

信用评级公告

联合〔2022〕8462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进行综合分析和评估,确定包头钢铁(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

二〇二二年八月三十一日

包头钢铁（集团）有限责任公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

时间：2022 年 8 月 31 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	V3.1.202205
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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：

指示评级	aa		评级结果	AAA	
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	F2	现金流	资产质量	2	
			盈利能力	1	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				+2	

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”）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，公司在政府支持、产能规模、产品种类和资源禀赋等方面保持优势。2021 年，公司营业总收入和利润总额均大幅增长，业绩提升明显，经营活动现金流表现良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩受行业周期和原材料价格影响较大、存在一定短期偿债压力、母公司盈利能力有待提高以及尾矿库资源价值重述等因素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，稀土产品结构将进一步完善，公司经营情况有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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。公司钢材产品产销规模大，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 59.73% 和 55.33%。
- 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。
- 2021 年，公司经营业绩显著提升，经营活动现金流表现良好。**2021 年，公司钢材价格上涨，稀土产品量价齐升，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 45.41% 和 734.94% 至 1260.36 亿元和 103.60 亿元，公司经营活动现金流净额同比增长 117.04% 至 118.96 亿元。

关注

- 受行业周期和原材料价格影响，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。
- 资产流动性一般，短期债务规模大。**公司货币资金受限比例较高，其他应收款和存货规模较大，资产流动性一般；截至 2021 年底，公司短期债务为 507.92 亿元，短期债务占

64.41%。

3. **母公司盈利能力有待提高。**截至 2021 年底，公司未分配利润为-210.81 亿元，历年累积亏损对公司权益侵蚀严重；此外，母公司盈利能力仍有待提高。
4. **公司对尾矿库资源价值进行重述。**受重述影响，公司对 2021 年报表期初数据调增其他非流动资产 241.40 亿元，调增资本公积 242.37 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	205.88	228.76	319.50	319.42
资产总额（亿元）	1772.54	1963.13	2094.17	2108.42
所有者权益（亿元）	444.51	682.59	770.51	794.46
短期债务（亿元）	568.15	352.40	507.92	510.51
长期债务（亿元）	243.39	412.02	280.70	281.75
全部债务（亿元）	811.54	764.41	788.63	792.26
营业总收入（亿元）	877.27	866.76	1260.36	312.13
利润总额（亿元）	19.76	12.41	103.60	18.34
EBITDA（亿元）	108.82	113.38	199.26	--
经营性净现金流（亿元）	9.29	54.81	118.96	21.62
营业利润率（%）	13.28	11.44	15.90	12.87
净资产收益率（%）	2.14	0.86	10.52	--
资产负债率（%）	74.92	65.23	63.21	62.32
全部债务资本化比率（%）	64.61	52.83	50.58	49.93
流动比率（%）	64.65	77.78	72.90	74.73
经营现金流动负债比（%）	0.91	6.82	11.90	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.65	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	2.64	5.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.46	6.74	3.96	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	599.16	606.24	613.98	607.23
所有者权益（亿元）	255.53	234.69	263.16	270.88
全部债务（亿元）	125.58	143.71	179.25	181.62
营业总收入（亿元）	42.09	36.57	49.40	11.81
利润总额（亿元）	-6.33	-9.77	29.26	9.83
资产负债率（%）	57.35	61.29	57.14	55.39
全部债务资本化比率（%）	32.95	37.98	40.52	40.14
流动比率（%）	46.34	55.60	54.66	47.72
经营现金流动负债比（%）	6.22	9.17	-10.68	--

注：1. 2022 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 年财务数据为 2021 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	2022/06/27	王文燕 牛文婧	钢铁企业信用评级方法/钢铁企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202205	--
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 2022 年 8 月 31 日至 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、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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“包钢集团”）是经内蒙古自治区人民政府以内政字〔1998〕80号文、内政股批字〔1998〕20号文及内蒙古自治区经济贸易委员会以内经贸企发〔1998〕191号文批准，于1998年6月3日由原包头钢铁公司（1954年建厂）改制而成的国有独资有限责任公司，注册资本为45亿元。

公司根据国家发展计划委员会、财政部联合下发的计投资〔2000〕168号《关于将国家开发投资公司冶金项目中央级基本建设经营性基金本息金额转为国家资本金的批复》，将中央级基本建设经营性基金本息1.38亿元转为国家资本金；根据国家经济贸易委员会国经贸产业〔2000〕1086号《关于同意攀枝花钢铁集团公司等242户企业实施债转股的批复》，将中国工商银行贷款25.60亿元、中国银行贷款3.305亿元、中国建设银行贷款8.30亿元、国家开发银行贷款2.44亿元，分别转为中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“华融资管”）、中国东方资产管理公司（以下简称“东方资管”）、中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资管”）对公司的持股，共实现债转股39.64亿元。

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日办理了变更登记手续，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，华融资管出资额为25.60亿元，信达资管出资额为10.74亿元，东方资管出资额为3.31亿元。

公司经多次增资和回购，截至2022年3月

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。

公司主要从事矿产资源开发利用、钢铁产品的生产与销售、稀土加工等业务。

截至2021年底，公司合并资产总额2094.17亿元，所有者权益770.51亿元（含少数股东权益457.77亿元）；2021年，公司实现营业总收入1260.36亿元，利润总额103.60亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2108.42亿元，所有者权益794.46亿元（含少数股东权益468.35亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入312.13亿元，利润总额18.34亿元。

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：魏栓师。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以

来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增

加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下

同

比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业分析

公司主营业务主要由钢铁和稀土板块构成，行业分析围绕钢铁行业和稀土行业展开。

（一）钢铁行业

1. 行业概况

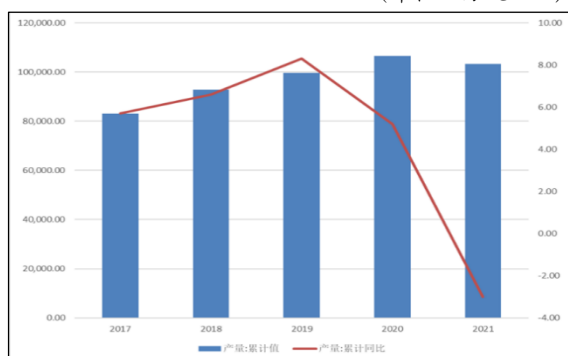
中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2021 年，随着国家调控政策的落实，国内粗钢产量同比有所下降，钢材价格整体呈“先升后降、高位运行”态势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2021 年全球粗钢产量 19.51 亿吨，同比增长 3.7%。其中，中国粗钢产量为 10.33 亿吨（占 52.96%），同比下降 3.0%。

2018—2020 年，中国粗钢产量持续增长，年均复合增长 6.52%。2021 年上半年，受国内外需求拉动，全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%；下半年，随着国家“压减粗钢产量”等调控政策的落实，粗钢产量连续 6 个月保持同比下降。2021 年全年国内粗钢产量同比减少约 3200 万吨。

图1 国内粗钢产量及增速情况

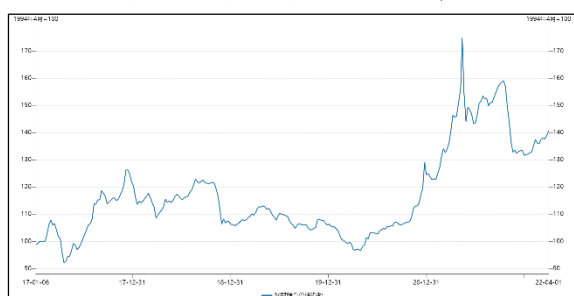
(单位: 万吨、%)



注: 产量: 累计值 (左轴); 产量: 累计同比 (右轴)
资料来源: Wind

从钢材价格来看, 2020 年初受疫情停工停产影响, 钢材价格综合指数出现一定程度下跌。随后国内疫情得到有效控制, 复产赶工需求强劲, 钢材价格综合指数大幅走高。2021 年上半年, 叠加铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨影响, 钢材价格持续攀升, 5 月中旬国内钢材综合价格指数达到 174.81 点, 创历史新高。下半年钢材价格高位回调, 主要系需求减少以及原燃料价格下降等因素所致。截至 2021 年底, 国内钢材综合价格指数 131.70 点, 较 2021 年最高点下降 24.7%。全年平均指数为 142.03 点, 同比上涨 36.46 点。

图2 钢材综合价格指数变动情况



资料来源: Wind

2. 下游需求

近年来, 国内经济增速连年放缓, 投资高增长受到抑制。2021 年, 国内钢材表观消费量较上年有所下降, 但净出口量实现同比大幅增长。未来, 随着建筑类用钢需求逐步回暖, 国内钢材市场需求或将保持平稳增长态势。

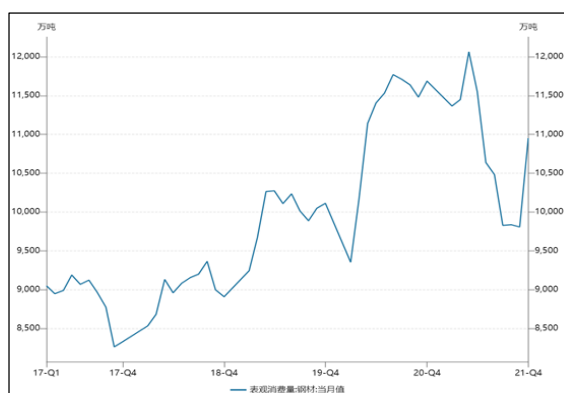
(1) 钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显, 表现出一定的周期性。2018—2020 年,

中国钢材表观消费量逐年增加, 钢铁行业下游逐步回暖; 同期, 中国净出口钢材量逐年下降。2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工, 净出口钢材量大幅下降。

2021 年, 国内钢材价格高位运行, 固定资产投资实际增速偏低, 钢材表观消费量较上年有所下降。受国外需求恢复较快、国际钢材价格大幅上涨等因素影响, 2021 年我国累计出口钢材 6690 万吨, 在连续 5 年下降的情况下首次增长, 同比增长 57.39%。

图3 中国钢材表观消费量情况

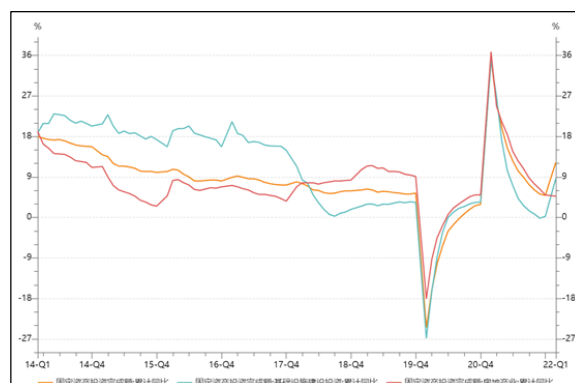


资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看, 中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中, 建筑类需求 (基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80% 以上。

图4 中国固定资产、基础设施建设及房地产投资完成额累计同比



资料来源: Wind

从终端下游占比来看,建筑业消耗了过半的钢铁,为钢铁需求最主要的影响因子,呈强周期性。2018—2020年,全国固定资产投资增速下滑明显。其中,受新冠肺炎疫情影响,2020年以来,全国固定资产投资(不含农户)同比增速波动幅度较大。2021年全国固定资产投资(不含农户)544547亿元,比上年增长4.9%。

建筑业主要包含房地产和基建业务。房地产行业方面,2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,2020年以来,为房地产企业设置“三道红线”,导致房地产开发投资额增幅放缓,但增速仍处于高位,房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。2021年底召开的中央经济工作会议提出,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展,具体措施包含:改善房地产融资环境,按照法制化原则稳妥推进部分房地产企业债务风险化解处置,房地产并购贷款不计入“三道红线”;购房信贷环境改善,重点满足首套房、改善性住房按揭需求等。

