

信用等级公告

联合[2012] 210 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 2012 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

2012 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

二零一二年三月二十九日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古包钢钢联股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评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 2012 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

二零一二年三月二十九日

评级业务专用章

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2012 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: 7 年

评级时间: 2012 年 3 月 29 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	429.42	420.44	497.33
所有者权益(亿元)	124.47	126.47	130.21
长期债务(亿元)	121.08	97.74	94.98
全部债务(亿元)	168.09	167.48	167.33
营业收入(亿元)	340.16	405.46	428.15
利润总额(亿元)	-21.64	2.60	6.46
EBITDA(亿元)	6.77	38.40	40.83
经营性净现金流(亿元)	28.46	22.37	28.74
营业利润率(%)	-1.30	4.49	6.46
净资产收益率(%)	-13.09	1.56	3.81
资产负债率(%)	71.02	69.92	73.82
全部债务资本化比率(%)	57.46	56.97	56.24
流动比率(%)	112.83	103.68	96.74
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	4.36	4.10
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	5.15	4.34
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.34	1.92	2.04

注: 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 祁志伟

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、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。

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

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. 公司EBITDA、经营活动现金流对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 公司经营及盈利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. 钢管及重轨市场需求减弱对公司管材、型材产品影响较大。

一、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2011年底，公司总股本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2011年底公司合并范围内有内蒙古包钢还原铁有限责任公司、包钢汽车专用钢销售公司、河北包钢特种钢销售公司、鄂尔多斯市包钢首瑞材料科技有限公司等4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。

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30亿元，并分别于2009年和2011年分两期发行完毕。公司计划于2012年注册并发行20亿元中期票据，期限7年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据无担保。

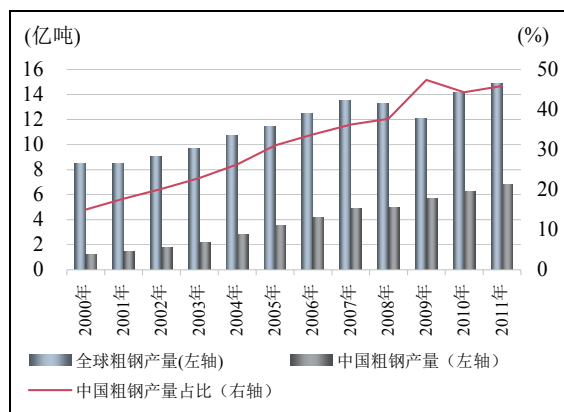
本期中期票据的募集资金中12亿元将用于补充营运资金；8亿元用于偿还公司银行贷款，优化融资结构。

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：wind 资讯

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。其占全球粗钢产量的45.85%, 较2010年上升1.52个百分点。

2. 原材料

钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

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

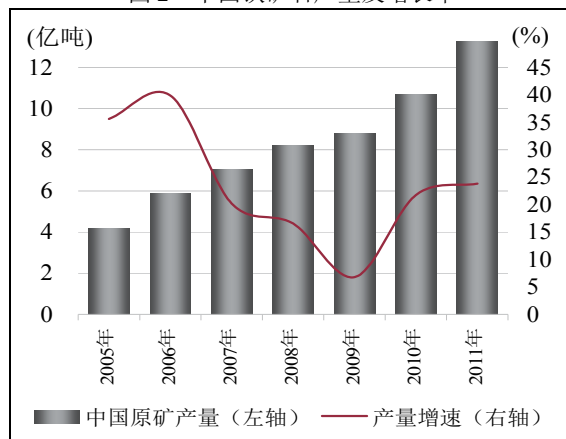
中国铁矿主要分布在东北(主要分布在鞍山矿区)、华北(主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区)、中南(主要分布在湖北大冶矿区)、华东(主要分布在安徽省芜湖至南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点, 一是贫矿多, 贫矿初储量约占总储量的80.00%; 二是多元素共生的复合矿石较多, 矿体复杂。

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年国产铁矿原矿生产8.80亿吨, 约占全年铁矿石用量的51.52%。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。

图2 中国铁矿石产量及增长率



资料来源: wind 资讯

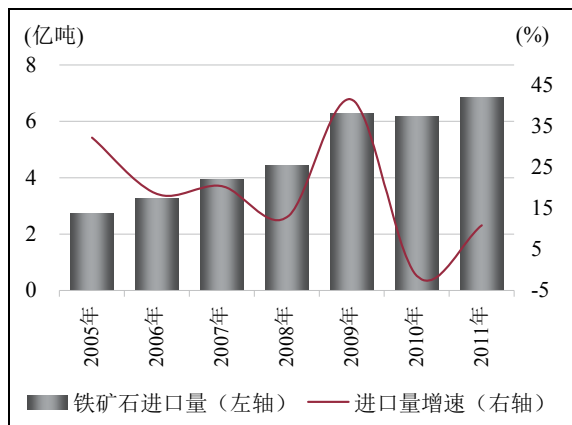
进口铁矿石

中国钢铁产能巨大, 受制于国内铁矿资源质量和产能供应, 中国对铁矿石资源的外需程度高, 2005年~2009年随国内钢铁产量增长, 中国铁矿石进口量保持了较快增长。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。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。

从进口铁矿石国家看, 目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非。2010年从上述国家进口铁矿石合计占中国铁矿石总进口量的84.43%, 其中澳大利亚占42.89%、巴西占21.15%、印度占15.61%。南非占4.78%。2011年, 受印度铁矿石关税上调影响, 中国从印度进口铁矿石比重显著下降, 中国从非洲进口铁矿石比重有所提升。2011年, 中国进口铁矿石中, 澳大利亚矿占比43.24%, 巴西矿占比20.80%, 印度矿占比10.65%, 南非矿占比5.27%。总体看, 中国进口铁矿石来源

较 2010 年略显分散，供给呈多元化的趋势，有助稳定中国进口铁矿石市场。

图 3 中国铁矿石进口量及增长率



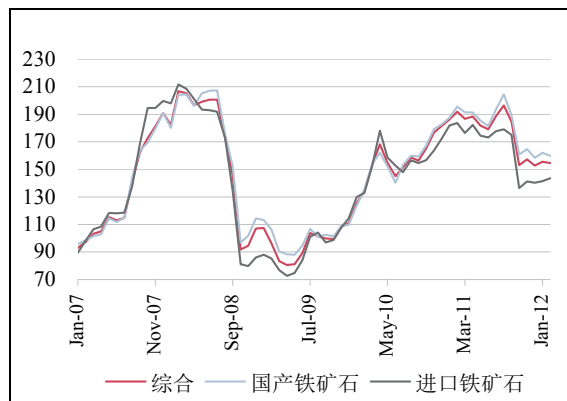
资料来源：wind 资讯

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 208.5 点。但受全球钢铁产量下滑和中国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大幅走低，2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009 年 6 月以后略有反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；2010 年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于 2010 年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011 年一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落。三季度以来，受国际经济景气程度再次波动，中国钢铁需求减缓影响，钢材价格显著回落，中国进口铁矿石价格指数迅速走低，截至 2011 年底为 140.20 点，较 2010 年底下降 18.68%，2012 年初，有逐步企稳态势，2012 年 2 月底为 143.50 点。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

