

信用等级公告

联合[2014]1368 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
二零一四年七月二十四日



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: 2014 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	497.33	724.85	879.24	900.39
所有者权益(亿元)	130.21	171.31	191.20	191.09
长期债务(亿元)	94.98	151.01	144.80	147.83
全部债务(亿元)	217.01	316.10	407.02	392.43
营业收入(亿元)	428.15	399.38	377.70	62.24
利润总额(亿元)	6.46	5.20	4.22	0.18
EBITDA(亿元)	40.83	50.29	32.37	--
营业利润率(%)	6.46	7.40	7.42	6.79
净资产收益率(%)	3.81	2.31	1.30	--
资产负债率(%)	73.82	76.37	78.25	78.78
全部债务资本化比率(%)	62.50	64.85	68.04	67.25
流动比率(%)	96.74	79.86	52.77	57.23
全部债务/EBITDA(倍)	5.32	6.29	12.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	1.81	--

注: 1. 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务;

2. 2014 年一季度财务数据未经审计

3. 2012 年财务数据采用 2013 年审计报告期初数或上期数

分析师

闫昱州 孙晨歌

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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。2012 年以来公司整体盈利能力有所弱化,2013 年,若剔除折旧会计估计变更的影响,公司经营

将出现一定规模的亏损。

2. 公司资本支出规模大，债务规模持续快速增长，债务负担较重，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 2014 年 7 月 24 日至 2015 年 7 月 23 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2014年3月底，公司总股本80.03亿元，其中包钢集团持有公司50.77%股权。公司实际控制人为内蒙古自治区国有资产监督管理委员会。

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

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

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

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

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：周秉利。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政

累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀

升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济概况

1. 行业概况

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；2013年合计产量达到16.07亿吨，同比增长4.03%；2013年中国以7.79亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的48.47%，产量同比增长8.72个百分点。从产能情况看，截至2013年底，中国粗钢产能约10亿吨，行业产能利用率有所降低，产能过剩情况有所加重。

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。

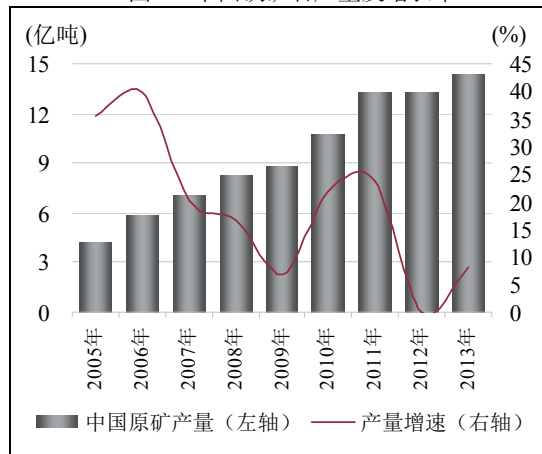
国内铁矿石

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，中国已探明铁矿石储藏量约为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，2011年中国铁矿石原矿产量为13.27亿吨，同比增长23.83%，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增速大幅下降与2011年产量基本持平。2013年中国铁矿石原矿产量为14.36亿吨，同比增长8.12%，产量增长速度有所反弹。

图1 中国铁矿石产量及增长率



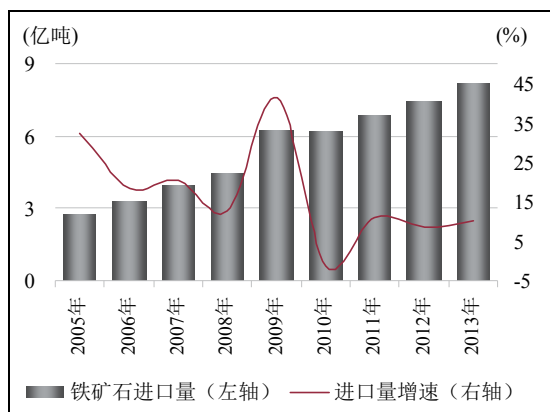
资料来源：wind 资讯

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%。2013 年为 8.20 亿吨，同比增长 10.04%，增速较 2012 年略有提升。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。

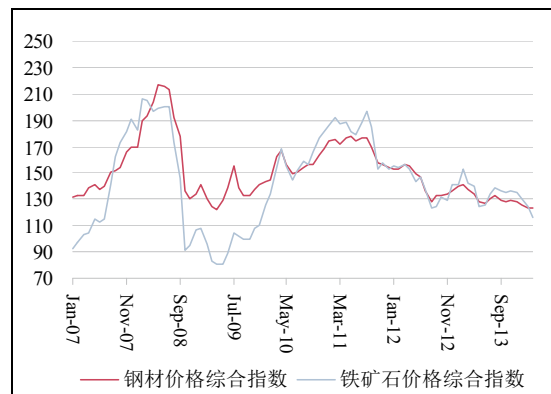
图 2 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，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，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，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，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年 1 季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3 月均价已接近 2007 年以来的历史低位。总体看，2013 年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

图3近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



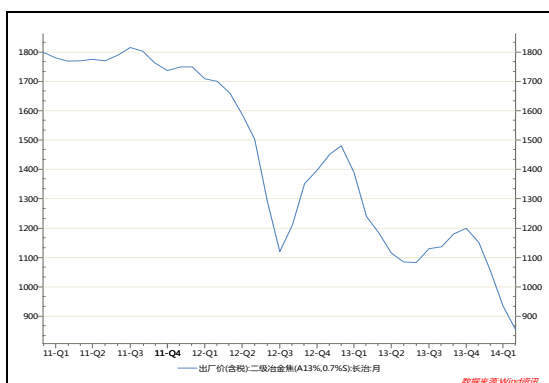
资料来源：www.mysteel.com

2012 年前三季度，中国铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局。12 年 10 月份起在中国钢材价格逐步反弹带动下出现快速反弹。随中国钢铁行业景气度的再度转弱，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。2013 年全年，铁矿石价格指数变动基本与钢材价格指数变动趋势一致，但总体跌幅略缓于钢材价格下跌幅度。2014 年 3 月，铁矿石价格指数出现大幅下滑，快于钢材价格下跌幅度。

