

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4520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主体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，维持“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”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：

二〇二五年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

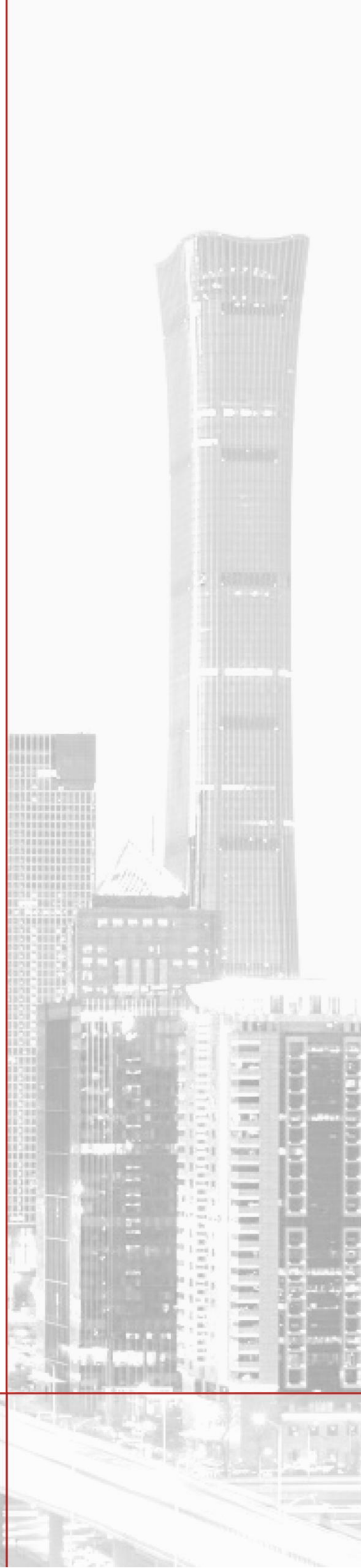
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



内蒙古包钢钢联股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
内蒙古包钢钢联股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/18
GC 钢联 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 钢联 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”）作为内蒙古自治区的大型国有企业和包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）的钢铁板块运营主体，得到了政府和股东的大力支持。跟踪期内，公司保持了在铁矿石和稀土资源禀赋、钢铁生产规模及产品品种等方面的竞争优势。公司作为 A 股上市企业，治理结构及内控制度完善，管理运作正常。公司关联交易规模大，或对公司经营独立性形成一定影响。跟踪期内，钢铁下游需求不振，同时稀土等产品价格下跌，公司营业总收入规模小幅缩减，盈利能力弱；公司有息债务规模增长，整体债务负担较轻；偿债能力指标表现较强。考虑到公司明显的竞争优势及持续稳定的经营能力，综合公司经营、财务风险表现以及外部支持因素，其偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持、股东支持。

评级展望

公司在建项目未来投资压力不大，围绕钢铁主业展开，在建项目建成后，公司竞争优势将进一步巩固。公司竞争优势显著，有望持续获得地方政府和股东的有力支持，未来信用状况将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司的区域定位和行业地位发生重大变化，政府及股东对公司支持意愿显著减弱；公司收入及盈利规模显著下降，偿债能力弱化。公司治理出现重大瑕疵，对生产经营产生不利影响。

优势

- **政府和股东支持力度大。**公司作为内蒙古自治区的大型国有企业，获得的政府支持力度大。公司为包钢集团的钢铁板块运营主体和上市平台，截至 2024 年底，包钢集团为公司提供的担保金额合计 214.90 亿元；包钢集团财务有限责任公司给予公司 57.00 亿元授信额度，期末实际发生额 24.78 亿元（信贷及签票业务）。
- **资源禀赋佳；钢铁产能规模大，钢材品种丰富。**公司自有铁矿资源；白云鄂博矿尾矿库，是世界上第二大稀土矿，拥有丰富的铈、钕、萤石等资源。截至 2024 年底，公司拥有铁产能 1590.00 万吨/年、钢产能 1750.00 万吨/年、钢材产能 1658.00 万吨/年、焦炭产能 580 万吨/年，形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。公司是全国四大钢轨生产基地之一和品种规格齐全的无缝钢管生产基地之一。

关注

- **产品价格下滑，公司盈利能力弱化。**受钢材、稀土和萤石等产品价格下滑影响，2024 年，公司管材、板材和线棒材板块毛利率分别为-4.55%、-2.85%和-3.33%；利润总额同比下降 79.58%。
- **关联交易规模大。**2024 年，公司向关联方采购商品和接受劳务金额为 185.17 亿元，占营业成本比例为 29.52%；公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额为 209.16 亿元，占营业总收入的比例为 30.72%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+1
股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

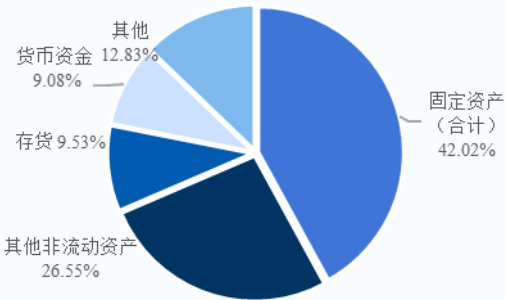
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	174.51	198.78	168.91
资产总额（亿元）	1517.76	1551.25	1522.20
所有者权益（亿元）	614.63	613.06	613.16
短期债务（亿元）	466.01	475.87	472.76
长期债务（亿元）	188.84	217.69	220.32
全部债务（亿元）	654.86	693.55	693.07
营业总收入（亿元）	705.65	680.89	154.33
利润总额（亿元）	4.20	0.86	0.29
EBITDA（亿元）	69.12	69.07	--
经营性净现金流（亿元）	-9.89	23.77	-9.87
营业利润率（%）	7.57	5.70	6.12
净资产收益率（%）	0.05	0.03	--
资产负债率（%）	59.50	60.48	59.72
全部债务资本化比率（%）	51.58	53.08	53.06
流动比率（%）	55.65	57.98	56.30
经营现金流流动负债比（%）	-1.41	3.35	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.42	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	3.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.47	10.04	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1516.71	1539.73	1530.13
所有者权益（亿元）	576.88	582.48	584.41
全部债务（亿元）	559.30	559.53	553.83
营业总收入（亿元）	703.05	650.15	147.11
利润总额（亿元）	25.74	15.09	1.93
资产负债率（%）	61.97	62.17	61.81
全部债务资本化比率（%）	49.23	49.00	48.66
流动比率（%）	55.18	54.75	53.82
经营现金流流动负债比（%）	3.83	6.11	--

