

跟踪评级公告

联合[2014] 513 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13包钢CP001”信用等级为A-1，维持“09包钢MTN1”、“11包钢MTN1”、“12包钢MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年四月十五日



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(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 ⁺
12 包钢 MTN1	20 亿元	2012/5/11-2019/5/11	AA ⁺	AA ⁺
13 包钢 CP001	25 亿元	2013/10/16-2014/10/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 4 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	102.99	118.44	97.67
资产总额(亿元)	497.33	724.85	879.24
所有者权益(亿元)	130.21	171.31	191.20
短期债务(亿元)	122.04	165.09	262.22
全部债务(亿元)	217.01	316.10	407.02
营业收入(亿元)	428.15	399.38	377.70
利润总额(亿元)	6.46	5.20	4.22
EBITDA(亿元)	40.83	50.29	32.37
经营性净现金流(亿元)	28.74	63.29	71.49
营业利润率(%)	6.46	7.40	7.42
净资产收益率(%)	3.81	2.31	1.30
资产负债率(%)	73.82	76.37	78.25
全部债务资本化比率(%)	62.50	64.85	68.04
流动比率(%)	96.74	79.86	52.77
全部债务/EBITDA(倍)	5.32	6.29	12.58
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	1.81
经营现金流流动负债比率(%)	10.56	15.75	13.19

注: 1.2013 年公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务;
 公司长期应付款中的融资租赁款部分已计入长期债务;
 2.2012 年数据为 2013 年期初数或上期数。

分析师

闫昱州 刘新泉
 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, 钢铁行业景气度持续弱化, 受行业景气度下滑影响, 内蒙古包钢钢联股份有限公司 (以下简称“公司”) 整体盈利能力有所弱化, 债务规模在资本支出带动下持续快速增长, 债务负担持续加重, 债务结构有待进一步改善。若剔除 2013 年度折旧会计估计变更影响, 公司出现一定规模经营亏损, 但公司经营性净现金流持续改善, 较为充裕。

公司拟通过非公开发行购买包钢集团尾矿库资源等资产, 若该事项完成, 公司权益将得以充实, 资本结构将实现优化, 资源开发领域业务将得以丰富和拓展, 有助于公司整体盈利能力的改善。作为包头钢铁 (集团) 有限责任公司 (以下简称“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, 公司未来业务领域有望向持续向上游资源领域延伸。未来公司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持续改善。

公司经营活动现金流量和现金类资产对公司一年内待偿还债券保障程度高。公司经营活动现金流量对公司偿还期一年以上待偿还债券保障程度高。

综合考虑, 联合资信评估有限公司确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13 包钢 CP001”信用等级为 A-1, 维持“09 包钢 MTN1”、“11 包钢 MTN1”、“12 包钢 MTN1”的信用等级为 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. 2013 年, 公司完成了非公开发行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。

3. 公司拟通过非公开发行购买包钢集团尾矿库资源等资产，若该事项完成，公司权益将得以充实，资本结构将实现优化，资源开发领域业务将得以丰富和拓展，有助于公司整体盈利能力的改善。
4. 跟踪期内，公司经营性净现金流持续增长，较为充裕。公司经营活动现金流量和现金类资产对公司一年内待偿还债券保障程度高。公司经营活动现金流量对公司偿还期一年以上待偿还债券保障程度高。

关注

1. 跟踪期内行业景气度持续弱化。2012 年以来公司整体盈利能力有所弱化，若剔除 2013 年公司折旧会计估计变更影响，公司出现一定规模经营亏损。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担持续加重，存在一定短期偿付压力。
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、评级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、联合资信与评级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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2013 年底，公司完成了非公开发行股票 60 亿元并购买包钢集团巴润矿业有限责任公司（以下简称“巴润矿业”）和白云鄂博西矿矿权事项。截至 2013 年底，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，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；仓储（需前置审批许可的项目除外）；进出口贸易；铁矿采选。

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。

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。

三、宏观经济和政策环境

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，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。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。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。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。

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。

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；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。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。

