

跟踪评级公告

联合[2011] 1060 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级上调至AA⁺,评级展望为稳定,并将“09包钢MTN1”和“11包钢MTN1”信用等级上调至AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十八日
评级业务专用章

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

内蒙古包钢钢联股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 包钢 MTN1	10 亿元	2009/7/31-2014/7/31	AA ⁺	AA
11 包钢 MTN1	20 亿元	2011/3/10-2016/3/10	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	89.43	72.02	96.89
资产总额(亿元)	429.42	420.44	467.56
所有者权益(亿元)	124.47	126.47	130.16
短期债务(亿元)	47.01	69.73	97.68
全部债务(亿元)	168.09	167.48	201.41
营业收入(亿元)	340.16	405.46	331.03
利润总额(亿元)	-21.64	2.60	8.57
EBITDA(亿元)	6.77	38.40	--
经营性净现金流(亿元)	28.46	22.37	42.95
营业利润率(%)	-1.30	4.49	6.92
净资产收益率(%)	-13.09	1.56	--
资产负债率(%)	71.02	69.92	72.16
全部债务资本化比率(%)	57.46	56.97	60.74
流动比率(%)	112.83	103.68	102.32
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	5.15	--
经营现金流流动负债比(%)	15.48	11.40	24.51

注: 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州

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

跟踪期内, 内蒙古包钢钢联股份有限公司(以下简称“公司”) 在产能规模、产品结构、资源保障、区域竞争力方面的优势得以保持。公司整体盈利能力较2009年有所好转, 但原燃料价格, 特别是铁矿石价格的大幅波动仍对公司成本控制造成一定压力。

跟踪期内, 公司收入及利润规模随行业景气程度的回升大幅增长, 整体盈利能力和抗风险能力将得到显著提升。后续包钢集团巴润矿业有限责任公司(以下简称“巴润矿业”) 及白云鄂博铁矿西矿采矿权的注入, 将有助于公司减少与母公司关联交易, 改善公司铁矿石资源自给率。

综合考虑, 联合资信将内蒙古包钢钢联股份有限公司的主体长期信用等级上调至AA⁺, 评级展望为稳定, 并将“09包钢MTN1” 和“11包钢MTN1” 信用等级上调至AA⁺。

优势

1. 公司产品系列齐全, 管材、重轨、板材、线棒材等钢材产能突破千万吨, 具有一定的规模经济优势。
2. 公司规模经济优势明显, 随着产品结构进一步优化, 公司整体盈利能力有所增强。
3. 公司技术实力突出, 品种钢占比持续提升, 对公司盈利能力的持续改善和整体竞争实力的增强形成有力支撑。

关注

1. 铁矿石等原燃料价格波动性强不利于公司经营发展和成本控制。
2. 钢管及重轨市场需求减弱对公司管材、型材产品影响较大。

一、基本情况

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。公司于 2001 年 2 月 14 日在上海证券交易所上市。2007 年 8 月，公司完成对包钢集团钢铁主业资产收购。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 64.23 亿元，控股股东为包钢集团（持股比例 61.20%），实际控制人为内蒙古自治区国资委。

公司经营范围包括生产、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。公司是中国四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。

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、经营管理分析

1. 经营分析

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2010 年，随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产，67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨，较 2009 年上涨 15.90%；中国以 6.27 亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢产量的 44.33%，占比较 2009 年下降 2.22%。2010 年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6 月后增速有所放缓，11、12 月产量有所反弹，全年产量同比增长 9.26%。2011 年 1 季度，中国经济总体维持稳定发展势头，主要钢铁产品市场需求较为旺盛；中国粗钢产量为 1.70 亿元，同比增长 8.69%，总体保持了较快增长。

2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保

持旺盛，钢材价格稳步回升，2011 年 9 月份以来，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，市场供求矛盾有所加剧。

2011 年 1~9 月，中国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%，但受市场需求影响，粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势，特别是进入 10 月份粗钢日产水平有较明显下降。

中国钢铁竞争格局上，2010 年行业内企业兼并重组取得了新进展，鞍钢与攀钢实现联合重组，本钢兼并了北台钢铁，首钢兼并了通钢，天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司，河北钢铁集团对省内 12 家民营钢铁企业进行重组。2010 年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点，行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

