

信用评级公告

联合〔2021〕421号

联合资信评估股份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 2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）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 AAA，内蒙古包钢钢联股份有限公司 2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）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

评级总监：



二〇二一年三月四日

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2021年公开发行绿色公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期公司债券期限：1+1+1+1 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：至少 70%用于《绿色债券支持项目目录(2015 年版)》(以下简称“《目录》”)所支持的绿色产业及绿色债券支持项目，其余部分用于补充公司流动资金

评级时间：2021 年 2 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估股份有限公司钢铁企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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	5		
		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	3		
			盈利能力	2		
			现金流量	3		
		资本结构		1		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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，反映了公司作为西北地区大型上市钢铁企业，在产销规模、产品品种、原材料供应等方面具备竞争优势。近年来，受益于钢铁行业供给侧改革的推进，公司收入及盈利规模扩大，经营活动现金流状态良好。同时，联合资信也关注到公司成本控制压力较大，钢材产品盈利能力有待提高，资产流动性较弱，存在一定短期偿债压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期绿色公司债券覆盖程度高。

2017—2018 年，公司利用尾矿资源提炼稀土精矿，稀土精矿销售规模快速增长，为公司利润规模提供了较大支撑。公司债转股于 2019 年 10 月实施，且参与首批债转股的投资人资金全部到账。随着公司债转股事项的进一步落实，公司债务负担有望下降，债务结构将得以进一步优化。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期绿色公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 经营业绩良好。受益于钢铁行业供给侧改革以及地条钢取缔政策的落实，行业供需矛盾显著改善，钢铁价格大幅回升，公司收入及盈利规模大幅增长。
2. 政府及股东支持力度较大，规模优势和铁矿石资源优势较大。公司是西北地区大型上市钢铁企业，获得政府及股东支持力度较大。公司产销规模大，产品品种齐全，铁路用钢轨地位领先，自有矿山为公司铁矿石供应提供一定保障。
3. 产业链向上游延伸。公司通过整合包头钢铁（集团）有限责任公司下属矿产资源选铁相关资产，并收购包钢集团宝山矿业有限公司白云鄂博资源综合利用工程选稀土、选铌相关资产，实现向上游选矿业务延伸，稀土精矿销售规模快速增长，产业链进一步完善。

分析师：王文燕

赵天慧

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

关注

1. **成本控制压力较大。**公司进口铁矿石规模增长明显，公司盈利水平受铁矿石价格和人民币汇率影响较大；煤炭供给侧改革导致焦煤焦炭价格明显上升，且公司作为内陆钢铁企业，采购和销售运输成本较高，加大了公司成本控制压力。
2. **钢材产品盈利能力有待提高。**稀土精矿业务对公司利润贡献较大，公司钢材产品盈利能力有待进一步提高。
3. **资产流动性较弱，存在一定短期偿债压力。**公司货币资金受限比例较高，存货规模较大，资产流动性较弱。公司短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。公司2021年到期（含回售）债券规模较大，存在较大的集中兑付偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	157.08	191.94	154.77	123.84
资产总额（亿元）	1466.42	1488.01	1470.87	1424.82
所有者权益（亿元）	495.37	526.70	609.81	607.04
短期债务（亿元）	388.05	384.85	361.12	345.09
长期债务（亿元）	75.03	154.84	173.50	182.85
全部债务（亿元）	463.08	539.69	534.62	527.94
营业收入（亿元）	536.84	671.88	633.97	132.12
利润总额（亿元）	28.26	42.41	13.90	-1.93
EBITDA（亿元）	79.16	98.68	72.54	--
经营性净现金流（亿元）	73.29	71.49	-3.87	-13.15
营业利润率（%）	15.08	15.10	11.69	10.58
净资产收益率（%）	4.14	6.32	1.47	--
资产负债率（%）	66.22	64.60	58.54	57.40
全部债务资本化比率（%）	48.32	50.61	46.71	46.52
流动比率（%）	46.57	56.14	60.72	59.51
经营现金流动负债比（%）	8.25	8.95	-0.57	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.50	0.43	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	4.22	3.91	3.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.47	7.37	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	1457.73	1480.14	1384.85	1330.04
所有者权益（亿元）	497.01	525.96	522.80	517.78
全部债务（亿元）	462.44	337.53	513.31	505.78
营业收入（亿元）	533.75	697.45	630.75	109.40
利润总额（亿元）	29.17	38.77	2.01	-4.77
资产负债率（%）	65.90	64.47	62.25	61.07
全部债务资本化比率（%）	48.20	39.09	49.54	49.41
流动比率（%）	46.08	78.81	75.55	74.13
经营现金流动负债比（%）	8.12	8.99	-1.25	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2020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调整入短期债务，长期应付款中有息债务调整入长期债务；3. 公司 2017 年和 2018 年财务数据分别使用 2018 年和 2019 年审计报告调整后的期初数据；4. 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+平均应收款项融资），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

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	2020/7/24	蒋智超 王皓 张葛	钢铁企业信用评级方法 V3.0.201907 钢铁企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2018/7/13	郭昊 李博文 李小建	钢铁行业企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文
AA+	稳定	2017/6/20	王越 岳俊	工商企业信用评级方法（主体）（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
AA+	负面	2016/7/19	张小平 郭昊	钢铁企业信用分析方法	阅读全文
AA+	稳定	2016/6/16	冯磊 徐益言	工商企业信用评级方法（主体）（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
AAA	稳定	2015/6/26	张开阳 林嘉滨	工商企业信用评级方法（主体）（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
AA+	稳定	2011/12/28	闫昱州	--	阅读全文
AA	--	2007/3/23	张晓斌 石灏	--	阅读全文

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、本报告引用的资料主要由内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）信用评级报告

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”）、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，设立时总股本为 90000.00 万股。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.SH”），公司总股本由 90000.00 万股增至 125000.00 万股。2007 年 8 月，公司完成对包钢集团部分资产收购。2013 年 1 月，公司非公开发行股票 157894.74 万股购买包钢集团巴润矿业有限责任公司（以下简称“巴润矿业”）股权和白云鄂博西矿矿权。2015 年 5 月，公司非公开发行股票 165555.56 万股收购包钢集团选矿相关资产、包钢集团白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产和包钢集团尾矿库资产。公司于 2017 年 5 月 23 日公告以资本公积金向全体股东转增股本，2017 年 6 月，上述中期利润分配及资本公积转增方案实施完毕，公司注册资本变更为 4558503.26 万元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本仍为 4558503.26 万元。

公司主要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、焦炭及焦化副产品生产和销售、汽车货物运输、钢铁生产技术咨询等。

截至 2020 年末，公司内设组织人事部、证券融资部、财务部（市场营销部）、生产部（安全环保部）等职能部门。截至 2019 年末，公司拥有在册员工 28041 人。

截至 2019 年底，公司资产总额 1470.87 亿元，所有者权益 609.81 亿元（含少数股东权益 82.74 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 633.97 亿元，利润总额 13.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1424.82 亿元，所有者权益 607.04 亿元（含少数股东权益 83.38 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 132.12 亿元，利润总额-1.93 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：李德刚。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

公司本次面向专业投资者公开发行不超过人民币 33.88 亿元的绿色公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2020〕2277 号）。本次债券采取分期发行的方式。

公司本期拟发行债券名称为“内蒙古包钢钢联股份有限公司 2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）”，为首期发行，发行总规模为不超过人民币 10 亿元（含），并附设超额配售选择权。本期债券期限为 1+1+1+1+1 年，公司拥有票面利率调整选择权，公司有权决定是否在本期债券存续期的第 1 及第 2 及第 3 及第 4 年末调整本期债券后 4 年（3 年、2 年、1 年）的票面利率。投资者有权选择在本期债券第 1（2、3、4）个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司。本期绿色公司债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司公开发行绿色公司债券的募集资金扣除发行费用后，至少 70%用于《绿色债券

支持项目目录（2015 年版）》（以下简称“《目录》”）所支持的绿色产业及绿色债券支持项目，

其余部分用于补充公司流动资金。本期债券募集资金具体使用计划如下：

表 1 本期债券募集资金使用计划（单位：亿元、%）

项目名称	项目投资额	本次募集资金投入总额	占比	本期募集资金投入金额
包钢煤焦化工分公司 5~10 号焦炉增设脱硫脱硝装置项目	2.24	1.57	69.86	1.21
包钢煤焦化工分公司精煤破碎、焦炭筛分转运、推焦、硫铵结晶干燥工序中共有 37 套除尘设施达标改造	1.88	1.32	70.02	--
包钢煤焦化工分公司 7~10 号焦炉增设机侧除尘、焦侧摘门除尘配套焦侧 2 座地面除尘站项目	0.68	0.48	70.00	0.36
内蒙古包钢钢联股份有限公司仓储中心原燃料一部一次料场封闭项目	5.48	3.84	69.97	0.79
余压余气节能减排 CAPP 发电项目	23.61	16.52	69.99	4.64
合计	33.89	23.72	69.98	7.00

资料来源：公司提供

根据中国诚信信用管理股份有限公司出具的《内蒙古包钢钢联股份有限公司 2020 年公开发行绿色公司债券独立评估报告》，本期债券募集资金拟投放项目符合《目录》要求，属于《目录》“2. 污染防治”“3. 资源节约与循环利用”两个类别。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依

然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 2 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季

度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，

同比下降 1.9%。从支出结构看,前三季度社会保障与就业支出(2.6 万亿元)、卫生健康支出(1.4 万亿元)、农林水支出(1.6 万亿元)和债务付息支出(7351.0 亿元)为正增长,其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中在保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元,较二季度缺口(2.0 万亿元)继续扩大,主要是受到疫情冲击,财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓,城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度,在服务业和制造业逐步恢复,中小微企业经营持续改善的作用下,就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%,较 6 月(5.7%)略有回落,就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度,城镇居民人均可支配收入 3.3 万元,比上年同期名义增长 2.8%,名义增速比上半年回升 1.3 个百分点;扣除价格因素的实际增速为-0.3%,降幅较上半年(2.0%)大幅收窄,为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展,以“六稳”“六保”为中心,促进经济恢复,逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。2020 年前三季度,全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中,新增减税降费 1.37 亿元,翘尾新增减税降费 7265 亿元,对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度,全国累计发行国债 4.80 万亿元,较上年同期(2.99 万亿元)大幅增长;发行地方政府债券 5.68 万亿元,较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制,新增财政

