

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1279 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“09包钢MTN1”、“11包钢MTN1”和“12包钢MTN1”信用等级为AA⁺。
特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日
评级业务专用章

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

内蒙古包钢钢联股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 包钢 MTN1	10 亿元	2009/7/31-2014/7/31	AA ⁺	AA ⁺
11 包钢 MTN1	20 亿元	2011/3/10-2016/3/10	AA ⁺	AA ⁺
12 包钢 MTN1	20 亿元	2012/5/11-2019/5/11	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009	2010	2011	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	89.43	72.02	102.99	107.21
资产总额(亿元)	429.42	420.44	497.33	593.01
所有者权益(亿元)	124.47	126.47	130.21	129.08
短期债务(亿元)	47.01	69.73	122.04	147.07
全部债务(亿元)	168.09	167.48	217.01	285.21
营业收入(亿元)	340.16	405.46	428.15	275.83
利润总额(亿元)	-21.64	2.60	6.46	1.14
EBITDA(亿元)	6.77	38.40	40.83	--
经营性净现金流(亿元)	28.46	22.37	28.74	23.14
营业利润率(%)	-1.30	4.49	6.46	6.40
净资产收益率(%)	-13.09	1.56	3.81	--
资产负债率(%)	71.02	69.92	73.82	78.23
全部债务资本化比率(%)	57.46	56.97	62.50	68.84
流动比率(%)	112.83	103.68	96.74	87.27
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	4.36	5.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	5.15	4.34	--
经营现金流流动负债比(%)	15.48	11.40	10.56	--

注: 1. 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

2. 公司长期债务包含长期应付款中的应付融资租赁款。

分析师

闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 钢铁行业景气度转弱, 行业需求下降, 钢材价格低位波动。2012 年三季度内蒙古包钢钢联股份有限公司 (以下简称“公司”) 钢材产销规模有所下降。公司整体收入和利润规模同比有所下滑。2012 年四季度起, 钢铁行业景气度在中国经济和固定资产投资增速企稳支撑下略有提升。公司钢种齐全, 钢材品种丰富, 在本轮行业景气度波动中表现出较强的抗风险能力。

公司定向增发购买包钢集团巴润矿业有限责任公司 (以下简称“巴润矿业”) 及白云鄂博铁矿西矿采矿权已获得中国证券监督管理委员会 (以下简称“证监会”) 批复, 上述资产购买事项的完成将有助于公司减少与母公司关联交易, 提升公司铁矿石资源自给率。

公司 EBITDA、经营活动现金流量和现金类资产对公司待偿还债券保障程度强。

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“09 包钢 MTN1”、“11 包钢 MTN1”和“12 包钢 MTN1”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. 公司定向增发购买巴润矿业及白云鄂博铁矿西矿采矿权已获得证监会批复。上述资产购买事项的完成将有助于公司减少与母公司关联交易, 改善公司铁矿石资源自给率。
3. 公司技术实力突出, 品种钢占比持续提升, 对公司盈利能力的持续改善和整体竞争实力的增强形成有力支撑。
4. 公司 EBITDA、经营活动现金流量和现金类资产对公司待偿还债券保障程度强。

关注

1. 受钢铁行业景气度转弱，中国主要用钢需求下滑影响，2012 年以来，公司整体盈利能力下降，利润规模大幅减少。
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。
3. 受钢材及铁矿石原燃料价格大幅波动，公司存货存在一定跌价风险。

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。截至2011年9月底,公司注册资本64.23亿元,控股股东为包钢集团(持股比例61.20%),实际控制人为内蒙古自治区国资委。

公司经营范围包括生产、销售:黑色金属及其延压加工产品、冶金机械、设备及配件,汽车货物运输,钢铁生产技术咨询。公司是中国四大重轨生产基地之一、六大钢管生产基地之一,主要从事冷轧板卷、热轧板卷、无缝钢管、重轨、大型型材、棒材、带钢和特钢等品种的生产销售。

截至2011年底,公司(合并)资产总额497.33亿元,所有者权益(包括少数股东权益)130.21亿元;2011年公司实现营业收入428.15亿元,利润总额6.46亿元。

截至2012年9月底,公司资产总额593.01亿元,所有者权益129.08亿元;2012年1~9月实现营业收入275.83亿元,利润总额1.14亿元。

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

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

2012年1-9月实现国民生产总值353480亿元,同比增长7.7%。其中,三季度和二季度比,下滑了0.2个百分点。虽然经济增速仍然在下滑,但下滑的幅度在收窄,经济逐渐企稳的态势已显现。1-9月份,规模以上工业增加值同比增长10.00%,比1-6月份回落0.5个百分点。总体来看,中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入

103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋

稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2010 年，随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产，67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨，较 2009 年上涨 17.79%；中国以 6.27 亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢

产量的44.33%，占比较2009年下降2.22%。2010年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6月后增速有所放缓，11、12月产量有所反弹，全年产量同比增长10.36%。2011年受欧洲债务危机加重，全球经济恢复不确定因素增强影响，全球粗钢产量增速减缓至5.41%，产量达14.90亿吨。2011年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，新增产能得意释放，粗钢产量快速增长，2011年下半年，特别从9月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，粗钢产量增长出现回落。2011年中国生产粗钢6.83亿吨，同比增长9.03%，增速较2010年略有下降，占全球粗钢产量的45.85%，较2010年上升1.52个百分点。2012年1~9月，中国粗钢产量为5.42亿吨，同比增长1.70%，增速较2011年同期的10.70%大幅下降。

从世界钢铁竞争格局看，2011年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中欧美地区产量增速下降较为显著，日本出现负增长，中国产量增速略有减少。

行业整合方面，2011年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北12家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。2011年1~11月，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为49.10%，较2010年提高0.80个百分点，行业集中度稳定提升。

表1 2011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	7113.45	4.94
2	鞍钢集团公司	4624.16	-0.32
3	宝钢集团有限公司	4334.09	3.01
4	武汉钢铁(集团)公司	3768.49	3.12
5	江苏沙钢集团	3192.32	5.99
6	首钢集团	3003.59	-3.79
7	山东钢铁集团有限公司	2402.32	3.76
8	渤海钢铁集团	1919.36	9.96

