

信用等级公告

联合[2013] 922 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古包钢钢联股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古包钢钢联股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十一日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

内蒙古包钢钢联股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	420.44	497.33	637.59	732.72
所有者权益(亿元)	126.47	130.21	131.46	193.27
长期债务(亿元)	97.74	94.98	137.11	158.31
全部债务(亿元)	167.48	217.01	301.40	311.52
营业收入(亿元)	405.46	428.15	369.34	90.23
利润总额(亿元)	2.60	6.46	3.39	1.19
EBITDA(亿元)	38.40	40.83	45.24	--
营业利润率(%)	4.49	6.46	7.19	5.89
净资产收益率(%)	1.56	3.81	1.96	--
资产负债率(%)	69.92	73.82	79.38	73.62
全部债务资本化比率(%)	56.97	62.50	69.63	61.71
流动比率(%)	103.68	96.74	77.38	80.19
全部债务/EBITDA(倍)	4.36	5.32	6.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	4.34	3.29	--

注: 1. 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务;

2. 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州 祖宇

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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”)的评级反映了公司在生产规模、资源保障、研发能力、循环经济以及区域竞争力等方面的突出优势;同时,联合资信也关注到钢铁行业周期性强、竞争激烈,铁矿石等原燃料和钢材价格的波动对公司未来经营可能带来的不利影响。

2013年,公司完成60亿元非公开发行及购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事宜,公司资本结构有所改善。公司部分铁矿石资源实现了自给,在减少关联交易的同时,公司整体对抗原燃料价格波动风险实力将有所提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国西北地区产量最大的上市钢铁企业,区域规模优势显著。
2. 公司产品种类齐全,技术研发实力较强,为企业持续发展提供了基础与保障。
3. 公司对生产线的技术改造和热电燃气机组等环保项目加大投入,资源利用效率有所提高。
4. 公司完成60亿元非公开发行及购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事宜,公司部分铁矿石资源实现了自给,在减少关联交易的同时,公司整体对抗原燃料价格波动风险实力将有所提升。

关注

1. 钢铁行业周期性波动较大、竞争激烈,行业景气度近期出现大幅波动,2013年3月以来再度转弱。2012年以来公司整体盈利能力有所弱化。
2. 公司资本支出规模大,债务规模持续快速

增长，债务负担仍然较重，债务结构有待进一步改善。

3. 公司存货规模较大，并以原材料和库存商品为主，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古包钢钢联股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与内蒙古包钢钢联股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古包钢钢联股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 11 日至 2014 年 7 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内内蒙古包钢钢联股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

公司经营范围：生产、销售黑色金属及其延压加工产品、冶金机械、设备及配件，汽车货物运输，焦炭及焦化副产品（化工）生产和销售、冶金的投资、黑色金属冶炼、工业用氧、工业用氮、工业氢、纯氩、压缩空气、蒸汽、城市煤气经营、钢铁产品采购、耐火材料技术转让和施工服务、废钢铁加工、采购和销售、钢铁生产技术咨询、专有管理技术（高炉无料钟炉顶布料器等）、电力设备的施工、维护和检修以及电力技术服务、火车货物运输和工业用水。

截至2012年底，公司（合并）资产总额637.59亿元，所有者权益（包括少数股东权益1.90亿元）131.46亿元；2012年公司实现营业收入369.34亿元，利润总额3.39亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额732.72亿元，所有者权益（包括少数股东权

益1.86亿元）193.27亿元；截至2013年3月底，公司实现营业收入90.23亿元，利润总额1.19亿元。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：周秉利。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比

增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效

果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，

一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

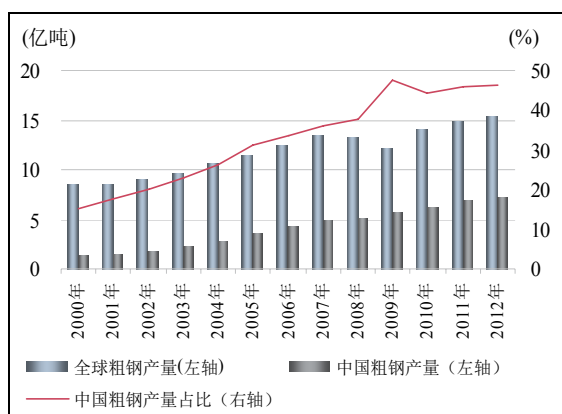
三、行业及区域经济概况

公司主业为钢铁加工业，主要经营为棒材、卷板、线材、板材等普碳钢材以及不锈钢的生产和销售。

1. 行业概况

行业基本情况

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：wind 资讯

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机

影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012年合计产量达到15.48亿吨，同比增长3.89%；2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的46.32%，但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92亿吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。近年中国铁矿石产量波动中快速增长，但进口铁矿石在来源构成中仍保持了较高比重。

国内铁矿石

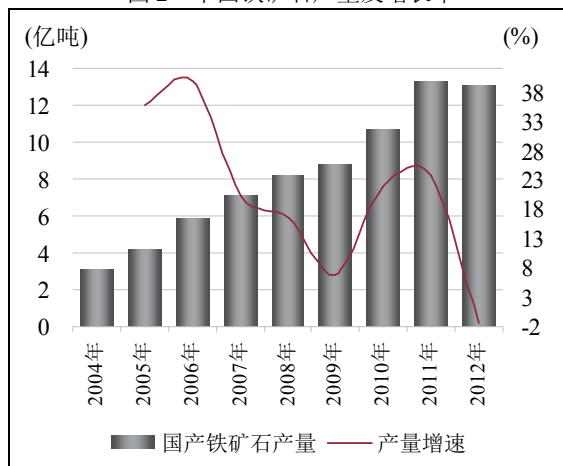
中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨，含铁量在30.00%~35.00%，其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计，2010年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长21.6%至10.72亿吨；2011年中国铁矿石原矿产量为13.27亿吨，同比增长23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影

响呈下降趋势。2012 年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比下降 1.30 个百分点。

图2 中国铁矿石产量及增长率

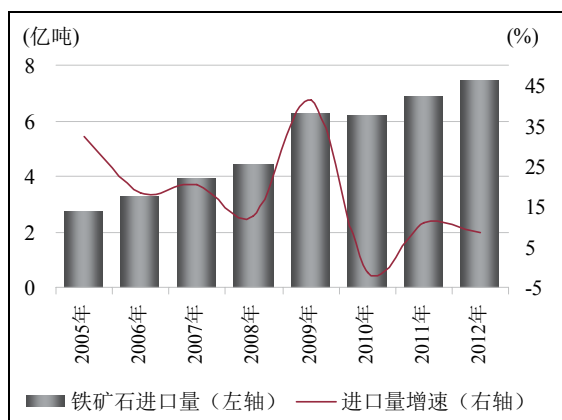


资料来源：wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源质量和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高，2010 年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降；2012 年，中国进口铁矿石 7.44 亿吨，同比增长 8.45%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图3 中国铁矿石进口量及增长率

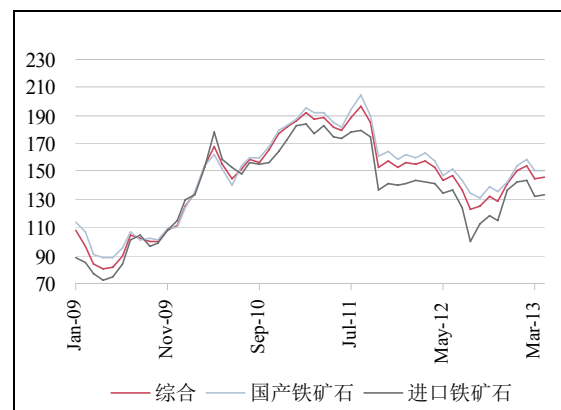


资料来源：wind 资讯

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非，2012 年从澳大利亚和巴西的进口占比小幅提升，受 2011 年印度铁矿石关税上调影响，从南非的进口量超过印度。总体看，2012 中国进口铁矿石来源较 2011 年略显集中，南非成为中国第三大铁矿石进口国。

从中国进口铁矿石价格指数看，2010 年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于 2010 年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011 年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，于 2012 年 8 月到达阶段性底部后快速反弹，2012 年全年累计跌幅仅 3.68%，2013 年 3 月起，中国铁矿石价格出现回调，但下降幅度缓于钢材价格下降速度。

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

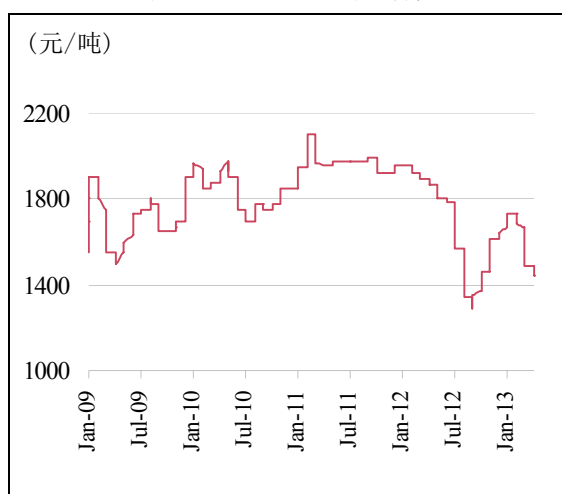
2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90% 以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。

