

跟踪评级公告

联合[2017]808 号

内蒙古包钢钢联股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

内蒙古包钢钢联股份有限公司公开发行的“13 包钢 03”和“13 包钢 04”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

内蒙古包钢钢联股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

评级展望：稳定

上次评级结果：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 包钢 03	15 亿元	3 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 16 日
13 包钢 04	15 亿元	3 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 16 日

担保方：包头钢铁（集团）有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	1,449.32	1,414.40	1,423.31
所有者权益（亿元）	473.04	474.41	476.26
长期债务（亿元）	108.18	126.94	68.82
全部债务（亿元）	500.29	440.41	413.19
营业收入（亿元）	225.01	310.28	106.3
净利润（亿元）	-33.02	0.85	1.96
EBITDA（亿元）	-4.64	44.74	--
经营性净现金流（亿元）	-9.75	64.61	10.82
营业利润率（%）	-15.02	8.02	8.85
净资产收益率（%）	-9.74	0.18	0.41
资产负债率（%）	67.36	66.46	66.54
全部债务资本化比率（%）	51.4	48.14	46.45
流动比率（倍）	0.43	0.4	0.41
EBITDA 全部债务比	-0.01	0.1	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.35	3.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.1	1.49	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,615.22	1,667.11
所有者权益（亿元）	314.98	343.39
营业收入（亿元）	322.90	381.07
净利润（亿元）	-120.08	-43.99
经营性净现金流（亿元）	-15.24	5.09
资产负债率（%）	80.50	79.40
流动比率（倍）	0.55	0.54

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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”）的跟踪评级反映了公司作为中国西北地区大型上市钢铁企业的区域规模优势仍然显著。在钢铁行业景气度回暖的背景下，公司通过产品结构调整，完成扭亏。同时，联合评级关注到，公司在建项目持续推进导致公司债务负担较重，且债务结构仍不合理。随着公司收购控股股东包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“集团”或“包钢集团”）尾矿等资源，并对其进行整合的逐步推进，公司财务结构有望得到优化，产业链得以进一步完善。

2017 年，国家将继续推进供给侧结构性改革，大力推进钢铁行业化解过剩产能并着力提高行业集中度，此举将有益于包钢股份及包钢集团的经营发展。

跟踪期内，“13 包钢 03”和“13 包钢 04”的担保方包钢集团资源储备丰富，经营规模较大；虽然，包钢集团出现重大亏损，但其担保对“13 包钢 03”和“13 包钢 04”的信用状况仍具有一定影响。

综上，联合评级确认公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时确认“13 包钢 03”和“13 包钢 04”的债项信用评级为“AA+”。

优势

1. 2016 年，受供给侧结构性改革影响，国内钢铁行业经营环境有所好转，行业景气程度有所提升，包钢股份经营效益明显好转。
2. 公司是中国西北地区大型上市钢铁企业，主营品种丰富，销售覆盖面广、专利成果多、技术装备水平位保持国内领先水平。公司区域规模优势仍然显著。

3. 2016年，公司主要原材料采购均价仍处于下降态势，有利于公司成本控制；公司主要产品销售均价回升，有效提高公司盈利水平，经营活动现金流入规模明显增长。

4. 2017年，国家将继续推动钢铁行业化解过剩产能及行业集中度的提高，有益于包钢股份及包钢集团的经营发展。

关注

1. 2016年，钢铁行业景气度回升，但钢铁行业产能过剩的基本格局并未得到根本性的转变。

2. 公司存货规模较大，并以原材料和库存商品为主，对公司资金形成一定占用。

3. 公司债务负担较重，债务结构不合理，短期偿付压力较大。

4. 受跟踪期内的钢铁产品供求关系变化及稀土产品市场价格波动影响，担保方包钢集团经营出现重大亏损。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

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“集团”或“包钢集团”）、山西焦煤集团有限责任公司、包头市鑫垣机械制造有限公司、中国第一重型机械（集团）有限责任公司、中国钢铁炉料华北公司等五家股东共同发起组建的股份有限公司，初始注册资本为9.00亿元。2001年2月，经中国证监会证监发字（2001）16号文批准，公司公开发行人民币普通股35,000万股，并于2001年3月在上海证券交易所上市交易，股票简称为“钢联股份”，股票代码为“600010”。本次发行完成后，公司总股本由90,000万股增至125,000万股。2006~2007年，公司完成股权分置改革。

后经多次增发和股权变更，截至2017年3月底，公司股本总数3,256,073.76万股，注册资本3,256,073.76万元。公司控股股东为包头钢铁（集团）有限责任公司，直接持有公司54.66%股权；公司最终实际控制人为内蒙古自治区人民政府。

2016年，公司的主要经营范围仍主要为黑色金属及其延压加工产品的生产和销售；公司组织架构无变动；截至2016年底，公司在职员工31,198人。

截至2016年底，公司合并资产总额1,414.40亿元，负债合计939.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计474.41亿元，归属于母公司的所有者权益472.34亿元。2016年，公司实现营业收入310.28亿元，净利润（含少数股东损益）0.85亿元，归属于母公司所有者的净利润0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额64.61亿元，现金及现金等价物净增加额902.84亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1,423.31亿元，负债合计947.04亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计476.26亿元，归属于母公司的所有者权益474.23亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入106.30亿元，净利润（含少数股东损益）1.96亿元，归属于母公司所有者的净利润1.98亿元；经营活动产生的现金流量净额10.82亿元，现金及现金等价物净增加额-16.13亿元。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：魏栓师。

二、债券发行及募集资金使用情况

1. “13包钢03”