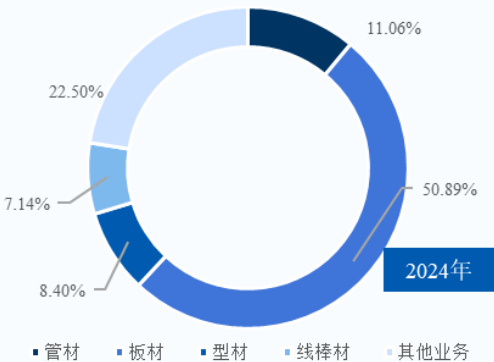
注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.公司合并口径中其他流动负债和其他应付款中有息债务调整入短期债务，长期应付款中有息债务调整入长期债务（其中 2025 年 3 月底，其他流动负债全部调整计入短期债务，长期应付款全部调整计入长期债务）；公司本部其他流动负债调整入短期债务；4.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

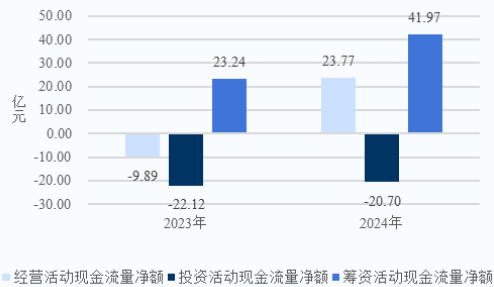
2024 年底公司资产构成



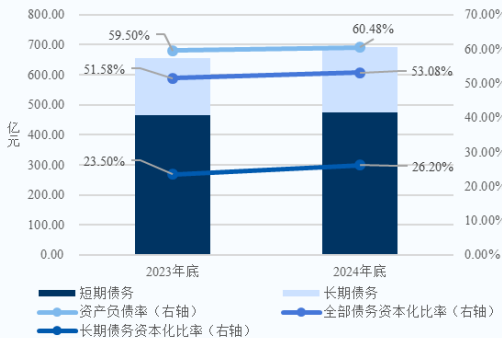
2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
GC 钢联 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/01	附第 1 及第 2 及第 3 及第 4 年末 公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权
20 钢联 03	8.50 亿元	0.25 亿元	2025/07/27	附第 1 及第 2 及第 3 及第 4 年末 公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
GC 钢联 01 20 钢联 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/18	王 皓 牛文婧	钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
GC 钢联 01	AAA/稳定	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（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 钢联 03	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：牛文婧 niuwj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司成立于 1999 年，包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）为主要发起人。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 454.05 亿元，控股股东包钢集团持直接持有公司 55.24% 股份（质押股份占其持股的 25.17%）；内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“内蒙古国资委”）为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

公司主营业务为钢铁产品、铁精粉、稀土精矿的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至 2024 年底，公司下设多个职能部门，具体情况见附件 1-2；在职员工 25259 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1551.25 亿元，所有者权益 613.06 亿元（含少数股东权益 93.93 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 680.89 亿元，利润总额 0.86 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1522.20 亿元，所有者权益 613.16 亿元（含少数股东权益 93.54 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 154.33 亿元，利润总额 0.29 亿元。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：张昭。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
GC 钢联 01	5.00	5.00	2021/04/01	5 年（1+1+1+1+1）
20 钢联 03	8.50	0.25	2020/07/27	5 年（1+1+1+1+1）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024 年，中国粗钢产量同比小幅下降，钢铁行业下游需求疲弱，供给端相对处于过剩态势，原燃料价格虽有下降，但成本端降幅不及钢材价格降幅，钢铁行业整体盈利水平持续下行。受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均呈现波动下行态势；房地产投资持续下滑，制造业和基建投资对制造业用钢需求提供重要支撑，钢铁产品结构持续调整。预计 2025 年中国钢铁行业将延续供需双弱的格局，钢材价格预计维持震荡走势，钢铁企业的经营效益难有明显好转。展望未来，短期内，钢铁企业仍将面临一定的经营压力。长期来看，在产业政策引领下，随着低效产能的逐步出清，钢铁行业将转向高质量发展，行业竞争格局有望得到明显改善。完整版详见《2025 年钢铁行业分析报告》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持了在铁矿石和稀土资源禀赋、钢铁生产规模及产品品种等方面的竞争优势，研发投入较大。公司过往信用记录良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司钢铁业务产能保持稳定，截至 2024 年底，公司拥有铁产能 1590.00 万吨/年、钢产能 1750.00 万吨/年、钢材产能 1658.00 万吨/年、焦炭产能 580 万吨/年，形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。公司是全国四大钢轨生产基地之一和品种规格齐全的无缝钢管生产基地之一。公司拥有 CSP、宽厚板、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，是国内品种规格最为齐全的无缝管生产基地之一；拥有 2 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；拥有 3 条线棒材、带钢生产线，可生产热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等产品。

公司拥有巴润矿业（由内蒙古包钢钢联股份有限公司巴润矿业分公司运营）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，包钢集团开采的白云鄂博矿石排他性供应公司，为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，资源量约 2 亿吨，稀土品位 7% 左右，是世界上第二大稀土矿，拥有丰富的铌、钽、萤石等资源。截至 2024 年底，公司稀土精矿产能为 45 万吨/年，萤石产能 80 万吨/年。

公司拥有和参与共建的国家级科研平台 2 个、省级平台 3 个、院士工作站 2 个。2024 年，公司研发投入 37.20 亿元，占当期营业总收入的 5.46%。

根据公司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 2025 年 4 月 3 日，公司无未结清或已结清的关注类和不良类信贷信息。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。国家工商总局企业信息公示系统和信用中国显示 2024 年 10 月，公司受到包头市应急管理局罚款 60 万元，相关款项已缴纳完成。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常；部分董事、高级管理人员及监事发生变更。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司部分董事、高级管理人员及监事人员发生变更。刘宓女士正式履行公司董事会秘书职责，公司董事长不再代行董事会秘书职责。刘宓女士曾任公司计划财务部税政处副处长、计划财务部会计处副处长，包钢集团计划财务部副部长等职务；现任公司董事、董事会秘书和财务总监。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，钢铁业务盈利能力依然很弱，受稀土等产品价格下跌影响，公司经营业绩下滑。