近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战，未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图5 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

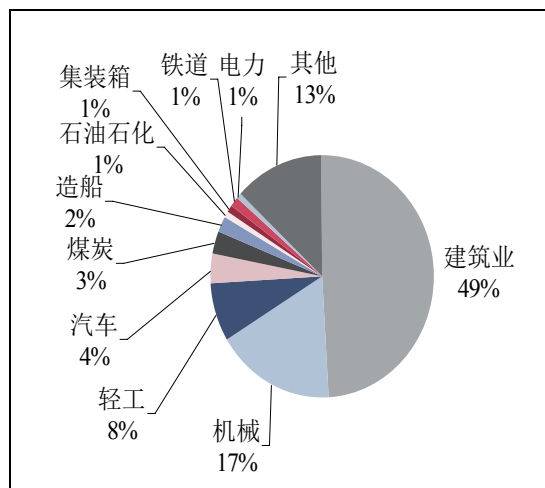
2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格震荡下行，截至2013年4月价格为1440元/吨。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，并呈现区间宽幅波动态势，2011年三季度后整体重心下移。

下游需求

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。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程

（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

图6 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高；2010年，经济刺激政策效果得以延续，中国经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长；2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，全年粗钢表观消费量为6.49亿吨，同比增长8.18%，较2010年增加2.04个百分点；但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑，国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响，需求有所回落，2012年中国粗钢表观消费量6.64亿吨，增速同比大幅回落5.78个百分点至2.39%。

建筑业方面，2012年，中国建筑业施工面积98.10亿平米，同比增长15.20%，增速下滑4.30个百分点；新开工面积44.59亿平米，同比仅增长3.50%，增速较2011年同期的11.90大幅回落8.40个百分点。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。2011年以来，主要家电产品产量呈现出

相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓。

进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。2012年5月以来国家发改委陆续批准了大量的基建项目，此外十八大关于推动新型城镇化建设的政策有利于对未来中国用钢需求持续回暖形成一定支撑。

竞争格局

从世界钢铁竞争格局情况看看，2012年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；全球前10名粗钢产量占全球的82.36%，集中度较高。

2012年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中日本、德国、巴西及乌克兰出现负增长，中国产量增速下滑较为明显。

表1 2012年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量(百万吨)	增长率(%)
1	中国	716.50	3.10
2	日本	107.20	-0.30
3	美国	88.60	2.50
4	印度	76.70	4.30
5	俄罗斯	70.60	2.50
6	韩国	69.30	1.20
7	德国	42.70	-3.70
8	土耳其	35.90	5.20
9	巴西	34.70	-1.50
10	乌克兰	32.90	-6.90

资料来源：世界钢铁协会

从中国钢铁竞争格局看，行业整合方面，2011年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北12家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。

表2 2012年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
----	----	----------	--------

1	河北钢铁集团	6923	-2.68
2	鞍钢集团公司	4532	-1.99
3	宝钢集团有限公司	4270	-1.48
4	武汉钢铁(集团)公司	3642	-3.36
5	江苏沙钢集团	3231	1.21
6	首钢集团	3142	4.61
7	山东钢铁集团有限公司	2301	-4.22
8	马钢(集团)控股有限公司	1734	3.93
9	渤海钢铁集团	1732	-9.76
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1411	-11.20
11	北京建龙重工集团有限公司	1376	11.35
12	日照钢铁控股集团有限公司	1322	18.03
13	河北新武安钢铁集团	1287	-15.73
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1019	-0.31
15	安阳钢铁集团公司	1016	-13.70
16	太原钢铁(集团)有限公司	1013	2.29
17	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1010	-1.13
18	江西萍钢实业股份有限公司	912	0.52
19	河北纵横钢铁集团有限公司	911	5.33
20	河北津西钢铁集团	910	0.69

资料来源：西本新干线

注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20家民营钢铁企业于2006年1月成立的联合体，2011年及2012年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于2010年整合重组成立；

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2012年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为46.87%，较2011年下降2.23个百分点，行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会员钢企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

政策支持上，2010年《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组；并确定了到2015年，国内排名前10位钢铁企业集团钢产量达到60%以上的工作目标。

联合资信认为，中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制，明确了三年内淘汰炼铁 7200 万吨、钢 2500 万吨的落后产能的目标。2010 年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，未来 5 年，中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉；主要节能减排指标均有较大幅度的下降，其中吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计降幅在 39%以上。

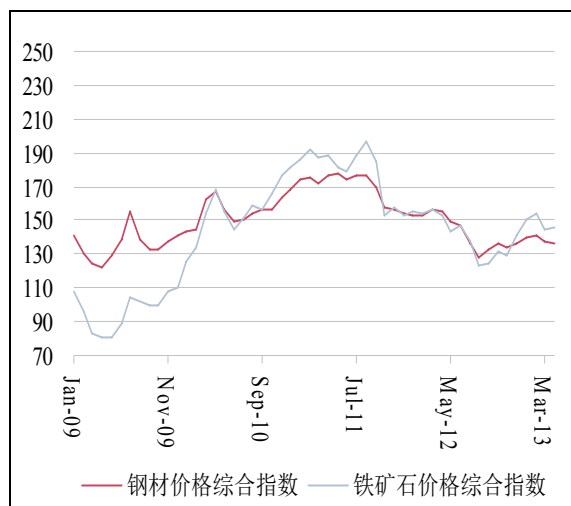
联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

钢材价格

2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消

化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。进入 2013 年，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现持续下调。

图 7 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

钢材进出口

2009 年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010 年 6 月 22 日，财政部联合税务总局批准自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等 48 种钢材品种，约 40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接削弱了中国钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

2012 年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1365.75 万吨，同比下降 12.34%；累计钢材出口 5573.21 万吨，同比增长 14.02%。进出口相抵后，2012 年中国累计净出口钢材 4207.46 万吨，同比增长 26.35%。

3. 行业政策

2009年2月,根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》,中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能,还将采取问责制并提高现有淘汰标准,力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。中国严格控制新增产能,不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目,所有项目必须以淘汰落后为前提。

同时,《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出:实施钢铁产业技术进步与技术改造专项,对国防军工、航天航空关键材料生产企业,给予重点支持;对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种,推广高强度钢筋使用和节材技术,发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术,以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术,给予重点支持。

根据 2012 年底工信部出台的《钢铁工业“十二五”发展规划》,钢铁行业未来重点方向是产业结构调整和转型升级,并以自主创新和技术改造为支持,提高质量、扩大高性能钢材品种,加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面,规划重点突出高品质螺纹钢和特种钢的发展。

4. 行业盈利状况

从盈利状况看,2012 年中国经济运行速度放缓,社会用钢需求显著下降,钢材价格持续下跌,全年铁矿石及钢材价格整体跌幅趋同,但前期的高成本铁矿石库存的消化,推高了企业的生产成本,并挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据,2012 年大中型钢铁企业实现营业收入 35441.10 亿元,同比下滑 4.31%,利润总额仅 15.81 亿元,同比大幅回落 98.22%。全年累计亏损企业 23 户,同比增加 15 户,亏损企业亏损额 289.24 亿元,同比增长 7.39 倍。

5. 行业未来发展

从未来需求看,受十二五期间投资拉动和中国城镇化进程的推进,中国钢铁内需将保持稳定增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到 2015 年中国粗钢消费量将达到 7.5 亿吨左右,较 2010 年底增长 1.5 亿吨左右。同时随着未来经济结构调整,中国钢材需求结构将有所调整,特钢和高端碳钢将面临较好的市场机遇。

总体看,钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩;铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性,在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力,导致钢企全行业利润规模大幅回落;2012 年 4 季度起,中国经济和固定资产投资增速逐步企稳,行业景气度出现小幅反弹。但 2013 年 3 月份以来再度转弱,预计近期行业景气度将维持波动运行状态,行业企业经营难度加大。未来中国经济转型和结构调整将带动行业需求的逐步回暖和产品价格的回升,从而带动行业景气度的逐步回暖。从未来需求看,受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进,中国钢铁内需长期看将保持增长,有望对行业的持续发展形成有力支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底,公司总股本80.03亿元,其中包钢集团持有公司50.77%股权。公司实际控制人为内蒙古自治区国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产流程及相关配套措施,形成了铁950万吨、粗钢1000万吨、钢材1175万吨的综合生产能力。能够生产48大类钢材品种,12182个规格的钢材产品,部分产品实物质量达到国际先进水平。目前,公司已形成了一、二

炼钢两大体系，板、管、轨、线四条生产线的格局。公司中国三大铁路用钢轨生产基地之一和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。