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4 长治二级冶金焦均价



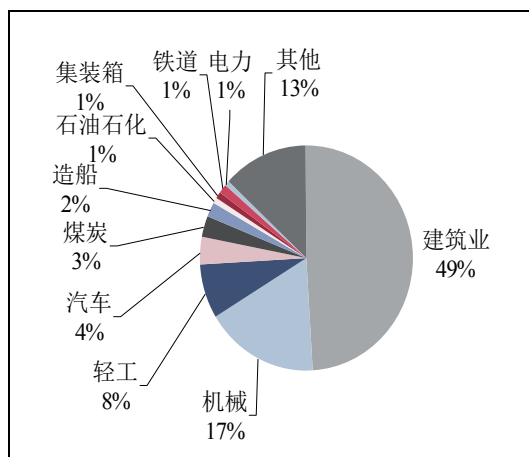
资料来源：Wind资讯

价格方面，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2014年4月价格为855.71元/吨。

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5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

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，2013年中国粗钢表观消费量在7亿吨左右，产量约7.5亿吨。

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。2013年中国建筑业新开工面积增速有所波动，但总体大幅高于2012年同期水平，在建面积增速呈小幅下降走势。截至2013年底，中国建筑业新开工面积和施工面积分别为51.47亿平米和112.99亿平米，同比分别增长14.94%和14.55%。

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。2013年，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。

总体看，中国钢铁需短期内出现大幅增长的可能性较低。

竞争格局

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。

2013年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为39.4%，较2012年下降6.5个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧。中国经济增速有所放缓，钢铁行业产能过剩严重，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

表1 2013年中国钢铁企业粗钢产量排名（万吨、%）

排名	名称	粗钢产量	增长率
1	河北钢铁集团	4579	6.87
2	宝钢集团有限公司	4391	7.86
3	武汉钢铁(集团)公司	3931	7.93
4	江苏沙钢集团	3508	8.58
5	鞍钢集团公司	3369	11.42
6	首钢集团	3152	0.34
7	山东钢铁集团有限公司	2279	-0.92
8	渤海钢铁集团	1933	11.60
9	马钢(集团)控股有限公司	1879	8.40
10	本钢集团有限公司	1683	11.56
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1499	6.20
12	河北新武安钢铁集团	1481	6.03
13	北京建龙重工集团有限公司	1430	3.86
14	方大钢铁集团有限公司	1316	2.01
15	日照钢铁控股集团有限公司	1268	-0.08
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1116	10.51
17	包头钢铁(集团)有限责任公司	1069	4.95
18	安阳钢铁集团公司	1032	33.32
19	河北纵横钢铁集团有限公司	1019	11.94
20	太原钢铁(集团)有限公司	999	-1.36

资料来源：联合资信根据公开资料整理

- 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、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；本钢集团有限公司包含北营钢铁
- 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；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。2013 年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 39.4%，较 2012 年下降 6.5 个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧，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，有望在提升生产企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定作用。

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。

2013 年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1407.76 万吨，同比增长 3.08%；累计钢材出口 6233.75 万吨，同比增长 11.85%。进出口相抵后，2013 年中国累计净出口钢材 4825.99 万吨，同比增长 26.35%。

3. 行业政策

2013 年 10 月 6 日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量 8000 万 t 以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐步展开清理。

2013 年 4 月 2 日，12 月 6 日，中国工业和信息化部（以下简称工信部）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称《规范条件》）的 160 家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于那些不符合《规范条件》的企业，工信部将会同有关部门综合运用差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段，差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出，促进化解过剩产能的最终实现。

2013 年 9 月 12 日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称《行动计划》），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显

好转的目标。加快企业技术改造，提高科技创新能力。五是严格投资项目节能环保准入，提高准入门槛，优化产业空间布局，严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重，行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对对环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

联合资信认为，近年国家针对钢铁行业产能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是 2013 年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理手段和相应的政府执行力度有望得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出，缓解行业产能过剩压力。

总体看，钢铁行业面产能过剩情况加剧，经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度持续减弱，钢材价格波动下行。行业企业经济难度加大。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序推出。作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整和城市化进程的推进均将促进钢铁行业需求的持续增长，对行业需求形成持续支撑。

4. 区域经济状况

内蒙古自治区位于中国北部边疆，由东北向西南斜伸，呈狭长形，东西直线距离 2400 公里，南北跨度 1700 公里，横跨东北、华北、西北三大区。土地总面积 118.3 万平方公里，占全国总面积的 12.3%，在全国各省、市、自治区中名列第三位。东南西与 8 省区毗邻，北与蒙古国、俄罗斯接壤，国境线长 4200 公里。内蒙是中国经济发展最快的省市区之一，人均 GDP 超过中国大陆平均水平。

根据《内蒙古自治区 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年，内蒙古全区实现生产总值 16832.38 亿元，按可比价格计算，增

长 9%。其中，第一产业增加值 1599.41 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 9084.19 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 6148.78 亿元，增长 7.1%。第一产业对 GDP 的贡献率为 4.7%，第二产业对 GDP 的贡献率为 67.6%，第三产业对 GDP 的贡献率为 27.7%。人均生产总值达到 67498 元，增长 8.7%，按年均汇率计算折合为 10900 美元。全区生产总值中一、二、三次产业比例为 9.5: 54.0: 36.5。

2013 年，内蒙古全社会固定资产投资总额 15520.72 亿元，增长 18.4%。其中，50 万元以上项目完成固定资产投资 15375.73 亿元，增长 18.4%。从投资主体看，国有经济单位投资 6149.11 亿元，增长 19.7%；集体单位投资 160.47 亿元，下降 34.2%；个体投资 224.92 亿元，增长 23%；其他经济类型单位投资 8986.22 亿元，增长 19.1%。从三次产业投资看，第一产业投资 963.08 亿元，增长 33.1%；第二产业投资 7930.14 亿元，增长 21.5%，其中，工业投资 7823.65 亿元，增长 22.1%；第三产业投资 5389.62 亿元，增长 14.9%。