四、行业及区域经济环境

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。

行业集中度方面，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

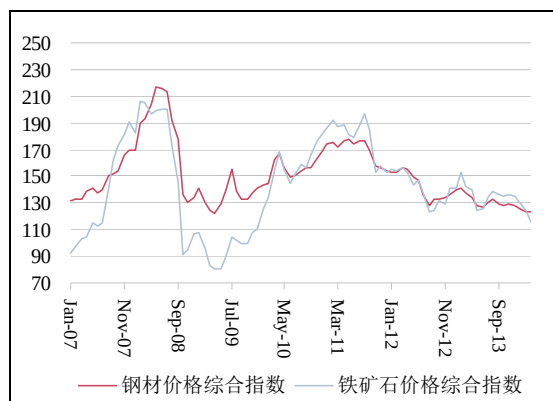
资料来源：联合资信根据公开资料整理

- 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。

跟踪期内钢铁行业整体景气度呈现大幅波动态势。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。

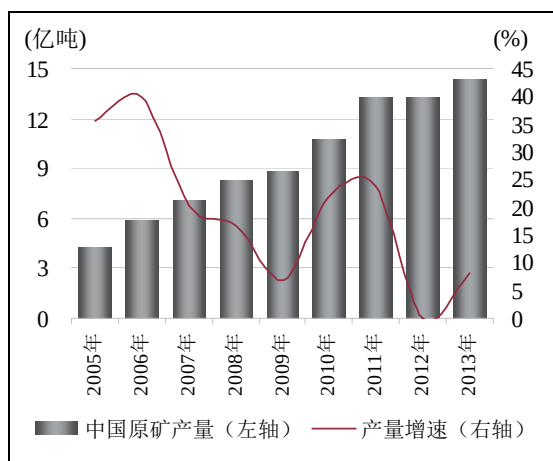
图1 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数比较



资料来源: www.mysteel.com

铁矿石方面，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2 中国铁矿石产量及增长率

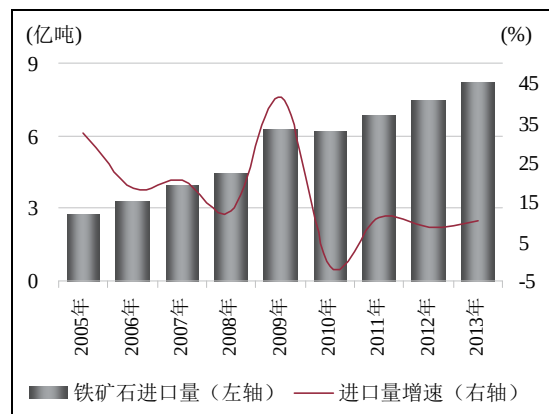


资料来源: wind 资讯

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3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源: wind 资讯

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。

跟踪期内，中国铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。

从下游需求情况看，2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，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，钢铁需求增速相应下滑。

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。跟踪期内，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，中国钢铁需求短期内出现大幅增长的可能性较低。

行业政策方面，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8000万吨以上。《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。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，环保门槛的提高对有关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，钢铁行业产能过剩情况加剧，在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退出。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，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. 企业规模及竞争力

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。公司是西北地区产量最大的钢铁上市公司。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。

六、管理分析

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。

截至目前，公司总经理和副总经理尚未任命。联合资信将持续关注上述事项进展情况。

此外，经公司股东大会表决通过，对经营范围有所变更，主要修改新增“进出口贸易”、“铁矿采选”等内容。此外，公司董事会构成“由十三至十五名董事组成”修改为“由十一至十五名董事组成”。公司会议表决方式由“举手表决方式”修改为“记名投票表决方式”。

七、非公开发行与并购

跟踪期内，公司完成了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。

2013年，公司完成了包钢集团固阳矿山有限责任公司（以下简称“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。2012年固阳矿山公司生产铁精矿23.16万吨、白云石87.73万吨，煅烧白云石18.45万吨。本次收购价格为5.91亿元。