2024 年，公司实现营业总收入 680.89 亿元，同比下降 3.51%，主要系部分钢材产品销量减少及钢材价格下跌所致；利润总额 0.86 亿元，同比下降 79.58%。2024 年，公司主营业务收入占营业总收入比重为 99.35%。从主营业务收入构成来看，2024 年，公司管材、板材和型材产品价格同比下降，导致上述板块收入同比均有所下降；线棒材量价齐跌，使得板块收入同比下降 30.10%。公司其他板块业务主要包括稀土销售、贸易、钢坯销售和焦化副产品销售。2024 年，公司其他收入同比增长 13.45%，主要系萤石等产品产销量增长所致。

从毛利率情况来看，2024 年，钢材产品价格同比下降，公司钢材产品毛利率均为负值；板材和线棒材毛利率同比有所提升，主要系燃料价格同比下降以及销售均价同比下降幅度较小所致；其他业务毛利率同比下降 18.12%，主要系稀土和萤石价格同比降幅较大所致。综上影响，2024 年，公司主营业务毛利率同比下降 1.79 个百分点。

2025 年 1—3 月，受钢材价格进一步下降影响，公司实现营业总收入 154.33 亿元，同比下降 13.04%；利润总额同比下降 38.54% 至 0.29 亿元。

图表 2 • 2023—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			同比变化情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率（个百分点）
管材	80.54	11.48%	0.37%	74.83	11.06%	-4.55%	-7.09%	下降 4.92
板材	353.84	50.45%	-3.54%	344.27	50.89%	-2.85%	-2.71%	提升 0.69
型材	63.75	9.09%	4.06%	56.82	8.40%	3.08%	-10.87%	下降 0.98
线棒材	69.12	9.85%	-8.07%	48.32	7.14%	-3.33%	-30.10%	提升 4.47
其他业务	134.17	19.13%	60.79%	152.21	22.50%	42.67%	13.45%	下降 18.12
合计	701.42	100.00%	9.46%	676.44	100.00%	7.67%	-3.56%	下降 1.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）钢材板块

采购

公司自有矿山为铁矿石供应提供了一定保障。跟踪期内，公司主要原燃料价格呈现下降趋势，成本压力得以减轻。

公司钢铁板块采购的主要原燃料包括铁矿石、焦煤、喷吹煤等。跟踪期内，公司采购模式和采购结算方式均未发生重大变化。

铁矿石供应方面，公司独资拥有巴润矿业（由内蒙古包钢钢联股份有限公司巴润矿业分公司运营）和固阳矿山铁矿资源；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。2024 年，公司铁矿石自给率约 43%¹。

2024 年，公司钢铁产量下降使得铁矿石采购量同比下降 4.15%，自供和进口铁矿石采购均价同比均小幅下降，国内铁矿石采购价格同比变化不大。同期，公司自产焦炭量保持稳定，外采焦炭和炼焦煤量同比分别下降 2.20%和 24.00%，但外采焦炭和炼焦煤采购均价同比分别下降 6.26%和 4.19%，燃料成本压力有所减轻。2024 年，公司废钢外采量为 95.68 万吨，采购均价 2390.18 元/吨；废钢自供量为 131.67 万吨，采购均价 1909.53 元/吨。

采购集中度方面，2024 年，公司前五名供应商采购额 138.99 亿元，占年度采购总额 23.18%；前五名供应商采购额中关联方采购额 105.08 亿元，占年度采购总额 17.53%，主要为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。

¹ 当期自供铁矿石量/铁矿石采购总量

图表 3 • 2023—2024 年公司原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	采购量		采购均价	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
自供铁矿石	935.26	924.24	610.93	574.62
国内铁矿石	369.73	314.14	911.83	917.27
进口铁矿石	953.93	926.73	963.41	902.36
铁矿石合计	2258.92	2165.10	809.03	764.62
自产焦炭量	541.06	549.51	--	--
外采焦炭	89.21	87.25	1912.77	1793.07
炼焦煤（湿量）	1299.07	987.28	1756.46	1682.86
外购电力	51.37	35.37	0.47	0.49

注：1.自供铁矿石不含包钢集团供给；2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据提供数据整理

生产及销售

跟踪期内，公司钢材产品产销量受下游需求变化影响有所分化；钢材产销率保持高水平，价格呈下跌趋势。

跟踪期内，公司钢材产品产能保持稳定，生产模式仍为以销定产。产量方面，2024 年，公司管材和型材产销量同比变化不大；板材产销量均同比小幅增长，主要系对家电、汽车和新能源行业的出货量增加所致；受基建和房地产等需求下降，线棒材产销量同比分别下降 28.13%和 29.77%。2025 年 1—3 月，公司线棒材产销量同比有所下降，主要系基建和房地产等需求下滑等因素所致。

生产效率方面，2024 年，公司人均产钢量（钢产量/期末在职员工数量）为 593.85 吨/人，同比小幅增长，考虑到公司在职员工中包括其他业务板块人员，公司钢铁业务实际生产效率高于指标值。

公司已经形成了以包头为中心，辐射全国的营销网络，在国内构建了华北、华中、华东、华南、西南、西北及立足本地现货销售中心的“6+1”区域营销服务平台，建立了覆盖全国的营销网络体系。2024 年，公司华北和华东地区钢材销售占比分别为 62.88%和 13.80%。跟踪期内，公司销售模式和销售结算方式未发生重大变化。同期，受下游需求不振影响，公司各类钢材销售价格较 2023 年均有不同程度的下降；各类钢材产销率保持高水平。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司钢材产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
管材	产量	174.74	180.72	43.52
	销量	172.27	180.28	42.63
	产销率	98.59%	99.76%	97.95%
	销售均价	4675	4151	3818
板材	产量	905.23	941.44	251.00
	销量	912.29	951.07	244.70
	产销率	100.78%	101.02%	97.49%
	销售均价	3879	3620	3357
型材	产量	147.19	146.73	40.07
	销量	149.56	146.56	38.77
	产销率	101.61%	99.88%	96.76%
	销售均价	4262	3877	3591
线棒材	产量	199.01	143.02	21.91
	销量	202.10	141.94	23.12
	产销率	101.55%	99.24%	105.50%
	销售均价	3420	3404	3019