基建方面,以基建补短板为抓手引导有效投资,稳基建和补短板是未来基建发展趋势,投资增速较为有限。2021年,宏观政策整体偏向结构调整,全年基础设施投资同比增长0.4%,维持在低位区间运行。2022年,在国内稳增长预期下,国内在传统基建、新能源基建、重大工程项目方向投资发力方向已经明确。中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”得到了多部委的支持。2022年,中央预算内投资安排6400亿元,拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原燃料为铁矿石和焦炭,2021年铁矿石价格先升后降,整体呈高位运行态势;焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨,加大了国内钢铁企业的成本控制压力。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的50%~60%,铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配,铁矿

石对外依存度超过80%。

根据海关总署统计,2018—2020年,中国铁矿石进口量逐年增长,年均复合增长4.84%。2021年,受国内政策性压减粗钢产量影响,中国铁矿石进口量同比下降3.91%,至11.24亿吨。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司(以下简称“淡水河谷”)、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group Ltd(以下简称“FMG”)四大国际矿业巨头手中,资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看,2018年以来,国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势。2020年上半年,全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响,铁矿石发运量有所减少,供需错配下铁矿石价格快速增长;下半年铁矿石发运量稳步增加,但仍未能满足下游旺盛的需求,铁矿石价格持续上行。2021年1—8月,受全球经济恢复以及主要经济体实行量化宽松货币政策影响,大宗商品价格大幅上涨,铁矿石价格进口月度均价攀升至207.6美元/吨。随着下半年粗钢产量下降,铁矿石价格快速回落。2022年一季度,受疫情和国外铁矿石发运量下降影响,国产和进口铁矿石价格均呈震荡走高态势。

图5 国产和进口铁矿石价格走势情况



资料来源: Wind

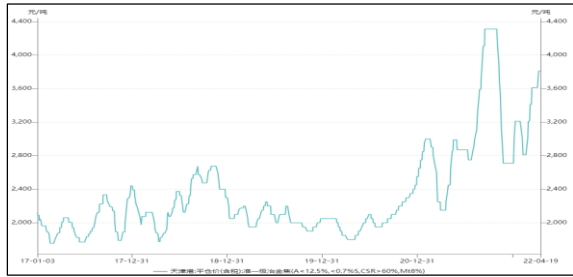
(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料,占钢铁成本的20%~30%左右。

2017年以来,焦炭价格整体处于高位运行,其中2020年二季度至2020年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响,焦炭价格

出现明显的单边上涨行情。2021 年前三季度，焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨。进入四季度，受需求端收缩、政策端对于煤炭保供限价以及进口煤放量等因素影响，焦煤供需紧张局面得到缓解，其价格有所回落。2022 年一季度，焦炭供应端偏紧，价格呈震荡上行态势。

图 6 近年焦炭走势情况



4. 行业政策

随着钢铁行业供给侧改革的不断推进,政策将引导钢铁行业实现产能产量双控、碳达峰碳中和以及产品结构优化升级;持续推进兼并重组,优化布局,提升产业集中度;推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁行业是国民经济的支柱产业,在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来,国家为加强钢铁行业管理,规范钢铁企业生产经营秩序,不断推动淘汰落后产能,提高环保、能耗、质量等相关行业门槛,出台了一系列的相关钢铁行业政策,以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

表 2 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工业和信息化部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法(征求意见稿)》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工业和信息化部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署,确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工业和信息化部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》
财政部和税务总局	2021 年 7 月	《关于取消钢铁产品出口退税的公告》
国务院关税税则委员会	2021 年 7 月	《国务院关税税则委员会关于进一步调整钢铁产品出口关税的公告》
工业和信息化部、科学技术部和自然资源部	2021 年 12 月	《“十四五”原材料工业发展规划》

资料来源:公开资料、联合资信整理

2019 年 5 月,国家发改委等三部门发布了《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》(以下简称“《要点》”)。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组;按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则,结合优化产业布局,鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组,积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组,有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产负债处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月,国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》,明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起,不得再公示、公告新的钢

铁产能置换方案,不得再备案新的钢铁项目。

2020 年 12 月,生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》,明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料,不属于固体废物,可自由进口。

2021 年 5 月,工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》,明确大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1、其他地区置换比例不低于 1.25:1 以及产能置换过程中的相关流程,加强钢铁产能的控制。

财政部、税务总局及国务院关税税则委员会先后出台调整钢铁产品出口退税政策旨在配合压减粗钢产量,对钢材进出口进行调剂,改善

国内钢铁供需关系。

2021 年 12 月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》，其中提到粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，形成 5~10 家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。在原材料领域形成 5 个以上世界级先进制造业集群等发展目标。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力较弱

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，行业集中度的不断提升，中国钢铁行业的议价能力有望进一步增强。

“碳达峰”“碳中和”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限²”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。政策提出引导钢铁行业依托城市矿山建设分布式短流程钢厂。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

粗钢产能压减和产能集中度提升政策压力犹在

2021 年 12 月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》中提到完善并严格落实钢铁行业产能置换相关政策，粗钢等重点原材料大宗产品产能只减不增。重点领域产业集中度进一步提升，形成 5~10 家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。相关政策的落地仍需政府及企业的多方协同合作。

（二）稀土行业

1. 行业概况

2020 年一季度，受疫情影响，稀土产品价

格处于低位，但随着下游需求的快速恢复，稀土产品价格波动上涨，并于 2022 年一季度达到近十年来最高位。轻稀土价格波动较大，中重稀土价格保持高位运行。同时，稀土下游强劲的需求对稀土产品价格形成有力支撑。

稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展新兴产业及国防科技工业不可或缺的关键元素。作为稀土大国，我国稀土资源储量为世界第一，根据 USGS 统计数据，2020 年，我国稀土储量约 4400 万公吨，占全世界稀土储量的 36%。

不同稀土资源类型，在地理分布上差异较为明显，我国稀土资源整体呈现南重北轻的特点。北方以白云鄂博矿为代表，主要生产轻稀土，其储量超过全国的 80%；包钢（集团）公司拥有其独家开采权，目前白云鄂博矿区、尾矿库已实现了全封闭式管理。南方矿点则比较分散，主要为分布于江西、广东、福建、湖南、广西等南方省区的离子型稀土矿，以重稀土为主，其储量占我国重稀土资源的 90%。我国已形成内蒙古包头、四川凉山（轻稀土）和以江西赣州为代表的南方五省（中重稀土）三大生产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产 400 多个品种、1000 多个规格的稀土产品。

价格方面，受供求关系改善影响，2019 年稀土产品价格同比大幅上涨至近年来高位后回落。2020 年一季度，稀土产品价格受疫情影响处于低位，而后伴随下游需求的快速恢复，自 5 月以来稀土产品价格持续波动上涨。2021 年 3—6 月稀土产品价格波动向下，而后受益于终端需求，特别是新能源汽车、变频空调和风电的需求的日益旺盛而价格持续上涨。截至 2022 年 2 月，中国稀土行业协会稀土价格指数为 425.90，为近十年来最高位，短期内稀土行业处于景气期。

² “三限”即限 2016 年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不

限”即不限达到超低排放 A 级的企业钢铁产能；不限电炉短流程炼钢产能

图7 稀土产品价格走势



资料来源: Wind

主要稀土产品价格走势方面, 2021 年一季度, 镨钕类产品价格处于年度低位; 春节后, 下游加工企业陆续复工, 稀土需求维持稳定; 镨钕类产品价格自 2021 年 3 月起震荡上行, 镨钕金属全年最高出厂价(含税)为 106.25 万元/吨³, 相较年度最低价增长 108.13%。镧铈类产品市场热度偏低, 中国镧铈产品过剩的现状短时间内难以得到改变。中重稀土方面, 2021 年全年产品价格均呈震荡上行趋势, 并于 2021 年底达到年度高位。

进出口方面, 根据海关总署公开信息, 2020 年, 中国进口稀土矿 71803475 千克(约 7.18 万吨), 进口金额约 8.14 亿元; 2021 年进口稀土矿量增长至 75671232 千克(约 7.567 万吨), 同比增长 5.39%; 全年进口金额约 20.10 亿元, 同比增长 146.93%。同期, 中国对外出口的稀土数量约为 4.892 万吨, 少于进口量。

需求方面, 新能源汽车、风电、变频空调、节能电梯等行业 2021 年保持增长, 拉动稀土永磁材料增长。2021 年, 中国新能源汽车产量快速增长, 全年产量 367.7 万辆, 同比大幅增长 152.5%; 全年风电新增装机 4757 万千瓦; 同期, 中国空调产量 21835.7 万台, 同比增长 9.4%; 全年电梯、自动扶梯及升降机年产量为 154.5 万台, 同比增长 20.51%。稀土下游应用产业持续发展, 应用产业规模不断扩大, 有利于稀土需求的稳步增长, 稀土下游强劲的需求对稀土产品价格形成有力支撑。

2. 行业竞争

国家实施稀土总量控制政策, 未来除六家大型稀土企业集团外将不再新增稀土采矿权, 在市场竞争方面, 呈垄断竞争状态。

2014 年, 工信部发布《大型稀土企业集团组建工作指引》, 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”)、中国五矿集团有限公司(以下简称“五矿集团”)、中国铝业公司(以下简称“中铝公司”)、厦门钨业股份有限公司(以下简称“厦门钨业”)、中国南方稀土集团有限公司(以下简称“南方稀土”)、广东省稀土产业集团有限公司(以下简称“广东稀土”)六大稀土集团开始整合全国稀土矿山和冶炼分离企业, 六大稀土集团包揽了全国生产总量控制计划。

表3 2021 年稀土生产总量控制计划表(折稀土氧化物)(单位: 吨、%)

序号	六家稀土集团	矿产品	占比	冶炼分离产品	占比
一	中国稀有稀土股份有限公司	17050	10.15	23879	14.74
	其中: 中国钢研科技集团有限公司	4300	2.56	1700	1.05
二	五矿稀土集团有限公司	2010	1.20	5658	3.49
三	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	100350	59.73	89634	55.33
四	厦门钨业股份有限公司	3440	2.05	3963	2.45
五	中国南方稀土集团有限公司	42450	25.27	28262	17.45
	其中: 四川江铜稀土参控股企业	33950	20.21	20670	12.76
六	广东省稀土产业集团有限公司	2700	1.61	10604	6.55
	其中: 中国有色金属建设股份有限公司	2700	1.61	3610	2.23
合计		168000	100.00	162000	100.00

资料来源: 公开资料

³TREM≥99%, Nd 75~80%

2021年12月23日，中国稀土集团有限公司（以下简称“中国稀土”）由国务院国有资产监督管理委员会、中铝公司、中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）、中国钢研科技集团有限公司、有研科技集团有限公司和赣州稀土集团有限公司共同出资成立。多家稀土集团可实现稀土资源优势互补、稀土产业发展协同以及稀土科技的共同研发。

2022年1月，工业和信息化部、自然资源部已下达2022年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，明确稀土是国家实行生产总量控制管理的产品，任何单位和个人不得无指标和超指标生产。2022年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为100800吨和97200吨。其中，北方稀土矿产品指标为60210吨（占总量的59.73%），冶炼分离指标为53780吨（占总量的55.33%）。

3. 行业政策

国家对于稀土行业的规范、整合、改革力度都在不断加强，有利于稀土行业步入健康有序的可可持续发展道路。

稀土作为国家战略资源，2000年起我国开始对稀土实施严格开采配额制度，对稀土矿实行开采总量控制管理，相关总量控制指标由国土资源部下达。2007年，国家将稀土生产纳入指令性生产计划管理，由工信部下达稀土矿产品及冶炼分离产品的指令性生产计划。2016年10月，根据工信部稀土行业发展规划（2016—2020年）部署，我国将加强对稀土资源勘查、开发、利用的统一规划，根据资源形势和市场需求，到2020年稀土冶炼分离产能由30万吨降至20万吨，稀土年度开采量控制在14万吨以内。