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。

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

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。

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。

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。

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。

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、经营分析

1. 经营分析

2013年一季度度钢铁行业景气度持续2012年四季度小幅反弹态势，随后波动下行，于2013年7~9月小幅冲高后持续回落。2013

年，公司主要产品销售均价同比持续走低，但跌幅有所收窄。此外，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。

表2 公司主要产品收入及主营业务利润率（单位：亿元、%）

产品	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
管材	46.62	45.19	56.56	0.38	0.92	1.45
板材	171.9	139.63	121.84	6.65	3.42	3.59
型材	46.53	50.22	62.99	7.85	26.48	27.60
线棒材	97.74	78.00	63.21	8.75	3.99	4.79
钢坯	14.91	3.61	3.64	6.65	11.01	11.57
焦副产品	7.44	7.09	6.40	17.09	12.01	12.94
其他	31.3	56.21	34.41	5.9	10.11	5.01
合计	416.44	379.95	349.05	6.71	7.63	8.19

资料来源：公司提供

注：2013年公司其他业务收入减少，主要底当期公司完成对巴润矿业收购，巴润矿业对包钢集团销售减少所致。

原燃料采购及保障

2013年，钢铁行业主要原燃料价格有所下降。公司原燃料价格呈现下降趋势。

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。

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，在采购总量中占比快速提升。关联交易定价方面，根据公司与包钢集团签订的《主要原辅料供应协议》，公司向集团公司采购的铁精矿交易价格按照上月公司区内采购的同品位铁精矿市场价格执行。

表3 公司主要原材料采购数据

名称	2011年	2012年	2013年
铁精矿（万吨）	1537.45	1506.37	1100.59
采购均价（元/吨）	853.21	726.48	586.77
煤炭（万吨）	855.29	820.36	805.10
采购均价（元/吨）	1271.76	1064.92	950.12
焦炭（万吨）	83.03	53.07	79.59
采购均价（元/吨）	1533.57	1235.81	1216.70
铁合金（万吨）	26.77	20.43	17.98
采购均价（元/吨）	10415.00	9540	11268.00
废钢（万吨）	92.62	85.17	89.43
采购均价（元/吨）	2855.00	2429	2548.02
电力（亿千瓦时）	33	35.05	34.31
采购均价（元/千瓦时）	0.42	0.49	0.51

资料来源：公司提供

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。

生产经营

2013年，公司累计生产生铁 963.5 万吨，钢产量 1018.8 万吨，商品坯材 975.8 万吨。生产规模较 2012 年略有扩大。

表4 公司主要产品生产情况（单位：万吨）

产品	2011 年	2012 年	2013 年
钢坯	1020	1007.00	1018.80
管材	98	131.49	157.69
板材	396	429.22	385.61
型材	108	94.43	153.23
线棒材	269	253.50	206.05
焦副产品	27	26.10	23.12

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。

管材方面，公司Φ159mm、Φ460mm生产线于2012年建成投产，公司管材生产规模得到进一步扩大，产品种类进一步得到丰富。生产线经品种调试后生产的S135、G105钻杆料、P235GH高温承压、20H高压化肥管等新品种，弥补了公司无缝钢管的空白，提高了产品竞争

力。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。

板材方面，公司薄板厂完成了产能配套项目、无铬钝化改造工程、CSP超快冷升级改造等项目，整体装备水平有所提升，公司生产的低合金高强度结构钢热轧宽厚板获得冶金产品实物质量“金杯奖”，但板材产量同比有所减少；型材方面，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年公司轨梁2号线产能逐步得以释放，公司型材产量同比快速增长。近两年，公司线棒材产量受行业需求减少影响产量持续下降。

产品销售

2013年公司整体钢材销量维持相对稳定，管材、型材产品销量随产量增加有所增长。板材和线棒材产品产量同比有所下降，销量相应有所减少。公司主要钢材产品销售均价同比持续下行，但下降幅度有所收窄。

在行业需求持续转弱背景下，公司应对行业景气度下行，加强了技术创新和科研攻关力度，科研项目取得重大突破。2013年累计生产新产品 141.4 万吨，开发品种 192 个；申请专利达到 480 项，新产品产量同比增长 11.38%。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。也是钢铁行业首批入围企业。

