

信用等级公告

联合〔2020〕1965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公开发行的 2020 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 AAA，评级展望为“稳定”

内蒙古包钢钢联股份有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

内蒙古包钢钢联股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行规模：不超过 15 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 5 年期固定利率债券，附第 2 年末和第 4 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券，附第 1 年末、第 2 年末、第 3 年末、第 4 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 7 月 2 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,466.42	1,488.01	1,470.87	1,424.82
所有者权益（亿元）	495.37	526.70	609.81	607.04
长期债务（亿元）	75.03	154.84	173.50	182.85
全部债务（亿元）	463.08	530.30	521.35	524.14
营业收入（亿元）	536.84	671.88	633.97	132.12
净利润（亿元）	20.51	33.30	8.94	-2.65
EBITDA（亿元）	79.16	94.60	68.96	--
经营性净现金流（亿元）	73.29	71.49	-3.87	-13.15
营业利润率（%）	15.08	15.10	11.69	10.58
净资产收益率（%）	4.23	6.52	1.57	--
资产负债率（%）	66.22	64.60	58.54	57.40
全部债务资本化比率（%）	48.32	50.17	46.09	46.34
流动比率（倍）	0.47	0.56	0.61	0.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.22	4.46	3.42	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	5.28	6.31	4.60	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 长期应付款的债务部分已计入长期债务核算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，部分指标未年化

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，反映了公司作为西北地区大型上市钢铁企业，在产销规模、产品品种、原材料供应等方面具备竞争优势。近年来，公司资产负债率和债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到公司属于周期性行业，业绩波动大，债务规模有所增长且短期债务占比较高因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017—2018 年，公司利用尾矿资源提炼稀土精矿，稀土精矿销售规模快速增长，为公司利润规模提供了较大支撑。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，公司债务负担有望继续下降，债务结构将得以进一步优化。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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，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. 产业链向上游延伸。公司通过整合包头钢铁（集团）有限责任公司下属矿产资源选铁相关资产，并收购包钢集团宝山矿业有限公司白云鄂博资源综合利用工程选稀土、选钕相关资产，实现向上游选矿业务延伸，稀土精矿销售规模快速增长，产业链进一步完善。

3. 债转股实施，债务负担有所下降。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；截至 2019 年末，公

司债务规模和债务负担有所下降。

关注

1. 受行业周期和原材料价格影响，公司业绩波动大。钢铁行业属于强周期行业，公司经营业绩受行业周期、原材料和产品价格影响大。2019 年，受铁矿石价格上涨和钢材价格走弱等因素影响，公司营业收入小幅下降、利润规模大幅下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司净利润出现亏损。

2. 关联交易规模大，钢材产品盈利能力有待提高。公司关联交易规模大，稀土关联交易额变动对公司利润影响大，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。公司货币资金受限比例较高，存货规模较大，资产流动性较弱。2019 年，公司经营活动现金流量净额由上年的大额净流入转为净流出。公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

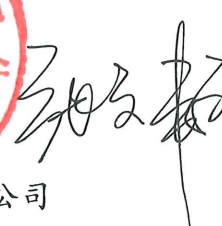
本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

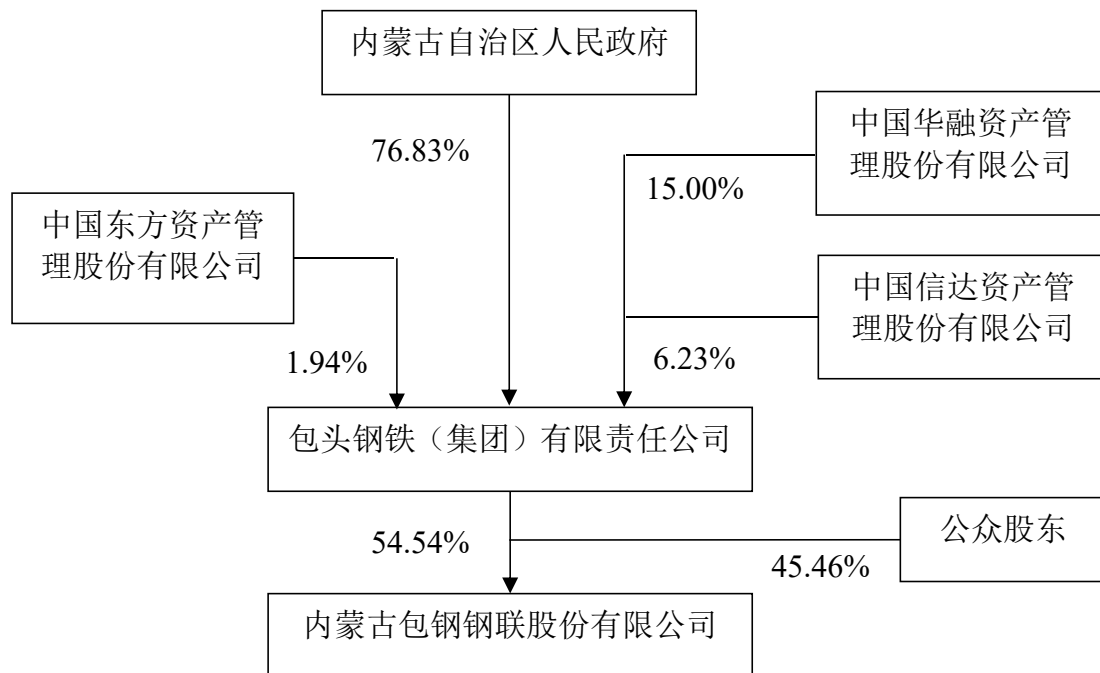


一、主体概况

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、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90,000.00万股。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35,000万股（股票简称“包钢股份”，股票代码“600010.SH”），公司总股本由90,000.00万股增至125,000.00万股。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157,894.74万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1,655,555.56万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4,558,503.26万元。

截至2020年3月底，公司注册资本仍为4,558,503.26万元，包钢集团为公司的控股股东（持股比例为54.54%），内蒙古自治区人民政府为公司实际控制人。截至2020年4月28日，包钢集团共质押公司股票1,153,413.40万股，占其持有总额的46.39%。

图1 截至2020年3月末公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司主要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、焦炭及焦化副产品生产和销售、汽车货物运输、钢铁生产技术咨询等。

截至2020年3月末，公司内设组织人事部、证券融资部、财务部（市场营销部）、生产部（安全环保部）等9个职能部门，纳入合并范围子公司9家。截至2019年末，公司拥有在册员工28,041人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,470.87 亿元，负债合计 861.05 亿元，所有者权益 609.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 527.08 亿元。2019 年，公司实现营业收入 633.97 亿元，净利润 8.94 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.48 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,424.82 亿元，负债合计 817.78 亿元，所有者权益 607.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 523.66 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 132.12 亿元，净利润-2.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-3.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.81 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：李德刚。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

2020 年 3 月 25 日，中国证监会出具“证监许可〔2020〕485 号”《关于核准内蒙古包钢钢联股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》，核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元的公司债券。

本期债券名称为“内蒙古包钢钢联股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）”，规模不超过人民币 15 亿元（含人民币 15 亿元）。本期债券发行分 2 个品种，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。品种一为 5 年期固定利率债券，附第 2 年末和第 4 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。品种二为 5 年期固定利率债券，附第 1 年末、第 2 年末、第 3 年末、第 4 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期公司债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券发行方式为面向合格投资者公开发行。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于偿还有息负债。

三、行业分析

公司为国内大型钢铁企业之一，以各类钢铁产品的生产为主营业务。

1. 行业概况

近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019 年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020 年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011—2015 年，国内钢材总体需求呈回落趋势，钢铁行业进入周期性的低谷之中。随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016 年以来，全国累计压减粗钢产能 1.5 亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业 700 多家，取缔产能 1.4 亿吨。粗钢产能利用率由 2015 年的 70% 提升至 80% 以上，已基本进入合

理区间。

2016—2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于 6.6%。2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点。

图 2 国内粗钢产量情况



资料来源：Wind

从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数¹为例，2010—2015 年，钢材价格累计下跌 56.56%。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月，而后整体呈下行趋势。截至 2019 年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 3,833.00 元/吨，较年初下降 2.53%；螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 20%。2020 年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现下降趋势。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图 3 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