9	马钢(集团)控股有限公司	1668.40	2.43
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1588.97	5.18
11	河北新武安钢铁集团	1527.32	-17.86
12	北京建龙重工集团有限公司	1235.69	22.68
13	安阳钢铁集团公司	1177.34	-0.58
14	日照钢铁控股集团有限公司	1120.07	14.23
15	包头钢铁(集团)有限责任公司	1022.12	1.05
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1021.56	19.24
17	太原钢铁(集团)有限公司	990.37	3.19
18	江西萍钢实业股份有限公司	907.30	11.53
19	河北津西钢铁集团	903.77	9.58
20	新余钢铁集团有限公司	872.28	-1.68
21	河北纵横钢铁集团有限公司	864.87	42.68
22	唐山国丰钢铁有限公司	821.39	9.63
23	南京钢铁集团有限公司	764.52	12.91
24	中天钢铁集团有限公司	701.22	11.13
25	中信泰富特钢集团有限公司	673.26	8.43

资料来源：中国钢铁工业协会

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、本钢、北台钢铁和攀钢；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；

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，2011年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；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；

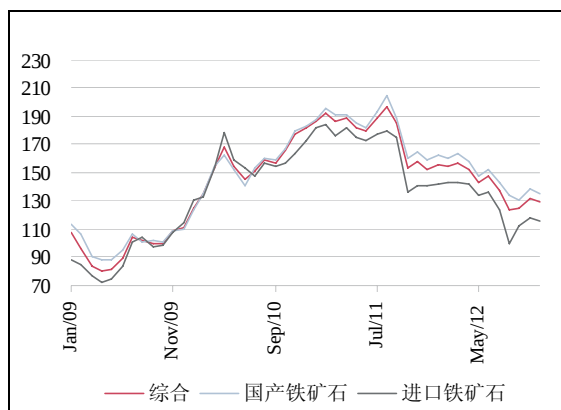
3、由于统计口径不同，统计数据可能与企业公布数据有出入。

政策方面，2011年11月7日，工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整和转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。2011年12月31日，工信部下达了“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标，针对钢铁行业的具体目标为：淘汰炼铁落后产能4800万吨，炼钢产能4800万吨，铁合金740万吨。

铁矿石方面，2010年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长21.6%至10.72亿吨。2011年中国铁矿石原矿产量为13.27亿吨，同比增长23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。进口方面，2010年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国

进口铁矿石增量出现首度下降。2011年，中国进口铁矿石6.86亿吨，同比增长10.90%，进口量增速快速反弹。然而，考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。从中国进口铁矿石价格指数看，2010年，铁矿石价格呈现振荡上行态势。2011年四季度起，受需求减弱影响，中国铁矿石价格指数呈快速下行趋势，2012年四季度起，中国铁矿石价格指数逐步企稳反弹。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，由指数化的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。进入2011年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011年9月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。2012年1月，由中钢协、中国五矿化工进出口商会和北京国际矿业权交易所共同发起设立的中国铁矿石现货交易平台正式启动。该平台包含了三大铁矿石巨头以及国内大型钢铁企业，并已于5月8日正式启动实体交易。该平台的建立将有助于进一步提高中国的铁矿石定价话语权。

图1 2009年以来中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

总体看，近年铁矿石价格大幅波动，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。未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

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，钢铁需求相应下滑。

建筑业方面，截至2011年底，中国建筑业施工面积84.62亿平米，同比增长19.50%，新开工面积42.71亿平米，同比增长11.90%。

2012年1~9月，建筑业施工和新开工面积增速持续下滑，截至2012年9月，中国建筑业施工面积为81.40亿平米，同比增长17.40%增速较2011年同期下滑1.90个百分点；新开工面积为30.01亿平米，同比仅增长2.70%，增速较2011年同期的18.20大幅下降。

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，2012年1~9月，中国电冰箱产量同比减少4.60%，洗衣机同比略增1.40%。

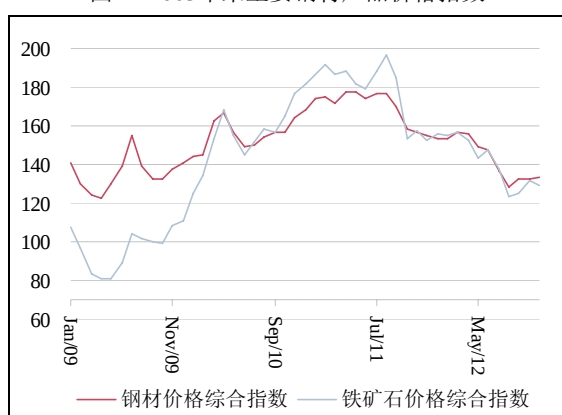
进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。国家发改委5月以来批准了大量的基建项目，而这些项目从批准到动工往往需要3~6个月的时间，这也意味着未来几个月大量项目将逐步上马。中国经济2012年4季度投资和经济增速加速增长可能性较大，对中国用钢需求形成一定支撑。

从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材价格方面 2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011 年下半年以

来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。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，中国钢材价格从四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。2012年9月，中国钢材价格综合指数均值为132.9，8月均值的128.3有所增长。2012年11月，中国钢材价格指数为133.6较9月底略有增长。

图2 2009年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

从盈利状况看，2011年全年平均来看，由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡，推高了企业生产成本，挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2011年大中型钢铁企业实现营业收入36186.30亿元，同比增长18.65%，利润总额875.30亿元，同比下降4.51%。2012年1~9月，中国经济运行速度放缓，社会用钢需求显著下降，钢材价格持续下跌，行业内企业亏损面持续扩大。2012年1~9月，中国大中型钢铁企业实现营业收入26572.50亿元，同比减少3.67%；实现利润总额-55.27亿元，同比减少106.71%。2012年四季度起，中国经济逐步企稳，支撑钢材价格逐步回升反弹，钢铁企业经营环境趋于好转。2012年1~10月，中国大中型钢铁企业实现利润总额52.23亿元，亏损规模略有收窄。

