

信用评级公告

联合〔2023〕6414号

联合资信评估股份有限公司通过对包头钢铁(集团)有限责任公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持包头钢铁(集团)有限责任公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

包头钢铁（集团）有限责任公司 2023年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
包头钢铁（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2023年7月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V4.0.202208
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王文燕 牛文婧

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“包钢集团”）作为内蒙古自治区最大的工业企业和国内最大的稀土生产基地，跟踪期内，在政府支持、产能规模、产品种类和资源禀赋等方面仍保持优势。2022年，公司稀土板块保持较强的盈利能力，公司经营活动现金流仍保持较大规模净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营业绩下滑、存在一定短期偿债压力以及历年累积亏损对公司权益侵蚀严重对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司有望继续保持钢铁生产规模优势和稀土精矿的资源优势，公司经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司获得的政府支持力度大，具备规模优势和行业地位。公司为内蒙古自治区最大的工业企业，政府支持力度大。公司产销规模大，产品品种齐全，铁路用钢轨行业地位领先。稀土业务方面，在国家稀土生产总量控制计划中，公司获得的稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标占比分别为67.45%和63.83%。
2. 资源禀赋优势。公司拥有铁矿石和稀土资源优势，铁矿石和稀土储量丰富，可为公司原材料供应提供保障。
3. 2022年，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，稀土板块仍保持较强盈利能力。2022年，公司经营活动现金净流入63.79亿元，稀土产业的毛利率为29.39%。

关注

1. 受行业周期和原燃料价格影响，公司业绩波动大。钢铁行业、稀土行业周期性明显，公司业绩受经济周期和行业景气度影响大。2022年，公司利润总额同比下降53.39%，下属子公司内蒙古包钢钢联股份有限公司利润总额-12.23亿元。
2. 资产流动性一般，短期债务规模大。公司资产流动性一般，货币资金受限比例较高，存货规模较大；截至2022年底，公司短期债务为593.97亿元，短期债务占72.28%。
3. 历年累积亏损对公司权益侵蚀严重。截至2022年底，公司未分配利润为-196.50亿元，历年累积亏损对公司权益侵蚀严重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	228.76	319.50	281.29	280.79
资产总额（亿元）	1963.13	2094.84	2076.16	2105.57
所有者权益（亿元）	682.59	773.96	809.94	816.88
短期债务（亿元）	375.06	546.13	593.97	620.98
长期债务（亿元）	412.02	280.70	227.74	245.24
全部债务（亿元）	787.08	826.83	821.71	866.22
营业总收入（亿元）	866.76	1260.50	1158.00	277.99
利润总额（亿元）	12.41	103.36	48.18	8.99
EBITDA（亿元）	113.38	199.54	134.28	--
经营性净现金流（亿元）	54.81	118.96	63.79	0.45
营业利润率（%）	11.44	15.87	13.23	10.24
净资产收益率（%）	0.86	10.44	4.32	--
资产负债率（%）	65.23	63.05	60.99	61.20
全部债务资本化比率（%）	53.55	51.65	50.36	51.47
流动比率（%）	77.78	73.12	66.96	68.81
经营现金流动负债比（%）	6.82	11.93	6.36	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.59	0.47	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	5.43	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.94	4.14	6.12	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	606.24	613.75	615.24	616.78
所有者权益（亿元）	234.69	265.70	292.81	295.88
全部债务（亿元）	143.71	179.25	174.72	168.00
营业总收入（亿元）	36.57	49.54	58.92	15.18
利润总额（亿元）	-9.77	28.83	30.82	3.55
资产负债率（%）	61.29	56.71	52.41	52.03
全部债务资本化比率（%）	37.98	40.29	37.37	36.22
流动比率（%）	55.60	55.36	46.54	49.82
经营现金流动负债比（%）	9.17	-10.79	3.78	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司合并口径的其他应付款中有息部分、其他流动负债中有息债务、拆入资金和卖出回购金融资产款调整入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整入长期债务；3. 本报告使用的 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年和 2022 年财务报告期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/08/31	王文燕 牛文婧	钢铁企业信用评级方法 V3.1.202205 钢铁企业主体信用评级模型 V3.1.202205	阅读全文
AAA	稳定	2020/02/10	宋莹莹 周珂鑫	钢铁行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	--
AA+	稳定	2019/06/27	宋莹莹 周珂鑫	钢铁行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 8 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

包头钢铁（集团）有限责任公司

2023 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“包钢集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

包钢集团于 1998 年 6 月 3 日由原包头钢铁公司（1954 年建厂）改制成国有独资有限责任公司。2002 年 12 月 29 日，公司召开债转股后第一次股东会，根据本次股东会的决议及内蒙古自治区人民政府的内政字（2002）331 号《关于包头钢铁（集团）有限责任公司债转股后进行变更登记的批复》，公司于 2003 年 2 月 16 日办理变更登记手续，注册资本由 45 亿元变更为 111.33 亿元。其中，内蒙古自治区人民政府出资额为 71.69 亿元，中国华融资产管理股份有限公司出资额为 25.60 亿元，中国信达资产管理股份有限公司出资额为 10.74 亿元，中国东方资产管理公司出资额为 3.31 亿元。

公司经多次增资和回购，截至 2022 年底，公司注册资本仍为 164.27 亿元；内蒙古自治区人民政府为公司的控股股东（持股比例 69.15%）和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2076.16 亿元，所有者权益 809.94 亿元（含少数股东权益 481.53 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1158.00 亿元，利润总额 48.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2105.57 亿元，所有者权益 816.88 亿元（含少数股东权益 486.18 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 277.99 亿元，利润总额 8.99 亿

元。

公司注册地址：内蒙古自治区包头市昆区河西工业区；法定代表人：孟繁英。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业分析

1. 钢铁行业

公司为国内大型钢铁企业之一，主要产品包括宽厚板、热轧板卷、棒材、线材等，行业分析围绕钢铁行业展开。

2021年以来，随着中国国家调控政策的落实以及下游需求趋弱，中国粗钢产量逐年下降；尤其2022年，在供需双弱、价格下跌、成本高企的背景下，钢铁行业盈利水平出现大幅下滑。未来，政策端将继续推进产能产量双控、绿色低碳转型和产业集中度提升，助力钢铁行业可持续健康发展。完整版行业分析详见《2023年钢铁行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373e>。

2. 有色金属行业

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色金属整体供需均有收紧，未来需求增量或主要源自新能源等新兴产业。

2022年，中国十种常用有色金属产量同比增长4.3%至6774.3万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长10.5%至79971.9亿元，利润总额同比下降8.0%至3315.0亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要