注：2025 年一季度数据未经审计
资料来源：公司提供

（2）稀土精矿和萤石业务

跟踪期内，公司稀土精矿和萤石产销量均呈增长态势，价格有所下降，仍为公司主要的利润来源。

跟踪期内，公司稀土精矿业务产能保持稳定；随着国家稀土生产配额增加，稀土业务产能利用率持续增长，产销率保持高水平。2024 年，以稀土镨钕产品为代表的主要稀土产品价格总体呈震荡下行走势，公司稀土销售均价同比下降 31.36%。2025 年 1—3 月，受上游原料供应收紧及下游消费刺激等政策影响，公司稀土精矿销售价格较 2024 年小幅增长。

跟踪期内，公司萤石业务产能保持稳定，产能利用率持续提升，产销率保持高水平，萤石销售价格较 2023 年有所下降。

图表 5 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司稀土精矿产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
稀土精矿	产能	45.00	45.00	11.25
	产量	35.71	37.73	10.75
	产能利用率	79.36%	83.84%	95.56%
	销量	34.69	41.98	10.75
	产销率	97.14%	111.26%	100.00%
	销售均价（不含税）	26256	18022	18618
萤石	产能	80.00	80.00	20.00
	产量	50.24	57.84	20.29
	产能利用率	62.80%	72.30%	101.45%
	销量	31.27	67.38	19.66
	产销率	62.24%	116.49%	96.90%
	销售均价（不含税）	1852	1492	1492

注：2025 年一季度数据未经审计
资料来源：公司提供

销售集中度方面，2024 年，公司前五名客户销售额为 192.15 亿元，占年度销售总额 28.22%；前五名客户销售额中关联方销售额 177.12 亿元，占年度销售总额 25.01%²。

（3）关联交易

2024 年，公司仍保持大规模的关联交易，或对公司经营独立性存在一定影响。

公司与包钢集团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均存在关联交易。2024 年，公司采购商品和接受劳务金额 185.17 亿元，主要包括向包钢集团采购原矿、石灰石和废钢，向内蒙古包钢浩通能源有限公司购买燃料，以及向内蒙古包钢庆华煤化工有限公司（以下简称“包钢庆华”）采购焦炭等，占营业成本比例为 29.52%；公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额为 209.16 亿元，主要为向中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”）销售稀土精矿、向包港展博国际商贸有限公司销售钢材等，占营业总收入的比例为 30.72%。2024 年，公司与北方稀土交易稀土精矿 41.98 万吨。

关联担保方面，截至 2024 年底，公司不存在为关联方提供担保的情况；包钢集团为公司提供的担保金额合计 214.90 亿元。关联方资金拆借方面，包钢集团财务有限责任公司（以下简称“包钢财务公司”）给予公司授信 57.00 亿元，公司截至 2024 年底实际使用授信 24.78 亿元（信贷及签票业务）；公司向包钢财务公司贷款期末余额 16.92 亿元，利率为 2.50%~2.70%；当期公司支付关联贷款利息 0.31 亿元。

公司与包钢集团和包钢集团控股子公司北方稀土共同出资成立内蒙古包钢鑫能源有限责任公司（以下简称“合资公司”），旨在整合发电、供热、供水等保障类业务。合资公司注册资本约 32.54 亿元，由包钢集团控股，其中：包钢集团资产及现金出资约 15.94 亿元，持股比例为 48.98%；包钢股份以资产出资约 14.98 亿元，持股比例为 46.02%；北方稀土以资产及现金出资约 1.63 亿元，持股比例为 5%。

公司与关联方之间的业务多为日常生产经营所必须和持续发生的，对公司的主营业务发展、未来财务状况和经营成果具有一

² 公司 2024 年年报数据

定保障作用，但较大规模的关联交易对公司经营独立性可能产生一定影响。

（4）经营效率

2024 年，公司存货周转效率同比提升，债权销售周转效率和总资产周转效率同比均小幅下降。

2023—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 7.11 次和 6.37 次，存货周转次数分别为 3.76 次和 4.01 次，总资产周转次数分别为 0.47 次和 0.44 次。

2 未来发展

公司在建项目未来有一定资本支出需求，围绕主业展开，建成后将进一步提升整体竞争力。

截至 2024 年底，公司重点在建项目涉及产线大修、尾矿库扩容和环保技改，建成后将进一步提升整体竞争力。公司在建工程未来有一定资本支出需求。

图表 6 • 截至 2024 年底公司部分重要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目	预算数	工程累计投入占预算比例	资金来源
煤焦化工分公司新区全干熄节能减排综合利用项目	1.89	81.91%	自筹资金
包钢股份煤场焦场封闭工程	1.00	92.65%	自筹资金
煤焦化分公司 37 套除尘设施改造项目	1.51	65.81%	自筹资金
巴润分公司尾矿库扩容工程	2.37	41.04%	自筹资金
炼钢厂新建 150tRH 精炼炉工程	2.00	68.06%	自筹资金
炼铁厂 1#高炉大修工程	7.77	8.27%	自筹资金
包钢股份煤场焦场封闭项目 EPC 总承包项目	1.95	5.30%	自筹资金

注：1.尾差系四舍五入所致；2. 上表仅列示预算数在 1 亿元以上的重点在建项目
 资料来源：公司年报、联合资信整理

2025 年，公司全年主要目标是产铁 1462 万吨，粗钢 1564 万吨，商品坯材 1476 万吨，稀土精矿 39 万吨，萤石精矿 65 万吨。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。公司对内蒙古包钢利尔高温材料有限公司的单方管理模式于 2024 年 11 月底到期，当年末该公司不在纳入公司合并范围。跟踪期内，公司合并范围未发生重大变化，财务数据可比性强。