2012年2月末以来，国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启，从而对使下

游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012年5月，广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改委批准。从效果上分析，大型钢铁项目建设本身将拉动钢铁需求，从而对行业构成一定的利好；从短期供给看，由于项目建设周期为2年左右，短期内不会增加供给。从中长期看，由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨、广东累计压缩粗钢产能1614万吨的基础上实施，新增产能与压缩产能相匹配，中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

总体看，跟踪期内，铁矿石价格波动较大，使钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年特别是3季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化。2012年4季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，未来有进一步加速可能。钢铁行业景气程度在此因素拉动下略有好转，未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于中国经济的进一步回暖和行业需求的持续回升。

五、基础素质分析

公司拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产流程及相关配套措施，形成了铁950万吨、粗钢1000万吨、钢材1175万吨的综合生产能力。能够生产48大类钢材品种，12182个规格的钢材产品，部分产品实物质量达到国际先进水平。目前，公司已形成了一、二炼钢两大体系，板、管、轨、线四条生产线的格局。公司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、经营分析

1. 经营分析

2011年，主要受前三季度钢材价格上涨带

动,公司收入规模和毛利率水平同比 2010 年有所增长。分产品看,2011 年,管材因 159 无缝管生产线的投产,产销量有所增加,营业收入规模有所增长;近年,公司管材产品受欧美反倾销诉讼影响,出口受限,同时内需增长缓慢导致公司管材毛利率水平较低。2011 年公司型材因国家铁路建设调整,钢轨产销规模有所下滑,毛利率水平有所下降。同期,公司板材产品中合金钢和品种钢的生产比重有所增加,带动了板材产品整体销售收入的增长和产品附加值的提升。2011 年线棒材产品因公司收购母公

司的全资子公司包头天诚线材有限公司(以下简称“天诚高线”)产销量快速增长,收入规模相应增长;毛利率水平受 2011 年上半年建材价格快速上涨带动,同比显著上升。

2012 年 1~9 月,中国宏观经济增速放缓,整体用钢需求减弱,钢铁行业整体景气度有所下滑,中国主要钢材价格出现下滑。2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 275.83 亿元,同比下降 16.68%,同期公司毛利率为 6.92%较 2011 年同期有所下降。

表1 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(%)			
	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
管材	28.29	36.23	46.62	42.48	-13.36	0.52	0.38	4.24
板材	126.37	157.29	171.9	93.26	-4.1	3.56	6.65	7.41
型材	60.85	67.3	46.53	28.72	10.4	11.23	7.85	9.58
线棒材	64.1	70.4	97.74	74.79	0.07	3.72	8.75	5.90
钢坯	25.2	26.97	14.91	17.92	0.17	1.08	6.65	7.43
焦副产品	4.66	7.19	7.44	5.18	5.49	21.26	17.09	17.77
其他	24.05	28.29	31.3	13.48	0.58	3.04	5.9	7.07
合计	333.52	393.67	416.44	275.83	-0.64	4.74	6.71	6.92

资料来源:公司年

原燃料采购及保障

2011年公司铁精矿采购量为1537.45万吨,其中向包钢集团采购铁精矿801.98万吨,占公司铁精矿总采购量的52.16%;从国内其他企业采购铁精矿280.71万吨,占总采购量的18.26%;进口铁精矿454.76万吨,占总采购量的29.58%。

从采购价格上看,近年公司铁精矿采购均价基本随市场行情而有所波动2010年以来,公司铁精矿采购均价呈现快速上涨趋势。2011年公司采购煤炭855.29万吨,采购均价进一步上涨至1271.76元/吨。

表2 公司主要原材料采购数据

名称	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
铁精矿(万吨)	1480.68	1509.34	1537.45	853.14
采购均价(元/吨)	550.79	751.22	853.21	564.24
煤炭(万吨)	925.97	936.36	855.29	621.29
采购均价(元/吨)	807.96	970.41	1271.76	1072

焦炭(万吨)	44.04	47.01	83.03	27.97
采购均价(元/吨)	1298.76	1362.19	1533.57	1609
铁合金(万吨)	19.97	21.29	26.77	14.09
采购均价(元/吨)	8848.78	9612.38	10415.00	11027
废钢(万吨)	119.26	96.55	92.62	102.72
采购均价(元/吨)	2074.00	2450.00	2855.00	2655.17
电力(亿千瓦时)	32.16	33.73	33	25.39
采购均价(元/千瓦时)	0.31	0.41	0.42	0.45

资料来源:公司提供

2011年9月10日公司股东会通过决议,审议通过公司通过非公开发行股票,募集金额不超过60亿元,拟用于收购包钢集团巴润矿业有限责任公司100%股权和白云鄂博铁矿西矿采矿权。

云鄂博铁矿西矿位于内蒙古包头市白云矿区矿区面积约 17.4527 平方公里,地质储量表内矿 7.13 亿吨,根据发改产业(2008)3208 号文件,矿区涉及生产规模为年采原矿 1000 万吨、选铁精矿 350 万吨。2010 年公司铁精矿采

购量为 1509.34 万吨，其中向包钢集团采购铁精矿 718.57 万吨，以 350 万吨/年的铁精矿产量计算，白云鄂博铁西矿铁精矿产能约能满足公司 20%左右的铁矿石用量。

公司非公开发行股票申请已于 2012 年 8 月 29 日经中国证监会发行审核委员会审核通过，并于 2012 年 11 月 23 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准内蒙古包钢钢联股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可 20121368 号)，核准公司非公开发行不超过 16.5 亿股新股。根据公司董事会决议，公司将在获得上述核准后六个月内择机发行。

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

生产经营

2011 年公司累计生产生铁 976 万吨，钢产量 1021 万吨，商品坯材 972 万吨。同比有所增长。2011 年，管材因 159 无缝管生产线的投产，产销量有所增加。2011 年线棒材产品因公司收购母公司的全资子公司包头天诚线材有限公司（以下简称“天诚高线”）产销量快速增长。2012 年 1~9 月，公司累计生产生铁 715 万吨，钢产量 749 万吨，商品坯材 691 万吨，受行业需求下降影响，公司产品产量同比有所下降，降幅分别为 2.19%、1.96%和 5.34%。