表 1 2010 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	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27
9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70

20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16
21	北台钢铁公司	748.97	8.85
22	江西萍钢实业股份有限公司	705.07	10.85
23	南京钢铁集团有限公司	677.10	4.13
24	常州中天钢铁有限公司	631.01	23.56
25	中信泰富特钢集团	620.93	26.73

资料来源：中国钢铁工业协会

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、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和莱钢集团；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢和攀钢；

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、天津钢铁集团、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。

2010 年，随着整合重组进程的推进，中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢排名上，河北钢铁集团保持了我国粗钢产量第一地位，宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十，其它钢企排名略有变动。

政策方面，2010 年支持行业内重组整合和淘汰落后产能政策方向得以延续和加强。2010 年 4 月国家出台《关于进一步加强工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》，明确 2011 年底前，淘汰 400 立方米及以下炼铁高炉，淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉的政策目标。2010 年 6 月《关于进一步加强节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》发布明确到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的兼并重组工作目标；除特批新建项目外，2011 年以前不再核准新建项目，并对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。2010 年 6 月《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，跟踪期内落后产能淘汰和政策力度有所增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，和行业整体集中度的提升。

铁矿石方面，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；进口铁矿石 6.19 亿吨，较同比减少 1.46%。然而，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。进口铁矿石定价上，自三大矿山推行季度定价模式后，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。受全球钢铁产能复产拉动，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 1 季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，2011 年 9 月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图 2 中国铁矿石价格指数

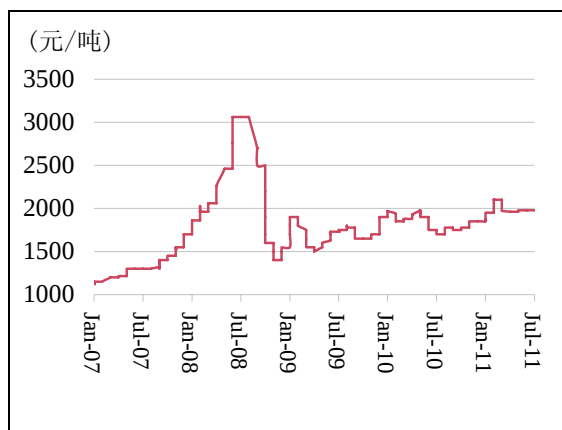


资料来源：www.mysteel.com

总体看，近年铁矿石价格波动性显著，对给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

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 1977.25 元/吨，同比增长 3.83%。总体看，2009 年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。

图3 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

总体看，跟踪期内，铁矿石等原燃料价格大幅波动，加重了行业内企业的成本控制难度。

下游需求方面，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，2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨，同比增长6.1%，2011年上半年保持了良好的增长势头，2011年下半年以来，受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等因素影响，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧。

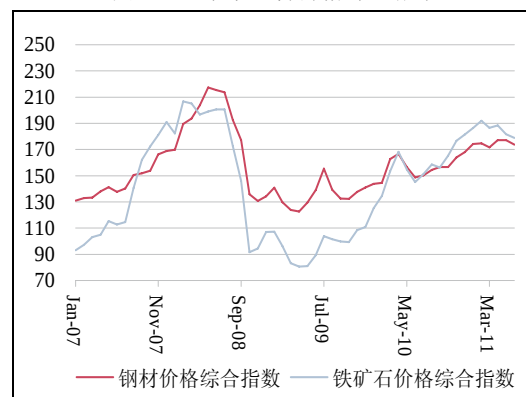
钢材进出口方面，2010年上半年中国钢材出口同比出现较快增长，但下半年以来政府对部分钢材产品取消退税，中国钢材出口增速大幅放缓，12月出现负增长。2011年中国钢材出口保持了良好的增长势头，下半年以来外需减缓影响出口增速有所放缓。

从未来需求看，国内需求仍将是中国钢铁的主要消费动力，“十二五”期间，受投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材价格方面，2010年以来，行业需求回暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增

长。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，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。