2013 年，内蒙古全年新开工项目 16223 个，增长 15.7%；在建项目投资总规模 36532.17 亿元，增长 14.7%。城镇住宅施工面积 13312.84 万平方米，下降 2.1%；城镇住宅竣工面积 2763.56 万平方米，下降 1.1%。商品房竣工面积 2638.24 万平方米，增长 7.7%；商品房销售面积 2737.7 万平方米，增长 8.5%。

2013 年，内蒙古全年完成地方财政总收入 2658.42 亿元，其中公共财政预算收入 1719.54 亿元，分别增长 6.5%和 10.7%。全年公共财政预算支出 3682.15 亿元，增长 7.5%。

整体看，内蒙古自治区经济近年保持稳步增长，财政收入、固定资产投资规模伴随经济发展增长快速。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司总股本80.03亿元，其中包钢集团持有公司50.77%股权。公司实际控制人为内蒙古自治区国有资产监督管理委员会。

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

根据2014年4月3日，公司公布的《内蒙古包钢钢联股份有限公司关于高管人员变动的公告》，由于公司总经理孟志泉先生工作变动，提请辞去公司总经理职务。由于工作岗位变化，刘锐先生提请辞去现任公司副总经理职务。

此外，孟志泉等5名董事应工作变动原因请求辞去公司董事职务，由于连任期满，张巨林等2名独立董事提请辞去公司独立董事职务。

公司第四届董事会第五次会议通过《关于解聘公司副总经理的议案》，第六次会议通过《内蒙古包钢钢联股份有限公司关于孟志泉先生辞去公司总经理的议案》。经过公司2013年度股东大会决议，选举王胜平等4人为公司董事非独立董事，选举郑东等2人为公司独立董事，选举郝润宝等2人为公司非职工监事。

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）公司市委常委、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2013年底，公司拥有员工31389人。按学历划分，博士13人、硕士490人、大学本科5249人、大学专科7095人、大专以下18542人；按照专业构成划分，生产人员26085人、销售人员196人、技术人员2339人、财务人员274人、行政人员2495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。

2013年以来，公司加快淘汰落后设备，降低单耗，2013年公司先后淘汰两台8m²竖炉和1至4号焦炉等落后设备，热电厂完成锅炉除尘脱硫改造；节能减排方面，公司2013年自发电量较2012年增加1.85亿千瓦时，吨钢回收转炉煤气104.38立方米，同比提高13.95立方米。

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、全程无氧化保护浇筑技术、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 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。

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 高强度板成批量生产，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%。2013 年，公司进一步加强技术创新和科研攻关，累计生产新产品 141.4 万吨，开发品种 192 个，申请专利 480 项（其中 366 项受理中），发明专利 214 项，实用型专利 141 项，授权专利 114 项。同时，2013 年公司共计 75 万吨技术已成

熟新产品转为常规产品，将进一步完善公司产品线。另外，公司稀土钢品牌成功申请入围工信部 2013 年品牌培育试点企业，成为自治区唯一一家试点企业，钢铁行业首批入围企业。

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、管理分析

1. 法人治理结构

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. 管理水平

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、经营分析

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。2011~2013 年，受行业景气波动影响，公司收入及盈利规模有所下降。

2013 年公司完成对巴润矿业收购，巴润矿业对包钢集团销售减少，对公司 2013 年度营业收入减少有一定影响。上述因素影响下，2013 年，公司收入和利润规模同比持续下降。同期公司以“铁前降本，钢后增效”为重点，积极开展各项技术质量攻关工作，分解、细化攻关目标，对缓解销售价格下行对整体盈利冲击有一定积极作用。2013 年公司主营业务毛利率为 8.19%，但公司 2013 年折旧会计估计调整后，影响当期折旧 13.48 亿元，利润总额 11.74 亿元。同期公司实现营业利润 3.82 亿元，利润总额 4.22 亿元。若剔除折旧会计估计变更影响，2013 年，公司经营有一定规模亏损。

2014 年一季度，由于行业整体表现依旧低迷，公司整体毛利率持续下滑，当期实现营业收入 62.24 亿元，利润总额 0.18 亿元，营业利润率 6.79%，公司经营状况较同期有所下降。

表2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（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
管材	46.62	45.19	56.56	11.89	0.38	0.92	1.45	0.31

板材	171.9	139.63	121.84	25.72	6.65	3.42	3.59	2.95
型材	46.53	50.22	62.99	12.34	7.85	26.48	27.6	23.29
线棒材	97.74	78	63.21	6.97	8.75	3.99	4.79	3.51
钢坯	14.91	3.61	3.64	0.014	6.65	11.01	11.57	10.67
焦副产品	7.44	7.09	6.4	1.06	17.09	12.01	12.94	14.23
其他	31.3	56.21	34.41	1.75	5.9	10.11	5.01	9.23
合计	416.44	379.95	349.05	59.73	6.71	7.63	8.19	7.05

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。铁矿石保障上，公司已经于2013年3月完成非公开发行股票购买巴润矿业股权以及白云鄂博西矿采矿权资产事宜。白云鄂博西矿地质储量表内矿7.13亿吨。2013年，巴润矿业铁矿石原矿处理量为1645万吨，铁精粉产量为480万吨。此外，2013年，公司完成了固阳矿山公司100%股权及其涉及矿业权的收购。固阳矿山公司具有铁球团矿240万吨/年的生产规模，拥有公益明铁矿山采矿权证。矿山资源保有储量555.90万吨。2013年固阳矿山公司生产铁精矿21万吨，生产球团矿215万吨。随公司对包钢集团部分铁矿石采选资产的收购完成，公司部分铁矿石资源实现了自给。另外，公司缺口精铁矿主要为包钢集团供应，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。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。