根据《内蒙古包钢钢联股份有限公司公开发行2013年公司债券（第二期）发行公告》，内蒙古包钢钢联股份有限公司2013年公司债券（第二期）发行规模为15亿元，每张面值为人民币100元，共计1,500万张，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。债券发行工作已于2015年1月28日结束。债券期限为3年，计息期限自2015年1月26日起至2018年1月25日止；票面利率为4.98%。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。证券简称“13包钢03”，证券代码“122342.SH”。

本期债券所募集资金已用于补充流动资金。2017年1月26日，公司支付了自2016年1月26日至2017年1月25日期间的利息。

2. “13包钢04”

根据《内蒙古包钢钢联股份有限公司公开发行2013年公司债券（第三期）发行公告》，内蒙古包钢钢联股份有限公司2013年公司债券（第三期）发行规模为15亿元，每张面值为人民币100元，共计1,500万张，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发

行。债券发行工作已于2015年4月23日结束。债券期限为3年，计息期限自2015年4月21日起至2018年4月20日止；票面利率为4.75%。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。证券简称“13包钢04”，证券代码“122369.SH”。

本期债券所募集资金已用于补充流动资金。2017年4月21日，公司支付了自2016年4月21日至2017年4月20日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2015年，受下游需求持续疲弱影响，中国钢铁行业经营环境持续恶化；全行业出现较大规模亏损。2016年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升影响，中国钢铁行业景气度有所回升。2016年，中国钢材价格出现一波大幅上涨行情；截至2016年底，Myspic综合钢价指数回升至127.74点，较年初增长54.71点。2017年以来，中国钢材价格震荡上行；截至2017年3月底，综合钢价指数132.56点，较年初增长4.79点。

总体看，2016年，主要受供给侧结构性改革影响，中国钢铁行业景气度有所回升。

2. 行业上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和焦炭。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要来自于进口。2016年，中国铁矿石对外依存度上升至87.3%，中国铁矿石需求对外依赖程度持续提升；2016年，中国铁矿石进口量为10.24亿吨，较上年增长0.71亿吨。铁矿石价格主要受市场供需影响，呈现出很强的周期性。2016年，钢材价格上涨带动铁矿石价格上涨；截至2016年底，进口62%品位干基铁精矿含税价675.76元/吨，较2015年底上涨320.58元/吨；国产铁矿石价格以跟随国际矿石价格变动为主。2017年1~3月，有所波动，但整体相对稳定；截至2017年3月底，进口62%品位干基铁精矿含税价672.71元/吨。

2016年，钢铁行业回暖，带动相关原材料价格以及需求量增长，全年焦炭产量为4.49亿吨，较上年增长0.30%。2017年1~3月，焦炭产量继续上行，中国焦炭累计产量为1.07亿吨，较上年同期增长4.26%。截至2016年底，焦炭现货结算价上升至1,500.00元/吨，年初大幅增长136.59%。2016年，焦炭价格大幅上涨主要受到国家限产政策影响；同时，焦炭价格上涨也一定程度受钢铁行业景气程度回升影响。2017年1~3月，焦炭价格小幅下跌；截至2017年3月底，焦炭现货均价1,440.00元/吨。

总体看，2016年，中国铁矿石对外依存度较高且呈上升态势，焦炭供应量稳定。受行业钢铁行业景气度回升以及供给侧结构性改革影响，铁矿石和焦炭价格呈现不同程度的增长。

3. 行业下游需求

2016年，国内房地产开发投资完成额10.26万亿元，较上年增长6.88%；国内房屋施工面积增长率为3.20%；国内房屋新开工面积增长率为8.10%。房地产行业景气度上升对于钢材的需求量有一定的支撑。在促投资稳增长政策措施带动下，2016年，中国基础设施建设投资完成额为15.20万亿元，较上年增长15.77%。2016年，能源、交通、环保、市政等基础设施以及公用事业领域PPP项目数量以及累计投资额逐步增长，亦带动国内钢材需求量增长。

2016年，全国规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速连续5年下滑，但部分行业增速有所提升。

2016年，采矿业增加值降低1.00%，增速比2015年回落3.70点；金属制品业增长8.20%，通用设备制造业增长5.90%，专用设备制造业增长6.70%，增速较2015年分别提高0.80、3.00、3.30个百分点。2016年，在购置税优惠以及新能源推广政策等多因素的影响下，全国汽车产量2,811.9万辆，同比增长14.5%；全国汽车销量2,802.8万辆，同比增长13.7%。

总体看，2016年，钢铁行业下游需求有所回升，将对钢材需求形成一定支撑。

4. 行业竞争

中国钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢。2016年，受供给侧结构性改革影响，钢铁行业CR10、CR20以及CR30均较上年有所增加，但增幅较小。钢铁行业集中度偏低很大程度上导致行业内恶性竞争频繁、产品档次难以提升以及整体利润率不高等问题。在此背景下，区位优势以及产品结构优势成为决定钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海、华东地区的钢铁企业在铁矿石以及钢材运输成本方面具备一定优势；产品结构有优良的钢铁企业，在下游景气度疲弱的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

综合看，2016年，中国钢铁行业竞争依然激烈。但随着中央政府加大改革政策力度，以不断推进产业升级，未来中国钢铁行业竞争格局将有所改善。

5. 行业关注

(1) 2016年，房地产、基建等行业需求的超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖；长期来看，下游行业超预期增长可持续性不强。钢铁行业结构性产能过剩问题依然突出。

(2) 钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。

(3) 中国铁矿石进口数量不断增长，铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受严重影响。同时，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