公司根据财政部于 2023 年 10 月发布《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号，以下简称“解释第 17 号”）和 2024 年 12 月 6 日发布《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号，以下简称“解释第 18 号”），并结合公司情况，变更了相关会计政策，并于 2024 年 1 月 1 日起执行。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产和负债均呈波动增长态势，结构变化不大。公司固定资产和其他非流动资产（主要由尾矿资源构成）规模大，流动性较弱；受限资产比例较低，整体资产质量一般。跟踪期内，公司权益规模保持稳定；有息债务规模扩大，整体债务负担较轻；公司盈利能力弱。2024 年，公司票据解收增加使得经营活动现金流大规模净流入。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底小幅增长；资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。其中，受应收票据解收增加和融资规模扩大影响，公司货币资金较上年底大幅增长，期末公司货币资金有 48.47 亿元存放于包钢财务公司（未超出最高存款限额）；应收票据解收增加也使得公司应收款项融资较上年底下降；存货较上年底下降，主要系稀土、萤石和板材等库存商品减少所致；预付款项较上年底大幅增长，主要系预付采购款增加所致；公司投资合资公司使得长期股权投资较上年底大幅增长；其他非流动资产主要由稀土尾矿资源构成，较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底小幅增长 3.88%，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司短期较上年底增长 12.72%，主要由质押借款（占 24.47%）、保证借款（占 55.31%）和信用借款（占 19.76%）构成。其中，公司以由北方稀土处获得的收入为质押，获取短期借款 16.40 亿元。截至 2024 年底，公司应付商业承兑汇票规模下降，使得应付票据较上年底下降 18.85%；

应付账款规模较上年底变化不大，主要由应付货款、材料款和工程设备款构成；其他应付款（合计）较上年底增长 28.80%，主要系应收国内税务局出口退税额增长所致；其他流动负债较上年底下降 18.26%，主要系供应链融资规模下降所致。截至 2024 年底，公司长期应付款较上年底增长 31.54%，主要系应付融资租赁款增加所致。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 230.06 亿元，主要由受限货币资金（51.96 亿元）、应收款行融资（25.32 亿元）和固定资产（141.97 亿元）构成；受限资产占期末资产总额的 14.83%，资产受限比例较低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1522.20 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，受票据结算规模扩大影响，公司货币资金较上年底下降 50.27%，应收款项融资较上年底增长 79.49%。

图表 7 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

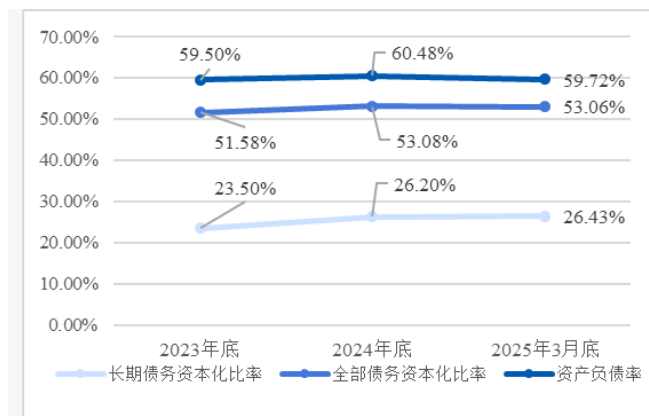
项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底数据较 2023 年底 数据变化情况（%）	2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	390.50	25.73	411.01	26.50	5.25	381.17	25.04
货币资金	92.68	6.11	140.88	9.08	52.02	70.06	4.60
应收款项融资	68.78	4.53	46.56	3.00	-32.31	83.56	5.49
存货	165.07	10.88	147.80	9.53	-10.46	145.89	9.58
预付款项	7.85	0.52	12.18	0.79	55.13	11.13	0.73
非流动资产	1127.26	74.27	1140.25	73.50	1.15	1141.02	74.96
固定资产（合计）	663.07	43.69	651.78	42.02	-1.70	647.87	42.56
长期股权投资	13.09	0.86	29.54	1.90	125.71	29.95	1.97
其他非流动资产	393.38	25.92	411.84	26.55	4.69	416.51	27.36
资产总额	1517.76	100.00	1551.25	100.00	2.21	1522.20	100.00
流动负债	701.73	77.70	708.89	75.56	1.02	677.03	74.48
短期借款	79.46	8.80	89.57	9.55	12.72	83.54	9.19
应付票据	107.85	11.94	87.52	9.33	-18.85	87.02	9.57
应付账款	167.35	18.53	171.70	18.30	2.60	155.96	17.16
其他应付款（合计）	72.62	8.04	93.54	9.97	28.80	84.38	9.28
一年内到期的非流动负债	141.48	15.67	151.33	16.13	6.96	149.46	16.44
其他流动负债	80.88	8.96	66.11	7.05	-18.26	68.40	7.52
非流动负债	201.39	22.30	229.31	24.44	13.86	232.01	25.52
长期借款	134.44	14.89	154.62	16.48	15.01	153.46	16.88
长期应付款（合计）	36.02	3.99	47.39	5.05	31.54	52.43	5.77
负债总额	903.12	100.00	938.20	100.00	3.88	909.04	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.固定资产含固定资产和固定资产清理
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 613.06 亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本、未分配利润和少数股东权益分别占 74.06%、9.76%和 15.32%，权益结构稳定性强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 613.16 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

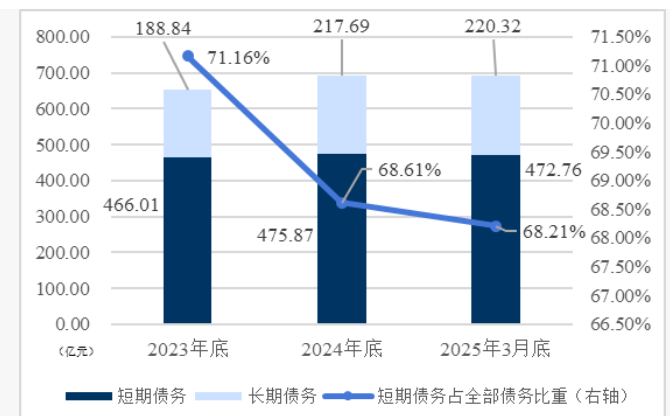
截至 2024 年底，公司全部债务 693.55 亿元，较上年底增长 5.91%。债务结构方面，短期债务占 68.61%，长期债务占 31.39%，以短期债务为主，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.48%、53.08%和 26.20%，较上年底分别提高 0.98 个百分点、1.50 个百分点和 2.70 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 693.07 亿元，规模和结构均较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.72%、53.06%和 26.43%，公司债务负担较轻。