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。

图 4 中国铁矿石价格指数



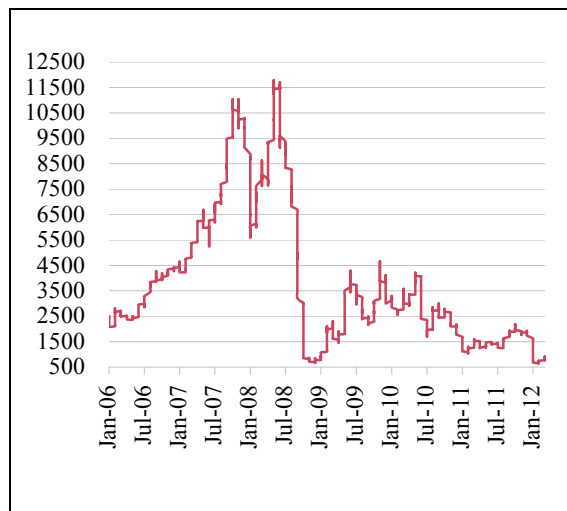
资料来源：www.mysteel.com

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。

波罗的海综合运费指数

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。

图 5 波罗的海综合运费指数趋势图



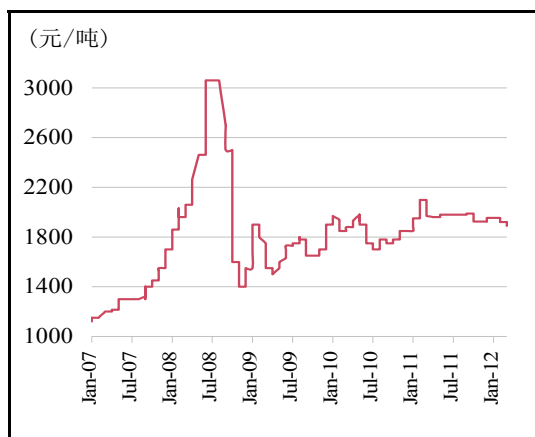
资料来源：Wind 资讯

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。2009年以来，BDI指数在相对低位振荡运行，截至2010年底，BDI指数为1773点；2011年以来BDI指数维持低位振荡运行态势，目前仍处于较低水平。

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6 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

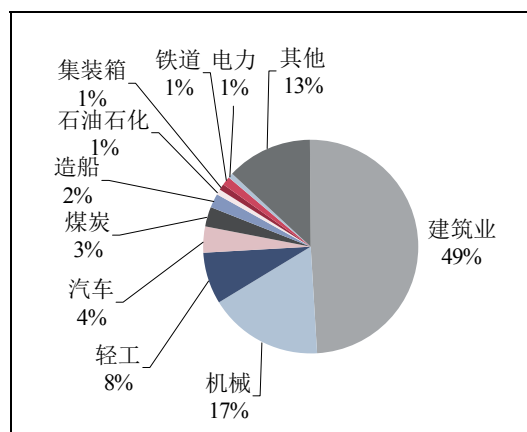
近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年上半年，焦炭价格呈快速上涨态势，2008年下半年，受钢铁企业限产影响，焦炭价格快速下跌的；进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行，全年均价为1705.98元/吨，较2008年下跌24.66%；2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年均价为1970.93元/吨，同比增长7.00%。

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%。

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，随着投资的逐步落实，行业需求萎缩的困境有所改善。

图7 钢材主要消费行业



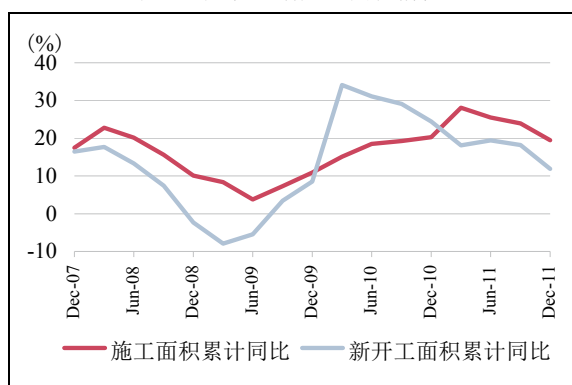
资料来源：中国钢铁工业协会

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。2010年，经济刺激政策效果得以延续，中国经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长，2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨，同比增长6.1%。2011年上半年，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，国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响，需求有所回落。

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

快速增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到2015年中国粗钢消费量将达到7.5亿吨左右，较2010年底增长1.5亿吨左右。同时随未来经济结构调整，中国钢材需求结构将有所调整，特钢和高端碳钢将面临较好的市场机遇。

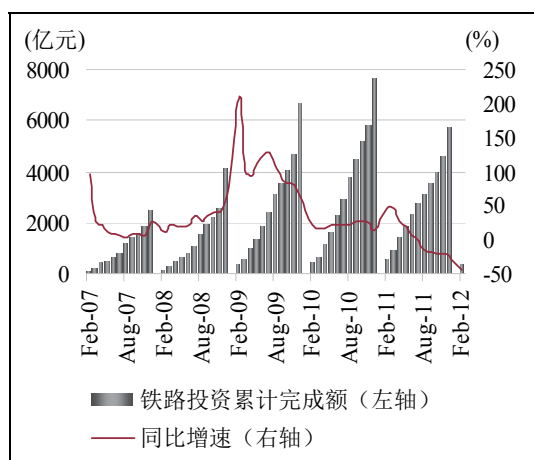
图8 建筑业新开工面积情况



资料来源：wind 资讯

建筑业方面，2010年以来，国家为控制房价过快上涨出台的系列限制政策增加了房地产业减速运行的风险，但保障性住房建设的加速将拉动房地产用钢需求的增长；此外，国家“十二五”期间基建投入规模保持在较高水平，对建筑用钢需求形成良好支撑。关键钢种上，400兆帕以上高强度螺纹钢、抗震钢筋、高强度线材、高强度、抗震、耐火耐候钢板和H型钢将成为建筑用材领域主要需求增长动力和钢材产品升级发展的主要方向。

图9 中国铁路建设投资情况

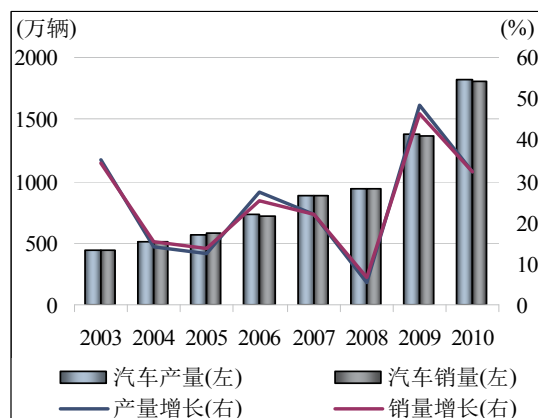


铁路投资方面，受国家高铁建设拉动，2009

年以来中国铁路建设投资保持高速增长，但2011年下半年以来，受动车事故频发影响，国家对铁路建设投资建设进度有所调整，增速显著放缓，7月份以来出现负增长，2011年同比投资减少22.50%。2012年3月，国务院常务会议通过《“十二五”综合交通运输体系规划》，会议要求2012年建成一批重大铁路项目，适时开工一批急需必须项目。从近期看，中国铁路投资将再度启动，2012年投资增速将呈现先抑后扬态势。“十二五”期间在国家快速铁路网和高速公路网建设，形成五纵五横运输网的大背景下，铁路建设将保持较高的投资规模和用钢需求。