有色金属价格基本运行在合理区间。预期2023年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023年有色金属行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2022 年底，公司注册资本仍为 164.27 亿元；内蒙古自治区人民政府为公司的控股股东（持股比例 69.15%）和实际控制人。截至 2022 年底，公司股权无质押。重要子公司层面，截至 2023 年 4 月 11 日，公司共质押内蒙古包钢钢铁股份有限公司（以下简称“包钢股份”）股票 760025.26 万股，占其持有总额的 30.30%。截至 2023 年 4 月 7 日，公司共质押上市公司中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”）股票 30000 万股，占其持有股份的 22.53%。

2. 规模与竞争力

公司在钢铁产业和稀土产业历史悠久，具备资源优势，生产规模大，行业地位较高。

公司子公司包钢股份为公司钢铁产业的运营主体，包钢股份钢铁业务产能保持稳定，截至 2022 年底，包钢股份拥有铁产能 1590.00 万吨/年、钢产能 1750.00 万吨/年、钢材产能 1678.00 万吨/年、焦炭产能 581.00 万吨/年¹，形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。包钢股份是全国四大钢轨生产基地之一和品种规格齐全的无缝钢管生产基地之一。

公司子公司北方稀土为公司稀土产业的运营主体，北方稀土是我国最早建立并发展壮大的国有控股稀土企业，经过 60 多年的建设与发展，北方稀土形成了以开发利用白云鄂博稀土

¹截至 2023 年 5 月底，包钢股份持有合营公司内蒙古包钢庆华煤化工有限公司（简称“包钢庆华”）50%股权，包钢庆华的焦炭

产能为 210 万吨/年

矿藏为基础、以冶炼分离为核心、新材料领域建设为重点、终端应用为拓展方向的产业结构，并充分发挥稀土研究院科研平台产业支撑作用，实现稀土上中下游一体化发展的全产业链布局，有利于提高公司对产业链上下游的整合能力和议价能力，从而提高企业整体持续盈利能力和抵抗周期波动能力。国家始终高度重视对稀土资源的开发利用和保护，北方稀土在组建大集团、总量控制计划等方面始终得到国家相应的政策倾斜与扶持。2022 年，在国家稀土开采、生产总量控制计划指标分配中，北方稀土获得的矿产品和冶炼分离产品分配量占分配总量的比重分别为 67.45%和 63.83%，指标获得量进一步增强了企业资源优势。国家、内蒙古自治区和包头市出台政策统筹规划、全方位多层次支持稀土新材料等战略性新兴产业发展，积极推进区内稀土企业整合重组和转型升级，引导稀土产业向高端、高附加值领域发展，良好的政策环境赋予了北方稀土政策优势。此外，北方稀土 2022 年获得其他收益为 2.17 亿元。

铁矿石资源方面，包钢集团拥有的白云鄂博矿资源储量丰富，已探明的铁矿石储量为 14 亿吨；稀土氧化物储量 3900 万吨，居世界第一；萤石储量 1.3 亿吨，居世界第二；铈储量 660 万吨，居世界第二。包钢集团开采的白云鄂博矿石供应给包钢股份。

稀土资源方面，包钢股份拥有的白云鄂博矿尾矿库，资源储量 2 亿吨，稀土储量（折氧化物）约 1382 万吨，轻稀土资源在全球具有绝对的储量优势、品位优势和成本优势，并拥有丰富的铈、铟、萤石等资源。凭借白云鄂博矿中铁与稀土共生的资源优势，包钢股份形成了独有的“稀土钢”产品特色，钢中含稀土，坚韧度和强度更高。目前，包钢股份具备高档汽车钢、高档家电钢、高强结构钢等生产能力。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2023 年 3 月 17 日，公司无

未结清不良类或关注类的信贷信息；已结清信贷中，有 33 笔关注类借款和 164 笔关注类银行承兑汇票，均已全部结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长和总经理存在变动，该人事变更对公司管理运营无重大影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2023 年 3 月，魏栓师不再担任公司董事长、法定代表人，孙国龙不再担任公司总经理；孟繁英担任公司董事长、法定代表人，李晓担任公司总经理。

孟繁英女士，1970 年生，研究生学历，正高级工程师，现任公司董事长、党委书记、法定代表人。孟繁英女士历任公司焦化厂生产科副科长、副厂长、厂长；公司党委常委（主持公司人事部工作）、党委组织部（人事部）部长、公司董事兼党校校长、党委副书记。

李晓先生，1970 年生，研究生学历，正高级工程师，现任公司总经理、党委副书记、董事。李晓先生历任包钢股份无缝厂 φ180 轧管车间筹备办副主任、φ180 轧钢筹备办副主任；包钢股份无缝厂 φ180 轧钢车间主任兼党支部书记；包钢股份连轧钢管厂生产部部长兼党支部书记；包钢股份无缝钢管厂生产技术部部长兼党支部书记；包钢股份无缝厂技术品种质量部部长；包钢股份无缝厂新机组筹备组组长；包钢股份无缝厂副厂长兼新机组筹备组组长；包钢股份无缝钢管厂厂长；包钢股份生产部（安环部）副部长；包钢股份钢管公司党委委员、总经理；包钢股份副经理；包钢股份董事、总经理。

七、重大事项

2022 年，内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司（原名为内蒙古包钢金属制造有限责任公司，以下简称“稀土钢板材公司”）未达到承诺净利润，包钢股份进行现金补偿。

包钢股份于 2018 年 10 月 18 日召开第五届董事会第十八次会议，审议通过了《关于债转股相关事宜的议案》。包钢集团和包钢股份承诺：稀土钢板材公司 2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度和 2023 年度对应的经审计后的净利润（以下简称“承诺净利润”）应分别不低于 14.10 亿元、17.60 亿元、19.90 亿元、21.40 亿元和 21.40 亿元。若稀土钢板材公司实际净利润低于承诺净利润，则差额部分由包钢股份和包钢集团以现金方式进行补足，补足部分计入标的公司资本公积。

在业绩承诺期，2019 年度、2020 年度和 2021 年度稀土钢板材公司实际净利润均低于承诺净利润。2022 年度，稀土钢板材公司实际完成净利润-26.06 亿元，承诺净利润 21.40 亿元，差额 47.46 亿元。包钢股份从资本公积中以现金的方式对稀土钢板材公司补偿 47.46 亿元，

稀土钢板材公司按照协议规定将相应业绩承诺款项以吸收投资款方式计入资本公积。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍以钢材和稀土产业为主。2022 年，受大部分钢材产品销量和价格下降影响，公司营业总收入下降，综合毛利率有所下降。