资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持,截至 2020 年 9 月底,在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中,各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出 1.02 万亿元,占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元,开展中期借贷便利 MLF 操作,净投放中期流动性 4100 亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5 月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%,较 6 月(分别为 4.14%、5.11%和 4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发

市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP

增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态

四、行业分析

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。

1. 行业概况

2016年以来，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升，有利于提高企业的盈利能力。2019年以来，钢铁价格小幅下跌。2020年1-9月，钢材产量同比增长，但价格受新冠疫情影响同比有所下降。

随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨/年。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至2018年的80%以上，已基本进入合理区间。

2016—2018年，国内粗钢产量分别为8.08亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨，年均复合增长7.16%。2018年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年，国内粗

钢产量同比增长，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于测算指标。2019年，国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长7.3%和9.8%，增速同比上升0.7个和1.3个百分点。2020年1—9月，钢铁生产持续高位运行，生铁、粗钢、钢材产量分别为6.65亿吨、7.82亿吨和9.64亿吨，同比分别增长3.8%、4.5%和5.6%。

图1 国内粗钢产量情况



资料来源：Wind

从钢材价格来看，以Myspic综合钢价指数¹为例，截至2015年底，Myspic综合钢价指数为73.03点，较上年底下跌32.81点。2016年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨；Myspic综合钢价指数从2015年12月11日的最低69.82点跃升至2018年8月21日的164.80点，涨幅达136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic综合钢价指数于2018年11月28日跌至139.60点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至2019年5月，而后呈下行趋势。截至2019年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至3833.00元/吨，较年初下降2.53%；螺纹钢价格自2017年12月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌，已累计下跌约20%。

2020年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通

运输不畅等原因，主要钢材品种价格在一季度均出现下降趋势，4月份中上旬主要钢材品种价格基本达到最低点，随着国内复工复产推进，钢材需求回升，主要钢材品种价格逐步回升，9月底升至105.99点，与上年同期基本持平。

图2 国内主要钢材品种价格情况(单位:元/吨)



资料来源：Wind

2. 下游需求

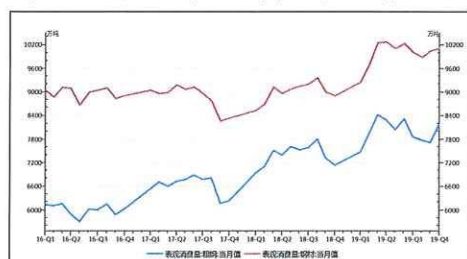
目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加，对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用，但近年国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

我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。2016年以来，随着钢铁行业下游回暖，2016—2018年，我国月均粗钢表观消费量为6008.93万吨、6622.42万吨和7392.95万吨；月均钢材表观消费量为8970.16万吨、8870.97万吨和9002.63万吨。2019年，我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为8000.87万吨和9986.19万吨，较上年分别上升8.22%和10.93%。2020年1—9月，国内粗钢表观消费量7.7亿吨，同比增长8.94%。

¹ Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数

图3 中国粗钢和钢材表观消费量情况(单位:万吨)



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%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一,消费量占比达钢材总产量的一半以上。

2016—2018年,我国固定资产投资完成额逐年增长,分别为59.65万亿元、63.17万亿元和63.56万亿元,同比增速分别为8.10%、7.20%和5.90%,增速逐年下降。2016—2018年,房地产投资完成额分别为10.26万亿元、10.98万亿元和12.02万亿元,同比增速分别为6.90%、7.00%和9.50%,增速逐年上升。2019年,全国固定资产投资(不含农户)55.15万亿元,同比增长5.40%,增速同比下降0.50个百分点;房地产开发投资累计完成额13.22万亿元,同比增长9.90%,增速同比上升0.40个百分点。2020年1—9月,全国固定资产投资(不含农户)436530亿元,同比增长0.8%。2018年以来,全国固定资产投资增速下滑明显,在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下,建筑业需求增速面临下滑。

图4 中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比(单位:%)



资料来源: Wind

3. 原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭,2019年上半年铁矿石价格大幅上升,对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行,焦炭和煤炭价格处于高位,加大了国内钢铁行业的成本控制压力。镍铬等稀有金属的价格波动易对不锈钢产品盈利水平产生影响。

从原料情况看,钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

(1) 铁矿石

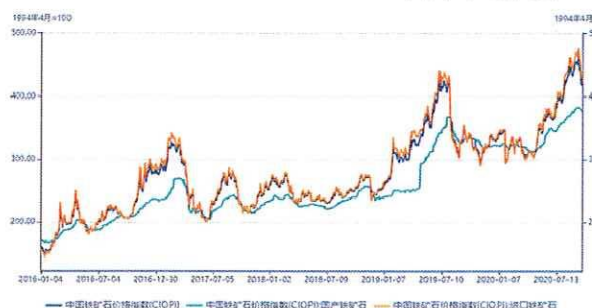
铁矿石约占炼铁成本的50%~60%,铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁协会(以下简称“中钢协”)统计,2017—2019年,中国铁矿石进口量分别为10.75亿吨、10.64亿吨和10.69亿吨。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,2016—2018年,国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨,但总体看仍处于近年来相对低位。2019年上半年,受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响,铁矿石价格持续上升。2019年7月初,进口铁矿石价格指数上升至442.47,较年初的254大幅上升。由于国外矿山陆续复工,进口铁矿石价格开始下降,2019年底进口铁矿石价格指数下降至334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力,并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。2020年1—4月,受新冠肺炎疫情影响,铁矿石价格相对稳定,二季度钢铁需求回升,铁矿石价格快速上升,并于9月达到近年价格高点。

图5 近年国产和进口铁矿石价格走势情况

(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

2019年初,国内港口铁矿石库存小幅上升,主要港口铁矿石库存维持在1.47亿吨水平;4月后,冬季采暖季限产结束,高炉逐步复产,生产企业铁矿石补库需求增加,叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响,国外矿山发货量不足、供应放缓,国内港口库存持续下降;6月底国内港口铁矿石库存下降至1.16亿吨,较上年同期下降25.77%。

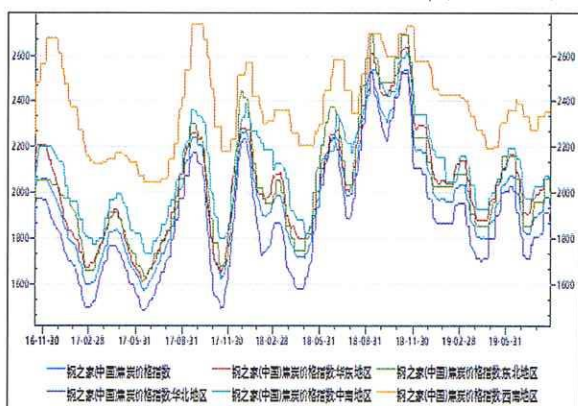
(2) 焦炭

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。

2016年,随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施,煤炭价格自当年9月起大幅回升。2017年,焦炭价格处于高位震荡,对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019年,焦炭价格震荡下行,但整体仍维持高位。

图6 近年主要地区焦炭价格走势情况

(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高,未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能,提高环保、能耗、质量等相关行业门槛,提升钢铁行业集中度,实现产品结构优化升级,推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁工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。

2016年2月,国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布,中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上,用5年时间再压减粗钢年产能1~1.5亿吨,行业兼并重组取得实质性进展,产能利用率趋于合理。随后,国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策,有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力,改善钢铁企业无序竞争的局面,提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标,粗钢年产能减少1~1.3亿吨,2016年地方上报的压缩炼钢年产能已达8630万吨,超额完成了2016年化解4500万吨/年粗钢产能的目标任务。根据中国联合钢铁网的数据显示,2016年各省压减的炼钢产能中,超过七成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年,2017年3月,政府工作报告提出,2017年压减钢铁年产能5000万吨左右。

表 3 近期钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等三部门	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委、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》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016 年 7 月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到 2025 年，中国钢铁产业 60%~70% 的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4000 万吨级的钢铁集团 6~8 家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016 年 6 月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知，要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017

年退出粗钢年产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢年产能 3000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢年产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主；落实钢铁、煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

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、资产债务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。

5. 行业关注

(1) 铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，中国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

(2) 煤炭价格上涨压力

2016年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

(3) 钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016年10月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

(4) 去产能政策以及环保政策趋严

伴随着多部委的去产能配套政策，同时鼓励企业主动去产能拨发奖补资金。同时，环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

(5) 新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2020年3月底，公司注册资本仍为4558503.26万元，包钢集团为公司的控股股东（持股比例为54.54%），内蒙古自治区人民政府为公司实际控制人。截至2021年1月8日，包钢集团共质押公司股票866551万股，占其持有总额的34.55%。

2. 企业规模及竞争力

公司生产规模较大、产品种类齐全，产品质量及认可度高，铁矿石供应具备一定保障。公司具备稀土资源优势，资源开发业务得到进一步发展。

截至2020年3月底，公司是内蒙古最大的上市钢铁企业，拥有铁产能1590.00万吨、钢产能1750.00万吨、钢材产能1678.00万吨、焦炭产能581.00万吨，形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。公司是中国三大铁路用钢轨生产基地之一，重轨全国市场占有率达到26%；公司是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。

公司拥有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，是我国品种规格最为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 4 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。

公司拥有巴润矿业和包钢集团固阳矿山有限公司（以下简称“固阳矿山”）铁矿资源，控股股东包钢集团拥有白云鄂博主东矿，可对公司铁矿石供应提供一定保障。公司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 1280 万吨，稀土储量据世界第二，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公司独有的“稀土钢”产品特色，钢中含稀土，坚韧度和强度更高。目前，公司具备高档汽车钢、高档家电钢、高钢级管线钢、

