

信用等级公告

联合[2009] 093 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及其 2009 年度第一期中期票据的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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

内蒙古包钢钢联股份有限公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheatings.com.cn

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 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化

联合资信评估有限公司

二零零九年五月二十一日

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2009 年 5 月 21 日

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、区域竞争力等方面的突出优势；同时，联合资信也关注到国内经济增速放缓、原材料和钢材价格的波动，以及下游行业需求不足可能对公司未来经营发展带来的不利影响。

凭借良好的规模经济优势，及合理的产品结构，以及自身铁矿石等原材料自给率较高，公司有望在行业周期低谷保持相对稳健的经营及财务状况，并支撑其信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司通过收购包钢集团的经营性资产，综合实力大幅提升，产品结构有所改善，营业收入快速增长。
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. 作为包钢集团的核心子公司，公司铁矿石等原材料供应充足。
4. 受国家对铁路投资加大的带动，公司重轨产品销售有望保持稳步增长。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 2008年9月份以来，中国钢铁行业景气度呈现下滑趋势，钢材价格持续低位徘徊，钢

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额（亿元）	137.53	336.26	438.99	399.79
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	78.41	140.75	143.53	142.39
长期债务（亿元）	4.89	20.59	57.46	59.00
全部债务（亿元）	25.49	89.14	166.30	156.70
营业收入（亿元）	184.54	267.73	441.24	85.00
利润总额（亿元）	7.46	19.42	10.60	-1.13
EBITDA（亿元）	21.32	35.78	37.70	--
经营性净现金流（亿元）	3.40	36.84	8.64	-9.57
营业利润率（%）	7.05	11.51	8.36	-3.86
净资产收益率（%）	8.51	12.41	6.41	-0.8
资产负债率（%）	42.99	58.14	67.31	64.38
全部债务资本化比率（%）	24.53	38.78	53.67	52.39
流动比率（%）	121.17	74.71	91.07	94.11
全部债务/EBITDA（倍）	1.20	2.49	4.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	17.41	10.45	6.22	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.13	3.58	3.77	--

注：1、公司从 2007 年开始执行新会计准则；
2、2006 年数据为 2007 年年初调整数或上年数据；
3、2009 年 3 月报表未经审计。

分析师

张晓斌

电话：010-85679696-8839

邮箱：zhangxb@lianheratings.com.cn

赵广辉

电话：010-85679696-8889

邮箱：zhaogh@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

铁生产企业面临较大的经营压力。

2. 2009年1季度，公司经营出现亏损，经营活动产生的现金流量净额为净流出，面临经营压力继续加重。
3. 公司存货占流动资产比重大，2008年9月份以来，受到钢材及铁矿石价格大幅下降影响，公司计提相应资产减值准备，对公司盈利影响很大。
4. 2007年以来，公司债务结构中流动负债占比重处于较高水平，整体债务负担呈上升趋势。

一、主体概况

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）是经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1999）6号文批准，由包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）、山西焦煤集团有限责任公司、中国第一重型机械（集团）有限责任公司、中钢集团天津公司和包头市鑫垣机械制造有限公司于1999年6月29日共同发起设立的股份有限公司。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。截至2008年底，公司注册资本642326.08万元，其中包钢集团持有公司61.20%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，钢铁生产技术咨询。公司是中国三大重轨生产基地之一、六大钢管生产基地之一，主要从事冷轧板卷、热轧板卷、无缝钢管、重轨、大型型材、棒材、带钢和特钢等品种的生产销售。

截至2008年底，公司（合并）资产总额438.99亿元，所有者权益（包括少数股东权益）143.53亿元；2008年公司实现营业收入441.24亿元，净利润9.20亿元；经营活动产生的现金流量净额8.64亿元，现金及现金等价物净增加额12.03亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额399.79亿元，所有者权益（包括少数股东权益）142.39亿元；2009年1~3月，公司实现营业收入85.00亿元，净利润-1.13亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.57亿元，现金及现金等价物净增加额-9.90亿元。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：崔臣。

二、本期中期票据概况

公司计划于2009年注册中期票据发行30亿元，其中2009年度第一期发行10亿元，期限5年。

本期中期票据的募集资金将用于补充营运资金，优化融资结构，降低融资成本，提高竞争力。

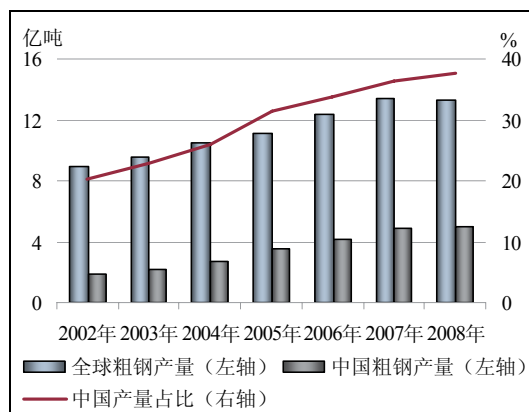
三、行业分析

公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2008年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为13.297亿吨，同比下降1.2%，自1998年以来首次下降；中国以5.02亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的37.75%，中国粗钢产量已连续第13年位居世界第一（参见图1）。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

2009年一季度全国粗钢产量12744.35万吨，比2008年同期增长1.39%；国内市场粗钢表观消费量（即可供资源量）12632.37万吨，比

2008年同期增长7.08%，在一季度国内市场需求明显减弱的情况下，钢铁生产总量过高，资源供应总量继续增长，这是造成2009年一季度国内市场供大于求的根本原因。

2009年1季度，中国钢铁工业协会公布中国钢铁行业运行的主要情况如下：①钢铁生产总量过剩，国内市场需求减弱；②国内市场钢材价格全面下跌，处于低位盘整阶段；③钢铁产品出口大幅度下降，增加国内市场的供需矛盾；④降低钢铁生产成本初见成效，但钢铁企业仍整体亏损；⑤进口铁矿石大幅度增加，国内资源供应大于需求。从中国钢铁工业协会发布信息看，2009年1季度，由于钢铁产量过剩，下游需求减弱，出口大幅下降，市场供需矛盾加剧，致使钢铁价格全面下跌。

2. 原材料

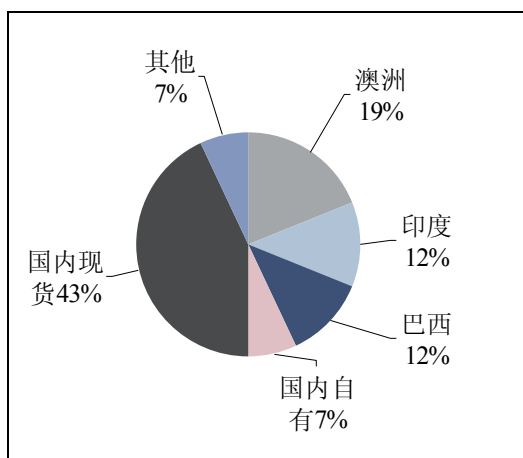
钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

①铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图2）。

图2 中国铁矿石主要来源



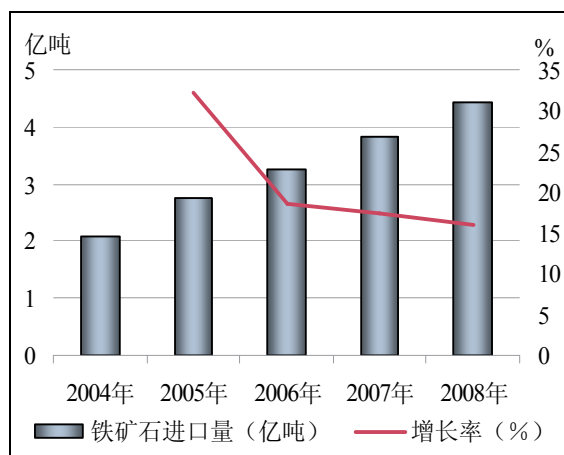
资料来源：Rio Tinto, Misdeal

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。

进口铁矿石

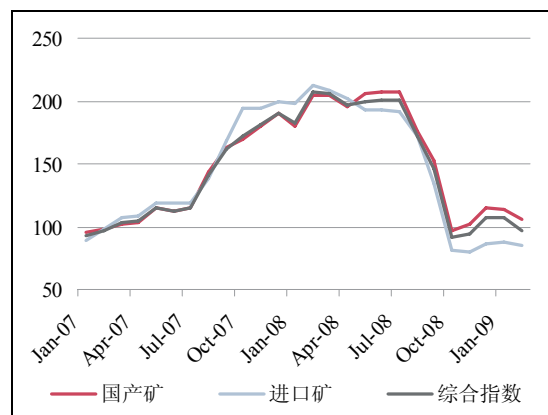
图3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004年~2007年，中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、2.75 亿吨、3.26 亿吨和 3.83 亿吨；2008 年中国进口铁矿石 4.44 亿吨，同比增长 15.93%。

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

从中国进口铁矿石价格指数看(参见图4)，

2007年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008年3月达到历史最高点246点，但受钢铁限产等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点，较最高值下降149.3点。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致，2008年7月达到历史最高246点，然后一路下滑，2008年12月初仅为138.4点，较最高值下降107.6点。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，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。据中国炼焦行业协会统计，2008年中国焦炭生产产量为32359万吨，而2007年焦炭产量为32484.85万吨，同比下降0.4%。

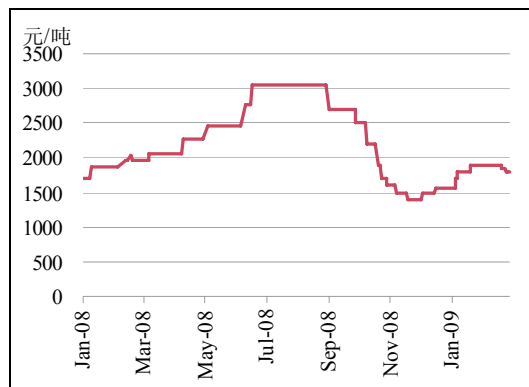
焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨。

进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右（参见图5）。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售

均价有所反弹，2009年2月末销售均价维持在1800元/吨左右。

图5 2008年以来唐山二级冶金焦均价

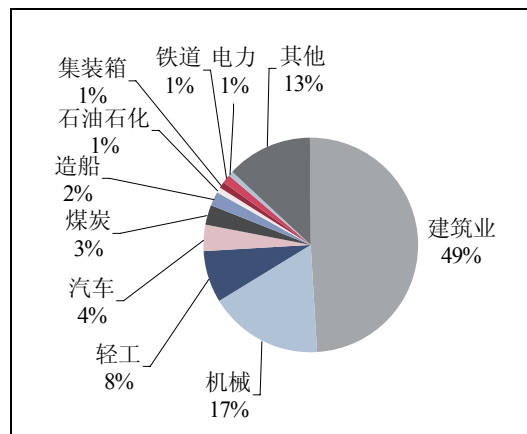


资料来源：Wind，联合资信整理

3. 下游需求消费

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（参见图6）；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

2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损；2008年11月，中央政府出台了4万亿元投资计划，该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、

铁路等领域，上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求，在一定程度上改变当前的需求萎缩的困境。

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2008 年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西和意大利，以上 9 个国家的产量相加为 5.344 亿吨，只比中国产量多出 6.1%；全球前 10 名粗钢产量占全球的 77.94%，集中度较高。

表 1 2008 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	502.0	2.6
2	日本	118.7	-1.2
3	美国	91.5	-6.8
4	俄罗斯	68.5	-5.4
5	印度	55.1	3.7
6	韩国	53.5	3.8
7	德国	45.8	-5.6
8	乌克兰	37.1	-13.4
9	巴西	33.7	-0.2
10	意大利	30.5	-3.4

资料来源：世界钢铁协会

从表 2 可以看出，2008 年世界各大钢厂的钢产量排名有所变化，安赛乐米塔尔公司尽管产量下滑 11.3%，降至 1.03 亿吨，但依然位居榜首。日本 JFE 钢铁产量降 2.7%，从原第 3 位降至第 6 位。通过并购，中国钢厂的排名位置明显上升，宝钢兼并重组韶钢和广钢，钢产量超过韩国浦项钢铁公司，由原第 5 位跃居第 3，紧逼位居第 2 的日本新日铁公司，由邯钢集团和唐钢集团新组建而成的河北钢铁集团位居第 4，由济钢和莱钢两大集团合并的山东钢铁集团位居第 12 位，武汉钢铁集团收购柳州钢铁集团公司，排名由去年第 11 位上升至第 7。而浦项由原第 4 位降为第 5，印度塔塔钢铁（含 Corus）由原第 6 降至第 8 位。

在前 20 位排名中，其它钢铁企业的排名顺序变化不大，美国钢铁公司（USS）保持第 10 位，巴西盖尔道位居 13 位，纽柯公司退居至

15 位。

表 2 2008 年世界钢铁企业粗钢产量排名

（单位：百万吨）

名称	2008 年		2007 年		变化 (%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	103.3	1	116.4	-11.3
新日铁	2	35.6	2	35.3	0.7
宝钢集团	3	35.4	5	28.6	23.8
河北钢铁集团	4	33.3	--	--	--
浦项钢铁	5	33.1	4	31.1	6.4
JFE 钢铁	6	33.0	3	33.9	-2.7
武汉钢铁集团	7	27.7	11	20.2	37
塔塔钢铁	8	24.4	6	26.5	-7.9
鞍本钢铁集团	9	23.4	7	23.6	-1.0
沙钢集团	10	23.3	8	22.9	2
美国钢铁公司	10	23.3	10	21.5	8.3
山东钢铁集团	12	21.8	--	--	--
盖尔道集团	13	19.6	13	17.9	9.4
谢维尔钢厂	14	19.2	15	17.3	10.0
纽柯公司	15	18.5	12	20.0	-7.4
耶弗拉兹集团	16	17.7	17	16.5	7.1
里瓦钢铁公司	17	17.2*	14	17.9	-3.9
蒂森克虏伯	18	16.0	16	17.0	-5.9
马鞍山钢铁	19	15.0	18	14.2	6.0
住友金属	20	13.9	20	13.5	2.0

资料来源：世界钢铁协会

注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

2、里瓦钢铁公司钢铁产量为估算值。

中国钢铁竞争格局

2008 年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中宝钢兼并重组韶钢和广钢，粗钢产量位居第一；河北钢铁集团（由唐钢集团、邯钢集团合并组成）、山东钢铁集团（由济钢集团和莱钢集团合并组成）的成立，相应粗钢产量排名分别为第二、第六；武钢集团通过收购柳钢，粗钢产量呈现 6.7% 的增长，排名上升至第三位；其它钢铁企业排名变化不大。

表 3 2008 年中国钢铁企业粗钢产量排名

（单位：万吨）

排名	单位	粗钢产量	增长率 (%)
1	宝钢集团	3554.30	-1.0
2	河北钢铁集团	3328.39	7.1
3	武钢集团	2773.39	6.7
4	鞍本钢铁集团	2343.93	-0.6
5	江苏沙钢集团	2330.46	1.8
6	山东钢铁集团	2184.08	-8.3
7	马钢集团	1503.90	6.2