3. 人员素质

公司现有董事会成员14人，其中独立董事5名；监事3名；高层管理人员5人。公司董事会成员大多具有研究生学历，高管均具有研究生以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长周秉利先生，研究生学历，正高级工程师，历任包钢（集团）公司副总经理；包钢（集团）公司总经理、党委副书记；包钢西创董事；包钢股份董事等职，现任包钢（集团）公司董事长、党委书记、包钢股份董事长、包钢稀土董事长。公司总经理孟志泉先生，1958年生，硕士研究生学历，高级工程师。历任包钢（集团）公司副总经理；包钢稀土集团总经理、党委副书记、包钢稀土副董事长，现任包钢（集团）公司董事长、党委书记、包钢股份董事长、包钢稀土董事长。

公司总经理李春龙先生，2002年4月至2009年5月任包钢（集团）公司总工程师兼技术中心主任、科协主席；2009年5月至2010年4月任包钢（集团）公司党委常委、副总经理兼技术中心主任、科协主席；2010年4月至2010年6月任包钢（集团）公司总经理、党委副书记、董事兼技术中心主任；2010年6月至2011年4月任包钢（集团）公司总经理、党委副书记、董事、包钢股份董事兼技术中心主任；2011年4月至今任包钢（集团）公司总经理、党委副书记、董事、包钢股份副董事长。

截至2012年底，公司拥有员工29512人。按学历划分，博士12人、硕士424人、大学本科4531人、大学专科6854人、大专以下17681人；按照专业构成划分，生产人员24958人、销售人员333人、技术人员1930人、财务人员264人、行政人

员2027人。

总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强，整体人员构成符合行业特点能够满足企业生产经营需要。

4. 环境保护及节能降耗

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

公司通过锅炉改烧煤气、高炉余压发电、总排水循环利用等，通过实施先进节能技术，每年节约资金或创造效益约4亿元，并且有效改善了厂区及周边地区的环境质量。2005年包钢被列为全国首批循环经济试点单位之一，2006年年初，包钢集团建设循环经济型企业实施方案通过国家发改委组织的专家评审。近年随着公司燃气蒸汽联合循环、干熄焦等循环发电项目等循环经济项目的逐步完成，公司资源利用效率显著提高，环保指标逐步得到提高，循环经济优势逐步得到体现。2010年公司自发电量达到28.07亿千瓦时，占公司总用电量的45.42%。吨钢综合能耗比上年降低7千克标煤/吨；吨钢耗新水比上年降低0.72立方米/吨。

2011年，公司淘汰了炼铁厂二烧车间最后一台90平方米烧结机。

总体看，包钢集团对环境保护重视程度较高，公司作为包钢集团重要子公司，环境因素对公司经营产生不良影响的风险较小，且随着公司循环经济体系建设的推进，有利于公司资源利用效率的提高和生产成本的降低。

5. 技术水平

公司技术中心始建于1958年，前身为“中央实验室”，1995年8月经国家经贸委批准，目前基本形成集工艺研究、品种开发、能源、环保监测及评价、情报信息收集、化检验分析为一体的企业科研机构。技术中心下设5个管理部门和炼钢研究所、炼铁研究所、长型材研究所、板材研究所、环保研究所、信息研究所、化检验中心、同位素室和能源测试中心。

在炼铁方面，BG型无钟炉顶布料器是公司专利产品，达到世界先进水平；富氧喷煤技术喷煤比、入炉焦比达国内同行业先进水平，还有新型冷却壁和冷却技术、夺环布料技术和高炉煤气干法除尘技术等。

在炼钢方面，拥有一大批处于国内领先水平的核心技术，如镁基铁水脱硫扒渣技术、转炉溅渣护炉技术、结晶器液位自动控制技术、全程无氧化保护浇注技术、连铸坯热送热装技术、转炉高效化冶炼技术、12孔底枪转炉冶炼技术和转炉自动炼钢技术等。

在轧钢方面，轧制工业控制系统控制技术、AGC自动控制技术等国内领先，万能轧机AGC液压自动控制技术国际领先，CSP（紧凑式钢带生产线）生产过程创造了多项世界第一。

在动力系统方面，公司鼓风机仪控系统DCS计算机控制系统在汽轮发电机组上的应用成果获内蒙古自治区科技进步二等奖。公司电力调度自动化系统的运用成果获内蒙古科学技术进步三等奖。

公司通过了GB/T19001-2000-ISO9001：2000版质量管理体系认证。公司主要产品低合金高强度结构钢热轧板及钢带、碳素结构钢热轧板及钢带、低中压锅炉用无缝管等10多个产品荣获国家冶金产品实物质量“金杯奖”，重轨产品获中国名牌产品称号，无缝钢管被授予2005年度国家免检产品。

新产品开发上，2010年公司新产品开发量由40万吨增加到200万吨。销售的产品中，品种钢占51.30%，较2009年提高9.30个百分点。

时速350公里高速轨2010年产销量全国第一。

2011年公司生产的组合输叉在国内推广使用，神华铁路曲线段试铺75kg/m钢轨取得良好效果，宽厚板SUB模式成效突出，Q690高强板成批量生产，X70管线板在中石油使用获得成功，耐磨板实现替代进口。2012年，公司生产新产品130万吨，品种钢比例达58%。

总体来看，公司较强的技术、研发能力为企业中长期发展奠定基础。

五、管理体制和内部控制

1. 管理体制

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》以及中国证监会有关规定的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构。

公司按照法律法规的规定清晰界定资产、建立独立运行的公司管理体制，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立和人员独立。2007年资产收购后仍保持上述独立性。

从业务独立方面来看，购买包钢集团相关资产后，公司主要业务从钢铁生产的终端业务流程扩大到炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产业务流程，并拥有完善的能源动力等相关辅助配套设施，减少了与包钢集团的大量关联交易，进一步增强公司业务经营的独立能力。另外，包钢集团的钢铁主业资产注入公司后，公司拥有独立的采购、生产和销售系统，独立制定、执行和完成业务计划。

公司现有综合部、证券部、企划部、财务部、技术中心、生产部等11个管理部门；炼铁厂、炼钢厂、轨梁厂、无缝厂、棒材厂、薄板厂、特钢分公司、焦化厂、供电厂、热电厂、氧气厂、燃气厂、给排水厂、新型耐火材料厂、等20个生产经营单位；合营公司包钢中铁轨道有限责任公司和控股子公司包钢还原铁有限公司等3家。

从机构独立方面来看，公司设有综合部、

企划部、财务部、人力资源部、证券融资部、设备物资部和生产部。以上机构与包钢集团的管理机构从人员、职能、办公场所等方面完全分开，并在公司管理制度规定的职权范围独立行使管理职权。收购完成后，公司根据生产、管理实际需要自主决定机构设置或调整事宜，并确保仍将保持独立健全的组织机构。

从财务独立方面来看，公司设立独立财务部门，并建立独立、完整的会计核算体系和财务管理制度，实行月计划、旬安排、日调度，保证资金的合理使用，不存在与包钢集团共用银行账户的情况，也不存在资金存入包钢集团账户的情况。

2. 内部控制

公司自上市以来，严格按照《公司法》、《证券法》等法律法规的规定及建立现代企业制度的要求，致力于内部控制制度的制定、细化和完善，使内部控制制度能更有效地服务于公司的各项经营管理。

年度计划制定方面，总经理负责制定公司年度计划，并向董事会汇报，讨论通过后，提交年度股东大会审议批准。总经理负责组织实施审议通过后的年度经营计划，并在年终向董事会汇报生产经营计划完成情况和决算方案。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，其中规定，对外担保由公司统一管理，未经公司批准，下属子公司及分公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请外单位为子公司提供担保。公司对外担保必须于事前经公司董事会或者股东大会按照其各自的权限审议批准。

高级管理人员考评方面，每年年终，公司薪酬与考核委员会按照绩效评价标准和程序，对高管人员进行绩效评价；根据绩效评价结果及薪酬分配政策提出高管人员的报酬和奖励方式，表决通过后，报董事会审议批准。

质量控制方面，公司认真贯彻实施 ISO9001-2000 版质量管理体系标准，建立健全

质量保证体系，强化质量监督管理。公司针对不同顾客需求加强合同评审和产品实现的策划，以满足各类顾客需求，并且对关键工序重点控制和定期监督抽查，采用数理统计技术分析控制，在公司建立了质量信息反馈系统。

整体看，公司法人治理结构基本完善，管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营概况

公司主营钢、铁等产品的生产和销售，近年来，钢铁产品构成了公司的主要的收入及利润来源。产品结构上形成了板材、线棒材、型材、管材等钢材板块。2010~2012 年，公司收入规模和整体盈利状况随行业景气度的波动而有所波动。

2011 年，主要受前三季度钢材价格上涨带动，公司收入规模和毛利率水平同比 2010 年有所增长。2012 年前三季度钢铁行业景气度持续走低，四季度起略有反弹，公司主要产品销量和价格略有下滑，公司收入和利润规模同比有所下降，但依托其资源成本优势和较高的铁道用材售价，公司营业利润率水平略有提升。2012 年公司实现营业收入 369.34 亿元，利润总额 1.19 亿元，同比分别下降 13.74% 和 47.57%。公司毛利率上升至 7.29%。