图表 8 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入和营业成本均同比小幅下降；公司期间费用变化不大，期间费用率保持较低水平，费用控制能力良好。2024 年，公司其他收益为 6.10 亿元，同比大幅增长，主要系增值税加计抵减金额增加所致；公司处置业务获得收益 2.11 亿元使得投资收益同比大幅增长至 3.45 亿元，当期公司利润较为依赖非经常性损益。综上影响，2024 年，公司利润总额同比大幅下降至 0.86 亿元；总资本收益率和净资产收益率同比变化不大。

图表 10 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	705.65	680.89	154.33
营业成本	637.08	627.26	141.60
期间费用	43.76	43.91	10.27
期间费用率	6.20%	6.45%	6.66%
投资收益	0.63	3.45	0.59
其他收益	1.24	6.10	1.30
利润总额	4.20	0.86	0.29
营业利润率	7.57%	5.70%	6.12%
总资本收益率	1.52%	1.53%	--
净资产收益率	0.05%	0.03%	--
经营活动现金流量净额	-9.89	23.77	-9.87
投资活动现金流量净额	-22.12	-20.70	-8.86
筹资活动前现金流量净额	-32.00	3.08	-18.74
筹资活动现金流量净额	23.24	41.97	-46.84
现金收入比	86.45%	106.03%	86.11%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司到期解收票据规模扩大，使得销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 18.34%，当期经营活动现金由净流出转为净流入，现金收入比同比大幅增长，收入实现情况改善；投资活动现金净流出规模同比小幅收缩，公司经营获现可以覆盖投资支出。同期，公司去的借款以及收到的信用证融资款（含保证金）获现规模大幅增长，使得筹资活动现金净流入量同比大幅增长 80.64%。

2025 年 1—3 月，受票据结算规模增长影响，公司经营活动现金流转为净流出，现金收入比较上年有所下降；公司偿还债务导致筹资活动现金流大规模净流出。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债指标均表现较强；融资渠道通畅。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	55.65%	57.98%	56.30%
	速动比率	32.12%	37.13%	34.75%
	经营现金流动负债比	-1.41%	3.35%	--
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.42	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	69.12	69.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.47	10.04	--
	全部债务/经营现金（倍）	-66.24	29.17	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	3.49	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司流动比率与速动比率变化不大，流动资产对流动负债的保障能力弱；现金类资产对短期债务的保障程度一般。公司 2024 年经营活动现金转为净流入，但仍无法有效覆盖流动负债。2024 年，公司 EBITDA 为 69.07 亿元，同比变化不大；EBITDA 利息倍数同比小幅下降，但其对全部债务的覆盖程度同比小幅提升；经营现金对全部债务的保障程度有所提升。整体看，公司长、短期偿债能力指标表现较强。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共获得各金融机构授信总额为 651.46 亿元，其中，已使用授信额度为 520.97 亿元，未使用的授信额度为 130.49 亿元。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部自身承担部分经营业务和管理职责。跟踪期内，公司本部资产和负债规模均变化不大，整体债务负担较轻；受稀土精矿价格下滑影响，公司本部利润有所减少，经营活动现金保持净流入。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1539.73 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 399.30 亿元（占 25.93%），主要由货币资金（占 33.10%）、应收账款（占 15.57%）、应收款项融资（占 10.51%）和存货（占 30.27%）构成；非流动资产 1140.43 亿元（占 74.07%），主要由长期股权投资（占 31.47%）、固定资产（合计）（占 29.24%）和其他非流动资产（占 36.11%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 957.25 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债 729.32 亿元（占 76.19%），主要由短期借款（占 12.21%）、应付票据（占 12.08%）、应付账款（占 26.44%）、其他应付款（合计）（占 14.09%）和一年内到期的非流动负债（占 20.57%）构成；非流动负债 227.92 亿元（占 23.81%），主要由长期借款（占 67.58%）、应付债券（占 6.79%）和长期应付款（合计）（占 20.79%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 62.17%，全部债务资本化比率为 49.00%；全部债务 559.53 亿元。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 582.48 亿元，其中，实收资本为 454.05 亿元（占 77.95%），资本公积合计 25.39 亿元（占 4.36%），未分配利润合计 82.34 亿元（占 14.14%），盈余公积合计 20.42 亿元（占 3.51%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 650.15 亿元，利润总额为 15.09 亿元；投资收益为 2.97 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 44.55 亿元，投资活动现金流净额-64.34 亿元，筹资活动现金流净额 63.52 亿元。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司在安全环保和社会责任方面积极履责，ESG 表现较好。

环境方面，公司制定了各项环境通用管理制度，建立管理手册、污染防治及公司部门管理办法，形成了经理层、制造部各职能部门、分厂三级环境管理体系，整体环境管理体系高效合规运行。2024 年，公司环保总投入 37.71 亿元；持续推进节能降碳项目 18 项，其中厂区屋顶分布式光伏发电项目（二期）实现并网，年发电量 2000 万千瓦时。2024 年，公司吨钢综合能耗为 629.11 吨标准煤/吨粗钢，同比下降 2.8%。

安全方面，公司全面落实全员安全管理责任，制定并落实《年度安全工作计划》《包钢股份全员安全生产责任制》《包钢股份安全绩效激励方案》等安全管理制度及考评标准。2024 年，公司未发生重大安全生产事故。当年公司组织开展年度“质存高远，一

以贯之”专题质量研修培训、质量管理小组活动、六西格玛项目培训等，并参加内蒙古自治区 QC 质量管理小组学术交流代表会议，强化员工的质量管理水平。

社会责任方面，2024 年，公司开展志愿服务 467 次，13780 人次参与志愿活动；多家子公司志愿者团体获评自治区级青年志愿者服务先进集体；助力乡村振兴投入 564.15 万元。