8	首钢总公司	1219.28	-20.9
9	湖南华菱钢铁	1125.69	-3.6
10	包头钢铁集团	983.90	11.3
11	太原钢铁集团	920.17	-1.0
12	安阳钢铁集团	903.92	0.4
13	攀枝华钢铁集团	751.01	0.7
14	日照钢铁	747.21	20.9
15	酒泉钢铁集团	700.19	-5.0
16	北京建龙	654.25	-14.0
17	北台钢铁公司	636.22	-0.7
18	唐山国丰	613.41	17.4
19	南京钢铁集团	573.80	-3.6
20	通化钢铁集团	544.01	9.3

资料来源：世界钢铁协会

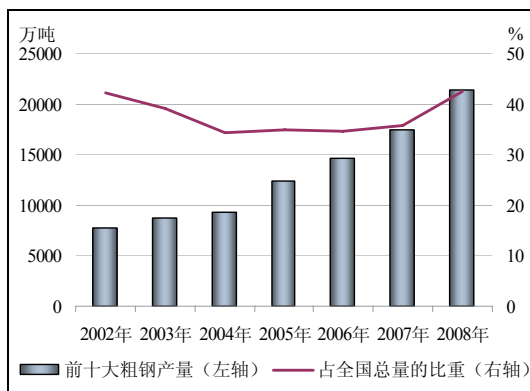
注：宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

5. 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。据中国钢铁工业协会统计，2008 年底，中国拥有大小钢铁企业 1200 家左右，其中大中型钢铁企业约 70 家。

图 7 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006 年~2007 年分别为 34.66%和 35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响，2008 年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至 42.52%，较 2007 年提高了 6.77 个百分点。

2005 年 7 月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010 年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到 50%以上；2020 年达到 70%以上。从行业的

发展及 2010 年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

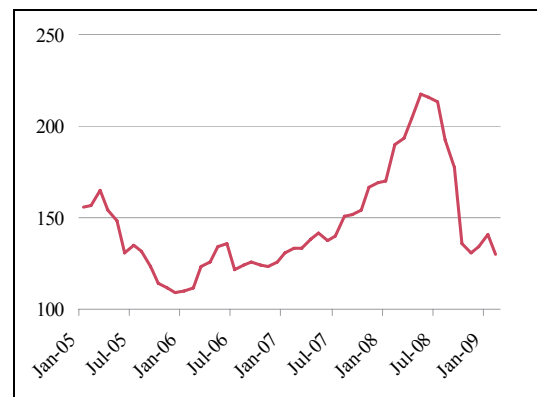
从行业重组力度来看，2008 年 3 月 26 日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据 2007 年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以 2382 万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008 年 6 月 27 日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到 3100 万吨；2008 年 6 月 28 日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股 80%。

联合资信认为，2008 年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。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从 2005 年 3 月以后一直下行，于 2005 年 12 月达到低谷，2006 年钢材价格综合指数波动较大；2007 年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于 2008 年 5 月达到 217.4 的历史最高点，2008 年 6 月以后呈现快速下降趋势，2008 年 12 月略有反弹（参见图 8）。

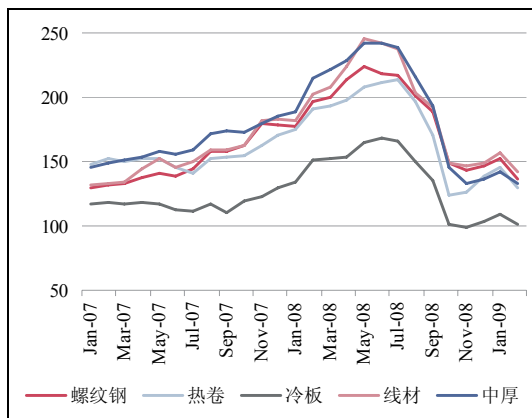
图 8 2005 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

从钢材种类来看，2007 年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008 年 7 月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008 年 12 月略有缓和（参见图 9）。

图 9 2007 年以来主要钢材产品价格指数

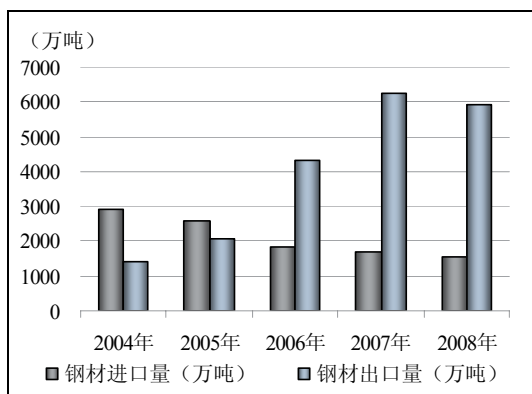


资料来源：www.mysteel.com

6. 钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2008 年，中国进口钢材 1554 万吨，出口钢材 5927 万吨，净出口钢材 4373 万吨（参见图 10）。

图 10 中国钢材进出口量



资料来源：中国海关, Wind

在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表 4），一方面是为了缓解国际贸

易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率，对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务部公告 2004 年第 28 号）的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起，对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税，并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起，对 2831 项商品出口退税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%，部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税；热卷和中厚板继续保持 5% 税率；冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。
2008.12.01	取消涉及 67 个税号的钢铁产品：所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材，大部分钢丝，所有焊管，有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及 74 个税号的钢铁产品及钢材制品。其中，冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税率均由 5% 提高到 13%，自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税率由 5% 提高到 9%。

资料来源：钢之家

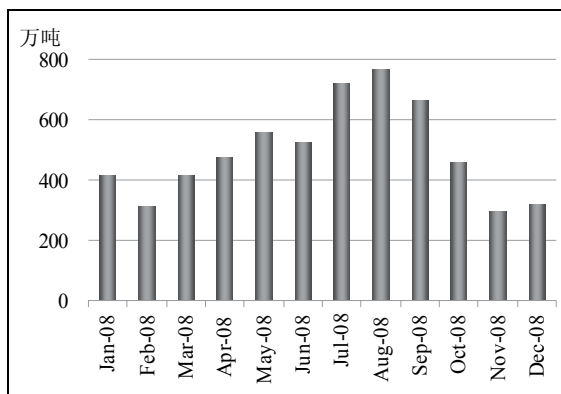
从图 11 可以看出，2008 年第三季度，中国钢材月度出口量均保持在 600 万吨以上；2008 年四季度，受全球金融危机影响，中国钢材出口快速下滑，2008 年 11 月出口仅为 295 万吨，较最高月份下降 50% 以上，全球经济下滑对钢铁需求减弱影响显著。

联合资信认为，2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。但随着全球金融危机进一步加剧，全球经济走势仍不明朗，下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。

2009 年 4 月 1 日，中国调整冷轧、不锈钢

及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至9%~13%，出口退税率的提高可以增强中国相关钢材竞争力，但短期不能提高中国的钢材出口水平。由于国际钢材市场价格持续下跌，中国钢材出口的价格优势基本丧失，此举对刺激钢材出口作用有限。

图 11 2008 年钢材月度出口情况



资料来源：Wind

7. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁能力

4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

2009年2月，根据最新公布的《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。未来三年，中国将严格控制新增产能，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。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，钢铁下游行业的下滑正向钢铁行业传导，钢铁行业业绩下滑将难以避免。由于主要钢铁原材料价格出现下滑，钢铁企业受到上、下游挤压的空间将有所放缓，钢铁行业景气度的下滑已是事实。2009年，《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

四、基础素质

1. 企业规模

公司是包钢集团的核心子公司。2007年8月通过收购包钢集团相关资产后，公司拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等“一体化”的完整钢铁产业链，规模优势迅速彰显，公司拥有冷轧板卷、热轧板卷、无缝钢管、重轨、大型型材、棒材、钢筋、热轧带钢、冷轧带钢、焊管、初轧坯、特钢等55个品种和6540个规格，是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，也是中国冶金企业中产品品种、规格较全的企业之一。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员8人,均具有大专及以上学历,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。公司董事长崔臣先生,现年57岁,历任内蒙古冶金厅(冶金机械厅)副处长、处长、办公室主任;包钢(集团)公司总经理助理兼办公室主任,内蒙古稀土集团总经理;包钢(集团)公司董事、党委常委、副书记、副总经理兼稀土集团总经理、党委书记。现任包钢(集团)公司董事长、党委书记、稀土集团党委书记,包钢稀土董事长,包钢股份董事长。