表5 公司主要产品销售情况（万吨、亿元）

产品	2011 年		2012 年		2013 年	
	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
管材	94	46.62	108.03	45.19	154.70	56.56
板材	396	171.90	385.85	139.63	363.23	121.84
型材	108	46.53	105.94	50.22	143.79	62.99
线棒材	257	97.74	233.35	78.00	208.56	63.21
焦副产品	28	7.44	26.58	7.09	22.91	6.40

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。

九、财务分析

公司提供的 2011 年~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6 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7 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。

1. 盈利能力

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。

期间费用上，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。

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）。

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持续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。

2. 现金流及保障

2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 449.69 亿元，同比减少 7.57%，略大于公司营业收入下降幅度。2013 年公司现金收入比为 119.06%，较 2012 年略有下降。同期公司经营活动现金流入量为 451.91 亿元，同比减少 9.22%。总体看，公司收入规模下降，影响公司经营活动现金流入规模有所减少，但收入实现质量基本维持稳定。2013 年公司经营活动现金流出量为 380.42 亿元，同比减少 13.59%，下降幅度大于经营活动现金流入下降幅度。同期，公司经营活动现金流量净额为 71.49 亿元，同比增加 12.96%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要由存款利息，政府补助以及收取的客户购货保证金等构成。支付其他与经营活动有关的现金主要为综合服务费、手续费技术开发费等。

2013 年，公司投资活动现金流入规模相对较小。同期，公司投资活动现金流出规模大幅增长，主要是公司项目投资增加带动。2013 年公司投资活动现金流出量为 164.05 亿元同比增长 64.50%。投资活动现金流量净额为 -163.88 亿元，同比增长 68.68%。总体看，公司投资规模持续扩大，资本支出压力较大。

2013 年，公司筹资活动现金流入量和净流量分别为 263.12 亿元和 76.29 亿元，较 2012 年快速增长。公司吸收投资收到的现金为公司非公开发行股票收到的现金。2013 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 32.37 亿元，主

要为公司收到的融资租赁款（29.00 亿元）。同期公司支付其他与筹资活动有关的现金为 48.46 亿元，主要为公司收购巴润矿业股权收购款以及融资租赁保证金、手续费以及偿付的本金、利息等。

跟踪期内，公司经营现金净流入量有所减少，但仍维持了较大规模，保持了较强的经营获现能力。同时，公司资本支出规模快速增长，公司外部筹资压力将有所加重。

3. 资本及债务结构

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%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 28.60 亿元，同比下降 10.91%，主要是货币资金、应收类款项以及存货的减少带动。公司货币资金减少主要是当期支付巴润矿业、固阳矿山公司、西区采矿权价款以及在建项目资本支出增加所致。公司应收账款减少，主要是公司采取预收款方式结算增加及通过票据收款增加所致。2013 年，钢材及铁矿石市场均价同比有所下降，同时公司全面推进清产和仓储管理工作，公司存货规模相应有所下降。

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。

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。

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。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 593.26 亿元，同比增长 46.89%，主要源自固定资产、在建工程 and 无形资产的增长。

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。

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。

表 8 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。

跟踪期内，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。

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(17.63亿元)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。

总体看，跟踪期内，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。

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。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，公司其他非流动负债为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。

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，公司其他非流动负债为1.30

亿元，主要是政府补助相关递延收益。

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资增加带动，公司目前债务结构中短期债务占比略高，债务期限结构有待改善。

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%。

跟踪期内，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. 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率持续下降，2013年底分别为52.77%和22.65%。销售债权周转次数和存货周转次数略有下降。同期，公司经营活动现金流动负债比维持在适宜水平，为13.19%。

跟踪期内，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。

跟踪期内，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。2013年公司EBITDA利息倍数为1.81倍，较2012年的3.44倍有所下降。公司全部债务/EBITDA为12.58倍，较2012年的6.29倍快速上升。