图4 近年来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

跟踪期内，钢铁需求有所波动，钢材及铁矿石价格波动性显著，行业整体盈利水平仍未得到实质改善。

2010年年公司累计生产生铁970万吨，钢产量1005.37万吨，商品坯材953万吨；整体生产规模在2009基础上略有增长。公司实现主营业务收入340.16亿元，同比增长22.91%。公司主要钢种保持了稳定高产，钢材市场价格拉动下公司整体收入规模同比快速增长，盈利状况有所好转。分产品看，受益于中国高铁建设稳定的订单，型材保持了稳定的利润水平。管材和板材方面，公司根据市场形势，努力调整产品结构，和目标市场，盈利水平较2009有所好转。2011年1~9月，公司累计生产生铁731万吨，钢产量764万吨，商品坯材730万吨，生产规模较2010年同期基本持平；受上半年钢材价格上涨带动，公司收入规模同比有所增长，整体毛利水平持续提升。

表1 公司主要产品收入及主营业务利润率
(单位: 亿元、%)

产品	主营业务收入			主营业务毛利率		
	2009	2010	11年 1-9月	2009	2010	11年 1-9月
管材	28.29	36.23	29.63	-13.36	0.52	2.7
板材	126.37	157.29	130.35	-4.10	3.56	6.88
型材	60.85	67.30	50.72	10.40	11.23	7.49
线棒材	64.10	70.40	50.55	0.07	3.72	4.81
钢坯	25.20	26.97	20.7	0.17	1.08	15.02
带钢	16.59	18.70	18.72	0.50	1.20	4.17
焦副产品	4.66	7.19	5.61	5.49	21.26	17.47
其他	7.46	9.58	7.83	0.85	6.73	17.88
合计	333.52	393.67	314.11	-0.64	4.74	7.09

资料来源: 公司年报

原燃料采购及保障

2010 年公司采购铁精矿 1509.34 万吨、煤炭 936.36 万吨、焦炭 47.01 万吨、铁合金 21.29 万吨、废钢 96.55 万吨, 采购均价分别为 751.22 元/吨、936.36 元/吨、1362.19 元/吨、9612.38 元/吨和 2450 元/吨。2010 年公司主要原燃料采购均价较 2009 年大幅上涨, 2011 年 1~9 月, 公司主要原燃料采购价格仍呈现快速上涨趋势。总体看, 公司原燃料价格持续上涨, 侵蚀了公司应钢材价格上涨带来的利润空间。

表2 公司主要原材料采购数据

名称	2009年	2010年	11年1-9
铁精矿(万吨)	1480.68	1509.34	1158.00
采购均价(元/吨)	550.79	751.22	909.48
煤炭(万吨)	925.97	936.36	630.00
采购均价(元/吨)	807.96	970.41	1113.00
焦炭(万吨)	44.04	47.01	55.00
采购均价(元/吨)	1298.76	1362.19	1531.73
铁合金(万吨)	19.97	21.29	14.00

采购均价(元/吨)	8848.78	9612.38	10231.40
废钢(万吨)	119.26	96.55	68.00
采购均价(元/吨)	2074.00	2450.00	2875.00
电力(亿千瓦时)	32.16	33.73	26.11
采购均价(元/千瓦时)	0.31	0.41	0.41

资料来源: 公司提供

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。目前, 公司非公开发行方案已获得内蒙古国资委和公司股东大会批准, 尚待中国证监会核准。

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。若本次公司非公开发行股票和资产收购事项顺利完成, 公司铁矿石资源将部分实现自给, 从而增强其抵抗铁矿石价格波动风险能力; 同时还将减少与母公司的关联交易, 有助于公司整体盈利能力的改善和信用基本面的提升。

生产经营

2010 年公司累计生产生铁 970 万吨, 钢产量 1005.37 万吨, 商品坯材 953 万吨; 整体生产规模在 2009 基础上略有增长。2011 年 1~9 月, 公司累计生产生铁 731 万吨, 钢产量 764 万吨, 商品坯材 730 万吨, 生产规模较 2010 年同期基本持平。

表3 公司主要产品生产情况

产品	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
钢坯	1001	1010	763
管材	83	87	71
板材	399	400	292
型材	144	143	88
线棒材	228	217	196
焦副产品	27	27	22
其他	59	53	49