¹ Myspic 综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北 7 个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择 2000 年 7 月份为 100 点，自此开始形成周指数

2. 上游供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石，2019 年上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，焦炭和煤炭价格处于高位，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

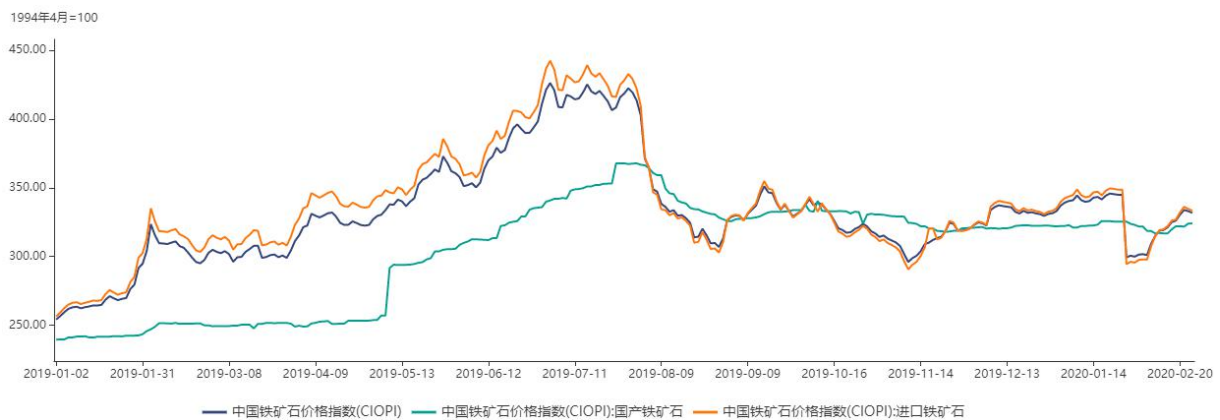
铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，2016—2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。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，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工影响，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本制造成较大压力，并进而易对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019 年初，国内港口铁矿石库存较上年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6 月底国内港口铁矿石库存快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

图 4 铁矿石价格走势情况



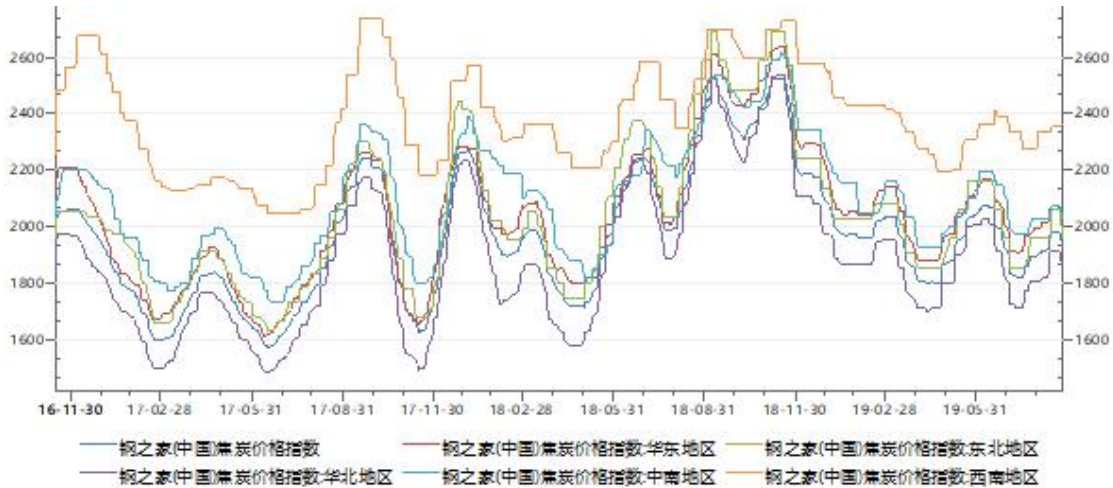
资料来源：Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%。

2012—2014 年，焦炭价格年均下降 18.98%，产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。自 2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图 5 焦炭价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

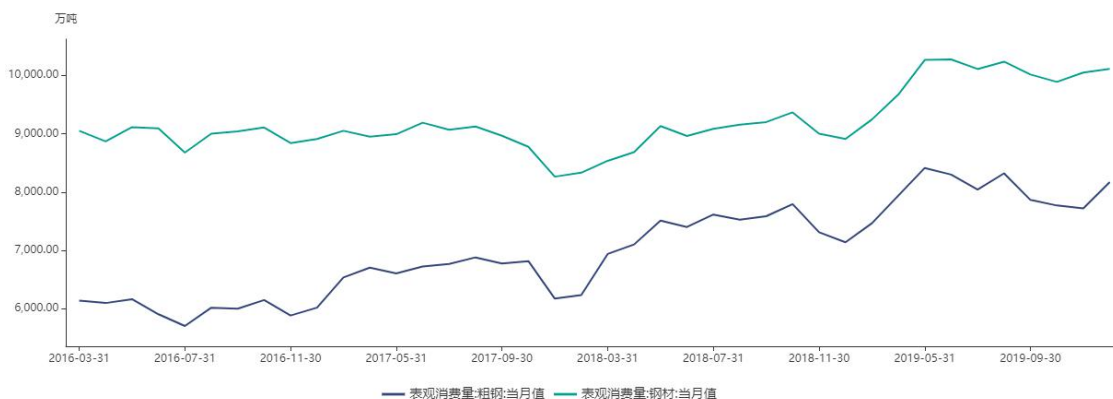
3. 下游需求

目前国内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，对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用，但近年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

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。2016 年以来，随着钢铁行业下游回暖，2016—2018 年，我国月均粗钢表观消费量为 6,008.93 万吨、6,622.42 万吨和 7,392.95 万吨；月均钢材表观消费量为 8,970.16 万吨、8,870.97 万吨和 9,002.63 万吨。2019 年，我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为 8,000.87 万吨和 9,986.19 万吨，较上年分别上升 8.22% 和 10.93%。

图 6 我国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）



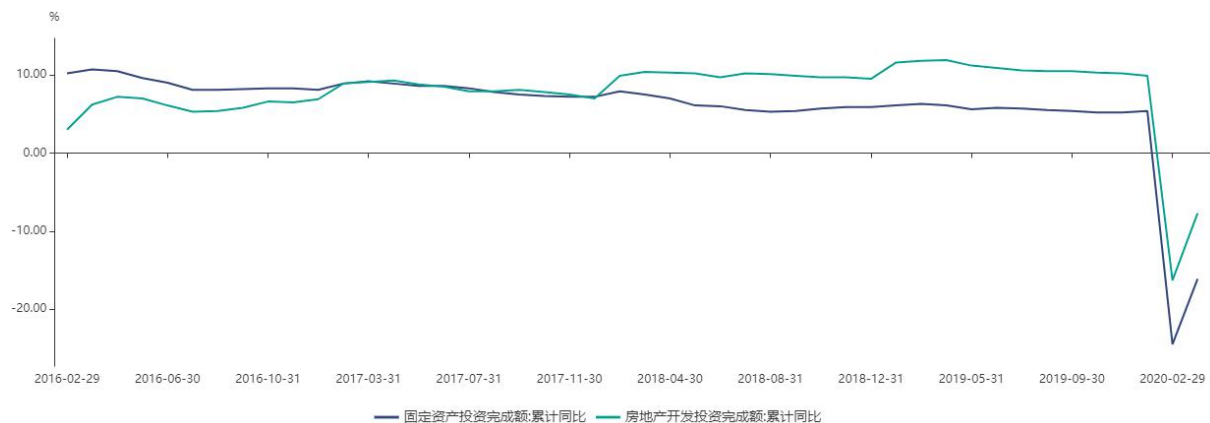
资料来源：Wind

(2) 下游行业需求情况

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，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

2016—2018 年，我国固定资产投资完成额逐年增长，分别为 59.65 万亿元、63.17 万亿元和 63.56 万亿元，同比增速分别为 8.10%、7.20%和 5.90%，增速逐年下降。2016—2018 年，房地产投资完成额分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.02 万亿元，同比增速分别为 6.90%、7.00%和 9.50%，增速逐年上升。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 0.50 个百分点；房地产开发投资累计完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，增速同比上升 0.40 个百分点。2020 年一季度，受新冠疫情停工影响，全国固定资产投资完成额和房地产开发投资累计完成额同比下降 16.10%和 7.70%。