机械行业方面，根据机械行业“十二五”发展规划，到2015年中国工程机械的销售规模将达到9000亿元，年均增长17%左右。此外，高端制造业是中国未来重点发展的战略性新兴产业之一，风机装备、核电装备、冶金设备、环保装备、电子设备将快速发展，这将推动优质特钢需求快速增长。油船用高品质耐蚀船板、LNG运输船用低温压力容器板和高强度船板将成为“十二五”期间机械行业用钢的主要发展方向。

图10 中国汽车产销情况



资料来源：根据 wind 资讯

汽车行业方面，2010年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，2010年国内累计产销量分别达到1826.47万辆和1806.19万辆，产销量同比分别增长32.44%和32.37%，增速趋

于平缓,但是仍保持了较强劲的增长势头。2011年随着需求刺激政策影响的逐步消退,中国汽车产量增速出现逐步回调趋势,产量增速由2011年初的13.26%减缓至2011年底的2.97%。从未来需求看,根据国内主要车企预测,到2015年中国汽车产能将达到2300万~3100万辆,中国汽车市场将逐步进入稳定的可持续增长阶段,从而带动汽车用钢的稳步增长。700兆帕及以上高强度汽车大梁板,780兆帕~1500兆帕高强度汽车板,高强、超高强帘线钢等产品将成为未来汽车用钢发展的重点方向。

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2011年,从各国粗钢产量看,中国产量依旧位于全球第一位;其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其;全球前10名粗钢产量占全球的81.97%,集中度较高。

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。

表1 2011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	683.26	9.03
2	日本	107.59	-1.83
3	美国	72.20	7.73
4	俄罗斯	68.74	2.83
5	印度	72.20	7.73
6	韩国	68.47	17.14
7	德国	44.29	1.07
8	乌克兰	35.33	5.27
9	巴西	35.16	7.13
10	土耳其	34.10	17.59

资料来源:世界钢铁协会

中国钢铁竞争格局

2010年,随着整合重组进程的推进,中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢排名上,河北钢铁集团保持了我国粗钢产量第一地位,宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀

钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十,其它钢企排名略有变动。

表2 2010年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
1	河北钢铁集团	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27
9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70
20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16
21	北台钢铁公司	748.97	8.85
22	江西萍钢实业股份有限公司	705.07	10.85
23	南京钢铁集团有限公司	677.10	4.13
24	常州中天钢铁有限公司	631.01	23.56
25	中信泰富特钢集团	620.93	26.73

资料来源:中国钢铁工业协会

注:1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁;河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等;武钢集团包括柳钢;山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团;鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢和攀钢;

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20家民营钢铁企业于2006年1月成立的联合体;渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津钢铁集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于2010年整合重组成立。

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

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。近年来,政策推动下,中国钢铁行业重组整合力度有所加大,行业集中度有所提升。

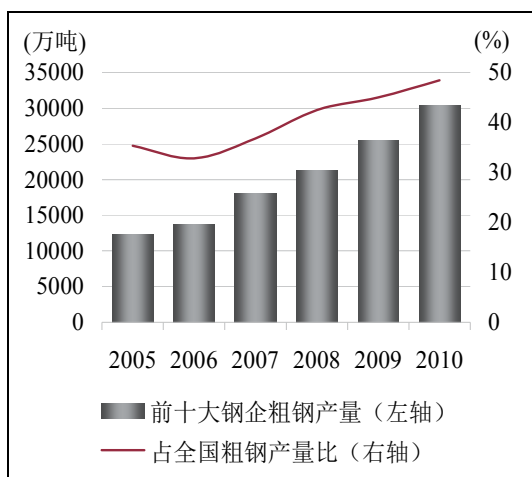
政策支持上,2010年《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》,明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组,鼓励各省、自治

区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组；并确定了到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60% 以上的工作目标。

“十一五”期间钢铁行业重组整合力度加强，跨地区重组不断推进，宝钢重组新疆八一钢铁、韶钢和宁波钢铁，武钢重组鄂钢、柳钢和昆钢股份，鞍钢联合重组攀钢，首钢重组水钢、长治钢铁、贵阳钢铁和通化钢铁，沙钢重组河南永钢，华菱钢铁重组无锡钢厂等基本完成。区域联合重组取得新进展，相继组建了河北钢铁集团、山东钢铁集团、渤海钢铁集团、新武安钢铁集团，河北钢铁集团还探索以渐进式股权融合方式重组了区域内 12 家钢铁企业。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2008 年以来，中国前十大粗钢生产企业的集中度持续攀。2010 年为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点。总体看，近年行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

图 11 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

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。

表 3 近年钢铁行业重组及淘汰落后产能政策

发布日期	政策文件	主要内容
2009.2	《钢铁产业调整和振兴规划》	到 2011 年形成几个 5000 万吨级以上特大型钢铁企业，若干个 1000~3000 万吨级大型钢企，排名前 5 名钢企产量占全国产能 45% 以上；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；三年内淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨
2009.9	《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》	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；碳素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
2010.4	《关于进一步加大对工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》	2011 年底前，淘汰 400 立方米及以下炼铁高炉，淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉。
2010.6	《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》	明确到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60% 以上的兼并重组工作目标；除特批新建项目外，2011 年以前不再核准新建项目，并对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。
2010.6	《钢铁行业生产经营规范条件》	对现有钢企从环境保护、能耗指标、工艺水平和生产规模等方面制定了经营规范条件。该《条件》将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。对不符合规范条件的企业，不予核准备案新项目、不予配置新矿山资源、发放生产许可证和提供信贷支持。
2011.12	《“十二”五工业领域行业淘汰落后产能目标》	淘汰炼铁落后产能 4800 万吨、炼钢产能 4800 万吨，铁合金 740 万吨。

资料来源：联合资信整理

淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制，明确了三年内淘汰炼铁 7200 万吨、钢 2500 万吨的落后产能的目标。2010 年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行

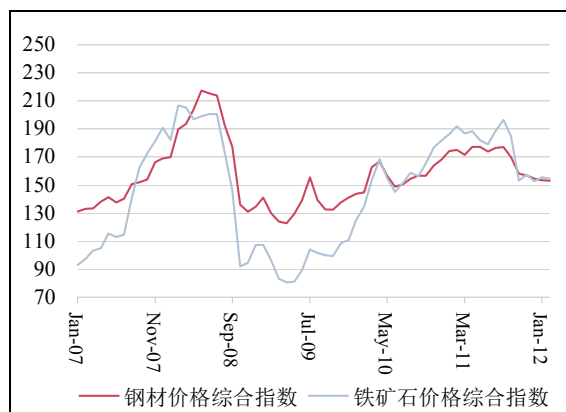
业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》未来5年，中国将淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉；主要节能减排指标均有较大幅度的下降，其中吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计降幅在39%以上。2011年12月，工信部出台“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标，确定淘汰炼铁落后产能和炼铁产能各4800万吨。

钢材价格

2007年以来，在成本上涨和下游需求的增加推动下，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月以后外需下滑，钢材价格呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹。2009年，行业整体需求逐步恢复，钢材价格处于波动恢复中，2009年12月为141.1点，较2008年同期增加6.7点。进入2010年后，行业需求进一步转好，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年初，钢材价格逐步企稳。