跟踪期内，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。

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。

截至 2013 年底，公司一年内待偿还债券为“09 包钢 MTN1”和“13 包钢 CP001”，发行额度分别为 10 亿元和 25 亿元。

2013 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为公司一年内待偿还债券金额总额的 12.91 倍和 2.04 倍。

截至 2013 年底，剔除受限货币资金后，公司现金类资产为“13 包钢 CP001”的 1.89 倍。

公司经营活动现金流和现金类资产对公司一年内待偿还债券的保障程度强。

截至 2013 年底，公司偿还期一年以上待偿还债券为“11 包钢 MTN1”和“12 包钢 MTN1”，发行规模均为 20 亿元。

2013 年公司 EBITDA 为公司一年以上待偿还债券发行总额度的 0.81 倍；公司经营活动现金流入量和净流量分别为公司偿还期一年以上待偿还债券的 11.30 倍和 1.79 倍。

总体看，公司经营活动现金流量和现金类资产对公司一年内待偿还债券保障程度高。公司经营活动现金流量对公司偿还期一年以上待偿还债券保障程度高。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至 2014 年 4 月 16 日，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。

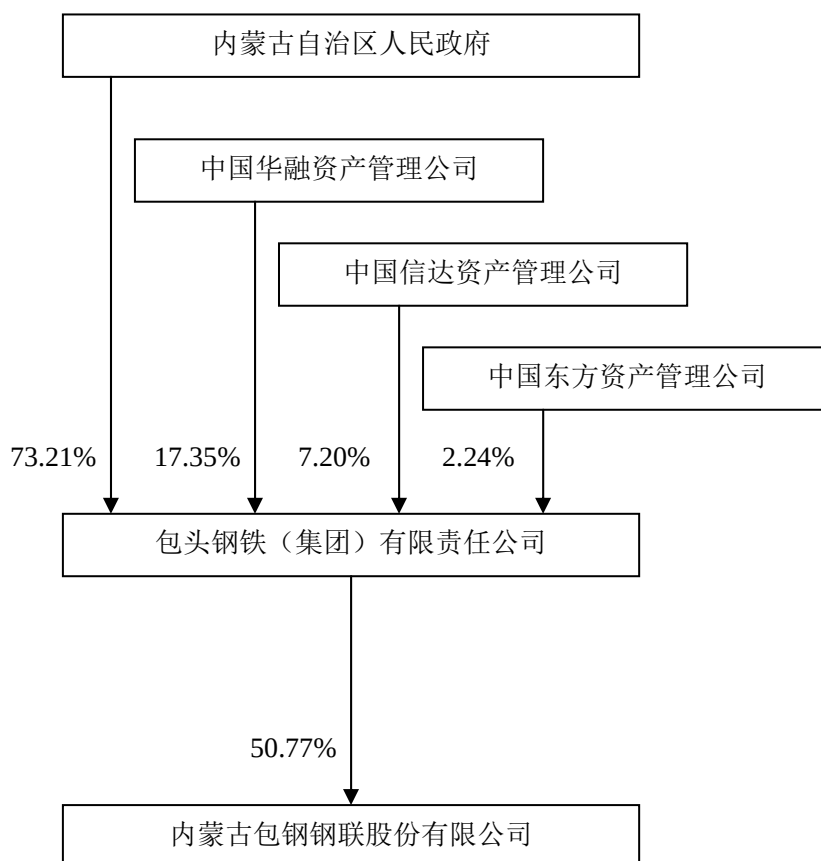
6. 抗风险能力

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公司作为包钢集团上游资源整合主体，业务领域有望向上游资源领域扩张，有助于公司单一行业经营风险的分散。整体看，公司整体抗风险能力较强。