图 7 我国固定资产投资完成额及房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，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大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比 50% 左右。

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。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

5. 行业政策

我国政府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、协调和可持续健康发展。

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、协调和可持续健康发展。

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。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，2016年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表1 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

发布部门	发布时间	政策
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》
	2016年4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
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》
人民银行等八部委	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》
人民银行、银监会、证监会	2016年4月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
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》
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》
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》
人社部和发改委等七部门	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》
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》
国家发改委等六部门	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》
国家发改委等三部门	2019年5月	发布2019年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组
国家发改委、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》

资料来源：公开资料、联合评级整理

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，上述指导意见包括的目标，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 8,000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4,000 万吨级的钢铁集团 6~8 家，和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、武钢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，并带动国内行业集中度的提高。

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。在钢铁去产能方面，方案要求 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 年退出粗钢产能 5,000 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。

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》提出，2018 年退出粗钢产能 3,000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，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。各地区要全面梳理 2016 年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

2016 年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（3）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”。

（4）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020 年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

7. 未来发展

未来，钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

（1）企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

（2）行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 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，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。

公司是内蒙古最大的上市钢铁企业，拥有铁产能 1,590.00 万吨、钢产能 1,750.00 万吨、钢材产能 1,678.00 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，重轨全国市场占有率达到 26%；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。

公司拥有 CSP、宽厚板、世界先进的 2,250mm 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 1,280 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、钪、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，填补了内蒙古和中西部地区空白。

2. 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。

2017—2019 年，公司获得授权专利 143 项，其中发明专利 22 项、实用专利 121 项。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。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 3 月底，公司钢铁生产系统主要装备水平如下：

表 2 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）
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	1,200
炼铁系统	5 座高炉	>900
炼钢系统	9 座转炉及炉外处理设备	>1,000
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	1,058
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	1,100
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	1,000
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

3. 人员素质

公司管理层行业经验丰富；公司人员构成和素质符合公司所处行业特点。

截至 2020 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 26 人，其中董事 14 人（含独立董事）、监事 6 人、非董事高级管理人员 6 人。

公司董事长李德刚先生，1962 年 10 月出生，本科学士，正高级工程师。曾任包钢轨梁厂电气车间副主任、主任，轨梁厂副总工程师；包钢薄板坯连铸连轧厂副厂长、厂长；包钢集团总工程师、诚信达监理公司董事长、内蒙古包钢西创集团有限责任公司董事、包钢股份董事；包钢集团副总经理兼包钢股份董事、内蒙古包钢西创集团有限责任公司董事；包钢集团董事兼包钢股份董事、总经理、党委书记、内蒙古包钢西创集团有限责任公司董事；现任包钢集团公司副总经理、包钢股份董事长、党委书记。

截至 2019 年末，公司拥有在职员工 28,041 人。按教育程度划分，本科及以上学历占 25.31%，专科学历占 24.45%，专科以下学历占 50.24%；按职能划分，生产人员占 87.96%，销售人员占 0.97%，技术人员占 5.46%，财务人员占 0.49%，行政人员占 5.12%。

五、公司管理

1. 公司治理

公司作为国有上市公司，法人治理结构完善，运行规范。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《中国共产党章程》和其他有关规定制订公司章程。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由十一至十五名董事组成，设董事长一人，可以设副董事长一人。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事会设董事会秘书，作为公司与证券交易所之间的指定联络人。董事会秘书是公司高级管理人员，对公司和董事会负责。

公司设监事会，监事会由三至七名监事组成，监事会设主席一名。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3（一人）。股东担任的监事由股东大会选举或更换，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。经理负责主持公司的生产经营管理工 作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案等工作。经理列席董事会会议。

2. 管理制度

公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

公司根据业务需要，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

财务管理方面，公司通过全面预算手段和包括从财务、人事、物资供应、企业文化等方面在内的统一管理对各分公司进行控制。各分公司统一执行公司财务制度，并须依据该制度制订各分公司

的会计核算制度及内部控制制度。公司对分公司实行内部审计制度。内部审计分为年度审计、离任审计、专项审计等三种类型。公司所聘任的审计机构，每年度需根据上市公司整体审计需要对各分公司进行年度审计。公司董事会定期组织相关部门对各分公司的运行情况进行考核，检查各分公司遵守公司财务管理制度情况，考核各分公司完成公司预算计划指标的情况，并根据其经营状况做出相应的奖罚。

关联交易管理方面，公司关联交易遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，保证交易的公允性和交易行为的透明度，不损害公司和其他股东的利益。公司经常性的关联交易主要包括日常性的关联采购、关联销售、向关联方提供劳务和接受关联方劳务，关联业务对公司利用控股股东内部的优势资源，完善公司的产业链，满足客户需求、扩大公司产销量具有积极意义。《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等公司治理文件对关联交易公允决策程序作了明确规定。重大关联交易（指公司拟与关联人达成的总额高于 3,000.00 万元且高于上市公司最近一期经审计净资产值的 5.00% 的关联交易）应由独立董事认可后，提交董事会讨论，并提交股东大会审议；独立董事做出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。公司在召开相关会议审议关联交易事项时，关联股东均回避表决。公司关联交易遵循市场化定价原则，公司与关联方之间的价格参照市场价格制定，在无市场可比价格的情况下，按照成本加成的方法确定。

子公司管理方面，公司认真贯彻《内蒙古包钢钢联股份有限公司对外投资及资产运营管理制度》、《内蒙古包钢钢联股份有限公司对子公司融资及担保的管理办法》等文件，规范子公司的贷款担保行为，对违反规定的单位负责人和财务负责人进行责任追究，造成经济损失的，给予相应的经济处罚，达到了控制财务风险的效果。

安全生产管理方面，公司制定完善的安全生产制度，制定安全生产责任制及考核办法，建立安全生产管理体系，明确各级行政领导、各职能部门的安全生产责任，公司所属各单位主要行政领导为安全生产第一责任者，安全生产实行谁主管谁负责原则，职工在各自岗位上对安全生产负责，实行全员安全生产责任制。建立安全生产责任制考核体系，落实国务院 23 号文件，公司建立安全奖惩机制，实行安全生产绩效风险抵押金奖惩制度。公司制定重大事故应急救援预案，制定工伤事故救护程序，制定关于对伤亡事故有关责任人的处理办法，制定公司安全标识执行标准，对生产现场、办公室进行整理整顿。公司高度重视“三同时”工作，制定劳动安全卫生“三同时”运行程序，加强建设工程“三同时”管理，制定工程安全管理制度等一系列安全管理制度。

环保管理方面，按照国家环境管理法律法规要求，公司制定了较为完善的环保管理制度并严格执行。公司制定了环境保护监督管理办法，对环境保护、职业健康、放射性和危险废物及剧毒药品进行监督管理。生产部（安环部）是环保监督管理工作的主管部门，负责对全公司的环保监督管理和考核工作；各单位设立专职或兼职环保监督管理人员，主要负责本单位日常环保监督管理工作，业务上受生产部指导；生产部、各级单位及子公司的环保监督管理人员共同组成公司环保监督管理二级网络。公司制定了主要污染物总量减排统计、监测和考核管理办法；制定了重大环境污染事故应急救援预案，明确职责分工与处理程序；同时制定了危险物品管理办法，成立了危险物品安全环保管理领导小组，负责全公司危险物品安全环保组织领导工作。

六、经营分析

1. 经营概况

公司收入以钢材产品销售为主，2018 年，受益于钢铁行业供给侧改革，钢铁行业景气度回升，

公司收入规模同比增长，主营业务综合毛利率略有上升；2019年，受钢材价格下降影响，公司营业收入规模有所下降，主营业务毛利率有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司净利润亏损。公司稀土精矿销售对公司利润规模贡献较大。

公司业务以钢材的生产和销售为主。2017—2019年，公司营业收入分别为536.84亿元、671.88亿元和633.97亿元，年均复合增长8.67%；其中2019年营业收入较上年下降5.64%，主要系部分钢材品种收入下降所致。2017—2019年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为99.20%、98.99%和99.01%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，板材是公司最大的收入来源，2017—2019年，其收入分别占公司主营业务收入的51.50%、53.24%和52.43%；管材、型材、线棒材和其他收入占比较为平均。2018年，受钢铁行业景气度回升、钢材产品量价齐升影响，公司管材、板材、型材和线棒材收入均有所增长；2019年，公司管材收入保持稳定；板材、型材和线棒材销售收入较上年分别下降7.05%、19.03%和8.10%，主要系钢材价格下降所致。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。2018年，公司其他业务收入较上年下降6.11%；2019年，公司其他收入较上年增长11.71%，主要系进口铁矿石贸易收入增加所致。