(4) 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。

6. 行业政策

2016年，供给侧结构性改革系中国钢铁行业政策的核心。改革目标是用5年时间再压减粗钢产能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，国内形成了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。从产能压缩目标完成情况来看，截至2016年底，各地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务；但2016年各省淘汰的炼钢产能主要为“无效产能”。2017年是钢铁行业去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，今年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表 1 2016 年钢铁行业供给侧改革相关行业政策

纲领文件	国务院	2月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
		4月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
金融支持	财政部	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	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	4月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》

土地资源	国土部	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》
环保要求	环保部	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》
质量把控	国家质检总局	4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人员安置	人社部和发改委等七部门	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》

资料来源：公开资料、联合评级整理。

总体看，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。

7. 未来发展

随着中国供给侧改革以及去产能政策不断深入，中国钢铁行业市场环境有望改善。从短期看，基建投资将对中国钢材市场形成有力支撑，带动钢铁行业阶段性回暖；2017年以来，钢材价格上涨空间不大，但将维持震荡态势。从长期看，钢铁行业景气度的有赖于过剩产能有序退出和置换产能的逐步推进。未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略的发展都将促进市场对钢材需求的增长，以上均对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

四、管理分析

2016年，公司股东会、董事会、监事会运行正常；公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续；整体管理运作水平正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为钢、铁的冶炼，钢材的加工、生产和销售，生产的主要产品为板材、管材、型材、线棒材四大类；2016年，公司主营业务范围较上年无变化。2016年，公司实现营业收入310.28亿元，同比增长37.90%，主要系钢铁主营业务收入回升所致。2016年，公司营业利润为-4.08亿元，亏损规模较上年显著减小；其利润总额为3.29亿元，较上年增长46.83亿元；净利润为0.85亿元，实现扭亏。

表2 2015~2016年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015年			2016年			营业收入变动情况	毛利率变动情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
管材	33.67	14.96	-32.99	33.22	10.71	-8.70	-1.33	24.29
板材	91.07	40.47	-20.13	154.66	49.85	6.64	69.83	26.77
型材	51.21	22.76	-0.53	67.86	21.87	13.63	32.53	14.15
线棒材	28.04	12.46	-32.16	22.99	7.41	4.80	-18.00	36.96
主营钢铁产品小计	203.98	90.66	-18.99	278.74	89.84	6.36	36.65	25.35
其他钢铁产品	16.18	7.19	30.20	27.59	8.89	32.53	70.54	2.34
主营业务小计	220.16	97.85	-15.37	306.34	98.73	8.72	39.14	24.09

其他业务	4.85	2.15	35.87	3.95	1.27	-0.49	-18.60	-36.36
合计	225.01	100.00	-14.27	310.28	100.00	8.60	37.90	22.87

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从营业收入构成来看，公司主营业务非常突出；2016年，公司钢铁主营业务收入为306.34亿元，占营业收入比重进一步上升至98.73%；主要系公司钢铁产品销量显著回升所致。2016年，公司管材产品销售收入为33.22亿元（占营业收入比重10.71%），同比减少1.33%；板材产品销售收入为154.66亿元（占营业收入比重49.85%），同比增长69.83%，主要系公司调整产品结构所致；型材产品销售收入为67.86亿元（占营业收入比重21.87%），同比增长32.53%；线棒材产品销售收入为22.99亿元（占营业收入比重7.41%），同比减少18.00%。

从综合毛利率上看，2016年，公司综合毛利率为8.60%，较上年提高22.87个百分点，主要系钢铁行业景气度回升产品价格上升，且原材料均价下降所致。具体来看，2016年，公司管材产品毛利率为-8.70%，较上年提高24.29个百分点；公司板材产品毛利率为6.64%，较上年提高26.77个百分点；公司型材产品毛利率为13.63%，较上年提高14.15个百分点；公司线棒材产品毛利率为4.80%，较上年提高36.96个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入106.30亿元，较上年同期增长95.92%；营业利润1.79亿元，较上年同期实现扭亏（上年同期为-10.80亿元）；净利润1.96亿元，较上年同期实现扭亏（上年同期为-5.59亿元）。

总体来看，2016年，受钢铁行业回暖影响，公司钢铁产品收入大幅增长；同时，由于钢材价格回升，公司毛利水平均出现大幅回升。

2. 业务运营

（1）采购情况

公司钢铁冶炼所需原材料主要为铁矿石。公司部分铁矿石资源实现了自给。2016年，公司共计采购铁矿石1,636.59万吨，较2015年增长25.16%，主要系行业景气度回升，公司生产所需原材料增长所致。公司自供铁矿石采购均价较上年下降5.90%至444.79元/吨；公司国内采购铁矿石均价较上年上涨0.99%至488.91元/吨；进口铁矿石采购均价下降28.52%至534.96元/吨。公司进口铁矿石采购价格大幅下滑的主要原因是国际铁矿石供应量大幅增长。

表3 2015~2016年公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨、万元）

项目		2015 年	2016 年	变动率
铁矿石自供	采购量	361.64	316.24	-12.55%
	采购均价	472.66	444.79	-5.90%
	支出金额	170,932.74	140,659.01	-17.71%
铁矿石国内采购	采购量	785.03	1,048.53	33.57%
	采购均价	484.14	488.91	0.99%
	支出金额	380,062.89	512,637.39	34.88%
铁矿石国外进口	采购量	160.92	271.82	68.92%
	采购均价	748.39	534.96	-28.52%
	支出金额	120,428.81	145,413.86	20.75%

