

# 信用等级公告

联合[2011] 081 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拟发行的 2011 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

主体长期信用等级为

AA

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2011 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  
二零一一年一月三十一日



## 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、内蒙古包钢钢联股份有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月三十一日

# 内蒙古包钢钢联股份有限公司

## 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 1 月 31 日

### 财务数据

| 项目                 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 10 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)           | 336.26 | 438.99 | 429.42 | 415.19   |
| 所有者权益(亿元)          | 140.75 | 143.53 | 124.47 | 129.53   |
| 长期债务(亿元)           | 20.59  | 57.46  | 121.08 | 106.52   |
| 全部债务(亿元)           | 81.14  | 154.30 | 168.09 | 168.80   |
| 营业收入(亿元)           | 267.73 | 441.24 | 340.16 | 293.86   |
| 利润总额(亿元)           | 19.42  | 10.60  | -21.64 | 6.97     |
| EBITDA(亿元)         | 35.56  | 35.39  | 11.02  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)        | 36.84  | 8.64   | 28.46  | 24.57    |
| 营业利润率(%)           | 11.51  | 8.36   | -1.30  | 6.18     |
| 净资产收益率(%)          | 12.41  | 6.41   | -13.09 | --       |
| 资产负债率(%)           | 58.14  | 67.31  | 71.02  | 68.80    |
| 全部债务资本化比率(%)       | 36.57  | 51.81  | 57.46  | 56.58    |
| 流动比率(%)            | 74.71  | 91.07  | 112.83 | 117.43   |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 2.28   | 4.36   | 15.25  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 11.10  | 9.44   | 1.38   | --       |
| EBITDA/本期中期票据额度(倍) | 1.78   | 1.77   | 0.55   | --       |

注: 2010 年 3 季度报表未经审计。

### 分析师

戎伟伟 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

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

2008 年以来钢铁行业景气度下滑对公司盈利及经营效率造成较大影响,但进入 2010 年后公司整体经营业绩随下游需求及钢材价格的逐步回暖而明显改善。长期来看,凭借良好的规模经济优势和产品结构的持续优化,以及原燃料保障程度的经一步提高,公司的经营及财务状况有望随行业景气度的回升而进一步好转。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状况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。

### 优势

1. 公司规模经济优势明显,随着产品结构进一步优化,公司未来整体盈利能力有望增强。
2. 公司产品种类齐全,技术研发实力较强,为企业持续发展提供了基础与保障。
3. 公司对生产线的技术改造和热电燃气机组等环保项目加大投入,资源利用效率有所提高。
4. 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,资源保障程度较高。
5. 受国家加大铁路投资的带动,公司重轨产品销售有望保持稳步增长。
6. 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. 公司经营及财务状况受钢铁行业周期性波动影响较大。
2. 公司与钢铁消费密集地区距离较远，产品运输成本相对较高。
3. 公司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”或“集团公司”）、山西焦煤集团有限责任公司、中国第一重型机械（集团）有限责任公司、中钢集团天津公司和包头市鑫垣机械制造有限公司于1999年6月29日共同发起设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字（2001）16号文批准，公司于2001年2月14日在上海证券交易所公开发行人民币普通股35000万股（股票简称“包钢股份”，股票代码“600010”）。公司于2006年3月完成股权分置改革。2007年8月，公司完成对包钢集团相关资产收购。截至2010年9月底，公司注册资本642364.37万元，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。截至2010年9月底公司合并范围内有内蒙古包钢还原铁有限责任公司一家子公司。

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

截至2009年底，公司（合并）资产总额429.42亿元，所有者权益（包括少数股东权益）124.47亿元；2009年公司实现营业收入340.16亿元，利润总额-21.64亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额415.19亿元，所有者权益（包括少数股东权益

）204.84亿元；2010年1~9月，公司实现营业收入293.86亿元，利润总额6.97亿元。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：周秉利。

## 二、本期中期票据概况

公司于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；公司计划于2011年发行20亿元中期票据，期限5年（以下简称“本期中期票据”）

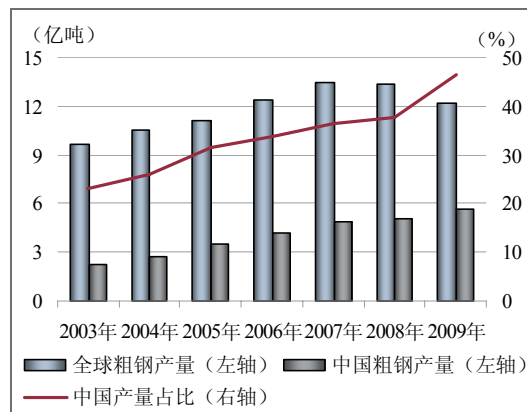
本期中期票据的募集资金将用于补充营运资金，优化融资结构，降低融资成本，提高竞争力。

## 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

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：国际钢铁协会，中国钢铁工业协会

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.197亿吨，同比下降8.0%，2008年、2009年连续两年下降；中国以5.68亿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46.57%，中国粗钢产量已连续第14年位居世界

第一。

## 2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

### ①铁矿石

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

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。

### 国内铁矿石

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

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

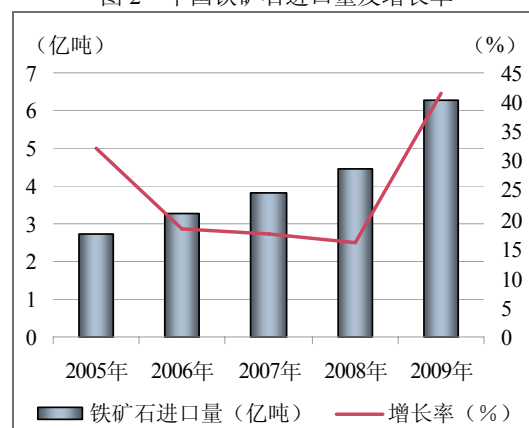
据中国钢铁工业协会统计，2009 年国产铁矿产量生产 8.80 亿吨，约占全年铁矿石用量的 51.52%。

### 进口铁矿石

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，2009 年中国进口铁矿石 6.28 亿吨，比上年增加进口 1.84 亿吨，增长 41.60%，是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。

从进口铁矿石国家看，从澳大利亚进口占总量的 42%，从巴西进口占总量的 23%，从印度进口占总量的 17%，从南非进口占总量的 5.5%，从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总量的 4.5%，从其他国家和地区进口量只占总量的 8%。

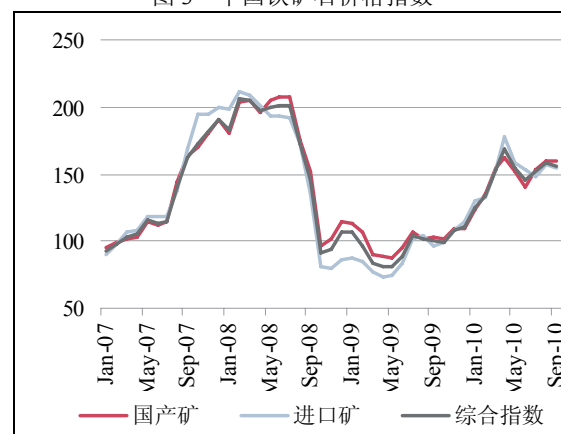
图 2 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

从中国进口铁矿石价格指数看，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。2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009 年 6 月以后开始反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；进入 2010 年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010 年 9 月为 156.3 点，较 2009 年 12 月增加 41.8 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。

图 3 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

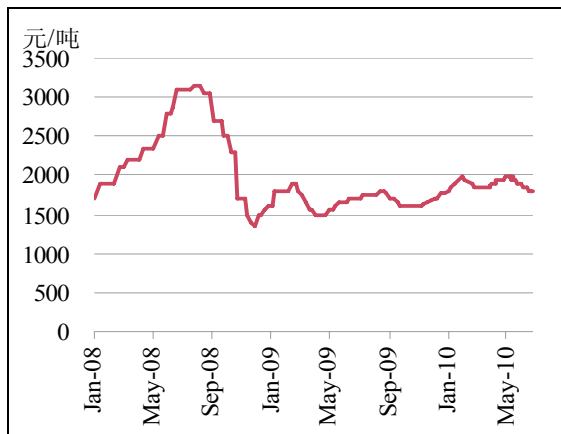
联合资信注意到，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并

且定价机制发生变化，由季度定价取代年度长协矿定价。季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格，铁矿石价格波动率加大，短期定价的临时进口合同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。

## ②焦炭

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

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind，联合资信整理

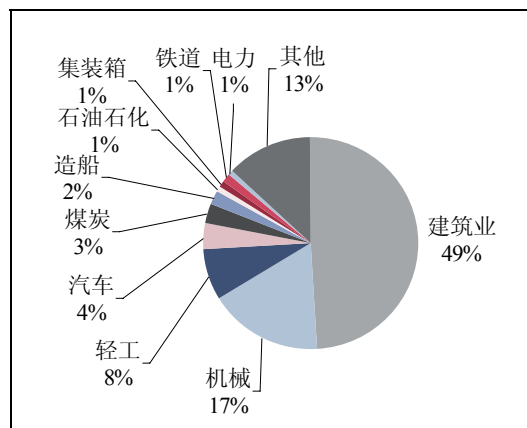
近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010年9月底，唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

## 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；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

图5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

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。

2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高。

## 4. 竞争格局

### 世界钢铁竞争格局

2009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、俄罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前10名粗钢产量占全球的81.40%，集中度较高。

表 1 2009 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  | 568.0      | 13.5    |
| 2  | 日本  | 87.5       | -26.3   |
| 3  | 俄罗斯 | 59.9       | -12.5   |
| 4  | 美国  | 58.1       | -36.4   |
| 5  | 印度  | 56.6       | 2.7     |
| 6  | 韩国  | 48.6       | -9.4    |
| 7  | 德国  | 32.7       | -28.7   |
| 8  | 乌克兰 | 29.8       | -20.2   |
| 9  | 巴西  | 26.5       | -21.4   |
| 10 | 土耳其 | 25.3       | -5.6    |