表3 公司主要产品生产情况

产品	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
钢坯	1001	1010	1020	749
管材	83	87	98	90
板材	399	400	396	293
型材	144	143	108	64
线棒材	228	217	269	210

焦副产品	27	27	27	21
其他	59	53	66	34

资料来源：公司提供

新产品开发上，公司研发新产品逐步成熟并获市场青睐。用贝氏体钢轨生产的组合辙叉在国内推广使用，神华铁路曲线段试铺 75kg/m 贝氏体钢轨取得良好效果。宽厚板 SUB 模式成效突出，Q690 高强板形成批量生产规模，X70 管线板在中石油试用获得成功，耐磨板替代进口。完成高强度热采井专用套管钢种的储备开发，产品已获油田试用意向。

2012 年，公司 159 毫米无缝钢管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。

产品销售

2011 年，公司整体销售形势基本维持稳定。其中管材产品因 159 无缝钢管生产线 2011 年 4 季度投产，管材销量有所增长；线棒材产品销量因公司收购母公司天诚高线销量相应快速提升；但公司型材产品因受国家铁路投资政策调整影响，产销量有所下滑。

2012 年，在行业需求持续转弱、在市场低迷、合同不足的情况下，销售公司、国贸公司等部门加大工作力度，积极拓展市场，努力增加高效产品合同，全力组织合同保生产；同时，加强与轧材各厂的信息沟通，努力减少或不生产低于扣除折旧成本产品的生产。2012 年 1~9 月，公司管、线、板产品产销量较 2011 年基本维持稳定，重轨等型材产品受上半年国家铁路建设减速影响产销量同比有所下滑。由于国内钢材市场持续低迷，下游需求放缓，钢铁产能过剩、钢材价格下跌，公司主要产品销售收入有所下降。

表4 公司主要产品销售情况

产品	2009 年		2010 年		2011 年		12 年 1~9 月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢坯	79	25.2	78	26.97	41	14.91	47	17.92
管材	69	28.29	71	36.23	94	46.62	88	42.48
板材	391	126.37	402	157.29	396	171.9	280	93.26
型材	175	60.85	176	67.3	108	46.53	71	28.72
线棒材	214	64.1	192	70.4	257	97.74	220	74.79
焦副产品	26	4.66	27	7.19	28	7.44	20	5.18
其他	62	24.05	55	28.29	67	31.3	36	13.48

资料来源：公司提供

在建项目

截至2012年9月底，公司主要在建项目情况见表5。公司投资规模较大在建项目包括是无缝159钢管生产线、无缝460钢管生产线及其配套工程，宽厚板工程及宽厚板热处理线工程，热电新建机组工程、新体系工程等。总体看，公司计划投资项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，改善产品结构，增强整体竞争力。

根据公司未来投资规划，2013年和2014年，公司计划项目投入金额分别为63亿元和65.34亿元，投资规模维持在较高水平。

表5 截至2012年9月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)
炼钢转炉易地改造工程	8.34	8.12
宽厚板工程	33.78	9.53
宽厚板热处理工程	15.55	5.18
无缝159管生产线	25.31	19.84
无缝460管生产线	19.25	17.77
轨梁大H型钢线改造	14.44	3.32
9号制氧机及配套设施工程	6.69	3.13
新体系工程	--	41.06
西区新建四座焦炉工程	36.52	16.28
焦化厂露天贮煤场改建为筒仓项目	3.27	3.27
炼钢新建一台六机六流方园扁坯连铸机	3.20	3.17
其他	--	20.31
合计	--	150.98

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司 2009-2011 年度财务报表经北京立信大华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2012 年 3 季度财务报表未经审计。

2011 年，公司合并范围新增包钢汽车专用钢销售有限责任公司、河北包钢特种钢销售有限公司、鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司等 3 家。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 497.33 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）130.21 亿元；2011 年公司实现营业收入 428.15 亿元，利润总额 6.46 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 593.01 亿元，所有者权益 129.08 亿元；2012 年 1~9 月实现营业收入 275.83 亿元，利润总额 1.14 亿元。

1. 盈利能力

2011年前3季度，受成本推动，钢材市场价格快速恢复；四季度受宏观经济形势变化，下游需求减少影响，钢材市场价格相应有所下降；2011年公司产品年平均售价和总体销量有所增长，公司收入规模同比有所增长。面对原燃料市场的波动，公司加大了降本增效、强化内部考核力度，实施了控制采购支出措施。2011年，公司整体营业利润率较2010年有所提升。

2011年公司资产减值损失为0.70亿元主要

为计提的坏账准备。2011年公司实现利润总额6.46亿元，较2010年有所提升。

2012年1~9月，中国宏观经济增速放缓，整体用钢需求减弱，钢铁行业整体景气度有所下滑，中国主要钢材价格出现下滑。2012年1~9月，公司实现营业收入275.83亿元，同比下降16.68%，同期公司营业利润率为6.40%较2011年同期的6.92%有所下降。2012年三季度，公司实现投资收益-1702.48万元，主要是公司合营企业亏损所致。2012年1~9月，公司实现利润总额1.14亿元，较2011年同期减少86.74%。

受钢铁行业景气度下滑影响，公司整体收入和利润规模同比有所下滑，整体盈利能力有所弱化。

公司定向增发购买巴润矿业及白云鄂博铁西矿采矿权已获得证监会批复。收购事项完成后，公司资源保障程度有望得以提升。公司钢种齐全，钢材品种丰富，整体盈利能力有望随行业景气度的恢复得以改善。

2. 现金流及保障

2011年公司经营活动现金流入量随营业收入的增长而有所增长，构成上以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2011年公司现金收入比为93.56%，由于公司部分采购货款采用票据背书转让方式结算，影响公司现金收入比处于较低水平。

2011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等其他长期资产等产生的现金流出。2011年公司投资活动现金流出和投资活动现金流量净额分别为41.31亿元和-50.33亿元。公司收回投资支付的现金和投资支付的现金主要是公司投资银行理财产品产生的现金流量。2011年公司支付的其他与投资活动有关的现金主要是包头市昆区资产管理中心拆迁费借款。公司筹资活动现金流入主要来自借款收到的现金和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金和分配股利或偿付利息支付的现