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2016年，公司使用的焦煤和动力煤供应稳定；公司采购煤炭736.06万吨，同比减少2.86%；采购

均价上升至609.26元/吨。公司生产所需焦炭主要由公司自有焦化厂生产，部分焦炭通过外购平衡解决。2016年，公司采购焦炭140.01万吨，同比减少3.31%；采购均价为869.83元/吨，同比增长13.34%。公司煤炭和焦炭采购均价增幅明显，主要系煤炭行业内供给侧改革效果显著，全国煤价普涨所致。2016年，公司电力采购量为41.33亿千瓦时，同比变化不大，采购均价无变化。

表4 2015~2016年公司主要动力原材料采购情况

项目		2015 年	2016 年	同比变动情况
煤炭	采购量（万吨）	757.70	736.06	-2.86%
	采购均价（元/吨）	590.97	609.26	3.09%
焦炭	采购量（万吨）	144.81	140.01	-3.31%
	采购均价（元/吨）	767.46	869.83	13.34%
电力	采购量（亿千瓦时）	42.52	41.33	-2.80%
	采购均价（元/千瓦时）	0.38	0.38	0.00%

资料来源：公司提供，联合评级整理。

在采购集中度方面，2016年，公司前五大供应商采购金额占比为12.02%，较2015年下降4.68个百分点。2016年，公司采购集中度风险较小。

总体看，2016年，公司铁矿石采购仍以国内为主，但受国外铁矿石价格持续大幅下跌影响，公司加大外矿采购力度；除进口铁矿石采购价格明显下降以外，国内采购以及自供铁矿石价格变动不大。公司主要动力原料采购力度较上年变动较小；相关动力原料采购价格小幅上扬。铁矿石采购均价的走低，有利于公司控制生产成本。公司采购集中度较低，风险较小。

（2）生产情况

从生产成本构成情况看，公司钢铁冶炼和生产的成本主要由原燃料、人工和其他成本（主要为制造费用）构成。2016年，公司生产过程中的原燃料成本较上年增长26.39%至203.11亿元；主要系公司所采购煤炭和焦炭均价大幅增长所致。2016年，公司人工成本为21.22亿元，较上年减少21.18%，主要系公司降低员工薪酬所致。

表5 2015~2016 年公司钢材业务生产成本情况（单位：万元、%）

成本构成项目	2015 年		2016 年		成本变动比例
	金额	占比	金额	占比	
原燃料	1,606,974.37	62.62	2,031,057.22	72.63	26.39
人工	269,189.15	10.49	212,175.29	7.59	-21.18
其他	689,986.91	26.89	553,050.87	19.78	-19.85
合计	2,566,150.43	--	2,796,283.38	--	8.97

资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司结合市场需求的变化和自身产能水平，并积极调整了产品结构。管材方面，公司Φ159mm和Φ460mm生产线于2012年建成投产，产品种类进一步得到丰富。生产线经品种调试后生产的S135、G105钻杆料、P235GH高温承压、20H高压化肥管等新品种，弥补了公司无缝钢管的空白，提高了产品竞争力。2016年，公司管材产能为177万吨；管材产量为135.42万吨，同比增长19.58%，主要系下游需求复苏，销售带动产量增长所致；公司管材产能利用率较上年提升8.29个百分点至76.61%。板材方面，公司拥有目前世界钢铁工业前沿技术水平的薄板坯连铸连轧生产线（CPS），拥有的冷轧薄板生产线是国家和内蒙古自治区“十五”期间的重点项目，公司造船板、结构钢板、锅炉钢板等产

品技术含量和附加值较高。2016年，公司板材产能为970万吨；板材产量为586.83万吨，较上年增长51.82%；公司板材产能利用率较上年提高20.49个百分点至60.50%，主要系公司板材产线技改导致前期产量较低所致。型材方面，公司型材产品主要为铁道用钢材，公司是中国三大钢轨生产基地之一。2016年，公司型材产能为210万吨；产量提升至182.63万吨，较上年增长36.38%；公司型材产品的产能利用率提高22.28个百分点至86.97%。2016年，公司线棒材产能为260万吨；线棒材产量为104.52万吨，同比减少23.82%，主要系下游建筑行业需求仍然疲弱所致；公司线棒材产能利用率较上年下降6.47个百分点。

表 6 2015~2016 年公司主要产品产量、库存和产能情况（单位：万吨、%）

项目	2015 年				2016 年				产量 变化率
	产量	库存	产能	产能 利用率	产量	库存	产能	产能 利用率	
管材	113.25	24.24	166	68.22	135.42	22.25	177	76.51	19.58
板材	386.53	130.07	966	40.01	586.83	105.75	970	60.50	51.82
型材	133.91	17.97	207	64.69	182.63	16.95	210	86.97	36.38
线棒材	137.20	21.70	294	46.67	104.52	7.46	260	40.20	-23.82

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016年，受下游需求回升影响，公司管材、板材和型材类产品的产量出现较大幅度回升；受产品结构调整影响，公司线棒材产品销量明显回落。公司主要钢材产品产能利用率有所回升，但仍然偏低。

（3）产品销售

受市场需求回暖影响，2016年，公司主要产品中管材、板材、型材销量均有所增长。管材板块方面，2016年，公司管材销售量增长17.72%至137.42万吨。公司板材销售量为611.15万吨，较上年增长65.89%，主要系市场需求上升，以及新产品导致新增需求所致。公司型材产品销量增长38.81%至183.66万吨，较上年有所提升。公司线棒材产品主要面向建筑市场，通用产品比例较高；受下游需求持续疲弱，且该板块产品毛利率低未来不具备较强利润共现能力；2016年公司线棒材产品销量减少11.53%至118.76万吨。受钢材行业运营特性影响，公司产品产销率维持在较高水平。