2013年，公司铁精粉自给量为501万吨（包含巴润矿业和固阳矿山公司产量）。外采铁精矿1100.59万吨，其中向包钢集团采购963.15万吨，进口113.74万吨，国内外采23.70万吨。相比2012年采购结构，包钢集团对公司铁矿石供应量有所增长。

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波动，近年伴随中国经济增长放缓及钢铁行业景气持续低迷影响，公司铁精矿采购均价呈现快速下降趋势。2013年公司铁精矿采购价格为586.77元/吨。较2012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。2013年，公司煤炭和焦炭采购均价有所下降。2013年公司采购煤炭805.10万吨，采购均价下降至950.12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。

表3公司主要原材料采购量及均价变动趋势

名称	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
铁精矿（万吨）	1537.45	1506.37	1100.59	178.00
采购均价（元/吨）	853.21	726.48	586.77	541.86
煤炭（万吨）	855.29	820.36	805.10	125.22
采购均价（元/吨）	1271.76	1064.92	950.12	1024.68
焦炭（万吨）	83.03	53.07	79.59	32.47
采购均价（元/吨）	1533.57	1235.81	1216.70	1262.24
铁合金（万吨）	26.77	20.43	17.98	3.59
采购均价（元/吨）	10415.00	9540	11268.00	13044.18
废钢（万吨）	92.62	85.17	89.43	14.06
采购均价（元/吨）	2855.00	2429	2548.02	2092
电力（亿千瓦时）	33	35.05	34.31	9.23
采购均价（元/千瓦时）	0.42	0.49	0.51	0.41

资料来源：公司提供

整体看，公司2013年完成矿产的并购有利

于提升其产业链的完善程度，并提升公司资源保障能力，但考虑到公司较大的产能规模，公司资源仍具有较大的对外依赖度。

3. 主要产品

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。2013年公司累计生产生铁963.5万吨，钢产量1018.80万吨，商品坯材975.80万吨。

2014年1~3月，公司累计生产生铁208万吨，钢产量219万吨，商品坯材197万吨。

表4公司主要产品生产情况（单位：万吨）

产品	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
钢坯	1020	1007.00	1018.80	218.82
管材	98	131.49	157.69	35.79
板材	396	429.22	385.61	86.43
型材	108	94.43	153.23	39.05
线棒材	269	253.50	206.05	31.38
焦副产品	27	26.10	23.12	4.02

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、耐火钢。

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。

2011~2013年公司板材产量有所波动，三年间产量分别为396万吨、429万吨和385万吨。

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生产线建成投产，2013年公司无缝厂新建生产线产能逐步释放，公司管材产量持续增长。

2011年~2013年，公司管材产量分别为98万吨、131万吨和157万吨。

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，2013年伴随公司产能逐步达产，公司型材产量快速增长。

2011~2013年间公司型材产量分别为108万吨、94万吨、153万吨。

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。

2011~2013年公司线棒材产量分别为269万吨、254万吨和206万吨。

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，有助于公司降低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5公司主营业务区域分布

	2011年	2012年	2013年
华北地区	33.49%	34.81%	35.95%
东北地区	5.64%	4.88%	4.64%
华东地区	22.16%	23.55%	22.38%
中南地区	3.56%	3.05%	2.90%
西北地区	13.23%	12.53%	11.91%
西南地区	4.52%	4.29%	4.07%
华南地区	8.55%	6.00%	5.70%
出口	8.85%	10.90%	12.46%

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6公司主要产品销售情况（单位：万吨、亿元）

产品	2011年		2012年		2013年		2014年1~3月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢坯	41	14.91	13.41	3.61	13.74	3.64	0.053	0.014
管材	94	46.62	108.03	45.19	154.70	56.56	34.65	11.89
板材	396	171.90	385.85	139.63	363.23	121.84	77.49	24.74

型材	108	46.53	105.94	50.22	143.79	62.99	29.80	12.34
线棒材	257	97.74	233.35	78.00	208.56	63.21	22.66	6.97
焦副产品	28	7.44	26.58	7.09	22.91	6.40	3.83	1.05

资料来源：公司提供

2013年，应对市场低迷态势，公司加强市场开拓及产品结构调整，主要钢材品种产销率维持较好水平。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，公司加强市场开拓，2013年扭转了2012年产销率较低的局面，全年产销率达到98.10%；公司调整产品结构，板材产品产量有所下降，2013年整体产销率较上年有所提高；型材产品在铁路投资支持下保持了较高的产销率，2013年虽有所下降但仍达到94%左右；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，2013年公司加强库存管理，线棒材产品产销率达101.22%；公司其他钢种产销基本持平，销售势头保持良好。

5. 经营效率

从经营效率来看，2011~2013 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。2013 年分别为 5.13 次、2.10 次和 0.47 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2013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7公司未来投资规划（单位：亿元）

项目名称	建设内容	投资计划	
		2014 年	2015 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	3.00	2.00
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	5.00	5.00
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	8.00	2.00
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	9.00	2.00
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	7.00	1.56
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	10.00	5.00
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	1.00	0.30
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	2.00	1.50
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	1.00	1.00
合计		46.00	20.36

资料来源：公司提供

未来发展

近年，公司展开了钢铁新体系建设，在淘汰部分落后产能同时，对现有生产线进行改造，同时新建生产线。根据项目实施计划，总建设期 4 年，总达产期 4 年，总经营期 18 年。新体

系于 2012 年 3 月份全面启动建设。新体系建成后，公司生产规模将达到 2000 万吨/年左右。

截至 2013 年底，公司主要在建项目包括无缝 460 管项目、西区新建焦炉工程、转炉、高炉改造工程等项目等。根据公司投资规划，2014

年公司资本支出金额为 144 亿元，低于 2013 年公司投资规模，但支出规模仍维持在较高水平。

总体看，新体系项目建设投资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。

近年随公司对包钢集团矿产资源的逐步收购，公司正从传统钢企逐步转型为资源型企业。根据包钢集团的《关于内蒙古包钢钢联股份有限公司与内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司未来发展战略的实施规划》，包钢集团承诺包钢集团拥有的矿产资源及其开发项目将优先注入包钢股份，包钢股份为包钢集团铁、有色金属、煤炭等上游矿产资源及相应产品的唯一整合方。同时明确了公司拟收购尾矿库资产的尾矿资源开发利用工程的实施主体为公司，最终实现尾矿资源的综合开发利用。随公司未来对包钢集团上游矿产资源的整合和相关资源的开发利用，有望实现较大规模的资源收益，在分散目前单一钢铁行业运营风险的同时，有助于公司盈利能力的改善。