金构成。2011年，公司筹资活动现金流入和流出分别为78.64亿元和49.59亿元，筹资活动现金流量净额为29.05亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量为355.24亿元，现金收入比为128.04%，较2011年大幅提升，主要是公司应收类款项回款增加，预收款项增长所致。同期公司经营活动现金流量净额为23.14亿元，较2011年同期减少46.14%，主要减少原因是公司收入规模减少及铁精矿、焦炭等原燃料采购支出增加所致。

2012年三季度，公司投资活动现金流量净额为-66.14亿元，较2011年同期增长49.78%，主要是公司在建工程投入规模增加所致。

2012年1~9月，公司筹资活动现金流入量为127.79亿元，流出92.17亿元，净流量表现为净流入，流入规模为35.62亿元。同期公司收到其他与筹资活动有关的现金为公司售后融资租赁取得的现金流入。支付其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁保证金、手续费及承兑汇票及短期借款保证金。

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额随行业景气度波动而有所波动。公司资本支出维持在较高规模，公司外部筹资规模持续增长。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总计497.33亿元，较2010年底增长18.29%，整体资产构成上，流动资产占比略有提升。流动资产构成上，货币资金、应收票据和存货占比大。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，变化不大。

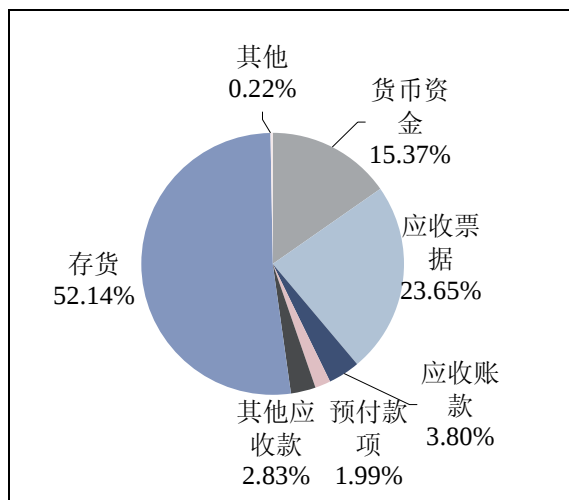
截至2011年底，公司货币资金为40.46亿元，公司货币资金主要由银行存款（占70.30%）和其他货币资金（占29.69%）构成。其中其他货币资金主要为银行承兑保证金。

截至2011年底，公司应收票据规模为62.26亿元，全部为银行承兑汇票，较2010年规模大幅增长，主是公司采用票据结算的销售快速增长所致。

截至2011年底，公司应收账款中按组合计

提坏帐准备应收账款账面余额11.12亿元，坏帐准备金额1.11亿元；单项金额不重大但单独计提坏帐准备应收账款0.81亿元，坏帐准备计提金额0.81亿元。公司应收账款中按组合计提坏帐准备的应收账款中1年以内占比91.38%，1~2年占比2.36%，2~3年占比1.96%，3年以上占比4.30%。公司应收账款账龄较短。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司预付款项净额为5.24亿元，较2010年底减少46.22%，主要是公司预付国外设备采购款减少所致。

截至2011年底，公司存货账面价值为137.25亿元，较2010年底增长22.19%，主要是2011年4季度公司钢材销量下降，库存增加所致。截至2011年底，公司存货账面余额为137.50亿元，主要由原材料（占34.35%）和库存商品（占46.39%）构成。公司计提存货跌价准备0.25亿元。

截至2011年底，公司其他流动资产合计0.31亿元，主要为公司预交企业所得税。

截至2011年底，公司非流动资产合计234.08亿元，固定资产占70.76%，在建工程占24.98%。

截至2011年底，公司固定资产原值为444.51亿元，主要由房屋建筑、通用设备和专用设备构成；公司累计折旧为277.72亿元；资产减值准备1.16亿元；固定资产净额为165.63

亿元。公司在建工程为58.48亿元，2011年公司 在建工程快速增长，主要是公司对无缝159管和无缝460管项目投入增加所致。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 593.01 亿元，较 2011 年底增长 19.24%。主要源自流动资产中货币资金及存货的增长，以及非流动资产中在建工程的增长。公司货币资金的增加主要源自公司借款增加及票据解付、预收款增加等原因所致。

总体来看，近年公司资产规模波动增长。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。总体看来，公司资产质量一般。

截至2011年底，公司所有者权益为130.21亿元，其中归属于母公司所有者权益128.92亿元。公司归属于母公司的所有者权主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占比分别为49.83%，29.40%和13.90%。其中资本公积主要为资本溢价。

截至2012年9月底，公司所有者权益为129.08亿元，公司所有者权益规模较2011年底略有减少，构成变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益基本维持稳定。

截至2011年底，公司负债总额为367.12亿元。其中流动负债占比74.13%，非流动负债占比25.87%。

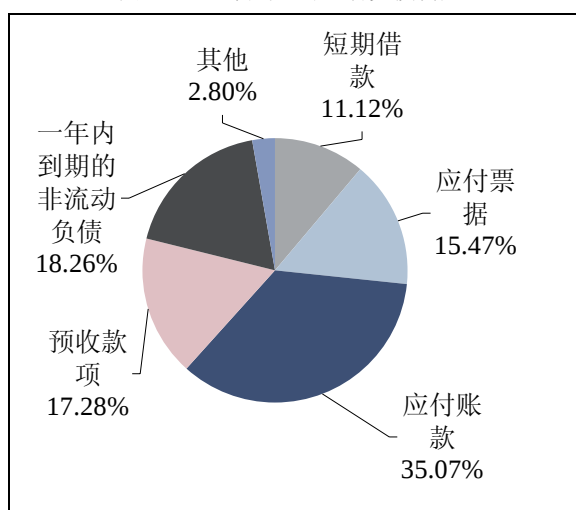
截至 2011 年底，公司流动负债为 272.13 亿元，较 2010 年增长 38.70%，主要源自短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债的增长。公司流动负债构成中应付票据、应付账款和预收账款占比大，随长期债务的临近到期，一年内到期的非流动负债规模快速增长，占比相应快速上升。