表 7 2015~2016 年公司各类产品销量情况（单位：万吨、%）

产品	2015 年			2016 年			销量同比 变动
	产量	销售量	产销率	产量	销售量	产销率	
管材	113.25	116.73	103.07	135.42	137.42	101.48	17.72
线棒材	137.2	134.24	95.31	104.52	118.76	113.62	-11.53
板材	386.53	368.4	98.80	586.83	611.15	104.14	65.89
型材	133.92	132.31	97.84	182.63	183.66	100.56	38.81

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从产品销售均价来看，受国内管材产品结构性产能过剩影响，公司管材产品销售均价下降16.18%至2,417.82元/吨。公司板材销售均价上升2.37%至2,530.72元/吨；公司型材产品销售均价减少-4.52%至3,695.08元/吨；公司线棒材销售均价下降4.21%至1,935.80元/吨；公司主要产品销售均价较上年变动不大。

表 8 2015~2016 年公司主要产品销售均价情况（单位：元/吨、万吨、%）

产品	2015 年		2016 年		销售均价 同比变动
	销售均价	销售量	销售均价	销售量	
管材	2,884.44	116.73	2,417.82	137.42	-16.18
板材	2,472.04	368.4	2,530.72	611.15	2.37
型材	3,870.13	132.31	3,695.08	183.66	-4.52
线棒材	2,020.85	134.24	1,935.80	118.76	-4.21

资料来源：公司提供

销售渠道方面，公司已经形成了以包头为中心，辐射全国的营销网络，在国内设立了华北、华东、西北、西南四大销售区域及本部的钢材超市共13个销售分公司，建立了覆盖全国的营销网络体系，销售渠道顺畅。从公司市场构成看，2016年，华北地区（占52.21%）、华东地区（占19.23%）和出口（占12.19%）构成了公司主要钢材销售目标市场。

表 9 2015~2016 年公司主营业务区域分布情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
华北地区	824,526.46	37.45	1,599,290.13	52.21
东北地区	98,597.34	4.48	87,204.47	2.85
华东地区	517,095.64	23.49	589,146.28	19.23
中南地区	61,519.42	2.79	46,356.95	1.51
西北地区	233,358.12	10.60	228,751.64	7.47
西南地区	97,184.05	4.41	54,597.73	1.78
华南地区	128,359.43	5.83	84,738.53	2.77
出口	240,995.86	10.95	373,281.33	12.19
合计	2,201,636.32	100.00	3,063,367.06	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

在销售集中度方面，2016年，公司前五大客户占营业收入的比例为13.09%，较2015年下降2.71个百分点。2016年，公司销售集中度未出现较大变化，公司与主要客户合作稳定。

总体看，受钢铁行业回暖，以及下游市场需求回升影响；公司各主要产品销量有所回升。但由于行业复苏出现在下半年，公司主要产品销售均价涨跌不一；公司销售半径仍然为华北地区、华东地区和西北地区。

3. 重大在建项目

公司目前的重大在建项目有冷轧工程、热连轧机组改造工程、综合料场工程、新建500万吨带式球团生产线工程等。公司在建工程预计总投资额为135.05亿元，目前在建项目综合进度为70.91%。公司在建工程总投资额较大，前期较高的资本性支出导致公司积累了较大的债务规模。目前，公司已累计投入95.76亿元，未来公司还将投入39.29亿元。

表 10 截至 2016 年底公司重大在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算	累计投入占预算比例	计划尚需投入
冷轧工程	694,323.88	63.61	252,664.46
综合料场工程	165,646.00	81.95	29,899.10

新建 500 万吨带式球团生产线工程	142,257.02	93.42	9,360.51
铁路接轨及工厂站	89,846.00	78.15	19,631.35
供电外网建设工程	43,010.99	67.76	13,866.74
燃气设施工程	50,646.45	77.55	11,370.13
总排污水处理回用水工程	47,895.92	67.63	15,503.91
四高炉扩容改造工程	35,000.00	75.7	8,505.00
1、2、3、5 号高炉上料系统改造	47,184.00	54.94	21,261.11
1 号~3 号转炉除尘系统改造工程	34,690.00	68.76	10,837.16
合计	1,350,500.26	--	392,899.47

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司在建项目较多，主要是围绕主营业务的扩张产能、技改和高端产品项目。公司大部分项目工程进度已接近尾声，面临的资本支出压力有所降低。

4. 经营关注

（1）钢材价格波动风险

目前，国内钢铁行业仍处于完全竞争状态，供给侧结构性改革带来的红利尚待观察。2016年，国内钢材价格回暖，但波动剧烈；未来，供给侧改革将持续深化，钢铁行业洗牌将持续扰动钢材价格的稳定。价格波动对于公司制定销售计划产生负面影响，同时不利于公司正常经营排产。

（2）原燃料价格波动风险

公司经营所需主要原燃料为铁矿石、煤炭等，相关原燃料价格直接影响公司生产成本和经营效益。未来，原燃料价格的不利波动，将对公司盈利水产生一定影响。

（3）产品结构不合理

在国家大力提倡淘汰落后产能，加快结构调整背景下，国内其它钢铁企业正在通过设备更新、生产工艺改进、新产品开发等手段增加高端钢材产品产量，使得高端钢材产品市场的竞争不断加剧，从而增加了公司的经营风险。同时，进一步技术升级和产品结构调整也将给公司带来较大的资本支出压力。