截至2008年底,公司拥有员工31308人。按学历划分,大专及以上学历的占34.90%,中专占3.72%,高中及以下占61.38%;按照专业构成划分,管理人员占8.13%,专业技术人员占4.31%,操作人员占86.30%,其他占1.26%。总体看,公司管理团队综合素质较高,团队凝聚力较强。

3. 环境保护

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。包钢厂区绿化面积达到600万平方米,覆盖率达到31%,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。

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。

4. 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。

“十五”期间，公司组织实施各类科技项目 782 项，共有 568 项在国家、自治区、包头市获奖。其中，获国家科技进步奖 1 项、自治区科技奖 27 项、包头市科技奖 52 项。

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。

5. 区域经济

根据内蒙古自治区统计局统计，2008 年，内蒙古自治区实现生产总值 7761.8 亿元，其中，第一产业增加值 906.98 亿元，增长 7.5%；第二产业增加值 4271.03 亿元，增长 20.5%，第三产业增加值 2583.79 亿元，增长 15.5%。GDP 较 2007 年增长了 17.2%，增速已连续 7 年保持全国第一位。

据新华网报道，2009 年，内蒙古自治区投资格局初步确定：300 亿元用于铁路建设；300 亿元用于公路网建设；50 亿元用于机场建设；组织实施 150 项重点工业投资项目，工业固定资产投资力争达到 3500 亿元以上；建设 3 万套、135 万平方米保障性住房。

总体来看，内蒙古自治区区域经济迅速发展以及政府未来扩大投资建设计划，为公司提供了良好的市场空间。

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。

从资产独立方面来看，购买完成后，公司获得包钢集团下属的炼铁厂、一炼钢厂、一轧厂、特钢厂、焦化厂、供电厂、热电厂、氧气厂、燃气厂、给水厂、耐火材料厂、废钢公司、物资供应公司、销售公司、设备备件公司、技术中心、运输部和计量管理处等 18 家单位，以及生产部、设备动力部和技术质量部等职能部门的资产、负债和业务。

从人员独立方面来看，公司建立了完善的人事、劳动和薪酬管理体系，并独立于包钢集团。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员专职在上市公司工作，未在包钢集团和其他股东单位兼任。购买完成后，钢铁主业的人员随同资产和业务进入包钢股份，上述人员独立性不发生改变。

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、设备物资部和生产经营部。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。

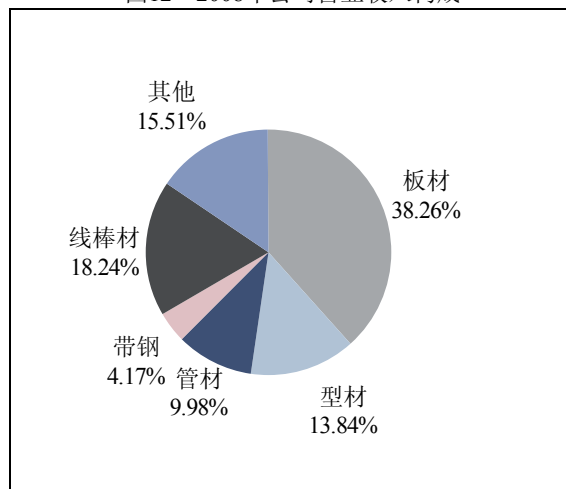
质量控制方面，公司认真贯彻实施ISO9001-2000版质量管理体系标准，建立健全质量保证体系，强化质量监督管理。公司针对不同顾客需求加强合同评审和产品实现的策划，以满足各类顾客需求，并且对关键工序重点控制和定期监督检查，采用数理统计技术分析控制，在公司建立了质量信息反馈系统。

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

公司主营钢、铁等产品的生产和销售，2008年，公司实现营业收入435.21亿元，其中板材占38.26%，线棒材占18.24%，型材占13.84%，管材占9.98%，带钢占4.17%，其他占15.51%（参见图12）。

图12 2008年公司营业收入构成



资料来源：公司年报

1. 原材料采购

资产收购前，由于所处地理位置和生产经营的需要，导致公司在采购方面与包钢集团及其他关联企业发生大量关联交易，公司生产所需的主要原材料铁水、钢坯、燃料动力均由包钢集团提供。通过收购包钢集团资产后，公司与包钢集团关联交易大幅减少。目前，公司对外原材料采购主要有铁矿石、煤炭以及电力等。

铁矿资源方面，公司控股股东包钢集团拥有白云鄂博铁矿，是世界瞩目的铁和稀土等多元素共生矿，铁矿储量丰富。

铁矿石采购方面，公司控股股东包钢集团拥有白云鄂博铁矿及包钢选矿厂，公司所需铁精矿需从包钢集团采购，缺口部分通过国内采购和进口解决。2008年，公司对外采购铁矿石341.33万吨。

煤炭采购方面，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。2008年，公司对外采购煤炭982.67万吨。

从主要原材料采购均价看（参见表5），2008年，公司铁精矿、炼焦煤、焦炭、动力煤等原材料价格均呈现较大幅度攀升，公司面临很大的生产成本压力。

表5 公司主要原材料采购均价变动趋势

(单位: 元/吨)

产品	2007 年	2008 年	变动率 (%)
区内铁精矿	623	990	58.91
区外铁精矿	900	1480	64.44
炼焦煤	675	1255	85.93
焦炭	870	1995	129.31
动力煤	385	670	74.03

资料来源: 公司提供

用水方面, 公司在黄河拥有三座取水口, 取水能力超过10m³/s, 自有取水权1.2亿吨/年, 实际取水为1亿吨/年以内。污水处理中心处理能力为6000m³/h, 目前回用水量为3000m³/h, 公司水资源可保证自身发展需要。

关联交易方面, 2006年10月31日, 根据公司与包钢集团签订的《土地使用权租赁协议》, 公司租用包钢集团8726045平方米土地用于生产经营, 租赁期限20年, 租赁费用每年每平方米人民币6元, 年租金总额5235.63万元。租赁期内涉及土地使用权的所有税费等由包钢集团负担。

总体看, 作为包钢集团的核心子公司, 公司铁矿石等原材料供应充足, 其他原材料供应稳定; 但主要原材料采购价格的大幅波动给公司带来很大的经营压力。

2. 经营现状

通过收购包钢集团相关资产, 公司的主营业务由原来的仅拥有钢铁生产工艺流程的部分后道工序业务扩展到拥有包钢集团完整的钢铁业务, 形成一、二炼钢两大体系, 板、管、轨、线四条生产线的格局。

表6 公司板材、重轨、管材、棒材及型材产量

(单位: 吨)

产品	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
板材	280	285	375	105
重轨	60	67	98	34
管材	95	87	72	22
棒材	53	80	166	42
型材	28	45	33	4

资料来源: 公司提供

2006年~2009年1~3月, 公司钢材产量保

持较快增长(参见表6)。2008年, 公司生产板材375万吨、重轨98万吨、管材72万吨、棒材166万吨、型材33万吨, 继续保持平稳发展态势。

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, 该项目投资总额26.74亿元, 于2006年正式投产。

2006年~2008年以及2009年1~3月, 公司板材产量分别为280万吨、285万吨、375万吨和105万吨。公司板材保持稳定增长。

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。

2006年~2008年以及2009年1~3月, 公司管材产量分别为95万吨87万吨、72万吨和22万

吨。公司管材产量不断下降。

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43kg/m、50kg/m、60kg/m、75kg/m、UIC54、UIC60钢轨、50AT、60AT道岔轨，QU80、QU100、QU120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。公司正在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。