表3 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020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	60.42	11.35	11.23	75.16	11.30	11.72	75.98	12.10	15.20	10.49	8.05	1.76
板材	274.24	51.50	10.40	354.05	53.24	10.52	329.10	52.43	10.03	78.31	60.14	12.69
型材	61.54	11.55	17.25	73.11	10.99	15.22	59.20	9.43	13.31	12.45	9.56	8.61
线棒材	61.94	11.63	12.80	92.88	13.97	13.48	85.36	13.60	9.98	15.10	11.59	3.20
其他	74.42	13.97	36.76	69.87	10.51	46.63	78.05	12.44	23.13	13.88	10.66	22.14
合计	532.55	100.00	15.25	665.06	100.00	15.38	627.68	100.00	12.59	130.23	100.00	11.33

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2018年，管材、板材和线棒材毛利率略有上升，分别为11.72%、10.52%和13.48%，型材毛利率下降2.03个百分点至15.22%。2019年，公司管材毛利率较上年上升3.48个百分点；线棒材毛利率较上年下降3.50个百分点，主要系销售均价有所下降所致；板材和型材毛利率略有下降。2017—2018年公司其他业务毛利率较高，主要系稀土精矿毛利率高，以及板块中其他产品为炼焦过程中副产品，成本低、销售价格高、附加值高所致；受毛利率高的稀土精矿销售业务规模扩大影响，2017—2018年，公司其他业务毛利率分别为36.76%和46.63%；2019年，公司其他业务毛利率下降23.50个百分点至23.13%，主要系稀土精矿销售价格有所下降，炼焦副产品价格下降以及毛利率较低的贸易收入增加所致。公司其他业务规模较小，但对利润规模贡献较大。综上，公司主营业务毛利率波动下降，分别为15.25%、15.38%和12.59%。

2020年1—3月，公司实现营业收入132.12亿元，较上年同期下降1.72%，较上年同期变化不大；受新冠肺炎疫情影响，公司实现净利润-2.65亿元，由上年同期的4.87亿元转为亏损。

2. 钢铁板块

（1）生产

2017—2019年，公司各钢材产品产能较为稳定；板材和线棒材产量逐年增长，管材和型材2019

年产量有所下降；管材和线棒材产能利用率逐年上升，板材和型材产能利用率一般。

公司钢铁产品的生产流程为：采矿（或购矿）→烧结→炼铁→炼钢→连铸（模铸）→轧钢；其中，烧结、炼铁、炼钢过程为冶炼过程，连铸（模铸）、轧钢等为压延过程。

产能方面，2017—2018年，公司各钢材产品产能保持稳定，管材、板材、型材和线棒材的产能分别为177万吨/年、970万吨/年、210万吨/年和260万吨/年。截至2019年末，管材、板材、型材和线棒材的产能分别为164万吨/年、1,034万吨/年、207万吨/年和273万吨/年，由于统计口径原因较上年末略有变动。

产量方面，公司板材和线棒材产量逐年增长，年均复合增长5.63%和14.78%，主要系下游需求增加所致。2018年，公司管材和型材产量较上年增长10.46%和2.90%；2019年，管材和型材产量较上年同比下降4.19%和12.25%，其中型材产量下降较为明显，主要系轨梁厂2号线于年内进行大规模检修所致。

表4 公司钢铁板块产品生产情况

产品	指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
管材	产能（万吨/年）	177	177	164	41.00
	产量（万吨）	142.28	157.16	150.58	30.66
	产能利用率（%）	80.38	88.79	91.82	74.78
板材	产能（万吨/年）	970	970	1,034	258.50
	产量（万吨）	784.82	853.89	875.76	227.59
	产能利用率（%）	80.91	88.03	84.70	88.04
型材	产能（万吨/年）	210	210	207	51.75
	产量（万吨）	167.99	172.86	151.69	37.58
	产能利用率（%）	80.00	82.31	73.28	72.62
线棒材	产能（万吨/年）	260	260	273	68.25
	产量（万吨）	207.48	248.15	273.32	48.93
	产能利用率（%）	79.80	95.44	100.12	71.69

资料来源：公司提供

产能利用率方面，2017—2019年，公司管材和线棒材产能利用率逐年上升且处于较高水平。2018年，公司板材和型材产能利用率较上年上升7.12个百分点和2.31个百分点；2019年，公司板材和型材产能利用率较上年下降3.33个百分点和9.03个百分点。公司板材和型材产能利用率一般。2020年一季度，受新冠肺炎疫情和春节期间淡季影响，公司管材和线棒材产能利用率较上年全年水平下降明显。

（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；近年来公司主要原材料采购均价明显上涨，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。

采购流程方面，生产部门确定铁矿石、焦煤、喷吹煤等原燃料的采购数量，由采购部门负责原燃料和辅助材料的采购，其中进口铁矿石采购由国际贸易分公司进行。铁矿石、煤炭等原燃料实行集中采购，辅助材料推行总包（外包）采购。

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。

2018 年，受产量增加影响，公司铁矿石（含自供）采购量较上年增长 12.62%。2019 年，公司铁矿石采购量（含自供）较上年下降 5.67%；其中，自供量较上年增长 31.79%、国内采购量较上年增长 25.57%，国外进口采购量较上年下降 29.89%，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，进口铁矿石供应紧张且价格上升，公司扩大自供量和国内采购量所致。

采购均价方面，2017—2019 年，公司铁矿石采购均价逐年上升，年均复合上升 14.21%。2018 年，自供和进口铁矿石价格有所下降，国内采购铁矿石受环保等因素影响采购均价较上年上升 38.73%。2019 年，国内外铁矿石采购均价均有所上升，国内采购和国外进口采购均价较上年上升 19.14%和 25.40%，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响、铁矿石供应紧张所致。2020 年一季度，自供、国内采购和国外进口铁矿石采购均价分别为 491.60 元/吨、707.32 元/吨和 785.09 元/吨，其中进口铁矿石采购均价进一步上升。

表 5 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

供应来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
自供	439.87	426.61	339.81	413.93	447.85	520.04
国内采购	672.94	427.92	656.74	593.64	824.68	707.28
国外进口	990.76	640.18	1,372.53	598.30	962.34	750.28
合计	2,103.57	527.62	2,369.08	570.56	2,234.87	688.27

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。

2017—2019 年，公司煤炭采购量波动增长，年均复合增长 3.07%；焦炭采购量波动下降，年均复合下降 2.01%。采购均价方面，公司煤炭采购均价波动上升，年均复合上升 0.46%；焦炭采购均价波动上升，年均复合上升 6.53%。

表 6 公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
煤炭	采购量	1,277.42	1,252.62	1,356.96
	采购均价	1,170.44	1,044.92	1,181.25
焦炭	采购量	199.42	249.39	191.50
	采购均价	1,540.34	1,767.08	1,748.01

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。

采购结算方面，公司进口铁矿石采购主要采用信用证等方式，国内铁矿石采购以承兑或现金方式支付；煤炭及焦炭采购以承兑或现金方式支付，原则上实行先货后款，部分单位先款后货。

采购集中度方面，2017—2019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30.58%、22.22%和26.34%，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15.14%、22.22%和19.08%。公司采购集中度不高，但关联方采购规模较大。

（3）销售

2018年，受钢铁供给侧改革影响，公司钢材销量有所增长、销售均价上升明显；2019年，公司主要钢材品种销售价格有所下降，型材销量下降明显。公司产销率处于较高水平，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。

公司将销售客户分为战略合同客户、专项代理协议客户、直供及协议客户、出口等不同类别，根据产品特点的不同采取了不同的销售定价及结算方式，基本情况如下：①战略合同客户：公司通过招投标方式与客户签订购销合同，并按照合同约定价格进行结算。②专项代理协议客户：公司部分钢轨产品销售给中国铁路总公司代理采购单位，销售价格由中国铁路总公司统一确定。③直供及协议客户：公司与直供及协议客户签订年度供货协议，采取“指导价订货，结算价结算”的定价结算模式，每月确定上月16号至本月15号的产品结算价格。对经客户验收无异议的商品，依据月度制定的结算价格确认收入。④出口产品：公司出口产品以取得出口货物的装船提单和离岸价结算。