资料来源：世界钢铁协会

表 2 2009 年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位：百万吨)

| 名称       | 2009 年 |      | 2008 年 |       | 变化 (%) |
|----------|--------|------|--------|-------|--------|
|          | 名次     | 产量   | 名次     | 产量    |        |
| 安赛乐米塔尔   | 1      | 73.2 | 1      | 103.3 | -29.1  |
| 河北钢铁集团   | 2      | 40.2 | 4      | 33.3  | 20.7   |
| 宝钢集团     | 3      | 38.9 | 3      | 35.4  | 9.9    |
| 浦项钢铁公司   | 4      | 31.1 | 5      | 33.1  | -6     |
| 武汉钢铁集团   | 5      | 30.3 | 7      | 27.7  | 9.4    |
| 鞍本钢铁集团   | 6      | 29.2 | 9      | 23.4  | 25.2   |
| 沙钢集团     | 7      | 26.4 | 10     | 23.3  | 13.3   |
| 新日铁      | 8      | 24.3 | 2      | 35.6  | -31.7  |
| JFE      | 9      | 23.5 | 6      | 33    | -28.8  |
| 塔塔钢铁公司   | 10     | 21.9 | 8      | 24.4  | -13.5  |
| 山东钢铁集团   | 11     | 21.3 | 12     | 21.8  | -2.3   |
| 首钢集团     | 12     | 17.3 | 22     | 12.2  | 41.8   |
| 谢韦尔钢厂    | 13     | 16.7 | 15     | 19.2  | -13    |
| 耶弗拉兹集团   | 14     | 15.3 | 16     | 17.7  | -13.5  |
| 美国钢铁公司   | 15     | 15.2 | 10     | 23.3  | -34.8  |
| 马鞍山钢铁集团  | 16     | 14.8 | 19     | 15    | -1.3   |
| 纽柯公司     | 17     | 13.9 | 13     | 20.4  | -32    |
| 印度钢铁管理局  | 18     | 13.6 | 21     | 13.7  | -0.1   |
| 盖尔道集团    | 19     | 13.5 | 14     | 19.6  | -31.1  |
| 湖南华菱钢铁集团 | 20     | 11.8 | 25     | 11.3  | 4.4    |

资料来源：世界钢铁协会

2009 年，受全球金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

安赛乐米塔尔公司钢产量下降 29%，但仍居榜首。河北钢铁集团跃升至第 2 位，宝钢集团仍位居第 3，武汉钢铁集团、鞍本钢铁集团和沙钢集团分列第 5、6、7 位；浦项钢铁公司从第 5 升至第 4 位；新日铁因产量下滑 31% 排名从去年的第 2 位滑落至第 8，JFE 从第 6 位滑至第 9；美国钢铁集团从去年的第 10 滑至第 15 位。

在 2009 年世界前 20 大钢厂排名中，9 家

中国钢铁企业入围，其中 5 家进入前 10，而 2008 年进入前 20 的仅 7 家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为 2009 年前 20 大钢厂的新入围者

### 中国钢铁竞争格局

表 3 2009 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     | 4023.94   | 16.37   |
| 2  | 宝钢集团       | 3886.54   | 2.09    |
| 3  | 武汉钢铁集团     | 3034.49   | 9.41    |
| 4  | 鞍本钢铁集团     | 2918.27   | 24.50   |
| 5  | 江苏沙钢集团     | 2638.58   | 6.94    |
| 6  | 山东钢铁集团     | 2131.04   | -2.43   |
| 7  | 首钢集团       | 1728.91   | -3.26   |
| 8  | 河北新武安钢铁（注） | 1671.07   | 27.87   |
| 9  | 马钢集团       | 1482.63   | -1.41   |
| 10 | 湖南华菱钢铁集团   | 1181.07   | 4.92    |
| 11 | 包头钢铁集团     | 1006.77   | 2.32    |
| 12 | 日照钢铁集团     | 991.00    | 32.63   |
| 13 | 太原钢铁集团     | 945.61    | 2.76    |
| 14 | 安阳钢铁集团     | 850.31    | -5.93   |
| 15 | 北京建龙重工集团   | 838.21    | 28.12   |
| 16 | 攀枝花钢铁集团    | 817.98    | 8.92    |
| 17 | 酒泉钢铁集团     | 758.81    | 8.37    |
| 18 | 唐山国丰钢铁     | 758.03    | 23.58   |
| 19 | 北台钢铁公司     | 688.10    | 8.15    |
| 20 | 河北津西钢铁     | 683.31    | 56.09   |
| 21 | 中信泰富特钢集团   | 674.03    | 4.03    |
| 22 | 新余钢铁集团     | 671.29    | 26.19   |
| 23 | 南京钢铁集团     | 650.22    | 13.32   |
| 24 | 萍乡钢铁集团     | 636.08    | 47.99   |
| 25 | 天津天铁       | 554.56    | 24.66   |

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、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；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

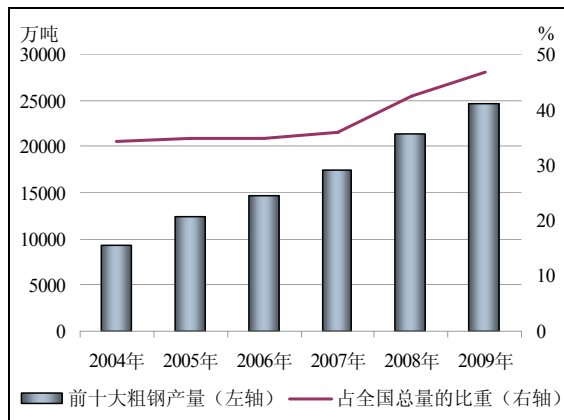
2009 年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中河北钢铁集团（由唐钢集团、邯钢集团合并组成）取代宝钢集团成为 2009 年粗钢产品第一，其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营钢铁企业联合体，排名上升至第 8 位；其他钢铁企业排名变化不大。

## 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 6 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；2009 年为 46.64%，较 2008 年提高了 4.12 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

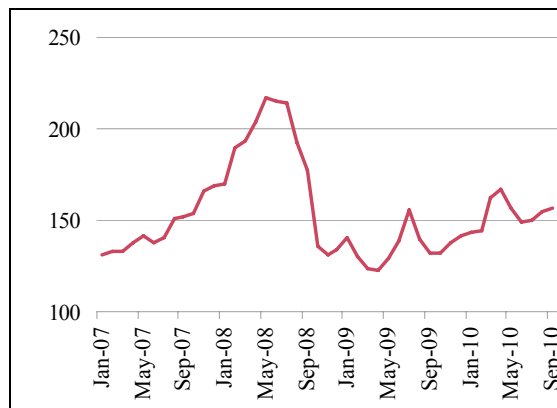
唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到 3100 万吨；2008 年 6 月 28 日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股 80%。

2009 年，钢铁行业重组又迈出了新步伐。宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一步加强了集团内部产供销、投资规划的统一管理，山东钢铁集团一体化运作迈出实质性步伐。2008 年底挂牌的唐山渤海钢铁集团重组工作也正在积极推进中。

联合资信认为，2008 年以来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

图 7 2007 年以来钢材价格综合指数

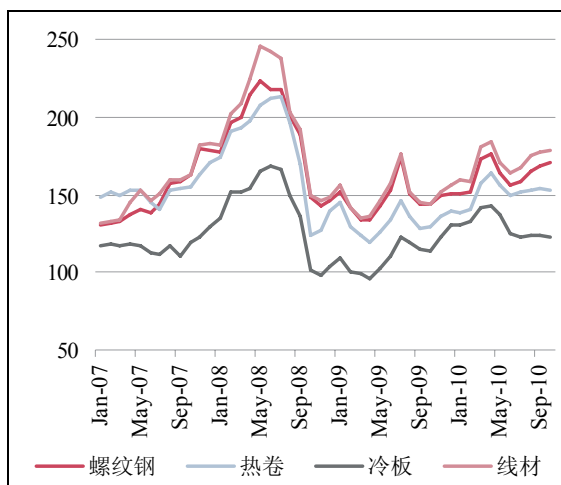


资料来源：www.mysteel.com

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。2009 年，钢材价格综合指数波动幅度较大，2009 年 5 月以后略有反弹，2009 年 12 月为 141.1 点，较 2008 年 12 月增加 6.7 点。2010 年 9 月为 156.7 点，较 2009 年 12 月略有增长。

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。2009 年以来各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

图 8 2007 年以来主要钢材产品价格指数

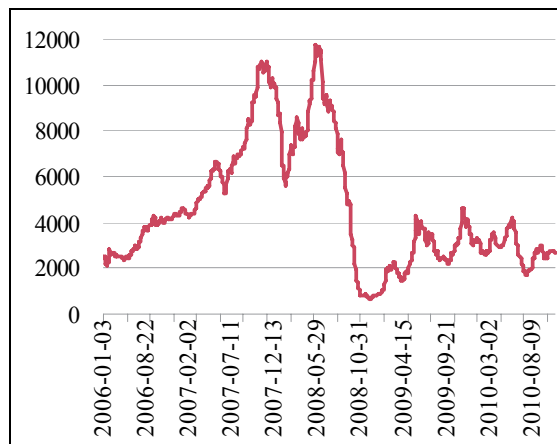


资料来源: www.mysteel.com

### 波罗的海综合运费指数

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008 年 5 月 20 日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数 (BDI) 飙升至历史最高 11793 点, 但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓, 全球大宗原材料的海运需求下降, 干散货市场持续下跌, 9 月份以来市场下跌速度明显加快, 12 月 31 日 BDI 指数跌至 774 点。截至 2009 年 12 月底, BDI 指数已反弹至 3000 点左右; 进入 2010 年, BDI 指数表现出振荡态势, 2010 年 10 月 29 日, BDI 指数为 2678 点, 较 2009 年底有所下降。