2006年~2008年以及2009年1~3月，公司型材产量分别为28万吨、45万吨、33万吨和4万吨；公司重轨产量分别为60万吨、67万吨、98万吨和34万吨。公司型材和重轨产品销售保持稳步增长。

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。

2006年~2008年以及2009年1~3月，公司棒材产量分别为53万吨、80万吨、166万吨和42万吨。公司棒材产品销售保持稳步增长。

其他产品

公司其他产品主要是带钢和特钢，主要是收购包钢集团资产所新增加的产品。

公司带钢产品分为2.0~5.5mm×183~438mm热轧带钢和0.5~2.0mm×50~272mm冷轧带钢。公司带钢产品主要用于生产焊接钢管、作冷弯型钢的坯料，制造轮圈、卡箍、垫圈、弹簧片、锯条和刀片等。

公司特钢产品分为优质碳素结构钢和合金结构钢，具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，通过收购包钢集团资产后，公司产品种类增加，产品结构有所改善。

3. 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%。重轨产品主要由铁道部的有关部门专项代理销售。

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。

表7 公司主要产品平均销售价格

(单位: 元/吨)

产品	2007年	2008年	增长率(%)	2009年1~3月
板材	3610	4440	22.99	3545
型材	3070	4600	49.84	4760
管材	4740	6030	27.22	4190
带钢	3210	2930	-8.72	2370
线棒材	2910	3480	19.59	2510
焦副产品	2020	2190	8.42	1730

资料来源：公司提供

销售价格方面，2008年，受成本上涨和下游需求增加影响，公司各品种产品（除带钢以外）销售价格均有较大幅度上涨；2008年9月以后，受到宏观经济增速放缓以及下游需求大幅下滑影响，公司钢材价格应呈现下降趋势。

2006年至2008年，公司主要产品销售毛利率见表8。与2006年相比，2007年公司主要产品板材、管材、型材、线棒材等销售毛利率均有

较大幅度的提升，工槽钢毛利率基本持平；2008 年，公司主要产品板材、管材、线棒材等毛利率有所下降，型材毛利率则有所上升。

表8 公司主要产品销售收入及毛利率

产品	销售收入（万元）				销售成本（万元）				销售毛利率（%）		
	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）	2006 年	2007 年	2008 年
板材	913582	1023803	1665284	35.01	835234	881981	1495747	33.82	8.58	13.85	10.18
管材	401606	407161	434296	3.99	365784	345422	386326	2.77	8.92	15.16	11.05
型材	263251	380794	602498	51.28	240918	347048	543078	50.14	8.48	8.86	9.86
线棒材	148155	422340	793603	131.44	146919	389871	748150	125.66	0.83	7.69	5.73

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2006 年~2008 年，公司资产总额和所有者权益快速增长，年均增长分别为 78.66%和 35.29%；营业收入和利润总额快速增长，年均增长分别为 54.63%和 19.18%，主要是收购包钢集团资产增加所致。

从经营效率来看，2005~2007 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈波动态势，2008 年分别为 14.80 次和 1.14 次；存货周转次数则因为存货增加幅度较大而呈下降趋势，2008 年为 4.07 次。总体看，公司资产经营效率较高。

5. 发展规划

在建项目

截至2009年3月底，公司主要在建项目情况见表9。从表9可以看出，公司投资规模较大在建项目主要是中厚板工程、热电燃气轮机组、焦化1-4号焦炉环保工程、轨梁改造等项目，其他项目投资规模相对较小，且上述项目建设进展正常，资金来源主要以自有资金为主，不足部分通过外部融资解决。上述项目建成投产后，公司经营规模将进一步扩大，技术水平将进一步提升。

表9 截至2009年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期（年）	投资额度	自有资金	已完工进度（%）
石油管加工	3.0	40000	10000	98
连轧管热处理	1.5	20000	20000	98
轨梁改造	2.0	110000	110000	99
中厚板工程	1.5	337827	147827	95
中厚板热处理	1.5	155000	155000	70
供电变电所改造	0.3	60349		95
焦化 1--4 号焦炉	2.0	156850	66850	100
焦化废水废气回收工程	0.5	52464		100
炼钢 6#、7#转炉	3.0	56182		100
5#连铸机	0.4	40000		100
鱼雷式混铁罐车工程	0.5	41217		100
265 平米烧结机	1.5	93350		100
180 平米烧结机	1.5	34469		100
6#高炉	1.0	105442		100
热电燃气轮机组	2.5	220236	70236	80
炼铁球团除尘改造	1.0	31000	31000	90
炼铁综合料场	1.5	73630		100
炼钢转炉易地改造	1.5	99711	99711	15

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。

公司作为西部地区最大的钢铁上市公司，资源优势明显，生产技术水平和管理效率较高，经营状况良好。公司购买包钢集团钢铁主业资产后，公司产能进一步扩大，产品结构更加优化，产品的技术含量和各项经济技术指标将会进一步改善，抵抗市场风险的能力将大大增强，盈利能力有望提高。另一方面，公司通过收购包钢集团相关资产后，相关资产的整合尚需时日，会存在一段时间的磨合期，可能会对公司的运营效率产生一定影响。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年财务报表已经北京立信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。

公司2006年财务报表编制执行财政部2000年颁布的《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定；2007年公司按照《新企业会计准则》编制。为增强财务数据可比性，2006年财务数据采用2007年期初调整数或上年数。

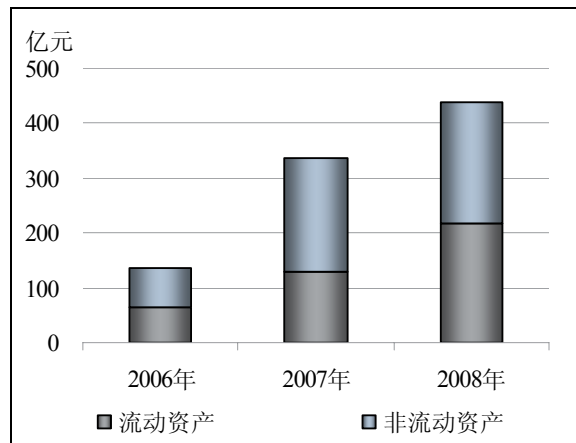
截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 438.99 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）143.53 亿元；2008 年公司实现营业收入 441.24 亿元，净利润 9.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.03 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 399.79 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）142.39 亿元；2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 85.00 亿元，净利润-1.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.90 亿元。

2. 资产构成

由于定向增发收购母公司相关资产，2006 年~2008 年，公司资产总额年均增长 78.66%。截至 2008 年底，公司资产总额 438.99 亿元，其中流动资产占 49.37%，非流动资产占 50.63%。

图13 公司资产构成



资料来源：公司年报整理

2006 年~2008 年，公司流动资产年均增长 81.65%，主要是货币资金、应收票据、存货增长所致。2008 年底公司流动资产主要以存货（占 51.95%）、应收票据（占 20.41%）、货币资金（占 20.44%）为主。

截至 2008 年底，公司货币资金为 44.30 亿元，较 2007 年底增长 108.98%，货币资金继续保持快速增长，主要是公司对外借款规模增长以及经营活动现金流入所致。公司应收票据为 44.24 亿元，全部为银行承兑汇票，应收票据继续保持快速增长，主要是公司更多采用应收票据进行结算所致。

截至2008年底，公司应收账款余额5.39亿元，欠款客户主要是中铁物总进出口有限公司、包钢集团、中国铁路物资北京公司等，公司按照10%对应收账款计提坏账准备，计提较为充分；公司其他应收款账面余额1.69亿元，主要是代垫铁路运费、铁道部资金清算中心等；公司预付账款9.37亿元，较2007年有所下降，公司预付账款主要是采购款。