资料来源：公司提供

新产品开发上，全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 51.3%，较 2009 年提高 9.3 个百分点。时速 350 公里高速轨 2010 年产销量全国第一。

节能降耗上，TRT、干熄焦、CCPP 发电稳步增长，自发电增加 1 亿度，增利 4000 多万元，全年自发电超过总受电的 50%。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。

产品销售

2010 年公司以来，钢材市场价格呈现波动上扬态势，同时随着公司品种钢产品占比提升，公司各类钢材销售均价总体呈现上升趋势；公司在国内各市场销售均实现稳步增长；钢材出口方面，随国际钢材市场需求的增长而占比有所提升。2010 年公司管材、板材、型材和线棒材产销率分别为 81.61%、100.50%、123.08%和 88.48%，板材受外需尚未显著好转，产品销售情况较 2009 年变化不大，板材销售维持顺畅、型材产品受铁路投资建设推进保持在较高产销

水平。2011 年 1~9 月公司各钢种销售情况基本维持稳定，其中型材产品受国家铁路投资减速影响，产销率有所下降。

表4 公司主要产品销售情况

产品	2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢坯	79	25.2	78	26.97	53	20.70
管材	69	28.29	71	36.23	61	29.63
板材	391	126.37	402	157.29	281	130.35
型材	175	60.85	176	67.3	100	50.73
线棒材	214	64.1	192	70.4	159	50.55
焦副产品	26	4.66	27	7.19	19	5.61
其他	62	24.05	55	28.29	66	26.55

资料来源：公司提供

在建项目

截至2011年9月底，公司主要在建项目情况见表10。公司投资规模较大在建项目包括是无缝159钢管生产线、无缝460钢管生产线及其配套工程，宽厚板工程及宽厚板热处理线工程，热电新建机组工程等。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。

表5 截至2011年9月底，公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	资金来源		2011 年 9 月底在建工程余额
		自筹	贷款	
炼钢转炉易地改造工程	83390.00	46590.00	36800.00	72327.00
无缝 159 钢管生产线	173057.00	64057.00	109000.00	137536.00

无缝 460 钢管生产线	199918.00	99918.00	100000.00	69195.00
二炼钢转炉配套改造工程	21371.00	21371.00	-	18760.00
热电新建燃气轮机组	214633.00	84633.00	130000.00	26608.00
特钢厂工程	10500.00	10500.00	-	9180.00
宽厚板热处理工程	155490.00	155490.00	-	45958.00
轨梁厂 130 万吨改造	9420.00	9420.00	-	7563.00
宽厚板工程	280000.00	90000.00	190000.00	18388.00
焦化 9.10 焦炉装煤、出焦除尘改造工程	3980.00	3980.00	-	3256.00
焦化 7、8 焦炉装煤、出焦除尘改造工程	3871.00	3871.00	-	1295.00
宽厚板配套 15 万立煤气柜及外网工程	6664.00	6664.00	-	6215.00
159、460 无缝生产线配套工程	43145.00	43145.00	-	24756.00
技术中心改造	33142.00	33142.00	-	21044.00
热电 9#电动鼓风机	15198.00	15198.00	-	7419.00
9 号制氧机及配套设施工程	36916.00	36916.00	-	28780.00
北部电网 78#变电站	15806.00	15806.00	-	2241.00
苯加氢工程	23121.00	23121.00		1189.00
新建高线工程	28800.00	28800.00	-	3514.00
无缝 159 热处理线	80000.00	80000.00		29106.00
其他公辅配套工程		160000.00		130805.09
合 计				665135.09

资料来源：公司提供

三、财务分析

公司 2009-2010 年度财务报表经北京立信大华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2011 年 3 季度财务报表未经审计。

2010 年公司合并范围无变化，2011 年 1~9 月，公司投资设立了包钢汽车专用钢销售公司和河北包钢特种钢销售公司，公司合并范围相应增加两家。

截至 2010 年底，公司资产总额为 420.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）126.47 亿元；2010 年度公司实现营业收入 405.46 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 467.56 亿元，所有者权益 130.16 亿元；2011 年 1~9 月实现营业收入 331.03 亿元，利润总额 8.57 亿元。