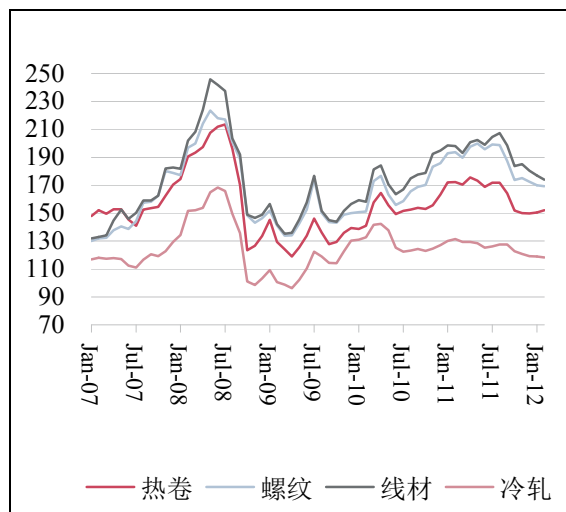
图12 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008年12月略有缓和。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13 2007年以来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

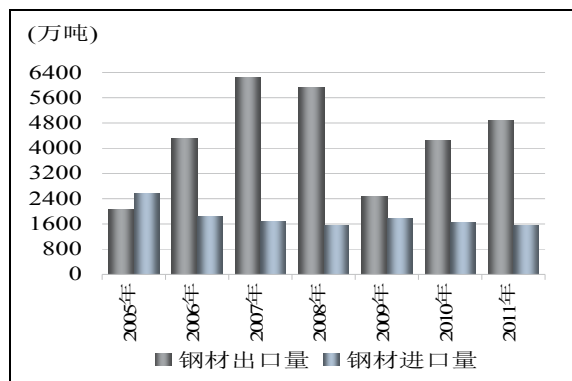
6. 钢材进出口

2005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%。

2010 年，中国钢材出口规模有所反弹，进口量基本维持稳定，全年出口钢材 4256 万吨，较 2009 年增长 73.01%，净出口量 2613 万吨，同比增长 274.89%。2011 年前三季度，国际钢材市场需求逐步升温，中国钢材出口量快速增长，但 9 月份以来外需减弱，出口价差缩水，出口量出现回落。进口钢材量同比略有减少。2011 年全年，中国出口钢材 4888 万吨，净出口 3330 万吨，同比分别增长 14.85%和 27.44%。

图 14 中国钢材进出口量



资料来源：中国海关, Wind

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。此次为出口退税的取消直接消弱了中国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

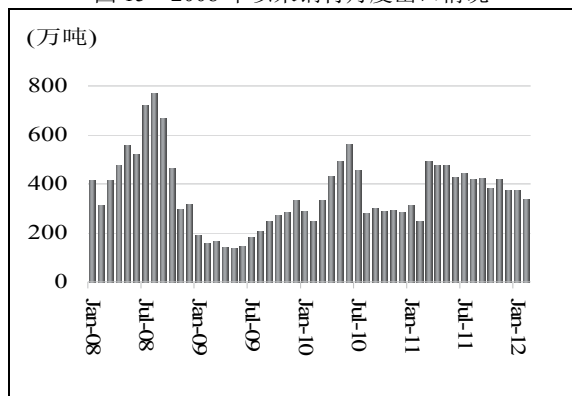
出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11%降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10%的出口暂定税率，对焦炭实施 5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物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率均由 5%提高到 13%，自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税率由 5%提高到 9%。
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。2010 年上半年中国钢材出口同比出现较快增长，但下半年以来政府对部分钢材产品取消退

税，中国钢材出口增速大幅放缓，12月出现负增长。同比2010年，2011年中国钢材出口总体保持了快速增长，但2011年9月以来增速有所放缓。

图 15 2008 年以来钢材月度出口情况



资料来源：Wind

7. 未来发展

近年来，钢铁需求有所波动，钢材及铁矿石价格波动性显著，2011年下半年以来受欧债危机进一步加重，内需减缓和紧缩政策影响，钢铁需求有所放缓，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度明显弱化。近期钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策调整。

长期看《钢铁产业调整和振兴规划》以及“国务院 38 号文”的公布，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。

“十二五”期间，随着期随着工业化、城镇化不断深入发展，以及经济发展方式转变和产业升级，城乡基础设施投资规模增速放缓，我国钢铁需求将保持较快增长，但在需求结构上将出现一定调整。行业发展重点将着重于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。

四、基础素质

1. 企业规模

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。

2. 人员素质

公司现有董事会成员14人，其中独立董事5名；监事3名；高层管理人员5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。公司总经理孟志泉先生，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。

截至2011年底，公司拥有员工30766人。按学历划分，大专及以上学历的占37.50%，中专占3.33%，高中及以下占59.17%；按照专业构成划分，管理人员占7.04%，专业技术人员占

6.30%，操作人员占 84.91%，其他占 1.75%。

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. 环境保护及节能降耗

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。2010 年公司自发电量达到 28.07 亿千瓦时，占公司总用电量的 45.42%。吨钢综合能耗比上年降低 7 千克标煤/吨；吨钢耗新水比上年降低 0.72 立方米/吨。

2011 年，公司淘汰了炼铁厂二烧车间最后一台 90 平方米烧结机。

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、全程无氧化保护浇筑技术、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。

新产品开发上，2010 年公司新产品开发量由 40 万吨增加到 200 万吨。销售的产品中，品种钢占 51.30%，较 2009 年提高 9.30 个百分点。

点。时速 350 公里高速轨 2010 年产销量全国第一。

2011 年公司生产的组合输叉在国内推广使用,神华铁路曲线段试铺 75kg/m 钢轨取得良好效果,宽厚板 SUB 模式成效突出,Q690 高强度板成批量生产,X70 管线板在中石油使用获得成功,耐磨板实现替代进口。

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。

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。

公司现有综合部、证券部、企划部、财务部、技术中心、生产部等 11 个管理部门;炼铁厂、炼钢厂、轨梁厂、无缝厂、棒材厂、薄板厂、特钢分公司、焦化厂、供电厂、热电厂、氧气厂、燃气厂、给排水厂、新型耐火材料厂、等 20 个生产经营单位;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等 3 家。

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,公司认真贯彻落实 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，钢铁产品构成了公司的主要的收入及利润来源。产品结构上形成了板材、线棒材、型材、管材等钢材板块。2009~2010年公司营业收入规模及利润水平呈持续回升态势。

2010年公司主要钢种保持了稳定高产，钢材市场价格拉动下公司整体收入规模同比快速

增长，盈利状况有所好转。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。

表5 公司主要产品营业收入及毛利率

产品	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
管材	28.29	36.23	46.62	-13.36	0.52	0.38
板材	126.37	157.29	171.90	-4.10	3.56	6.65
型材	60.85	67.30	46.53	10.40	11.23	7.85
线棒材	64.1	70.40	97.74	0.07	3.72	8.75
钢坯	25.2	26.97	14.91	0.17	1.08	6.65
焦副产品	4.66	7.19	7.44	5.49	21.26	17.09
其他	24.05	28.29	31.30	0.58	3.04	5.90
合计	333.52	393.67	416.44	-0.64	4.74	6.71

资料来源：公司提供

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。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。能够保障公司大部分铁精矿资源需求；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以不断降低整体采购成本；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。

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。2010年采购均价为751.22元/吨，较2009年增长36.39%，2011年采购均价进一步上涨至853.21元/吨。

公司生产所需废钢和铁合金均为对外采购，公司与中钢集团吉林铁合金公司、广西铁合金公司和四川川投峨眉铁合金（集团）有限公司等中国大型铁合金生产企业建立了良好的合作关系，供应保障程度较高。整体采购成本呈逐年上升态势。