图 9 2006 年以来波罗的海综合运费指数趋势图

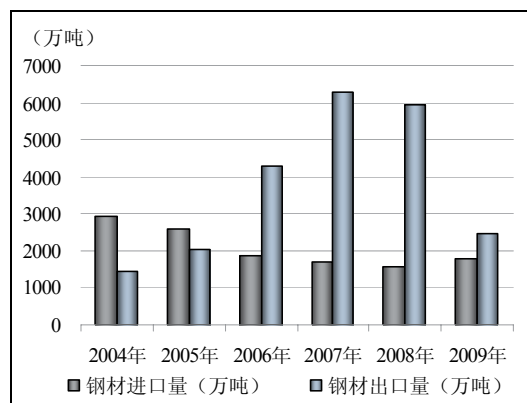


资料来源: Wind 资讯

未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展, 但是, 针对宏观经济的下滑压力, 中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展; 对于钢铁企业而言, 海运费价格的高低将对公司进口铁矿石的成本产生影响, 进而影响生产企业利润。

## 6. 钢材进出口

图 10 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

2004 年~2008 年, 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。进入 2009 年, 受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响, 中国钢材的出口形势急剧恶化, 全年出

口钢材仅 2495.65 万吨，较 2008 年同期下降 58.44%；相比而言，2009 年中国钢材进口量为 1763.20 万吨，较 2008 年增加 224.49 万吨，增长 14.59%；2009 年，中国净出口钢材 696.45 万吨，较 2008 年同比下降 84.10%。

2009 年之前，在中国钢材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，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。2009 年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010 年 6 月 22 日，财政部联合税务总局批准自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等 48 种钢材品种，约 40%左右的出口钢材受到影响。此前钢材平均退税率为 9%，此次为出口退税的取消直接削弱了国内钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

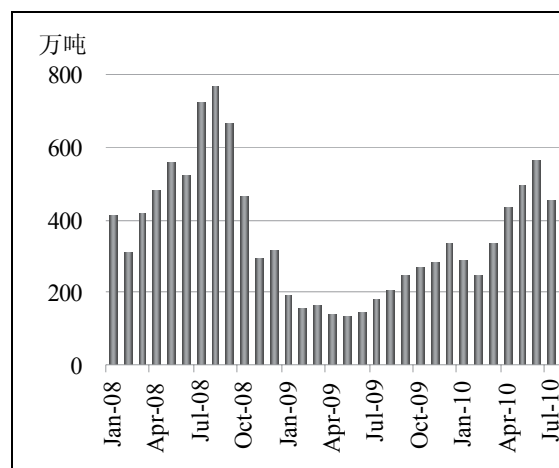
| 出台时间       | 主要内容                                                                                            |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2006.09.04 | 自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11%降至 8%。                                                  |
| 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 个税则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由 5%提高到 9%。      |
| 2010.06.22 | 财政部联合税务总局批准自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等 48 种钢材品种，约 40%左右的出口钢材受到影响。 |

资料来源：钢之家

根据海关总署统计，2009 年中国钢材月度出口量出现前低后高的走势，其中 2009 年 5 月为 135 万吨，为全年最低；受钢材出口退税率提高以及下游需求增长影响，从 2009 年 6 月，中国钢材出口呈现较快增长趋势，12 月出口量为 334 万吨，较 5 月最低值有较大幅度提高；进入 2010 年，中国钢材出口量在 2 月后有所增加，较 2009 年同期相比均有大幅增长，但相比 2008 年仍有差距，出口形势仍不乐观。

图 11 2008 年以来钢材月度出口情况



资料来源：Wind

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。

## 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。

2009年2月，根据最新公布的《钢铁产业结构调整 and 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。

2009年9月26日，国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知（国发〔2009〕38号），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25万千瓦安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度335兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度400兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。2011年底前，坚决淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于620千克标准煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢

烟粉尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化硫排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用。

2010年5月，国务院出台了《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》明确为达到节能减排目标，还需淘汰3000万吨炼铁产能和825万吨炼钢产能。

2010年6月17日，国务院发布《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》再次强调了节能减排和钢铁产业结构调整，继续对新增产能采取高压增策，除特批新建项目外，2011年以前不再核准新建项目，而且提出发改委将牵头对2005年以来建设的钢铁项目进行清理。

2010年6月21日，工业和信息化部会同有关部门制定的《钢铁行业生产经营规范条件》正式公布，其中在产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模以及安全、卫生和社会责任等方面对钢铁企业的生产经营进行了规范，对钢铁行业现有企业生产经营实行规范管理，作为有关部门核准或备案项目、配置资源、核发建筑钢材生产许可证、规范铁矿石经营秩序及推进淘汰落后钢铁产能等事项的依据。

2010年9月以来，随着节能减排落实力度的加强，不少钢铁大省实行了“限电”或“差别电价”等政策。通过配合节能减排系列调控政策的出台，中国钢铁行业落后产能淘汰将有所加速。

总体看，相比于2009年，2010年前三季度中国钢铁行业整体表现略有好转，钢材价格和出口量均有所增长；相对于钢材出口和价格而言，上游焦炭及铁矿石价格下降幅度不大，进而进一步挤压钢铁企业利润，短期内钢铁生产企业仍将面临很大的经营压力，同时受节能减排及出口退税等政策影响，企业经营压力进一步加重。

2009年，《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》以及“国务院38号文”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。近三年来，公司生产规模不断扩大，2009年公司钢材产量首次突破了1000万吨。

##### 2. 人员素质

公司现有董事会成员11人，其中独立董事4名，监事3名，高层管理人员4人。公司董事会成员大多具有研究生学历，高管均具有研究生以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长周秉利先生，研究生学历，正高级工程师，历任包钢（集团）公司副总经理；包钢（集团）公司总经理、党委副书记；包钢西创董事；包钢股份董事等职，现任包钢（集团）公司董事长、党委书记、包钢股份董事长、包钢稀土董事长。总经理孟志泉先生，1958年生，硕士研究生学历，高级工程师。历任包钢（集团）公司副总经理；包钢稀土集团总经理、党委副书记、包钢稀土副董事长，现任包钢（集团）公

司董事、包钢股份总经理、董事。

至2010年9月底，公司拥有员工31214人。按学历划分，大专及以上学历的占35.86%，中专高中占58.39%；按照专业构成划分，管理人员占7.44%，专业技术人员占4.55%，操作人员占85.31%，其他占2.70%。

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

##### 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。2005年包钢被列为全国首批循环经济试点单位之一，2006年年初，包钢集团建设循环经济型企业实施方案通过国家发改委组织的专家评审。近年随着公司燃气蒸汽联合循环、干熄焦等循环发电项目等循环经济项目的逐步完成，公司资源利用效率显著提高，环保指标逐步得到提高，循环经济优势逐步得到体现。2009年公司自发电量达到29.11千瓦时，占公司总用电量的48.98%。外排废水达标率97.91%，外排废气达标率96.68%，污染物综合排放合格率91.43%，环保设施同步运行率99.44%，大气二氧化硫排放量45273吨，大气氟化物排放量985吨，废水COD排放量1224吨。

总体看，包钢集团对环境保护重视程度较

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

#### 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版质量管理体系认证。公司主要产品低合金高强度结构钢热轧板及钢带、碳素结构钢热轧板及钢带、低中压锅炉用无缝管等10多个产品荣获国家冶金产品实物质量“金杯奖”，重轨

产品获中国名牌产品称号，无缝钢管被授予2005年度国家免检产品。

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，2009年，内蒙古自治区实现生产总值9725.78亿元，按可比价值计算，较2008年增长16.99%，其中第一产业增加值929.02亿元，增长2.3%；第二产业增加值5101.39亿元，增长21.4%；第三产业增加值3695.37亿元，增长15%。2009年全区建筑业增加值为598.08亿元较2008年增长22.7%，房屋建筑施工面积达到5691.20万平方米，同比增长15.90%。

总体来看，内蒙古自治区区域经济迅速发展，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。

公司现有炼铁厂、炼钢厂、轨梁厂、无缝厂、棒材厂、薄板厂、一轧厂、特钢分公司、焦化厂、供电厂、热电厂、氧气厂、燃气厂、给水厂、新型耐火材料厂、技术中心、运输部和计量管理处等 23 家单位，以及合营公司包钢中铁轨道有限责任公司和控股子公司包钢还原铁有限公司。

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

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

## 2. 内部控制

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

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

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

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

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

整体看，公司法人治理结构基本完善，管理水平较高。

## 六、生产经营

### 1. 经营概况

公司主营钢、铁等产品的生产和销售，近年来，板材、线棒材、型材、管材等钢材产品的销售收入形成了公司营业收入的主要来源。2007~2009 年公司营业收入规模随行业景气度的波动，波动中有所下降。2009 年公司实现主营业务收入 333.52 亿元，其中板材占 37.89%，线棒材占 19.22%，型材占 18.25%，管材占 8.48%，带钢占 4.98%。

表5 公司主要产品营业收入及毛利率

| 产品 | 营业收入（万元）   |            |            | 毛利率（%） |        |        |
|----|------------|------------|------------|--------|--------|--------|
|    | 2007 年     | 2008 年     | 2009 年     | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
| 管材 | 407160.83  | 434296.10  | 282931.42  | 15.16  | 11.05  | -13.36 |
| 板材 | 1023802.69 | 1665283.89 | 1263666.37 | 13.85  | 10.18  | -4.10  |
| 型材 | 380794.34  | 602497.95  | 608527.85  | 8.86   | 9.86   | 10.40  |

|      |            |            |            |       |       |       |
|------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|
| 线棒材  | 422340.26  | 793603.12  | 641007.09  | 7.69  | 5.73  | 0.07  |
| 钢坯   | 207488.11  | 478106.53  | 251994.47  | 12.44 | 6.79  | 0.17  |
| 带钢   | 135076.09  | 181560.64  | 165946.91  | 11.80 | 5.35  | 0.50  |
| 焦副产品 | 25503.41   | 65716.60   | 46589.10   | 13.49 | 12.34 | 5.49  |
| 其他   | 34095.42   | 130991.98  | 74558.24   | 9.65  | 7.21  | 0.85  |
| 合计   | 2636261.15 | 4352056.81 | 3335221.44 | 12.07 | 8.78  | -0.64 |