2022 年，公司业务仍以钢材产业和稀土产业为主。2022 年，公司营业总收入同比下降 8.13%，主要系大部分钢材产品销量和价格下跌所致；公司利润总额同比下降 53.39%。

从营业总收入构成来看，2022 年，随着钢铁行业景气度下行，钢铁产业收入同比下降 18.37%，其收入占比较上年下降 8.35 个百分点。2022 年，随着部分稀土产品价格上涨，公司稀土产业收入同比增长 25.61%，其收入占比较上年提升 8.15 个百分点。公司其他产业主要为矿产品销售、材料销售、物流贸易以及金融等业务，对公司收入规模形成补充，其收入规模变化不大。

表 1 公司营业收入和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
钢铁产业	616.88	71.22	13.55	939.13	74.55	13.37	766.64	66.20	9.05
稀土产业	207.08	23.91	12.04	280.47	22.27	31.50	352.30	30.42	29.39
其他产业	42.23	4.88	13.17	40.04	3.18	14.75	39.06	3.37	15.72
合计	866.18	100.00	13.26	1259.63	100.00	17.45	1158.00	100.00	15.47

注：上表中 2022 年收入为营业总收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2022 年，受主要钢材产品价格下跌影响，公司钢铁产业毛利率同比下降 4.32 个百分点。受原料成本上涨影响，稀土产业毛利率同比下降 2.11 个百分点；其他产业毛利率变化不大。综上，2022 年公司综合毛利率下降 1.98 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 277.99 亿元，同比下降 10.94%，主要系钢材价

格同比下跌所致；公司利润总额同比下降 50.97% 至 8.99 亿元。

2. 钢铁板块

公司钢铁板块主要经营实体为子公司包钢股份，2022 年，包钢股份营业总收入同比下降 16.26% 至 721.72 亿元，主要系大部分钢材产品销量和价格下跌所致；利润总额-12.23 亿元，同

比减少 49.13 亿元。

(1) 生产

2022 年，包钢股份各钢材产品产能稳定；除管材外，包钢股份其他钢材产品产量均有所下降，其中线棒材下降幅度较大，线棒材产能利用率低。

产能方面，2022 年，包钢股份钢铁板块产品产能保持稳定。截至 2022 年底，管材、板材、型材和线棒材的产能分别为 164 万吨/年、1034 万吨/年、207 万吨/年和 273 万吨/年。

包钢股份钢材产品主要以销定产，产量方

面，2022 年，受钢铁行业下行影响，下游需求整体疲软，同时包钢股份加大高炉和转炉、轧线的检修力度，包钢股份钢材总生产量同比下降 12.46%。从产品结构看，受益于能源行业的需求增加，管材市场行情较好，管材销量同比增长 5.47%。除管材外的其他钢材品种产量均有所下降，其中受房地产需求疲软影响，线棒材产量同比下降 43.60%，下降幅度大。2023 年 1—3 月，包钢股份线棒材产量规模较少，主要系中国北方冬季下游建筑需求较弱所致。

表 2 包钢股份钢铁板块产品生产情况

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
管材	产能（万吨/年）	164.00	164.00	164.00	41.00
	产量（万吨）	133.22	156.92	165.51	46.71
	产能利用率（%）	81.23	95.68	100.92	113.93
板材	产能（万吨/年）	1034.00	1034.00	1034.00	258.50
	产量（万吨）	921.64	944.87	865.49	202.88
	产能利用率（%）	89.13	91.38	83.70	78.48
型材	产能（万吨/年）	207.00	207.00	207.00	51.75
	产量（万吨）	161.56	185.59	173.22	36.96
	产能利用率（%）	78.05	89.66	83.68	71.42
线棒材	产能（万吨/年）	273.00	273.00	273.00	68.25
	产量（万吨）	245.64	248.31	140.04	25.45
	产能利用率（%）	89.98	90.96	51.30	37.29
合计	产量（万吨）	1462.06	1535.69	1344.27	311.99

资料来源：公司提供

从产能利用率来看，跟踪期内，除管材外，包钢股份其他钢材产品产能利用率均有所下降，其中线棒材产能利用率降幅大，产能利用率低。

(2) 采购

包钢股份生产原材料以铁矿石、煤炭和焦炭为主，公司自有矿山为铁矿石供应提供了一定保障。2022 年，铁矿石采购价格有所下降，煤炭采购均价大幅增长，在钢材价格下行的背景下，包钢股份利润空间被大幅压缩。

包钢股份钢铁业务采购的主要原材料为铁矿石、焦煤、喷吹煤等。

铁矿石供应方面，包钢股份独资拥有巴润矿业和固阳矿山铁矿资源，拥有白云鄂博西矿采矿权，并收购获得包钢集团拥有的选矿相关

资产、白云鄂博矿产资源综合利用工程项目选铁相关资产以及尾矿库资产，部分铁矿石可以实现自给。2020 年以来，巴润矿业的矿石产量接近 1000 万吨/年，产量稳定，矿山品位 30% 左右；截至 2022 年底，由于矿石开采经济性差，固阳矿山仍处于停产状态。此外，包钢股份向包钢集团采购铁矿石原矿，包钢股份再经过洗选加工为铁精矿。若考虑包钢集团的供给铁矿石，包钢股份铁矿石自给率约四成左右。此外，包钢股份缺口铁精矿主要通过国内采购和进口途径解决。

国外采购来源主要是力拓、必和必拓等大型铁矿石供应商，定价方式多为月度平均普氏指数定价。国内铁矿石采购主要来自内蒙古、

河北等地，定价方式为月度定价，签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，价格随行就市，以调价报告的形式进行变更。

采购量方面，2022 年，受钢材产量下降影响，包钢股份铁矿石采购量同比减少 11.04%至

2043.77 万吨；自供铁矿石（含包钢集团供给）量较稳定，根据生产需求，包钢股份减少国内采购和国外进口量。

采购均价方面，2022 年，自供、国内采购和国外采购铁矿石价格均有所下降。

表 3 包钢股份铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
自供	862.55	688.56	841.89	610.28	225.82	629.78
国内采购	368.61	1164.44	289.78	888.28	75.91	1037.51
国外进口	1066.27	1158.57	912.11	943.00	195.59	857.80
合计	2297.43	983.05	2043.77	798.18	497.32	781.69

注：自供部分包含了包钢股份从包钢集团采购的铁矿石原矿
资料来源：公司提供

煤炭与焦炭采购方面，包钢股份煤炭采购一部分来自蒙古国，此外，包钢股份与山西焦煤集团有限责任公司、国家能源集团宁夏煤业有限责任公司、国家能源投资集团有限责任公司等国内大型煤炭企业签订了长期供应协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，定价方面参考市场价格，以月度定价、随行就市为主。