2018年，为进一步规范行业市场秩序、营造良好发展环境、推动我国稀土行业高质量发展，工业和信息化部、发展改革委、自然资源部等12个稀有金属部际协调机制成员单位联合印发《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》

（工信部联原〔2018〕265号），明确了加强稀土行业秩序整顿的任务分工、主要目标和落实举措，便于中央和各地形成部门合力，加强对违法违规行为的惩治力度。

2021年1月，工信部公开征求对《稀土管理条例（征求意见稿）》的意见，该条例规定为了保护自然资源和生态环境，国家可以采取必要措施限制或者停止稀土开采、稀土冶炼分离。

伴随法制化、市场化、国际化改革的不断深入，以及稀土行业诚信体系建设的积极推动，行业内企业守法经营意识不断增强，私挖乱采的“黑稀土”生产得到进一步遏制，稀土行业管理和秩序治理整顿取得了良好效果，行业内企业近年经营业绩呈上升趋势。

4. 未来发展

未来稀土产业在快速发展的同时，也面临着过剩产能化解、产业结构调整、行业绿色转型的格局，具有资源优势、高生产经营效率和强大技术创新能力的大集团企业将在竞争中处于有利地位。“双碳”背景下，稀土下游应用需求规模或持续扩张，有助于稀土产业链未来的良性发展。

目前，我国稀土产业既面临着发展机遇，也面临着挑战。一方面，稀土的战略地位愈加凸显，稀土在国家战略相关领域的开发应用不断深化，四大稀土集团公司将完成对全国所有稀土开采、冶炼分离、资源综合利用企业的整合，严格市场准入制度有效保障国家战略资源安全。《中国制造2025》的发布也为稀土行业发展注入新动能，为满足其十大重点领域需求，主要稀土功能材料产量需年均增长15%以上，中高端稀土功能材料占比需显著提升；“十八大”提出的“美丽中国”战略，从国家层面整体推进生态文明建设，稀土在节能、环保领域的应用前景广阔，市场需求预计将大幅增加。另一方面，我国稀土行业仍处于初步发展阶段，仍需克服稀土初级产品产能过剩、稀土违法违规生产与走私猖獗、中高端应用产品生产技术

乏力，日益严峻的安全环保压力等诸多严峻的问题。

在“碳达峰”“碳中和”的大背景下，中国传统化石能源向新能源转换的节奏在加快，新能源相关行业发展迅速，风电、光伏装机规模攀升，新能源汽车的渗透率提高。稀土作为在新能源、节能环保领域被广泛应用的关键元素，下游应用需求规模的扩张将有利于未来稀土产业的良性发展。

四、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 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 3 月底，公司股权无质押。重要子公司层面，截至 2022 年 8 月 12 日，包钢集团共质押内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”）的股票 65.35 亿股，占其持有总额的 26.05%。截至 2021 年底，公司共质押北方稀土股票 2.97 亿股，占其持有股份的 21.86%。

2. 规模与竞争力

公司在钢铁产业和稀土产业历史悠久，拥有资源优势，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，截至 2021 年底，包钢股份是内蒙古最大的上市钢铁企业，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⁴，形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。包钢股份是中国三大铁路用钢轨生产基地之一；包钢股份是品种规格齐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。

包钢股份拥有 CSP、宽厚板、世界先进的 2250mm 热连轧及配套冷轧连退、镀锌等生产

线，可生产汽车板、高级管线钢、高强结构钢等高档产品，广泛应用于风电、机械、桥梁、造船、石油、天然气、军工等领域，是我国西北地区最大的板材生产基地；拥有 5 条无缝管生产线，可生产石油套管、管线管等产品，广泛应用于国家大剧院、上海浦东机场、鸟巢等全国重点工程及中石油、中石化等各大油田，先后获得美、德等多国专业认证，是我国品种规格齐全的无缝管生产基地；拥有两条世界先进的万能轧机高速钢轨生产线，可生产国内外铁路用系列钢轨等产品，广泛运用于京沪高铁、京广高铁、青藏铁路等多条国家重要线路，是世界装备水平最高、能力最大的高速轨生产基地；拥有 5 条线棒材生产线，可生产热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等产品，广泛应用于三峡工程、江阴大桥等国家重点工程，是我国西北地区高端线棒材生产基地。

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。2021 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 59.73% 和 55.33%，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

⁴ 截至 2022 年 5 月底，公司持有合营公司内蒙古包钢庆华煤化工有限公司（以下简称“包钢庆华”）50% 股权，包钢庆华的焦炭产能为 210 万吨/

年

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 2021 年获得政府补助 1.67 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 3500 万吨，居世界第一；萤石储量 1.3 亿吨，居世界第二；铌储量 660 万吨，居世界第二。包钢集团开采的白云鄂博矿石，排他性供应包钢股份，包钢股份拥有了白云鄂博矿资源开发的权利。

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（氧化物）约 1382 万吨，稀土储量居世界第二，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，并拥有丰富的铌、钽、萤石等资源。白云鄂博矿中铁与稀土共生的资源优势造就了包钢股份独有的“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、高钢级管线钢、高强结构钢等生产能力。

3. 技术水平

公司在钢铁和稀土产业领域的专利数量和科研成果较多，有利于公司产品质量的保证。

钢铁产业方面，截至 2021 年底，包钢股份获得冶金行业、内蒙古自治区、包头市科技成果奖 17 项，其中获得冶金科学技术一等奖 4 项、二等奖 3 项，获得内蒙古自治区科学技术进步二等奖 2 项、三等奖 1 项；获得授权专利 2124 项，其中发明专利 502 项。包钢股份开发出一批具有自主知识产权的板、管、型（轨）、线（棒）高品质稀土钢产品，稀土钢产品达到 60 余个品种。

稀土产业方面，北方稀土建成了我国第一所稀土专业研究院，生产了我国第一炉稀土硅铁合金，发起并上市了第一个稀土业股份公司，稀土从业人员、科技费用投入、科技研发项目数均列全国前列。北方稀土采用 MVR 节能蒸发

设施进行废水处理，在稀土行业率先达到工业生产废水零排放；在混合氯化稀土萃取分离为单一稀土技术上处于国内/国际领先，使得盐类产品生产总收率大于 96%，高于行业平均水平。

4. 人员素质

公司管理层行业经验丰富；公司人员构成和素质符合公司所处行业特点。

截至 2022 年 3 月底，公司董事 12 人、监事 10 人、高级管理人员 6 人。

公司董事长魏栓师先生，1964 年生，硕士研究生学历，高级经济师，历任包钢集团计划处干事、副科长，计划财务处副科长；公司董事会秘书处副处长、办公厅主任、机关工委书记兼董事会秘书处处长；公司党委书记、纪委书记兼包钢矿业有限责任公司（以下简称“包钢矿业”）监事会主席、公司党委副书记兼包钢矿业监事会主席；内蒙古自治区国资委党委委员、副主任兼内蒙古国有资本运营有限公司董事长、党委书记，内蒙古自治区国资委党委委员、主任；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理孙国龙先生，1963 年生，博士研究生学历，正高级工程师，历任包钢炼铁厂三高炉工程师、副主任、厂长助理、副厂长、厂长；公司副总经理兼北方稀土董事、党委副书记、北方稀土副董事长；公司副总经理兼包钢股份董事；公司党委书记、董事、包钢股份董事、包钢矿业董事、党委书记；内蒙古矿业（集团）有限责任公司筹建办公室主任、总经理、党委副书记、董事；现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2021 年底，公司拥有在职员工 36581 人。按学历结构划分，本科以上学历占 4.58%，本科学历占 27.15%，专科学历占 25.18%，专科以下学历占 43.09%；按职能划分，生产人员占 82.78%、技术人员占 10.40%、销售人员占 1.43%、管理人员占 5.39%；按年龄划分，46 岁以上占 50.62%，35~45 岁占 30.58%，35 岁以下占 18.80%。

5. 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 2022 年 6 月 24 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曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 公司治理

公司法人治理结构完善，运行规范。

公司设股东会，股东会是公司的权力机构，行使选举和更换非职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项，审议批准董事会的报告，审议批准监事会的报告等职权。

公司设董事会，对股东会负责并报告工作。董事会由 13 名董事组成。董事会成员中应有 1 名公司职工代表，职工代表由公司职工民主选举产生。公司董事会成员（不含职工董事）由各股东推荐，股东会选举产生。董事会成员中有 7 名内蒙古自治区人民政府推荐董事，3 名华融资管推荐董事，1 名信达资管推荐董事，1 名东方资管推荐董事，1 名职工代表出任董事。公司董事长由内蒙古自治区人民政府推荐 1 名公司董事会成员担任。2—3 名副董事长由内蒙古自治区人民政府、华融资管推荐公司董事会成员担任。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事长为公司的法定代表人。董事任期为三年，连选可以连任。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。董事会行使执行股东会的决议；审议批准公司年度财务预算和决算方案等职权。

公司设监事会，监事会向股东会负责，并向股东会报告工作。监事会设监事 11 人（目前缺位 1 名），其中内蒙古自治区人民政府监事 3

名，职工代表 4 名（由公司职工民主选举产生），华融资管监事 2 名，信达资管监事 1 名，东方资管监事 1 名。监事会主席由内蒙古自治区人民政府推荐 1 名担任。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或公司章程的行为进行监督等职权。

公司设总经理一名，副总经理（含总工程师、总经济师、总会计师）若干名（具体人数由董事会决定）。总经理负责公司的日常管理事务，副总经理协助总经理工作。总经理由内蒙古自治区人民政府负责推荐，由董事会聘任或解聘。总经理可以由董事会成员兼任。

2. 管理水平

公司管理运作规范，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

财务管理方面，公司根据国家有关法律、法规及省市有关主管部门文件规定，结合实际情况，公司特制定了一系列管理办法，包括《综合统计管理办法》《资金平衡管理暂行办法》等制度。

关联交易管理方面，公司与下属上市公司的交易执行中国证监会与上海证券交易所关于上市公司关联交易相关的管理制度；公司与除下属上市公司外的其他关联方进行关联交易时执行内部《存货、动力介质在公司内部转移财务结算办法》等关联交易相关制度。公司关联交易各方应以自愿、平等、互惠互利、平等公允的原则进行。

子公司管理方面，为切实履行包钢集团出资人职责，落实国有资产保值增值，建立有效约束和激励机制，引导各控股、参股公司提高资产运营质量和效益，公司制定了《包钢（集团）公司控参股公司运营管理办法》，对各控股、参股公司运营管理制度建设与执行、运营过程及效果、业绩考核及结果兑现等情况，并对各控股、参股公司运营过程中出现的问题及风险，及时提出整改建议。

对外担保管理方面，公司在章程中对对外担保进行了规定，同时公司制定了《担保管理办法》。公司在为被担保人提供担保前，对被担保人的基本情况、经营情况、财务状况、信用情况、行业前景、贷款用途、还款资金来源进行调查和评估，依法审慎做出决定。

安全生产管理方面，根据国家继续深入开展安全宣传教育、安全生产执法、安全生产治理“三项行动”和安全生产法制体制机制、安全生产保障能力、安全生产监管监察队伍“三项建设”，落实公司安全生产主体责任制。

六、重大事项

1. 包钢股份债转股

包钢股份债转股事项实施，有利于包钢股份降低资产负债率与财务成本，增强盈利能力，降低风险，提升经营业绩。2019—2021年，内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司（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》，同意依托其全资子公司稀土钢板材公司为平台加快推进债转股相关事宜。