资料来源：公司提供

从公司整体产品利润水平上看，2007年至2009年，公司主营业务毛利水平随钢材及原材料价格波动而持续下滑，2009年为-0.64%。分板块看，2009年，公司管材、板材产品价格随市场走势出现大幅下跌，对公司盈利水平造成较大影响。公司优势板块，重轨的销售均价及毛利水平受国家铁路建设加速拉动表现较为稳定。2010年1~9月，随着钢铁行业的逐步回暖，公司各板块钢材售价有所回升，带动公司收入及利润规模大幅增长。

## 2. 原燃料采购

公司钢铁冶炼所需原燃料主要为铁矿石和煤炭等。

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

集团供应方面，根据公司与包钢集团签订的《主要原辅料供应协议》，集团公司保证将依照公司发出订单向公司供应铁精矿等主要原材料，交易价格按照市场价格确定。2009年公司从集团公司采购铁精矿767.92万吨，占总采购量43.90%，采购均价在440元/吨左右。包钢集团自有铁矿资源丰富，并配套有较大规模选矿能力的选矿厂。截至2009年底，包钢集团在内蒙古区内共控股白云鄂博等4大矿区，拥有可采矿石储量14.75亿吨，规划铁矿石生产能力3130万吨/年。集团公司计划进一步扩大矿山生产规模，未来集团公司有望满足公司50%以上的铁精矿供应。

国内采购方面，公司依据就近购买近年不断加大区内铁矿石资源购买力度，2009年基本

实现国内铁矿资源区内采购，2009年公司国内外购铁精矿627万吨占采购总量的35.85%，其中区内采购583万吨，区外44万吨。

进口矿石方面，公司进口矿石主要为依据长协季度定价的澳洲铁矿石。2009年，公司进口铁矿石354.23万吨，占总采购量的20.25%。

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。2009年，公司采购炼焦煤616.01万吨、焦炭44.00万吨、动力煤25.45万吨。

从主要原材料采购均价看(参见6)，2007~2009年，公司主要原燃料价格随宏观经济波动而大幅波动，从而对公司成本控制造成较大压力。

表6 公司主要原材料采购均价变动趋势

(单位：元/吨)

| 原材料种类 | 2007年 | 2008年 | 2009年   | 10年1-9月 |
|-------|-------|-------|---------|---------|
| 区内铁精矿 | 623   | 990   | 547.21  | 681.56  |
| 区外铁精矿 | 900   | 1480  | 648.92  | -       |
| 炼焦煤   | 675   | 1255  | 954.92  | 1150.31 |
| 焦炭    | 870   | 1995  | 1294.55 | 1309.78 |
| 动力煤   | 385   | 670   | 357.78  | 343     |

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10m<sup>3</sup>/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6000m<sup>3</sup>/h，目前回用水量为3000m<sup>3</sup>/h，公司水资源可保证自身发展需要。

其他关联交易方面，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。租金价格可以每三年一调，调整幅度不超过30%。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，包钢集团区内铁矿石资源丰富，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，且在价格及运输成本上具备一定优势，未来公司成本控制能力有望随着集团公司铁精矿供应比例的提升而有所加强。公司其他原材料供应稳定，但近年公司主要原材料价格大幅波动给公司带来较大经营压力。

### 3. 经营现状

收购母公司资产后公司已形成了一、二炼钢两大体系，板、管、轨、线四条生产线的格局。受益于资产收购后生产规模的扩大，2007~2008年，公司粗钢产量大幅增长，产量分别为585.70万吨和953.6万吨。2009年受行业整体低迷，公司粗钢产量增速有所放缓，但首次突破千万吨达到1005.37万吨。2009年，面对原材料市场及钢材市场价格波动，公司调整发展战略，由规模扩张转变为内部结构调整。2009年，公司围绕降本增效主线，平衡内部生产，紧跟市场变化调整产品结构，限制效益较低产品生产。

表7 公司主要钢材品种产量  
(单位：万吨)

| 产品   | 2007年  | 2008年  | 2009年  | 10年1-9月 |
|------|--------|--------|--------|---------|
| 板材   | 285.67 | 374.15 | 399.30 | 399.95  |
| 铁道用材 | 66.83  | 97.96  | 130.07 | 136.30  |
| 管材   | 84.95  | 72.18  | 82.67  | 86.82   |
| 线棒材  | 228.98 | 265.89 | 263.85 | 261.25  |
| 型材   | 44.94  | 33.30  | 13.81  | 7.19    |
| 带钢   | 58.88  | 57.42  | 59.06  | 53.46   |

资料来源：公司提供

#### 板材

公司拥有当今世界钢铁工业前沿技术水平的薄板坯连铸连轧生产线（CPS），该生产线采用铁水预处理、210吨在线顶底复吹转炉、炉外

精练、薄板坯连铸连轧等先进工艺，构成了连续、紧凑、智能、高效的自动化生产线，实行三级计算机管理，可生产宽度在980~1560mm，厚度在1.2~20mm范围内的多规格的碳素结构钢、焊接气瓶钢、低合金高温结构钢、汽车大梁钢、管线钢、耐火钢。

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

2007~2009年公司板材产量保持稳定增长，三年间产量分别为285.67万吨，374.15万吨和399.30万吨，受钢材价格低迷影响，2009年板材产量增速有所放缓。2010年1~9月公司板材产量为399.95万吨。

#### 管材

公司拥有无缝Φ400mm自动轧管机组生产线、无缝Φ180mm连轧钢管生产线。其中无缝Φ400mm自动轧管机组可按照国际先进标准生产直径Φ177.8-426mm、壁厚6-40mm的低中高压锅炉、结构、流体、输送、高压气瓶、液压支架、石油套管等无缝钢管，并具备生产大断面方矩形无缝管的能力。无缝Φ180mm连轧钢管生产线采用从意大利INNSE公司引进的五架MiNi-MPM机组，可生产外径Φ60-245mm、壁厚3.2-25mm的各种热轧无缝钢管，是目前国内最先进的连轧机组之一。

无缝石油管加工线是公司从国外引进的具有国际先进水平的油管 and 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。未来随着公司Φ159mm、Φ460mm生产线的建成投产，公司管材产品品种将进一步得到丰富。

2007年~2009年，公司管材产量分别为84.95万吨、72.18万吨和82.67万吨，受欧盟及美国对中国无缝钢管实施反倾销措施影响，中

国无缝钢管出口受阻，相对其他钢材品种，价格降幅较大，导致公司2009年管材板块出现较大亏损，公司相应控制了管材产量。

### 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。2009年公司轨梁厂个别工序环节进行升级改造，改造后重轨产量将达到年产150万吨。公司为国内少数几家重轨生产厂家之一，市场占有率较高，重轨产品利润水平较高且较为稳定。

受益于国家铁路建设投资加速，2007～2009年，公司铁道用材产销保持较快增长，销售价格较为稳定，受行业波动影响较小。2009年公司生产铁道用材130.07万吨，2010年1～9月公司铁道用材136.30万吨。

### 线棒材

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

2007～2009年公司线棒材产量分别为228.98万吨、265.89万吨和263.85万吨。公司线

棒材产量基本保持稳定。

### 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，拥有良好的塑性和韧性，产品主要用于轴套、曲轴、链轮、齿轮、发动机连杆等。

总体看，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。

## 4. 产品销售

销售模式方面，公司产品采用直供户、协议户销售、专项代理销售、网上销售、竞价销售等多种销售模式。目前，公司大部分产品采用直供户、协议户销售，用户比例达到产品总量的75.00%。重轨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。

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

表8 公司主要产品平均销售价格  
(单位: 元/吨)

| 产品   |          | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 10 年<br>1-9 月 |
|------|----------|--------|--------|--------|---------------|
| 板材   | 销售<br>均价 | 3610   | 4440   | 3635   | 4460          |
| 铁道用材 | 销售<br>均价 | 4026   | 5469   | 5528   | 5322          |
| 管材   | 销售<br>均价 | 4740   | 6030   | 4665   | 4856          |
| 带钢   | 销售<br>均价 | 3210   | 2930   | 3386   | 3792          |
| 棒材   | 销售<br>均价 | 2910   | 3480   | 3646   | 4121          |
| 型材   | 销售<br>均价 | 3070   | 4600   | 3726   | 4305          |
| 焦副产品 | 销售<br>均价 | 2020   | 2190   | 2048   | 2972          |

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; 2009, 受宏观经济增速放缓以及下游需求大幅下滑影响, 公司主要钢材价格出现较大降幅(见表8)。进入2010年以后, 随着钢材市场的逐步回暖, 公司主要钢材产品销售均价较2009年有所回升。

销量上, 2007~2009年, 公司板材、线棒材、及重轨等钢材产品销量保持稳定增长, 而

管材销量受出口销量等因素影响有所下滑。2009年, 公司主要钢材产品产销率出现一定程度下滑, 但随着行业的转暖, 公司整体销售情况有所好转。

## 5. 经营效率

从经营效率来看, 2007~2009年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续下降, 2009年分别为7.54次、3.24次和0.78次, 整体看来, 公司资产经营效率受行业景气度波动影响较大, 经营效率出现一定程度下滑。

## 6. 发展规划

### 在建项目

截至2010年9月底, 公司主要在建项目情况见表9。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, 其他规模较小在建项目大多接近完工。从公司投资规划来看, 公司未来三年投资主要集中于焦化炉、159、460无缝钢管及其配套设施等项目。2011年~2013年公司投资总额为144.30亿元, 每年投资额度在40~50亿之间。