1. 盈利能力

在市场需求回暖推动下，钢材市场价格有所回升，带动公司营业收入规模快速增长；2010 年公司实现营业收入 405.46 亿元，同比增长 19.20%。然而 2010 年主要原燃料价格持续波动上涨，特别是下半年以来铁矿是价格的加速上扬挤压了公司的利润空间，但相比 2009 年，公司 2010 年盈利情况有所好转；2010 年公司营业利润率为 4.49%，较 2009 年增加 5.79 个百分点。2010 年公司期间费用合计 16.55 亿元，同比增长 3.43%，占营业收入比为 4.08%，费用控制维持在较好水平。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，对公司利润规模有较大影响。2010 年公司实现利润总额 2.60 亿元，净利润 1.97 亿元，较 2009 年亏损状况而言有所好转。

2011年1~9月公司实现营业收入331.03亿元，在上半年钢材价格上涨带动下，公司营业收入规模同比增长12.65%。同期公司营业利润率为

6.92%，较2010年水平有所增长，实现利润总额8.57亿元，利润规模同比大幅增长。

2. 现金流及保障

2010 年公司经营活动现金活动流入量为 365.42 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 364.80 亿元，同比增长 4.44%增幅低于公司营业收入增长速度，公司现金收入比为 89.97%较 2009 年大幅下降，主要是公司加大了票据结算比例所致。同期，公司实现经营活动现金净流量 22.37 亿元，主要受原材料价格上涨，和公司收入质量弱化影响，经营活动现金净流量较 2009 年同期减少 21.40%。

投资活动方面，2010 年公司购建固定资产、无形自查支付的现金为 20.32 亿元，支出规模较 2009 年有所增长，2010 年公司投资活动净流量为-15.76 亿元，总体看，2010 年公司资本支出规模维持在较低水平。

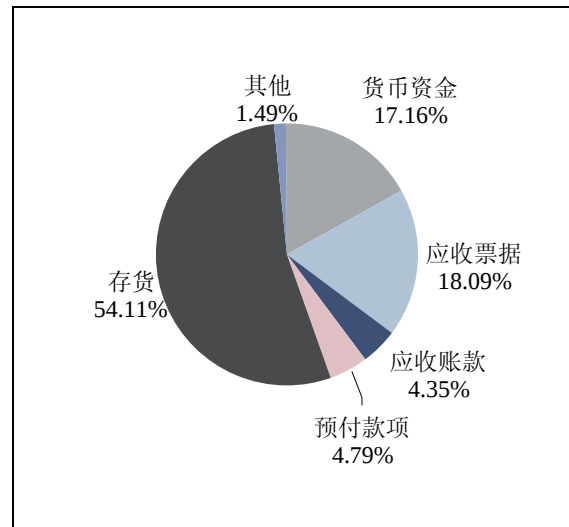
筹资活动方面，公司适度调整了债务结构，降低了的银行借款规模，2010 年，公司筹资活动现金流入量为 25.99 亿元，主要是取得借款收到的现金；流出量 51.48 亿元，主要是偿还债务支付的现金，筹资活动现金净流量表现为净流出，流出规模为 25.49 亿元。

2011 年 1~9 月，公司实现经营活动现金流入量 381.16 亿元，公司经营活动现金流量净额为 42.95 亿元，同比大幅增长。2011 年 1~9 月，公司投资支付的现金流出和收回投资收到的现金规模较大主要是公司投资理财产品所致。公司购建固定资产、无形资产支付的现金 28.87 亿元，同比大幅增长，投资活动现金净流量为-44.16 亿元，资本支出规模同比增幅较大。同期公司加大了外部筹资力度，筹资活动现金净流入 20.61 亿元。

总体分析，公司经营活动现金流入规模大，近年保持了良好的增长势头，但收入质量和经营活动现金净流量受市场因素影响略有波动，受投资项目带动，公司资本支出规模相应增长，公司未来筹资压力可能有所加重。

