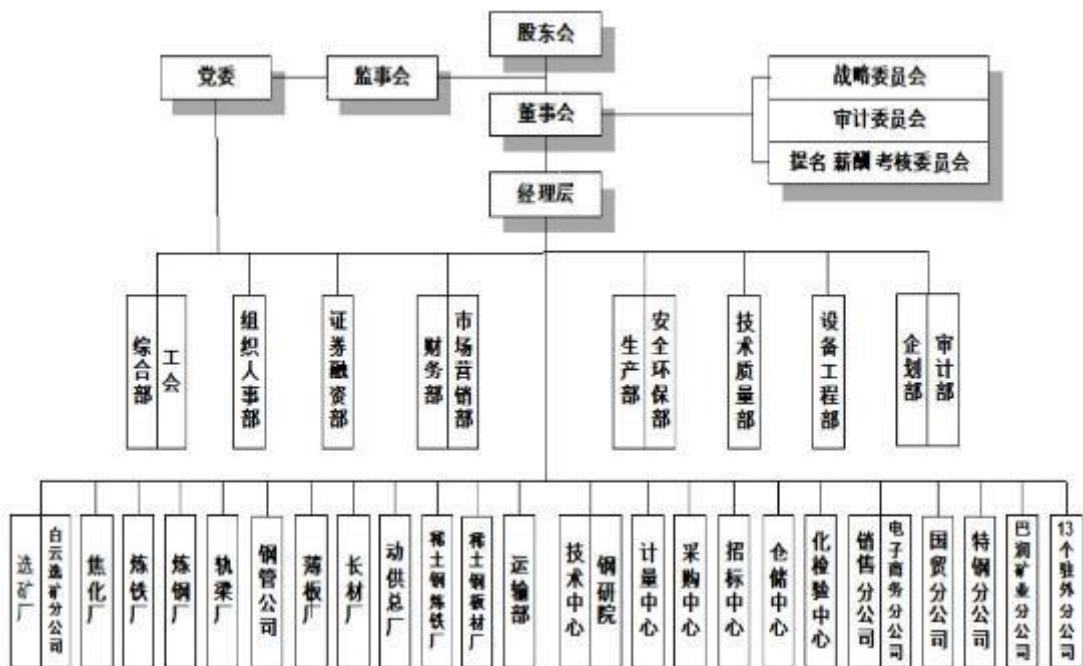
十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 包钢 MTN001”“19 包钢 MTN002”“20 包钢 MTN001”“19 包钢联”“19 钢联 03”“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权关系图



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围的一级子公司列表

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
1	内蒙古包钢还原铁有限责任公司	乌拉特前旗	还原铁生产销售	91.97
2	包钢汽车专用钢销售有限责任公司	包头市	钢材的销售	70.00
3	内蒙古包钢特种钢管有限公司	包头市	普通中型钢材的轧制、锻造、热扩、热轧无缝管的生产以及销售	60.00
4	鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司	鄂尔多斯市	钢材剪切、加工、销售	51.00
5	内蒙古包钢利尔高温材料有限公司	包头市	耐火材料生产、销售	50.00
6	BAOTOUSTEEL(SINGAPORE)PTE.LTD	新加坡	钢材的销售、进出口贸易	51.00
7	包钢集团固阳矿山有限公司	固阳县	矿石开采、加工	100.00
8	包钢（吉林）稀土钢车用材料有限公司	长春市	矿石开采、加工汽车零部件（除发动机）制造、加工、配送	51.00
9	内蒙古包钢金属制造有限责任公司	包头市	金属冶炼；轧制及延压加工产品、焦炭及焦化副产品、化工产品生产与销售	72.65
10	包钢钢业有限公司	四川省成都市	制造销售汽车零部件及配件等；销售金属及金属矿产品；普通货运	60.00

资料来源：公司审计报告

附件 2 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	191.94	154.77	157.14	204.60
资产总额（亿元）	1488.01	1470.87	1442.22	1495.37
所有者权益（亿元）	526.70	609.81	616.17	626.10
短期债务（亿元）	384.85	361.12	292.71	297.81
长期债务（亿元）	154.84	173.50	245.89	251.99
全部债务（亿元）	539.69	534.62	538.60	549.81
营业收入（亿元）	671.88	633.97	592.66	175.03
利润总额（亿元）	42.41	13.90	6.81	10.19
EBITDA（亿元）	98.68	72.54	69.98	--
经营性净现金流（亿元）	71.49	-3.87	38.74	13.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.62	7.31	6.96	--
存货周转次数（次）	2.82	2.72	2.79	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.43	0.41	--
现金收入比（%）	73.93	92.85	93.91	72.93
营业利润率（%）	15.10	11.69	8.66	12.58
总资本收益率（%）	5.49	2.86	2.74	--
净资产收益率（%）	6.32	1.47	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	22.72	22.15	28.52	28.70
全部债务资本化比率（%）	50.61	46.71	46.64	46.76
资产负债率（%）	64.60	58.54	57.28	58.13
流动比率（%）	56.14	60.72	68.24	73.61
速动比率（%）	30.09	31.54	35.97	42.03
经营现金流动负债比（%）	8.95	-0.57	6.75	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.43	0.54	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.06	2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.47	7.37	7.70	--

注：1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中有息债务调整入短期债务，长期应付款中有息债务调整入长期债务

资料来源：公司审计报告

附件 3 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	187.54	130.92	154.11	200.49
资产总额（亿元）	1480.14	1384.85	1343.34	1392.01
所有者权益（亿元）	525.96	522.80	524.34	529.27
短期债务（亿元）	209.44	360.35	284.99	290.27
长期债务（亿元）	128.09	152.96	217.49	223.68
全部债务（亿元）	337.53	513.31	502.49	513.95
营业收入（亿元）	697.45	630.75	528.70	156.93
利润总额（亿元）	38.77	2.01	1.24	4.46
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	71.23	-8.53	5.12	9.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.84	6.37	5.15	--
存货周转次数（次）	3.24	3.24	2.98	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.44	0.39	--
现金收入比（%）	71.03	93.06	124.25	105.06
营业利润率（%）	13.47	8.20	6.24	9.37
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	5.86	0.00	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	19.58	22.64	29.32	29.71
全部债务资本化比率（%）	39.09	49.54	48.94	49.27
资产负债率（%）	64.47	62.25	60.97	61.98
流动比率（%）	78.81	75.55	80.24	83.33
速动比率（%）	55.82	50.18	52.44	56.07
经营现金流动负债比（%）	8.99	-1.25	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.36	0.54	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 母公司其他流动负债调整入短期债务，长期应付款调整入长期债务

资料来源：公司审计报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。