表9 截至2010年9月底公司主要在建项目情况(单位: 亿元)

| 项目名称             | 建设期(年) | 投资额度  | 自有资金  | 已完工进度(%) |
|------------------|--------|-------|-------|----------|
| 炼钢转炉易地改造工程       | 1.5    | 8.34  | 4.66  | 95       |
| 无缝159钢管生产线       | 2      | 17.31 | 0.00  | 60       |
| 无缝460钢管生产线       | 2      | 19.99 | 0.00  | 40       |
| 技术中心改造           | 1.5    | 3.31  | 3.31  | 95       |
| 热电9#电动鼓风机        | 1.5    | 1.52  | 1.52  | 85       |
| 159、460无缝生产线配套工程 | 2      | 4.31  | 0.00  | 70       |
| 炼铁四烧烟气治理         | 1.5    | 1.40  | 0.00  | 20       |
| 北部电网78#变电站       | 2      | 1.58  | 0.00  | 90       |
| 苯加氢工程            | 3      | 2.31  | 0.00  | 40       |
| 二炼钢转炉配套改造工程      | 2      | 2.14  | 2.14  | 90       |
| 轨梁130万吨重轨产能配套工程  | 1.5    | 0.94  | 0.94  | 90       |
| 合计               |        | 63.16 | 12.57 |          |

资料来源: 公司提供

表10 公司2011年~2013年投资计划(单位: 亿元)

| 项目名称      | 建设内容            | 投资计划   |        |        |      | 资金来源              |
|-----------|-----------------|--------|--------|--------|------|-------------------|
|           |                 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 投资总额 |                   |
| 西区建设两座大焦炉 | 建设2座7.63米焦炉及干熄焦 | 16     | 18     | 13     | 47   | 40%自筹、<br>60%银行借款 |
| 159无缝生产线  | 建设159无缝热轧生产线    | 6      | 3      | 3      | 17   |                   |
| 460无缝生产线  | 建设460无缝热轧生产线    | 6      | 7      | 4      | 19   |                   |

|              |                 |      |    |      |       |
|--------------|-----------------|------|----|------|-------|
| 159、460 公辅配套 | 建设 159、460 配套设施 | 9.8  | 13 | 14   | 36.8  |
| 其他配套工程       |                 | 9    | 9  | 6.5  | 24.5  |
| 合计           | -               | 46.8 | 50 | 40.5 | 144.3 |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建和拟建投资项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，改善产品结构，增强整体竞争力。但公司未来投资资本支出规模较大，具有一定外部融资需求。

### 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，资源及技术优势明显，近年来公司通过对收购母公司钢铁主业资产的整合以及一系列技改、扩建项目完成，公司经营规模快速扩大，抗风险能力有所增强。随着公司未来产品结构调整、新产品生产线的逐步建成投产，公司产品结构将有所优化。此外，随着集团公司铁矿资源供应的增强，公司资源保障程度有望进一步提高。

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

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 年财务报表已经北京立信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。

2009 年公司合并范围内新增子公司内蒙古包钢还原铁有限责任公司。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额

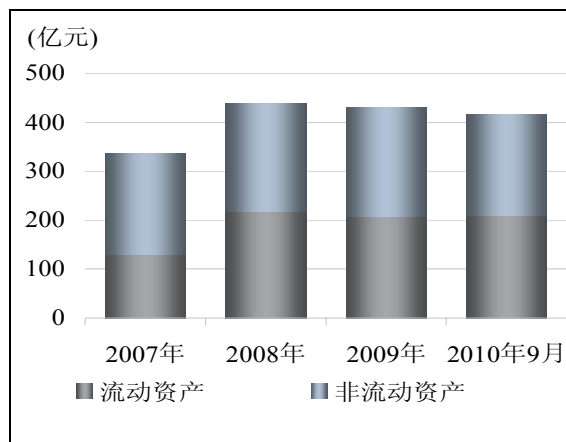
429.42 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）124.47 亿元；2009 年公司实现营业收入 340.16 亿元，利润总额-21.64 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 415.19 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）129.53 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 293.86 亿元，利润总额 6.97 亿元。

### 2. 资产构成

2007~2009 年，公司资产总额波动中年均增长 13.01%，主要来自流动资产中货币资金、应收票据以及非流动资产中固定资产的增长。截至 2009 年底，公司资产总额 429.42 亿元，其中流动资产占 48.31%，非流动资产占 51.69%。

图 12 公司资产构成



资料来源：公司年报整理

2007 年~2009 年，公司流动资产年均增长 26.02%，主要来自货币资金、应收票据、存货的增长。2009 年底公司流动资产主要以存货（占 47.42%）、应收票据（占 18.88%）、货币资金（占 23.99%）为主。（见图 13）

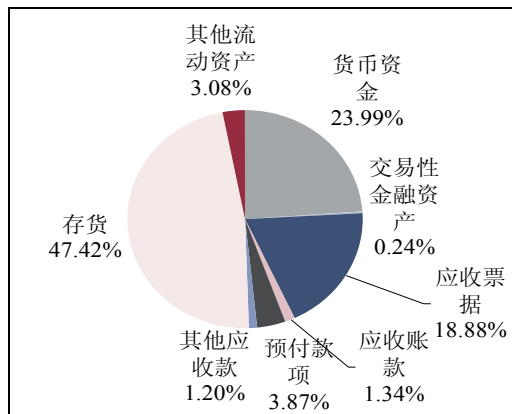
截至 2009 年底，公司货币资金为 49.77 亿元，较 2008 年底增长 12.34%，主要来自公司发行中期票据及售后回租金融资产产生现金流入的增长。公司货币资金主要由银行存款（占 80.16%）和其他货币资金（占 19.84%）构成。

其中，其他货币资金主要为银行承兑保证金。

随着公司销售规模的减少，2009 年公司应收票据及应收账款规模有所减少。截至 2009 年底，公司应收票据为 39.17 亿元，全部为银行承兑汇票，较 2008 年减少 11.45%。

截至2009年底，公司应收账款余额4.09亿元，公司按照10%对应收账款计提坏账准备，并于2009年对账龄较长，回收难度大的应收账款全额计提坏帐准备共计0.93亿元，公司应收账款净额2.77亿元，综合计提比例30.90%，计提较为充分。

图13 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报整理

截至2009年底，公司预付款项净额为8.02亿元，较2008年有所减少，公司预付账款主要是采购货款。

截至 2009 年底，公司存货余额 101.45 亿元，主要是原材料（占 30.89%）、库存商品（占 44.64%）；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 3.09 亿元存货跌价准备，计提比率为 3.04%。

截至 2009 年底，公司其他流动资产合计 6.39 亿元，主要为公司持有的银行理财产品。

截至 2009 年底，公司非流动资产为 221.96 亿元，于 2008 年资产规模基本持平。公司非流动资产主要包括：固定资产（占 75.40%）、在建工程（占 20.33%）。

截至 2009 年底，公司固定资产净额为 167.35 亿元，较 2008 年底增长 22.10%，主要

来自公司 CCPP（热电燃气轮机组）、中板、冷板工程等在建项目完工转固的增长。公司固定资产主要是房屋建筑物（占 16.42%）、通用设备（占 32.20%）和专用设备（占 42.41%）和融资租赁固定资产（占 8.72%）。随着公司大型在建工程的逐步完工，转入固定资产，2009 年公司在建工程较 2008 年减少 37.06 亿元，至 45.12 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 415.19 亿元，较 2009 年底小幅下降 3.31%，主要为非流动资产下降所致；公司资产构成中，与 2009 年相比，流动资产占比上升至 50.66%，非流动资产占比下降至 49.34%。

总体来看，近年公司资产规模较为稳定，公司资产以非流动资产为主。但流动资产占比增长较快，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。总体看来，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益合计为 129.53 亿元（包含少数股东权益 0.43 亿元），归属于母公司的所有者权益中实收资本占 51.78%，资本公积占 31.63%，盈余公积占 7.05%，未分配利润占 9.50%。公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

2007 年~2009 年，公司负债总额年均增长 24.89%，2009 年底为 304.95 亿元，其中流动负债占 60.30%，非流动负债占 39.70%。

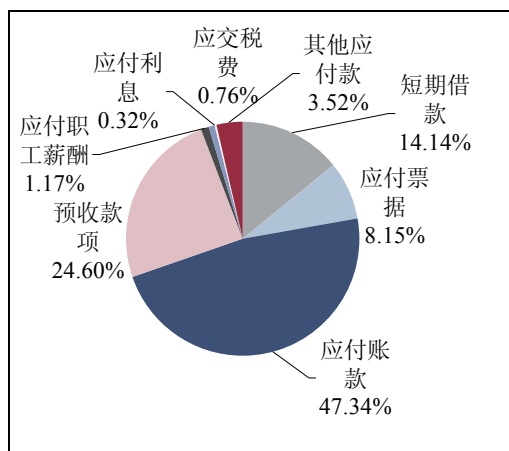
截至 2009 年底，公司流动负债为 183.87 亿元，主要是短期借款（占 13.81%）、应收票据（占 7.96%）、应付账款（占 46.25%）、预收款项（占 24.03%）等。（见图 14）

2009 年公司短期借款为 25.40 亿元，较 2008 年底减少 42.40 亿元，短期借款降幅较大，主要是公司偿还银行借款增加所致。公司应付票据为 14.64 亿元，较 2008 年底下降 44.17%。同期，公司应付账款 85.05 亿元，较 2008 年增

长 40.53%，主要是对集团公司应付账款的增加。公司预收账款为 44.19 亿元，较 2008 年底减少 23.11%，主要为中铁物资、五矿钢铁有限责任公司等等客户预付购货款减少所致。

截至 2009 年底，公司非流动负债为 121.08 亿元，较 2008 年底增加 63.62 亿元，增幅较大，主要来自公司长期银行借款的增长以及发行中期票据和新增售后回购融资租赁所引起的债务增加。