高强结构钢等生产能力。

3. 技术及装备水平

公司专利数量较多，设备技术水平先进，有利于公司产品质量的保证。

2017—2019 年，公司获得授权专利 143 项，其中发明专利 22 项、实用专利 121 项。公司积极与太原理工大学、中科院等高校、科研院所合作，系统掌握稀土在冶炼、轧制、产品性能中的研究和分析方法，同时开展新一代板、管、轨、线等高品质稀土钢产品研发，成功研制稀土钢高强耐磨板，推进热处理稀土轨形成系列化。公司对稀土钢产品标准化工作进行梳理，将冷轧稀土无取向电工钢等 7 个稀土钢企业标准申报内蒙古地方标准。

公司具备先进的冷轧和热轧薄板及宽厚板、无缝钢管、重轨及大型材、线棒生产线。板坯铸机关键技术、轧钢关键技术及设备的热处理生产线主要设备分别由意大利达涅利公司、德国西马克公司和德国 LOI 公司引进，为生产高质量板坯、钢板和专用板材提供设备及技术保证。截至 2020 年 3 月底，公司钢铁生产系统主要装备水平如下：

表 4 公司主要生产设备情况

老体系主要基础设施装备水平		
系统	基础设施及配置	生产能力（万吨/年）
焦化系统	6 座焦炉、5 套干熄焦装置。并辅以煤气处理、焦化副产品生产线	280.8
烧结系统	5 台烧结机	1200
炼铁系统	5 座高炉	>900
炼钢系统	9 座转炉及炉外处理设备	>1000
连铸系统	2 套方坯铸机、2 套方兼圆坯铸机、1 套方兼扁坯铸机、1 套异型坯铸机、1 套宽厚板铸机、CSP 铸机	1058
轧钢系统	2 套万能轧机、4 套无缝钢管轧机及 2 套无缝管加工线、2 套高速线材轧机、1 套热轧窄带钢兼棒材轧机、1 套 CSP 薄板坯连铸连轧机组、1 套冷轧薄板生产线、1 套棒材轧机、1 套硅钢生产线、1 套镀锌板生产线、1 套宽厚板轧机生产线	1100
新体系主要基础设施装备水平		
系统	基础设施及配置	生产能力（万吨）
焦化系统	4 座焦炉、2 套干熄焦、并配套 2 套新型湿法熄焦装置备用	300
烧结系统	2 台 500m ² 烧结机	1000

炼铁系统	2 座 4150m ³ 高炉	640 (炼钢铁水)
炼钢系统	3 座转炉、2 台精炼炉	720 (钢水)
连铸系统	2 台双流板坯连铸机、预留 1 台板坯连铸机	536 (铸坯)
轧钢系统	1 套 2250mm 热连轧机组; 1 套 2030mm 冷轧机组, 2 套镀锌板机组	热轧: 550, 冷轧: 153, 酸洗 120, 镀锌: 80

资料来源: 公司提供

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 2020 年 9 月末, 公司董事、监事及高级管理人员共 26 人, 其中董事 14 人 (含独立董事)、监事 6 人、非董事高级管理人员 6 人。

公司于 2021 年 1 月 27 日召开了第六届董事会第八次会议, 议通过了《关于选举公司董事长、董事会战略委员会主任委员的议案》。由于工作调整原因, 原董事长李德刚先生申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员职务。董事会选举董事刘振刚先生担任公司第六届董事会董事长、董事会战略委员会主任委员职务, 任期自董事会审议通过之日起至第六届董事会任期届满之日止。

公司董事长刘振刚先生, 1968 年 4 月出生, 博士研究生, 正高级工程师。刘振刚先生曾任生产部副部长 (牵头)、生产部部长, 包头天诚线材有限公司副总经理, 生产部 (安环部) 副部长、部长, 生产部 (安环部) 部长兼稀土钢板材公司生产管理部部长, 生产部 (安环部) 部长, 轨梁厂厂长, 包钢股份副总经理兼轨梁厂厂长, 包钢股份副总经理, 包钢 (集团) 公司副总经理兼包钢科协主席、包钢矿业董事长、党委书记, 现任包钢 (集团) 公司副总经理、包钢股份董事。现任包钢股份董事长。

截至 2019 年末, 公司拥有在职员工 28041 人。按教育程度划分, 本科及以上学历占 25.31%, 专科学历占 24.45%, 专科以下学历占 50.24%; 按职能划分, 生产人员占 87.96%, 销售人员占 0.97%, 技术人员占 5.46%, 财务人员占 0.49%, 行政人员占 5.12%。

5. 外部环境

公司作为内蒙古自治区的大型国有企业, 在促进地方就业、税收和保持社会稳定方面具有重要的作用; 同时, 公司享受自治区政策红利, 获得大额财政补贴, 政府支持强化了公司的综合抗风险能力。

公司是中国西部地区规模最大、产品品种规格最全的钢铁联合企业, 是自治区最大的工业企业, 多年来在财政、税收、政策等多方面受到自治区和包头市政府的大力支持, 自治区、包头市的重点工程在同等条件下优先使用包钢产品。政府给予包钢股份财税、政策扶持方面的补贴, 2016 年公司获得政府补助 7.60 亿元。

6. 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 (中征码: 1503000000077553), 截至 2020 年 10 月 27 日, 公司无未结清不良信贷信息; 已结清信贷中, 有 4 笔关注类贷款, 目前均已结清。

六、管理分析

1. 公司治理

公司作为国有上市公司, 法人治理结构完善, 运行规范。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《中国共产党章程》和其他有关规定制订公司章程。

公司设股东大会, 股东大会是公司的权力机构, 行使决定公司的经营方针和投资计划, 选举和更换非由职工代表担任的董事、监事, 决定有关董事、监事的报酬事项, 审议批准董事会的报告等职权。

公司设董事会, 对股东大会负责。董事会由十一至十五名董事组成, 设董事长一人, 可以设副董事长一人。董事会行使召集股东大会,

并向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事会设董事会秘书，作为公司与证券交易所之间的指定联络人。董事会秘书是公司高级管理人员，对公司和董事会负责。

公司设监事会，监事会由三至七名监事组成，监事会设主席一名。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3（一人）。股东担任的监事由股东大会选举或更换，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案等工作。经理列席董事会会议。

2. 管理水平

公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

公司根据业务需要，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

财务管理方面，公司通过全面预算手段和包括从财务、人事、物资供应、企业文化等方面在内的统一管理对各分公司进行控制。各分公司统一执行公司财务制度，并须依据该制度制订各分公司的会计核算制度及内部控制制度。公司对分公司实行内部审计制度。内部审计分为年度审计、离任审计、专项审计等三种类型。公司所聘任的审计机构，每年度需根据上市公司整体审计需要对各分公司进行年度审计。公司董事会定期组织相关部门对各分公司的运行情况进行考核，检查各分公司遵守公司财务管理制度情况，考核各分公司完成公司预算计划指标的情况，并根据其经营状况做出相应的奖励。

关联交易管理方面，公司关联交易遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，保证交易的公允性和交易行为的透明度，不损害公司和其他股东的利益。公司经常性的关联交易主要包括日常性的关联采购、关联销售、向关联方提供劳务和接受关联方劳务，关联业务对公司利用控股股东内部的优势资源，完善公司的产业链，满足客户需求、扩大公司产销量具有积极意义。

《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等公司治理文件对关联交易公允决策程序作了明确规定。重大关联交易（指公司拟与关联人达成的总额高于 3000.00 万元且高于上市公司最近一期经审计净资产值的 5.00% 的关联交易）应由独立董事认可后，提交董事会讨论，并提交股东大会审议；独立董事做出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。公司在召开相关会议审议关联交易事项时，关联股东均回避表决。公司关联交易遵循市场化定价原则，公司与关联方之间的价格参照市场价格制定，在无市场可比价格的情况下，按照成本加成的方法确定。

子公司管理方面，公司认真贯彻《内蒙古包钢钢联股份有限公司对外投资及资产运营管理制度》、《内蒙古包钢钢联股份有限公司对子公司融资及担保的管理办法》等文件，规范子公司的贷款担保行为，对违反规定的单位负责人和财务负责人进行责任追究，造成经济损失的，给予相应的经济处罚，达到了控制财务风险的效果。

安全生产管理方面，公司制定完善的安全生产制度，制定安全生产责任制及考核办法，建立安全生产管理体系，明确各级行政领导、各职能部门的安全生产责任。公司所属各单位主要行政领导为安全生产第一责任者，安全生产实行谁主管谁负责原则，职工在各自岗位上对安全生产负责，实行全员安全生产责任制。建立安全生产责任制考核体系，公司落实国务院 23 号文件，建立安全奖惩机制，实行安全生产绩效风险抵押金奖惩制度。公司制定重大事

故应急救援预案，制定工伤事故救护程序，制定关于对伤亡事故有关责任人的处理办法，制定公司安全标识执行标准，对生产现场、办公室进行整理整顿。公司高度重视“三同时”工作，制定劳动安全卫生“三同时”运行程序，加强建设工程“三同时”管理，制定工程安全管理制度等一系列安全管理制度。

环保管理方面，按照国家环境管理法律法规要求，公司制定了较为完善的环保管理制度并严格执行。公司制定了环境保护监督管理办法，对环境保护、职业健康、放射性和危险废物及剧毒药品进行监督管理。生产部（安环部）是环保监督管理工作的主管部门，负责对全公司的环保监督管理和考核工作；各单位设立专职或兼职环保监督管理人员，主要负责本单位日常环保监督管理工作，业务上受生产部指导；生产部、各级单位及子公司的环保监督管理人员共同组成公司环保监督管理二级网络。公司制定了主要污染物总量减排统计、监测和考核管理办法；制定了重大环境污染事故应急救援预案，明确职责分工与处理程序；同时制定了危险物品管理办法，成立了危险物品安全环保管理领导小组，负责全公司危险物品安全环保组织领导工作。

七、重大事项

公司债转股事项实施，有利于公司降低负债率，降低财务成本，有利于增强公司盈利能力，降低风险，提升公司业绩，实现“三去一降一补”的目标。2019年，内蒙古包钢金属制造有限责任公司未达到承诺净利润，公司进行现金补偿。

公司于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内蒙古包钢金属制造有限责任公司（以下简称“金属制造公司”）为平台加快推进债转股相关事宜。