截至2011年底短期借款为30.25亿元，主要是公司新增了银行借款所致。2011年公司采用签发承兑汇票方式支付的采购款增加，公司应付票据规模大幅增长。同期公司应付的材料款和设备采购款的增加，导致公司应付账款快速增长。截至2011年底，公司应付票据和应付账

款分别为42.10亿元和95.45亿元；分别同比增长29.37%和30.20%。

截至2011年底，公司长期借款为49.83亿元，同比大幅减少，主要是部分借款即将到期，公司将其转入一年内到期的非流动负债科目核算所致。截至2011年底，公司应付债券为30亿元，较2010年底增加20亿元，为公司2011年度发行的两期中期票据。截至2011年底，公司长期应付款为15.14亿元，为公司应付的融资租赁款项。

图4 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司全部债务217.01亿元，短期债务占比达56.24%，长期债务占比为43.76%（长期债务包括：长期借款、应付债券和长期应付款中应付融资租赁款）。公司资产负债率和全部债务资本化比率2011年分别为73.82%和62.50%。

截至2012年9月底，公司负债总额为463.93亿元，较2011年底增长26.37%，主要源自短期借款、应付账款、预收款项和长期借款及应付债券的增长。公司应付债券的增长为公司2012年5月发行的20亿元中期票据。截至2012年9月底，公司全部债务为285.21亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.23%和68.84%，较2011年底进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年公司流动比率和速动比率分别为96.74%和46.30%。较2010年底略有下降。截至2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为87.27%和40.16%。较2011年底有所下降。2011年，公司经营活动现金流动负债比为11.40%，较2010年略有下降，但维持在较好水平。

跟踪期内，公司短期债务规模快速增长，公司流动资产和现金流对短期债务的覆盖程度有所弱化。

2011年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.34倍和4.10倍。整体保障程度较2010年略有弱化。2012年三季度行业景气度有所弱化，公司整体盈利能力有所下降。公司经营压力有所加重。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司银行授信为817.80亿元，其中未使用授信额度为461.25亿元。

2011年，公司EBITDA为40.83亿元，为“09包钢MTN1”的4.08倍；分别为“11包钢MTN1”和“12包钢MTN1”的2.04倍。为公司待偿还债券的0.82倍。同期公司经营活动现金流入量为405.64亿元，为“09包钢MTN1”的40.56倍；分别为“11包钢MTN1”和“12包钢MTN1”的20.28倍。为公司待偿还债券的8.11倍。2011年公司经营活动现金流量净额为28.74亿元，为“09包钢MTN1”的2.87倍；分别为“11包钢MTN1”和“12包钢MTN1”的1.44倍。为公司待偿还债券的0.57倍。

截至2012年9月底，公司现金类资产为107.21亿元，为“09包钢MTN1”10.72倍，分别为“11包钢MTN1”和“12包钢MTN1”的5.36倍。为公司待偿还债券的2.14倍。公司现金类资产对公司代偿还债务的保障程度高。

公司EBITDA、经营活动现金流量和现金类资产对公司待偿还债券保障程度强。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至2012年10月23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。

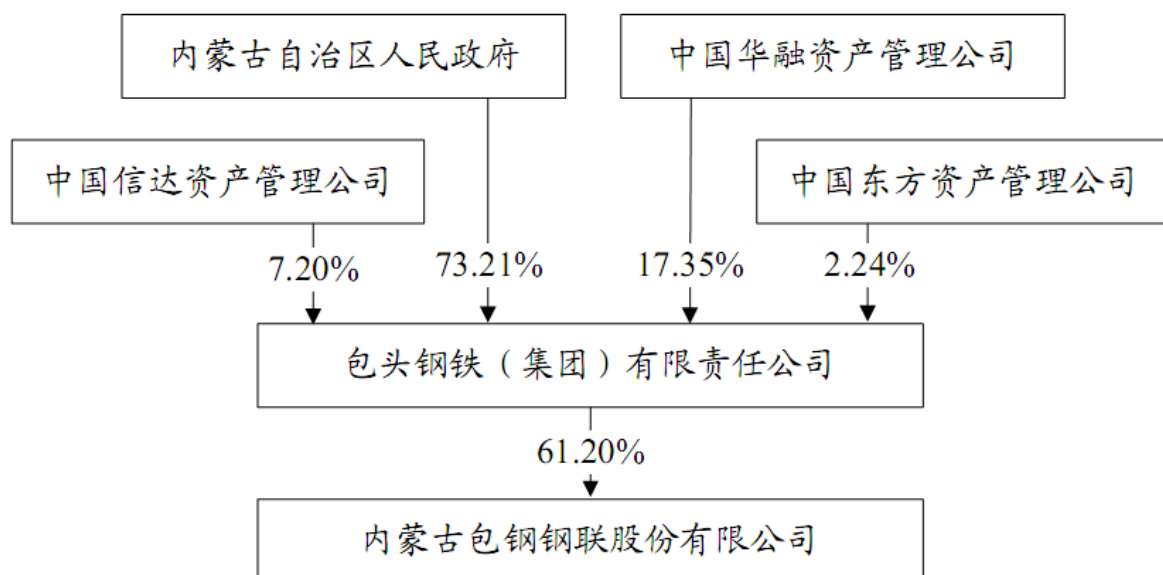
6. 抗风险能力

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；在重轨、无缝钢管等领域具有很高的市场地位很高。未来增发收购资产事项完成后，公司资源保障程度有望提升。总体看公司具备很强的抗风险能力。