2022 年，随着包钢股份钢材产量的下降，包钢股份煤炭和焦炭的采购量同比分别下降 14.43%和 51.06%，由于焦炭自产量上升，包钢股份外购焦炭量下降。2022 年，包钢股份焦炭的自产量同比增长 7.36%至 541.90 万吨。采购均价方面，包钢股份煤炭和焦炭采购价格均随行就市，2022 年，煤炭和焦炭采购均价分别同比增长 31.47%和 2.33%。

2022 年，包钢股份减少废钢使用，废钢采购量同比下降 36.63%，采购价格随行就市，同比下降 20.53%至 3043.78 元/吨。

2023 年一季度，包钢股份煤炭和焦炭采购均价较 2022 年全年均有所下降，分别下降 11.54%和 16.21%。

表 4 包钢股份煤炭和焦炭的采购情况

（单位：万吨、元/吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
煤炭	采购量	1127.90	1088.57	931.45
	采购均价	1080.30	1883.19	2475.81
焦炭	采购量	176.64	135.18	66.16
	采购均价	1778.55	2662.30	2724.38

资料来源：公司提供

跟踪期内，包钢股份采购运输、结算方式未发生明显变化。

采购集中度方面，2022 年，包钢股份前五大供应商采购额占年度采购总额的 26.52%，同比变化不大，其中前五名供应商采购额中关联方采购额分别占年度采购总额的 17.50%，主要系向关联方采购铁矿石、焦煤等原材料。包钢股份采购集中度不高，但关联方采购规模较大。

（3）销售

2022 年，包钢股份管材的销售量和价格均有所上涨，其他钢材产品的销售量及价格均有所下降，其中线棒材的销量下降幅度较大；包钢股份产销率处于很高水平。

包钢股份已经形成了以包头为中心，辐射全国的营销网络，在国内构建了华北、华中、华东、华南、西南、西北及立足本地现货销售中心的“6+1”区域营销服务平台，建立了覆盖全国

的营销网络体系。

销量方面，2022 年，管材下游需求较好，管材销量同比增长 4.43%。除管材外，包钢股份其他钢材产品销量均有所下降，线棒材下降幅度较大。

销售均价方面，2022 年，管材销售价格同比增长 4.96%；受下游需求疲软影响，包钢股份

板材、型材和线棒材的销售均价分别同比下降 11.84%、3.86%和 6.79%。2023 年一季度，除型材价格小幅上涨外，包钢股份其他钢材产品价格均有所下降。

产销率方面，由于包钢股份实行以销定产，2022 年，钢材产品产销率均处于很高水平。

表 5 包钢股份钢材产品销售情况

产品	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
管材	销售量（万吨）	132.57	156.99	163.95	41.35
	销售均价（元/吨）	3954.82	5003.51	5251.55	4877.05
	产销率（%）	99.51	100.04	99.06	88.51
板材	销售量（万吨）	921.78	966.08	858.20	205.63
	销售均价（元/吨）	3634.03	4937.58	4353.06	3881.88
	产销率（%）	100.02	102.24	99.16	101.36
型材	销售量（万吨）	159.08	189.63	171.03	42.83
	销售均价（元/吨）	3653.29	4530.40	4355.48	4410.96
	产销率（%）	98.46	102.18	98.74	115.89
线棒材	销售量（万吨）	252.83	259.94	142.59	26.75
	销售均价（元/吨）	3287.92	4393.71	4095.40	3744.02
	产销率（%）	102.93	104.68	101.82	105.11

资料来源：公司提供

钢铁产品的国内销售主要采用直销和分销模式；付款模式主要是先款后货，部分大客户和战略合作客户允许有一定账期。跟踪期内，包钢股份产品销售结算未发生明显变化。2022 年，包钢股份前五大客户销售额占年度销售总额的 25.77%，其中前五名客户销售额中关联方销售额占全年销售总额的 21.98%。由于稀土精矿的量价齐升，包钢股份向北方稀土销售稀土精矿的销售额大幅增长，使得包钢股份前五大销售占比同比提升 7.58 个百分点。

3. 稀土业务

北方稀土的稀土矿产品和冶炼分离产品指标占全国总指标的比例高，市场占有率高。北方稀土原材料采购依托白云鄂博的资源优势，可保障原材料的稳定供应。2022 年稀土精矿采

购价格大幅上涨，2023 年以来采购价格有所回落。北方稀土的稀土原料产品库存规模大，对其整体的经营效率产生不利影响。

公司稀土板块主要经营实体为子公司北方稀土。2022 年，北方稀土的营业总收入和利润总额同比增长 22.53%和 11.08%至 372.60 亿元和 74.37 亿元。其中，稀土功能材料收入同比增长 60.10%至 118.45 亿元，毛利率同比提升 6.07 个百分点至 47.55%，主要系磁性材料价格上涨幅度较大所致；稀土原料产品收入同比增长 23.24%至 138.45 亿元，毛利率同比下降 7.72 个百分点，主要系稀土精矿原料成本上涨所致。

稀土选矿、冶炼分离产能的实现受国家生产总量控制指标限制。2022 年，北方稀土获得稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标的占比均继续提升，行业地位显著。

表6 北方稀土总量控制计划（折稀土氧化物）（单位：吨）

年份	矿产品			冶炼分离产品		
	全国	北方稀土	占比	全国	北方稀土	占比
2020 年	140000	73550	52.54%	135000	63784	47.25%
2021 年	168000	100350	59.73%	162000	89634	55.33%
2022 年	210000	141650	67.45%	202000	128934	63.83%

资料来源：公司提供

包钢股份生产的稀土精矿供给北方稀土，2022 年，包钢股份根据市场行情上调稀土精矿价格。2023 年 3 月，包钢股份就稀土精矿价格调整机制进行了优化，双方约定，在定价公式不变的情况下，每季度首月上旬，包钢股份经理层根据定价公式计算、调整稀土精矿价格。2023 年 4 月 1 日以来，稀土精矿的交易价格经历 2 次下调，2023 年第三季度包钢股份的稀土精矿环比大幅下降 34.98%。

北方稀土于供应行为发生后以支票或银行承兑汇票等方式向包钢股份支付所供货款。

表 7 包钢股份稀土精矿价格变动情况（单位：元/吨）

执行时间	品味	价格
2019/01/01	REO=51%	12600
2021/01/01	REO=51%	16269
2022/01/01	REO=51%	26887.20
2022/10/01	REO=50%	35313
2023/04/01	REO=50%	31030
2023/07/01	REO=50%	20176