公司拟划转总资产427.67亿元至金属制造公司，形成公司对金属制造公司的投资200亿

元、债权221.44亿元，其他债权人对金属制造公司的债权6.23亿元。金属制造公司吸收社会资金和债权，增资扩股。将社会资金和债权转化为对金属制造公司的股权，为保证公司对金属制造公司的绝对控制权，债转股最大规模不超过200亿元，本次债转股对公司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。包钢股份收到的金属制造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公司合并报表范围变更，不会对公司生产经营造成重大影响，且本次债转股完成后，公司仍为金属制造公司的实际控制人，对金属制造公司重大决策具有决定权。不存在损害上市公司及股东利益的情形。

2019年10月1日，公司发布公告《内蒙古包钢钢联股份有限公司关于引进投资人实施市场化债转股并签署相关关联交易协议的公告》，包钢股份、金属制造公司、包钢集团与首批投资人签订相关协议，参与首批债转股的投资人和管理层增资还债、以股抵债方式进行的债转股规模77.33亿元。

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14.1亿元、17.6亿元、19.9亿元、21.4亿元和21.4亿元。若截至2019年11月30日签署交易协议的参与本次债转股的投资人投资总额超过77.33亿元的，则相应调增2019年度至2023年度对应的标的公司承诺净利润。包钢股份及标的公司承诺交割审计基准日后36个月内投资人退出前标的公司的净利润不得低于标的公司的承诺净利润。若标的公司实际净利润低于标的公司承诺净利润，则差额部分由包钢股份和包钢集团以现金方式在每年审核报告出具之日起30个工作日内对标的公司进行补足。投资人持有标的公司股权期间，各方同意标的公司任一会计年度形成的可供分配利润的90%将全部用于分红，且包钢集团及包钢股份承诺，各股东的预期目标

分红率为 6.5%/年。

在交割审计基准日后 36 个月内，经投资人与包钢股份协商一致，可选择资本市场实现投资人持有的标的公司股权退出。当触发任一回购条件时，除经投资人另行书面同意外，投资人有权要求包钢集团或其指定的第三方按照回购价格计算标准受让投资人所持有的标的公司股权（包括已转股的 A 类可转债及 B 类可转债）、受让未进行可转债转股的 A 类可转债及未进行可转债转股的 B 类可转债。在投资人持有标的公司股权期间，若标的公司在支付投资人的分红后仍有盈余资金及股东会决议减资退出的，则标的公司需进行减资，并协调债权人落实减资事宜。依据上述原则制定减资方案，股东会对该等方案进行表决时，则包钢股份应在标的公司股东会上投赞成票。

参与本次债转股投资人的关联银行，对包钢集团和/或实际债务人（包钢集团的控股公司）的部分债权到期日调整至不早于 2024 年 12 月 31 日，债务利率调整为一年至五年期基准贷款利率 4.75%/年的 90%，即 4.275%/年。包钢集团、实际债务人承诺，在上述期间内原债务担保方式不得改变。投资人承诺在 2024 年 12 月 31 日前不降低对包钢集团和/或实际债务人的贷款余额和授信规模。

截至 2019 年 12 月 5 日，参与首批债转股的中银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、内蒙古转型升级基金投资中心、金属公司管理层的资金全部到账，共计 77.35 亿元。

截至 2019 年末，金属制造公司实际完成净利润 9.71 亿元，承诺净利润 14.1 亿元，差额 4.39 亿元。公司从资本公积中以现金的方式对全部投资者补偿 4.39 亿元，其中公司享有 3.19 亿元，少数股东享有 1.2 亿元。金属制造公司

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

公司收入以钢材产品销售为主，2018 年，受益于钢铁行业供给侧改革，钢铁行业景气度回升，公司收入规模同比增长，主营业务综合毛利率略有上升；2019 年，受钢材价格下降影响，公司营业收入规模有所下降，主营业务毛利率有所下降。2020 年一季度，受新冠肺炎影响，公司净利润亏损。公司稀土精矿销售对公司利润规模贡献较大。

公司业务以钢材的生产和销售为主。2017—2019 年，公司营业收入分别为 536.84 亿元、671.88 亿元和 633.97 亿元，年均复合增长 8.67%；其中 2019 年营业收入较上年下降 5.64%，主要系部分钢材品种收入下降所致。2017—2019 年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 99.20%、98.99%和 99.01%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，板材是公司最大的收入来源，2017—2019 年，其收入分别占公司主营业务收入的 51.50%、53.24%和 52.43%；管材、型材、线棒材和其他收入占比较为平均。2018 年，受钢铁行业景气度回升、钢材产品量价齐升影响，公司管材、板材、型材和线棒材收入均有所增长；2019 年，公司管材收入保持稳定；板材、型材和线棒材销售收入较上年分别下降 7.05%、19.03%和 8.10%，主要系钢材价格下降所致。公司其他板块业务主要包括稀土销售、钢坯销售和焦化副产品销售，公司于 2017 年利用尾矿资源提炼稀土精矿，实现稀土精矿销售收入。2018 年，公司其他业务收入较上年下降 6.11%；2019 年，公司其他收入较上年增长 11.71%，主要系进口铁矿石贸易收入增加所致。

表 5 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
管材	60.42	11.35	11.23	75.16	11.30	11.72	75.98	12.10	15.20	10.49	8.05	1.76
板材	274.24	51.50	10.40	354.05	53.24	10.52	329.10	52.43	10.03	78.31	60.14	12.69
型材	61.54	11.55	17.25	73.11	10.99	15.22	59.20	9.43	13.31	12.45	9.56	8.61
线棒材	61.94	11.63	12.80	92.88	13.97	13.48	85.36	13.60	9.98	15.10	11.59	3.20
其他	74.42	13.97	36.76	69.87	10.51	46.63	78.05	12.44	23.13	13.88	10.66	22.14
合计	532.55	100.00	15.25	665.06	100.00	15.38	627.68	100.00	12.59	130.23	100.00	11.33

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，2018 年，管材、板材和线棒材毛利率略有上升，分别为 11.72%、10.52%和 13.48%，型材毛利率下降 2.03 个百分点至 15.22%。2019 年，公司管材毛利率较上年上升 3.48 个百分点；线棒材毛利率较上年下降 3.50 个百分点，主要系销售均价有所下降所致；板材和型材毛利率较上年略有下降。2017—2018 年公司其他业务毛利率较高，主要系稀土精矿毛利率高，以及板块中其他产品为炼焦过程中副产品，成本低、销售价格高、附加值高所致；受毛利率高的稀土精矿销售业务规模扩大影响，2017—2018 年，公司其他业务毛利率分别为 36.76%和 46.63%；2019 年，公司其他业务毛利率下降 23.50 个百分点至 23.13%，主要系稀土精矿销售价格有所下降，炼焦副产品价格下降以及毛利率较低的贸易收入增加所致。公司其他业务规模较小，但对利润规模贡献较大，公司钢材产品盈利能力有待进一步提高。综上，公司主营业务毛利率波动下降，分别为 15.25%、15.38%和 12.59%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 132.12 亿元，较上年同期下降 1.72%，较上年同期变化不大；受新冠肺炎疫情影响，公司实现净利润-2.65 亿元，由上年同期的 4.87 亿元转为亏损。

2. 钢铁板块

（1）生产

2017—2019 年，公司各钢材产品产能较为稳定；板材和线棒材产量逐年增长，管材和型材 2019 年产量有所下降；管材和线棒材产能利用率逐年上升，板材和型材产能利用率一般。

公司钢铁产品的生产流程为：采矿（或购矿）→烧结→炼铁→炼钢→连铸（模铸）→轧钢；其中，烧结、炼铁、炼钢过程为冶炼过程，连铸（模铸）、轧钢等为压延过程。

产能方面，2017—2018 年，公司各钢材产品产能保持稳定，管材、板材、型材和线棒材的产能分别为 177 万吨/年、970 万吨/年、210 万吨/年和 260 万吨/年。截至 2019 年末，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，由于统计口径原因较上年末略有变动。

产量方面，公司板材和线棒材产量逐年增长，年均复合增长 5.63%和 14.78%，主要系下游需求增加所致。2018 年，公司管材和型材产量较上年增长 10.46%和 2.90%；2019 年，管材和型材产量较上年同比下降 4.19%和 12.25%，其中型材产量下降较为明显，主要系轨梁厂 2 号线于年内进行大规模检修所致。

表 6 公司钢铁板块产品生产情况

产品	指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
管材	产能（万吨/年）	177.00	177.00	164.00	41.00
	产量（万吨）	142.28	157.16	150.58	30.66

	产能利用率 (%)	80.38	88.79	91.82	74.78
板材	产能 (万吨/年)	970.00	970.00	1034.00	258.50
	产量 (万吨)	784.82	853.89	875.76	227.59
	产能利用率 (%)	80.91	88.03	84.70	88.04
型材	产能 (万吨/年)	210.00	210.00	207.00	51.75
	产量 (万吨)	167.99	172.86	151.69	37.58
	产能利用率 (%)	80.00	82.31	73.28	72.62
线棒材	产能 (万吨/年)	260.00	260.00	273.00	68.25
	产量 (万吨)	207.48	248.15	273.32	48.93
	产能利用率 (%)	79.80	95.44	100.12	71.69

资料来源：公司提供

产能利用率方面，2017—2019 年，公司管材和线棒材产能利用率逐年上升且处于较高水平。2018 年，公司板材和型材产能利用率较上年上升 7.12 个百分点和 2.31 个百分点；2019 年，公司板材和型材产能利用率较上年下降 3.33 个百分点和 9.03 个百分点。公司板材和型材产能利用率一般。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情和春节期间淡季影响，公司管材和线棒材产能利用率较上年全年水平下降明显。

(2) 采购

公司采购以铁矿石、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；近年来公司主要原材料采购均价明显上涨，公司面临一定的成本控制压力。

公司钢铁业务采购的主要原材料为铁矿石、焦煤、喷吹煤等。

采购流程方面，生产部门确定铁矿石、焦煤、喷吹煤等原燃料的采购数量，由采购部门负责原燃料和辅助材料的采购。其中，进口铁矿石采购由国际贸易分公司进行。铁矿石、煤炭等原燃料实行集中采购，辅助材料推行总包（外包）采购。