本次债转股的投资人可通过增资还债、收债转股、以股抵债及认购A类和B类可转债的方式对稀土钢板材公司实施债转股，截止2019年11月，共计7家投资人和18名管理层人员共投资77.35亿元。本次债转股后，包钢股份持有稀土钢板材公司72.65%的股权，少数股东持有27.35%股权。本次债转股对包钢股份股本结构和股本规模无影响，所吸收资金用于偿还对包钢股份的债务。包钢股份收到的稀土钢板材公司偿还资金用于偿还金融机构债务等。

本次债转股不会导致包钢股份合并报表范围变更，不会对包钢股份生产经营造成重大影响，且本次债转股完成后，包钢股份仍为稀

土钢板材公司的实际控制人，对稀土钢板材公司重大决策具有决定权。

包钢集团和包钢股份承诺：标的公司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。

2019年，稀土钢板材公司实际完成净利润9.71亿元，承诺净利润14.10亿元，差额4.39亿元。包钢股份从资本公积中以现金的方式对全部投资者补偿4.39亿元，其中包钢股份享有3.19亿元，少数股东享有1.20亿元。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。

2020年，稀土钢板材公司实际完成净利润9.29亿元，承诺净利润17.60亿元，差额8.31亿元。包钢股份从资本公积中以现金的方式对投资者补偿8.31亿元，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。

2021年，稀土钢板材公司实际完成净利润11.60亿元，承诺净利润19.90亿元，差额8.30亿元。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8.30亿元，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。

2. 包钢集团未完成对包钢股份的增持计划

公司未能在承诺期内完成原增持计划，公司已通过北方稀土增持包钢股份的股票完成了增持替代方案。受此影响，上海证券交易所对公司予以通报批评。

根据包钢股份于2021年4月30日发布的《关于控股股东终止实施增持计划的公告》，包钢集团计划于2020年5月7日起12个月内通过上海证券交易所交易系统增持包钢股份的股

份，金额不低于 20 亿元、不高于 40 亿元。截至 2021 年 5 月 6 日，包钢集团通过上海证券交易所交易系统合计增持 2.22 亿股，增持金额 2.50 亿元，完成计划下限的 12.50%。包钢集团由于未能按计划筹措到资金，经慎重考虑决定终止本次增持计划。

根据包钢股份于 2021 年 6 月 16 日发布的《关于控股股东增持计划替代方案暨控股股东及其控股子公司增持公司股份计划的公告》，该增持计划为包钢集团原增持计划的替代方案，包钢集团及其控股子公司北方稀土计划于 2021 年 7 月 5 日起 3 个月内通过上海证券交易所交易系统增持包钢股份的股份，金额为 8.00 亿元。截至 2021 年 9 月 1 日，北方稀土增持包钢股份 2.63 亿股，增持金额为 8.00 亿元，增持计划已实施完毕。

由于公司未能按照 2021 年 4 月披露的增持计划实施增持，实际增持完成率与前期披露存在较大差异，上海证券交易所对公司予以通报批评。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入以钢材和稀土产业为主，其他业务对收入形成一定补充。2019—2021 年，公司营业总收入波动增长。2021 年，钢材价格上涨

以及稀土产品量价齐升，带动公司营业总收入大幅增长；公司稀土产业盈利水平明显提升。2022 年一季度，公司营业总收入和利润总额均有所增长，但受原材料价格上涨影响，钢材产业毛利率有所下降。

公司业务以钢材产业和稀土产业为主。2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 19.86%。2021 年，公司实现营业收入 1260.36 亿元，同比增长 45.41%，主要系钢材价格上涨及稀土产品量价齐升所致；公司利润总额 103.60 亿元，同比增长 734.94%。

从营业收入构成来看，2019—2021 年，公司钢铁产业收入波动增长，年均复合增长 20.97%。2021 年，钢铁产业收入同比增长 52.24%，主要系钢材价格上涨所致；其收入占比较上年提升 3.33 个百分点至 74.55%。2019—2021 年，受益于稀土行业景气度提升，公司稀土产业收入逐年增长，年均复合增长 25.74%。2021 年，稀土产业收入同比增长 35.44%，主要系稀土产品量价齐升所致；其收入占比较上年下降 1.64 个百分点至 22.27%。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。2019—2021 年，其他收入逐年下降，其他业务收入对公司收入形成一定补充。2020 年，其他收入同比下降 26.82%，主要系贸易规模下降所致。

表 4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁产业	641.71	73.19	15.61	616.88	71.22	13.55	939.13	74.55	13.37	211.54	67.77	7.37
稀土产业	177.40	20.23	11.63	207.08	23.91	12.04	280.47	22.27	31.50	92.05	29.49	31.67
其他产业	57.70	6.58	16.18	42.23	4.88	13.17	40.04	3.18	14.75	8.54	2.74	7.22
合计	876.81	100.00	14.84	866.18	100.00	13.26	1259.63	100.00	17.45	312.13	100.00	14.53

注：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，2019—2021 年，钢铁产业毛利率逐年下降。2020 年，公司钢铁产业毛利率较上年下降 2.06 个百分点，主要系铁矿石价格上涨同时叠加钢材价格下降所致。2021 年，受原材料价格上涨及钢材价格上涨的共同

影响，公司钢铁产业毛利率变化不大。2019—2021 年，稀土产业毛利率逐年提升。2021 年，稀土产业毛利率同比提高 19.46 个百分点至 31.50%，主要系稀土产品价格大幅上涨所致。2019—2021 年，公司其他产业毛利率波动下降。

综上，2019—2021 年，公司综合毛利率分别为 14.84%、13.26%和 17.45%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 312.13 亿元，同比增长 22.47%，主要系钢材产品和稀土产品的价格上涨所致；利润总额同比增长 113.40%至 18.34 亿元；综合毛利率微幅提升至 14.53%，其中，受原材料价格上涨幅度较大影响，钢铁产业毛利率同比下降 4.37 个百分点。

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。

(1) 生产

2019—2021 年，包钢股份各钢材产品产能稳定；钢材总产量逐年增长。2021 年，包钢股份各钢材产品产量均有所增长，其中管材和型材产量增长幅度较大。包钢股份钢铁产品的产能利用率处于一般水平。

产能方面，2019—2021 年，包钢股份钢铁

板块产品产能保持稳定，截至 2021 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。

产量方面，2019—2021 年，包钢股份钢材总产量逐年增长。2020 年，包钢股份钢材总产量较上年变化不大，具体看，包钢股份管材产量同比下降 11.53%，主要系石油等下游行业景气度下行所致；线棒材产量同比下降 10.13%，主要系下游竞争激烈，及受疫情影响，下游需求下降所致；板材和型材的产量有所增长。2021 年，包钢股份各钢材产品产量均有所增长，包钢股份钢材产品合计产量同比增长 5.04%，产品结构变化不大。其中，管材产量同比增长 17.79%，主要系上年受疫情影响基数较低，2021 年下游需求增长所致；型材产量同比增长 14.87%，主要系下游需求增长所致；板材和线棒材的产量变化不大。2022 年 1—3 月，包钢股份线棒材产量规模较少，主要系冬季下游需求较弱所致。

表 5 包钢股份钢铁板块产品生产情况

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管材	产能（万吨/年）	164.00	164.00	164.00	41.00
	产量（万吨）	150.58	133.22	156.92	42.56
	产能利用率（%）	91.82	81.23	95.68	103.80
板材	产能（万吨/年）	1034.00	1034.00	1034.00	258.50
	产量（万吨）	875.76	921.64	944.87	230.83
	产能利用率（%）	84.70	89.13	91.38	89.30
型材	产能（万吨/年）	207.00	207.00	207.00	51.75
	产量（万吨）	151.69	161.56	185.59	43.80
	产能利用率（%）	73.28	78.05	89.66	84.64
线棒材	产能（万吨/年）	273.00	273.00	273.00	68.25
	产量（万吨）	273.32	245.64	248.31	38.91
	产能利用率（%）	100.12	89.98	90.96	57.01
合计	产量（万吨）	1451.35	1462.06	1535.69	356.10

资料来源：公司提供

产能利用率方面，2019—2021 年，包钢股份管材产能利用率波动提升，板材和型材的利用率逐年提升，线棒材产能利用率波动下降。2021 年，包钢股份各产品产能利用率均有所提升。2022 年 1—3 月，受冬季下游需求较弱影

响，线棒材产能利用率低。

(2) 采购

公司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。2021 年以来，铁矿石、煤炭和焦炭的采购

均价均大幅增长，公司面临较大的成本控制压力。

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，包钢集团拥有白云鄂博铁矿、巴润矿业等铁矿资源，约 40%左右的铁矿石可以实现自给。2019—2021 年，公司铁矿石产量分别为 2334.15 万吨、2329.91 万吨和

2292.60 万吨。公司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。

表 6 公司在产铁矿资源情况

名称	矿区面积 (平方公里)	可采储量 (亿吨)	规划铁矿石产能 (万吨/年)	2019 年产量 (万吨)	2020 年产量 (万吨)	2021 年产量 (万吨)
白云鄂博铁矿	28	5.25	1000	1019.77	1069.96	1043.27
巴润矿业公司	20	8.00	1500	1018.38	999.95	984.31
黄岗梁铁矿	--	1.00	300	296.00	260.00	265.02
合计	--	14.25	2800	2334.15	2329.91	2292.60

注：上表中的铁矿为原矿，未经洗选加工

资料来源：公司提供

包钢股份铁矿石采购量方面，2020 年，包钢股份铁矿石采购量同比减少 5.40%至 2114.28 万吨，主要系铁矿石价格上涨，包钢股份为控制成本而降低库存水平所致，其中国内采购量同比减少 14.75%。2021 年，包钢股份铁矿石采购量同比增长 8.66%至 2297.43 万吨；其中，包钢股份自供量同比减少 7.04%至 415.55 万吨，主要系当年限电停产影响开工率，以及矿石剥

岩量提高所致。

铁矿石采购均价方面，2019—2021 年，包钢股份铁矿石采购均价逐年上涨，年均复合上涨 19.51%。2021 年，自供铁矿石产量下降，随着铁矿石市场价格上涨，包钢股份自供铁矿石的内部结算价上升；国内采购和国外采购铁矿石价格分别同比上涨 43.25%和 38.56%。铁矿石价格上涨对包钢股份成本控制造成较大压力。

表 7 包钢股份铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

供应来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
自供	447.85	520.04	447.02	501.73	415.55	688.55
国内采购 ⁵	824.68	707.28	703.01	812.86	815.61	1164.45
国外进口	962.34	750.28	964.25	836.16	1066.27	1158.57
合计	2234.87	688.27	2114.28	757.71	2297.43	983.05

注：1. 由于统计口径为包钢股份，表中自供数量为包钢股份自有铁矿资源（巴润矿业及白云鄂博尾矿库资源），不含包钢集团供应部分；2. 注：上表中公司自供的铁矿石采购均价为公司内部结算价格

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

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。

⁵ 国内采购包含了包钢股份从包钢集团采购的铁矿石

煤炭和焦炭采购方面，2019—2021 年，包钢股份煤炭采购量逐年下降。2020 年煤炭采购量同比下降 9.96%，主要系上年包钢股份加大煤炭采购，年初煤炭库存增加所致。2021 年，包钢股份煤炭采购量较上年变化不大。2019—2021 年，包钢股份焦炭自产量分别为 581.21 万吨、508.39 万吨和 504.73 万吨；焦炭采购量逐年下降，年均复合下降 15.98%，主要系包钢股份铁钢比下降，焦炭需求减少所致。采购均价方面，包钢股份煤炭和焦炭采购价格均随行就市，2021 年，煤炭和焦炭采购均价分别同比增长 74.32%和 49.69%。