注：上表价格为不含税价格；执行时间为稀土精矿价格调整的起始时间
资料来源：联合资信根据公开信息整理

采购量方面，2022 年，北方稀土向包钢股份采购稀土精矿的采购量（REO=50%）同比增长 55.62%，采购均价（REO=50%，不含税）同比增长 86.62%。

跟踪期内，北方稀土采购和销售的结算方式均无重大变化。

北方稀土采购稀土精矿含有镧铈镨钕等多种元素，其中镧铈占比高，北方稀土经营中需同时产出上述多种元素的稀土原料产品。2022 年，我国国内镨钕市场需求偏强，北方稀土的稀土原料产品和功能材料产量同比增长 26.05%和 3.06%。但也需关注到不同元素的稀土原料产品市场需求差异大，导致部分产品无法完全消纳。2022 年，由

于镧铈市场需求较弱，使得稀土原料产品的销量同比下降 16.46%。2022 年末，北方稀土的稀土原料产品期末库存同比增长 26.07%至 12.87 万吨，北方稀土库存量大，较大的存货规模占用北方稀土运营资金。

表 8 北方稀土的稀土产品生产和销量情况

（单位：万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
稀土原料产品	产量	10.22	11.17
	销量	10.31	13.67
	产销率（%）	100.88	122.38
稀土功能材料	产量	5.41	6.54
	销量	5.42	6.28
	产销率（%）	100.18	96.02

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022 年，公司经营效率略有下降，且与同行业公司相比，公司经营效率仍较低。

2022 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分别为 6.79 次、3.85 次和 0.56 次，上述指标同比均略有下降。

同行业对比方面，公司周转效率在所选企业中处于较低水平。

表 9 2022 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
攀钢集团有限公司	9.06	42.02	0.83
广西柳州钢铁集团有限公司	4.23	50.98	0.83
湖南钢铁集团有限公司	13.23	34.31	1.50
包钢集团	3.84	20.24	0.56

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 在建工程及未来发展

公司未来发展方向明确，整体规划较为合理。

公司在建项目未来投资压力不大。

截至 2022 年底，公司主要在建工程为包钢股份的技改和节能改造项目，预计总投资 24.31 亿元，已完成投资 8.56 亿元，2023 年计划投资 9.00 亿元，在建工程资金压力不大。

表10 截至2022年底公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	预算总投资	累计投入资金	2023 年计划投资
三座 80 吨转炉升级改造项目	2.10	0.08	1.00
余压余气节能减排 CCGP 发电项目	22.21	8.48	8.00
合计	24.31	8.56	9.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

包钢集团将做强做优做大钢铁、稀土两大主业和资源及综合利用、物流、煤化工、节能环保、装备及现代服务五个新兴产业。

钢铁产业发展方面，包钢股份结合自身特点，制定并执行低碳发展路线。此外，公司还要依托稀土产业资源和资金优势，形成在区域内具有竞争力、专业化的节能环保公司，在光伏发电、风电、氢能、绿色材料等绿色产业领域取得经济和社会效益，推动产品和服务创新，打造出绿色低碳转型的“包钢样板”。

稀土产业发展方面，“十四五”期间公司将推动稀土优势再造，努力打造世界稀土行业的头部企业；要巩固原料端的掌控力，保护性开发稀土资源，稳定稀土矿产品供应。

资源综合利用方面，公司的资源优势独特。白云鄂博矿拥有蕴藏丰富的稀土、氟化物（萤石）、铌、钽等多金属伴生矿资源，尾矿库资产中蕴藏丰

富的稀土、氟化物（萤石）、铌、钽等资源。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2022 年，公司增加 5 家子公司，减少 8 家子公司，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2076.16 亿元，所有者权益 809.94 亿元（含少数股东权益 481.53 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1158.00 亿元，利润总额 48.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2105.57 亿元，所有者权益 816.88 亿元（含少数股东权益 486.18 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 277.99 亿元，利润总额 8.99 亿元。

2. 资产质量

2022 年末，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合行业特点。公司流动资产中，货币资金受限比例较高，存货规模较大且未来可能存在一定的跌价风险；非流动资产中，公司固定资产和其他非流动资产（主要由尾矿资源构成）占比较高。整体看，公司资产流动性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2076.16 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 32.35%，非流动资产占 67.65%，公司资产仍以非流动资产为主。

表 11 公司资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	624.76	31.82	729.39	34.82	671.70	32.35	693.92	32.96
货币资金	131.68	21.08	193.23	26.49	180.26	26.84	160.28	23.10
应收票据	24.29	3.89	48.52	6.65	34.43	5.13	43.16	6.22
应收账款	57.97	9.28	62.14	8.52	52.20	7.77	66.62	9.60
应收款项融资	72.31	11.57	77.36	10.61	66.21	9.86	76.97	11.09
预付款项	30.11	4.82	38.26	5.25	41.53	6.18	35.48	5.11
存货	239.85	38.39	259.27	35.55	248.67	37.02	244.38	35.22

非流动资产	1338.37	68.18	1365.46	65.18	1404.46	67.65	1411.65	67.04
固定资产（合计）	775.98	57.98	705.22	51.65	720.70	51.31	712.11	50.45
无形资产	138.10	10.32	144.97	10.62	139.03	9.90	137.81	9.76
其他非流动资产	342.25	25.57	355.36	26.03	385.79	27.47	392.24	27.79
资产总额	1963.13	100.00	2094.84	100.00	2076.16	100.00	2105.57	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为上述科目占资产总额的比重，其他科目占比为该科目占对应的流动资产或非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司货币资金较年初略有下降，货币资金中 80.19 亿元为受限资金，受限比例为 44.49%，主要为各类保证金等，受限比例较高。随着公司营业总收入的下降，公司应收票据、应收账款和应收款项融资均有所下降。截至 2022 年底，公司预付款项 41.53 亿元，较年初增长 8.55%，主要系预付货款增加所致。公司存货较年初下降 4.09%，主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备 21.85 亿元，计提比例为 8.08%，考虑到铁矿石、钢材和稀土产品价格的波动，公司存货仍存在一定跌价风险。

截至 2022 年底，公司固定资产 720.36 亿元，较年初变化不大，固定资产成新率 51.65%，成新率一般。公司无形资产较年初略有下降，仍主要由土地使用权（118.30 亿元）和采矿权（16.04 亿元）构成。公司其他非流动资产较年初增长 8.56%，仍主要为稀土尾矿资源（364.63 亿元）。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 185.97 亿元，占公司资产总额的 8.96%，受限比例较低。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	80.19	银行承兑汇票及短期借款保证金等
应收票据	2.06	银行承兑汇票、商业承兑汇票、财务公司承兑汇票质押等
应收款项融资	18.17	银行承兑票据、商业承兑票据质押等
固定资产	47.55	售后租回抵押资产、抵押借款
使用权资产	35.99	融资租赁资产
其他非流动资产	2.00	定期存单质押