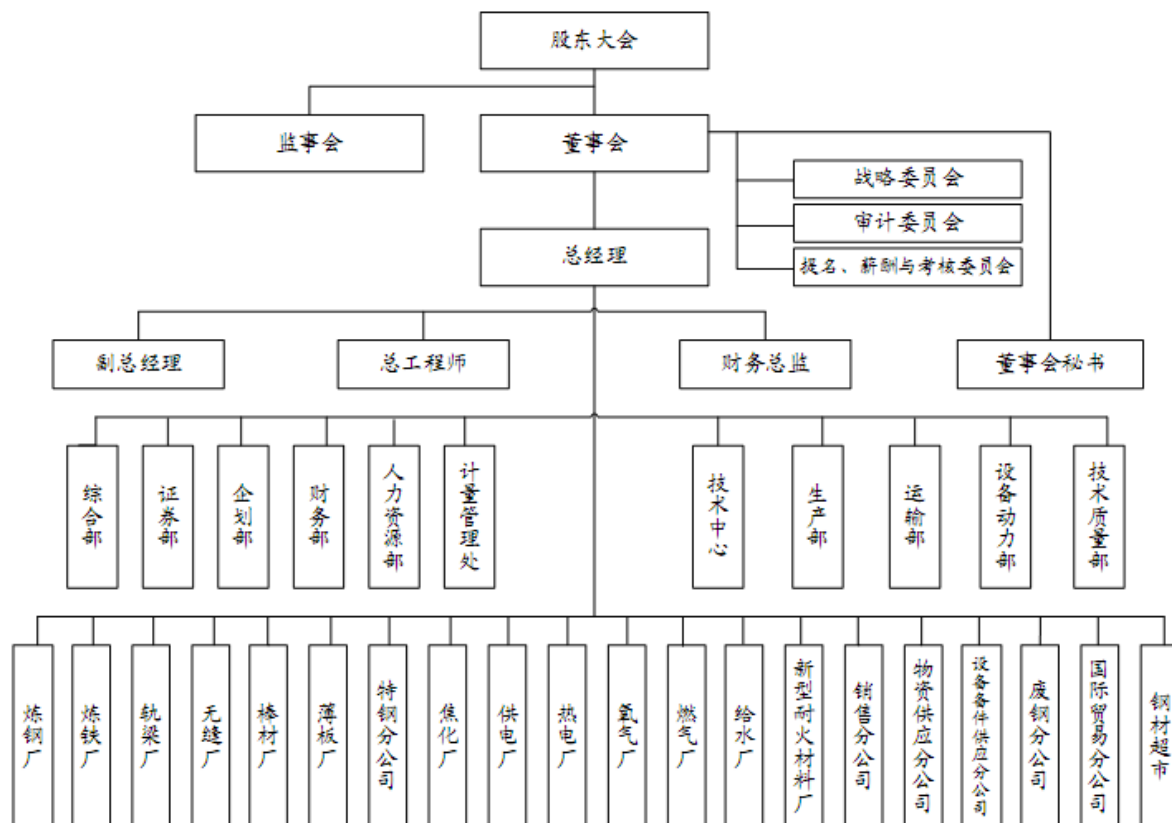
八、结论

综合考虑，联合资信维持内蒙古包钢钢联股份有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09包钢MTN1”、“11包钢MTN1”和“12包钢MTN1”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 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	497685.38	349081.65	404643.71	-9.83	527660.89
交易性金融资产	4884.82	3138.16	2607.04	-26.94	2302.62
应收票据	391734.11	368029.96	622635.64	26.07	542151.85
应收账款	27698.13	88557.07	100099.52	90.1	98444.93
预付款项	80220.33	97508.84	52442.28	-19.15	60324.23
应收利息					
应收股利					
其他应收款	24839.07	23265.25	74515.68	73.2	73584.33
存货	983687.65	1100597.2	1372471.51	18.12	1534817.26
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	63858.36	3887.09	3057.09	-78.12	3887.09
流动资产合计	2074607.84	2034065.23	2632472.48	12.65	2843173.20
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	11238.27	28940.14	35774.57	78.42	33974.04
投资性房地产					
固定资产	1673487.5	1642226.34	1656265.98	-0.52	1480647.18
在建工程	451159.39	420833.86	584813.75	13.85	1509827.71
工程物资	157.34		82.91	-27.41	1593.13
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产		23.27	20.69		111.25
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	83556.01	78309.87	63877.91	-12.56	60784.1
其他非流动资产					
非流动资产合计	2219598.51	2170333.48	2340835.8	2.69	3086937.4
资产总计	4294206.35	4204398.71	4973308.27	7.62	5930110.6

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	254000	152000	302530	9.14	776517.29
交易性金融负债					
应付票据	146381	325398	420983	69.59	475215
应付账款	850482.43	733088.35	954481.18	5.94	1139506.25
预收款项	441929.25	477184.6	470203.09	3.15	579126.52
应付职工薪酬	21034.6	23291.52	28749.1	16.91	31099.27
应交税费	-13711.7	-58179.81	-60516.52	110.08	-76397.06
应付利息	5678.65	4681	14385.62	59.16	23370.25
应付股利	26.79	26.79	26.79	0	115.96
其他应付款	63172.46	84549.52	93593.12	21.72	90268.65
预计负债					
一年内到期的非流动负债	69732.06	219916.51	496847.63	166.93	219000
其他流动负债					
流动负债合计	1838725.55	1961956.49	2721283.01	21.65	3257822.14
非流动负债：					
长期借款	959509	726081.79	498324.29	-27.93	656168.37
应付债券	100000	100000	300000	73.21	500000
长期应付款	151310.64	151365.13	151436.83	0.04	225243.22
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债		276.3	143.52		67.41
其他非流动负债					
非流动负债合计	1210819.65	977723.21	949904.64	-11.43	1381479
负债合计	3049545.2	2939679.7	3671187.65	9.72	4639301.14
所有者权益：					
实收资本(或股本)	642364.37	642364.37	642364.37		642364.37
资本公积	392429.95	392592.65	379060.06	-1.72	379060.06
减：库存股			0		
专项储备	432.07	811.18	1168.61	64.46	1168.61
盈余公积	87464.62	87464.62	87464.62		87464.62
未分配利润	117829.72	137239.57	179160.53	23.31	167917.82
外币报表折算差额			0		
归属于母公司权益合计	1240520.73	1260472.38	1289218.18	1.94	1277975.47
少数股东权益	4140.43	4246.63	12902.45	76.53	12833.99
所有者权益合计	1244661.15	1264719.01	1302120.63	2.28	1290809.46
负债和所有者权益总计	4294206.35	4204398.71	4973308.27	7.62	5930110.60