销量方面，2017—2019年，公司管材和板材销量逐年增长，年均复合增长10.20%和7.40%，主要系公司拓展销售渠道所致。2017—2019年，公司型材销售量波动下降，年均复合下降5.07%；其中2019年型材销量较上年下降15.72%，主要系下游需求下降、公司型钢产线维修以及公司调整产品结构所致。2017—2019年，公司线棒材销量波动增长，年均复合增长17.99%。

销售均价方面，2018年，受打击“地条钢”、去产能、部分地区钢厂限产等因素影响，公司各钢材销售均价有所上升，管材、板材、型材和线棒材销售均价较上年分别上升5.14%、16.03%、11.12%和7.16%。2019年，公司管材销售均价较为稳定，板材、型材和线棒材销售均价较上年下降10.33%、3.92%和7.62%，主要系市场供给增加以及需求疲软所致。2020年一季度，管材、板材、型材和线棒材销售均价较上年全年均价下降10.58%、2.43%、7.01%和1.98%，主要系新冠肺炎疫情影响、钢材需求下降所致。

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较高水平。

表7 公司钢材产品销售情况

产品	指标	2017年	2018年	2019年
管材	销售量（万吨）	135.69	160.54	164.78
	销售均价（元/吨）	4,452.91	4,681.65	4,610.95
	产销率（%）	95.37	102.15	109.43
板材	销售量（万吨）	779.80	867.68	899.47
	销售均价（元/吨）	3,516.79	4,080.42	3,658.76
	产销率（%）	99.36	101.61	102.71

型材	销售量（万吨）	165.79	177.26	149.39
	销售均价（元/吨）	3,711.58	4,124.16	3,962.61
	产销率（%）	98.69	102.55	98.48
线棒材	销售量（万吨）	185.15	259.10	257.75
	销售均价（元/吨）	3,345.27	3,584.71	3,311.59
	产销率（%）	89.24	104.41	94.30

资料来源：公司提供

销售区域方面，2019 年，华北地区、华东地区、西北地区 and 出口销售额占比分别为 45.60%、20.24%、9.04%和 12.91%。

销售结算方面，除重轨产品外，公司所有产品均采用先款后货的结算模式，以银行承兑汇票为主。

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

2017 年白云鄂博资源综合利用项目选稀土、选铈相关资产完成交割并投入运行，稀土精矿生产和销售成为公司主要利润贡献点。公司稀土精矿收入全部来自关联交易，2019 年交易价格有所下降，若未来稀土价格进一步下降，可能对公司稀土板块盈利规模产生不利影响。

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、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》，公司将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。

2016 年，公司尾矿库资源开发利用工程由于受稀土行业管理及稀土生产指令性计划控制等因素限制，生产计划未能达到预期，公司通过向北方稀土销售矿浆的方式实现预计利润。2017 年，为降低尾矿资源开发利用成本，避免重复投资，公司以自有资金 71,126.43 万元收购宝山矿业公司白云鄂博资源综合利用工程选稀土、选铈相关资产，全年实现稀土精矿销售 17.60 万吨，销售对象为关联方北方稀土，实现稀土精矿收入 24.23 亿元，实现净利润 13.36 亿元。2018 年，公司全年销售稀土精矿 27.20 万吨，实现稀土精矿销售收入 37.58 亿元，实现净利润 21.09 亿元。2019 年，公司全年销售稀土精矿 16.31 万吨，实现稀土精矿销售收入 20.55 亿元，销售实现净利润 9.77 亿元，较上年的 21.09 亿元下降明显。

公司稀土精矿以销定产，根据北方稀土的需求确定生产量。2017—2019 年，公司稀土精矿产能分别为 30.00 万吨/年、40.00 万吨/年和 33.00 万吨/年，主要系统计口径变动所致；产量分别为 16.24 万吨、27.30 万吨和 20.34 万吨，产能利用率分别为 54.14%、68.25%和 61.64%，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 2017 年 9 月 1 日，稀土精矿交易价格调整为 14,000 元/吨（含税 16,380 元/吨）。自 2019 年 1 月 1 日起稀土精矿交易价格为 12,600 元/吨（不含税），较上年有所下降。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 8 公司稀土精矿产销情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
产能（万吨/年）	30.00	40.00	33.00
产量（万吨）	16.24	27.30	20.34
产能利用率（%）	54.14	68.25	61.64
销售量（万吨）	17.60	27.20	16.31
销售均价（元/吨）	13,767.00	14,000.00	12,600.00

资料来源：公司提供

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 120,302.54 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。

4. 关联交易

公司关联交易规模较大，关联交易严格执行相关交易合同。

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 9 公司关联交易情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购商品和接受劳务金额	93.99	159.98	148.22
占营业成本比例	20.72	28.25	26.83
出售商品和提供劳务金额	105.64	147.50	146.07
占营业收入比例	23.04	21.95	19.68

资料来源：公司年报，联合评级整理

2017—2019 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 20.72%、28.25%和 26.83%；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 23.04%、21.95%和 19.68%。

公司关联交易规模较大，公司严格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

公司经营效率整体有所提升，但与同行业公司相比，公司经营效率仍较低。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数逐年下降，分别为 20.01 次、19.08 次和 18.06 次；存货周转次数波动上升，分别为 2.63 次、2.81 次和 2.70 次；总资产周转次数波动上升，分别为 0.37 次、0.45 次和 0.43 次。

表 10 2019 年同行业上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
鞍钢股份	41.99	8.45	1.19
马钢股份	70.68	6.48	0.96
华菱钢铁	31.49	11.63	1.36
包钢股份	20.44	2.72	0.43

注：Wind 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 数据

资料来源：Wind

6. 重要事项

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，实现“三去一降一补”的目标。2019 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，联合评级将持续关注其业绩承诺实现情况。

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。包钢股份用收到的金属制造公司偿还资金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。

截至 2019 年末，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 1.2 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。

7. 经营关注

（1）钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场供需影响很大。2016 年以来，钢铁行业景气度回升，钢材价格上涨，但 2019 年钢材价格走弱，未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在不确定性，钢材价格仍存在较大波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

（2）原材料采购风险

近年，公司进口铁矿石规模持续增长，铁矿石价格波动、国际贸易形势变动、人民币汇率走低，将对公司铁矿石采购造成较大影响。2019 年上半年受淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格明显上升。随着煤炭供给侧改革的推进，焦煤焦炭价格明显增长，如焦煤焦炭价格持续上升，对公司成本控制造成一定压力。

（3）运输成本较高

公司作为内陆钢铁企业，运输方式以铁路和公路为主，采购和销售运输成本较高。

（4）环保风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。2016 年 1 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日期间，公司收到的生态环境主管部门罚款金额在 10 万元以上的行政处罚事项，主要系公司未按规定排放污染物、污染源自动监控设备未按规定正式投入使用等所致，公司已针对该等事项进行整改。根据包头市生态环境局昆都仑区分局以及包头市生态环境局分别于 2019 年 11 月 22 日及 2020 年 1 月 23 日向公司出具的监管意见的回函，公司自 2016 年至相关函件出具之日，未发生因违反国家现行有效的环境保护法律法规的重大违法违规情形。未来若公司未能达到国家有关环保政策的要求，仍可能收到相关部门的处罚。为满足环保要求，公司在环保方面仍存在一定投入，增加公司资本支出及生产成本。

（5）关联交易

公司关联交易规模较大，且与北方稀土开展的稀土精矿业务对公司利润规模贡献程度高，关联交易对公司盈利能力及盈利规模影响大。

8. 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。

2020 年，公司制定工作目标为：粗钢产量突破 1,560 万吨，实现营业收入 594 亿元，实现利润 3 亿元。

公司将以提升质量为重，构建有管控力的管理机制，加强体系管理的有效性和企业标准管理。公司将加强原燃料质量管控，逐步打造从原燃料→铁水→钢材产品的精品线试行模式，深入推进标准化作业，强化工序质量管理，提高工序控制的稳定性，树立各工序为下工序服务理念。公司将实施重点产品内控标准，加强产品认证和创奖工作，提升重点产品品牌影响力。