截至 2008 年底，公司存货余额 121.54 亿元，主要是原材料（占 42.13%）、库存商品（占

41.10%) 增加所致；2008 年 9 月份以来，受到钢材及铁矿石价格大幅下降影响，公司对原材料和库存商品等计提 8.94 亿元存货跌价准备，计提比率为 7.36%。

截至 2008 年底，公司非流动资产为 222.24 亿元，较 2007 年底增长 8.08%。公司非流动资产主要包括：固定资产 137.06 亿元（占 61.67%）、在建工程 82.18 亿元（占 36.98%）。

截至 2008 年底，公司固定资产净额为 137.06 亿元，较 2007 年底增长 1.51%，公司固定资产主要是房屋建筑物（占 19.95%）、通用设备（占 30.81%）和专用设备（占 48.65%）。在建工程为 82.18 亿元，较 2007 年底增长 17.64%，在建工程继续保持快速增长，主要是公司钢铁主业进行大规模固定资产投资和设备技术改造投资所致。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 399.79 亿元，较 2008 年底下降 8.93%，其中流动资产下降 13.87%，非流动资产下降 4.11%；公司资产构成中，流动资产占 46.69%，非流动资产占 53.31%，与 2008 年底相比，流动资产所占比重有所下降，非流动资产所占比重有所上升。

总体来看，近年来公司经营规模快速扩大，不断加大对固定资产的投资力度，公司完成对包钢集团资产收购后，资产构成变化较大。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比有较大幅度提高。流动资产中，存货占比大，存在减值风险；其他应收款账龄增加；非流动资产以固定资产为主。公司资产整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2008 年底，公司所有者权益合计为 143.53 亿元，其中实收资本占 44.75%，资本公积占 27.34%，盈余公积占 6.09%，未分配利润占 21.82%。公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

2006 年~2008 年，公司负债总额年均增长 123.56%，2008 年底为 295.47 亿元，其中流

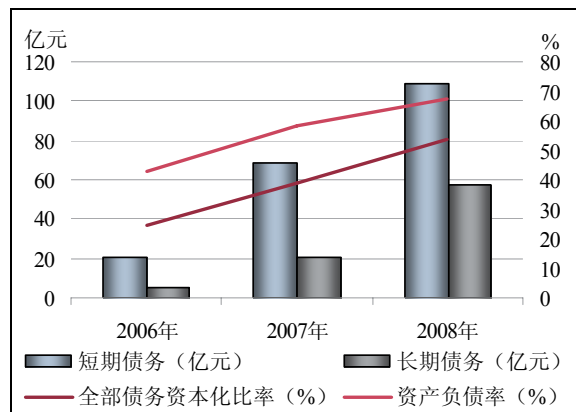
动负债占 80.55%，非流动负债占 19.45%。

截至 2008 年底，公司流动负债为 238.00 亿元，主要是短期借款（占 28.49%）、应收票据（占 11.02%）、应付账款（占 25.43%）、预收款项（占 24.15%）等。公司短期借款为 67.80 元，较 2007 年底增长 25.93%，短期借款增幅较大，主要是公司银行借款增加所致。公司应付票据为 26.22 亿元，较 2007 年底增长 589.95%，主要是公司采购物资更多地采用银行承兑汇票进行结算所致。公司预收账款为 57.47 亿元，较 2007 年底增长 87.78%，主要是北京中铁物资公司等客户预付购货款增加所致。

截至 2008 年底，公司非流动负债为 57.46 亿元，较 2007 年底增长 178.01%，非流动负债增幅较大，全部为长期借款，主要是长期借款增幅较大所致。

截至 2008 年底，公司全部债务 166.30 亿元，其中短期债务占 65.45%，长期债务占 34.55%，公司债务结构中短期债务比重较高。

图 14 公司债务构成情况



资料来源：公司年报整理

近年来，公司债务负担呈上升趋势。截至 2008 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 67.31%、53.67% 和 28.59%，债务负担加重，但处于合理水平。

截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 257.40 亿元，较 2008 年底下降 12.88%，其中流动负债下降 16.66%，非流动负债增加 2.74%，流动负债所

占比重大下降较大。截至2009年3月底，公司债务总额156.70亿元，较2008年底略有下降，但长期债务所占比重有所提高；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.38%和52.39%，较2008年底略有下降。

总体来看，公司债务结构中流动负债占比重较高，公司整体债务负担呈上升趋势，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2008年，公司营业收入和营业成本分别为441.24亿元和402.64亿元，较2007年分别增长64.81%和71.00%，主要是收购包钢集团资产后生产经营规模快速扩大所致；受采购成本及钢材产品价格大幅波动影响，2008年公司利润水平较2007年大幅度下降。

从期间费用看，2006年~2008年，公司期间费用占营业收入比重分别为3.03%、4.39%和4.01%，所占比重不高。2008年，公司资产减值损失为7.70亿元，主要是计提的存货跌价准备（占98.84%）和坏账准备，上述减值准备金额占2008年营业利润的69.49%，对公司盈利影响很大。

2008年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为11.07亿元、10.60亿元和9.20亿元，较2007年分别下降44.30%、45.42%和47.30%，公司盈利能力减弱，主要是2008年下半年，美国次贷危机引发全球经济危机，钢铁行业出口和国内销售量急剧下降，钢铁产品价格出现大幅度下跌所致。

2008年，受到上述原因的影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为8.36%、5.12%和6.41%，较2007年的11.51%、9.41%和12.41%分别下降3.15个百分点、4.29个百分点和6.00个百分点，公司盈利能力减弱。

2009年1~3月，受钢铁价格持续低位运行以及下游需求不足影响，公司实现营业收入85.00亿元；由于继续消化2008年高价采购库存原、主材料，公司营业成本高达87.69亿元，

造成公司营业利润率出现负数，为-3.86%。得益于冲回部分原材料、产品等计提的减值准备5.56亿元，公司营业利润亏损金额有所减轻，为-1.13亿元。

总体看，公司在完成对母公司资产收购后，营业收入和营业成本继续快速增长；但是2008年下半年，美国次贷危机引发全球经济危机，钢铁行业出口和国内销售量急剧下降，钢铁产品价格出现大幅度下跌，公司利润水平和盈利能力降幅较大。

5. 现金流

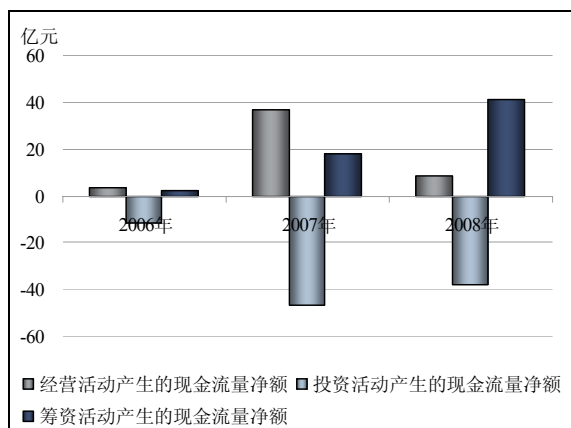
从经营活动来看，受益于收购母公司资产产能扩大所致，2006年~2008年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年分别增长40.78%和40.56%，2008年分别为385.37亿元和387.94亿元；购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均分别增长35.45%和40.21%，2008年分别为326.95亿元和379.30亿元；2008年，由于公司采购金额增加影响，经营活动产生的现金流量净额为8.64亿元。