废钢采购方面，2019—2021 年，包钢股份废钢采购量分别为 113.93 万吨、112.84 万吨和 210.64 万吨，2021 年，包钢股份废钢采购量同比增长 86.67%。废钢采购价格随行就市，2019—2021 年，包钢股份废钢采购均价分别为 2544.00 元/吨、2644.60 元/吨和 3830.11 元/吨，2021 年受钢材价格上涨影响，废钢采购均价同比提升 44.83%。

2022 年一季度，包钢股份煤炭和焦炭的采购量分别为 301.24 万吨和 19.65 万吨，煤炭采购均价较 2021 年全年上涨 14.18%，焦炭采购均价变化不大。

表 8 包钢股份煤炭和焦炭的采购情况
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
煤炭	采购量	1356.96	1127.90	1088.57
	采购均价	1181.25	1080.30	1883.19
焦炭	采购量	191.50	176.64	135.18
	采购均价	1748.01	1778.55	2662.30

资料来源：公司提供

包钢股份采购运输分为铁路运输、管道运输、海运和公路运输。现有 80%依靠铁路运输，铁路运输由路场联合办公室协调。白云鄂博铁矿供应给包钢股份铁矿石采用铁路运输，包钢股份每月支付运费给铁路局，通过铁路局采用专用货车以及专线运输方式进行。巴润矿业供应的铁精矿通过管道运输，主要是把矿石破碎成粉状，用高压水通过管道运输，既环保又可

以减少日常运输成本。进口铁矿石通过海运，海轮抵达天津港后，由运输商安排运输，通过铁路运输到包头。周边地区用汽车运输，包钢股份成立物流中心，分为原料物流和产成品物流。对于华东和中南（广州）等地区，近年由于铁路提价较高，采取水陆联运。

采购结算方面，包钢股份进口铁矿石采购主要采用信用证等方式，国内铁矿石采购以承兑或现金方式支付；煤炭及焦炭采购以承兑或现金方式支付，原则上实行先货后款，部分单位先款后货。

采购集中度方面，2019—2021 年，包钢股份前五大供应商采购额分别占年度采购总额的 26.34%、20.66%和 24.04%，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 19.08%、15.35%和 14.57%，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

2019—2021 年，包钢股份钢材产品整体销量波动增长，各钢材产品的销售均价均呈波动增长态势。2021 年，包钢股份各钢材产品的销量均有所增长，其中管材和型材的销量增幅较大；受原材料价格上涨影响，包钢股份各钢材产品销售价格均大幅增长。包钢股份产销率处于很高水平，钢材客户较为分散。

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。

包钢股份将销售客户分为战略合同客户、专项代理协议客户、直供及协议客户、出口等不同类别，根据产品特点的不同采取了不同的销售定价及结算方式，基本情况如下：①战略合同客户：包钢股份通过招投标方式与客户签订购销合同，并按照合同约定价格进行结算。②专项代理协议客户：包钢股份部分钢轨产品销售给中国铁路总公司代理采购单位，销售价

格由中国铁路总公司统一确定。③直供及协议客户：包钢股份与直供及协议客户签订年度供货协议，采取“指导价订货，结算价结算”的定价结算模式，每月确定上月 26 号至本月 25 号的产品结算价格。对经客户验收无异议的商品，依据月度制定的结算价格确认收入。④出口产品：包钢股份出口产品以取得出口货物的装船提单和离岸价结算。

销量方面，2019—2021 年，受下游需求影响，包钢股份管材销量波动下降，板材和型材销量逐年增长，线棒材销售量基本保持稳定。整体看，2019—2021 年，包钢股份钢材产品的销售量分别为 1471.39 万吨、1466.26 万吨和 1572.64 万吨，2021 年，受下游需求增长影响，

包钢股份管材和型材销量增幅较大，分别同比增长 18.42%和 19.20%。

销售均价方面，2019—2021 年，包钢股份主要钢材品种销售价格均呈波动下降趋势。2020 年，受石油等下游行业不景气影响，管材销售价格同比下降 14.23%，下跌幅度最大。2021 年，受原材料价格上涨影响，包钢股份管材、板材、型材和线棒材的销售均价分别同比增长 26.52%、35.87%、24.01%和 33.63%，各钢材产品价格均实现较大幅度的增长。2022 年一季度，受下游需求偏弱影响，包钢股份板材销售均价较 2021 年全年下降 6.32%。

产销率方面，由于包钢股份实行以销定产，钢材产品产销率均处于很高水平。

表 9 包钢股份钢材产品销售情况

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管材	销售量（万吨）	164.78	132.57	156.99	44.94
	销售均价（元/吨）	4610.95	3954.82	5003.51	5159.03
	产销率（%）	109.43	99.51	100.04	105.59
板材	销售量（万吨）	899.47	921.78	966.08	228.60
	销售均价（元/吨）	3658.76	3634.03	4937.58	4625.76
	产销率（%）	102.71	100.02	102.24	99.03
型材	销售量（万吨）	149.39	159.08	189.63	45.02
	销售均价（元/吨）	3962.61	3653.29	4530.40	4429.80
	产销率（%）	98.48	98.46	102.18	102.79
线棒材	销售量（万吨）	257.75	252.83	259.94	37.55
	销售均价（元/吨）	3311.59	3287.92	4393.71	4472.20
	产销率（%）	94.30	102.93	104.68	96.50

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。销售结算方面，除重轨产品外，包钢股份所有产品均采用先款后货的结算模式，以银行承兑汇票为主。

客户集中度方面，包钢股份钢材产品的销售集中度较低，客户较为分散。

3. 稀土业务

公司稀土板块主要经营实体为子公司北方稀土。

（1）产品生产

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。2021 年，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能材料产能规模扩大。2019—2021 年，受下游市场需求增长影响，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能材料产量均持续增长。

北方稀土是以稀土精矿为原料，经过硫酸焙烧或碱分解成为稀土溶液经萃取分离后碳沉转化为碳酸稀土，再经灼烧产出稀土氧化物，稀土氧化物经电解制备稀土金属。稀土功能性材料是在稀土氧化物或者稀土金属环节进行配料、

熔炼、灼烧或压型等工序上制备出。

生产成本方面，北方稀土的稀土产品成本主要由原料、材料和动力、人工成本以及制造费用构成，其中原料占比较高，2019—2021 年，原料占比维持在 70%以上。

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。2019—2021 年，北方稀土获得稀土矿产品和冶炼分离产品指标均逐年增长，稀土矿产品和冶炼分离产品指标的占比均波动提升。2021 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分别 59.73%和 55.33%，行业地位显著。

表10 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
2019 年	132000	70750	53.60	127000	60984	48.02
2020 年	140000	73550	52.54	135000	63784	47.25
2021 年	168000	100350	59.73	162000	89634	55.33

资料来源：公司提供

2019 年和 2020 年，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能材料产能分别维持 8.00 万吨/年和 5.23 万吨/年。2021 年，北方稀土通过技术升级、装备升级提高稀土原料产品和稀土功能材料产能，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能材料产能分别提升至 11.00 万吨/年和 9.50 万吨/年。

产量方面，2019—2021 年，由于下游市场需求增加，稀土原料产品和稀土功能材料产量均逐年增长。2019—2021 年，稀土原料产品产能利用率均保持很高水平；稀土功能材料产能利用率波动下降，2021 年，随着稀土功能材料的产能提升，稀土功能材料产能利用率下降至 68.84%。

表 11 北方稀土的稀土产品产量情况
（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
稀土原料产品	产能	8.00	11.00
	产量	8.69	11.17
	产能利用率	108.63	101.55
稀土功能材料	产能	5.23	9.50
	产量	3.87	6.54
	产能利用率	74.00	68.84

资料来源：公司提供

（2）物资采购

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，但也使得北方稀土的关联采购规模较大。

稀土精矿供应方面，包钢股份排他性地向北方稀土供应稀土精矿，为北方稀土生产经营提供了原料保障，稀土精矿供应稳定。另外，根据稀土精矿市场价格波动情况及生产需求，北方稀土进口部分稀土精矿用于生产，目前进口稀土精矿规模不大。

稀土精矿定价方面，北方稀土与包钢股份根据稀土市场产品价格情况，在综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素基础上，经双方协商，共同拟定稀土精矿交易价格。2019—2021 年，稀土精矿交易价格（不含税，干量，REO=51%）分别为 12600 元/吨、12600 元/吨和 16269 元/吨，2022 年 1 月 1 日起，稀土精矿价格拟调整为不含税 26887.20 元/吨（不含税）。北方稀土与包钢股份约定，每季度可根据稀土市场产品价格波动情况协商调整稀土精矿交易价格，如遇稀土市场产品价格发生较大波动，稀土精矿交易价格随之浮动。2019—2021 年，北方稀土向包钢股份采购稀土精矿的采购量分别为 16.31 万吨、12.00 万吨和 17.98 万吨。

从采购集中度来看，2019—2021 年，北方稀土前五大供应商（含其他业务）采购金额占年度采购总额的比重分别为 37.34%、32.10%和 27.59%，其中关联方采购占年度采购总额比重分别为 14.02%、9.78%和 14.41%。北方稀土供应集中度一般，但关联方采购规模较大。

从采购结算方面来看，由于北方稀土分子公司自行实施采购管理，各分子公司对供应商根据不同的供货能力、信用等级及资金状况等采用不同的结算方式。供应商货到后经验收合格，分子公司次月按资金分配计划逐月付款。分子公司根据供应商信用等级和物资品种采用不同账期，账期一般为 2 个月左右，一般采用银行承兑汇票的方式结算。北方稀土与关联方包钢股份的结算上，稀土精矿采购按合同执行，按月结算采购量，次月结清。

(3) 稀土产品销售

2019—2021 年，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能产品销量均逐年增长，稀土产品销售均价随市场行情变动，北方稀土客户集中度较低。同时，北方稀土的稀土原料产品库存规模大，对北方稀土整体的经营效率产生不利影响。

销售定价方面，北方稀土每月根据五家权威的稀土网站报价，结合北方稀土向行业内主要稀土企业搜集的市场报价作为测算依据，同时以北方稀土营销策略为导向，由价格委员会讨论最终确定当期销售挂牌价。

销量方面，2019—2021 年，受市场需求增长影响，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能材料销量均逐年增长。产销率方面，北方稀土的稀土原料产品和稀土功能材料产销率均保持高水平。

库存方面，2019—2021 年末，北方稀土的稀土原料产品合计库存量分别为 12.81 万吨、12.71 万吨和 10.21 万吨。截至 2021 年底，北方稀土的稀土原料产品合计库存量较上年下降 19.67%，主要系下游市场需求增加以及北方稀土加大镧铈类产品销售力度所致，但北方稀土库存量规模较大。

表 12 北方稀土的稀土产品销量情况（单位：万吨、%）

项目		2019 年	2020 年	2021 年
稀土原料产品	产量	8.69	10.22	11.17
	销量	9.20	10.31	13.67
	产销率	105.87	100.88	122.38
稀土功能材料	产量	3.87	5.41	6.54
	销量	3.96	5.42	6.28
	产销率	102.33	100.18	96.02

资料来源：公司提供

销售均价方面，2019—2021 年，受全球经济复苏加快，下游新能源汽车、风电、绿色家电等应用领域需求快速增长的影响，主要稀土产品价格呈震荡上行态势，具体看，镨钕类产品全年震荡上行；镧铈类产品受疫情影响供需矛盾突出，价格持续承压下行。

从销售集中度方面来看，2019—2021 年，北方稀土前五大客户（含其他业务）销售收入占年度销售总额的比重分别为 19.16%、17.54%和 12.55%，客户集中度不高。