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~9 月
一、营业收入	3401623.03	4054638.07	4281492.28	12.19	2758281.56
减: 营业成本	3422079.44	3856140.98	3986624.38	7.93	2567474.82
营业税金及附加	23773.8	16357.89	18363.59	-12.11	14308.72
销售费用	39951.27	44062.59	47037.32	8.51	44423.7
管理费用	47697.84	50565.75	63511.88	15.39	40542.91
财务费用	72386.02	70903.88	93334.54	13.55	72607.64
资产减值损失	19336.52	-9981.53	6959.15	-40.01	-66.58
加: 公允价值变动收益	1860.21	-1746.66	-531.11		-304.42
投资收益	624.06	2721.43	2218.38	88.54	-1702.48
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益			0		
二、营业利润	-221117.6	27563.29	67348.69		16983.46
加: 营业外收入	6058.86	1646.99	3862.89	-20.15	558.86
减: 营业外支出	1383.92	3222.88	6562.85	117.77	6182.46
其中: 非流动资产处置损失	1245.23	2996.75	0		6154.84
三、利润总额	-216442.66	25987.4	64648.73		11359.85
减: 所得税费用	-53461.23	6308.66	14993.58		3310.92
四、净利润	-162981.43	19678.75	49655.15		8048.93
其中: 归属于母公司的净利润	-163121.85	19409.85	49629.33		20.71
少数股东损益	140.43	268.9	25.82	-57.12	8028.22

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	12 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3492708.03	3647952.63	4005640.65	7.09	3531828.7
收到的税费返还	4474.11	759.11	31143.53	163.83	9577.17
收到其他与经营活动有关的现金	9214.34	5439.06	19577.32	45.76	10990.65
经营活动现金流入小计	3506396.48	3654150.8	4056361.51	7.56	3552396.52
购买商品、接受劳务支付的现金	2720134.41	2939971.86	3331787.16	10.67	2947982.09
支付给职工以及为职工支付的现金	221721.66	264834.67	300533.34	16.42	237571.29
支付的各项税费	244440.3	186066.88	133821.28	-26.01	116953.5
支付其他与经营活动有关的现金	35522.99	39599.14	2865.88	-71.6	18538.31
经营活动现金流出小计	3221819.37	3430472.55	3769007.66	8.16	3321045.19
经营活动产生的现金流量净额	284577.11	223678.25	287353.85	0.49	231351.33
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2194.87	60000	1000	-32.5	
取得投资收益收到的现金	585.79	2478.41	1853.95	77.9	98.06
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4734.71	624	144.98	-82.5	100.11
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	7515.37	63102.41	2998.93	-36.83	198.17
购建固定资产、无形资产等支付的现金	180309.79	203176.61	413110.06	51.36	661104.95
投资支付的现金	70000	17500	7500	-67.27	
取得子公司等支付的现金净额			24482.19		
支付其他与投资活动有关的现金			61250		500
投资活动现金流出小计	250309.79	220676.61	506342.25	42.23	661604.95
投资活动产生的现金流量净额	-242794.43	-157574.21	-503343.32	43.98	-661406.78
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4000		8630	46.88	
取得借款收到的现金	966647.76	259909.87	577750	-22.69	1162857.23
发行债券收到的现金			200000		
收到其他与筹资活动有关的现金	150000				115074.05
筹资活动现金流入小计	1120647.76	259909.87	786380	-16.23	1277931.28
偿还债务支付的现金	984170.04	438856.98	401858.89	-36.1	615179.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	111250.35	75666.84	92172.2	-8.98	100553.63
支付其他与筹资活动有关的现金	190.5	300	1858.11	212.31	205987.96
筹资活动现金流出小计	1095610.9	514823.81	495889.19	-32.72	921720.76
筹资活动产生的现金流量净额	25036.87	-254913.94	290490.81	240.62	356210.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	99.41				
五、现金及现金等价物净增加额	66918.96	-188809.9	74501.34	5.51	-73844.93
加: 期初现金及现金等价物余额	332308.12	399227.08	210417.84	-20.43	289748.26
六、期末现金及现金等价物余额	399227.08	210417.18	284919.18	-15.52	215903.33

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-162981.43	19678.75	49655.15	
加: 资产减值准备	19336.52	-9981.53	6959.15	-40.01
固定资产折旧及其他	246645.49	283490.58	249440.14	0.56
无形资产摊销		2.59	2.59	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-5979.94	1899.25	3162.69	
固定资产报废损失	1245.23			
公允价值变动损失	-1860.21	1746.66	531.11	
财务费用	76073.75	74638.22	91905.91	9.91
投资损失	-624.06	-2721.43	-2218.38	88.54
递延所得税资产减少	-53924.18	5959.11	14432.37	
递延所得税负债增加		-436.66	-132.78	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	200846.26	-117185.55	-243554.01	
经营性应收项目的减少	59394.92	-63860.66	-219710.69	
经营性应付项目的增加	-93595.25	30448.94	336880.59	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	284577.11	223678.25	287353.85	0.49
2.无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	399227.08	210417.18	284919.18	-15.52
减: 现金的期初余额	332308.12	399227.08	210417.84	-20.43
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	66918.96	-188809.90	74501.34	5.51

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	12 年 1~9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.54	9.26	7.26	7.92	--
存货周转次数(次)	3.24	3.70	3.22	3.37	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.95	0.93	0.91	--
现金收入比(%)	102.68	89.97	93.56	94.31	128.04
盈利能力					
营业利润率(%)	-1.30	4.49	6.46	4.32	6.40
总资本收益率(%)	-5.57	3.20	4.83	2.26	--
净资产收益率(%)	-13.09	1.56	3.81	-0.24	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	49.31	43.59	42.18	44.03	51.70
全部债务资本化比率(%)	57.46	56.98	62.50	59.83	68.84
资产负债率(%)	71.02	69.92	73.82	72.09	78.23
偿债能力					
流动比率(%)	112.83	103.68	96.74	102.04	87.27
速动比率(%)	59.33	47.58	46.30	49.29	40.16
经营现金流动负债比(%)	15.48	11.40	10.56	11.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	5.15	4.34	4.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	4.36	5.32	8.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	0.04	-0.13	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.11	0.89	-2.29	-0.66	--

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

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。