（4）环保成本上升

公司在生产过程中污染物排放量较高，属于新一轮的大气和环保治理集中整治的焦点之一；各级政府正在对钢铁大气污染物排放企业进行全面排查。公司需要进一步提高环保能力，加大对环保新建或技改项目的投入力度，由此增加的费用成本，会对公司经营产生一定影响。

5. 未来发展

现阶段，公司受到经营和环保的双重压力，面临着生存发展挑战。公司结合国家大发展战略调整及钢铁行业发展趋势，针对自身实际情况，确定了“十三五”期间发展思路。

钢铁主业方面，公司将维持现有产能规模，做好存量优化和工序产能匹配，全面提高产品质量，适度扩展产品品种，提高资源利用率，降低生产成本。调整产品结构方面，公司将有限的资源优先配置给有市场竞争力、有经济效益的产品及生产线，使有限的资源发挥更大的经济价值。稀土资源的开发利用方面，公司将在充分利用白云鄂博资源综合利用项目生产线，加快尾矿资源的开发力度，按计划组织稀土精矿的生产；同时加大选稀后选铈工艺的攻关力度，使科技成果尽快转化为生产力。

2017年，公司计划生产铁1,280万吨，粗钢1,280万吨，钢材1,188万吨；稀土精矿30万吨，萤石精矿20万吨，铈精矿2万吨，硫精矿2万吨。实现销售收入480.22亿元，利润17.13亿元。

总体来看，公司的发展战略切实可行，随着公司技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将有所提高。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2016 年，公司合并范围无变化；经公司第四届董事会第二十八次会议审议通过，公司决定从 2016 年 7 月 1 日起，调整公司固定资产折旧年限¹；受影响的报表项目包括：累计折旧减少 6.45 亿元、利润总额增长 6.45 亿元、所得税费用增长 1.61 亿元以及净利润增长 4.84 亿元。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,414.40 亿元，负债合计 939.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 474.41 亿元，归属于母公司的所有者权益 472.34 亿元。2016 年，公司实现营业收入 310.28 亿元，净利润（含少数股东损益）0.85 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 64.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 902.84 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1,423.31 亿元，负债合计 947.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 476.26 亿元，归属于母公司的所有者权益 474.23 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 106.30 亿元，净利润（含少数股东损益）1.96 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.13 亿元。

1. 资产

截至2016年底，公司资产合计1,414.40亿元，较年初减少2.41%；其中，流动资产328.67亿元（占23.24%），非流动负债1,085.73亿元（占76.76%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计328.67亿元，较年初减少11.07%，主要系货币资金减少所致；流动资产主要由货币资金（占18.17%）、应收票据（占12.81%）、存货（占45.33%）和其他流动资产（占11.70%）构成。

截至2016年底，公司货币资金59.71亿元，较年初减少42.66%，主要系公司支付剩余收购尾矿资产款所致；主要由银行存款（占30.75%）和其他货币资金（占69.25%）构成；其他货币资金全部为使用受到限制的货币资金。公司应收票据42.10亿元，较年初减少10.29%，主要系本期公司贴现票据较多所致。公司存货148.98亿元，较年初增长4.32%，整体变动不大；主要由原材料（占50.79%）和库存商品（占35.14%）构成；公司本期转回或转销的存货跌价准备合计5.27亿元。公司其他流动资产38.44亿元，较年初大幅减少20.33%，主要系公司多交或预缴的增值税额减少所致。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计1,085.73亿元，较年初增长0.55%；非流动资产主要由固定资产（占57.22%）、在建工程（占11.77%）和其他非流动资产（占26.77%）构成。

截至2016年底，公司固定资产621.29亿元，较年初大幅增长13.24%，主要系在建工程完工转固所致；主要由房屋及建筑物（占33.70%）、通用设备（占14.66%）和专用设备（占51.10%）构成；公司累计对固定资产计提折旧399.92亿元（计提比例为39.06%）；成新率为60.20%，成新率一般。公

¹ 根据公司审计报告披露，近几年公司不断加大固定资产投入和设备更新力度，对设备及生产线进行技术改造，定期对生产设备进行全面检修与保养，对房屋和建筑进行定期修缮，提高了设备的使用性能和装备水平及房屋建筑物的使用寿命，从而实际上延长了固定资产的使用寿命。上述原因使原来执行的折旧年限已不能合理反映公司固定资产实际可使用状况。

司在建工程127.84亿元，较年初大幅减少34.09%，主要系部分工程完工转固所致。公司其他非流动资产290.65亿元，较年初增长0.89%，较年初变动不大；主要由尾矿资源构成。

截至2017年3月底，公司资产总额为1,423.01亿元，较上年末增长0.89%，整体变动不大；其中，流动资产348.69亿元（占24.50%），非流动资产1074.61（占75.50%），公司资产结构变动不大。

总体看，公司资产构成仍以非流动资产为主，固定资产成新率一般；尾矿资源规模庞大，变现能力相对较差。公司存货规模较大，亦对货币资金形成一定占用。整体看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债规模合计939.99亿元，较年初减少3.72%；其中，流动负债820.89亿元（占87.33%），非流动负债119.10亿元（占12.67%），负债结构以流动负债为主。

流动负债

截至2016年底，公司流动负债合计820.89亿元，较年初减少3.57%；流动负债主要由短期借款（占20.76%）、应付票据（占14.17%）、应付账款（占51.94%）和预收款项（占7.02%）构成。