销售结算方式上，镧铈类产品一般为先款后货，部分企业给予一定账期；镨钕类产品根据企业类型给予差异化结算方式。销售账期方面，目前对于信用较好的客户，在包头市政府下设的担保公司做担保的情况下，给予 2 个月账期；对长期协议用户企业，根据销售品种给予不同账期。

4. 经营效率

2019—2021 年，公司经营效率有所提升。与同行业公司相比，公司经营效率较低。

从经营效率指标看，2019—2021 年，公司销售债权周转次数分别为 6.28 次、6.12 次和 7.36 次，波动增长；存货周转次数分别为 2.82 次、3.05 次和 4.17 次，持续增长；总资产周转次数分别为 0.49 次、0.46 次和 0.62 次，波动增长。2021 年，受稀土和钢铁行业景气度提升影响，公司经营效率指标均有所提升。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 13 2021 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	13.30	55.26	1.13
广西柳州钢铁集团有限公司	5.56	72.78	1.17
湖南钢铁集团有限公司	14.31	45.73	1.75
包钢集团	4.17	20.98	0.66

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. 未来发展

公司结合现有产业以及经营优势，未来战略围绕钢铁和稀土主业展开，发展方向明确，整体规划较为合理。

包钢集团将全力落实“12367”发展思路，做强做优做大钢铁、稀土两大主业和资源及综合利用、物流、煤焦化工、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年审计报告分别经大华会计师事务所(特殊普通合伙)、中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)和北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，上述审计报告意见均为标准无保留意见。2022年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

前期重大差错更正方面：(1)公司前期已申报的企业所得税由于资金困难未足额缴纳，产生较大金额的滞纳金，滞纳金按日加征，2021年度按照税务系统累计金额入账。2019年7月之前累计应缴纳水利建设基金2.27亿元，由于公司一直向自治区相关部门申请免征，至今未予以同意，公司于2021年度追溯调整前期差错更正。因上述会计差错影响，累计调减期初未分配利润11.29亿元，调增营业外支出2.28亿元，调增其他应付款11.30亿元，调增应交税费2.27亿元。(2)因内蒙古包钢钢联物流有限公司固定资产采用加速折旧税收

优惠政策，其产生的递延所得税负债未通过所得税费用核算，产生相关错报。因上述前期会计差错影响调减2020年度递延所得税资产3.02万元，调增应交税费1049.42万元，调减递延所得税负债419.77万元，调增所得税费用632.67万元，调减少数股东损益98.25万元，调减归属于母公司净利润534.42万元，调减少数股东权益98.25万元。

(3)根据致同会计师事务所(特殊普通合伙)黑龙江分所出具的致同专字(2022)第230C008789号报告显示，将尾矿库资源价值在合并财务报表层面作为非流动资产列报，并对前期合并财务报表进行重述，因上述重述影响，2021年度合并财务报表期初数据调增存货0.79亿元，调增其他非流动资产241.40亿元，调增少数股东权益5.85亿元，调增资本公积242.37亿元，调减2021年期初未分配利润4.80亿元，调增营业成本1.22亿元。公司对2021年期初数据进行了追溯调整。由于公司对包钢股份拥有的白云鄂博尾矿的价值进行重述，导致2021年期初的非流动资产较2020年底增加241.40亿元，该事项对公司财务数据产生较大变化，因此本报告2020年财务数据使用2021年审计报告期初数。

表 14 公司财务数据对比(单位: 亿元)

指标	2020年(未追溯调整)	2020年(追溯调整)	变动情况
其他非流动资产	100.84	342.25	239.39%
资产	1720.94	1963.13	14.07%
所有者权益	454.03	682.59	50.34%
净利润	9.42	5.86	-37.82%

资料来源：联合资信整理

合并范围方面，2020年，公司合并范围通过新设新增1家子公司、通过收购新增1家子公司。2021年，公司合并范围通过新设新增1家二级子公司。总体看，公司合并范围变动不大，且本报告中2020年财务数据为追溯调整后数据，2019年与2020年财务数据可比性较弱，2020年与2021年财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额2094.17亿元，所有者权益770.51亿元(含少数股东权益457.77亿元)；2021年，公司实现营业总收入1260.36亿元，利润总额103.60亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2108.42 亿元，所有者权益 794.46 亿元（含少数股东权益 468.35 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 312.13 亿元，利润总额 18.34 亿元。

2. 资产质量

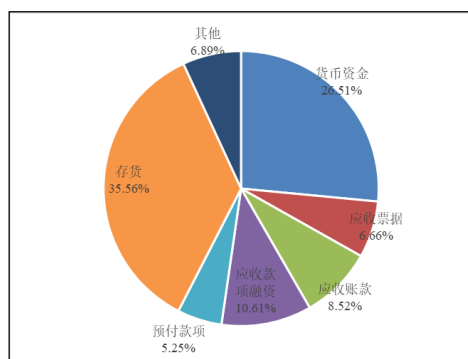
2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中，货币资金、其他应收款和存货规模较大，但货币资金受限比例较高，存货未来可能存在一定的跌价风险，其他应收款存在一定回收风险。2021 年，公司对包钢股份拥有的白云鄂博尾矿的价值进行重述，导致公司 2021 年期初的非流动资产较 2020 年期末增加 241.40 亿元，变化很大。整体看，公司资产流动性一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.69%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 2094.17 亿元，较年初增长 6.67%。其中，流动资产占 34.81%，非流动资产占 65.19%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.90%。截至 2021 年底，流动资产 729.01 亿元，较年初增长 16.69%，主要系货币资金、应收票据和存货增长所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 8 截至 2021 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 15.63%。截至 2021 年底，公司货币资金 193.23 亿元，较年初增长 46.74%，主要系收

入增长带动经营活动现金流入规模增长所致。货币资金主要由银行存款（占 55.80%）和其他货币资金（占 44.20%）构成。货币资金中 74.26 亿元为受限资金，受限比例为 38.43%，主要为各类保证金等，受限比例较高。

2019—2021 年末，公司应收票据持续增长，年均复合增长 67.92%。截至 2021 年底，公司应收票据 48.52 亿元，较年初增长 99.70%，主要系公司收入规模大幅增长所致。

2019—2021 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 5.05%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 62.14 亿元，较年初增长 7.19%；公司应收票据和应收账款增长主要系收入规模大幅增长所致。公司应收账款账龄以 1 年以内为主，占比 78.04%；累计计提坏账 11.02 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 9.30 亿元，占比为 12.71%，集中度较低。

2019—2021 年末，公司应收款项融资持续增长，年均复合增长 35.13%。截至 2021 年底，公司应收款项融资 77.36 亿元，较年初增长 6.98%，主要系应收的银行承兑汇票增加所致。

2019—2021 年末，公司其他应收款（合计）持续下降，年均复合下降 29.11%。截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）34.41 亿元，较年初下降 40.22%，主要系公司往来借款减少所致。已计提坏账准备 21.45 亿元，综合计提比例为 38.45%。公司其他应收款前五名单位账面余额合计金额为 41.74 亿元，占比为 74.82%；其中乌海市包钢万腾钢铁有限责任公司（以下简称“包钢万腾钢铁”）、北京建龙重工集团有限公司的借款较年初变化不大，且包钢万腾钢铁的账龄很长。公司与乌海市人民政府、北京建龙重工集团有限公司、内蒙古黄河能源科技集团有限责任公司及乌海市城市建设投资集团有限责任公司共同签署了联合投资合作框架协议，以乌海市包钢万腾煤业有限公司 100% 股权及北京建龙重工集团有限公司承接债务的方式抵偿包钢万腾钢铁欠公司的债务。公司其他应收账规模较大，对资金形成占用，部分其他应收账账龄时间较长，存在一定回款风险。

表 15 截至 2021 年底公司其他应收款前五大单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
乌海市包钢万腾钢铁有限责任公司	借款	24.95	5 年以上	44.70	4.50
北京建龙重工集团有限公司	往来款	11.21	2~3 年	20.08	4.03
时代中天项目	往来款	3.12	3~4 年	5.59	3.12
内蒙古包钢金基房地产开发有限公司	借款	1.95	3~4 年	3.50	1.95
太平石化金融租赁有限责任公司	保证金	0.51	0~3 年	0.91	0.03
合计	--	41.74	--	74.82	13.64

资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司存货波动增长, 年均复合增长 0.97%。截至 2021 年底, 公司存货 259.27 亿元, 较年初增长 8.09%。公司存货主要由原材料和库存商品构成, 占比分别为 42.82%和 36.32%。截至 2021 年底, 公司存货累计计提跌价准备 13.88 亿元, 考虑到铁矿石、钢材和稀土产品价格的波动, 公司存货未来存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 10.90%。截至 2021 年底, 公司非流动资产 1365.16 亿元, 较年初增长 2.00%, 主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产(占 51.73%)、无形资产(占 10.62%)和其他非流动资产(占 25.99%)构成。

2019—2021 年末, 公司固定资产持续下降, 年均复合下降 5.68%。截至 2021 年底, 公司固定资产 706.16 亿元, 较年初下降 9.00%。公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物(占 43.73%)和机器设备(占 53.61%)构成。截至 2021 年底, 固定资产累计计提折旧 639.18 亿元; 固定资产成新率 52.81%, 成新率一般; 累计计提减值准备 9.38 亿元。

2019—2021 年末, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 3.04%。截至 2021 年底, 公司无形资产 144.97 亿元, 较年初增长 4.97%。公司无形资产主要由土地使用权(占 83.86%)和采矿权(占 11.98%)构成, 累计摊销 32.00 亿元, 计提减值准备 1.18 亿元。

2019—2021 年末, 公司其他非流动资产持续增长, 年均复合增长 101.54%。截至 2021 年底,

公司其他非流动资产 354.84 亿元, 较年初增长 3.68%。公司其他非流动资产主要由稀土尾矿资源(占 95.16%)构成。2021 年, 由于公司对包钢股份拥有的白云鄂博尾矿的价值进行重述, 导致公司 2021 年期初的非流动资产较 2020 年期末增加 241.40 亿元。

截至 2021 年底, 公司所有权或使用权受限资产合计 175.26 亿元, 占公司资产总额的 8.37%, 受限比例较低。

表 16 截至 2021 年底公司所有权或使用权受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	74.26	银行承兑汇票及短期借款保证金等
应收票据	3.36	银行承兑汇票质押等
应收款项融资	17.01	银行承兑汇票质押等
固定资产	19.87	售后租回抵押资产
使用权资产	60.76	融资租赁资产
合计	175.26	--

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 2108.42 亿元, 较上年底增长 0.68%, 较上年底变化不大。其中, 流动资产占 35.10%, 非流动资产占 64.90%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末, 公司所有者权益持续增长, 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。

2019—2021 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 31.66%。截至 2021 年底, 公司所有者权益 770.51 亿元, 较年初增长 12.88%, 主要系利润留存及少数股东权益增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 40.59%, 少数股东权益占比为 59.41%。截至 2021 年底, 公司对包钢股份拥有的白云鄂博尾矿的价值进行重述, 资本公积较 2020 年末增加 242.37 亿元至 348.54 亿元, 归母权益占比较 2020 年末提高 29.88 个百分点至 40.59%。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 21.32%、45.23%、0.06%和-27.36%，未分配利润对公司权益侵蚀较为严重。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 794.46 亿元，较上年底增长 3.11%。所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