同时，公司将以技术创新为动力，以高效益高附加值产品开发为导向，以稀土钢产品研发为重点，提升稀土钢品牌影响力，努力实现高端产品占比 70%以上、高效益产品达到 80%以上。公司将加强与科研院所的合作共建，借助外部力量和资源，加速科研力量的培养和科技攻关、技术创新能力的提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计结论。2020 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。

合并范围方面，2018 年度公司通过投资新设新增内蒙古包钢金属制造有限责任公司 1 家子公司；2019 年度公司通过投资新设新增内蒙古包钢特种钢管有限公司 1 家子公司；2019 年，公司合并范围通过新设新增 1 家子公司、通过处置股权减少 1 家子公司。公司财务报表合并范围变动较小，财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,470.87 亿元，负债合计 861.05 亿元，所有者权益 609.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 527.08 亿元。2019 年，公司实现营业收入 633.97 亿元，净利润 8.94 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.48 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,424.82 亿元，负债合计 817.78 亿元，所有者权益 607.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 523.66 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 132.12 亿元，净利润-2.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-3.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.81 亿元。

2. 资产质量

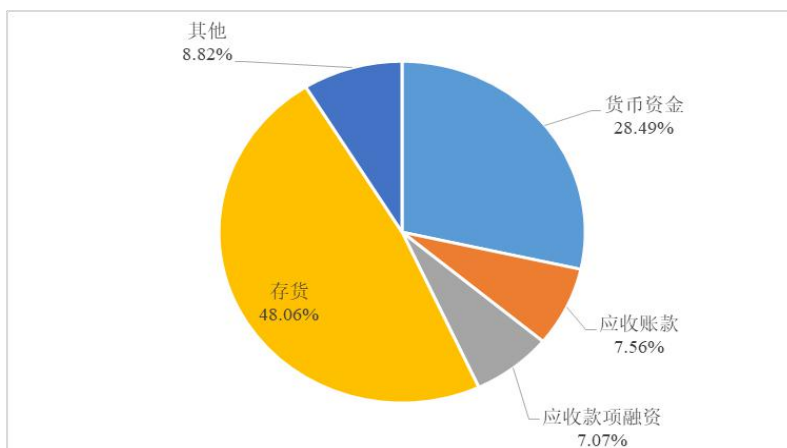
2017—2019 年，公司合并资产总额规模较为稳定，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中，货币资金和存货规模较大，但货币资金受限比例较高，存货未来可能存在一定的跌价风险；非流动资产中，公司固定资产和其他非流动资产（主要由尾矿资源构成）占比较高。整体看，公司资产质量一般。

2017—2019 年，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长 0.15%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,470.87 亿元，较年初下降 1.15%，较年初变化不大。其中，流动资产占 28.09%，非流动资产占 71.91%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.09%。截至 2018 年底，公司流动资产为 448.42 亿元，较年初增长 8.32%。截至 2019 年末，公司流动资产 413.19 亿元，较年初下降 7.86%，主要系应收票据减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 28.49%）、应收账款（占 7.56%）、应收款项融资（占 7.07%）和存货（占 48.06%）构成。

图 8 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 0.45%。截至 2019 年末，公司货币资金 117.71 亿元，较年初增长 0.56%，较年初变化不大；货币资金中有 58.86 亿元受限资金，受限比例为 50.00%，主要为银行承兑汇票及短期借款保证金等。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 0.64%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 30.80 亿元，较年初下降 0.17%。截至 2019 年末，公司应收账款 31.24 亿元，较年初增长 1.45%，较年初变化不大。应收账款余额账龄以 1 年以内为主（占 95.54%），累计计提坏账 3.83 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 15.38 亿元，占比为 43.86%，集中度较高。

2017—2018 年，公司无应收融资款项。截至 2019 年末，公司应收款项融资 29.23 亿元，为公司需要将一部分票据进行背书或贴现，将部分票据分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 1.26%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 208.05 亿元，较年初增长 7.43%，主要系原材料增加所致。截至 2019 年末，存货账面价值 198.56 亿元，较年初下降 4.56%；存货主要由原材料（占 54.03%）和库存商品（占 25.97%）构成，累计计提跌价准备 0.98 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

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 0.25%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 1,039.59 亿元，较年初下降 1.22%。截至 2019 年末，公司非流动资产 1,057.67 亿元，较年初增长 1.74%，公司非流动资产主要由固定资产（占 64.75%）和其他非流动资产（占 30.28%）构成。

2017—2019 年，公司固定资产逐年下降，年均复合下降 2.16%。截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 684.82 亿元，较年初下降 2.00%，较年初变化不大；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 494.43 亿元；固定资产成新率 58.16%，成新率一般。

2017—2019 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 4.55%。截至 2019 年末，公司其

他非流动资产 320.29 亿元，较年初增长 7.80%，主要系稀土尾矿资源增加所致。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限资产合计 124.45 亿元，占公司资产总额的 8.46%，受限比例较低。

表 11 截至 2019 年末公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限规模	受限原因
货币资金	58.86	银行承兑汇票及借款保证金等
应收款项融资	9.41	票据质押借款
固定资产	56.19	融资租赁
合计	124.45	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,424.82 亿元，较上年底下降 3.13%。其中，流动资产占 26.22%，非流动资产占 73.78%；公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

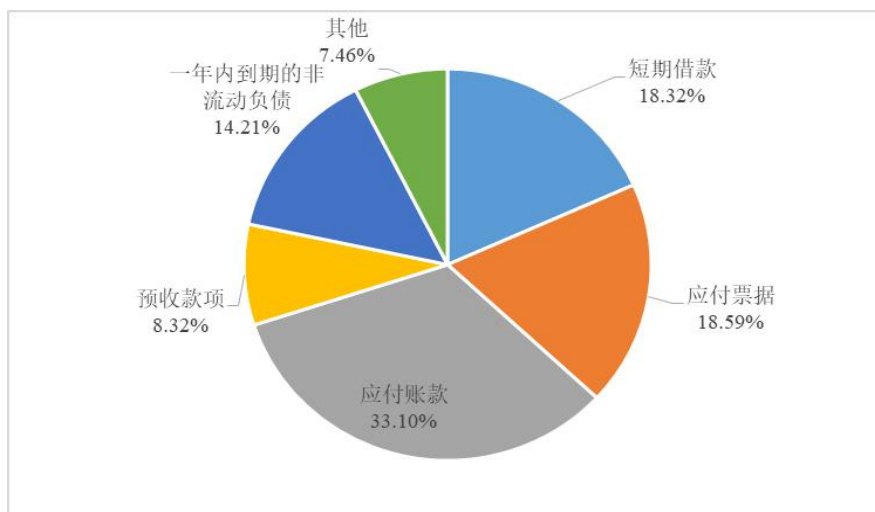
(1) 负债

公司负债规模逐年下降，债务规模波动增长，债务负担有所下降，但公司债务中短期债务占比较高，与其重资产结构不匹配。

2017—2019 年，公司负债总额逐年下降，年均复合下降 5.83%。截至 2019 年末，公司负债总额 861.05 亿元，较年初下降 10.43%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 79.03%，非流动负债占 20.97%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

2017—2019 年，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 12.50%。截至 2018 年底，公司流动负债 798.76 亿元，较年初下降 10.13%，主要系其他应付款减少所致。截至 2019 年末，公司流动负债 680.46 亿元，较年初下降 14.81%，主要系短期借款、应付账款和应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 18.32%）、应付票据（占 18.59%）、应付账款（占 33.10%）、预收款项（占 8.32%）和一年内到期的非流动负债（占 14.21%）构成。

图 9 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 5.82%。截至 2018 年底，公司短期借款较年初增长 14.94%至 161.49 亿元，主要系公司扩大融资规模所致。截至 2019 年末，公司短期借款 124.63 亿元，较年初下降 22.83%，主要系公司偿还借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占 68.56%）、保证借款（占 19.60%）和质押借款（占 11.72%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 11.73%。截至 2018 年底，公司应付票据为 174.81 亿元，较年初增长 7.65%。截至 2019 年末，公司应付票据 126.52 亿元，较年初下降 27.62%，主要系票据结算方式减少所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 7.57%。截至 2018 年底，公司应付账款较年初增长 3.13%至 271.88 亿元。截至 2019 年末，公司应付账款 225.25 亿元，较年初下降 17.15%，主要系应付货款减少所致。