3. 资本及债务结构

图 5 近年来钢材价格综合指数



资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司资产总计 420.44 亿元，较 2009 年略有下降，整体资产构成较 2009 年变化不大。流动资产构成上，货币资金随公司对部分银行借款偿还，规模有所下降，占比相应降低；应收账款规模大幅增长，占比相应提升；存货规模随原材料价格上涨而有所增长，占比有所提高。公司非流动资产同比略有减少，构成变化不大。

截至 2010 年底，公司存货为账面价值 110.32 亿元，主要由原材料（占 33.23%）库存商品（占 44.56%）构成，存货跌价准备余额为 0.26 亿元。

截至 2010 年底，公司固定资产原值为 419.37 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 253.94 亿元；资产减值准备 1.20 亿元；固定资产净额为 164.22 亿元。公司在建工程为 42.08 亿元较 2009 年规模基本持平，无缝 159、460 钢管生产线建设进度推进顺利。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总计 467.56 亿元，较 2010 年底有所增长，主要源自流动资产的增。流动资产上，随着公司中期票据的发行，公司货币资金规模大幅增长，占比相应提升；存货规模随原燃料上涨进一步增长；由于

公司对银行理财产品投入增加，其他流动资产规模相应快速增长。

公司资产仍以固定资产为主，公司流动资产中存货占比较高，受融资规模扩大拉动公司货币资金较为充裕，整体看公司资产质量较好，并保持了一定的流动性。

截至 2010 年底，公司所有者权益为 126.47 亿元，归属于母公司的所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中资本公积主要为资本溢价。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 129.60 亿元，较 2010 年底变化不大。

截至 2010 年底，公司负债合计 293.97 亿元，同比规模略有减少；其中流动负债方面，在应付票据增长推动下，公司流动负债规模小幅增长。2010 年公司整体债务负担情况较 2009 年基本维持稳定，全部债务规模为 167.48 亿元，同比变化不大，资产负债率和全部债务资本化比率分别 69.92% 和 56.97%，较 2009 年底基本维持稳定。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 337.40 亿元，较 2010 年底增加 43.43 亿元。受公司中期票据发行和银行借款增加带动，公司债务规模有所增长，债务负担进一步加重。截至 2011 年 9 月底，公司全部债务为 201.41 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 72.16% 和 60.74%。

总体看，近两年，公司债务负担水平随项目建设推动下有所加重，未来公司资本支出规模仍将维持在较高水平。

4. 偿债能力

2010 年底公司流动比率和速动比率分别为 103.68% 和 47.58% 同比略有下滑；2011 年 9 月底分别为 102.32% 和 51.16%。截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产分别为 96.89 亿元。2010 年公司经营现金流动负债比为 11.40%，同比有所下降，但仍维持在较好水平。总体看公司流动资产对流动负债的程度较低。流动负债中预收款项占比大，综合考虑公司短期偿债能尚可。

2010 年 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.15 倍和 4.36 倍，较 2009 年保障程度大幅提升。总体看，总体看公司长期偿债能力一般。

公司 2010 年经营活动产生的现金流入量为 365.42 亿元，为“09 包钢 MTN1”发行额度的 36.54 倍；为“11 包钢 MTN1”发行额度的 18.27 倍；为两期中期票据发行总额度的 12.18 倍。公司 2010 年经营活动现金流量净额是 22.37 亿元；为“09 包钢 MTN1”发行额度的 2.23 倍；为“11 包钢 MTN1”发行额度的 1.12 倍；为两期票据发行总额度的 0.75 倍。2010 年，公司 EBITDA 为 38.40 亿元，为“09 包钢 MTN1”发行额度的 3.84 倍；为“11 包钢 MTN1”发行额度的 1.92 倍；为两期中期票据发行总额度的 1.28 倍。总体看公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续期中期票据保障程度较高。

截至 2011 年 9 月底，公司对外无担保。

截至 2011 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 285.31 亿元，其中未使用额度为 110.69 亿元，公司间接融资渠道通畅。

综合考虑，联合资信将内蒙古包钢钢联股份有限公司的主体长期信用等级上调至 AA⁺，评级展望为稳定，并将“09 包钢 MTN1”和“11 包钢 MTN1”信用等级上调至 AA⁺。