七、重大事项

1. 已发行 60 亿元非公开发行股票

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。

公司于2013年1月底完成了60亿元非公开发行及购买巴润矿业股权和白云鄂博西矿采矿权事宜，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。

云鄂博铁矿西矿位于内蒙古包头市白云矿区矿区面积约 17.4527 平方公里，地质储量表内矿 7.13 亿吨，根据发改产业（2008）3208

号文件，矿区涉及生产规模为年采原矿 1000 万吨、选铁精矿 350 万吨。2010 年公司铁精矿采购量为 1509.34 万吨，其中向包钢集团采购铁精矿 718.57 万吨，以 350 万吨/年的铁精矿产量计算，白云鄂博铁矿西矿铁精矿产能约能满足公司 20%左右的铁矿石用量。

2. 拟发行 298 亿元非公开发行股票

2013 年 12 月 31 日，公司发布董事会决议公告，计划通过非公开发行方式，发行 A 股股票不超过 82.55 亿股，发行价格 3.61 元/股¹，拟募集资金总额不超过 298 亿元（含发行费用）。募集资金将用于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、包钢集团尾矿库资源等公司母公司包钢集团的相关资产。拟收购资产经评估机构天健兴业出具的资产评估报告书，上述拟收购资产价值合计 290.10 亿元²，评估价值已经内蒙古国资委备案。目前非公开发行购买资产事项提案已经内蒙古国资委备案，已经股东大会表决通过，但尚待内蒙古国资委和中国证监会等有权监管部门的批准或核准。

收购资产介绍

（1）包钢集团选矿相关资产，评估价值为 8.10 亿元，主要为包钢集团选矿厂，该厂是包钢集团主要的铁精矿生产基地，具备年处理 1200 万吨铁矿石的生产能力。2012 年合计处理白云鄂博铁矿石约 1250 万吨。生产铁精粉 700 万吨，提供尾矿相关资源 380 万吨。随着白云鄂博矿综合利用工程项目的建成投产，本次拟收购的选矿相关资产中的氧化矿选矿产能将转移至该项目实施。现有氧化矿选矿产能将实施优化设计利用，并将视生产工艺需要逐步改扩建为尾矿库资源开发利用工程项目的选矿设备。根据公司与包钢集团签订的《排他性矿石

¹本次发行价格为 3.61 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%（定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易总量），定价基准日为 2013 年 12 月 31 日。

²评估基准日为 2013 年 9 月 30 日。

供应协议》，本次交易完成后，公司对包钢集团下属白云鄂博地区铁矿石及相关资源拥有排他性购买权，包钢集团供应的矿石经过包钢股份选矿后产生的尾矿归属于包钢股份。

(2) 白云鄂博矿综合利用工程项目，根据项目建设规划，建设周期为 2 年，拟于 2014 年中期建成。白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产包括选铁生产线、公辅设施及相应的尾矿库等，主要用于白云鄂博铁矿氧化矿的选矿生产，并贮存产生的尾矿资源。资产评估价值 12.68 亿元。项目拟在白云鄂博矿区实施，拟搬迁建设年处理氧化矿 600 万吨选铁能力的选矿生产线和选铁尾矿资源综合利用生产线，将形成铁精矿、稀土精矿、萤石精矿、铌精矿等产品。根据规划，项目建成后每年将产生铁精矿（品位 64.5%）约 200 万吨。此外，根据公司、包钢集团与包钢稀土签订的《矿浆供应合同》本次收购完成后，公司将承继包钢集团向包钢稀土供应尾矿（稀土矿浆），按照项目工艺设计，预计年尾矿数量超过 350 万吨，销售金额约 15 亿元。同时选别稀土精矿之后产生的尾矿仍归公司所有，可继续用于选别铌、萤石等矿产资源。

(3) 包钢集团尾矿库资产，评估价值 269.31 亿元。尾矿库资产主要包含尾矿资源。尾矿资源是包钢集团选矿厂选矿后排出的尾矿泥，经主管道分流至各个分管道，最终排入尾矿坝内的尾矿粉资源。根据内蒙古自治区第五地质矿产勘查开发院 2013 年 12 月编制的《白云鄂博铁矿尾矿库铁稀土多金属矿资源储量核实报告》，截至 2013 年 11 月 30 日，该尾矿库尾矿资源储量为 19712.49 万吨，包含铁、稀土金属氧化物、铌金属氧化物、氟化物等。

未来规划事宜

按照未来规划，公司将逐步开始实施尾矿库资产的尾矿库资源开发利用工程项目，产品包括铁精矿、稀土精矿、铌精矿、硫精矿和萤石精矿等。该项目预计 2016 年 10 月建成投产。项目总投资 32.91 亿元，计划形成铁精矿产能

34.49 万吨，稀土精矿 31.25 万吨、硫精矿 4 万吨、铌精矿 2.99 万吨、萤石精矿 43.92 万吨。

此外，根据包钢集团的《关于内蒙古包钢钢联股份有限公司与内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司未来发展战略的实施规划》，包钢集团承诺包钢集团拥有的矿产资源及其开发项目将优先注入包钢股份，包钢股份为包钢集团铁、有色金属、煤炭等上游矿产资源及相应产品的唯一整合方。同时明确了公司拟收购尾矿库资产的尾矿资源开发利用工程的实施主体为公司，最终实现尾矿资源的综合开发利用。