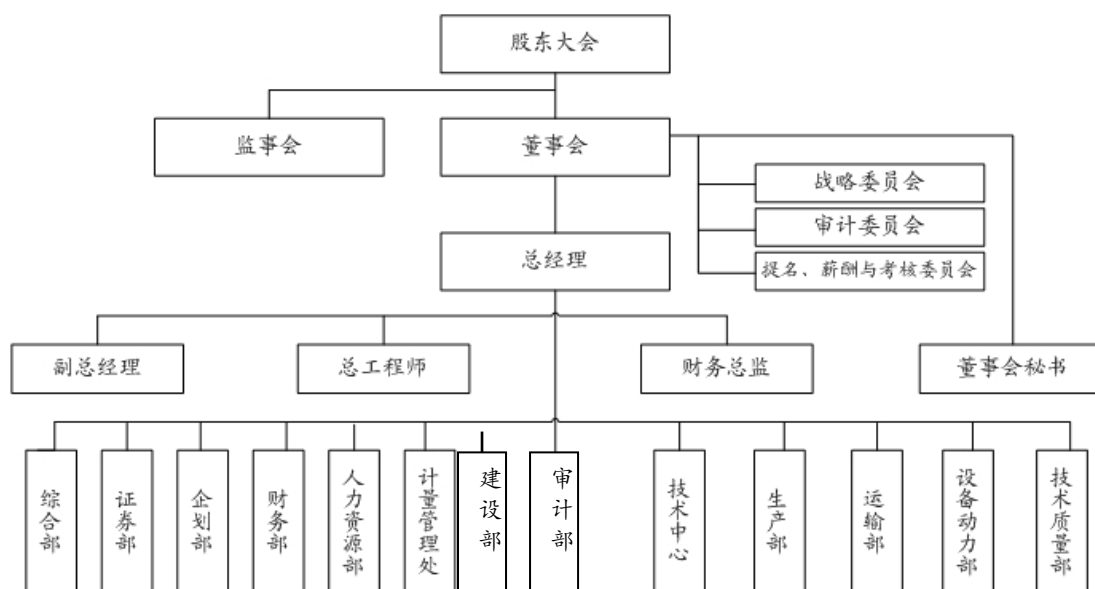
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 包钢 CP001” A-1 的信用等级，维持“09 包钢 MTN1”、“11 包钢 MTN1”、“12 包钢 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2013 年底公司合并范围内子公司

子公司全称	注册资本(万元)	期末实际出资额 (万元)	持股比例 (%)
内蒙古包钢还原铁有限责任公司	49803.03	45803.03	91.97
包钢汽车专用钢销售有限责任公司	1000.00	700.00	70.00
鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司	15000.00	7650.00	51.00
河北包钢特种钢销售有限公司	2000.00	1020.00	51.00
内蒙古包钢利尔高温材料有限公司	15000.00	7500.00	50.00
BAOTOU STEEL (SINGAPORE)PTE.,LTD	300(美元)	153(美元)	51.00
包钢集团固阳矿山有限公司	13283.20	59112.86	100.00
包钢集团巴润矿业有限责任公司	353477.33	378771.60	100.00

注：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。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	404643.71	593028.25	411610.55	0.86
交易性金融资产	2607.04	2653.31	2168.44	-8.80
应收票据	622635.64	588742.43	562910.43	-4.92
应收账款	100099.52	197212.62	124632.64	11.58
预付款项	52442.28	101444.38	81558.21	24.71
应收利息				
应收股利				
其他应收款	74515.68	39051.00	40518.25	-26.26
存货	1372471.51	1684281.61	1632461.39	9.06
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	3057.09	3469.48	3967.35	13.92
流动资产合计	2632472.48	3209883.07	2859827.24	4.23
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	35774.57	30391.66	36758.53	1.37
投资性房地产				
固定资产	1656265.98	1907193.66	2415333.10	20.76
在建工程	584813.75	1942838.73	3055049.50	128.56
工程物资	82.91	0.00	0.00	-100.00
固定资产清理	0.00	39.66	0.00	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	20.69	9174.57	232019.31	10490.58
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	0.00	86256.66	83133.03	
递延所得税资产	63877.91	62771.63	45219.53	-15.86
其他非流动资产	0.00	0.00	65073.92	
非流动资产合计	2340835.80	4038666.57	5932586.93	59.20
资产总计	4973308.27	7248549.63	8792414.17	32.96