产品利润水平上，公司管材产品受欧美反倾销诉讼影响，出口受限，同时内需增长缓慢导致公司管材毛利率水平较低。公司型材因国家铁路建设调整，毛利率水平有所波动。公司铁道用材年度协议价格较高，在钢材和原燃料价格下跌的行业背景下表现出较强的盈利水平。公司板材产品 2011 年合金钢和品种钢的生产比重有所增加，带动了板材产品整体销售收入的增长和产品附加值的提升。2012 年受汽车、家电等行业景气度转弱影响，板材毛利率水平有所下滑。线棒材产品上，2011 年线棒材产品因公司收购母公司的全资子公司包头天诚线材

有限公司（以下简称“天诚高线”）产销量快速增长，收入规模相应增长；毛利率水平受 2011 年上半年建材价格快速上涨带动，同比显著上升。2012 年产品价格下滑，毛利率水平相应有所下滑。

2013 年初钢铁行业景气度延续 2012 年四

季度弱势反弹趋势，公司整体盈利状况仍处于较低水平。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 90.23 亿元，较 2012 年同期的 91.66 亿元略有下降，实现利润总额 1.19 亿元，较 2012 年同期的 2.02 亿元大幅下降。公司营业毛利率为 6.17%，较 2012 年同期的 7.44%略有下降。

表5 公司主要产品营业收入及毛利率

产品	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
管材	36.23	46.62	45.19	12.15	0.52	0.38	0.92	-0.82
板材	157.29	171.9	139.63	34.82	3.56	6.65	3.42	3.63
型材	67.3	46.53	50.22	12.89	11.23	7.85	26.48	21.72
线棒材	70.4	97.74	78.00	17.66	3.72	8.75	3.99	3.51
钢坯	26.97	14.91	3.61	1.02	1.08	6.65	11.01	15.69
焦副产品	7.19	7.44	7.09	1.86	21.26	17.09	12.01	12.37
其他	28.29	31.3	26.97	7.38	3.04	5.9	10.11	5.83
合计	393.67	416.44	350.71	87.78	4.74	6.71	7.29	6.17

资料来源：公司提供

2. 原燃料采购

公司钢铁冶炼所需原燃料主要为铁矿石和煤炭等。

铁矿资源方面，公司所需精铁矿主要为包钢集团供应，缺口部分通过国内采购和进口解决。

集团供应方面，根据公司与包钢集团签订的《主要原辅料供应协议》，集团公司保证将依照公司发出订单向公司供应铁精矿等主要原材料，交易价格按照市场价格确定。包钢集团在内蒙古区内共控股白云鄂博等4大矿区，拥有可采矿石储量14.75亿吨，规划铁矿石生产能力3130万吨/年。能够保障公司大部分铁精矿资源需求；国内采购方面，公司依据就近购买近年不断加大区内铁矿石资源购买力度以不断降低整体采购成本；进口矿石方面，公司进口矿石主要为依据长协季度定价的澳洲铁矿石。

2012 年公司铁精矿采购量为 1506.37 万吨，其中向包钢集团采购铁精矿 721.25 万吨，从国内其他企业采购铁精矿 320.05 万吨，进口铁精矿 465.07 万吨。

从采购价格上看，近年公司铁精矿采购均价基本随市场行情而有所波动2010年以来，公司铁精矿采购均价呈现快速上涨趋势。2011年采购均价上涨至853.21元/吨。2012年受钢铁行业景气度下行，终端需求减少因素影响，铁精矿价格总体呈现波动下行的态势，公司采购均价也呈现相应变化趋势，2012年公司铁精矿采购价格为726.48元/吨。较2011年大幅下降。

公司生产所需废钢和铁合金均为对外采购，公司与中钢集团吉林铁合金公司、广西铁合金公司和四川川投峨嵋铁合金（集团）有限公司等中国大型铁合金生产企业建立了良好的合作关系，供应保障程度较高。整体采购成本呈逐年上升态势。

煤炭方面，公司采用的焦煤和动力煤供应稳定，公司与山西焦煤集团公司、宁夏煤业集团公司、神华等国内大型煤炭企业签订了长期供应协议。2012年公司采购煤炭820.36万吨，采购均价下降至1064.92元/吨。

公司生产所需焦炭主要由公司自有焦化厂生产，部分焦炭通过外购平衡解决。

从主要原材料采购均价看,2010~2012年,公司主要原燃料价格整体呈现波动下行趋势。

表6 公司主要原材料采购均价变动趋势

名称	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
铁精矿(万吨)	1509.34	1537.45	1506.37	195.6
采购均价(元/吨)	751.22	853.21	726.48	777.85
煤炭(万吨)	936.36	855.29	820.36	192.37
采购均价(元/吨)	970.41	1271.76	1064.92	846.26
焦炭(万吨)	47.01	83.03	53.07	8.36
采购均价(元/吨)	1362.19	1533.57	1235.81	1072.79
铁合金(万吨)	21.29	26.77	20.43	4.4
采购均价(元/吨)	9612.38	10415.00	9540	10216
废钢(万吨)	96.55	92.62	85.17	22.95
采购均价(元/吨)	2450.00	2855.00	2429	2323
电力(亿千瓦时)	33.73	33	35.05	9.065
采购均价(元/千瓦时)	0.41	0.42	0.49	0.48

资料来源:公司提供

资源保障上,2011年9月10日公司股东会通过决议,审议通过公司通过非公开发行股票,募集金额不超过60亿元,拟用于收购包钢集团巴润矿业有限责任公司100%股权和白云鄂博铁矿西矿采矿权。公司已经于2013年3月以发行股票募集的资金向集团公司支付了收购包钢集团巴润矿业有限责任公司100.00%股权以及白云鄂博西矿采矿权资产。

2012年及2013年1~3月,巴润矿业铁矿石原矿处理量分别为1791万吨和402.39万吨,铁精粉产量分别为455.75万吨和108.42万吨。

2012年巴润矿业铁精粉产量接近公司铁精粉总采购量的1/3。本次收购完成后,公司部分铁矿石资源实现了自给,在减少关联交易的同时,公司整体对抗原燃料价格波动风险实力将有所提升。

3. 经营现状

公司拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产流程及相关配套设施。产品结构公司已形成了一、二炼钢两大体系,板、管、轨、线四条生产线的格局。近三年,公司粗钢产量稳步增长,2009年起,公司粗钢产量已超千万吨。2012年公司累计生铁960万吨,钢产量1007万吨,商品坯材954万吨。产品

产量较2011年略有下降。

2013年1~3月,公司累计生铁245万吨,钢产量256万吨,商品坯材240万吨。

表7 公司主要产品生产情况(单位:万吨)

产品	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
钢坯	1010	1020	1007.00	255.70
管材	87	98	131.49	40.01
板材	400	396	429.22	94.00
型材	143	108	94.43	25.00
线棒材	217	269	253.50	64.00
焦副产品	27	27	26.10	6.36

资料来源:公司提供

注:公司钢坯主要用于自身钢材生产,外销比例小。

板材

公司拥有当今世界钢铁工业前沿技术水平的薄板坯连铸连轧生产线(CPS),该生产线采用铁水预处理、210吨在线顶底复吹转炉、炉外精练、薄板坯连铸连轧等先进工艺,构成了连续、紧凑、智能、高效的自动化生产线,实行三级计算机管理,可生产宽度在980~1560mm,厚度在1.2~20mm范围内的多规格的碳素结构钢、焊接气瓶钢、低合金高温结构钢、汽车大梁钢、管线钢、耐候钢。

公司拥有的冷轧薄板生产线是国家和内蒙古自治区“十五”期间的重点项目,主体设备由德国、意大利、奥地利等国引进,产品厚度在0.25mm-3mm之间,产品技术水平较高。随着4100mm宽厚板生产线及其热处理工程的完工,公司造船板、结构钢板、锅炉钢板等产品技术含量和附加值有所提升。

2010~2012年公司板材产量波动增长,三年间产量分别为400万吨、396万吨和429万吨。

管材

公司拥有无缝Φ400mm自动轧管机组生产线、无缝Φ180mm连轧钢管生产线。其中无缝Φ400mm自动轧管机组可按照国际先进标准生产直径Φ177.8-426mm、壁厚6-40mm的低中高压锅炉、结构、流体、输送、高压气瓶、液压

支架、石油套管等无缝钢管，并具备生产大断面方矩形无缝管的能力。无缝Φ180mm连轧钢管生产线采用从意大利INNSE公司引进的五架MiNi-MPM机组，可生产外径Φ60-245mm、壁厚3.2-25mm的各种热轧无缝钢管，是目前国内最先进的连轧机组之一。