从收入实现质量指标看，2006年~2008年公司现金收入比率为105.36%、106.41%和87.34%，2008年下降较大，主要是增加票据融资所致。

从投资活动来看，2006年~2008年，公司投资活动现金流入规模相对较小；投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产等支出；投资活动产生的现金流量净额均为净流出，三年分别为-11.70亿元、-46.93亿元和-37.76亿元，公司投资规模较大。

从筹资活动来看，2006年~2008年，公司筹资活动现金流入全部来自借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务、分配股利等支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额分别为2.39亿元、18.03亿元和41.15亿元。公司现金流对筹资活动依赖度逐年上升。

图 15 公司现金流情况



资料来源：公司年报整理

2009 年 1~3 月，受钢铁价格持续低位运行以及下游需求不足影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 98.45 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 98.62 亿元；由于支付采购款的增加，公司经营活动现金流出为 108.19 亿元，致使经营活动产生的现金流量净额为 -9.57 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.52 亿元，主要是在建工程支出较少所致；筹资活动产生的现金流量净额 0.19 亿元，基本保持稳定。

总体来看，公司在营业收入的带动下，经营活动产生的现金流入规模较大，收入实现质量正常；公司投资规模较大，经营活动现金流量不能满足投资资金需求，外部融资压力加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006 年~2008 年，公司流动比率有所波动，三年平均值为 92.18%，2008 年底为 91.07%；速动比率处于波动下降趋势，三年平均值为 43.37%，2008 年底为 43.76%；2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 94.11%和 36.75%；短期偿债能力指标偏低。2006~2008 年，公司经营现金流动负债比率处于不断上升趋势，分别为 6.27%、21.07%和 3.63%，经营活动产生的现金流净额对短期债务覆盖程度一般。截至 2008 年底，公

司流动负债中预收账款为 574741.49 万元，占流动负债的比重较大，为 24.15%，这部分流动负债不需要公司用现金偿还。综合考虑，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006 年~2008 年，公司 EBITDA 增长较快，三年分别为 21.32 亿元、35.78 亿元和 37.70 亿元；受有息债务增加影响，公司 EBITDA 利息倍数呈现下降趋势，三年平均值为 9.73 倍，2008 年为 6.22 倍；全部债务/EBITDA 分别为 1.20 倍、2.49 倍和 4.41 倍；公司长期偿债能力有所下降，但仍处于正常水平。

总体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强；由于公司债务负担的加重和盈利能力的减弱，公司整体偿债能力有所下降，但仍能保持与现有评级相适应的水平。

公司与国内银行建立了较稳固的合作关系，截至 2009 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 206.40 亿元，其中已使用 135.07 亿元，未使用额度 71.33 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司无对外担保、无逾期借款。

八、本期中期票据偿还分析

公司本期发行中期票据额度为10亿元，占公司2009年3月底全部债务的6.38%，对现有债务有一定影响。以2009年3月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至65.25%和53.93%，公司债务负担略有加重。

2006~2008年，公司实现EBITDA分别为本期中期票据发行额度的2.13倍、3.58倍和3.77倍，EBITDA对本期债务的保护程度好。

2006年~2008年，公司经营活动现金流入量分别为196.35亿元、287.66亿元和387.94亿元，分别为本期中期票据发行额度的19.64倍、28.77亿元和38.80亿元；经营活动产生的现金流量净额分别为3.40亿元、36.84亿元和8.64亿元，

分别为本期中期票据发行额度的0.34倍、3.68倍和0.86倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体来看，本期中票的不能偿还的风险很低，安全性很高。

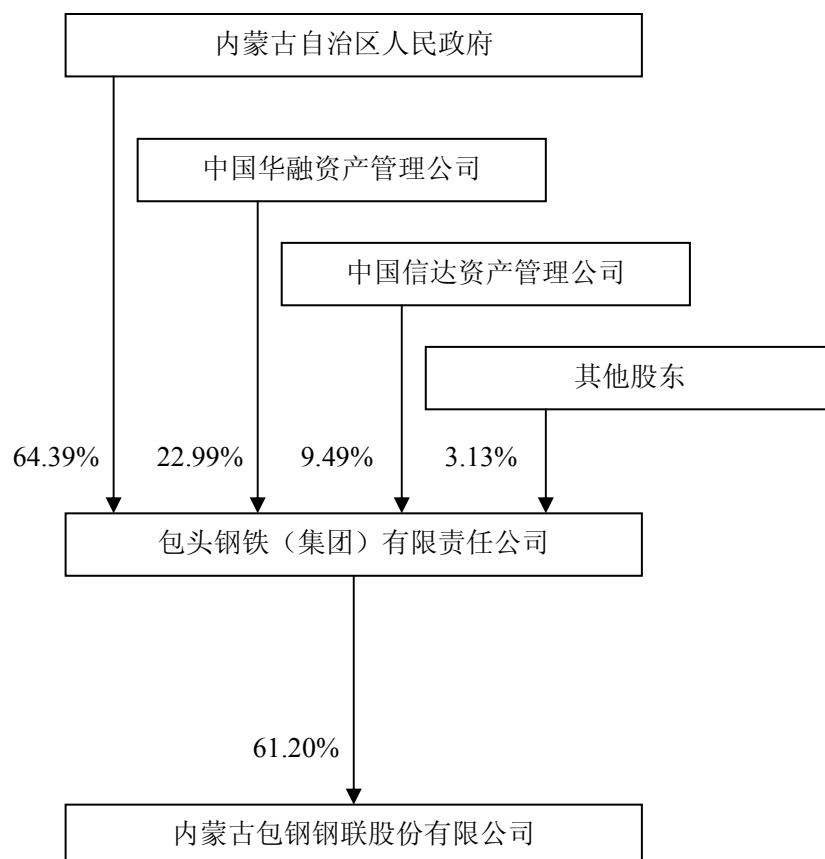
九、综合评价

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，同业竞争激烈。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，中国经济的持续发展将为钢铁行业提供良好的市场空间。

收购包钢集团经营性资产后，公司拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等“一体化”的完整钢铁产业链，规模优势迅速提升。目前，公司资产质量一般，盈利能力有所下降，但债务负担合理，整体偿债能力正常。公司主体信用风险低。同时，公司 EBITDA 对本期中票的保护程度较好；经营活动现金流入量对本期中票的覆盖程度较高。

总体来看，本期中票的不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图（截至 2008 年底）



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）	2009 年 3 月
流动资产：					
货币资金	132594.50	211985.30	443008.12	82.79	343981.71
交易性金融资产	2460.61	6142.79	3024.60	10.87	3517.87
应收票据	167395.92	75155.36	442374.87	62.56	215291.26
应收账款	37877.12	37893.61	40880.39	3.89	40956.28
预付款项	30508.12	114674.29	93724.41	75.27	103409.07
应收利息					
应收股利					
其他应收款	692.79	7699.09	13259.52	337.48	16611.00
存货	285384.69	852709.24	1126017.44	98.64	1137839.13
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			5192.86		5192.86
流动资产合计	656913.75	1306259.68	2167482.22	81.65	1866799.18
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	196.03	196.17	396.84	42.28	394.87
投资性房地产					
固定资产	585465.82	1350210.26	1370606.06	53.00	1410550.29
在建工程	132086.15	698576.17	821804.56	149.43	704212.37
工程物资	9.24	9.24	9.24		
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产					
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	607.85	7394.71	29631.84	598.20	15979.62
其他非流动资产					
非流动资产合计	718365.09	2056386.55	2222448.55	75.89	2131137.15
资产总计	1375278.84	3362646.23	4389930.77	78.66	3997936.33