附件 1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	497685.38	349081.65	-29.86	543153.32
交易性金融资产	4884.82	3138.16	-35.76	2575.81
应收票据	391734.11	368029.96	-6.05	423165.53
应收账款	27698.13	88557.07	219.72	43664.64
预付款项	80220.33	97508.84	21.55	55536.40
应收利息				
应收股利				
其他应收款	24839.07	23265.25	-6.34	38832.60
存货	983687.65	1100597.20	11.88	1195395.83
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	63858.36	3887.09	-93.91	88487.09
流动资产合计	2074607.84	2034065.23	-1.95	2390811.22
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	11238.27	28940.14	157.51	35617.53
投资性房地产				
固定资产	1673487.50	1642226.34	-1.87	1525609.59
在建工程	451159.39	420833.86	-6.72	665135.09
工程物资	157.34	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理				3176.35
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	0.00	23.27		23.27
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	83556.01	78309.87	-6.28	55250.41
其他非流动资产				
非流动资产合计	2219598.51	2170333.48	-2.22	2284812.24
资产总计	4294206.35	4204398.71	-2.09	4675623.46

附件 2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	254000.00	152000.00	-40.16	178000.00
应付票据	146381.00	325398.00	122.30	384055.00
应付账款	850482.43	733088.35	-13.80	731925.70
预收账款	441929.25	477184.60	7.98	552604.00
应付职工薪酬	21034.60	23291.52	10.73	23882.28
应交税费	-13711.70	-58179.81	324.31	-41092.52
应付利息	5678.65	4681.00	-17.57	9940.00
应付股利	26.79	26.79	0.00	26.79
其他应付款	63172.46	84549.52	33.84	82438.67
预计负债				
一年内到期的非流动负债	69732.06	219916.51	215.37	414751.12
其他流动负债				
流动负债合计	1838725.55	1961956.49	6.70	2336531.04
非流动负债：				
长期借款	959509.00	726081.79	-24.33	587321.92
应付债券	100000.00	100000.00	0.00	300000.00
长期应付款	151310.64	151365.13	0.04	150000.00
专项应付款				
递延收益				
递延所得税负债	0.00	276.30		135.71
其他非流动负债				
非流动负债合计	1210819.65	977723.21	-19.25	1037457.63
负债合计	3049545.20	2939679.70	-3.60	3373988.67
所有者权益：				
实收资本（或股本）	642364.37	642364.37	0.00	642364.37
资本公积	392429.95	392592.65	0.04	372113.44
减：库存股				
盈余公积	87464.62	87464.62	0.00	87464.62
未分配利润	117829.72	137239.57	16.47	193356.46
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1240520.73	1260472.38	1.61	1296048.83
少数股东权益	4140.43	4246.63	2.56	5585.96
所有者权益合计	1244661.15	1264719.01	1.61	1301634.79
负债和所有者权益总计	4294206.35	4204398.71	-2.09	4675623.46

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	3401623.03	4054638.07	<i>19.20</i>	3310271.30
减: 营业成本	3422079.44	3856140.98	<i>12.68</i>	3064947.80
营业税金及附加	23773.80	16357.89	-31.19	16192.14
销售费用	39951.27	44062.59	10.29	36174.87
管理费用	47697.84	50565.75	6.01	44955.44
财务费用	72386.02	70903.88	-2.05	66633.32
资产减值损失	19336.52	-9981.53	-151.62	-3412.74
加: 公允价值变动收益	1860.21	-1746.66	-193.90	-562.35
投资收益	624.06	2721.43	336.09	2037.40
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-221117.60	27563.29	<i>-112.47</i>	86255.52
加: 营业外收入	6058.86	1646.99	-72.82	546.08
减: 营业外支出	1383.92	3222.88	132.88	1148.97
其中: 非流动资产处置损失	1245.23	2996.75	140.66	294.86
三、利润总额	-216442.66	25987.40	<i>-112.01</i>	85652.63
减: 所得税费用	-53461.23	6308.66	-111.80	21768.04
四、净利润	-162981.43	19678.75	<i>-112.07</i>	63884.59
其中: 归属于母公司的净利润	-163121.85	19409.85	-111.90	63825.26
少数股东损益	140.43	268.90	91.49	59.33