若本次非公开发行购买相关资产事项完成，公司所有者权益将大幅增长，有助于公司资本结构的改善。同时收购事项完成后，通过后续实施的尾矿库资源开发利用工程项目，公司将形成铁精矿、稀土精矿、萤石精矿、硫精矿及铌精矿等产品销售，有助于公司业务结构向资源产品领域延伸，分散公司钢铁行业经营风险，提升整体盈利能力。此外购买资产事项完成后，公司与包钢集团之间的铁精矿之间的关联交易金额将进一步下降，同时，本次收购也有利于进一步增强公司资产的完整性。但是，联合资信关注到，本次非公开发行购买资产事宜尚待内蒙古国资委和中国证监会等有权监管部门的批准或核准。联合资信将持续关注上述事项进展情况，并动态分析上述事项对公司信用水平可能带来的影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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，公司存在会计估计变更事项。2013 年，公司通过《内蒙古包钢钢联股份有限公司关于调整部分固定资产折旧年限的议案》，对各类固定资产实际使用年限重新进行核定后，调整了

部分固定资产折旧年限,公司自 2013 年 1 月 1 日起按照调整后的折旧年限计提折旧。影响当期折旧费用 13.48 亿元,影响当期利润总额 11.74 亿元,影响未来会计期间利润总额 1.74 亿元。

表8公司会计估计变更情况

资产类别	调整前折旧年限(年)	调整后折旧年限(年)
一、通用设备		
1.机械设备	9	14
2.动力设备	7	12
3.传导设备	7	12
4.工业炉窑	5	8
二、专用设备部分		
1.冶金工业专用设备	7	15
三、房屋建筑物部分		
1.房屋	19	30
2.建筑物	15	25

资料来源:公司提供

注:折旧年限调整后,固定资产净残值率仍维持3%。

2013 年因收购,公司合并范围新增巴润矿业。公司对巴润矿业按照分公司管理,并取得了相应营业执照,目前,巴润矿业法人营业执照正在办理注销。此外,公司因收购,合并范围新增固阳矿山公司,因投资设立新增 BAOTOU STEEL(SINGAPORE)PTE.,LTD.。

公司 2013 年合并范围变化对财务数据可比性有一定影响,财务分析中 2012 年数据为 2013 年审计报告期初数或上期数。

表9公司合并范围变化影响概况

项目	2012 年	2013 年期初/上期数
现金类资产(亿元)	110.68	118.44
资产总额(亿元)	637.59	724.85
所有者权益(亿元)	131.46	171.31
短期债务(亿元)	164.29	165.09
全部债务(亿元)	301.40	316.10
营业收入(亿元)	369.34	399.38
利润总额(亿元)	3.39	5.20
EBITDA(亿元)	45.24	50.29
经营性净现金流(亿元)	54.90	63.29

营业利润率(%)	7.19	7.40
净资产收益率(%)	1.96	2.31
资产负债率(%)	79.38	76.37
全部债务资本化比率(%)	69.63	64.85
流动比率(%)	77.38	79.86
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.29
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.44
经营现金流动负债比率(%)	14.90	15.75

资料来源:公司提供

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

截至 2014 年 3 月底,公司(合并)资产总额 900.39 亿元,所有者权益(包括少数股东权益 1.96 亿元) 191.09 亿元;2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 62.24 亿元,利润总额 0.18 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年,公司资产总额年均复合增长 32.96%。截至 2013 年底,公司资产总计 879.24 亿元,较 2012 年底增长 21.30%,公司流动资产规模有所下降,非流动资产规模快速增长,公司非流动资产占比由 2012 年的 55.72%上升至 67.47%。流动资产构成上,货币资金、应收类款项和存货占比大。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至 2013 年底,公司货币资金 41.16 亿元,主要由银行存款和其他货币资金构成,其中受限资金 31.62 亿元,公司受限资金占比高。

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

2011~2013 年,公司应收账款年均增长 11.58%。截至 2013 年底,公司应收账款账面余额 14.76 亿元,坏账准备金额 2.29 亿元,应收账款净额为 12.46 亿元,主要以一年以内应收账

款构成。

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

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

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

2011~2013年,公司非流动资产年均复合增长59.20%,其构成主要以固定资产和在建工程为主。截至2013年底,公司非流动资产合计593.26亿元,同比增长46.89%,固定资产占19.88%,在建工程64.68%。

截至2013年底,公司固定资产账面余额为568.35亿元,累计折旧325.12亿元,减值准备合计1.70亿元,固定资产账面价值合计241.53亿元。其中房屋及建筑物、通用设备、专用设备以及融资租赁固定资产占比分别为29.07%、18.60%、32.93%和19.19%。公司固定资产同比快速增长,主要是公司西区焦化项目、无缝460项目、轨梁厂新线项目转固所致。

表10 截至2013年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1	24.89	7.60
中厚板热处理工程	15.50	7.27
热连轧机组改造工程	42.02	31.36
转炉改造工程	37.81	29.34
焦炉改造工程	31.60	23.93
高炉改造工程	40.20	29.37
轨梁大H型钢线改造2	14.44	13.19

氧气3*40000立/h制氧机工程	11.47	8.28
综合料场工程	16.06	15.49

资料来源:审计报告

注:1、该项目2013年转固金额为15.22亿元

2、该项目2013年转固金额为9.73亿元

截至2013年底,公司在建工程合计305.50亿元,同比增长57.25%,主要是公司项目投资增加所致。

截至2013年底,公司无形资产为23.20亿元。主要由采矿权构成(20.85亿元),为公司当期收购的白云鄂博西矿采矿权。

截至2013年底,公司长期待摊费用为8.31亿元,主要是白云鄂博西矿待摊销采矿剥离费用。

截至2014年3月,公司资产总额合计900.39亿元,较上年底增长21.15亿元,其中,流动资产300.75亿元,占33.40%,非流动资产599.64亿元,占66.60%。