七、外部支持

公司作为内蒙古自治区的大型国有企业，可享受内蒙古自治区政策红利，政府支持强化了公司的综合抗风险能力。公司为包钢集团的钢铁板块运营主体和上市平台，在股东的业务布局上占有重要地位，股东对公司支持力度大。

2024 年，内蒙古自治区实现一般公共预算收入 3150.3 亿元，比上年增长 2.2%。其中，税收收入 2212.1 亿元，同比下降 5.1%，占一般公共预算收入的比重为 70.2%。一般公共预算支出 6928.0 亿元，同比增长 1.3%。根据地区生产总值统一核算结果，2024 年，内蒙古自治区地区生产总值 26314.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 2872.6 亿元，比上年增长 5.6%；第二产业增加值 11604.4 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 11837 亿元，增长 4.9%。公司作为内蒙古自治区的大型国有企业，可享受内蒙古自治区政策红利。

公司控股股东包钢集团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。公司作为包钢集团的钢铁板块运营主体及上市平台，在其业务布局上占有重要地位。公司依托于包钢集团的白云鄂博资源优势，在采购、资金和担保等方面获得的股东支持力度大。截至 2024 年底，包钢集团为公司提供的担保金额合计 214.90 亿元；包钢财务公司给予公司 50.00 亿元授信额度，期末实际向公司发放贷款 16.92 亿元。

八、债券偿还能力分析

本报告所跟踪公司债券规模不大，公司对其偿还能力非常强。

本报告所跟踪债券余额合计 5.25 亿元，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度非常高。

图表 12 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

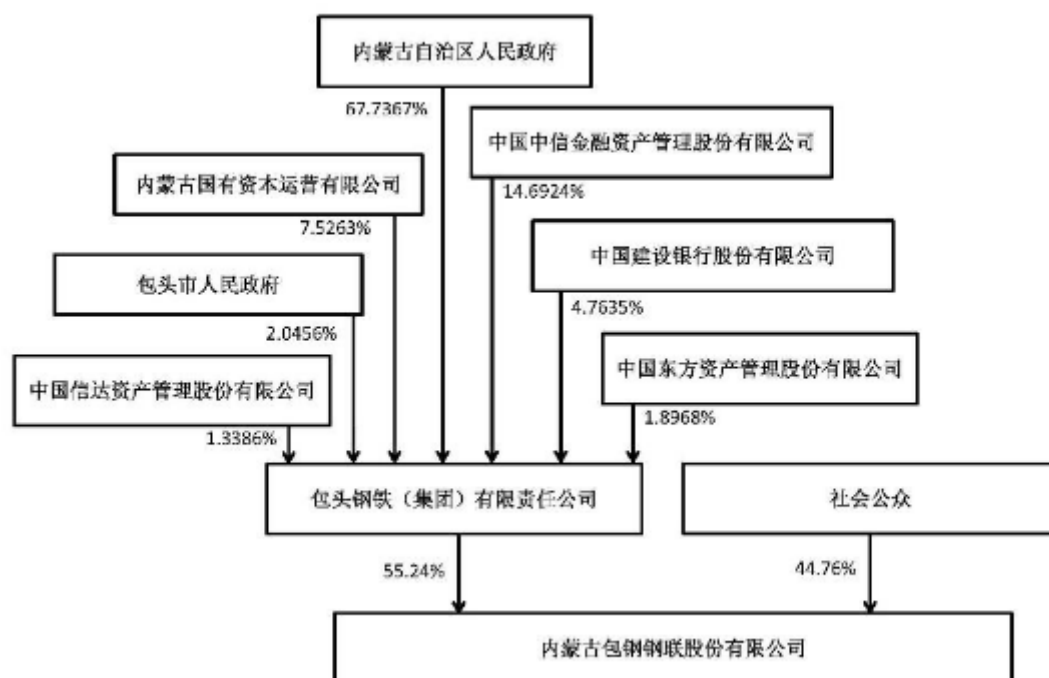
项目	2024 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	5.25
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	139.21
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	4.53
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