2017—2019 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 14.00%。截至 2018 年底，公司预收款项为 79.14 亿元，较年初增长 3.36%。截至 2019 年末，公司预收款项 56.63 亿元，较年初下降 28.44%，主要系公司要求降低商品库存、加快结算所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 6.57%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 96.70 亿元，较年初增长 146.97%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

2017—2019 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 48.19%。截至 2019 年末，公司非流动负债 180.60 亿元，较年初增长 11.10%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 6.67%）、应付债券（占 78.02%）和长期应付款（占 11.37%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 39.39%。截至 2018 年底，公司长期借款 61.16 亿元，较年初增长 86.37%，主要系公司融资需求增加所致。截至 2019 年末，公司长期借款 12.05 亿元，较年初下降 80.29%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款（占 68.65%）和质押借款（占 29.23%）构成。从期限分布看，2021 年到期的 5.57 亿元、2022 年到期 3.45 亿元、2023 年及以后到期 3.03 亿元，长期借款集中偿付压力小。

2017—2019 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 165.43%。截至 2019 年底，应付债券 140.91 亿元，较年初增长 110.51%，主要系公司当期新发行公司债券所致。从期限分布看，2021 年到期 2.50 亿元、2022 年到期 21.00 亿元、2023 年到期 8.86 亿元、2024 年及以后到期 105.00 亿元，2021—2023 年应付债券集中到期压力一般。

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 3.84%。截至 2018 年底，公司长期应付款为 26.75 亿元，较年初增长 20.41%，全部为应付融资租赁款。截至 2019 年末，公司长期应付款 20.54 亿元，较年初下降 23.20%，主要系部分应付融资租赁款转入一年内到期的非流动负债所致；其中 11.78 亿元于 2021 年到期。

2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 6.11%。截至 2018 年底，公司全部债务为 530.30 亿元，较年初增长 14.52%，主要系长期债务增加所致。截至 2019 年底，公司全部债务 521.35 亿元，较年初下降 1.69%，较年初变化不大。其中，短期债务占 66.72%、占比较年初下降 4.08 个百分点，长期债务占 33.28%，以短期债务为主。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 66.22%、64.60%和 58.54%，连续下降；全部债务资本化比率分别为 48.32%、50.17%和 46.09%，波动下降；长期债务资本化比率分别为 13.15%、22.72%和 22.15%，波动上升。公司债务负担有所下降，但公司债务结构有待调整。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 817.78 亿元，较上年底下降 5.03%。其中，流动负债占 76.77%，

非流动负债占 23.23%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 524.14 亿元，较上年底增长 0.53%。截至 2020 年 3 月末，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 57.40%、46.34%和 23.15%，较上年底分别下降 1.15 个百分点、上升 0.25 个百分点和上升 1.00 个百分点。

(2) 所有者权益

公司所有者权益规模逐年增长，所有者权益稳定性好。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.95%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 609.81 亿元，较年初增长 15.78%，主要系公司实施市场化债转股、吸收投资导致少数股东权益大幅增长，以及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.43%，少数股东权益占比为 13.57%，少数股东权益占比较年初上升 13.19 个百分点。归属于母公司所有者权益 527.08 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 86.49%、2.43%和 8.18%。归属于母公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 607.04 亿元，较上年底下降 0.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.26%，少数股东权益占比为 13.74%。归属于母公司所有者权益结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2018 年，受钢铁行业景气度回升影响，公司盈利规模明显增长，盈利指标大幅改善。2019 年，公司收入规模有所下降，受铁矿石价格上涨、钢材价格走弱，以及稀土精矿销量和销售均价下降影响，公司净利润规模大幅下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司净利润亏损。

2017—2019 年，受钢铁行业景气度波动影响，公司营业收入波动增长，年均复合增长 8.67%；公司营业成本波动增长，年均复合增长 10.37%。2017—2019 年，公司营业利润率波动下降，分别为 15.08%、15.10%和 11.69%。2017—2019 年，公司净利润波动下降，年均复合下降 33.97%，分别为 20.51 亿元、33.30 亿元和 8.94 亿元；其中，2019 年，受铁矿石价格上涨、钢材价格走弱，以及稀土精矿销量和销售均价下降影响，公司净利润较上年下降 73.15%，

2017—2019 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 12.34%。2019 年，公司期间费用总额为 61.87 亿元，较上年下降 1.59%。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 39.18%、21.95%、0.96%和 37.91%。其中，销售费用为 24.24 亿元，较上年增长 5.12%；管理费用为 13.58 亿元，较上年下降 2.80%；研发费用为 0.59 亿元，较上年下降 26.45%；财务费用为 23.46 亿元，较上年下降 6.30%。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 9.13%、9.36%和 9.76%，公司费用控制能力较好。

2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 1.94 亿元、0.50 亿元和 0.21 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失；投资收益分别为-3.89 亿元、3.42 亿元和 1.11 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；公司营业外收入分别为 0.30 亿元、0.06 亿元和 0.47 亿元，可持续性不强。整体看，公司非经常性损益规模不大，对公司利润影响较小。

从各项盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 4.00%、5.41%和 2.66%，波动下降；公司总资产报酬率分别为 3.12%、4.31%和 2.30%，波动下降；公司净资产收益率分别为 4.23%、6.52%和 1.57%，波动下降。与同行业上市公司相比，公司盈利指标一般。

表 12 2019 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
鞍钢股份	8.34	3.39	3.44
马钢股份	8.88	3.68	4.09
华菱钢铁	13.52	11.02	19.20
包钢股份	12.86	2.49	1.27

注：Wind 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 数据

资料来源：Wind

2020年1—3月，公司实现营业收入132.12亿元，较上年同期下降1.72%，较上年同期变化不大；受新冠肺炎疫情影响，公司实现净利润-2.65亿元，由上年同期的4.87亿元转为亏损。

5. 现金流

2017 年和 2018 年，公司经营活动保持较大规模净流入。2019 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，无法覆盖投资活动资金需求，且公司短期债务规模较大，公司存在一定资金周转压力。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 436.85 亿元、506.99 亿元和 593.49 亿元，逐年增长，年均复合增长 16.56%；公司经营活动现金流出分别为 363.56 亿元、435.50 亿元和 597.36 亿元，逐年增长，年均复合增长 28.18%。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 73.29 亿元、71.49 亿元和-3.87 亿元，2019 年经营活动现金净额转为负主要系铁矿石价格大幅上升、公司采购现金支出增加以及支付的税费大幅增加所致。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 79.49%、73.93%和 92.85%，考虑到票据结算方式，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 0.15 亿元、8.32 亿元和 0.13 亿元，波动下降，年均复合下降 4.72%；其中 2018 年同比增加 8.18 亿元，主要系公司出售 3 套万立制氧机收到的现金增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 7.42 亿元、24.72 亿元和 19.64 亿元，波动增长，年均复合增长 62.76%，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波动所致。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-7.27 亿元、-16.40 亿元和-19.51 亿元。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，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 355.71 亿元、437.00 亿元和 501.81 亿元，逐年增长，年均复合增长 18.77%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 389.60 亿元、489.14 亿元和 471.82 亿元，波动增长，年均复合增长 10.05%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为-33.89 亿元、-52.14 亿元和 29.99 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-13.15 亿元，投资活动现金流净额为-4.08 亿元，筹资活动现金流净额为-9.74 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较弱，但考虑到公司融资渠道畅通，同时，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，2017—2019 年，公司流动比率分别为 0.47 倍、0.56 倍和 0.61 倍，逐年上升。2017—2019 年，公司速动比率分别为 0.25 倍、0.30 倍和 0.32 倍，逐年上升。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.40 倍、0.51 倍和 0.44

倍，波动上升，现金类资产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，2017—2019年，公司EBITDA分别为79.16亿元、94.60亿元和68.96亿元，波动下降。从构成看，2019年，公司EBITDA由折旧（占48.63%）、计入财务费用的利息支出（占29.25%）、利润总额（占20.16%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为4.22倍、4.46倍和3.42倍，波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.17倍、0.18倍和0.13倍，波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2019年末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2019年末，包钢股份在各商业银行及包钢财务公司获得综合授信共计404.75亿元，已使用额度为281.31亿元，未使用额度为123.44亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2020年4月27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，关注类贷款主要系公司于2015年和2016年一季度亏损，公司贷款被列为关注类。