煤炭方面，公司采用的焦煤和动力煤供应稳定，公司与山西焦煤集团公司、宁夏煤业集团公司、神华等国内大型煤炭企业签订了长期供应协议。2010年公司煤炭采购量为936.36万吨，采购均价较2009年上涨20.11%，至970.41元/吨。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。

公司生产所需焦炭主要由公司自有焦化厂生产、部分焦炭通过外购平衡解决。

从主要原材料采购均价看，2009~2011年，公司主要原燃料价格整体呈现上涨趋势，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

名称	2009年	2010年	2011年
铁精矿（万吨）	1480.68	1509.34	1537.45
采购均价（元/吨）	550.79	751.22	853.21
煤炭（万吨）	925.97	936.36	855.29
采购均价（元/吨）	807.96	970.41	1271.76
焦炭（万吨）	44.04	47.01	83.03
采购均价（元/吨）	1298.76	1362.19	1533.57
铁合金（万吨）	19.97	21.29	26.77
采购均价（元/吨）	8848.78	9612.38	10415.00
废钢（万吨）	119.26	96.55	92.62
采购均价（元/吨）	2074.00	2450.00	2855.00
电力（亿千瓦时）	32.16	33.73	22.95
采购均价（元/千瓦时）	0.31	0.41	0.42

资料来源：公司提供

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，未来随着公司对母公司铁矿石资产收购完成，公司部分铁矿石资源将实现自给，在减少关联交易的同时，公司整体对抗原材料价格波动风险实力将有所提升。

3. 经营现状

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设施，2009年来公司粗钢产量已突破1000万吨。产品结构公司已形成了一、二炼钢两大体系，板、管、轨、线四条生产线的格局。近三年，公司粗钢产量稳步增长，2009年起，公司粗钢产量已超千万吨。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。近三年，公司整体生产规模保持稳定增长。

表7 公司主要产品生产情况（单位：万吨）

产品	2009年	2010年	2011年
钢坯	1001	1010	1020
管材	83	87	98
板材	399	400	396
型材	144	143	108
线棒材	228	217	269
焦副产品	27	27	27
其他	59	53	66

资料来源：公司提供

注：公司钢坯主要用于自身钢材生产，外销比例小。

板材

公司拥有当今世界钢铁工业前沿技术水平的薄板坯连铸连轧生产线（CPS），该生产线采用铁水预处理、210吨在线顶底复吹转炉、炉外精练、薄板坯连铸连轧等先进工艺，构成了连续、紧凑、智能、高效的自动化生产线，实行三级计算机管理，可生产宽度在980~1560mm，厚度在1.2~20mm范围内的多规格的碳素结构钢、焊接气瓶钢、低合金高温结构钢、汽车大梁钢、管线钢、耐候钢。

公司拥有的冷轧薄板生产线是国家和内蒙

古自治区“十五”期间的重点项目，主体设备由德国、意大利、奥地利等国引进，产品厚度在0.25mm-3mm之间，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。

2009~2011年公司板材产量保持稳定，三年间产量分别为399万吨、400万吨和396万吨。

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和套管生产线，年设计生产能力为20万吨，可加工Φ60.32-114.30mm油管及Φ139.70-339.73mm套管。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。

2009年~2011年，公司管材产量分别为83万吨、87万吨和98万吨。2011年四季度，公司无缝钢管159生产线投产，管材产量相应快速增长。

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。

2009~2010年，受益于国家铁路建设投资规模高位运行拉动，公司型材产品保持较大的生产规模。2011年以来受，国家铁路投资政策调整影响，公司型材产品产量快速下降。三年间公司型材产量分别为144万吨、143万吨和108万吨。

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。

2009~2011年公司线棒材产量分别为228万吨、217万吨和269万吨。2011年，公司收购了母公司的子公司天诚高线，公司线棒材产品产量相应快速增长。

其他产品

公司其他产品主要是特钢产品。

公司特钢产品分为优质碳素结构钢和合金结构钢，具有良好的塑性和韧性，产品主要用于轴套、曲轴、链轮、齿轮、发动机连杆等。

总体看，公司在行业内具备一定经营优势，生产钢种齐全、产品种类丰富，有助于公司减少单一钢材品种需求波动带来的经营风险。

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。从公司市场构成看，华北、华东地区构成了公司主要钢材销售目标市场。

表8 公司主营业务区域分布

	2009	2010	2011年
华北地区	32.91%	32.46%	33.49%
东北地区	5.62%	5.99%	5.64%
华东地区	25.93%	25.20%	22.16%
中南地区	2.02%	2.29%	3.56%
西北地区	10.62%	11.34%	13.23%
西南地区	6.02%	5.77%	4.52%
华南地区	11.34%	10.23%	8.55%
出口	5.54%	6.72%	8.85%

资料来源：公司提供

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9 公司主要产品销售情况
(单位：万吨、亿元)

产品	2009年		2010年		2011年	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢坯	79	25.20	78	26.97	41	14.91
管材	69	28.29	71	36.23	94	46.62
板材	391	126.37	402	157.29	396	171.90
型材	175	60.85	176	67.30	108	46.53
线棒材	214	64.10	192	70.40	257	97.74

焦副产品	26	4.66	27	7.19	28	7.44
其他	62	24.05	55	28.29	67	31.30

资料来源：公司提供

公司钢坯主要用于下游钢材加工，外销比例较小；管材板块方面，近年受国际市场需求下滑和美国对中国无缝钢管进行反倾销调查影响，近年产销率维持在80%左右；板材产品近年基本保持供销平衡态势，2010年及2011年产销率达100%；型材产品在铁路投资支持下保持了较高的产销率，2010年产效率超100%；公司线棒材产品主要面向建筑市场，通用产品比例较高，因此经营中保持了一定库存，2010年公司线棒材产品产销率达88.47%；公司其他钢种产销基本持平，销售势头保持良好。

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。

5. 经营效率

从经营效率来看，2009~2011年，公司销售债权周转次数波动中略有下降；存货周转次数波动中略有下降；总资产周转次数有所上升，2011年分别为7.26次、3.22次和0.93次，整体看来，公司资产经营效率一般。

6. 发展规划

在建项目及投资规划

截至2011年底，公司主要在建项目情况见表11。公司投资规模较大在建项目包括无缝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。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。

表10 公司未来投资规划（单位：亿元）

项目名称	建设内容	投资计划				资金来源
		2012 年	2013 年	2014 年	未来三年预计投资总额	
西区建设四座焦炉	西区建设四座 5.5 米焦炉及配套干熄焦，甲醇提取等系统	16.83	18	1.69	36.52	40%自筹、60%银行借款
460 无缝生产线及热处理	建设 460 无缝热轧生产线、热处理线	18.64	7	2.88	28.52	40%自筹、60%银行借款
轨梁大 H 型钢线改造	老生产线改造	10.67	3	0.77	14.44	40%自筹、60%银行借款
稀土钢项目	建设稀土钢应用项目	-	15	25	40	40%自筹、60%银行借款
高炉异地改造	将公司 4#高炉异地改造	-	5	10	15	40%自筹、60%银行借款
其他配套工程		16.37	15	20	51.37	40%自筹、60%银行借款
合计		62.51	63	65.34	185.85	

资料来源：公司提供

未来发展

未来几年，公司生产经营的指导思想是：坚持科学发展观，遵循《钢铁产业发展政策》、加快产业结构调整，实施精品战略，围绕打造新包钢的总体目标，统筹安排钢铁生产和基建技改。切实以市场为导向，按照低成本、优品种、高质量、高效益的原则，深挖内潜，强化管理、堵塞漏洞，提高各类资源的综合利用效率，实现可持续发展，进一步提高经济运行的质量和效益。