截至2016年底，公司短期借款170.42亿元，较年初增长23.95%，主要系信用借款大幅增长所致。公司应付票据116.35亿元，较年初小幅减少。公司应付账款426.37亿元，较年初增长18.34%，主要系公司尾矿工程建设所需应付工程款及备件采购款大幅增长所致。公司预收款项57.59亿元，较年初增长22.94%，主要系行业景气度回升，公司预收货款情况增加所致。

非流动负债

截至2016年底，公司非流动负债合计119.10亿元，较年初减少4.72%；非流动负债产主要由长期借款（占37.13%）、应付债券（占41.95%）和长期应付款（占17.28%）构成。

截至2016年底，公司长期借款44.22亿元，较年初增长17.38%，主要系信用借款大幅增长所致。公司应付债券49.96亿元，较年初小幅增长0.07%。公司长期应付款20.58亿元，较年初减少37.18%，主要系部分应付融资租赁款将于一年内到期而重分类到流动负债所致。

截至2016年底，公司全部债务合计440.41亿元，较年初减少11.97%；其中，短期债务占71.18%，长期债务为占比28.82%；公司短期债务规模很大，公司仍面临着较大的短期支付压力。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66.46%、48.14%和21.11%；资产负债率和全部债务资本化比率较年初分别下降0.90个百分点和3.26个百分点；长期债务资本化比率较年初上升2.50个百分点。综合看，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，债务结构有一定改善；但公司短期债务规模仍然很大，仍需进一步调整。

截至2017年3月底，公司负债合计947.04亿元，较上年末小幅减少；其中，流动负债858.24亿元（占90.62%），非流动负债88.80亿元（占9.38%），负债结构较上年末变动不大。截至2017年3月底，公司全部债务428.84亿元，较上年底减少2.63%；债务指标方面，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66.54%、47.38%和15.06%，整体变动不大。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益474.41亿元，较年初增长0.29%，整体变动不大；其中，归属于母公司的所有者权益占99.56%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占68.93%）和资本公积金（占30.54%）构成；由于实收资本和资本公积占比高，公司权益结构稳定性较强。

截至2017年3月底，公司所有者权益476.26亿元，较上年末增长0.39%；权益结构变动不大。

总体看，2016年，公司负债仍以流动负债为主，公司财务结构有待改善；公司债务规模庞大，且以短期债务为主，公司面临的短期偿付压力较大；公司债务负担较重。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 310.28 亿元，较上年增长 37.90%，主要系受钢铁行业景气度回升影响，公司产品销量增长所致。但受运费结算方式变更影响，公司销售费用大幅增长，最终导致公司营业利润仍呈现亏损状态；2016 年，公司营业利润-4.08 亿元，亏损幅度较上年缩小 55.87 亿元。2016 年，公司实现净利润 0.85 亿元；较上年实现扭亏。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 28.07 亿元，较上年增长 32.46%，主要系销售费用大幅增长所致。2016 年，公司销售费用为 14.25 亿元，较上年大幅增长 113.09%，主要系公司运费结算方式由两票制改为一票制，由原来客户承担的运费改为公司承担所致；公司管理费用为 6.46 亿元，较上年变动不大；公司财务费用为 7.36 亿元，较上年减少 9.57%，主要系公司债务规模下降导致公司利息支出减少所致。2016 年，公司费用收入比分别为 9.05%，较上年下降 0.37 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2016 年，公司资产减值损失 1.30 亿元，较上年减少 75.86%，主要系存货减值准备减少所致。此外，公司收到政府补助 7.60 亿元，使得公司 2016 年实现利润总额 3.29 亿元，实现扭亏。

从盈利指标来看，受钢铁行业回暖影响，公司于 2016 年完成扭亏。2016 年，公司营业利润率为 8.02%，较上年上升 23.05 个百分点；公司总资产收益率为 0.74%，较上年上升 3.66 个百分点；公司总资产报酬率为 0.67%，较上年上升 3.42 个百分点；公司净资产收益率为 0.18%，较上年上升 9.92 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 106.30 亿元，较上年同期增长 95.92%；营业利润 1.79 亿元，较上年同期实现扭亏（上年同期为-10.80 亿元）；净利润 1.96 亿元，较上年同期实现扭亏（上年同期为-5.59 亿元）。

总体看，2016 年，受行业景气度回升影响，公司经营效益明显好转；在公司经营困难阶段，大规模的政府补助一定程度上对公司的运营形成了支撑。此外，综合考虑公司调整固定资产折旧年限推升了利润总额，公司主营业务盈利能力依然偏弱。

4. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入规模为 325.40 亿元，较上年增长 0.46%，变动不大。2016 年，公司经营活动现金流出规模为 260.79 亿元，较上年减少 21.84%，主要系公司支付的采购款大幅减少所致。综上影响，2016 年，公司经营活动现金净额为 64.61 亿元，由净流出转为净流入。2016 年，公司现金收入比率为 101.57%，较上年下降 31.97 个百分点，但仍处于较高水平。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入规模为 2.06 亿元，较上年减少 5.15%，整体变动不大。2016 年，公司投资活动现金流出规模为 79.74 亿元，较年初减少 68.92%，主要系公司当期在建项目大幅减少所致。综上影响，2016 年，公司投资活动现金净额为-77.68 亿元，净流出规模较上年大幅减少 176.74 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入规模为 270.79 亿元，较上年减少 50.70%，主要系现金收入状况改善，公司当期减少融资所致。公司筹资活动现金流出规模为 316.63 亿元，较上年增长 43.29%，主要系现金收入状况良好，公司增加债务偿还力度所致。综上影响，2016 年，公司筹资活动现金净额为-45.83 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 10.82 亿元；投资活动现金流净额为-7.21 亿元；筹资活动现金流净额为-2.39 亿元。