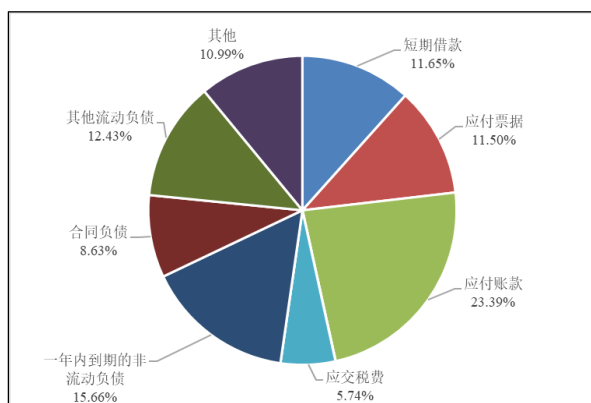
(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债和债务规模均波动下降，公司债务负担持续减轻，但短期债务规模大，公司存在一定短期偿付压力。

2019—2021 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 0.16%。截至 2021 年底，公司负债总额 1323.66 亿元，较年初增长 3.37%。其中，流动负债占比较年初提高 12.82 个百分点至 75.55%，非流动负债占 24.45%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.21%。截至 2021 年底，公司流动负债 1000.03 亿元，较年初增长 24.50%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 9 截至 2021 年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 23.77%。截至 2021 年底，公司短期借款 116.51 亿元，较年初下降 6.38%，主要系偿还债务所致；短期借款主要由信用借款（占 39.95%）、保证借款（占 30.66%）和质押借款（占 29.10%）构成。

2019—2021 年末，公司应付票据持续下降，年均复合下降 10.34%。截至 2021 年底，公司应付票据 115.05 亿元，较年初下降 4.89%，主要系票据到期结算所致。

2019—2021 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 4.92%。截至 2021 年底，公司应付账款 233.90 亿元，较年初增长 5.40%。应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比 73.08%。

2019—2021 年末，公司应交税费波动增长，年均复合增长 8.39%。截至 2021 年底，公司应交税费 57.37 亿元，较上年底增长 23.09%，主要系公司营业总收入增长，应交所得税、应交增值税增长所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长 25.75%。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）93.23 亿元，较年初增长 30.63%，主要系信用证、和押金保证金等增长所致。公司其他应付款为 92.06 亿元，主要由企业往来款（占 31.73%）、信用证（占 41.49%）、押金及保证金（占 10.13%）和代收代付款项（占 9.70%）构成。

2020—2021 年末，公司合同负债分别为 55.52 亿元和 86.31 亿元。截至 2021 年底，公司合同负债较年初增长 55.44%，主要系预收货款规模增加所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 8.73%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 156.67 亿元，较年初增长 308.98%，主要系一年内到期的应付债券规模增加所致。

2019—2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 13.86%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 124.32 亿元，较年初增长 33.71%，主要系供应链金融资产支持专项计划和已背书转让尚未到期的承兑汇票增加所致。公司其他流动负债主要由供应链金融资产支持专项计划（33.81%）、股票质押融资（占 21.33%）和已背书转让尚未到期的承兑汇票（23.42%）构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.30%。截至 2021 年底，公司非流动负债 323.63 亿元，较年初下降 32.20%，主要系一年内到期的应付债券转出所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 58.29%）、应付债券（占 23.10%）和递延收益（占 9.37%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 137.60%。截至 2021 年底，公司长期借款 188.63 亿元，较年初下降 6.51%；长期借款主要由信用借款（占 43.24%）、保证借款（占 28.54%）和质押借款（占 27.86%）构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 37.90%。截至 2021 年底，公司应付债券 74.77 亿元，较年初下降 60.13%，主要系一年内到期的应付债券重分类所致。

2019—2021 年末，公司递延收益波动增长，年均复合增长 3.06%。截至 2021 年底，公司递延收益 30.32 亿元，较上年底下降 15.34%，主要系与资产相关政府补助减少所致。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 1.42%。截至 2021 年底，公司全部债务 788.63 亿元，较年初增长 3.17%。债务结构方面，短期债务占 64.41%，长期债务占 35.59%，以短期债务为主，其中，短期债务 507.92 亿元，较年初增长 44.13%，主要系一年内到期的非流动负债规模和其他流动负债增长所致；长期债务 280.70 亿元，较年初下降 31.87%，主要系一年内到期的应付债券重分类所致。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均逐年下降，长期债务资本化比率波动下降，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的三年加权平均值分别为 66.16%、54.06%和 31.72%。近年来，公司债务负担持续下降。

从债务分布期限看，若不考虑子公司包钢股份存续债券回售情况，公司债务主要集中在 2022 年，短期债务压力大。若考虑子公司包钢股份存续债券的回售情况，公司短期债务压力将进一步加重。

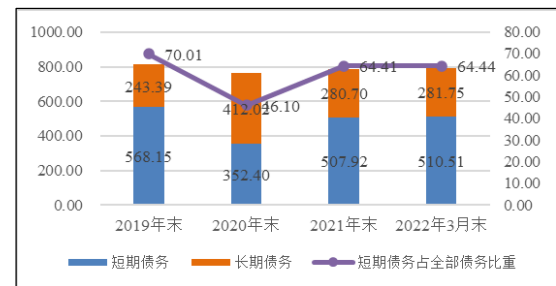
表 17 截至 2021 年底公司债务分布期限情况

（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
金额	507.92	157.45	106.00	5.90	2.24	779.51
占比	65.16	20.20	13.60	0.76	0.29	100.00

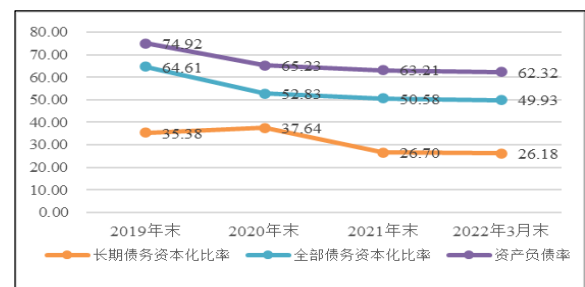
注：上表中的到期债务分布不考虑包钢股份存续债券回售情况；上表统计口径不含其他非流动负债中债务部分和租赁负债
资料来源：公司提供

图 10 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 11 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 2022 年 3 月底，公司负债总额 1313.97 亿元，负债规模和结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 792.26 亿元，较上年底增长 0.46%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 64.44%，长期债务占 35.56%，以短期债务为主，其中，短期债务和长期债务较上年底变化均不大。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 62.32%、49.93%和 26.18%，较上年底分别下降 0.89 个百分点、0.65 个百分点和 0.52 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长。2021 年，受益于稀土产品量价齐升和钢铁价格的上涨，公司收入规模和利润总额均大幅增长，公

司归母净利润大幅增加。公司各类资产减值损失和营业外支出规模侵蚀公司利润。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 19.86%；公司利润总额分别为 19.76 亿元、12.41 亿元和 103.60 亿元，年均复合增长 128.98%；归属于母公司所有者的净利润分别为 2.31 亿元、-3.13 亿元和 30.51 亿元。2021 年，受益于钢材价格上涨及稀土产品量价齐升，公司营业总收入和利润总额分别较上年增长 45.41% 和 734.94%，归属于母公司所有者的净利润大幅增加。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 5.76%。2021 年，公司费用总额为 85.77 亿元，同比增长 7.91%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 6.11%、44.93%、6.82% 和 42.14%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 5.24 亿元，同比下降 17.51%，主要系产品运费调整到主营业务成本，运输费下降所致；管理费用为 38.54 亿元，同比增长 35.80%，主要系工资、福利增长所致；财务费用为 36.14 亿元，同比下降 14.95%，主要系利息支出减少所致。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 11.01%、9.17% 和 6.81%，公司费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2019—2021 年，公司资产减值损失分别为 1.78 亿元、7.43 亿元和 7.28 亿元，主要为存货跌价损失和固定资产减值损失，对公司利润存在一定影响；信用减值损失分别为 0.14 亿元、-896.32 万元和 5.94 亿元。2021 年，公司对其他应收款计提 5.17 亿元坏账损失，各类减值损失侵蚀公司利润。2019—2021 年，公司其他收益分别为 3.32 亿元、2.60 亿元和 3.09 亿元，占营业利润的比重分别为 14.39%、15.03% 和 2.87%；营业外支出分别为 3.93 亿元、6.12 亿元和 4.95 亿元，主要为罚款、滞纳金及补偿款损失、非流动资产损毁报废损失等支出，营业外支出占利润总额比重分别为 19.91%、49.36% 和 4.78%，营业外收支对利润存在影响。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长。2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.54% 和

10.52%，同比分别提高 4.17 个百分点和 9.66 个百分点。与同行业公司相比，公司盈利指标表现一般。

表 18 2021 年同行业公司盈利指标（单位：%）

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	13.23	5.13	6.10
广西柳州钢铁集团有限公司	11.07	7.88	16.19
湖南钢铁集团有限公司	11.56	11.65	20.01
包钢集团	17.45	6.69	10.52

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

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 312.13 亿元，同比增长 22.47%，主要系钢材产品和稀土产品的价格上涨所致；利润总额同比增长 113.40% 至 18.34 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流保持净流入，净流入规模持续增长；公司投资活动现金流量净额逐年增长，2021 年公司投资活动现金流量净额转为净流入，同期，公司偿还债务规模较大，筹资活动现金净流出规模大幅增长。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 19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	1014.76	1006.47	1169.73	279.56
经营活动现金流出量	1005.47	951.66	1050.77	257.94
经营活动现金流量净额	9.29	54.81	118.96	21.62
投资活动现金流入量	12.60	14.18	54.53	12.74
投资活动现金流出量	46.35	29.97	36.83	5.72
投资活动现金流量净额	-33.74	-15.80	17.70	7.02
筹资活动前现金流量净额	-24.45	39.02	136.66	28.64
筹资活动现金流入量	743.41	566.09	566.73	125.19
筹资活动现金流出量	742.75	611.67	648.76	149.25
筹资活动现金流量净额	0.65	-45.59	-82.03	-24.06
现金收入比	104.44	104.08	86.95	84.73

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 7.36%；经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 2.23%。2019—2021 年，公司经营活动现金净额持

续增长,年均复合增长 257.82%。2019—2021 年,公司现金收入比分别为 104.44%、104.08%和 86.95%,持续下降。2021 年,公司现金收入比同比下降 17.14 个百分点,收入实现质量有待提高。

从投资活动来看,2019—2021 年,公司投资活动现金流入量持续增长,年均复合增长 108.01%。2021 年,公司投资活动现金流入 54.53 亿元,同比增长 284.68%,主要系赎回结构性存款规模和收回投资收到的现金增长所致。2019—2021 年,投资活动现金流出量波动下降,年均复合下降 10.85%。2021 年,投资活动现金流出 36.83 亿元,同比增长 22.89%,主要系购买结构性存款规模增长所致。2019—2021 年,公司投资活动现金净额分别为-33.74 亿元、-15.80 亿元和 17.70 亿元。

2019—2021 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-24.45 亿元、39.02 亿元和 136.66 亿元,2019 年,公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动资金需求。2021 年,公司筹资活动前现金流量净额大幅增长,经营活动可以完全满足公司对外投资需求。

从筹资活动来看,2019—2021 年,公司筹资活动现金流入量波动下降,年均复合下降 12.69%,其中取得借款收到的现金逐年下降,年均复合下降 7.27%;筹资活动现金流出量波动下降,年均复合下降 6.54%。2019—2021 年,公司筹资活动现金净额分别为 0.65 亿元、-45.59 亿元和-82.03 亿元,波动下降。2021 年,公司取得借款规模减少,同时保持较大规模债务偿还,公司筹资活动现金净流出规模同比增长 79.93%。

2022 年 1—3 月,公司经营活动现金流净额为 21.62 亿元,投资活动现金流净额为 7.02 亿元,筹资活动现金流净额为-24.06 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱,长期债务偿债能力指标表现较强,间接融资渠道有待拓宽。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	64.65	77.78	72.90
	速动比率(%)	39.83	47.92	46.97
	经营现金流动负债比(%)	0.91	6.82	11.90