资源保障上，2011年9月10日公司股东会通过决议，审议通过公司通过非公开发行股票，募集金额不超过60亿元，拟用于收购包钢集团巴润矿业有限责任公司100%股权和白云鄂博铁矿西矿采矿权。目前，公司非公开发行方案已获得内蒙古国资委和公司股东大会批准，尚待中国证监会核准。

云鄂博铁矿西矿位于内蒙古包头市白云矿区矿区面积约 17.4527 平方公里，地质储量表内矿 7.13 亿吨，根据发改产业（2008）3208 号文件，矿区涉及生产规模为年采原矿 1000 万吨、选铁精矿 350 万吨。2010 年公司铁精矿采购量为 1537.45 万吨，其中向包钢集团采购铁精矿 801.98 万吨，以 350 万吨/年的铁精矿产量计算，白云鄂博铁矿西矿铁精矿产能约能满足公司 20%左右的铁矿石用量。若本次公司

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

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，随着公司对母公司铁矿资源的收购完成，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 2009 年~2011 年财务报表已经北京立信大华会计师事务所有限公司（2011 年 8 月 31 日更名为“大华会计师事务所有限公司”）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

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。2010 年，公司合并范围无变化。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。

2. 资产构成

2009~2011 年，公司资产总额波动中年均复合增长 7.62%。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。

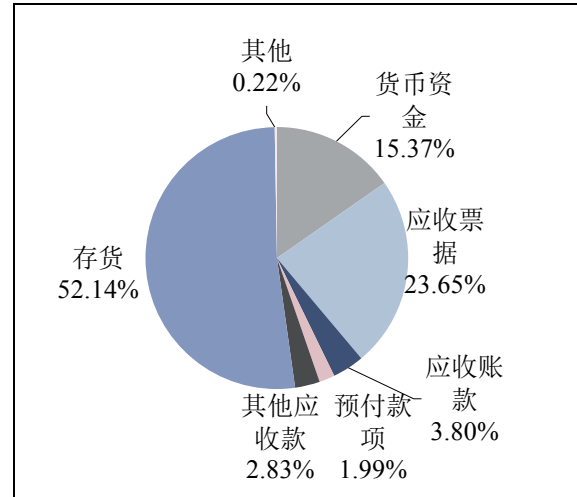
截至 2011 年底，公司货币资金为 40.46 亿元，公司货币资金主要由银行存款（占 70.30%）和其他货币资金（占 29.69%）构成。其中其他货币资金主要为银行承兑保证金。

2009~2011 年，公司应收票据年均增长 26.07%。公司销售过程中票据结算比例较高，因此公司应收票据在公司流动资产中占比较高，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加所致。

2009~2011 年，公司应收账款年均增长 90.10%。截至 2011 年底，公司应收账款为 10.01 亿元，同比增加 13.03%。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账准备的应收账款中 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16 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司预付款项波动中大幅减少。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。

2009~2011 年，公司存货规模年均复合增长 18.12%。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。

2009~2011 年，公司非流动资产波动中略有增长，其构成主要以固定资产和在建工程为主。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2011年底,公司主要在建工程见表11

表 11 截至 2011 年底公司主要在建工程情况

项目	项目总投资 (亿元)	期末数 (亿元)
炼钢转炉易地改造工程	8.34	4.27
宽厚板工程	33.78	2.07
宽厚板热处理工程	15.55	6.85
无缝 159 管生产线	25.31	0.75
无缝 460 管生产线	19.25	9.86
轨梁大 H 型钢线改造	14.44	1.61
9 号制氧机及配套设施工程	6.69	5.14

资料来源:公司提供

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。

3. 负债及所有者权益

2009年~2011年,公司所有者权益年均复合增长2.28%,主要源自未分配利润的增长。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。总体看,公司所有者权益稳定性较好。

2009年~2011年,公司负债总额波动中年均增长9.72%。流动负债占比持续上升,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%。

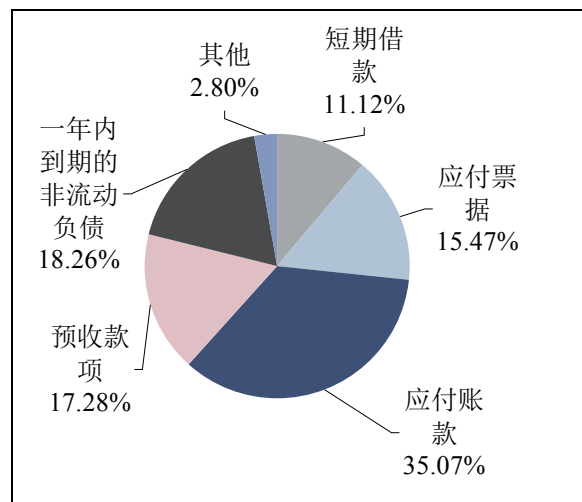
截至2011年底,公司流动负债为272.13亿元,较2010年增长38.70%,主要源自短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债的增长。公司流动负债构成中应付票据、应付账款和预收账款占比大,随长期债务的临近到期,一年内到期的非流动负债规模快速增长,

占比相应快速上升。

2009~2011年,公司短期借款年均复合增长9.14%,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%。

2009~2011年,公司非流动负债年均复合减少11.43%,主要源于公司长期借款的减少。截至2011年底,公司非流动负债为94.99亿元,较2010年底略有减少。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17 2011年底公司流动负债构成



资料来源:公司提供

2009~2011年公司债务规模波动中年均增长1.91%,公司资产负债率和全部债务资本化比率略有波动,三年均值分别为72.09%和56.70%,2011年分别为73.82%和56.24%。公司

整体债务负担较重。截至2011年底，公司全部债务167.33亿元，长期债务占比达56.76%。（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）。

总体来看，公司债务结构构成较为合理，公司整体负债水平在高位波动，公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2009~2011 年公司营业收入规模及利润水平随行业景气度的波动回升，持续恢复。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。公司整体营业利润水平近三年呈现逐年回升态势。2011 年受前三季度钢材价格上涨带动，公司整体毛利水平持续提升。

从期间费用看，2009 年~2011 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 4.70%、4.08%和 4.76%，所占比重不高。2009 年公司计提资产减值损失 1.93 亿元，主要是计提的存货跌价准备。2010 年，因钢材价格回暖，公司转回库存商品跌价损失 1.66 亿元，在公司利润总额中占比较大。2010 年公司实现利润总额 2.60 亿元，净利润 1.97 亿元，较 2009 年亏损状况而言有所好转。2011 年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 年进一步好转。

总体看，公司产品竞争实力较强，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，公司收入及利润规模大幅增长。未来随公司收购集团公司铁矿石资源的完成，公司部分铁矿石资源将实现自给，从而有助于公司

盈利能力的进一步提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2009~2011 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。2009~2011 年公司现金收入比均值为 94.31%，2011 年为 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。

2009~2011 年，公司经营活动现金流量净额分别为 28.46 亿元、22.37 亿元和 28.74 亿元，主要受原材料价格波动影响，公司经营活动现金流量净额表现有所波动。

从投资活动来看，2009 年~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，近三年金额分别为 18.03 亿元、20.32 亿元和 41.31 亿元。同期公司投资活动现金流出量净额分别为-24.28 亿元、-15.76 亿元和-50.33 亿元。总体看，近年公司资本支出金额维持在较高水平。三年间，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。