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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	302530.00	883837.29	1075449.59	88.54
交易性金融负债				
应付票据	420983.00	564452.00	965958.69	51.48
应付账款	954481.18	1579072.04	2039512.79	46.18
预收款项	470203.09	550319.32	416664.90	-5.87
应付职工薪酬	28749.10	36038.45	36534.78	12.73
应交税费	-60516.52	-78253.07	-218525.31	90.03
应付利息	14385.62	31468.81	26536.55	35.82
应付股利	26.79	26.79	26.79	
其他应付款	93593.12	249880.05	246512.84	62.29
应付短期融资券				
一年内到期的非流动负债	496847.63	202588.56	580749.59	8.11
其他流动负债			250000.00	
流动负债合计	2721283.01	4019430.24	5419421.22	41.12
非流动负债：				
长期借款	498324.29	839518.55	694126.55	18.02
应付债券	300000.00	500000.00	400000.00	15.47
长期应付款	151436.83	170572.47	353866.79	52.86
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	143.52	619.94	33.87	-51.42
其他非流动负债	0.00	5318.58	12954.47	
非流动负债合计	949904.64	1516029.54	1460981.67	24.02
负债合计	3671187.65	5535459.78	6880402.89	36.90
所有者权益：				
实收资本（或股本）	642364.37	642364.37	800259.10	11.62
资本公积	379060.06	786893.43	816455.94	46.76
减：库存股				
专项储备	1168.61	17465.98	11075.49	207.86
盈余公积	87464.62	87464.62	87464.62	
未分配利润	179160.53	159671.61	176738.29	-0.68
外币报表折算差额			-50.05	
归属于母公司权益合计	1289218.18	1693860.01	1891943.38	21.14
少数股东权益	12902.45	19229.84	20067.90	24.71
所有者权益合计	1302120.63	1713089.85	1912011.28	21.18
负债和所有者权益总计	4973308.27	7248549.63	8792414.17	32.96

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	4281492.28	3993790.51	3777042.02	-6.08
减: 营业成本	3986624.38	3677352.21	3475750.50	-6.63
营业税金及附加	18363.59	20819.59	21198.31	7.44
销售费用	47037.32	77091.97	83463.13	33.21
管理费用	63511.88	67085.39	70100.90	5.06
财务费用	93334.54	99050.46	79639.90	-7.63
资产减值损失	6959.15	7810.97	13116.73	37.29
加: 公允价值变动收益	-531.11	46.27	-484.87	-4.45
投资收益	2218.38	1111.96	4944.07	49.29
其中: 对联营/合营企业投资收益	464.11	714.90	4326.88	205.34
汇兑收益				
二、营业利润	67348.69	45738.14	38231.76	-24.66
加: 营业外收入	3862.89	15119.71	12557.93	80.30
减: 营业外支出	6562.85	8841.34	8624.76	14.64
其中: 非流动资产处置损失	6333.05	7616.87	1298.10	-54.73
三、利润总额	64648.73	52016.52	42164.93	-19.24
减: 所得税费用	14993.58	12440.28	17297.60	7.41
四、净利润	49655.15	39576.24	24867.33	-29.23
其中: 归属于母公司的净利润	49629.33	39548.46	25069.27	-28.93
少数股东损益	25.82	27.78	-201.94	