表 13 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	803.23	62.73	997.54	75.52	1003.12	79.22	1008.45	78.25
短期借款	124.45	15.49	116.51	11.68	108.00	10.77	113.23	11.23
应付票据	120.97	15.06	115.05	11.53	141.36	14.09	141.56	14.04
应付账款	221.92	27.63	233.90	23.45	212.06	21.14	198.53	19.69

合计	185.97	--
----	--------	----

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产规模及资产结构较上年底均变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，历年累积亏损对公司权益侵蚀严重，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 809.94 亿元，较年初增长 4.65%，主要系利润留存及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 40.55%，少数股东权益占比为 59.45%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.28%、42.72%、0.03%和-24.26%。未弥补亏损（-196.50 亿元）对公司权益侵蚀仍严重。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债和债务规模变化不大，债务负担有所减轻，但公司短期债务规模大，仍需加强短期流动性管理。

截至 2022 年底，公司负债总额 1266.22 亿元，较年初下降 4.14%。其中，流动负债占 79.22%，非流动负债占 20.78%。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

其他应付款（合计）	71.37	8.89	93.23	9.35	116.23	11.59	141.56	14.04
一年内到期的非流动负债	38.31	4.77	156.67	15.71	203.38	20.27	182.73	18.12
其他流动负债	92.98	11.58	124.32	12.46	99.18	9.89	119.38	11.84
非流动负债	477.32	37.27	323.34	24.48	263.10	20.78	280.24	21.75
长期借款	201.76	42.27	188.63	58.34	139.44	53.00	171.91	61.34
应付债券	187.53	39.29	74.77	23.12	57.33	21.79	46.82	16.71
长期应付款（合计）	33.83	7.09	8.35	2.58	29.49	11.21	24.81	8.85
递延收益	35.81	7.50	30.03	9.29	25.60	9.73	25.64	9.15
负债总额	1280.54	100.00	1320.88	100.00	1266.22	100.00	1288.69	100.00

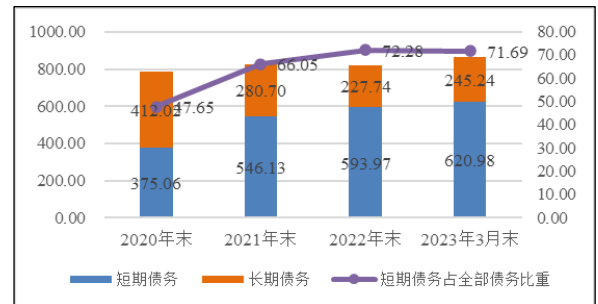
注：流动负债和非流动负债占比为上述科目占负债总额的比重，其他科目占比为该科目占对应的流动负债或非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款较年初下降 7.31%，短期借款主要由信用借款（35.62 亿元）、保证借款（30.83 亿元）和质押借款（38.74 亿元）构成。公司应付票据较年初增长 22.87%，应付账款较年初下降 9.34%。公司其他应付款（合计）较年初增长 24.67%，主要系信用证和代收代付款项增加所致；公司其他应付款主要由企业往来款（33.27 亿元）、信用证（48.18 亿元）构成。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 29.81%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。公司其他流动负债较年初下降 20.22%，主要系已背书转让或贴现但尚未到期的承兑汇票下降所致。

截至 2022 年底，随着一年内到期债务的重分类，公司长期借款较年初下降 26.08%，长期借款主要由信用借款（124.58 亿元）、保证借款（130.13 亿元）和质押借款（28.14 亿元）构成。公司回售“17 北方 02”“20 包钢 MTN001”等债券以及部分债券重分类至一年内到期，使得公司应付债券较年初下降 23.32%。公司增加售后回购借款，长期应付款大幅增长。

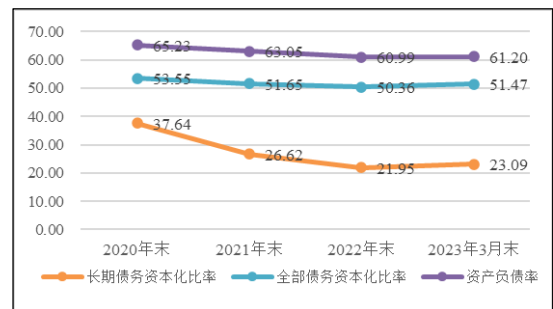
截至 2022 年底，公司全部债务 821.71 亿元，较年初变化不大。债务结构方面，短期债务占 72.28%，长期债务占 27.72%，仍以短期债务为主，从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.99%、50.36%和 21.95%，较年初分别下降 2.07 个百分点、1.29 个百分点和 4.67 个百分点。公司债务指标虽略有下降，但公司仍存在短期债务压力。

图 1 公司债务及债务结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。公司全部债务较上年底增长 5.42%，仍以短期债务为主，主要债务指标较上年底略有提升。

4. 盈利能力

2022 年，受钢铁行业市场下行、钢材价格下跌幅度较大影响，公司营业总收入下降，利润总额下降幅度较大，稀土板块大额利润贡献对公司业绩起到明显支撑，但较大规模的资产减值损失侵蚀公司利润。

2022 年，公司营业总收入同比下降 8.13%，主要系大部分钢材产品销量和价格下跌所致；公司利润总额同比下降 53.39%，公司钢铁板块出现

亏损，利润主要依赖稀土板块。

2022 年，公司费用总额同比下降 4.65%，仍以管理费用和财务费用为主。受高炉大修、中修以及各产线阶段性停产影响，公司将停产产线所涉及的折旧费、人工费、动力费、材料备件费等计入停工损失（6.67 亿元），公司管理费用同比增长 5.32%；财务费用为 28.46 亿元，同比下降 20.81%，主要系融资成本下行以及汇兑收益增加所致。2022 年，公司期间费用率为 7.05%，同比提高 0.26 个百分点。公司费用控制能力尚可。

表 14 近年来公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	866.76	1260.50	1158.00	277.99
营业成本	752.58	1040.32	978.85	243.19
费用总额	79.48	85.57	81.59	18.70
其中：销售费用	6.35	5.24	4.71	0.98
管理费用	28.38	38.54	40.59	9.03
研发费用	2.26	5.85	7.83	1.46
财务费用	42.50	35.94	28.46	7.22
资产减值损失	-7.43	-7.28	-18.03	0.17
其他收益	2.60	3.09	6.72	0.78
投资收益	1.56	1.35	-2.89	-0.59
利润总额	12.41	103.36	48.18	8.99
营业利润率（%）	11.44	15.87	13.23	10.24
总资本收益率（%）	3.32	7.33	4.04	--
净资产收益率（%）	0.86	10.44	4.32	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