从筹资活动来看，2009 年~2011 年，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。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.50 亿元、-25.49 亿元和 29.05 亿元。2010 年，由于公司偿还到期银行借款规模较大，筹资活动现金净流量表现为净流出。近三年公司筹资活动现金净流量合计 6.06 亿元，表现为净流入。

总体来看，公司经营现金净流入量随营业收入的增长而有所增长，流入规模大。近年，公司资本支出规模大，未来三年投资项目多，

规模较大，公司外部筹资压力将有所加重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年~2011年，公司流动比率和速动比率平均值分别为102.04%和49.29%，2011年底分别为96.74%和46.30%。2009~2011年，公司经营现金流动负债比均值为11.80%，2011年为10.56%。总体看公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低。流动负债中预收款项占比大，公司经营活动现金净流量规模对短期债务覆盖程度较好，综合考虑公司短期偿债能较好。

从长期偿债能力指标看，2009年~2011年，公司EBITDA分别为6.77亿元、38.40亿元和40.83亿元。公司EBITDA随盈利状况的恢复逐年增长。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。总体看，公司偿债能力较强。

截至2011年底，公司无对外担保。

公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。同时，公司与国内银行建立了较稳固的合作关系。截至2011年底，公司共获得银行授信额度617.50亿元，其中未使用额度为263.59亿元，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2011年底全部债务的11.95%，对现有债务有一定影响。截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.82%和56.24%。以2011年底财务数据为基础，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74.83%和58.99%，公司债务负担略有加重。

2009~2011年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.34倍、1.92倍和2.04倍，公司EBITDA对本期债务的保护程度较好。2009~2011年公司经营活动现金流入量对本期

中期票据发行额度覆盖倍数分别为17.53倍、18.27倍和20.28倍，经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行额度的1.42倍、1.12倍和1.44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。

总体来看，本期中票到期不能偿还的风险很低。

九、综合评价

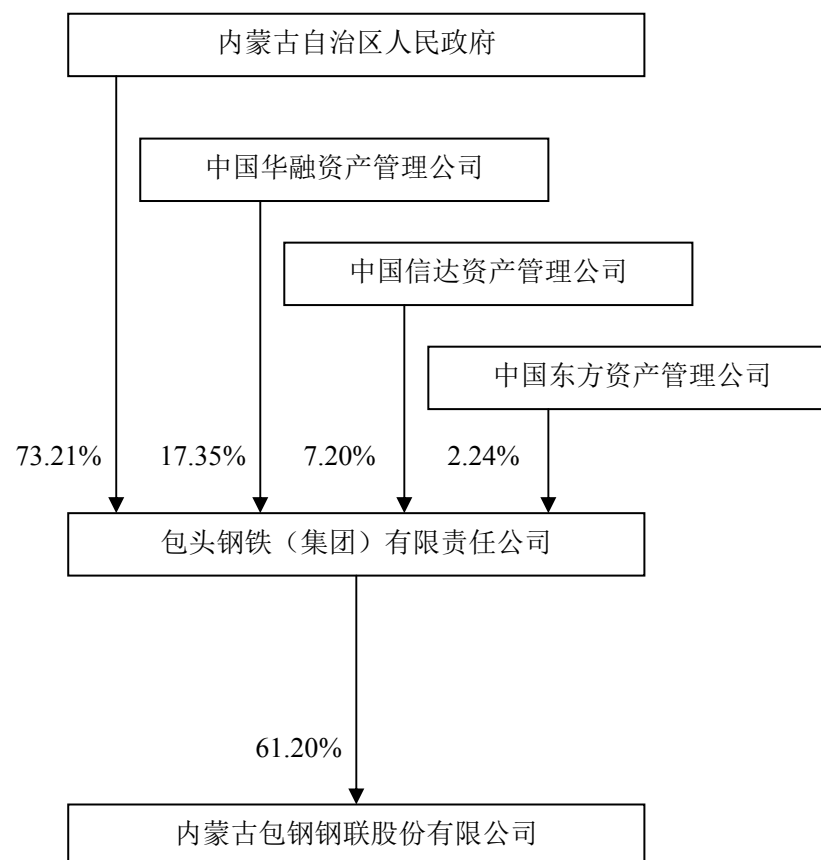
钢铁行业与宏观经济运行状态密切相关，国家对宏观经济的调控影响下游行业对钢铁产品的需求增长。目前，中国钢铁行业集中度较低，产能过剩明显，同业竞争激烈。同时，对进口铁矿石依赖程度较高，钢材价格波动幅度较大；但长期看，行业整合将促进中国钢铁行业集中度的提高，中国经济及城市化进程的持续推进将为钢铁行业提供良好的市场空间。

公司钢铁主业产品系列较为齐全、规模优势显著。公司资产质量一般，所有者权益稳定性较好，目前公司债务负担较重。近年公司产品结构中品种钢比重持续提升，收入及利润规模随行业景气程度的回转大幅增长。公司经营活动现金流和EBITDA对公司全部债务保障程度高。

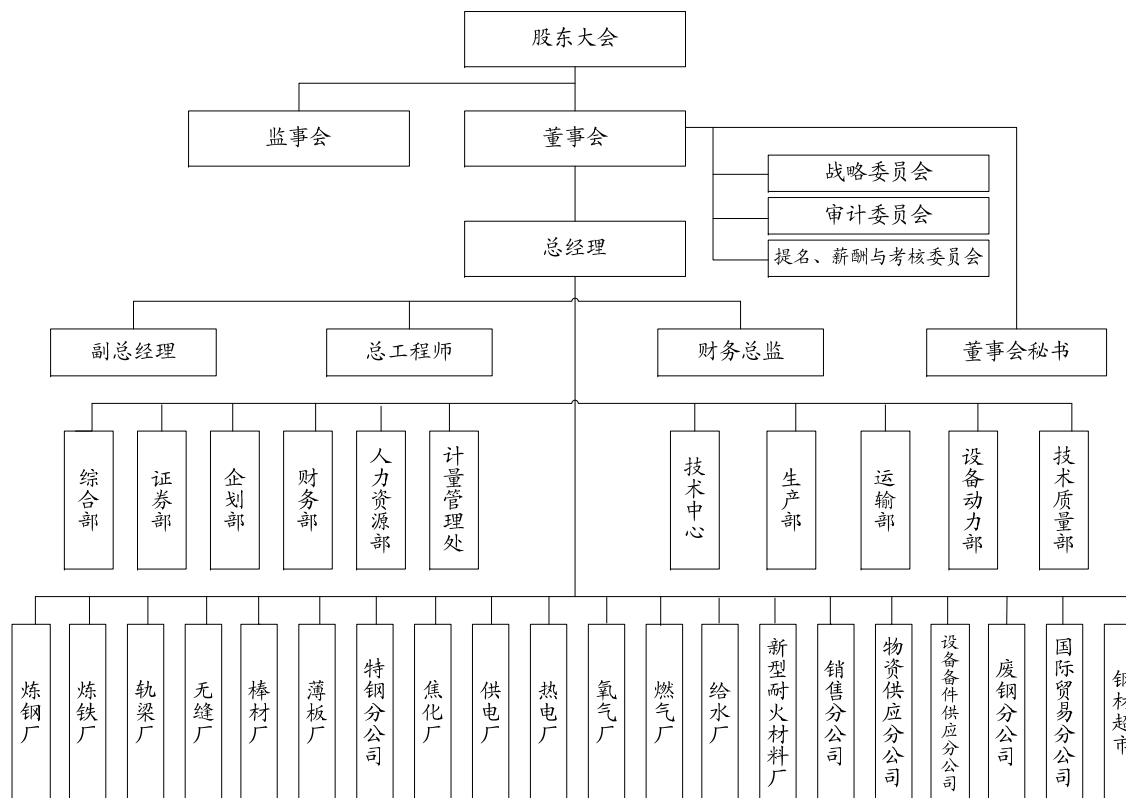
未来随着公司产品结构的优化和资源保障程度的进一步提高，公司盈利状况有望改善，进而对公司信用基本面提供支撑。