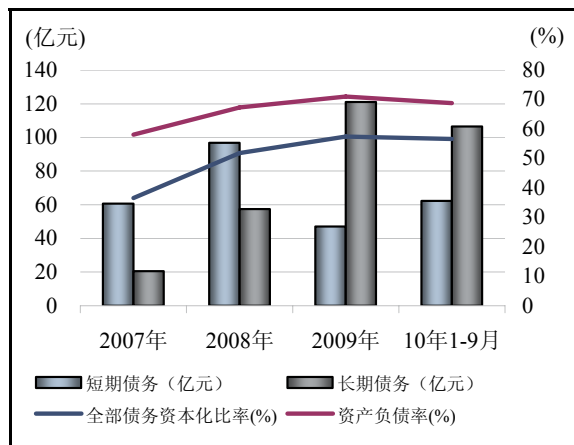
图14 2009年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报整理

2007~2009 年公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，但债务结构上有所改善，长期债务比例持续上升，截至 2009 年底，公司全部债务 168.09 亿元，长期债务占比达到 69.27%。（长期债务包括：长期借款、应付债券和因售后融资租赁产生的长期应付款）

图 15 公司债务构成情况



资料来源：公司年报整理

近三年来，公司债务负担呈上升趋势。截至 2009 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 71.02%、57.46%和 49.31%，较 2008 年有所上涨，公司债务负担有所加重。

截至2010年9月底，公司负债合计285.66亿元，较2009年底下降6.33%，其中流动负债下降2.59%，非流动负债下降12.01%，随着公司对部分长期借款的偿还，公司非流动负债占比降幅较大。截至2010年9月底，公司全部债务为 168.80 亿元，较2009年底略有增长；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.80%和 56.58%，较2009年底略有下降。

总体来看，公司债务结构构成较为合理，公司整体债务负担呈上升趋势，但仍处于合理范围。

#### 4. 盈利能力

随着公司 2007 年对包钢集团资产收购后经营规模快速扩大，2007~2009 年间公司营业收入规模，波动中大幅增长。受钢铁行业需求减少，钢材价格巨幅下跌影响，2009 年，公司实现营业收入 340.16 亿元，较 2008 年大幅下降 22.91%，同期钢铁业主要原材料铁矿石出现较大跌幅，但受公司消耗 2008 年高价库存影响，公司营业成本降幅低于营业收入下降幅度，公司经营压力有所加重。受上述因素影响，2009 年公司利润水平较 2008 年出现较大降幅，营业利润率为-1.30%。

从期间费用看，2007 年~2009 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 4.39%、4.01%和 4.70%，所占比重不高。2009 年公司销售费用随销售规模减小而大幅下降 42.05%，但随着长期债务规模的增长，公司财务费用快速上升 23.28%。2009 年，公司三费合计 16 亿元，较 2008 年下降 9.57%。2008~2009 年公司分别计提资产减值损失为 7.70 亿元和 1.93 亿元，主要是计提的存货跌价准备。近两年间，公司减值准备的计提对公司利润造成较大负面影响。

2009 年，公司利润总额和净利润分别为-21.64 亿元和-16.13 亿元。从综合盈利指标看，2009 年公司亏损影响总资本收益率和净资产收益率分均负。公司盈利水平及利润规模受行业景气度下滑影响较大。

2010 年 1~9 月，钢材价格波动中有所回升，原材料市场，铁矿石等原材料价格逐步走高，公司实现营业收入 293.86 亿元，较 2009 年同期增长 18.46%，营业利润率回升至 6.18%。同期公司转回资产减值损失 1.51 亿元，实现利润总额 6.97 亿元，实现净利润 5.06 亿元。公司经营及盈利情况有所好转。

总体看，公司产品竞争实力较强，特别是铁道用材盈利水平较为稳定，但公司整体盈利水平受上游原材料价格和下游需求波动影响较大。2010 年以来，随着钢铁行业景气程度的逐步好转，公司规模及成本优势逐步得到体现，公司盈利能力有所改善。

#### 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及所致，2007 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大幅增长 35.27%。2009 年公司销售商品提供劳务支付的现金随营业收入减少而减少 9.37%至 349.27 亿元。从收入实现质量指标看，2007 年~2009 年公司现金收入比为 106.41%、87.34%和 106.28%。2008 年现金收入比较低，主要是增加票据融资所致。

2007~2009 年，公司经营活动产生现金流出主要为购买商品接受劳务支付的现金，三年间随原材料市场价格波动公司经营活动现金流出波动中有所减少，2009 年为 322.18 亿元，由于采购商品劳务支付金额减少，较 2008 年减少 15.06%。

2007~2009 年，公司经营活动现金净流量分别为 36.84 亿元、8.64 亿元和 28.46 亿元，整体看来，近年来，随着钢铁及上游原材料价格波动，公司经营活动现金流净额波动较大，但

经营获现能力尚可。

从投资活动来看，2007 年~2009 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投资活动产生的现金流出。三年投资现金流出分别为-46.93 亿元、-37.76 亿元和-24.28，公司投资规模较大，随着近一轮资本项目投资的逐步完成，公司投资规模逐步减少，未来三年公司新一轮投资规模将达到 144.30 亿元，公司将面临一定资本支出压力。

从筹资活动来看，2007 年~2009 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以及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 18.03 亿元、41.15 亿元和 2.50 亿元。2007~2008 年，公司筹资活动现金净流入量随公司债务规模快速增速而大幅增长。2009 年随着投资规模的减少及经营现金流状况的好转，公司外部融资压力有所减缓，随着公司债务偿还规模的增加，公司筹资活动现金净流入量大幅减少。

2010 年 1~9 月，受益于钢材需求增加及钢材价格回升，公司销售商品、提供劳务收到的现金较 2009 年同期大幅好转，从而带动经营活动产生的现金流量净额大幅好转。2010 年 1~9 月公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动现金净流量分别为 321.30 亿元和 24.57 亿元，较 2009 年同期分别上涨 9.39%和 152.94%。公司投资活动产生的现金流量净额为-16.65 亿元，较 2009 年同期减少 30.06%，公司投资规模持续减少。筹资活动产生的现金流量净额为-20.55 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，现金获取能力尚可，现金净流量有所波动但仍处于较高水平。公司投资规模近年逐步减少。随着公司债务规模增速的放缓，公司筹资现金净流量有所减少。但未来三年公司投资规模将达 144.30 亿元，公司仍将面临一定融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007 年～2009 年，公司流动比率和速动比率呈逐年上升趋势，三年平均值分别为 98.68%和 47.98%，2009 年底分别为 112.83%和 59.33%。2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 117.43%和 55.09%；短期偿债能力指标呈上升趋势。2007～2009 年，公司经营现金流动负债比波动中有所下降，2009 年为 15.48%，经营活动产生的现金流净额对短期债务覆盖程度较好。截至 2009 年底，公司流动负债中预收账款占流动负债的比重较大，为 24.03%，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，2007 年～2009 年，公司 EBITDA 波动中大幅下降，2009 年亏损，公司 EBITDA 利息倍数相应降低，2009 年为 1.38 倍；全部债务/EBITDA 呈现逐年上升趋势，2009 年为 15.25 倍。长期看来，随着行业景气度的恢复，钢材价格逐步回升，公司长期偿债能力有望改善。

总体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强；但公司债务负担的加重和盈利能力的降低，公司整体偿债能力有所减弱。

截至 2010 年 9 月底，公司无对外担保、无逾期借款。公司涉及诉讼一宗，为南通刚正薄板有限公司诉内蒙古包钢钢联股份有限公司买卖合同纠纷案，诉讼标的额为 3396.09 万元，存在一定或有负债风险。

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 2010 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 262.94 亿元，其中已使用 141.52 亿元，未使用额度为 121.42 亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 八、本期中期票据偿还分析

公司本期发行中期票据额度为 20 亿元，占

公司 2010 年 9 月底全部债务的 11.85%，对现有债务有一定影响。以 2010 年 9 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 70.24%和 59.31%，公司债务负担略有加重。

2009 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.55 倍，EBITDA 对本期债务的保护程度一般。2009 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为本期中期票据发行额度的 17.53 倍和 1.42 倍，公司经营活动现金流入量和净流量对本期中期票据的覆盖程度较高。截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产为本期中期票据的 3.78 倍，公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体来看，本期中票到期不能偿还的风险很低。

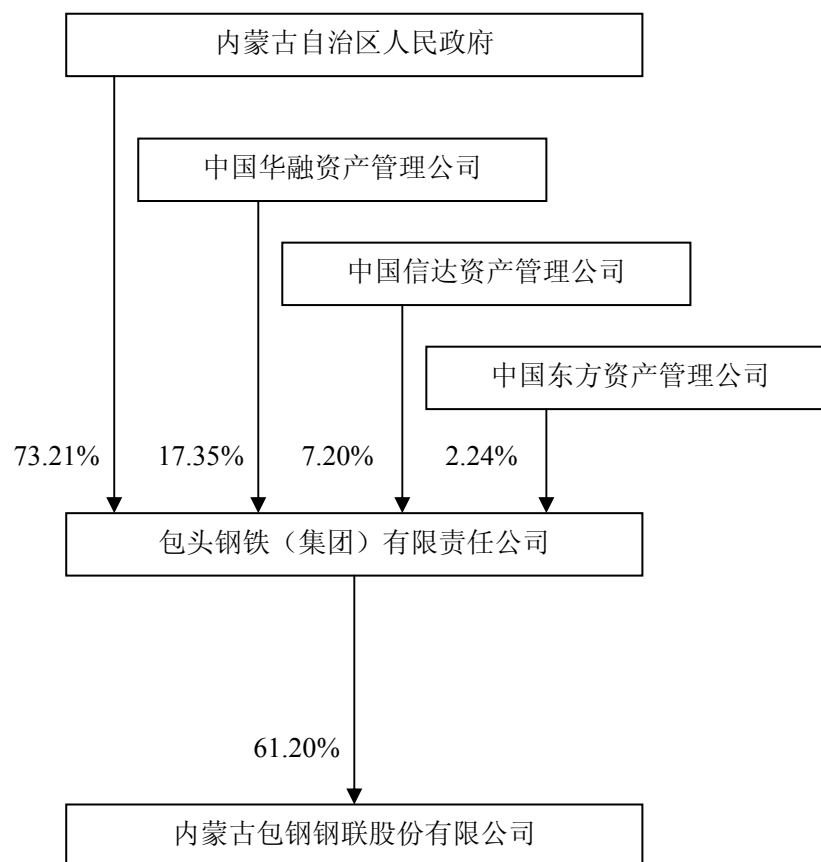
## 九、综合评价

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，中国经济及城市化进程的持续推进将为钢铁行业提供良好的市场空间。