铁矿石供应方面，公司独资拥有巴润矿业和包钢集团固阳矿山有限公司铁矿资源，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矿相关资产以及尾矿库资产，部分铁矿石可以实现自给。此外，公司缺口铁精

矿主要通过包钢集团供应、国内采购和进口三种途径解决。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。

2018 年，受产量增加影响，公司铁矿石（含自供）采购量较上年增长 12.62%。2019 年，公司铁矿石采购量（含自供）较上年下降 5.67%；其中，自供量较上年增长 31.79%、国内采购量较上年增长 25.57%，国外进口采购量较上年下降 29.89%，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，进口铁矿石供应紧张且价格上升，公司扩大自供量和国内采购量所致。

采购均价方面，2017—2019 年，公司铁矿石采购均价逐年上升，年均复合上升 14.21%。2018 年，自供和进口铁矿石价格有所下降；受环保等因素影响，国内采购铁矿石采购均价较上年上升 38.73%。2019 年，国内外铁矿石采购均价均有所上升，国内采购和国外进口采购均价分别较上年上升 19.14%和 25.40%，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响、铁矿石供应紧张所致。2020 年一季度，自供、国内采购和国外进口铁矿石采购均价分别为 491.60 元/吨、707.32 元/吨和 785.09 元/吨，其中进口铁矿石采购均价进一步上升。

表 7 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

供应来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
自供	439.87	426.61	339.81	413.93	447.85	520.04
国内采购	672.94	427.92	656.74	593.64	824.68	707.28
国外进口	990.76	640.18	1372.53	598.30	962.34	750.28
合计	2103.57	527.62	2369.08	570.56	2234.87	688.27

资料来源：公司提供

煤炭与焦炭采购方面，公司煤炭采购一部分来自蒙古国，此外，公司与山西焦煤集团公司、宁夏煤业集团公司、神华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。

2017—2019 年，公司煤炭采购量波动增长，年均复合增长 3.07%；焦炭采购量波动下降，年均复合下降 2.01%。采购均价方面，公司煤炭采购均价波动上升，年均复合上升 0.46%；焦炭采购均价波动上升，年均复合上升 6.53%。

表 8 公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
煤炭	采购量	1277.42	1252.62	1356.96
	采购均价	1170.44	1044.92	1181.25
焦炭	采购量	199.42	249.39	191.50
	采购均价	1540.34	1767.08	1748.01

资料来源：公司提供

公司在采购运输方面，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公司铁矿石采用铁路运输，公司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。巴润矿业供应给公司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，公司成立物流中心，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，公司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，2017—2019 年，公司前五大供应商稳定，前五大供应商采购额分别占年度采购总额的 30.58%、22.22% 和 26.34%，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 15.14%、22.22% 和 19.08%。公司采购集中度不高，但关联方采购规模较大。

（3）销售

2018 年，受钢铁供给侧改革影响，公司钢材销量有所增长、销售均价上升明显；2019 年，公司主要钢材品种销售价格有所下降，型材销量下降明显。公司产销率处于较高水平，钢材客户较为分散。

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。

公司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：公司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：公司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：公司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16日至本月15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：公司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，2017—2019年，公司管材和板材销量逐年增长，年均复合增长10.20%和7.40%，主要系公司拓展销售渠道所致。2017—2019年，公司型材销售量波动下降，年均复

合下降5.07%；其中2019年型材销量较上年下降15.72%，主要系下游需求下降、公司型钢产线维修以及公司调整产品结构所致。2017—2019年，公司线棒材销量波动增长，年均复合增长17.99%。

销售均价方面，2018年，受打击“地条钢”、去产能、部分地区钢厂限产等因素影响，公司各钢材销售均价有所上升，管材、板材、型材和线棒材销售均价较上年分别上升5.14%、16.03%、11.12%和7.16%。2019年，公司管材销售均价较为稳定，板材、型材和线棒材销售均价较上年下降10.33%、3.92%和7.62%，主要系市场供给增加以及需求疲软所致。2020年一季度，管材、板材、型材和线棒材销售均价较上年全年均价下降10.58%、2.43%、7.01%和1.98%，主要系新冠肺炎疫情疫情影响、钢材需求下降所致。

产销率方面，由于公司实行以销定产，钢材产品产销率均处于较高水平。

表9 公司钢材产品销售情况

产品	指标	2017年	2018年	2019年
管材	销售量(万吨)	135.69	160.54	164.78
	销售均价(元/吨)	4452.91	4681.65	4610.95
	产销率(%)	95.37	102.15	109.43
板材	销售量(万吨)	779.80	867.68	899.47
	销售均价(元/吨)	3516.79	4080.42	3658.76
	产销率(%)	99.36	101.61	102.71
型材	销售量(万吨)	165.79	177.26	149.39
	销售均价(元/吨)	3711.58	4124.16	3962.61
	产销率(%)	98.69	102.55	98.48
线棒材	销售量(万吨)	185.15	259.10	257.75
	销售均价(元/吨)	3345.27	3584.71	3311.59
	产销率(%)	89.24	104.41	94.30

资料来源：公司提供

销售区域方面，2019年，华北地区、华东地区、西北地区和出口销售额占比分别为45.60%、20.24%、9.04%和12.91%。

销售结算方面，除重轨产品外，公司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，公司钢材产品的销售集中度较低，客户较为分散。

3. 稀土精矿业务

2017年白云鄂博资源综合利用项目选稀

土、选铈相关资产完成交割并投入运行，稀土精矿生产和销售成为公司主要利润贡献点。公司稀土精矿收入全部来自关联交易，2019 年交易价格有所下降，若未来稀土价格进一步下降，可能对公司稀土板块盈利规模产生不利影响。

2015 年 5 月，公司通过非公开发行股票的方式募集资金收购了控股股东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。根据公司、包钢集团与中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”）签订的《矿浆供应合同》，公司将承继包钢集团向包钢稀土供应尾矿（稀土矿浆）。同时选别稀土精矿之后产生的尾矿仍归公司所有，可继续用于选别铈、萤石等矿产资源。

2016 年，公司尾矿库资源开发利用工程由于受稀土行业管理及稀土生产指令性计划控制等因素限制，生产计划未能达到预期，公司通过向北方稀土销售矿浆的方式实现预计利润。2017 年，为降低尾矿资源开发利用成本，避免重复投资，公司以自有资金 71126.43 万元收购宝山矿业公司白云鄂博资源综合利用工程选稀土、选铈相关资产，全年实现稀土精矿销售 17.60 万吨，销售对象为关联方北方稀土，实现稀土精矿收入 24.23 亿元，实现净利润 13.36 亿元。2018 年，公司全年销售稀土精矿 27.20 万吨，实现稀土精矿销售收入 37.58 亿元，实现净利润 21.09 亿元。2019 年，公司全年销售稀土精矿 16.31 万吨，实现稀土精矿销售收入 20.55 亿元，销售实现净利润 9.77 亿元，较上年的 21.09 亿元下降明显。

公司稀土精矿以销定产，根据北方稀土的需求确定生产量。2017—2019 年，公司稀土精矿产能分别为 30.00 万吨/年、40.00 万吨/年和 33.00 万吨/年，主要系统口径变动所致；产量分别为 16.24 万吨、27.30 万吨和 20.34 万吨，产能利用率分别为 54.14%、68.25%和 61.64%，产能利用率较低。

根据公司与北方稀土签订的《稀土精矿供

应合同》约定，公司向北方稀土供应的稀土精矿价格根据实际情况可每半年重新确定一次。根据碳酸稀土的市场价格，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，经双方协商，自 2017 年 9 月 1 日，稀土精矿交易价格调整为 14000 元/吨（含税 16380 元/吨）。自 2019 年 1 月 1 日起稀土精矿交易价格为 12600 元/吨（不含税），较上年有所下降。北方稀土于供应行为发生后的次月以支票或银行承兑汇票等方式向公司支付上月所供货款。

表 10 公司稀土精矿产销情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
产能（万吨/年）	30.00	40.00	33.00
产量（万吨）	16.24	27.30	20.34
产能利用率（%）	54.14	68.25	61.64
销售量（万吨）	17.60	27.20	16.31
销售均价（元/吨）	13767	14000	12600

资料来源：公司提供

2018 年 12 月 20 日，公司第五届董事会第二十一次会议审议通过了《关于收购北方稀土有关稀土选矿资产的关联交易公告》的议案，公司拟依据资产评估结果确定的价款总计 120302.54 万元（不含税）收购北方稀土与稀土选矿有关的实物资产及资源。截至 2018 年底，交割相关工作已全部完成。公司收购上述资产，可降低稀土精矿生产成本，提高公司在集团内部对稀土资源的掌控力，且避免了同业竞争。

4. 关联交易

公司具备较为完善的关联交易制度，但关联交易规模较大，或对公司经营的独立性造成一定影响。同时，公司股东对公司支持力度较大。

公司与集团公司及其子公司在原材料、燃料动力供应、产品销售、基建施工、设备检修和后勤服务等方面存在着关联交易。

表 11 公司关联交易情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购商品和接受劳务金额	93.99	159.98	148.22
占营业成本比例	20.72	28.25	26.83
出售商品和提供劳务金额	105.64	147.50	146.07
占营业收入比例	23.04	21.95	19.68

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

2017—2019 年, 公司采购商品和接受劳务金额主要为向内蒙古包钢庆华煤化工有限公司采购非炼焦煤和焦炭、向包钢集团采购铁矿石、溶剂料等, 占营业成本比例分别为 20.72%、28.25%和 26.83%; 公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额主要为向包港展博国际商贸有限公司销售钢材; 向内蒙古包钢庆华煤化工有限公司销售焦煤、板材; 向北方稀土销售稀土精矿等, 占营业收入的比例分别为 23.04%、21.95%和 19.68%。

关联担保方面, 截至 2019 年底, 公司不存在为关联方提供的担保、抵押及质押的情况。截至 2019 年底, 公司关联方包钢集团为公司提供的担保金额合计 25.41 亿元。

关联方资金拆借方面, 2019 年公司向关联方包钢集团财务有限责任公司 (以下简称“包钢财务公司”) 借款期末余额 24.00 亿元, 向母公司包钢集团借款期末余额 4.70 亿元。