综合看，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



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(%)
流动资产：				
货币资金	497685.38	349081.65	404643.71	-9.83
交易性金融资产	4884.82	3138.16	2607.04	-26.94
应收票据	391734.11	368029.96	622635.64	26.07
应收账款	27698.13	88557.07	100099.52	90.10
预付款项	80220.33	97508.84	52442.28	-19.15
应收利息				
应收股利				
其他应收款	24839.07	23265.25	74515.68	73.20
存货	983687.65	1100597.2	1372471.51	18.12
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
流动资产合计	2074607.84	2034065.23	2632472.48	12.65
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
投资性房地产				
固定资产	1673487.5	1642226.34	1656265.98	-0.52
在建工程	451159.39	420833.86	584813.75	13.85
工程物资	157.34		82.91	-27.41
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	
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
其他非流动资产				
非流动资产合计	2219598.51	2170333.48	2340835.80	2.69
资产总计	4294206.35	4204398.71	4973308.27	7.62

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(%)
流动负债：				
短期借款	254000	152000	302530.00	9.14
交易性金融负债				
应付票据	146381	325398	420983.00	69.59
应付账款	850482.43	733088.35	954481.18	5.94
预收款项	441929.25	477184.6	470203.09	3.15
应付职工薪酬	21034.6	23291.52	28749.10	16.91
应交税费	-13711.7	-58179.81	-60516.52	110.08
应付利息	5678.65	4681	14385.62	59.16
应付股利	26.79	26.79	26.79	0.00
其他应付款	63172.46	84549.52	93593.12	21.72
预计负债				
一年内到期的非流动负债	69732.06	219916.51	496847.63	166.93
其他流动负债				
流动负债合计	1838725.55	1961956.49	2721283.01	21.65
非流动负债：				
长期借款	959509	726081.79	498324.29	-27.93
应付债券	100000	100000	300000.00	73.21
长期应付款	151310.64	151365.13	151436.83	0.04
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债		276.3	143.52	
其他非流动负债				
非流动负债合计	1210819.65	977723.21	949904.64	-11.43
负债合计	3049545.2	2939679.7	3671187.65	9.72
所有者权益：				
实收资本(或股本)	642364.37	642364.37	642364.37	
资本公积	392429.95	392592.65	379060.06	-1.72
减：库存股			0.00	
专项储备	432.07	811.18	1168.61	64.46
盈余公积	87464.62	87464.62	87464.62	
未分配利润	117829.72	137239.57	179160.53	23.31
外币报表折算差额			0.00	
归属于母公司权益合计	1240520.73	1260472.38	1289218.18	1.94
少数股东权益	4140.43	4246.63	12902.45	76.53
所有者权益合计	1244661.15	1264719.01	1302120.63	2.28
负债和所有者权益总计	4294206.35	4204398.71	4973308.27	7.62

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(%)
一、营业收入	3401623.03	4054638.07	4281492.28	12.19
减: 营业成本	3422079.44	3856140.98	3986624.38	7.93
加 营业税金及附	23773.8	16357.89	18363.59	-12.11
销售费用	39951.27	44062.59	47037.32	8.51
管理费用	47697.84	50565.75	63511.88	15.39
财务费用	72386.02	70903.88	93334.54	13.55
资产减值损失	19336.52	-9981.53	6959.15	-40.01
加: 公允价值变动收	1860.21	-1746.66	-531.11	
投资收益	624.06	2721.43	2218.38	88.54
其中: 对合营企			464.11	
业投资收益				
汇兑收益			0.00	
二、营业利润	-221117.6	27563.29	67348.69	
加: 营业外收入	6058.86	1646.99	3862.89	-20.15
减: 营业外支出	1383.92	3222.88	6562.85	117.77
其中: 非流动资	1245.23	2996.75	0.00	
产处置损失				
三、利润总额	-216442.66	25987.4	64648.73	
减: 所得税费用	-53461.23	6308.66	14993.58	
四、净利润	-162981.43	19678.75	49655.15	
其中: 归属于母公	-163121.85	19409.85	49629.33	
司的净利润				
少数股东损	140.43	268.9	25.82	-57.12
益				

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(%)
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
收到的税费返还	4474.11	759.11	31143.53	163.83
收到其他与经营活动有关的现金	9214.34	5439.06	19577.32	45.76
经营活动现金流入小计	3506396.48	3654150.8	4056361.51	7.56
购买商品、接受劳务支付的现金	2720134.41	2939971.86	3331787.16	10.67
支付给职工以及为职工支付的现金	221721.66	264834.67	300533.34	16.42
支付的各项税费	244440.3	186066.88	133821.28	-26.01
支付其他与经营活动有关的现金	35522.99	39599.14	2865.88	-71.60
经营活动现金流出小计	3221819.37	3430472.55	3769007.66	8.16
经营活动产生的现金流量净额	284577.11	223678.25	287353.85	0.49
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2194.87	60000	1000.00	-32.50
取得投资收益收到的现金	585.79	2478.41	1853.95	77.90
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	-82.50
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
购建固定资产、无形资产等支付的现金	180309.79	203176.61	413110.06	51.36
投资支付的现金	70000	17500	7500.00	-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			61250.00	
投资活动现金流出小计	250309.79	220676.61	506342.25	42.23
投资活动产生的现金流量净额	-242794.43	-157574.21	-503343.32	43.98
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4000		8630.00	46.88
取得借款收到的现金	966647.76	259909.87	577750.00	-22.69
发行债券收到的现金			200000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	150000			
筹资活动现金流入小计	1120647.76	259909.87	786380.00	-16.23
偿还债务支付的现金	984170.04	438856.98	401858.89	-36.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	111250.35	75666.84	92172.20	-8.98
支付其他与筹资活动有关的现金	190.5	300	1858.11	212.31
筹资活动现金流出小计	1095610.9	514823.81	495889.19	-32.72
筹资活动产生的现金流量净额	25036.87	-254913.94	290490.81	240.62
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
加: 期初现金及现金等价物余额	332308.12	399227.08	210417.84	-20.43
六、期末现金及现金等价物余额	399227.08	210417.18	284919.18	-15.52

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
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	3.7	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
盈利能力				
营业利润率(%)	-1.3	4.49	6.46	4.32
总资本收益率(%)	-5.57	3.2	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
全部债务资本化比率(%)	57.46	56.97	56.24	56.70
资产负债率(%)	71.02	69.92	73.82	72.09
偿债能力				
流动比率(%)	112.83	103.68	96.74	102.04
速动比率(%)	59.33	47.58	46.30	49.29
经营现金流动负债比(%)	15.48	11.4	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	4.10	8.32
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
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.34	1.92	2.04	1.42
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.53	18.27	20.28	18.27
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.42	1.12	1.44	1.07
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.21	0.33	-1.08	-0.06

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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	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
本期中期票据偿债能力	
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 2012 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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