整体看,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

2011~2013年,公司所有者权益年均复合增长21.18%,主要源自资本公积的增长。截至2013年底,公司所有者权益为191.20亿元(包含少数股东权益2.00亿元)。公司所有者权益主要由实收资本(80.03亿元)、资本公积(81.65亿元)和未分配利润(17.67亿元)构成。2013年实收资本增加为公司非公开发行股票导致的实收资本增长。截至2012年底,公司资本公积为78.69亿元,其中40.79亿元为同一控制下企业合并追溯调整事项调整的其他资本公积。

截至2014年3月底,公司所有者权益为191.09亿元,较2013年底下降了0.11亿元,主要源自未分配利润的下降所致。

总体看，受非公开增发股票事项影响，公司所有者权益规模有所增长。所有者权益构成维持了较好的稳定性。

2011年~2013年，公司负债总额年均复合增长36.90%。主要源自流动负债的增长。截至2013年底，公司负债总额为688.04亿元。其中流动负债占比78.77%。公司负债总额同比增长24.30%，主要源自流动负债的增长。公司流动负债占比有所上升。

截至2013年底，公司流动负债为541.94亿元，较2012年增长34.83%，主要源自短期借款、应付账款、应付票据，一年内到期的非流动负债以及其他流动负债的增长。

截至2013年底短期借款为107.54亿元，同比增长21.67%，公司短期借款增长主要是公司补充流动资金带动的借款增加。应付票据增长，主要是2013年公司开具银行承兑汇票支付采购及工程款增加影响。公司应付账款增长主要是公司在建项目增加，应付工程款及集团往来款项增加所致。截至2013年底，公司其他流动负债为25亿元，为公司发行的2013年第一期短期融资券。截至2013年底，公司其他应付款为24.65亿元，较2012年底略有减少。其他应付款构成上，公司应付母公司包钢集团8.46亿元，主要为代垫固阳球团投资款及往来款和固阳矿山公司股权收购价款。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长24.02%，主要源于公司长期借款、应付债券和长期应付款的增长。截至2013年底，公司非流动负债为146.10亿元，同比略有减少。其中，长期应付款快速增长，主要是公司应付融资租赁款带动的增长，截至2013年底为35.39亿元。截至2013年底，公司应付债券为40.00亿元，为公司分别于2011年和2012年发行的两期中期票据所致。截至2013年底，公司其他应付款为24.65亿元，较2012年底略有减少。其他应付款构成上，公司应付母公司包钢集团8.46亿元，主要为代垫固阳球团投资款及往来款和固阳矿山公司股权收购价款。

2011~2013年公司债务规模保持年均36.95%的增速，债务规模持续扩大。截至2013年底，公司全部债务为407.02亿元（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有所提升，2013年底占比为64.42%。公司债务规模增长主要源自固定资产投入增加带动，公司目前债务结构中短期债务占比较高，债务期限结构有待改善。

2011~2013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，2013年底分别为78.25%和68.04%。

截至2014年3月底，公司负债合计709.30亿元，较2013年底增长3.09%，主要源自应付债券的增长。截至2014年3月底，公司全部债务为392.43亿元，较2013年底略有下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.78%和67.25%，资产负债率有所上升。

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所有者权益规模有所扩大，但债务规模的快速增长带动公司整体负债水平有所上升，债务负担有所加重。

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。

2011~2013年公司营业收入规模及利润水平有所下降。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。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。2013年，公司实现营业收入377.70亿元，同比下降5.43%。公司收入规模下降主要受产品销售价格下降和当期巴润矿业纳入公司合并范围，2013年对包钢集团销售减少所致。2013年，公司以“铁前降本，钢后增效”为重点，积极开展各项技术质

量攻关工作，分解、细化攻关目标，对缓解销售价格下行对整体盈利冲击有一定积极作用。同期公司营业利润率为 7.42%，但公司 2013 年折旧会计估计调整后，影响当期折旧 13.48 亿元，利润总额 11.74 亿元。同期公司实现营业利润 3.82 亿元，利润总额 4.22 亿元。若剔除折旧会计估计变更影响，2013 年，公司经营有一定规模亏损。

从期间费用看，2011~2013 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 4.76%、6.09%和 6.17%，2013 年公司期间费用占营业收入比重为 6.17%，较 2012 年的 6.09%略有上升。公司销售费用增长主要是运输费和职工薪酬增长带动。财务费用同比减少，主要是利息收入增加以及公司在建项目投资增加占用一般借款增加，更多利息支出资本化所致，期间费用控制有待改善。

2013 年公司资产减值损失为 1.31 亿元，同比增长 67.93%，主要为存货跌价准备构成。（公司坏账准备减值准备金额为-0.66 亿元）同期公司营业外收入为 1.26 亿元，主要由固定资产处置利得以及无法支付款项清理构成（分别为 0.77 亿元和 0.30 亿元）。

近三年，公司利润总额分别为 6.46 亿元、5.20 亿元和 4.22 亿元，公司整体盈利状况持续下滑。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 62.24 亿元，实现利润总额 0.18 亿元，2014 年第一季度，公司营业利润率为 6.79%，较 2013 年底的 7.42%有所下降。

总体看，公司产品竞争实力较强，但近年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，2013 年钢铁行业景气度再度转弱，剔除公司 2013 年折旧会计估计调整因素，公司实际出现一定规模经营亏损。短期内钢铁行业快速恢复可能性较小，公司整体盈利状况的改善仍面临较大挑战。公司作为包钢集团上游资源的整合

主体，未来业务板块有望向铁、有色金属、煤炭等上游资源板块延伸，有助于分散单一行业经营风险和盈利能力的改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年~2013 年，公司流动比率和速动比率持续下降。2013 年分别为 52.77%和 22.65%。2014 年 3 月底分别为 57.23%和 23.45%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.56%、15.75%和 13.19%。