长期偿债能力	经营现金/短期债务(倍)	0.02	0.16	0.23
	现金短期债务比(倍)	0.36	0.65	0.63
	EBITDA(亿元)	108.82	113.38	199.26
	全部债务/EBITDA(倍)	7.46	6.74	3.96
	经营现金/全部债务(倍)	0.01	0.07	0.15
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	2.64	5.42
	经营现金/利息支出(倍)	0.22	1.28	3.24

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,2019—2021 年末,公司流动比率和速动比率均波动增长,三年加权平均值分别为 72.71%和 45.83%,流动资产对流动负债的保障程度较为一般。2019—2021 年末,公司经营现金流动负债比率逐年提升,现金短期债务比波动提升,经营现金对流动负债和短期债务保障程度较弱,现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看,公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看,2019—2021 年,公司 EBITDA 分别为 108.82 亿元、113.38 亿元和 199.26 亿元,持续增长。2021 年,公司 EBITDA 同比增长 75.75%。从构成看,公司 EBITDA 主要由折旧(占 26.55%)、计入财务费用的利息支出(占 18.34%)和利润总额(占 51.99%)构成。2019—2021 年,全部债务/EBITDA 逐年下降,EBITDA 利息倍数逐年提升,经营现金对全部债务和利息支出的保障倍数逐年提升。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现较强。

截至 2022 年 3 月底,公司对外担保金额为 1.35 亿元,占公司总资产占比很低;无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底,公司各金融机构获得综合授信共计 765.58 亿元,已使用额度为 597.01 亿元,未使用额度为 168.56 亿元,公司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. 母公司财务概况

母公司资产和净资产规模大,负债以流动负债为主,杠杆率尚可。母公司承担了部分筹资职能,2021 年母公司筹资活动现金流转为净流入。

2021年，母公司投资收益大幅增长，带动利润总额大幅增长。

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长1.23%。截至2021年底，母公司资产总额613.98亿元，较上年底增长1.28%。其中，流动资产137.45亿元（占22.39%），非流动资产476.54亿元（占77.61%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占25.26%）、应收账款（占7.12%）和其他应收款（占62.30%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占69.37%）、固定资产（占6.91%）和无形资产（占21.55%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为34.72亿元。

2019—2021年末，母公司负债波动增长，年均复合增长1.04%。截至2021年底，母公司负债总额350.82亿元，较上年底下降5.58%。其中，流动负债251.44亿元（占71.67%），非流动负债99.38亿元（占28.33%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占18.94%）、应付账款（占6.20%）、其他应付款（占16.12%）、一年内到期的非流动负债（占24.22%）和其他流动负债（占17.60%）构成；非流动负债主要由长期借款（占70.85%）、递延收益（占20.17%）和长期应付职工薪酬（占7.79%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率较上年底下降4.15个百分点至57.14%，全部债务资本化比率较上年底提升2.54个百分点至40.52%，母公司债务负担尚可。

2019—2021年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长1.48%。截至2021年底，母公司所有者权益为263.16亿元，较上年底增长12.13%，主要系利润留存所致。母公司所有者权益主要由实收资本164.27亿元（占62.42%）、资本公积89.50亿元（占34.01%）和未分配利润4.54亿元（占1.72%）构成。

2019—2021年，母公司营业总收入分别为42.09亿元、36.57亿元和49.40亿元；母公司利润总额波动下降，分别为-6.33亿元、-9.77亿元和29.26亿元，母公司投资收益分别为-1.70亿元、1.09亿元和33.21亿元。

现金流方面，2019—2021年，母公司经营活动现金流净额分别为16.54亿元、20.24亿元和-

26.85亿元，投资活动现金流净额分别为42.20亿元、-8.39亿元和34.74亿元，筹资活动现金流净额分别为-83.56亿元、-6.74和8.99亿元。

九、政府支持

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，随着“三供一业”等社会负担的剥离，公司人员负担得以减轻，经营业绩有望进一步提升。

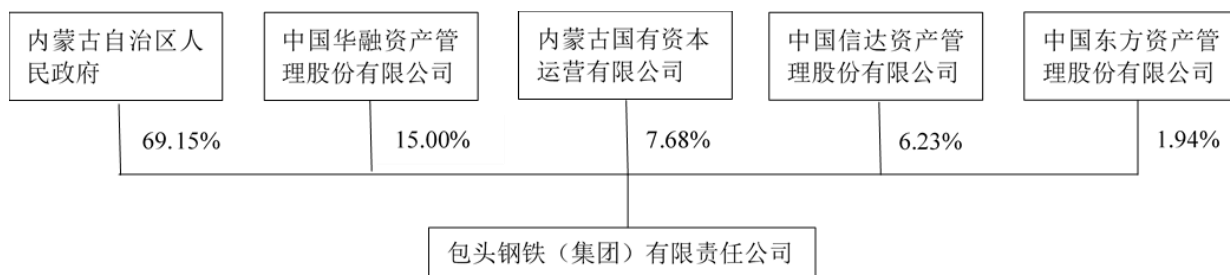
2017年，内蒙古自治区人民政府印发《关于推动包头钢铁（集团）有限责任公司提质增效转型发展的工作方案》（以下简称“《工作方案》”）。《工作方案》以做优做特、做强做大包钢集团为目标，以“企业主体、政府引导、部门帮扶、协同推进”为原则，化解包钢集团债务风险，推动包钢集团转型发展。此外，《工作方案》落实了包头钢铁转型发展各项工作任务的主责单位、目标要求、配合单位和完成时限。

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，2016年公司获得政府补助7.60亿元。2019—2021年，公司其他收益为3.32亿元、2.60亿元和3.09亿元，主要为政府补助。

十、结论

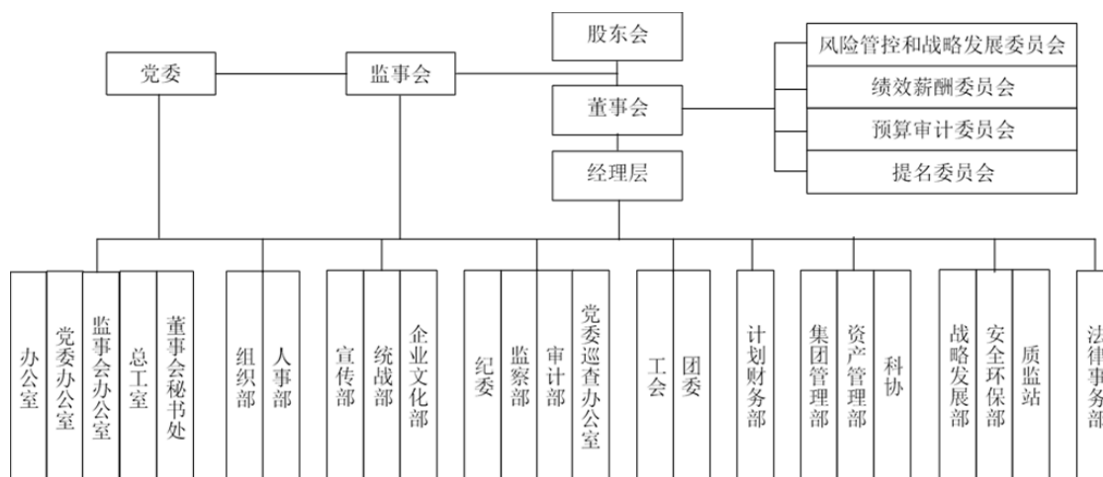
基于对公司经营风险、财务风险及政府支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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（%）		取得方式
		直接	间接	
内蒙古包钢钢联股份有限公司	生产销售	55.25	0.22	投资设立
中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	开发制造	37.39	--	投资设立
内蒙古包钢西创集团有限责任公司	制造业	71.47	--	投资设立
包钢集团财务有限责任公司	金融行业	60.00	20.60	投资设立
铁融国际融资租赁（天津）有限责任公司	租赁业	65.00	30.00	投资设立
包钢矿业有限责任公司	生产销售	100.00	--	投资设立
包钢集团国际经济贸易有限公司	进出口	100.00	--	投资设立
包头钢铁（集团）铁捷物流有限公司	物流服务	100.00	--	投资设立
内蒙古铁花文化产业投资有限责任公司	服务	100.00	--	投资设立
包头市铁卫安防有限责任公司	服务	100.00	--	投资设立
包钢集团宝山矿业有限公司	采矿	100.00	--	投资设立
北京包钢新源科技有限公司	技术服务	83.33	--	投资设立
包港展搏国际商贸有限公司	服务	100.00	--	投资设立
澳大利亚投资公司	服务	100.00	--	投资设立
包头市必得招标有限公司	服务	100.00	--	投资设立
内蒙古包融环保新材料有限公司	销售	99.12	--	投资设立
内蒙古包钢集团铁盈投资有限公司	期货交易	100.00	--	投资设立
海南包钢经济开发贸易有限公司	贸易	100.00	--	投资设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	205.88	228.76	319.50	319.42
资产总额（亿元）	1772.54	1963.13	2094.17	2108.42
所有者权益（亿元）	444.51	682.59	770.51	794.46
短期债务（亿元）	568.15	352.40	507.92	510.51
长期债务（亿元）	243.39	412.02	280.70	281.75
全部债务（亿元）	811.54	764.41	788.63	792.26
营业总收入（亿元）	877.27	866.76	1260.36	312.13
利润总额（亿元）	19.76	12.41	103.60	18.34
EBITDA（亿元）	108.82	113.38	199.26	--
经营性净现金流（亿元）	9.29	54.81	118.96	21.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.28	6.12	7.36	--
存货周转次数（次）	2.82	3.05	4.17	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.46	0.62	--
现金收入比（%）	104.44	104.08	86.95	84.73
营业利润率（%）	13.28	11.44	15.90	12.87
总资本收益率（%）	4.08	3.37	7.54	--
净资产收益率（%）	2.14	0.86	10.52	--
长期债务资本化比率（%）	35.38	37.64	26.70	26.18
全部债务资本化比率（%）	64.61	52.83	50.58	49.93
资产负债率（%）	74.92	65.23	63.21	62.32
流动比率（%）	64.65	77.78	72.90	74.73
速动比率（%）	39.83	47.92	46.97	47.06
经营现金流动负债比（%）	0.91	6.82	11.90	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.65	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	2.64	5.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.46	6.74	3.96	--

注：1. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司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 年财务数据为 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.30	20.98	37.74	28.10
资产总额（亿元）	599.16	606.24	613.98	607.23
所有者权益（亿元）	255.53	234.69	263.16	270.88
短期债务（亿元）	97.68	44.50	108.51	127.78
长期债务（亿元）	27.90	99.22	70.74	53.85
全部债务（亿元）	125.58	143.71	179.25	181.62
营业总收入（亿元）	42.09	36.57	49.40	11.81
利润总额（亿元）	-6.33	-9.77	29.26	9.83
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	16.54	20.24	-26.85	-6.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.86	5.44	5.70	--
存货周转次数（次）	5.18	5.91	6.05	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	97.31	72.00	27.42	38.82
营业利润率（%）	47.51	35.84	47.00	41.47
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-2.89	-4.33	10.48	--
长期债务资本化比率（%）	9.84	29.71	21.19	16.58
全部债务资本化比率（%）	32.95	37.98	40.52	40.14
资产负债率（%）	57.35	61.29	57.14	55.39
流动比率（%）	46.34	55.60	54.66	47.72
速动比率（%）	45.32	54.27	53.15	46.37
经营现金流动负债比（%）	6.22	9.17	-10.68	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.47	0.35	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2022 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	
总资本收益率	(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

联合资信评估股份有限公司关于 包头钢铁（集团）有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。