7. 母公司财务分析

母公司单体财务数据方面，公司本部资产和净资产规模大，负债仍以流动负债为主。2019年，公司本部净利润微亏，经营活动现金由上年的大额净流入转为净流出。

截至2019年末，母公司资产总额1,384.85亿元，较年初下降6.44%。其中，流动资产515.02亿元（占37.19%），非流动资产869.83亿元（占62.81%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.41%）、应收账款（占10.49%）、应收款项融资（占5.61%）、其他应收款（合计）（占26.32%）和存货（占33.59%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占26.14%）、固定资产（占34.04%）和其他非流动资产（占36.16%）。截至2019年末，母公司货币资金为94.81亿元。

截至2019年末，母公司负债总额862.05亿元，较年初下降9.65%。其中，流动负债681.65亿元（占79.07%），非流动负债180.40亿元（占20.93%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占18.20%）、应付票据（占18.54%）、应付账款（占32.87%）、预收款项（占8.29%）和一年内到期的非流动负债（占14.19%）构成，非流动负债主要由长期借款（占6.68%）、应付债券（占78.11%）和长期应付款（占11.39%）构成。截至2019年末，母公司资产负债率为62.25%，较年初下降2.22个百分点。

截至2019年末，母公司所有者权益为522.80亿元，较年初下降0.60%。其中，实收资本为455.85亿元（占87.19%）、资本公积合计25.59亿元（占4.89%）、未分配利润合计26.76亿元（占5.12%）、盈余公积合计12.33亿元（占2.36%）。

2019年，母公司营业收入为630.75亿元，同比下降9.56%；净利润为-0.02亿元，由上年的30.81亿元转为亏损。

2019年，母公司经营活动现金净流出8.53亿元，由上年的净流入71.23亿元转为净流出；投资活动现金净流出16.45亿元，较上年变动不大；筹资活动现金净流入12.03亿元。

八、本期公司债券偿债能力分析

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，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年底，公司全部债务 521.35 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 15 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行对公司债务水平影响一般。

以 2019 年底财务数据为基础，假设本期债券发行规模为 15 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.54%、46.09%和 22.15%上升至 58.96%、46.80%和 23.61%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还有息负债，实际债务负担将低于上述测算。

2. 本期公司债偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 68.96 亿元，为本期债券发行额度(15.00 亿元)的 4.60 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高；2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 593.49 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 39.57 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

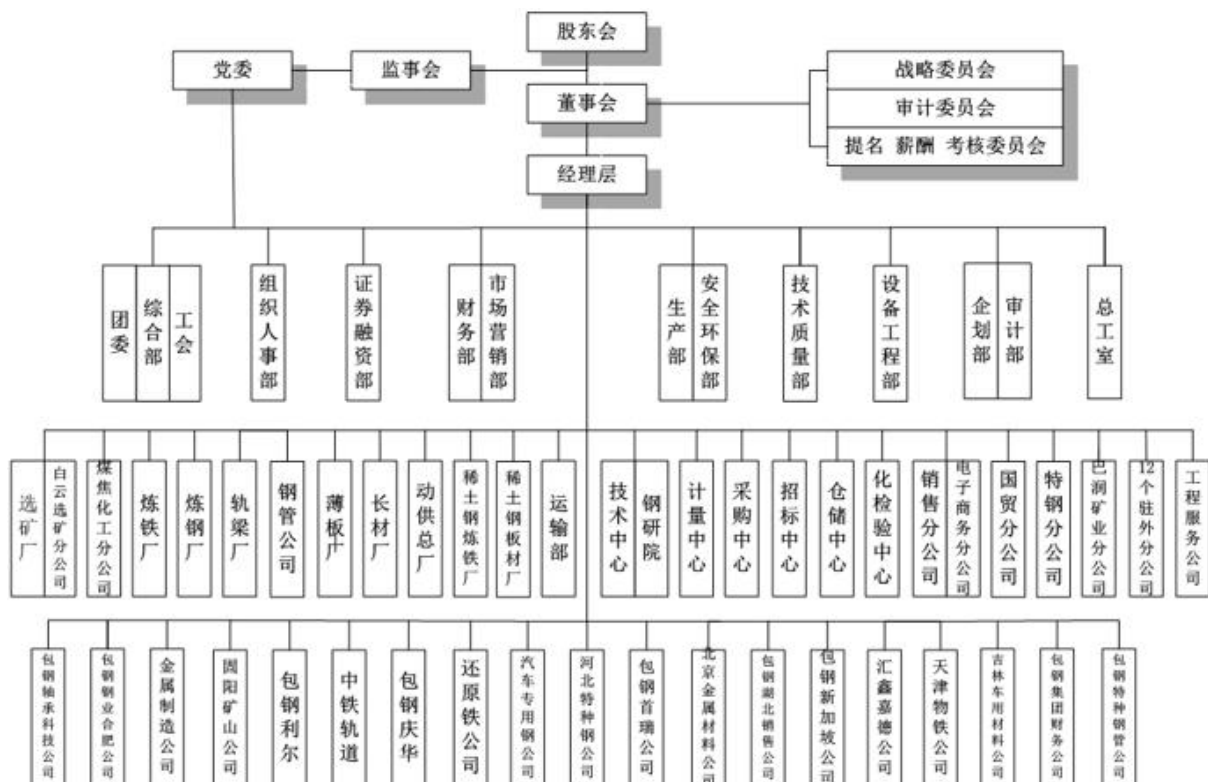
九、综合评价

公司作为西北地区大型上市钢铁企业，在产销规模、产品品种、原材料供应等方面具备竞争优势。近年来，公司资产负债率和债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到公司属于周期性行业，业绩波动大，债务规模有所增长且短期债务占比较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017—2018 年，公司利用尾矿资源提炼稀土精矿，稀土精矿销售规模快速增长，为公司利润规模提供了较大支撑。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，公司债务负担有望继续下降，债务结构将得以进一步优化。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 内蒙古包钢钢联股份有限公司
组织机构图（截至 2020 年 3 月末）



附件 2 内蒙古包钢钢联股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,466.42	1,488.01	1,470.87	1,424.82
所有者权益（亿元）	495.37	526.70	609.81	607.04
短期债务（亿元）	388.05	375.46	347.85	341.29
长期债务（亿元）	75.03	154.84	173.50	182.85
全部债务（亿元）	463.08	530.30	521.35	524.14
营业收入（亿元）	536.84	671.88	633.97	132.12
净利润（亿元）	20.51	33.30	8.94	-2.65
EBITDA（亿元）	79.16	94.60	68.96	--
经营性净现金流（亿元）	73.29	71.49	-3.87	-13.15
应收账款周转次数（次）	20.01	19.08	18.06	--
存货周转次数（次）	2.63	2.81	2.70	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.45	0.43	--
现金收入比率（%）	79.49	73.93	92.85	82.13
总资本收益率（%）	4.00	5.41	2.66	--
总资产报酬率（%）	3.12	4.31	2.30	--
净资产收益率（%）	4.23	6.52	1.57	--
营业利润率（%）	15.08	15.10	11.69	10.58
费用收入比（%）	9.13	9.36	9.76	11.82
资产负债率（%）	66.22	64.60	58.54	57.40
全部债务资本化比率（%）	48.32	50.17	46.09	46.34
长期债务资本化比率（%）	13.15	22.72	22.15	23.15
EBITDA 利息倍数（倍）	4.22	4.46	3.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18	0.13	--
流动比率（倍）	0.47	0.56	0.61	0.60
速动比率（倍）	0.25	0.30	0.32	0.28
现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	0.44	0.36
经营现金流动负债比率（%）	8.25	8.95	-0.57	-2.09
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.28	6.31	4.60	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 长期应付款的债务部分已计入长期债务核算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，部分指标未年化

附件 3 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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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/本次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/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 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 2020年公开发行公司债券（第二期）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，联合评级将在本次（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，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（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相关状况，如发现内蒙古包钢钢联股份有限公司或本次（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，据以确认或调整本次（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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送内蒙古包钢钢联股份有限公司、监管部门等。