总体看，公司流动资产对流动负债的覆盖程度持续下降，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，公司短期偿付压力有所加重，存在一定的支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011 年~2013 年，公司 EBITDA 分别为 40.83 亿元、50.29 亿元和 32.37 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。2011 年~2013 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.34 倍、3.44 倍和 1.81 倍。公司全部债务 EBITDA 分别为 5.32 倍、6.29 倍和 12.58 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。短期内钢铁行业景气度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。若公司非公开发行购买包钢集团尾矿库等资产事项完成，公司资本将得以快速充实、结构得以优化，上游资源开发业务将得到丰富和拓展，有助于公司盈利能力的改善。公司作为包钢集团上游资源的整合主体，未来业务板块有望向有色金属、煤炭等上游资源板块进一步延伸，有助于公司分散单一行业经营风险和盈利能力持续改善。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。同时，公司与国内银行建立了较稳固的合作关

系。截至 2013 年底，公司共获得银行授信额度 396.52 亿元，其中未使用额度为 65.76 亿元。公司间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》(银行版)，截至 2014 年 7 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录；根据公开市场数据，公司历次公开发行的债务融资工具均已按时还本、付息，无违约记录。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。

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。

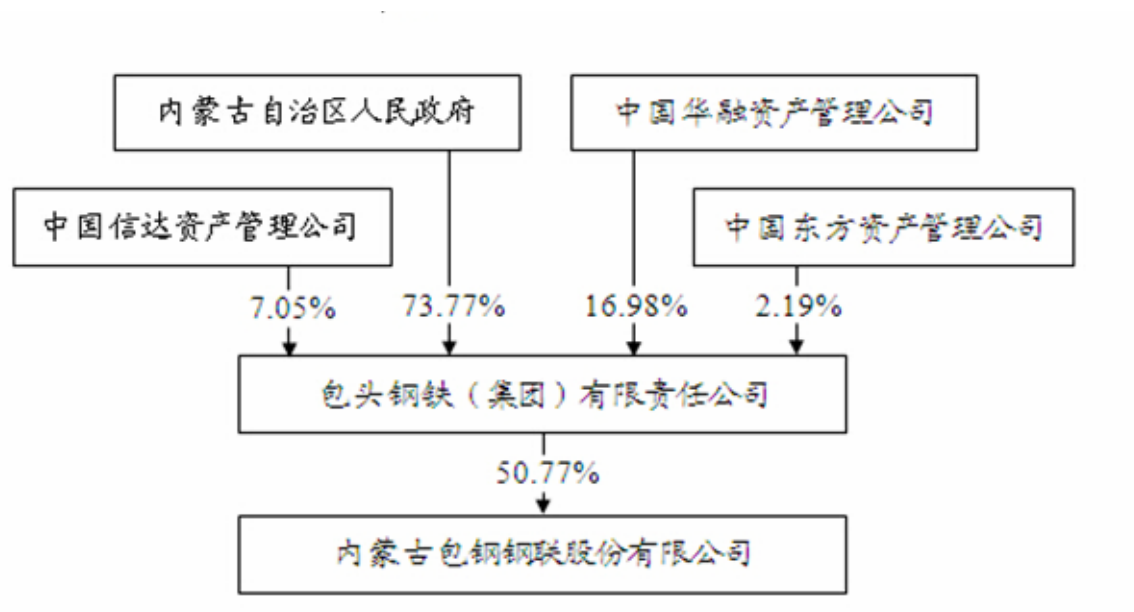
综合看，公司主体长期信用风险很低。

九、结论

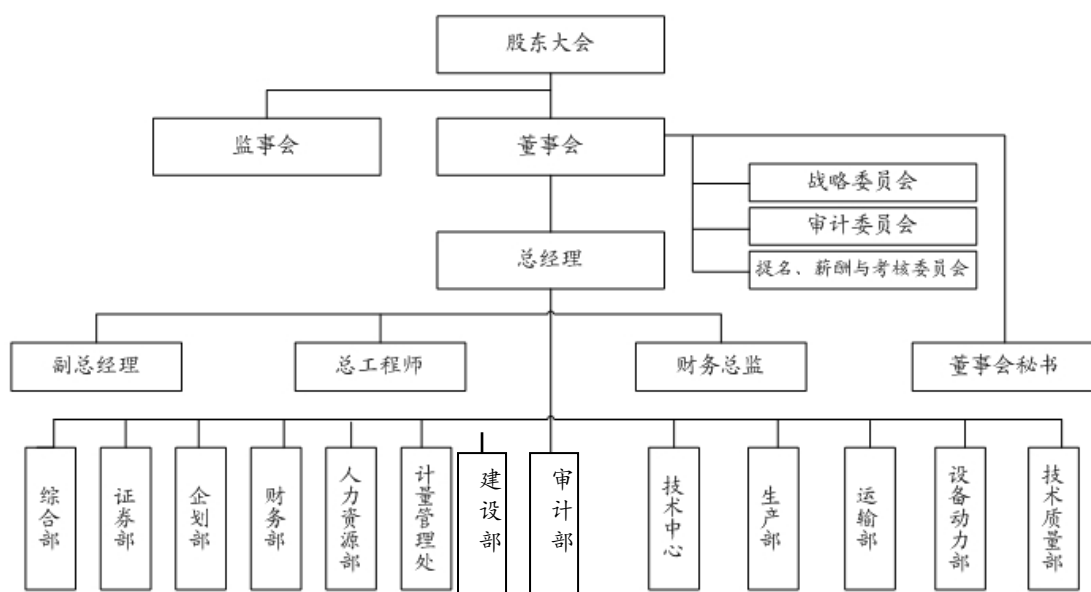
钢铁行业与宏观经济运行状态密切相关，国家对宏观经济的调控影响下游行业对钢铁产品的需求增长。目前，中国钢铁行业集中度较低，产能过剩明显，行业竞争激烈。同时，对进口铁矿石依赖程度较高，钢材价格波动幅度较大；但长期看，行业整合将促进中国钢铁行业集中度的提高，中国经济及城市化进程的持续推进将为钢铁行业提供良好的市场空间。

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。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

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

注：1.长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；

2.2014 年一季度财务数据未经审计

3.2012 年财务数据采用 2013 年审计报告期初数或上期数

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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
二零一四年七月二十四日