非经常性损益方面，公司其他收益同比增长 117.77%，主要系稳岗补贴增加所致。2022 年，公司资产减值损失大幅增长至 18.03 亿元，主要系存货跌价损失增加所致，对公司利润影响大。公司 2022 年投资损失为 2.89 亿元，其中，由于合营企业包钢庆华亏损，对其确认投资损失 3.10 亿元。整体看，2022 年，较大规模的资产减值损失拖累公司业绩。

盈利指标方面，2022 年，钢铁景气度下行，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 3.29 个百分点和 6.12 个百分点，公司盈利能力下降。与同行业公司相比，公司盈利指标表现一般，公司作为内陆钢企，2022 年钢铁业务盈利能力明

显下滑，稀土板块大额利润贡献对公司业绩起到明显支撑。

表 15 2022 年同行业公司盈利指标

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
攀钢集团有限公司	12.61%	3.07%	4.80%
广西柳州钢铁集团有限公司	-1.69%	-4.41%	-17.84%
湖南钢铁集团有限公司	9.47%	10.01%	17.47%
包钢集团	15.41%	3.81%	4.32%

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 277.99 亿元，同比下降 10.94%，主要系钢材价格同比下跌所致；公司利润总额同比下降 50.97%至 8.99 亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，公司投资活动规模不大，筹资活动现金流保持净流出。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定现金流管理压力。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	1006.47	1169.73	1083.84	264.18
经营活动现金流出量	951.66	1050.77	1020.05	263.73
经营活动现金流量净额	54.81	118.96	63.79	0.45
投资活动现金流入量	14.18	54.53	23.29	0.55
投资活动现金流出量	29.97	36.83	41.97	21.81
投资活动现金流量净额	-15.80	17.70	-18.68	-21.26
筹资活动前现金流量净额	39.02	136.66	45.12	-20.81
筹资活动现金流入量	566.09	566.73	572.36	126.82
筹资活动现金流出量	611.67	648.76	637.50	124.33
筹资活动现金流量净额	-45.59	-82.03	-65.14	2.49
现金收入比（%）	104.08	86.94	86.52	88.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司经营活动现金保持大额净流入，由于经营业绩下滑，经营活动现金净流入规模明显收缩；公司收入实现质量仍有待提高。公司在建项目投资规模较小，公司投资活动现金流转为小规模净流出。经营活动现金流净额可以满足投资需求，考虑到公司短期债务规模大，公司仍存在一定的筹资需求。2022 年，公司继续偿还债务及北

方稀土分红，筹资活动现金流保持大额净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 0.45 亿元，投资活动现金流净额为 -21.26 亿元，筹资活动现金流净额为 2.49 亿元。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期债务偿债能力一般，公司间接融资渠道有待拓宽。

2022 年，公司经营业绩下滑，长短期偿债能力指标均有所下降，公司短期偿债能力仍较弱，长期债务偿债能力一般。

表17 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	77.78	73.12	66.96
速动比率（%）	47.92	47.13	42.17
经营现金流动负债比（%）	6.82	11.93	6.36
现金短期债务比（倍）	0.61	0.59	0.47
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	113.38	199.54	134.28
全部债务/EBITDA（倍）	6.94	4.14	6.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	5.43	4.29

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司对外担保金额为 1.35 亿元，占公司总资产比重很低；无重大未决诉讼。

截至 2022 年底，公司各金融机构获得综合授信共计 888.08 亿元，较上年底增加 122.50 亿元，已使用额度为 626.20 亿元，未使用额度为 261.88 亿元，公司作为集团企业，公司本部获得授信额度为 148.07 亿元，未使用授信额度为 18.65 亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司上市子公司包钢股份和北方稀土具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产和净资产规模大，杠杆率尚可。本部收入规模一般，其利润主要来自于投资收益，2022 年，保持较大规模盈利。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 615.24 亿元，较年初变化不大，主要由货币资金（37.39 亿元）、其他应收款（60.41 亿元）、长期股权投资（350.18 亿元）和无形资产（100.19 亿元）构成。公司本部净资产为 292.81 亿元，资产负债率为 52.41%，债务

负担可控。截至 2023 年 3 月底，公司直接持有北方稀土 36.84% 股权，对应期末市值为 347.44 亿元；公司直接持有包钢股份 55.02% 股权，对应期末市值为 474.06 亿元，可为公司提供较大流动性支持。

公司本部负责开采和销售白云鄂博矿石、土地出租、综合服务等业务，2022 年，公司本部营业总收入为 58.92 亿元，公司本部利润总额为 30.82 亿元。同期，公司本部投资收益为 22.39 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.93 亿元，投资活动现金流净额 19.31 亿元，筹资活动现金流转为净流出 30.02 亿元。

十、外部支持

公司作为内蒙古自治区最大的工业企业，系内蒙古自治区大型国有企业，政府支持力度大。

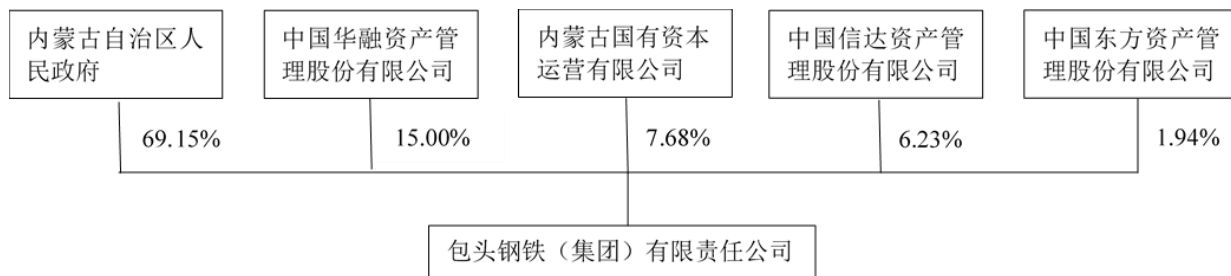
2017 年，内蒙古自治区人民政府印发《关于推动包头钢铁（集团）有限责任公司提质增效转型发展的工作方案》（以下简称“《工作方案》”）。《工作方案》以做优做特、做强做大包钢集团为目标，以“企业主体、政府引导、部门帮扶、协同推进”为原则，化解包钢集团债务风险，推动包钢集团转型发展。此外，《工作方案》落实了包头钢铁转型发展各项工作任务的主责单位、目标要求、配合单位和完成时限。