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
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	4005640.65	4864988.70	4496901.03	5.95
收到的税费返还	31143.53	13444.32	48.31	-96.06
收到其他与经营活动有关的现金	19577.32	99711.25	22199.45	6.49
经营活动现金流入小计	4056361.51	4978144.27	4519148.78	5.55
购买商品、接受劳务支付的现金	3331787.16	3735891.46	3228167.93	-1.57
支付给职工以及为职工支付的现金	300533.34	349367.83	378905.66	12.28
支付的各项税费	133821.28	227982.11	173454.85	13.85
支付其他与经营活动有关的现金	2865.88	32030.06	23721.20	187.70
经营活动现金流出小计	3769007.66	4345271.46	3804249.65	0.47
经营活动产生的现金流量净额	287353.85	632872.80	714899.13	57.73
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1000.00			-100.00
取得投资收益收到的现金	1853.95	499.57	443.16	-51.11
处置固定资产、无形资产等收回的现金	144.98	13990.00	1229.32	191.19
处置子公司等收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	11254.04	87.02	
投资活动现金流入小计	2998.93	25743.61	1759.49	-23.40
购建固定资产、无形资产等支付的现金	413110.06	997098.55	1607509.58	97.26
投资支付的现金	7500.00		33040.00	109.89
取得子公司等支付的现金净额	24482.19			-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	61250.00	205.00		-100.00
投资活动现金流出小计	506342.25	997303.55	1640549.58	80.00
投资活动产生的现金流量净额	-503343.32	-971559.94	-1638790.09	80.44
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8630.00		600000.00	733.82
取得借款收到的现金	577750.00	1364696.79	1707449.59	71.91
发行债券收到的现金	200000.00	200000.00		-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	103000.00	323734.76	
筹资活动现金流入小计	786380.00	1667696.79	2631184.35	82.92
偿还债务支付的现金	401858.89	946211.14	1192133.17	72.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	92172.20	151007.13	191600.09	44.18
支付其他与筹资活动有关的现金	1858.11	266349.00	484588.02	1514.92
筹资活动现金流出小计	495889.19	1363567.26	1868321.28	94.10
筹资活动产生的现金流量净额	290490.81	304129.53	762863.07	62.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-47.46	
五、现金及现金等价物净增加额	74501.34	-34557.61	-161075.35	
加: 期初现金及现金等价物余额	210417.84	291052.84	256495.24	10.41
六、期末现金及现金等价物余额	284919.18	256495.24	95419.89	-42.13

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	49655.15	39576.24	24867.33	-29.23
加: 资产减值准备	6959.15	7810.97	13116.73	37.29
固定资产折旧及其他	249440.14	347870.25	188070.78	-13.17
无形资产摊销	2.59	522.38	8068.11	5485.84
长期待摊费用摊销		3221.85	3233.79	
处置固定资产、无形资产等损失	3162.69	7574.51	-6373.12	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	531.11	-46.27	484.87	-4.45
财务费用	91905.91	103824.36	82128.14	-5.47
投资损失	-2218.38	-1111.96	-4944.07	49.29
递延所得税资产减少	14432.37	5607.35	17552.09	10.28
递延所得税负债增加	-132.78	476.42	-586.07	110.09
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-243554.01	-257635.49	55866.52	
经营性应收项目的减少	-219710.69	93625.08	98110.44	
经营性应付项目的增加	336880.59	281557.10	235303.61	-16.43
其他				
经营活动产生的现金流量净额	287353.85	632872.80	714899.13	57.73
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	284919.18	256495.24	95419.89	-42.13
减: 现金的期初余额	210417.84	291052.84	256495.24	10.41
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	74501.34	-34557.61	-161075.35	

附件 5 主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.26	5.29	5.13	5.60
存货周转次数(次)	3.22	2.41	2.10	2.41
总资产周转次数(次)	0.93	0.65	0.47	0.62
现金收入比(%)	93.56	121.81	119.06	114.78
盈利能力				
营业利润率(%)	6.46	7.40	7.42	7.22
总资本收益率(%)	4.57	3.10	2.08	2.88
净资产收益率(%)	3.81	2.31	1.30	2.11
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	42.18	46.85	43.09	44.04
全部债务资本化比率(%)	62.50	64.85	68.04	65.97
资产负债率(%)	73.82	76.37	78.25	76.80
偿债能力				
流动比率(%)	96.74	79.86	52.77	69.69
速动比率(%)	46.30	37.96	22.65	31.97
经营现金流动负债比(%)	10.56	15.75	13.19	13.43
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	1.81	2.80
全部债务/EBITDA(倍)	5.32	6.29	12.58	9.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.11	-0.23	-0.17
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.29	-2.32	-5.17	-3.74

注：1.2013 年公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务；公司长期应付款中的融资租赁款部分已计入长期债务；

2.2012 年数据为 2013 年期初数或上期数。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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 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

中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息