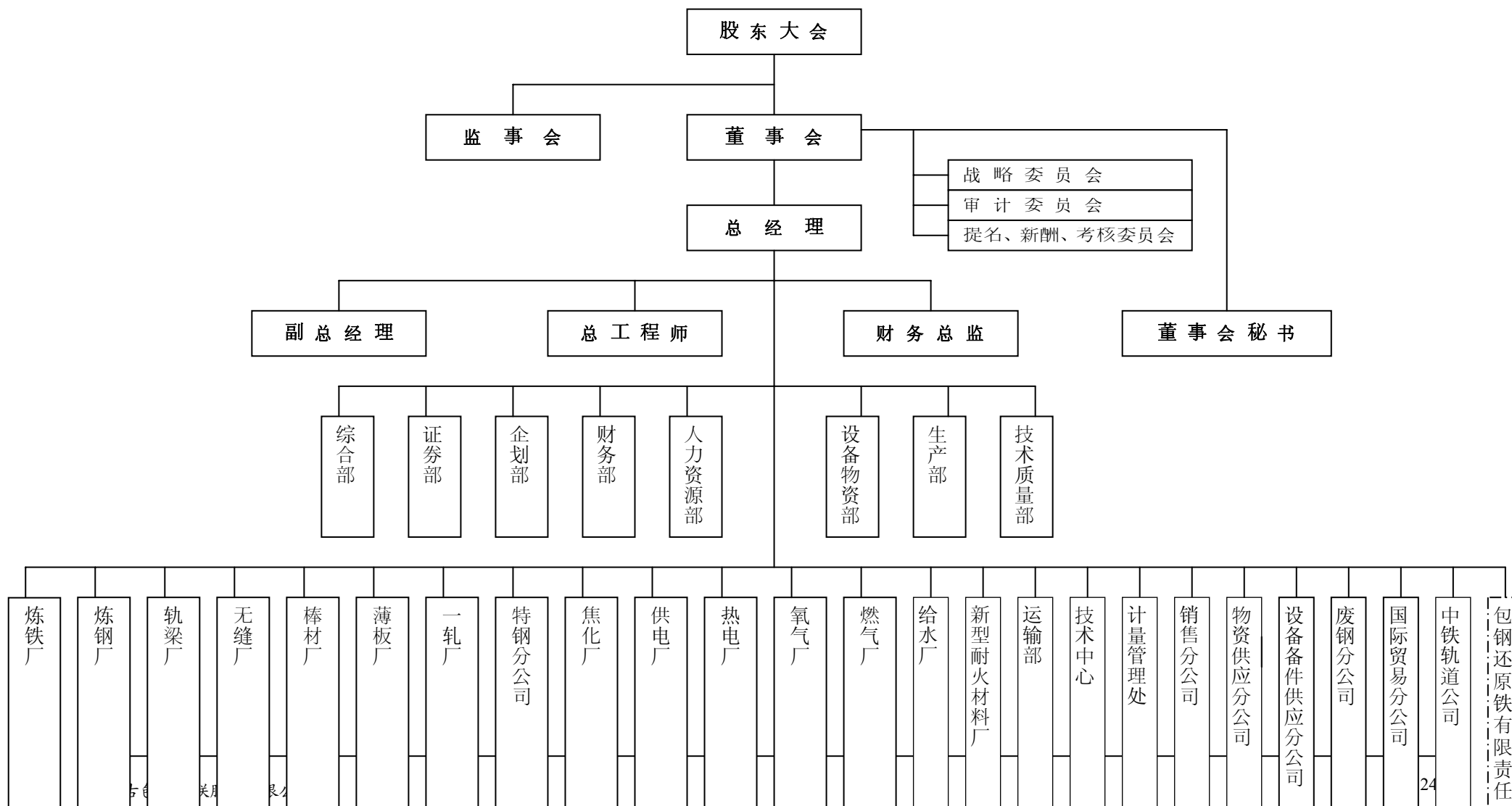
近年来公司通过收购母公司钢铁主业资产，形成了产品系列较为齐全的钢材生产能力，已形成较为显著的规模优势。但受钢铁行业景气度走低影响，公司整体盈利状况有所下滑；2010 年以来公司经营情况已有明显改善，未来随着公司产品结构的优化和资源保障程度的进一步提高，公司盈利状况有望改善，进而对公司信用基本面提供支撑。

综合看，公司整体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2009 年底）



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

| 项目             | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)       | 2010 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 211985.30         | 443008.12         | 497685.38         | 53.22        | 371292.78         |
| 交易性金融资产        | 6142.79           | 3024.60           | 4884.82           | -10.83       | 3176.83           |
| 短期投资           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 75155.36          | 442374.87         | 391734.11         | 128.31       | 381675.65         |
| 应收账款           | 37893.61          | 40880.39          | 27698.13          | -14.50       | 54376.22          |
| 预付款项           | 114674.29         | 93724.41          | 80220.33          | -16.36       | 82840.74          |
| 应收利息           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收股利           |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他应收款          | 7699.09           | 13259.52          | 24839.07          | 79.62        | 16587.73          |
| 存货             | 852709.24         | 1126017.44        | 983687.65         | 7.41         | 1116623.28        |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他流动资产         |                   | 5192.86           | 63858.36          |              | 76887.09          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1306259.68</b> | <b>2167482.22</b> | <b>2074607.84</b> | <b>26.02</b> | <b>2103460.31</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |                   |              |                   |
| 持有至到期投资        |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期股权投资         |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期股权投资         | 196.17            | 396.84            | 11238.27          | 656.89       | 13883.39          |
| 投资性房地产         |                   |                   |                   |              |                   |
| 固定资产           | 1350210.26        | 1370606.06        | 1673487.50        | 11.33        | 1572842.94        |
| 在建工程           | 698576.17         | 821804.56         | 451159.39         | -19.64       | 396695.88         |
| 工程物资           | 9.24              | 9.24              | 157.34            | 312.63       | 58.50             |
| 固定资产清理         |                   |                   |                   |              | 75.89             |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           |                   |                   |                   |              | 25.86             |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              |                   |
| 商誉             |                   |                   |                   |              |                   |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税资产        | 7394.71           | 29631.84          | 83556.01          | 236.15       | 64857.98          |
| 其他非流动资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2056386.55</b> | <b>2222448.55</b> | <b>2219598.51</b> | <b>3.89</b>  | <b>2048440.46</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>3362646.23</b> | <b>4389930.77</b> | <b>4294206.35</b> | <b>13.01</b> | <b>4151900.77</b> |

## 附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)        | 2010 年 9 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |               |                   |
| 短期借款              | 538400.00         | 678000.00         | 254000.00         | -31.31        | 160000.00         |
| 交易性金融负债           |                   |                   |                   |               |                   |
| 应付票据              | 38000.00          | 262180.00         | 146381.00         | 96.27         | 328148.00         |
| 应付账款              | 648163.99         | 605190.73         | 850482.43         | 14.55         | 605041.67         |
| 预收款项              | 306066.93         | 574741.49         | 441929.25         | 20.16         | 488201.94         |
|                   |                   |                   |                   | -23.11%       |                   |
| 应付职工薪酬            | 49577.90          | 20124.91          | 21034.60          | -34.86        | 24993.79          |
| 应交税费              | 20111.15          | 26062.53          | -13711.70         |               | -15826.55         |
| 应付利息              | 4579.68           | 8567.15           | 5678.65           | 11.35         | 4946.15           |
| 应付股利              | 26.79             | 26.79             | 26.79             |               | 26.79             |
| 其他应付款             | 34426.88          | 56946.23          | 63172.46          | 35.46         | 60967.04          |
| 预计负债              |                   |                   |                   |               |                   |
| 一年内到期的非流动负债       | 29139.55          | 28206.31          | 69732.06          | 54.69         | 134681.00         |
| 其他流动负债            | 80000.00          | 120000.00         |                   | -100.00       |                   |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1748492.87</b> | <b>2380046.15</b> | <b>1838725.55</b> | <b>2.55</b>   | <b>1791179.84</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期借款              | 205727.43         | 574603.92         | 959509.00         | 115.96        | 815162.89         |
| 应付债券              | 150.60            |                   | 100000.00         | 2476.84       | 100000            |
| 长期应付款             |                   |                   | 151310.64         |               | 150000            |
| 专项应付款             |                   |                   |                   |               |                   |
| 预计负债              |                   |                   |                   |               |                   |
| 递延收益              |                   |                   |                   |               |                   |
| 递延所得税负债           | 806.72            |                   |                   | -100.00       | 285.96            |
| 其他非流动负债           |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>206684.74</b>  | <b>574603.92</b>  | <b>1210819.65</b> | <b>142.04</b> | <b>1065448.85</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>1955177.62</b> | <b>2954650.07</b> | <b>3049545.20</b> | <b>24.89</b>  | <b>2856628.70</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |               |                   |
| 实收资本(或股本)         | 642330.54         | 642336.76         | 642364.37         | 0.00          | 642364.37         |
| 资本公积              | 392405.69         | 392410.67         | 392429.95         | 0.00          | 392429.95         |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |               |                   |
| 专项储备              |                   |                   | 432.07            |               | 432.07            |
| 盈余公积              | 78261.19          | 87464.62          | 87464.62          | 5.72          | 87464.62          |
| 未确认的投资损失          |                   |                   |                   |               |                   |
| 未分配利润             | 294471.20         | 313068.66         | 117829.72         | -36.74        | 168271.08         |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>1407468.62</b> | <b>1435280.70</b> | <b>1240520.73</b> | <b>-6.12</b>  | <b>1290962.09</b> |
| 少数股东权益            |                   |                   | 4140.43           |               | 432.07            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>1407468.62</b> | <b>1435280.70</b> | <b>1244661.15</b> | <b>-5.96</b>  | <b>1295272.07</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3362646.23</b> | <b>4389930.77</b> | <b>4294206.35</b> | <b>13.01</b>  | <b>4151900.77</b> |