近年来，公司与包头市人民政府及相关地区人民政府陆续签订“三供一业”、市政设施、教育机构、医院等机构的移交协议，移交工作陆续完成，公司社会负担与支出逐步减轻。政府给予包钢集团财税、政策扶持方面的补贴，2020—2022 年，公司其他收益为 2.60 亿元、3.09 亿元和 6.72 亿元。

十一、 结论

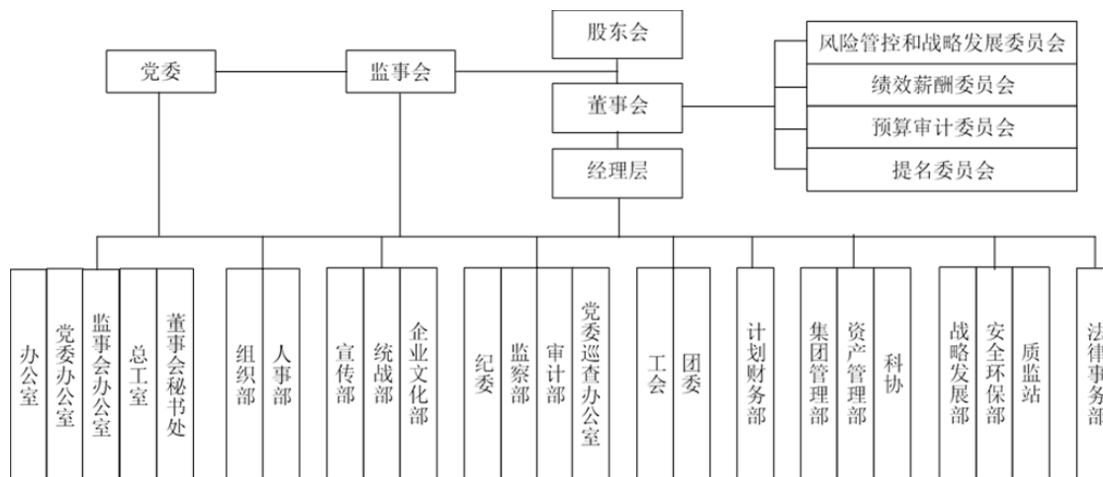
基于对公司经营风险、财务风险及政府支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权关系图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围的主要子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例	
		直接	间接
内蒙古包钢钢联股份有限公司	生产销售	55.02%	0.21%
中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	开发制造	36.84%	--
澳大利亚投资公司	服务	100.00%	--
内蒙古包融环保新材料有限公司	销售	91.44%	--
包钢集团宝山矿业有限公司	采矿	100.00%	--
包钢集团财务有限责任公司	金融行业	60.00%	20.53%
包钢集团国际经济贸易有限公司	进出口	100.00%	--
北京包钢新源科技有限公司	技术服务	83.33%	--
铁融国际融资租赁（天津）有限责任公司	租赁业	65.00%	30.00%
包头市必得招标有限公司	服务	100.00%	--
包头市铁卫安防有限责任公司	服务	100.00%	--
包钢矿业有限责任公司	生产销售	100.00%	--
内蒙古包钢西创集团有限责任公司	制造业	100.00%	--
内蒙古新联信息产业有限公司	信息技术	100.00%	--
包头钢铁（集团）铁捷物流有限公司	物流服务	100.00%	--
内蒙古铁花文化产业投资有限责任公司	服务	100.00%	--
海南包钢经济开发贸易有限公司	贸易	100.00%	--
内蒙古包钢低碳产业科技发展有限公司	低碳研究	95.10%	--
内蒙古包钢集团铁盈投资有限公司	期货交易	100.00%	--
包港展搏国际商贸有限公司	服务	100.00%	--

资料来源：公司审计报告

附件 2 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	228.76	319.50	281.29	280.79
资产总额（亿元）	1963.13	2094.84	2076.16	2105.57
所有者权益（亿元）	682.59	773.96	809.94	816.88
短期债务（亿元）	375.06	546.13	593.97	620.98
长期债务（亿元）	412.02	280.70	227.74	245.24
全部债务（亿元）	787.08	826.83	821.71	866.22
营业总收入（亿元）	866.76	1260.50	1158.00	277.99
利润总额（亿元）	12.41	103.36	48.18	8.99
EBITDA（亿元）	113.38	199.54	134.28	--
经营性净现金流（亿元）	54.81	118.96	63.79	0.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.12	7.36	6.79	--
存货周转次数（次）	3.05	4.17	3.85	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.62	0.56	--
现金收入比（%）	104.08	86.94	86.52	88.64
营业利润率（%）	11.44	15.87	13.23	10.24
总资本收益率（%）	3.32	7.33	4.04	--
净资产收益率（%）	0.86	10.44	4.32	--
长期债务资本化比率（%）	37.64	26.62	21.95	23.09
全部债务资本化比率（%）	53.55	51.65	50.36	51.47
资产负债率（%）	65.23	63.05	60.99	61.20
流动比率（%）	77.78	73.12	66.96	68.81
速动比率（%）	47.92	47.13	42.17	44.58
经营现金流动负债比（%）	6.82	11.93	6.36	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.59	0.47	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	5.43	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.94	4.14	6.12	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司合并口径的其他应付款中有息部分、其他流动负债中有息债务、拆入资金和卖出回购金融资产款调整入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整入长期债务；3. 本报告使用的 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年和 2022 年财务报告期初数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.98	37.74	40.75	34.55
资产总额（亿元）	606.24	613.75	615.24	616.78
所有者权益（亿元）	234.69	265.70	292.81	295.88
短期债务（亿元）	44.50	108.51	137.52	119.21
长期债务（亿元）	99.22	70.74	37.20	48.80
全部债务（亿元）	143.71	179.25	174.72	168.00
营业总收入（亿元）	36.57	49.54	58.92	15.18
利润总额（亿元）	-9.77	28.83	30.82	3.55
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	20.24	-26.85	9.93	-11.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.44	5.71	4.47	--
存货周转次数（次）	5.91	6.21	5.46	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.10	--
现金收入比（%）	72.00	27.34	56.64	77.74
营业利润率（%）	35.84	46.12	51.65	51.17
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-4.33	10.22	9.06	--
长期债务资本化比率（%）	29.71	21.03	11.27	14.16
全部债务资本化比率（%）	37.98	40.29	37.37	36.22
资产负债率（%）	61.29	56.71	52.41	52.03
流动比率（%）	55.60	55.36	46.54	49.82
速动比率（%）	54.27	53.84	44.93	48.49
经营现金流动负债比（%）	9.17	-10.79	3.78	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.35	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 2023 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持