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

2012年公司Φ159mm、Φ460mm生产线的建成投产，公司管材生产规模得到进一步扩大，产品种类进一步得到丰富。

2010年~2012年，公司管材产量分别为87万吨、98万吨和131万吨。

型材

公司是中国大型型材生产基地之一，可生产25#-63#工字钢、24#-40#槽钢、310乙字钢、M10和H10铁路用钢轨枕、高速铁路用钢等大型型钢产品，多数产品规格为国内独家生产，广泛应用于铁路轨梁、大型建筑、水利工程、大型衡器、军工等方面。其中28#-63#工字钢荣获全国冶金产品实物质量“金杯奖”。

公司是中国重要的铁路用钢轨生产基地之一，现有三条现代化钢轨生产线，可生产起重轨以及全长离线电淬火轨，并开发生产了时速350公里的高速钢轨。公司是中国国内可生产重轨品种、规格最全的生产厂家之一，2005年重轨产品被国家质量监督检验检疫总局授予中国名牌产品称号。2009年公司对轨梁厂个别工序环节进行升级改造，改造后重轨产量将达到年产150万吨。公司为国内少数几家重轨生产厂家之一，市场占有率较高，重轨产品利润水平较高且较为稳定。2012年公司轨梁2号线投产，公司钢轨产能进一步扩大，行业地位得以巩固。

2011年以来受国家铁路投资建设政策调整影响，公司型材产品产量规模持续减少。三年间公司型材产量分别为143万吨、108万吨和94

万吨。

线棒材

公司下属棒材厂可生产Φ14-40mm小圆钢、Φ14-40mm热轧带肋钢筋，其中Φ12-36mm热轧带肋钢筋荣获全国冶金产品实物质量“金杯奖”。公司圆钢产品具有表面质量好，尺寸精度高的特性，螺纹钢产品具有良好的强度、延性、焊接性能、冷弯性能等，产品主要用于建筑、拉丝、标准件行业。

2010~2012年公司线棒材产量分别为217万吨、269万吨和254万吨。2011年，公司收购了母公司的子公司天诚高线，公司线棒材产品产量相应快速增长。

其他产品

公司其他产品主要是特钢产品和带钢产品。

公司特钢产品分为优质碳素结构钢和合金结构钢，拥有良好的塑性和韧性，产品主要用于轴套、曲轴、链轮、齿轮、发动机连杆等。

总体看，公司在行业内具备一定经营优势，生产钢种齐全、产品种类丰富，有助于公司减少单一钢材品种需求波动带来的经营风险。

4. 产品销售

销售模式方面，公司产品采用直供户、协议户销售、专项代理销售、网上销售、竞价销售等多种销售模式。目前，公司大部分产品采用直供户、协议户销售，用户比例达到产品总量的75.00%。重轨等铁道用材产品主要由中国铁路总公司的有关部门专项代理销售。重轨产品价格每年度协商确定，年度内按协商价格执行。

销售渠道方面，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，建立了覆盖全国的营销网络体系，销售渠道顺畅。从公司市场构成看，华北、华东地区构成了公司主要钢材销售目标市场。

表8 公司主营业务区域分布

	2010	2011年	2012
华北地区	32.46%	33.49%	34.81%
东北地区	5.99%	5.64%	4.88%
华东地区	25.20%	22.16%	23.55%
中南地区	2.29%	3.56%	3.05%
西北地区	11.34%	13.23%	12.53%
西南地区	5.77%	4.52%	4.29%
华南地区	10.23%	8.55%	6.00%
出口	6.72%	8.85%	10.90%

资料来源：公司提供

由于公司生产基地位于西部内陆，距离中国钢铁消费中心距离较远，公司区外销售主要依靠铁路运输。随着内蒙古区域经济的快速发展和公司规模快速扩大，近年已出现运力紧张局面，加大了运输难度。公司销售半径过大、运力单一，增加了公司的运输成本，从而在一定程度上削弱了公司产品的综合竞争优势。

表9 公司主要产品销售情况（单位：万吨、亿元）

产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢坯	78	26.97	41	14.91	13.41	3.61	6.9	1.02
管材	71	36.23	94	46.62	108.03	45.19	30	12.15
板材	402	157.29	396	171.90	385.85	139.63	98.18	34.82
型材	176	67.30	108	46.53	105.94	50.22	22.33	12.89
线棒材	192	70.40	257	97.74	233.35	78.00	41.57	17.66
焦副产品	27	7.19	28	7.44	26.58	7.09	5.57	1.86

资料来源：公司提供

公司钢坯主要用于下游钢材加工，外销比例较小；管材板块方面，近年受国际市场需求下滑和美国对中国无缝钢管进行反倾销调查影响，近年产销率维持在80%左右；板材产品近年基本保持供销平衡态势，2010年及2011年产销率达100%；型材产品在铁路投资支持下保持了较高的产销率，2010年产效率超100%；公司线棒材产品主要面向建筑市场，通用产品比例较高，因此经营中保持了一定库存，2010年公司线棒材产品产销率达88.47%；公司其他钢种产销基本持平，销售势头保持良好。

2011年，公司整体销售形势基本维持稳定。其中管材产品因159无缝钢管生产线2011年4季度投产，管材销量有所增长；线棒材产品销量因公司收购母公司天诚高线销量相应快速提升；但公司型材产品因受国家铁路投资政策调整影响，产销量有所下滑。2012年公司整体销量维持相对稳定，其中管材产品销量有所增长，线棒材产品销量有所下降，公司整体钢材销售

均价同比有所下滑，销售总金额相应下降。

5. 经营效率

从经营效率来看，2010~2012年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续下降。2012年分别为5.23次、2.55次和0.65次，整体看来，公司资产经营效率尚可。

6. 发展规划

在建项目及投资规划

截至2012年底，公司主要在建项目情况见表10。公司投资规模较大的在建项目包括无缝460管项目、西区新建焦炉工程、转炉、高炉改造工程等项目等。总体看，公司计划投资项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，改善产品结构，增强整体竞争力。但公司未来资本支出规模较大，具有一定外部融资需求。

表10 公司未来投资规划（单位：亿元）

项目名称	建设内容	投资计划	
		2013 年	2014 年
无缝 460 管	无缝 460 管工程建设规模为年生产各类热轧无缝钢管及管料 50 万吨	2.96	--
西区新建四座焦炉工程	西区新建四座焦炉工程建设 2*55 孔 5.5 米捣固焦炉	1.08	--
热连轧机组改造工程	热连轧机组改造工程新建 4 座加热炉、定宽压力机粗轧机、精轧机、层流冷却等内容	13.00	11.00
转炉改造工程	转炉改造工程主要新建三座 240 吨转炉、一台 2150mm 连铸机及公辅设施	15.00	9.00
焦炉改造工程	焦炉改造工程主要新建 4*60 孔 7 米焦炉，干熄焦及电站、煤气净化、焦炉除尘设施、筒仓及辅助设施	9.00	5.50
高炉改造工程	高炉改造工程主要新建两座 4150 立高炉及配套 2 台高炉鼓风机	13.00	10.00
轨梁大 H 型钢线改造	轨梁大 H 型钢线改造工程主要建设万能轧机生产线及辅助配套设施	3.59	--
氧气 3*40000 立/h 制氧机工程	氧气 3*40000 立/h 制氧机工程主要建设三台 4 万立制氧机及相应的制氮、氩设备	3.00	1.00
综合料场工程	新建综合料场工程主要新建各种原料供应场地	6.00	4.00
合计		66.63	40.50

资料来源：公司提供

未来发展

未来几年，公司生产经营的指导思想是：坚持科学发展观，遵循《钢铁产业发展政策》、加快产业结构调整，实施精品战略，围绕打造新包钢的总体目标，统筹安排钢铁生产和基建技改。切实以市场为导向，按照低成本、优品种、高质量、高效益的原则，深挖内潜，强化管理、堵塞漏洞，提高各类资源的综合利用效率，实现可持续发展，进一步提高经济运行的质量和效益。

公司作为西部地区产量最大的钢铁上市公司，资源及技术优势明显，本次收购完成后，公司部分铁矿石资源实现了自给，在减少关联交易的同时，公司整体对抗原燃料价格波动风险实力将有所提升。

总体看来，随着公司产品结构的逐步优化和，资源保障程度的提高，公司盈利状况有望随行业景气度的逐步回升而得到显著改善。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年财务报表已经北京立信大华会计师事务所有限公司（2011 年 8 月 31 日更名为“大华会计师事务所有限公司”）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务数据未经审计。

2011 年，公司合并范围新增包钢汽车专用

钢销售有限责任公司、河北包钢特种钢销售有限公司、鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司等 3 家。2012 年公司合并范围新增内蒙古包钢利尔高温材料有限公司一家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 637.59 亿元，所有者权益（包括少数股东权益 1.90 亿元）131.46 亿元；2012 年公司实现营业收入 369.34 亿元，利润总额 3.39 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 732.72 亿元，所有者权益（包括少数股东权益 1.86 亿元）193.27 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 90.23 亿元，利润总额 1.19 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均复合增长 23.15%。截至 2012 年底，公司资产总计 637.59 亿元，较 2011 年底增长 28.20%，整体资产构成上，非流动资产占比略有提升。流动资产构成上，货币资金、应收票据和存货占比大。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，变化不大。