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	3492708.03	3647952.63	4.44	3795994.29
收到的税费返还	4474.11	759.11	-83.03	8294.14
收到其他与经营活动有关的现金	9214.34	5439.06	-40.97	7315.27
经营活动现金流入小计	3506396.48	3654150.80	4.21	3811603.70
购买商品、接受劳务支付的现金	2720134.41	2939971.86	8.08	3041669.50
支付给职工以及为职工支付的现金	221721.66	264834.67	19.44	197307.24
支付的各项税费	244440.30	186066.88	-23.88	115994.39
支付其他与经营活动有关的现金	35522.99	39599.14	11.47	27087.38
经营活动现金流出小计	3221819.37	3430472.55	6.48	3382058.52
经营活动产生的现金流量净额	284577.11	223678.25	-21.40	429545.18
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2194.87	60000.00	2633.65	701100.00
取得投资收益收到的现金	585.79	2478.41	323.09	1830.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4734.71	624.00	-86.82	506.26
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				
投资活动现金流入小计	7515.37	63102.41	739.65	703436.26
购建固定资产、无形资产等支付的现金	180309.79	203176.61	12.68	288704.98
投资支付的现金	70000.00	17500.00	-75.00	856320.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.48
投资活动现金流出小计	250309.79	220676.61	-11.84	1145025.46
投资活动产生的现金流量净额	-242794.43	-157574.21	-35.10	-441589.20
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4000.00	0.00	-100.00	3000.00
取得借款收到的现金	966647.76	259909.87	-73.11	581025.64
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	150000.00		-100.00	
筹资活动现金流入小计	1120647.76	259909.87	-76.81	584025.64
偿还债务支付的现金	984170.04	438856.98	-55.41	308993.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	111250.35	75666.84	-31.99	68016.02
支付其他与筹资活动有关的现金	190.50	300.00	57.48	900.00
筹资活动现金流出小计	1095610.90	514823.81	-53.01	377909.96
筹资活动产生的现金流量净额	25036.87	-254913.94	-1118.15	206115.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	99.41	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	66918.96	-188809.90	-382.15	194071.67
加: 期初现金及现金等价物余额	332308.12	399227.08	20.14	339356.14
六、期末现金及现金等价物余额	399227.08	210417.18	-47.29	533427.81

附件 5 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	-162981.43	19678.75	-112.07
加: 资产减值准备	19336.52	-9981.53	-151.62
固定资产折旧及其他	246645.49	283490.58	14.94
无形资产摊销	0.00	2.59	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-5979.94	1899.25	-131.76
固定资产报废损失	1245.23	0.00	-100.00
公允价值变动损失	-1860.21	1746.66	-193.90
财务费用	76073.75	74638.22	-1.89
投资损失	-624.06	-2721.43	336.09
递延所得税资产减少	-53924.18	5959.11	-111.05
递延所得税负债增加	0.00	-436.66	
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	200846.26	-117185.55	-158.35
经营性应收项目的减少	59394.92	-63860.66	-207.52
经营性应付项目的增加	-93595.25	30448.94	-132.53
其他			
经营活动产生的现金流量净额	284577.11	223678.25	-21.40
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	399227.08	210417.18	-47.29
减: 现金的期初余额	332308.12	399227.08	20.14
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	66918.96	-188809.90	-382.15

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.54	9.26	--
存货周转次数(次)	3.24	3.70	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.95	--
现金收入比(%)	102.68	89.97	114.67
盈利能力			
营业利润率(%)	-1.30	4.49	6.92
总资本收益率(%)	-5.87	3.20	--
净资产收益率(%)	-13.09	1.56	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	49.31	43.59	44.35
全部债务资本化比率(%)	57.46	56.97	60.74
资产负债率(%)	71.02	69.92	72.16
偿债能力			
流动比率(%)	112.83	103.68	102.32
速动比率(%)	59.33	47.58	51.16
经营现金流动负债比(%)	15.48	11.40	24.51
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	5.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	4.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.11	0.89	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.69	12.18	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.95	0.75	--

附件 7 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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 中长期债券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，银行间债券市场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

主体长期信用等级信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。