公司关联交易规模较大, 公司执行双方签订的各项关联交易合同, 本着公平、合理的原则进行此类交易。

5. 经营效率

公司经营效率整体变化不大, 但与同行业公司相比, 公司经营效率仍较低。

2017—2019 年, 公司销售债权周转次数分别为 8.35 次、7.62 次和 7.31 次, 持续下降。存货周转次数分别为 2.65 次、2.82 次和 2.72 次, 波动增长。总资产周转次数分别为 0.37 次、0.45 次和 0.43 次, 波动增长。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 12 2019 年同行业上市公司经营效率指标

(单位: 次)

证券/公司简称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
攀钢集团	14.93	10.66	0.80
柳钢集团	11.97	6.53	1.25
华菱集团	15.59	10.29	1.23
包钢股份	7.31	2.72	0.43

资料来源: Wind

6. 未来发展

公司经营战略围绕钢铁主业展开, 有利于公司未来发展。

2020 年, 公司制定工作目标为: 粗钢产量突破 1560 万吨, 实现营业收入 594 亿元, 实现利润 3 亿元。

公司将以提升质量为重, 构建有管控力的管理机制, 加强体系管理的有效性和企业标准管理。公司将加强原燃料质量管控, 逐步打造从原燃料→铁水→钢材产品的精品线试行模式, 深入推进标准化作业, 强化工序质量管理, 提高工序控制的稳定性, 树立各工序为下工序服务理念。公司将实施重点产品内控标准, 加强产品认证和创奖工作, 提升重点产品品牌影响力。

同时, 公司将以技术创新为动力, 以高效益高附加值产品开发为导向, 以稀土钢产品研发为重点, 提升稀土钢品牌影响力, 努力实现高端产品占比 70%以上、高效益产品达到 80%以上。公司将加强与科研院所的合作共建, 借助外部力量和资源, 加速科研力量的培养和科技攻关、技术创新能力的提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报表均经致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 出具了标准无保留意见的审计结论。2020 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。

合并范围方面,2018年度公司通过投资新设新增内蒙古包钢金属制造有限责任公司1家子公司;2019年度公司通过投资新设新增内蒙古包钢特种钢管有限公司1家子公司;2019年,公司合并范围通过新设新增1家子公司、通过处置股权减少1家子公司。公司财务报表合并范围变动较小,财务数据可比性强。

截至2019年底,公司资产总额1470.87亿元,所有者权益609.81亿元(含少数股东权益82.74亿元);2019年,公司实现营业收入633.97亿元,利润总额13.90亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额1424.82亿元,所有者权益607.04亿元(含少数股东权益83.38亿元);2020年1—3月,公司实现营业收入132.12亿元,利润总额-1.93亿元。

2. 资产质量

2017—2019年末,公司合并资产总额规模较为稳定,公司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;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。

2017—2019年末,公司合并资产总额波动增长,年均复合增长0.15%。截至2019年末,公司合并资产总额1470.87亿元,较年初下降1.15%,较年初变化不大。其中,流动资产占28.09%,非流动资产占71.91%。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

2017—2019年末,公司流动资产波动下降,年均复合下降0.09%。截至2018年末,公司流动资产为448.42亿元,较年初增长8.32%。截至2019年末,公司流动资产413.19亿元,较年初下降7.86%,主要系应收票据减少所致。公司流动资产主要由货币资金(占28.49%)、应收账款(占7.56%)、应收款项融资(占7.07%)

和存货(占48.06%)构成。

2017—2019年末,公司货币资金逐年增长,年均复合增长0.45%。截至2019年末,公司货币资金117.71亿元,较年初增长0.56%,较年初变化不大;货币资金中有58.86亿元受限资金,受限比例为50.00%,主要为银行承兑汇票及短期借款保证金等。

2017—2019年末,公司应收账款波动增长,年均复合增长0.64%。截至2018年末,公司应收账款账面价值30.80亿元,较年初下降0.17%。截至2019年末,公司应收账款31.24亿元,较年初增长1.45%,较年初变化不大。应收账款余额账龄以1年以内为主(占95.54%),累计计提坏账3.83亿元;应收账款前五大欠款方合计余额为15.38亿元,占比为43.86%,集中度较高。

2017—2018年,公司无应收融资款项。截至2019年末,公司应收款项融资29.23亿元,为公司需要将一部分票据进行背书或贴现,将部分票据分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

2017—2019年末,公司存货波动增长,年均复合增长1.26%。截至2018年末,公司存货账面价值为208.05亿元,较年初增长7.43%,主要系原材料增加所致。截至2019年末,存货账面价值198.56亿元,较年初下降4.56%;存货主要由原材料(占54.03%)和库存商品(占25.97%)构成,累计计提跌价准备0.98亿元。考虑到铁矿石、钢材价格波动,公司存货或存在跌价风险。

(2) 非流动资产

2017—2019年末,公司非流动资产波动增长,年均复合增长0.25%。截至2018年末,公司非流动资产为1039.59亿元,较年初下降1.22%。截至2019年末,公司非流动资产1057.67亿元,较年初增长1.74%,公司非流动资产主要由固定资产(占64.75%)和其他非流动资产(占30.28%)构成。

2017—2019年末,公司固定资产逐年下降,

年均复合下降 2.16%。截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 684.82 亿元，较年初下降 2.00%，较年初变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物、通用设备和专用设备构成，累计计提折旧 494.43 亿元；固定资产成新率 58.16%，成新率一般。

2017—2019 年末，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 4.55%。截至 2019 年末，公司其他非流动资产 320.29 亿元，较年初增长 7.80%，主要系稀土尾矿资源增加所致。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限资产合计 124.45 亿元，占公司资产总额的 8.46%，受限比例较低。

表13 截至2019年末公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	58.86	银行承兑汇票及借款保证金等
应收款项融资	9.41	票据质押借款
固定资产	56.19	融资租赁
合计	124.45	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1424.82 亿元，较上年末下降 3.13%。其中，流动资产占 26.22%，非流动资产占 73.78%；公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模逐年增长，所有者权益稳定性好。

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.95%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 609.81 亿元，较年初增长 15.78%，主要系公司实施市场化债转股、吸收投资导致少数股东权益大幅增长，以及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.43%，少数股东权益占比为 13.57%，少数股东权益占比较年初上升 13.19

个百分点。归属于母公司所有者权益 527.08 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 86.49%、2.43%和 8.18%。归属于母公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 607.04 亿元，较上年末下降 0.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.26%，少数股东权益占比为 13.74%。归属于母公司所有者权益结构较上年末变动不大。

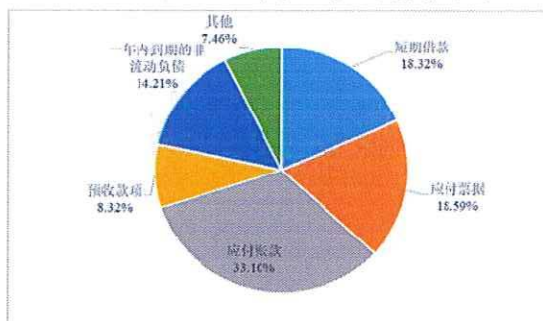
(2) 负债

公司负债规模逐年下降，债务规模波动增长，债务负担有所下降，但公司债务中短期债务占比较高，与其资产结构不匹配。

2017—2019 年末，公司负债总额逐年下降，年均复合下降 5.83%。截至 2019 年末，公司负债总额 861.05 亿元，较年初下降 10.43%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 79.03%，非流动负债占 20.97%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

2017—2019 年末，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 12.50%。截至 2018 年末，公司流动负债 798.76 亿元，较年初下降 10.13%，主要系其他应付款减少所致。截至 2019 年末，公司流动负债 680.46 亿元，较年初下降 14.81%，主要系短期借款、应付账款和应付票据减少所致。公司流动负债构成情况如下图所示。

图7 截至2019年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 5.82%。截至 2018 年末，公司

短期借款较年初增长 14.94%至 161.49 亿元，主要系公司扩大融资规模所致。截至 2019 年末，公司短期借款 124.63 亿元，较年初下降 22.83%，主要系公司偿还借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占 68.56%）、保证借款（占 19.60%）和质押借款（占 11.72%）构成。

2017—2019 年末，公司应付票据波动下降，年均复合下降 11.73%。截至 2018 年末，公司应付票据为 174.81 亿元，较年初增长 7.65%。截至 2019 年末，公司应付票据 126.52 亿元，较年初下降 27.62%，主要系票据结算方式减少所致。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 7.57%。截至 2018 年末，公司应付账款较年初增长 3.13%至 271.88 亿元。截至 2019 年末，公司应付账款 225.25 亿元，较年初下降 17.15%，主要系应付货款减少所致。

2017—2019 年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降 14.00%。截至 2018 年末，公司预收款项为 79.14 亿元，较年初增长 3.36%。截至 2019 年末，公司预收款项 56.63 亿元，较年初下降 28.44%，主要系公司要求降低商品库存、加快结算所致。

2017—2019 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 6.57%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 96.70 亿元，较年初增长 146.97%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

2017—2019 年末，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 48.19%。截至 2019 年末，公司非流动负债 180.60 亿元，较年初增长 11.10%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 6.67%）、应付债券（占 78.02%）和长期应付款（占 11.37%）构成。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 39.39%。截至 2018 年末，公司

长期借款 61.16 亿元，较年初增长 86.37%，主要系公司融资需求增加所致。截至 2019 年末，公司长期借款 12.05 亿元，较年初下降 80.29%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款（占 68.65%）和质押借款（占 29.23%）构成。从期限分布看，2021 年到期的 5.57 亿元、2022 年到期 3.45 亿元、2023 年及以后到期 3.03 亿元，长期借款集中偿付压力小。

2017—2019 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 165.43%。截至 2019 年末，应付债券 140.91 亿元，较年初增长 110.51%，主要系公司当期新发行公司债券所致。从期限分布看，2021 年到期 2.50 亿元、2022 年到期 21.00 亿元、2023 年到期 8.86 亿元、2024 年及以后到期 105.00 亿元，2021—2023 年应付债券集中到期压力一般。若考虑债券均全额回售，公司 2021 年集中到期压力较大。