截至 2012 年底，公司货币资金为 52.16 亿元，同比增长 28.90%。公司货币资金增长主要源自融资规模的扩大和经营活动现金流净额的增长。公司货币资金主要由银行存款（18.56 亿元）和其他货币资金（33.60 亿元）构成，其他货币资金中 33.55 亿元为银行承兑汇票和短期

借款保证金。

2010~2012 年，公司应收票据年均增长 25.81%。公司销售过程中票据结算比例较高，因此公司应收票据在公司流动资产中占比较高，截至 2012 年底，公司应收票据规模为 58.26 亿元，较 2011 年底略有下降。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 9.98%。截至 2012 年底，公司应收账款为 10.71 亿元，同比略有增长。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 12.71 亿元，其中按组合计提坏账准备应收账款账面余额 11.90 亿元，主要由 1 年以内应收账款（占比 91.96%）构成。坏账准备金额 1.19 亿元；单项金额不重大但单独计提坏账准备应收账款 0.81 亿元，坏账准备计提金额 0.81 亿元。

2010~2012 年，公司预付款项波动中略有减少。截至 2012 年底，公司预付款为 8.10 亿元，同比增长 54.45%，公司预付款项的增长主要源自预付工程款和拆迁补偿款的增加。

2010~2012 年，公司存货规模年均复合增长 17.65%。截至 2012 年底，公司存货账面价值为 152.34 亿元，较 2011 年底增长 10.99%，主要是公司钢材销量下降，库存增加所致。截至 2012 年底，公司存货账面余额为 153.85 亿元，主要由原材料（占 30.51%）和库存商品（占 50.97%）构成。公司计提存货跌价准备 1.51 亿元。计提比例 0.98%。2012 年钢材和原燃料价格整体呈现波动下行趋势，公司存货存在一定的跌价风险。

公司其他应收款波动中有所增长，截至 2012 年底，公司其他应收款为 2.94 亿元，同比减少 60.55%，主要是公司前期预付拆迁款转入在建工程所致。

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 27.44%，其构成主要以固定资产和在建工程为主。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 352.50 亿元，固定资产占 43.01%，在建工程 54.29%。

截至 2012 年底，公司固定资产原值为

456.43 亿元，主要由房屋建筑、通用设备和专用设备构成；公司累计折旧为 303.76 亿元；资产减值准备 1.06 亿元；固定资产净额为 151.62 亿元。公司在建工程为 191.39 亿元，近年公司在建工程快速增长，主要是公司对无缝 460 管项目、西区新建焦炉工程、转炉、高炉改造工程等项目投入增加所致。

表 11 截至 2013 年 3 月底公司主要在建工程情况

项目	项目总投资（亿元）	期末数（亿元）
无缝 460 管	24.89	22.70
西区新建四座焦炉工程	21.29	20.86
热连轧机组改造工程	42.02	17.00
转炉改造工程	37.81	16.73
焦炉改造工程	31.60	15.25
高炉改造工程	40.20	12.77
轨梁大 H 型钢线改造	14.44	11.68
氧气 3*40000 立/h 制氧机工程	11.47	7.17
综合料场工程	16.06	7.98

资料来源：审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 732.72 亿元，较 2012 年底增长 14.92%。主要源自非流动资产的增长。公司非流动资产增长主要源自固定资产和在建工程的增长，主要增长原因是公司建设项目的完工转固和对在建项目的投入增加。公司流动资产中货币资金受非公开发行股票影响快速增长，存货规模进一步增长。

整体看，近年公司资产规模持续快速增长。流动资产中存货规模较大，随着钢铁及铁矿石等原燃料的市场价格波动性的增强，面临一定跌价风险。非流动资产在公司项目投入增加带动下呈现快速增加态势。总体看来，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年均复合增长 1.95%，主要源自未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 131.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 129.56 亿元。公司归属

于母公司的所有者权主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占比分别为49.58%，29.26%和14.32%。其中资本公积主要为资本溢价。

截至2013年3月底，公司所有者权益为193.27亿元，较2012年底增长61.81亿元，主要源自实收资本和资本公积的增长。主要是公司2013年3月非公开发行60亿元股票导致的所有者权益增长。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2010年~2012年，公司负债总额年均复合增长31.21%。主要源自流动负债的增长，流动负债占比持续上升。截至2012年底，公司负债总额为506.13亿元。其中流动负债占比72.79%。截至2012年底，公司流动负债为368.43亿元，较2011年增长35.39%，主要源自短期借款、应付账款的增长。公司非流动负债为137.70亿元，同比增长44.97%。公司非流动负债的增长主要源自长期借款和应付债券的增长。

截至2012年底短期借款为87.58亿元，同比增长189.50%，主要是公司融资需求上升，新增了银行借款所致。2011年起，公司采用签发承兑汇票方式支付的采购款和工程款金额增加，公司应付票据规模大幅增长。同期公司应付的材料款和设备采购款的增加和应付在建工程及设备购置款增加，导致公司应付账款快速增长。截至2012年底，公司应付票据和应付账款分别为56.45亿元和143.03亿元；分别同比增长34.08%和49.85%。

2010~2012年，公司非流动负债年均复合增长18.68%，主要源于公司长期借款和应付债券的增长。截至2012年底，公司非流动负债为137.70亿元。公司长期借款波动中略有下降，截至2012年底为70.05亿元。截至2012年底，公司应付债券为50.00亿元，为公司分别于2009年、2011年和2012年发行的三期中期票据10亿元、20亿元和20亿元。截至2012年底，公司长期应付款为17.06亿元，为公司从事售后租回业务产生的融资租赁款。

2010~2012年公司债务规模保持年均34.15%的增速，债务规模持续扩大。截至2012年底，公司全部债务为301.40亿元（包含长期应付款中的应付融资租赁款）。债务结构上短期债务占比波动中略有提升，2012年底占比为54.51%。公司债务规模增长主要源自固定资产投资增加带动，公司目前债务结构中短期债务占比略高，债务期限结构有待改善。

2010~2012年，公司负债水平持续上升，债务负担有所加重。公司资产负债率和全部债务资本化比率，2012年底分别为79.38%和69.63%。

截至2013年3月底，公司负债合计539.45亿元，较2012年底增长9.08%，主要源自非流动负债中长期借款和长期应付款的增长，公司长期应付款的增长主要是公司新增融资租赁所致。截至2013年3月底，公司全部债务为311.52亿元，较2012年底略有增长，短期债务占比略有下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.62%和61.71%。受益于公司2013年一季度非公开发行股票60亿元影响，公司负债水平和债务负担有所下降。

总体来看，近年，公司债务规模持续扩大，得益于股票增发使公司整体负债水平有所下降，债务负担有所减轻，但目前债务负担仍然较重。

4. 盈利能力

近三年，公司收入规模和整体盈利状况随行业景气度的波动而有所波动。

2010~2011年公司营业收入规模及利润水平随行业景气度的波动回升，持续恢复。2011年前3季度，受成本推动，钢材市场价格快速恢复；四季度受宏观经济形势变化，下游需求减少影响，钢材市场价格相应有所下降；2011年公司产品年平均售价和总体销量有所增长，公司收入规模同比有所增长。2010年和2011年公司分别实现营业收入405.46亿元和428.15亿元，公司营业利润率分别为4.49%和6.46%。2012年前三季度，中国钢铁行业整体景气度进

一步下降，钢材价格波动下行。2012 年四季度起钢铁行业景气度略有反弹。2012 年公司收入和利润规模同比有所下降，但依托其资源成本优势和较高的铁道用材售价，公司营业利润率水平略有提升。2012 年公司实现营业收入 369.34 亿元，利润总额 3.39 亿元，同比分别下降 13.74%和 47.57%。公司营业利润率上升至 7.19%。

从期间费用看，2010 年~2012 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 4.08%、4.76%和 5.90%，公司期间费用控制能力较强。

2010 年，因钢材价格回暖，公司转回库存商品跌价损失 1.66 亿元，在公司利润总额中占比较大。2011 年公司资产减值损失为 0.70 亿元主要为计提的坏账准备。2012 年公司资产减值损失 1.09 亿元，主要是公司计提的存货跌价准备。近三年，公司资产减值损失的计提和转回对公司盈利规模有一定影响。

近三年，公司利润总额分别为 2.60 亿元、6.46 亿元和 3.39 亿元，随行业景气程度波动，公司整体盈利状况呈波动表现。

2013 年初钢铁行业景气度延续 2012 年四季度反弹趋势，公司整体盈利状况仍处于较低水平。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 90.23 亿元，较 2012 年同期的 91.66 亿元略有下降，实现利润总额 1.19 亿元，较 2012 年同期的 2.02 亿元大幅下降。公司营业利润率为 5.89%，较 2012 年同期的 7.42%略有下降。公司资产减值损失为-0.89 亿元，较 2012 年同期的-0.50 亿元有所增长，公司资产减值损失的冲回主要是原材料价格回升，公司转回部分以前年度计提的存货跌价准备。