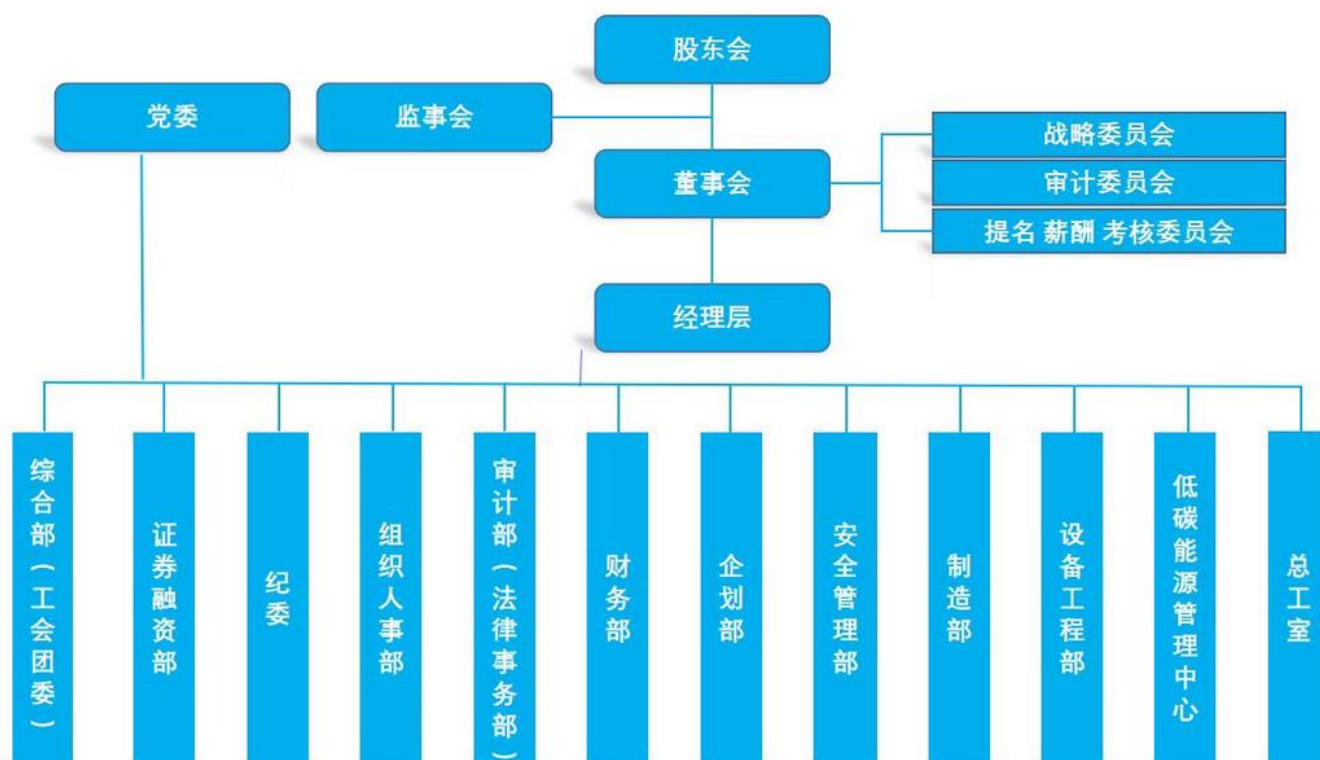
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
包钢集团固阳矿山有限公司	13283.20	开采、加工、销售矿产品	100
内蒙古包钢特种钢管有限公司	30000.00	热扩无缝钢管的生产及销售；钢材、稀土产品的销售	100
上海钢嘉稀土科技有限公司	4500.00	稀土功能材料销售、钢材、有色金属合金制品销售	100
北京包钢钢铁技术有限公司	60000.00	新材料技术研发、技术服务	100
天津包钢华北钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
青岛包钢华中钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
成都包钢西南钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
广州包钢华南钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
陕西包钢西北钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
内蒙古包钢还原铁有限责任公司	49803.03	还原铁生产销售	91.97
鄂尔多斯市包钢钢瑞材料技术有限公司	15000.00	钢材剪切、加工、销售	90
内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司	1264440.27	金属冶炼及制品的生产和销售	72.65
包钢钢业有限公司	13000.00	制造销售汽车零部件及配件、金属及金属矿产品	60
内蒙古包钢金石选矿有限责任公司	50000.00	萤石矿、铁矿及其他非金属矿的投资开发；矿产品开采、加工、检测的技术咨询	51
北京包钢金属新材料有限公司	10000.00	加工钢材、销售金属材料	51
BAOTOUSTEEL（SINGAPORE）PTE.,LTD	300 万美元	钢材的销售、进出口贸易	51

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	174.51	198.78	168.91
应收账款（亿元）	36.05	38.56	40.32
其他应收款（合计）（亿元）	4.08	3.30	3.25
存货（亿元）	165.07	147.80	145.89
长期股权投资（亿元）	13.09	29.54	29.95
固定资产（合计）（亿元）	663.07	651.78	647.87
在建工程（合计）（亿元）	12.07	12.30	12.38
资产总额（亿元）	1517.76	1551.25	1522.20
实收资本（亿元）	454.05	454.05	452.89
少数股东权益（亿元）	96.43	93.93	93.54
所有者权益（亿元）	614.63	613.06	613.16
短期债务（亿元）	466.01	475.87	472.76
长期债务（亿元）	188.84	217.69	220.32
全部债务（亿元）	654.86	693.55	693.07
营业总收入（亿元）	705.65	680.89	154.33
营业成本（亿元）	637.08	627.26	141.60
其他收益（亿元）	1.24	6.10	1.30
利润总额（亿元）	4.20	0.86	0.29
EBITDA（亿元）	69.12	69.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	610.05	721.96	132.89
经营活动现金流入小计（亿元）	625.51	730.86	133.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.89	23.77	-9.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.12	-20.70	-8.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.24	41.97	-46.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.11	6.37	--
存货周转次数（次）	3.76	4.01	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.44	--
现金收入比（%）	86.45	106.03	86.11
营业利润率（%）	7.57	5.70	6.12
总资本收益率（%）	1.52	1.53	--
净资产收益率（%）	0.05	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	23.50	26.20	26.43
全部债务资本化比率（%）	51.58	53.08	53.06
资产负债率（%）	59.50	60.48	59.72
流动比率（%）	55.65	57.98	56.30
速动比率（%）	32.12	37.13	34.75
经营现金流动负债比（%）	-1.41	3.35	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.42	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	3.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.47	10.04	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径中其他流动负债和其他应付款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（其中 2025 年 3 月底，其他流动负债全部调整计入短期债务，长期应付款全部调整计入长期债务）；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	164.28	181.93	159.86
应收账款（亿元）	83.59	62.15	74.34
其他应收款（合计）（亿元）	35.05	14.07	14.12
存货（亿元）	117.01	120.86	116.95
长期股权投资（亿元）	392.83	358.93	359.45
固定资产（合计）（亿元）	277.24	333.51	334.26
在建工程（合计）（亿元）	8.37	9.11	8.71
资产总额（亿元）	1516.71	1539.73	1530.13
实收资本（亿元）	454.05	454.05	452.89
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	576.88	582.48	584.41
短期债务（亿元）	407.61	389.83	386.13
长期债务（亿元）	151.69	169.71	167.69
全部债务（亿元）	559.30	559.53	553.83
营业总收入（亿元）	703.05	650.15	147.11
营业成本（亿元）	627.39	592.34	134.39
其他收益（亿元）	1.15	4.14	0.52
利润总额（亿元）	25.74	15.09	1.93
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	727.21	853.90	159.63
经营活动现金流入小计（亿元）	746.65	872.53	161.19
经营活动现金流量净额（亿元）	28.36	44.55	-6.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-66.14	-64.34	-8.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.01	63.52	-46.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.50	4.74	--
存货周转次数（次）	5.08	4.98	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.43	--
现金收入比（%）	103.44	131.34	108.51
营业利润率（%）	9.06	7.13	6.84
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	3.87	2.63	--
长期债务资本化比率（%）	20.82	22.56	22.30
全部债务资本化比率（%）	49.23	49.00	48.66
资产负债率（%）	61.97	62.17	61.81
流动比率（%）	55.18	54.75	53.82
速动比率（%）	39.36	38.18	37.45
经营现金流动负债比（%）	3.83	6.11	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.47	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2.公司本部其他流动负债调整入短期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持