截至 2021 年 1 月 6 日，公司存续债券情况如下表所示：

表 14 截至 2021 年 1 月 6 日公司应付债券明细

（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	剩余期限	到期日	行权日	余额
20 钢联 03	2020-07-23	4.56	2025-07-27	2021-07-27	8.5
20 包钢 MTN001	2020-03-09	4.18	2025-03-11	2022-03-11	10
19 钢联 03	2019-09-18	3.71	2024-09-20	2021-09-20	33.2
19 包钢 联	2019-08-20	3.63	2024-08-22	2022-08-22	16.8
19 包钢 MTN002	2019-07-17	3.53	2024-07-19	2021-07-19	30
19 包钢 MTN001	2019-04-18	3.29	2024-04-22	2021-04-22	25
18 包钢 01	2018-05-17	2.37	2023-05-21	2021-05-21	2.3
19 包钢 PPN002	2019-10-29	1.81	2022-10-30	2021-11-01	0.3
19 包钢 PPN001	2019-05-15	1.36	2022-05-16	2021-05-17	5.93
18 包钢 PPN001	2018-05-16	0.36	2021-05-18	--	2.5

资料来源：Wind

2017—2019 年末,公司长期应付款波动下降,年均复合下降 3.84%。截至 2018 年末,公司长期应付款为 26.75 亿元,较年初增长 20.41%,全部为应付融资租赁款。截至 2019 年末,公司长期应付款 20.54 亿元,较年初下降 23.20%,主要系部分应付融资租赁款转入一年内到期的非流动负债所致;其中 11.78 亿元于 2021 年到期。

2017—2019 年末,公司全部债务波动增长,年均复合增长 7.45%。截至 2018 年末,公司全部债务为 539.69 亿元,较年初增长 16.54%,主要系长期债务增加所致。截至 2019 年末,公司全部债务 534.62 亿元,较年初下降 0.94%,较年初变化不大。其中,短期债务占 67.55%、较年初下降 6.17%;长期债务占 32.45%,以短期债务为主。2017—2019 年末,公司资产负债率分别为 66.22%、64.60%和 58.54%,连续下降;全部债务资本化比率分别为 48.32%、50.61%和 46.71%,波动下降;长期债务资本化比率分别为 13.15%、22.72%和 22.15%,波动上升。公司债务负担有所下降,但公司债务结构有待调整。

图 8 公司有息债务情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月末,公司负债总额 817.78 亿元,较上年末下降 5.03%。其中,流动负债占 76.77%,非流动负债占 23.23%。公司以流动负债为主,负债结构较上年末变化不大。截至

2020 年 3 月末,公司全部债务 527.94 亿元,较上年末下降 1.25%。其中,短期债务 345.09 亿元(占 65.36%),长期债务 182.85 亿元(占 34.64%)。截至 2020 年 3 月末,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 57.40%、46.52%和 23.15%,较上年末分别下降 1.15 个百分点、下降 0.20 个百分点和提高 1.00 个百分点。

4. 盈利能力

2018 年,受钢铁行业景气度回升影响,公司盈利规模明显增长,盈利指标大幅改善。2019 年,公司收入规模有所下降,受铁矿石价格上涨、钢材价格走弱,以及稀土精矿销量和销售均价下降影响,公司净利润规模大幅下降。2020 年一季度,受新冠肺炎疫情影响,公司净利润亏损。

2017—2019 年,受钢铁行业景气度波动影响,公司营业收入波动增长,年均复合增长 8.67%;公司营业成本波动增长,年均复合增长 10.37%。2017—2019 年,公司营业利润率波动下降,分别为 15.08%、15.10%和 11.69%。2017—2019 年,公司利润总额波动下降,年均复合下降 29.87%,分别为 28.26 亿元、42.41 亿元和 13.90 亿元;其中,2019 年,受铁矿石价格上涨、钢材价格走弱,以及稀土精矿销量和销售均价下降影响,公司净利润较上年下降 73.15%。

2017—2019 年,公司费用总额波动增长,年均复合增长 12.34%。2019 年,公司期间费用总额为 61.87 亿元,较上年下降 1.59%。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 39.18%、21.95%、0.96%和 37.91%。其中,销售费用为 24.24 亿元,较上年增长 5.12%;管理费用为 13.58 亿元,较上年下降 2.80%;研发费用为 0.59 亿元,较上年下降 26.45%;财务费用为 23.46 亿元,较上年下降 6.30%。2017—2019 年,公司费用收入比分别为 9.13%、9.36%和 9.76%,公司费用控

制能力较好。

2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 1.94 亿元、0.50 亿元和 0.21 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失；投资收益分别为-3.89 亿元、3.42 亿元和 1.11 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资中对于内蒙古包钢庆华煤化工有限公司的投资收益，随煤化工市场行情波动；公司营业外收入分别为 0.30 亿元、0.06 亿元和 0.47 亿元，可持续性不强。整体看，公司非经常性损益规模不大，对公司利润影响较小。

从各项盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 3.88%、5.49%和 2.86%，三年加权平均值分别为 3.85%，波动下降。公司净资产收益率分别为 4.14%、6.32%和 1.47%，三年加权平均值为 3.46%，波动下降。与同行业上市公司相比，公司盈利指标一般。

表 15 2019 年同行业公司盈利指标（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
攀钢集团	14.77	3.90	3.22
柳钢集团	9.36	7.14	15.99
华菱集团	12.29	9.14	11.94
包钢股份	12.86	2.49	1.27

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

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 132.12 亿元，较上年同期下降 1.72%，较上年同期变化不大；受新冠肺炎疫情影响，公司实现净利润-2.65 亿元，由上年同期的 4.87 亿元转为亏损。

5. 现金流

2017 年和 2018 年，公司经营活动保持较大规模净流入。2019 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，无法覆盖投资活动资金需求，且公司短期债务规模较大，公司存在一定资金周转压力。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	436.85	506.99	593.49	112.67
现金收入比	79.49	73.93	92.85	82.13
经营活动现金流量净额	73.29	71.49	-3.87	-13.15
投资活动现金流量净额	-7.27	-16.40	-19.51	-4.08
筹资活动前现金流量净额	66.02	55.09	-23.38	-17.23
筹资活动现金流量净额	-33.89	-52.14	29.99	-9.74

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 436.85 亿元、506.99 亿元和 593.49 亿元，逐年增长，年均复合增长 16.56%；公司经营活动现金流出分别为 363.56 亿元、435.50 亿元和 597.36 亿元，逐年增长，年均复合增长 28.18%。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 73.29 亿元、71.49 亿元和-3.87 亿元，2019 年经营活动现金净额转为负主要系铁矿石价格大幅上升、公司采购现金支出增加以及支付的税费大幅增加所致。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 79.49%、73.93%和 92.85%，考虑到票据结算方式，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 0.15 亿元、8.32 亿元和 0.13 亿元，波动下降，年均复合下降 4.72%；其中 2018 年同比增加 8.18 亿元，主要系公司出售 3 套万立制氧机收到的现金增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 7.42 亿元、24.72 亿元和 19.64 亿元，波动增长，年均复合增长 62.76%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金波动所致。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-7.27 亿元、-16.40 亿元和-19.51 亿元。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 66.02 亿元、55.09 亿元和-23.38 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缺口。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹

资活动现金流入分别为 355.71 亿元、437.00 亿元和 501.81 亿元，逐年增长，年均复合增长 18.77%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 389.60 亿元、489.14 亿元和 471.82 亿元，波动增长，年均复合增长 10.05%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 -33.89 亿元、-52.14 亿元和 29.99 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 -13.15 亿元，投资活动现金流净额为 -4.08 亿元，筹资活动现金流净额为 -9.74 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较弱，但考虑到公司融资渠道畅通，同时，作为西北地区大型上市钢铁生产企业，钢铁产业链完整、钢材品种齐全、规模优势突出，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 46.57%、56.14% 和 60.72%，三年加权平均值为 56.52%，持续增长。2017—2019 年，公司速动比率分别为 24.79%、30.09% 和 31.54%，三年加权平均值为 29.76%，持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.40 倍、0.50 倍和 0.43 倍，波动上升，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 79.16 亿元、98.68 亿元和 72.54 亿元，波动下降。从构成看，2019 年，公司 EBITDA 由折旧（占 46.23%）、计入财务费用的利息支出（占 32.73%）和利润总额（占 19.16%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.22 倍、3.91 倍和 3.06 倍，逐年下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 5.85 倍、5.47 倍和 7.37 倍，波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2019 年末，公司无对外担保，无重

大未决诉讼。

截至 2020 年 9 月末，包钢股份在各商业银行及包钢财务公司获得综合授信共计 360.70 亿元，已使用额度为 292.87 亿元，未使用额度为 67.83 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务概况

母公司单体财务数据方面，母公司资产和净资产规模大，负债仍以流动负债为主。2019 年，母公司净利润微亏，经营活动现金由上年的大额净流入转为净流出。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1384.85 亿元，较年初下降 6.44%。其中，流动资产 515.02 亿元（占 37.19%），非流动资产 869.83 亿元（占 62.81%）。截至 2019 年末，母公司流动资产主要由货币资金（占 18.41%）、应收账款（占 10.49%）、应收款项融资（占 5.61%）、其他应收款（合计）（占 26.32%）和存货（占 33.59%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 26.14%）、固定资产（占 34.04%）和其他非流动资产（占 36.16%）。截至 2019 年末，母公司货币资金为 94.81 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 862.05 亿元，较年初下降 9.65%。其中，流动负债 681.65 亿元（占 79.07%），非流动负债 180.40 亿元（占 20.93%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 18.20%）、应付票据（占 18.54%）、应付账款（占 32.87%）、预收款项（占 8.29%）和一年内到期的非流动负债（占 14.19%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 6.68%）、应付债券（占 78.11%）和长期应付款（占 11.39%）构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 62.25%，较年初下降 2.22 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 522.80 亿元，较年初下降 0.60%。其中，实收资本为 455.85 亿元（占 87.19%）、资本公积合计 25.59 亿元（占 4.89%）、未分配利润合计