总体看，公司产品竞争实力较强，但公司整体盈利水平受上游原材料价格和下游需求波动影响较大。随公司收购集团公司铁矿石资源的完成，公司部分铁矿石资源将实现自给，从而有助于公司提升对抗原燃料价格波动风险能力，有助于公司盈利能力恢复和稳定性提升。同时联合资信关注到，2013 年 3 月起，钢铁行

业景气度再度转弱，短期内快速恢复可能性较小，公司整体盈利状况的持续改善仍面临较大挑战。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年~2012 年，公司流动比率和速动比率持续下降。2012 年分别为 77.38%和 36.03%。2013 年 3 月底分别为 87.27%和 36.75%。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 11.40%、10.56%和 14.90%。

总体看，近年公司流动资产对流动负债的覆盖程度持续下降，公司经营活动现金净流量规模对短期债务覆盖程度处于适宜水平，但考虑到公司流动负债规模较大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010 年~2012 年，公司 EBITDA 分别为 38.40 亿元、40.83 亿元和 45.24 亿元。同期公司债务规模持续快速增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化，但仍处于较为适宜水平。2010 年~2012 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.15 倍、4.34 倍和 3.29 倍。公司全部债务 EBITDA 分别为 4.36 倍、4.10 倍和 6.66 倍。近年公司债务规模快速增长，盈利有所弱化，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所弱化。但考虑到公司突出的规模优势和区域竞争优势以及公司资源自给程度得到提升，公司未来盈利能力有望随行业景气度的好转得以快速恢复，有助于其偿债能力的恢复。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。同时，公司与国内银行建立了较稳固的合作关系。截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 335.62 亿元，其中未使用额度为 104.78 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报

告》，截至 2013 年 6 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为西北地区产量最大的上市钢铁生产企业，规模与区域竞争优势突出，公司钢铁产业链完整、钢材品种齐全，在无缝钢管和轨道用材领域处于中国领先地位。随公司非公开发行和购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事项完成，公司部分铁矿石资源将实现自己自给，整体抗风险能力得到增强。整体看，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

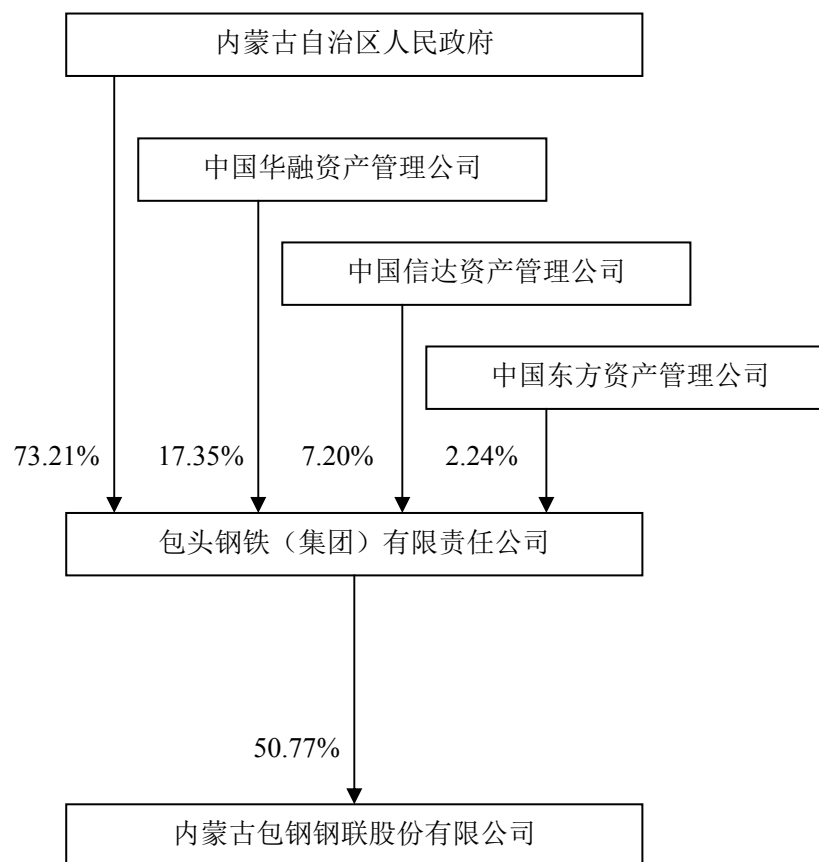
钢铁行业与宏观经济运行状态密切相关，国家对宏观经济的调控影响下游行业对钢铁产品的需求增长。目前，中国钢铁行业集中度较低，产能过剩明显，行业竞争激烈。同时，对进口铁矿石依赖程度较高，钢材价格波动幅度较大；但长期看，行业整合将促进中国钢铁行业集中度的提高，中国经济及城市化进程的持续推进将为钢铁行业提供良好的市场空间。

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

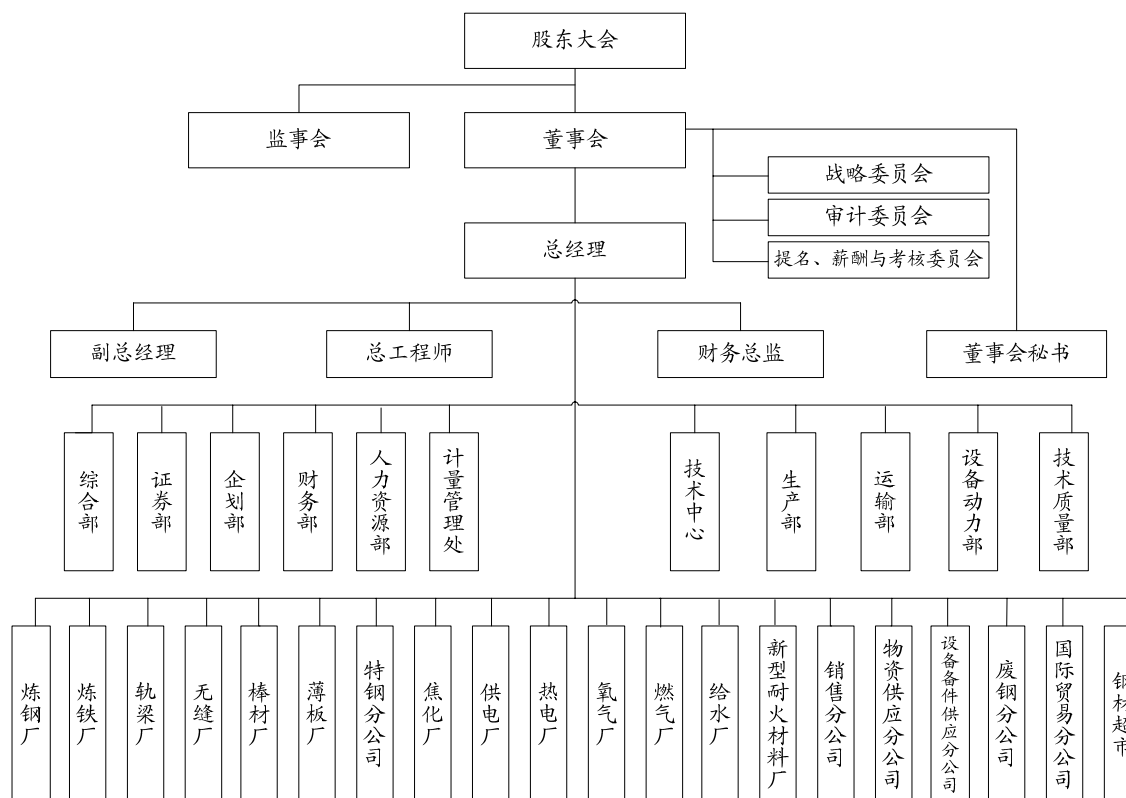
随公司非公开发行和购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿矿权事项完成，公司部分铁矿石资源将实现自给，有助于公司整体抗风险能力的稳定。公司盈利状况有望随行业景气度的逐步回升而得以改善，进而对公司信用基本面形成支撑。