### 附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)       | 2010 年 1~9 月      |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>2677295.90</b> | <b>4412373.41</b> | <b>3401623.03</b> | <b>12.72</b> | <b>2938552.67</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>2354634.99</b> | <b>4026378.22</b> | <b>3422079.44</b> | <b>20.55</b> | <b>2742098.18</b> |
| 营业税金及附加        | 14528.58          | 16981.50          | 23773.80          | 27.92        | 14993.79          |
| 销售费用           | 60156.18          | 68946.67          | 39951.27          | -18.51       | 34025.15          |
| 管理费用           | 24863.27          | 49309.82          | 47697.84          | 38.51        | 38027.18          |
| 财务费用           | 32570.59          | 58716.56          | 72386.02          | 49.08        | 53193.81          |
| 资产减值损失         | -4543.91          | 76958.38          | 19336.52          |              | -15108.43         |
| 加: 公允价值变动收益    | 3682.18           | -4386.48          | 1860.21           | -28.92       | -1707.99          |
| 投资收益           | 45.34             | 46.86             | 624.06            | 270.98       | 1652.95           |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 0.14              | 0.68              |                   | -100.00      | 121.37            |
| 汇兑收益           |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>198813.71</b>  | <b>110742.64</b>  | <b>-221117.60</b> |              | <b>71267.95</b>   |
| 加: 营业外收入       | 2378.42           | 927.27            | 6058.86           | 59.61        | 328.50            |
| 减: 营业外支出       | 7008.53           | 5682.20           | 1383.92           | -55.56       | 1878.36           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 6977.32           | 5452.80           | 1245.23           | -57.75       | 1820.55           |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>194183.60</b>  | <b>105987.71</b>  | <b>-216442.66</b> |              | <b>69718.09</b>   |
| 减: 所得税费用       | 19538.43          | 13953.40          | -53461.23         |              | 19107.17          |
| 加: 未确认的投资损失    |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>四、净利润</b>   | <b>174645.17</b>  | <b>92034.31</b>   | <b>-162981.43</b> |              | <b>50610.92</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 174645.17         | 92034.31          | -163121.85        |              | 50441.36          |
| 少数股东损益         |                   |                   | 140.43            |              | 169.56            |

## 附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)         | 2010 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        | 2848935.16        | 3853707.33        | 3492708.03        | 10.72          | 3212996.16        |
| 收到的税费返还               | 13726.09          | 92.33             | 4474.11           | -42.91         | 861.92            |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 13891.55          | 25606.20          | 9214.34           | -18.56         | 20846.88          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>2876552.79</b> | <b>3879405.86</b> | <b>3506396.48</b> | <b>10.41</b>   | <b>3234704.96</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 2201957.82        | 3269523.53        | 2720134.41        | 11.15          | 2676540.72        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 118083.94         | 217180.99         | 221721.66         | 37.03          | 160520.86         |
| 支付的各项税费               | 112801.54         | 259176.35         | 244440.30         | 47.21          | 129001.68         |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 75308.33          | 47127.49          | 35522.99          | -31.32         | 22966.36          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>2508151.63</b> | <b>3793008.35</b> | <b>3221819.37</b> | <b>13.34</b>   | <b>2989029.62</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>368401.16</b>  | <b>86397.51</b>   | <b>284577.11</b>  | <b>-12.11</b>  | <b>245675.34</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |                |                   |
| 收回投资收到的现金             |                   |                   | 2194.87           |                | 262000.00         |
| 取得投资收益收到的现金           | 45.20             | 46.19             | 585.79            | 259.98         | 1531.58           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 12.79             | 58.71             | 4734.71           | 1824.22        | 256.54            |
| 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        |                   |                   |                   |                |                   |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>57.99</b>      | <b>104.90</b>     | <b>7515.37</b>    | <b>1038.39</b> | <b>263788.11</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 481822.37         | 374256.54         | 180309.79         | -38.83         | 150824.19         |
| 投资支付的现金               |                   | 3468.29           | 70000.00          |                | 279500.00         |
| 取得子公司等支付的现金净额         | -15432.63         |                   |                   | -100.00        |                   |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 2950.00           |                   |                   | -100.00        |                   |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>469339.75</b>  | <b>377724.83</b>  | <b>250309.79</b>  | <b>-26.97</b>  | <b>430324.19</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-469281.75</b> | <b>-377619.93</b> | <b>-242794.43</b> | <b>-28.07</b>  | <b>-166536.08</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |                |                   |
| 吸收投资收到的现金             |                   |                   | 4000.00           |                |                   |
| 取得借款收到的现金             | 813003.00         | 1372000.00        | 966647.76         | 9.04           | 145000.00         |
| 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         |                |                   |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>813003.00</b>  | <b>1372000.00</b> | <b>1120647.76</b> | <b>17.41</b>   | <b>145000.00</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 581751.27         | 821552.29         | 984170.04         | 30.07          | 292349.99         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 50909.34          | 138174.78         | 111250.35         | 47.83          | 58181.87          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 71.00             | 729.00            | 190.50            | 63.80          |                   |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>632731.61</b>  | <b>960456.07</b>  | <b>1095610.90</b> | <b>31.59</b>   | <b>350531.87</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>180271.39</b>  | <b>411543.93</b>  | <b>25036.87</b>   | <b>-62.73</b>  | <b>-205531.87</b> |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响    |                   | 1.31              | 99.41             |                |                   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>79390.80</b>   | <b>120322.81</b>  | <b>66918.96</b>   | <b>-8.19</b>   | <b>-126392.61</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 132594.50         | 211985.30         | 332308.12         | 58.31          | 497685.38         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>211985.30</b>  | <b>332308.12</b>  | <b>399227.08</b>  | <b>37.23</b>   | <b>371292.78</b>  |

## 附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2007 年           | 2008 年           | 2009 年            |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                   |
| <b>净利润</b>           | <b>174645.17</b> | <b>92034.31</b>  | <b>-162981.43</b> |
| 减: 未确认投资损失           |                  |                  |                   |
| 加: 资产减值准备            | -4581.46         | 76958.38         | 19336.52          |
| 固定资产折旧及其他            | 129390.21        | 210442.68        | 246645.49         |
| 无形资产摊销               |                  |                  |                   |
| 长期待摊费用摊销             |                  |                  |                   |
| 处置固定资产、无形资产等损失       |                  |                  | -5979.94          |
| 固定资产报废损失             | 6625.70          | 5433.26          | 1245.23           |
| 公允价值变动损失             | -3682.18         | 4386.48          | -1860.21          |
| 财务费用                 | 34237.61         | 60586.38         | 76073.75          |
| 投资损失                 | -45.34           | -46.86           | -624.06           |
| 递延所得税资产减少            | -1236.85         | -23043.84        | -53924.18         |
| 递延所得税负债增加            | 637.12           |                  |                   |
| 待摊费用减少               |                  |                  |                   |
| 预提费用增加               |                  |                  |                   |
| 存货的减少                | -181438.67       | -343456.30       | 200846.26         |
| 经营性应收项目的减少           | 292420.45        | -355685.32       | 59394.92          |
| 经营性应付项目的增加           | -78570.60        | 358788.34        | -93595.25         |
| 其他                   |                  |                  |                   |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>368401.16</b> | <b>86397.51</b>  | <b>284577.11</b>  |
| 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        |                  | 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              | 211985.30        | 332308.12        | 399227.08         |
| 减: 现金的期初余额           | 132594.50        | 211985.30        | 332308.12         |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                  |                  |                   |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                  |                  |                   |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>79390.80</b>  | <b>120322.81</b> | <b>66918.96</b>   |

## 附件 5 主要财务指标

| 指 标                   | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 9 月 |
|-----------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>           |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)           | 16.82  | 14.80  | 7.54   | --         |
| 存货周转次数 (次)            | 4.14   | 4.07   | 3.24   | --         |
| 总资产周转次数 (次)           | 1.13   | 1.14   | 0.78   | --         |
| 现金收入比 (%)             | 106.41 | 87.34  | 102.68 | 109.34     |
| <b>盈利能力</b>           |        |        |        |            |
| 营业利润率 (%)             | 11.51  | 8.36   | -1.30  | 6.18       |
| 总资本收益率 (%)            | 9.31   | 3.09   | -2.84  | --         |
| 净资产收益率 (%)            | 12.41  | 6.41   | -13.09 | --         |
| <b>财务构成</b>           |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率 (%)         | 12.76  | 28.59  | 49.31  | 45.13      |
| 全部债务资本化比率 (%)         | 36.57  | 51.81  | 57.46  | 56.58      |
| 资产负债率 (%)             | 58.14  | 67.31  | 71.02  | 68.80      |
| <b>偿债能力</b>           |        |        |        |            |
| 流动比率 (%)              | 74.71  | 91.07  | 112.83 | 117.43     |
| 速动比率 (%)              | 25.94  | 43.76  | 59.33  | 55.09      |
| 全部债务/EBITDA (倍)       | 2.28   | 4.36   | 15.25  | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍)       | 11.10  | 9.44   | 1.38   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | -0.12  | -0.19  | 0.02   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍) | -3.15  | -7.77  | 0.52   | --         |
| <b>本期债券偿债能力</b>       |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)      | 1.78   | 1.77   | 0.55   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)      | 14.38  | 19.40  | 17.53  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)     | 1.84   | 0.43   | 1.42   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)    | -0.50  | -1.46  | 0.21   | --         |

注：利息支出未包含资本化利息

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 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/本期中期票据到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                     |

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 7 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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 2011 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）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

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。