26.76 亿元（占 5.12%）、盈余公积合计 12.33 亿元（占 2.36%）。

2019 年，母公司营业收入为 630.75 亿元，同比下降 9.56%；净利润为-0.02 亿元，由上年的盈利 30.81 亿元转为亏损。

2019 年，母公司经营活动现金净流出 8.53 亿元，由上年的净流入 71.23 亿元转为净流出；投资活动现金净流出 16.45 亿元，较上年变动不大；筹资活动现金净流入 12.03 亿元。

十、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务水平影响一般。

截至 2019 年末，公司全部债务 534.62 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 10 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行对公司债务水平影响一般。

以 2019 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.54%、46.71%和 22.15%上升至 58.82%、47.18%和 23.13%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期绿色公司债券覆盖程度高，2019 年公司经营活动现金流量净额无法覆盖本期绿色公司债券。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 79.16 亿元、98.68 亿元和 72.54 亿元，分别为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 7.92 倍、9.87 倍和 7.25 倍。EBITDA 对本期绿色公司债券的覆盖程度高。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 436.85 亿元、506.99 亿元和 593.49 亿元，分别为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 43.69 倍、50.70 倍和 59.35 倍。经营活动现金流入量对本期绿色公司债券

的覆盖程度高。同期公司经营活动现金流量净额分别为 73.29 亿元、71.49 亿元和-3.87 亿元，分别为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 7.33 倍、7.15 倍和-0.39 倍。2019 年，经营活动现金流量净额无法覆盖本期绿色公司债券。

十一、结论

公司作为西北地区大型上市钢铁企业，在产销规模、产品品种、原材料供应等方面具备竞争优势。近年来，受益于钢铁行业供给侧改革的推进，公司收入及盈利规模扩大，经营活动现金流状态良好。同时，联合资信也关注到公司成本控制压力较大，钢材产品盈利能力有待提高，资产流动性较弱，存在一定短期偿债压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期绿色公司债券覆盖程度高。

2017—2018 年，公司利用尾矿资源提炼稀土精矿，稀土精矿销售规模快速增长，为公司利润规模提供了较大支撑。公司债转股于 2019 年 10 月实施，且参与首批债转股的投资人资金全部到账。随着公司债转股事项的进一步落实，公司债务负担有望继续下降，债务结构将得以进一步优化。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期绿色公司债券到期不能偿还的风险极低。

```
graph TD; A[2019-2020 Budget] -- 76.83% --> B[2019-2020 Budget]; B -- 1.94% --> C[2019-2020 Budget]; C -- 6.23% --> D[2019-2020 Budget]; D -- 15.00% --> E[2019-2020 Budget]; E -- 54.54% --> F[2019-2020 Budget]; F -- 45.46% --> G[2019-2020 Budget];
```

The organizational chart of Baosteel Group Corporation is structured as follows:

- Top Level:**
 - Party Committee (党委)
 - Board of Supervisors (监事会)
 - Board of Directors (董事会)
 - Shareholders' Meeting (股东会)
- Executive Management and Committees:**
 - Executive Management (经理层)
 - Strategic Committee (战略委员会)
 - Audit Committee (审计委员会)
 - Remuneration and考核 Committee (提名薪酬考核委员会)
- Departments:**
 - General Office (总工室)
 - Planning Department (企划部)
 - Audit Department (审计部)
 - Equipment Engineering Department (设备工程部)
 - Technical Quality Department (技术质量部)
 - Safety and Environmental Protection Department (安全环保部)
 - Production Department (生产部)
 - Marketing Department (市场营销部)
 - Finance Department (财务部)
 - Securities and Finance Department (证券融资部)
 - Organization and Personnel Department (组织人事部)
 - Discipline Committee (纪委)
 - Union (工会)
 - Comprehensive Department (综合部)
 - Discipline Committee (团委)
- Subsidiaries and Divisions:**
 - Selection Mine (选矿厂)
 - Coal Chemical Division (煤化工分公司)
 - Ironmaking Division (炼铁厂)
 - Steelmaking Division (炼钢厂)
 - Beam Division (轨梁厂)
 - Steel Pipe Division (钢管公司)
 - Thin Plate Division (薄板厂)
 - Long Material Division (长材厂)
 - Power Supply Division (动供总厂)
 - Rare Earth Steel Division (稀土钢铁厂)
 - Steel Plate Division (稀土钢板材厂)
 - Transportation Department (运输部)
 - Technical Center (技术中心)
 - Steel Research Institute (钢研院)
 - Measurement Center (计量中心)
 - Purchasing Center (采购中心)
 - Bidding Center (招标中心)
 - Warehouse Center (仓储中心)
 - Chemical Inspection Center (化检验中心)
 - Sales Division (销售分公司)
 - Electronic Commerce Division (电子商务分公司)
 - Guo Trade Division (国贸分公司)
 - Special Steel Division (特钢分公司)
 - Baosteel Iron Division (巴钢矿业分公司)
 - 12 Overseas Divisions (12个驻外分公司)
 - Engineering Service Company (工程服务公司)
- Subsidiaries (continued):**
 - Baosteel Shougang Technology Company (包钢柏承科技分公司)
 - Baosteel Iron and Steel Company (包钢钢铁业合肥分公司)
 - Metals Manufacturing Company (金属制造分公司)
 - Guyang Iron Mine Company (固阳矿山分公司)
 - Baosteel Lir (包钢利尔)
 - China Iron and Steel (中铁轨道)
 - Baosteel Qinghua (包钢庆华)
 - Refractory Iron Company (还原铁公司)
 - Automotive Special Steel (汽车专用钢公)
 - Baosteel Shougang Company (包钢首瑞公司)
 - Beijing Metals Materials Company (北京金属材料公司)
 - Baosteel Hubei Sales Company (包钢湖北销售公司)
 - Baosteel New Jilin Company (包钢新加坡公)
 - Huixun Jide Company (汇鑫嘉德公司)
 - Tianjin Logistics Company (天津物流公司)
 - Jilin Special Steel Materials Company (吉林车用材料公司)
 - Baosteel Group Finance Company (包钢集团财务公司)
 - Baosteel Special Steel Pipe Company (包钢特种钢管公司)

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司列表

序号	企业名称	注册地	注册资本(万元)	持股比例 (%)
1	内蒙古包钢还原铁有限责任公司	乌拉特前旗	49803.03	91.97
2	包钢汽车专用钢销售有限责任公司	包头	1000.00	70.00
3	鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司	鄂尔多斯	15000.00	51.00
4	内蒙古包钢利尔高温材料有限公司	包头	15000.00	50.00
5	包钢新加坡公司	新加坡	300.00 万美元	51.00
6	包钢集团固阳矿山有限公司	固阳	13283.20	100.00
7	包钢(吉林)稀土钢车用材料有限公司	长春	1000.00	51.00
8	内蒙古包钢金属制造有限责任公司	包头	1000000.00	72.65
9	内蒙古包钢特种钢管有限公司	包头	30000.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	157.08	191.94	154.77	123.84
资产总额（亿元）	1466.42	1488.01	1470.87	1424.82
所有者权益（亿元）	495.37	526.70	609.81	607.04
短期债务（亿元）	388.05	375.46	347.85	341.29
长期债务（亿元）	75.03	154.84	173.50	182.85
全部债务（亿元）	463.08	530.30	521.35	524.14
营业收入（亿元）	536.84	671.88	633.97	132.12
利润总额（亿元）	28.26	42.41	13.90	-1.93
EBITDA（亿元）	79.16	98.68	72.54	--
经营性净现金流（亿元）	73.29	71.49	-3.87	-13.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.35	7.62	7.31	--
存货周转次数（次）	2.65	2.82	2.72	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.45	0.43	--
现金收入比（%）	79.49	73.93	92.85	82.13
营业利润率（%）	15.08	15.10	11.69	10.58
总资本收益率（%）	3.88	5.49	2.86	--
净资产收益率（%）	4.14	6.32	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	13.15	22.72	22.15	23.15
全部债务资本化比率（%）	48.32	50.61	46.71	46.52
资产负债率（%）	66.22	64.60	58.54	57.40
流动比率（%）	46.57	56.14	60.72	59.51
速动比率（%）	24.79	30.09	31.54	28.22
经营现金流动负债比（%）	8.25	8.95	-0.57	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.50	0.43	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	4.22	3.91	3.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.47	7.37	--

注：1. 公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中有息债务调整入短期债务，长期应付款中有息债务调整入长期债务；3. 公司 2017 年和 2018 年财务数据分别使用 2018 年和 2019 年审计报告调整后的期初数据；4. 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+平均应收款项融资），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

附件3 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	152.97	187.54	130.92	113.97
资产总额（亿元）	1457.73	1480.14	1384.85	1330.04
所有者权益（亿元）	497.01	525.96	522.80	517.78
短期债务（亿元）	387.41	209.44	360.35	344.12
长期债务（亿元）	75.03	128.09	152.96	161.66
全部债务（亿元）	462.44	337.53	513.31	505.78
营业收入（亿元）	533.75	697.45	630.75	109.40
利润总额（亿元）	29.17	38.77	2.01	-4.77
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	71.37	71.23	-8.53	-2.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.38	7.84	7.46	--
存货周转次数（次）	2.73	3.24	3.24	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.47	0.44	--
现金收入比（%）	78.38	71.03	93.06	107.43
营业利润率（%）	14.93	13.47	8.20	6.75
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	4.31	5.86	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	13.12	19.58	22.64	23.79
全部债务资本化比率（%）	48.20	39.09	49.54	49.23
资产负债率（%）	65.90	64.47	62.25	61.07
流动比率（%）	46.08	78.81	75.55	74.13
速动比率（%）	24.59	55.82	50.18	46.27
经营现金流动负债比（%）	8.12	8.99	-1.25	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.90	0.36	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 母公司其他流动负债调整入短期债务，长期应付款调整入长期债务；3. 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+平均应收款项融资），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

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/营业收入×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	(营业收入-营业成本-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
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 内蒙古包钢钢联股份有限公司 2021 年公开发行绿色公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年内蒙古包钢钢联股份有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古包钢钢联股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对内蒙古包钢钢联股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现内蒙古包钢钢联股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对内蒙古包钢钢联股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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内蒙古包钢钢联股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送内蒙古包钢钢联股份有限公司、监管部门等。