综合看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	349081.65	404643.71	521605.19	22.24	764473.60
交易性金融资产	3138.16	2607.04	2653.31	-8.05	2712.50
应收票据	368029.96	622635.64	582564.43	25.81	406980.05
应收账款	88557.07	100099.52	107110.13	9.98	136427.60
预付款项	97508.84	52442.28	80997.28	-8.86	58668.44
应收利息					
应收股利					
其他应收款	23265.25	74515.68	29398.44	12.41	26491.36
存货	1100597.20	1372471.51	1523375.17	17.65	1653296.93
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3887.09	3057.09	3217.48	-9.02	3057.09
流动资产合计	2034065.23	2632472.48	2850921.43	18.39	3052107.57
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	28940.14	35774.57	30391.66	2.48	32083.91
投资性房地产					
固定资产	1642226.34	1656265.98	1516175.38	-3.91	1793252.65
在建工程	420833.86	584813.75	1913886.15	113.26	2301772.27
工程物资		82.91			
固定资产清理					400.52
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	23.27	20.69	7016.34	1636.43	7028.53
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					85451.19
递延所得税资产	78309.87	63877.91	57546.19	-14.28	55097.14
其他非流动资产					
非流动资产合计	2170333.48	2340835.8	3525015.72	27.44	4275086.22
资产总计	4204398.71	4973308.27	6375937.15	23.15	7327193.79

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	152000	302530	875837.29	140.04	853837.29
交易性金融负债					
应付票据	325398	420983	564452.00	31.71	437416.09
应付账款	733088.35	954481.18	1430288.75	39.68	1672978.81
预收款项	477184.60	470203.09	548318.58	7.19	519385.09
应付职工薪酬	23291.52	28749.10	33606.52	20.12	25518.85
应交税费	-58179.81	-60516.52	-75420.76	13.86	-84551.03
应付利息	4681.00	14385.62	31468.81	159.28	21340.18
应付股利	26.79	26.79	26.79	0.01	26.79
其他应付款	84549.52	93593.12	73124.32	-7.00	119143.84
预计负债					
一年内到期的非流动负债	219916.51	496847.63	202588.56	-4.02	240869.87
其他流动负债					
流动负债合计	1961956.49	2721283.01	3684290.87	37.04	3805965.79
非流动负债：					
长期借款	726081.79	498324.29	700518.55	-1.78	769368.55
应付债券	100000.00	300000.00	500000.00	123.61	500000.00
长期应付款	151365.13	151436.83	170572.47	6.16	313728.69
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	276.30	143.52	619.94	49.79	169.88
其他非流动负债			5318.58		5291.59
非流动负债合计	977723.21	949904.64	1377029.54	18.68	1588558.70
负债合计	2939679.70	3671187.65	5061320.41	31.21	5394524.48
所有者权益：					
实收资本(或股本)	642364.37	642364.37	642364.37	0.00	800259.10
资本公积	392592.65	379060.06	379060.06	-1.74	823740.06
减：库存股					
专项储备	811.18	1168.61	1232.94	23.29	17539.91
盈余公积	87464.62	87464.62	87464.62	0.00	87464.62
未分配利润	137239.57	179160.53	185503.72	16.26	185044.98
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1260472.38	1289218.18	1295625.70	1.38	1914048.68
少数股东权益	4246.63	12902.45	18991.03	111.47	18620.62
所有者权益合计	1264719.01	1302120.63	1314616.73	1.95	1932669.30
负债和所有者权益总计	4204398.71	4973308.27	6375937.15	23.15	7327193.79

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	4054638.07	4281492.28	3693360.60	-4.56	902267.47
减: 营业成本	3856140.98	3986624.38	3411433.40	-5.94	846577.49
营业税金及附加	16357.89	18363.59	16438.56	0.25	2569.66
销售费用	44062.59	47037.32	65648.25	22.06	14724.43
管理费用	50565.75	63511.88	56709.48	5.90	14033.25
财务费用	70903.88	93334.54	95404.57	16.00	22149.81
资产减值损失	-9981.53	6959.15	10873.06		-8980.34
加: 公允价值变动收益	-1746.66	-531.11	46.27		59.19
投资收益	2721.43	2218.38	1111.96	-36.08	740.27
其中: 对合营企业投资收益		464.11			
汇兑收益					
二、营业利润	27563.29	67348.69	38011.51	17.43	11992.63
加: 营业外收入	1646.99	3862.89	4069.61	57.19	163.48
减: 营业外支出	3222.88	6562.85	8212.53	59.63	287.19
其中: 非流动资产处置损失	2996.75			-100.00	
三、利润总额	25987.4	64648.73	33868.59	14.16	11868.93
减: 所得税费用	6308.66	14993.58	8048.17	12.95	2512.87
四、净利润	19678.75	49655.15	25820.42	14.55	9356.06
其中: 归属于母公司的净利润	19409.85	49629.33	25614.13	14.88	9673.63
少数股东损益	268.9	25.82	206.29	-12.41	-317.58

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3647952.63	4005640.65	4599197.61	12.28	1085829.69
收到的税费返还	759.11	31143.53	13444.32	320.84	26.29
收到其他与经营活动有关的现金	5439.06	19577.32	25789.19	117.75	7488.59
经营活动现金流入小计	3654150.8	4056361.51	4638431.12	12.67	1093344.57
购买商品、接受劳务支付的现金	2939971.86	3331787.16	3581598.28	10.37	956259.48
支付给职工以及为职工支付的现金	264834.67	300533.34	331877.83	11.94	71371.54
支付的各项税费	186066.88	133821.28	168799.56	-4.75	38657.35
支付其他与经营活动有关的现金	39599.14	2865.88	7139.84	-57.54	2331.39
经营活动现金流出小计	3430472.55	3769007.66	4089415.50	9.18	1068619.76
经营活动产生的现金流量净额	223678.25	287353.85	549015.61	56.67	24724.81
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	60000	1000	0.00	-100.00	
取得投资收益收到的现金	2478.41	1853.95	499.57	-55.10	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	624	144.98	13990.00	373.50	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			11254.04		
投资活动现金流入小计	63102.41	2998.93	25743.61	-36.13	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	203176.61	413110.06	995103.69	121.31	156271.80
投资支付的现金	17500	7500		-100.00	270000.00
取得子公司等支付的现金净额		24482.19			
支付其他与投资活动有关的现金		61250	205.00		
投资活动现金流出小计	220676.61	506342.25	995308.69	112.37	426271.80
投资活动产生的现金流量净额	-157574.21	-503343.32	-969565.09	148.05	-426271.80
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		8630			600000.00
取得借款收到的现金	259909.87	577750	1356696.79	128.47	274000.00
发行债券收到的现金		200000	200000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金			103000.00		192580.64
筹资活动现金流入小计	259909.87	786380	1659696.79	152.70	1066580.64
偿还债务支付的现金	438856.98	401858.89	927929.84	45.41	285282.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	75666.84	92172.2	144490.06	38.19	39841.28
支付其他与筹资活动有关的现金	300	1858.11	266053.73	2878.00	17429.67
筹资活动现金流出小计	514823.81	495889.19	1338473.62	61.24	342553.63
筹资活动产生的现金流量净额	-254913.94	290490.81	321223.17		724027.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-188809.9	74501.34	-99326.30	-27.47	322480.02
加: 期初现金及现金等价物余额	399227.08	210417.84	284919.18	-15.52	253379.03
六、期末现金及现金等价物余额	210417.18	284919.18	185592.88	-6.08	575859.05

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	20010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	19678.75	49655.15	25820.42	14.55
加: 资产减值准备	-9981.53	6959.15	10873.06	
固定资产折旧及其他	283490.58	249440.14	323007.30	6.74
无形资产摊销	2.59	2.59	99.35	519.34
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	1899.25	3162.69	7574.51	99.70
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	1746.66	531.11	-46.27	
财务费用	74638.22	91905.91	100065.89	15.79
投资损失	-2721.43	-2218.38	-1111.96	-36.08
递延所得税资产减少	5959.11	14432.37	6331.72	3.08
递延所得税负债增加	-436.66	-132.78	476.42	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-117185.55	-243554.01	-166018.81	19.03
经营性应收项目的减少	-63860.66	-219710.69	49622.83	
经营性应付项目的增加	30448.94	336880.59	192321.14	151.32
其他				
经营活动产生的现金流量净额	223678.25	287353.85	549015.61	56.67
2.无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	210417.18	284919.18	185592.88	-6.08
减: 现金的期初余额	399227.08	210417.84	284919.18	-15.52
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-188809.9	74501.34	-99326.30	-27.47

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	13 年 1~3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.26	7.26	5.23	--
存货周转次数(次)	3.70	3.22	2.55	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.93	0.65	--
现金收入比(%)	89.97	93.56	124.53	120.34
盈利能力				
营业利润率(%)	4.49	6.46	7.19	5.89
总资本收益率(%)	3.20	4.83	3.78	--
净资产收益率(%)	1.56	3.81	1.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	43.59	42.18	51.05	45.03
全部债务资本化比率(%)	56.97	56.24	69.63	61.71
资产负债率(%)	69.92	73.82	79.38	73.62
偿债能力				
流动比率(%)	103.68	96.74	77.38	87.27
速动比率(%)	47.58	46.30	36.03	36.75
经营现金流动负债比(%)	11.4	10.56	14.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	4.34	3.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.36	4.10	6.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.13	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.89	-2.29	-3.06	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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×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%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 内蒙古包钢钢联股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古包钢钢联股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。内蒙古包钢钢联股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古包钢钢联股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古包钢钢联股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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

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

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十一日