注：2006 年数据为 2007 年期初调整数。

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）	2009 年 3 月
流动负债：					
短期借款	163597.00	538400.00	678000.00	103.58	663000.00
交易性金融负债					
应付票据		38000.00	262180.00		226590.00
应付账款	179523.50	648163.99	605190.73	83.61	415000.83
预收款项	158151.12	306066.93	574741.49	90.63	478978.25
应付职工薪酬	5322.70	49577.90	20124.91	94.45	14123.92
应交税费	-32311.71	20111.15	26062.53		33898.57
应付利息	1373.66	4579.68	8567.15	149.73	6730.55
应付股利	26.79	26.79	26.79	0.00	26.79
其他应付款	23987.88	34426.88	56946.23	54.08	57843.26
一年内到期的非流动负债	42453.85	29139.55	28206.31	-18.49	17444.79
其他流动负债	0.00	80000.00	120000.00		70000.00
流动负债合计	542124.78	1748492.87	2380046.15	109.53	1983636.96
非流动负债：					
长期借款	48588.46	205727.43	574603.92	243.89	589985.24
应付债券	286.50	150.60		-100.00	
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	169.59	806.72		-100.00	371.22
其他非流动负债					
非流动负债合计	49044.55	206684.74	574603.92	242.29	590356.46
负债合计	591169.33	1955177.62	2954650.07	123.56	2573993.42
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	339058.64	642330.54	642336.76	37.64	642337.51
资本公积	228312.15	392405.69	392410.67	31.10	392411.22
减：库存股					
盈余公积	60796.67	78261.19	87464.62	19.94	87464.62
未分配利润	155942.05	294471.20	313068.66	41.69	301729.57
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	784109.51	1407468.62	1435280.70	35.29	1423942.91
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	784109.51	1407468.62	1435280.70	35.29	1423942.91
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1375278.84	3362646.23	4389930.77	78.66	3997936.33

注：2006 年数据为 2007 年期初调整数。

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	1845391.99	2677295.90	4412373.41	54.63	849986.05
减：营业成本	1704832.29	2354634.99	4026378.22	53.68	876927.39
营业税金及附加	10506.68	14528.58	16981.50	27.13	5888.73
销售费用	30244.75	60156.18	68946.67	50.98	9474.26
管理费用	15665.16	24863.27	49309.82	77.42	9336.99
财务费用	10036.73	32570.59	58716.56	141.87	15751.63
资产减值损失	875.11	-4543.91	76958.38	837.77	-55600.50
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	1382.15	3682.18	-4386.48		493.26
投资收益（损失以“－”号填列）	50.45	45.34	46.86	-3.62	-1.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.24	0.14	0.68	67.15	-1.97
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	74663.89	198813.71	110742.64	21.79	-11301.15
加：营业外收入	49.20	2378.42	927.27	334.13	0.10
减：营业外支出	88.41	7008.53	5682.20	701.70	27.11
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	74624.68	194183.60	105987.71	19.18	-11328.16
减：所得税费用	7902.17	19538.43	13953.40	32.88	10.93
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	66722.51	174645.17	92034.31	17.45	-11339.09
其中：归属于母公司所有者的净利润					
少数股东损益					

注：2006 年数据为 2007 年期初调整数。

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	1944365.66	2848935.16	3853707.33	40.78	984538.84
收到的税费返还	2528.72	13726.09	92.33	-80.89	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	16650.13	13891.55	25606.20	24.01	1678.39
经营活动现金流入小计	1963544.51	2876552.79	3879405.86	40.56	986217.23
购买商品、接受劳务支付的现金	1782093.72	2201957.82	3269523.53	35.45	974704.79
支付给职工以及为职工支付的现金	34872.57	118083.94	217180.99	149.56	38409.53
支付的各项税费	79346.53	112801.54	259176.35	80.73	56858.80
支付其他与经营活动有关的现金	33236.70	75308.33	47127.49	19.08	11952.87
经营活动现金流出小计	1929549.51	2508151.63	3793008.35	40.21	1081925.99
经营活动产生的现金流量净额	33995.00	368401.16	86397.51	59.42	-95708.76
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	22.85			-100.00	
取得投资收益收到的现金	30.05	45.20	46.19	23.98	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		12.79	58.71		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	52.90	57.99	104.90	40.82	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	117029.34	481822.37	374256.54	78.83	5231.00
投资支付的现金		0.00	3468.29		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-15432.63			
支付其他与投资活动有关的现金		2950.00			
投资活动现金流出小计	117029.34	469339.75	377724.83	79.66	5231.00
投资活动产生的现金流量净额	-116976.43	-469281.75	-377619.93	79.67	-5231.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	163597.00	813003.00	1372000.00	189.59	296000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	163597.00	813003.00	1372000.00	189.59	296000.00
偿还债务支付的现金	104672.22	581751.27	821552.29	180.16	274436.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35061.94	50909.34	138174.78	98.52	19649.73
支付其他与筹资活动有关的现金		71.00	729.00		
筹资活动现金流出小计	139734.15	632731.61	960456.07	162.17	294086.65
筹资活动产生的现金流量净额	23862.85	180271.39	411543.93	315.29	1913.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			1.31		
五、现金及现金等价物净增加额	-59118.59	79390.80	120322.81		-99026.41
加: 期初现金及现金等价物余额	191713.09	132594.50	211985.30	5.15	443008.12
六、期末现金及现金等价物余额	132594.50	211985.30	332308.12	58.31	343981.71

注: 2006 年数据为 2007 年期初调整数。

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	66722.51	174645.17	92034.31	17.45
加: 资产减值准备	875.11	-4581.46	76958.38	837.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	126374.55	129390.21	210442.68	29.04
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-8.43			-100.00
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		6625.70	5433.26	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-1382.15	-3682.18	4386.48	
财务费用(收益以“-”号填列)	12247.95	34237.61	60586.38	122.41
投资损失(收益以“-”号填列)	-50.45	-45.34	-46.86	-3.62
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-71.56	-1236.85	-23043.84	1694.51
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	141.20	637.12		-100.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-48622.00	-181438.67	-343456.30	165.78
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-180011.08	292420.45	-355685.32	40.57
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	57779.36	-78570.60	358788.34	149.19
其他				
经营活动产生的现金流量净额	33995.00	368401.16	86397.51	59.42
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	1049690.33			-100.00
一年内到期的可转换公司债券			139.40	
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	132594.50	211985.30	332308.12	58.31
减: 现金的期初余额	191713.09	132594.50	211985.30	5.15
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	-59118.59	79390.80	120322.81	

注: 2006 年数据为 2007 年期初调整数。

附件 5 主要财务指标

财务指标	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 3 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.00	16.82	14.80	15.45	--
存货周转次数(次)	6.46	4.14	4.07	4.57	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.13	1.14	1.19	--
2. 盈利能力					
营业利润率(%)	7.05	11.51	8.36	9.04	-3.86
总资本收益率(%)	7.60	9.41	5.12	6.91	--
净资产收益率(%)	8.51	12.41	6.41	8.63	-0.80
3. 财务构成					
长期债务资本化比率(%)	5.87	12.76	28.59	19.30	29.30
全部债务资本化比率(%)	24.53	38.78	53.67	43.38	52.39
资产负债率(%)	42.99	58.14	67.31	59.69	64.38
4. 偿债能力					
EBITDA 利息倍数(倍)	17.41	10.45	6.22	9.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.27	4.09	2.97	--
流动比率(%)	121.17	74.71	91.07	92.18	94.11
速动比率(%)	68.53	25.94	43.76	43.37	36.75
5. 现金流					
现金收入比率(%)	105.36	106.41	87.34	96.67	115.83
经营现金流流动负债比率(%)	6.27	21.07	3.63	9.39	-4.82

附件 6 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务= (长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级的定义

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，中长期债券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

企业主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。

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 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中票存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古包钢钢联股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合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本期中票的相关信息，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，据以确认或调整本期中票的信用等级。

如内蒙古包钢钢联股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古包钢钢联股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中票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
二零零九年五月二十一日