总体看，2016年，受行业景气度回升影响，公司经营活动现金流显著回升；支撑了公司投资活动支出。由于公司大部分项目工程进度已接近尾声，资本支出压力有所降低，但公司仍有一定融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，受货币资金大幅减少影响，公司流动比率为0.40倍，较上年下降0.03倍；公司速动比率为0.22倍，较上年下降0.05倍。公司现金短期债务比为0.33倍，较上年下降0.06个百分点，公司短期偿债能力有所减弱。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA为44.74亿元，较上年增长49.38亿元，主要系利润总额大幅增长所致；公司EBITDA由利润总额（占7.35%），计入财务费用的利息支出（占14.02%），折旧（占75.97%）以及摊销（占2.66%）构成。2016年，公司EBITDA全部债务比分别为0.10倍，较上年上升0.11倍；公司EBITDA利息倍数为3.78倍较上年上升4.13倍，公司长期偿债能力仍属于较弱。

截至2016年底，公司无对外担保。

截至2016年底，公司不存在对公司经营成果及财务状况构成重大不利影响的诉讼或索赔事项。

截至2016年底，公司与多家商业银行建立了良好的合作关系；公司获得授信总额为人民币431.93亿元，其中未使用的授信额度127.11亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据人民银行企业信用报告，截至2017年5月10日，公司未结清信贷记录中存在两笔关注类贷款，过往债务履约情况良好。

整体看，公司作为西北地区大型上市钢铁生产企业，规模与区域竞争优势突出，公司钢铁产业链完整、钢材品种齐全，在轨道用材领域处于中国领先地位。随着供给侧结构性改革的持续深入，钢铁行业产能过剩的问题将得到一定程度缓解，这将有利于公司未来经营；公司偿债能力仍属较强。

七、债权保护条款分析

包钢集团为本次债券的还本付息出具了担保函，担保人承担保证的方式为全额的无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

1. 包钢集团概况

包钢集团的前身包头钢铁公司于1954年建厂，是国家“一五”期间建设的156个重点项目之一，1998年按现代企业制度要求改制为包头钢铁（集团）有限责任公司。目前，包钢集团旗下拥有包钢股份和中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”，股票代码“600111.SH”）两家上市公司。2015年5月，包钢股份非公开发行股票165.56亿股，共募集资金298.00亿元，其中包钢集团认购96.71亿股，认购金额174.08亿元，占比58.42%。2015年7月28日，包钢集团股东大会审议通过《关于减资回购中国华融资产管理股份有限公司等三家金融机构股权的议案》，回购包钢集团部分股权，减资回购金额为4.00亿元，共计9,569.38万股，注册资本由148.71亿元减少至147.76亿元。截至2016年底，包钢集团注册资本为147.76亿元，内蒙古自治区人民政府持有公司74.246%的股份，为实际控制人。

包钢集团是我国重要的钢铁工业基地之一和最大的稀土工业基地，是内蒙古自治区最大的工业企业。目前，钢铁产业已形成“板、管、轨、线”齐全的生产格局，是全国四大钢轨生产基地之一

和品种规格较为齐全的无缝钢管生产基地。包钢集团拥有全国最大的稀土生产、科研基地和重要的稀土信息中心，具备年产稀土精矿20万吨、稀土产品折合氧化物6万吨以上的生产能力；同时，包钢集团拥有的白云鄂博矿是铁、稀土等多元素共生矿，稀土、铌、钽储量十分丰富。2015年，包钢集团稀土产品产量均全国第一位。

截至2016年底，包钢集团合并资产总额1,667.11亿元，负债合计1,323.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计343.39亿元，归属于母公司的所有者权益60.23亿元。2016年，包钢集团实现营业收入381.07亿元，净利润（含少数股东损益）-43.99亿元，归属于母公司所有者的净利润-43.86亿元；经营活动产生的现金流量净额5.09亿元，现金及现金等价物净增加额-68.61亿元。

包钢集团注册地址：内蒙古自治区包头市昆区河西工业区；法定代表人：魏栓师。

2. 经营概况

2016年，钢铁产业产能过剩问题依然突出；根据《包头钢铁（集团）有限责任公司关于2016年度发生超过净资产10%以上重大亏损事项的公告》，受钢材社会库存仍处于高位，供大于求的状态未发生根本改变以及其他市场及融资等因素影响，包钢集团经营出现重大亏损。截至2015底，包钢集团净资产为343.39亿元；2016年，包钢集团净利润为-43.99亿元，亏损金额达到净资产的12.81%。目前，集团拟采取一系列降本、创效措施，努力实现扭亏为盈。

2016年，包钢集团营业收入较上年下降增长18.06%，主要系钢铁类产品营业收入增长影响。包钢集团主要业务收入源自钢铁类产品和稀土类产品销售，收入占比分别为77.42%和13.22%。2016年，包钢集团钢铁类产品营业收入为294.67亿元，较上年增长33.84%，主要系钢铁行业景气度回升所致；钢铁类产品占包钢集团营业收入比重提高9.13个百分点。2016年，包钢集团稀土类产品营业收入为50.33亿元，较上年减少22.63%，主要系稀土氧化物价格大幅下降，导致北方稀土收入大幅减少所致；稀土类产品占包钢集团营业收入比重下降6.95个百分点。其他业务占包钢集团营业收入比重下降2.18个百分点至9.35%。

从毛利率情况来看，2016年，包钢集团综合毛利率较上年提高16.79个百分点至9.30%。包钢集团钢铁类产品板块毛利率明显回升，较2015年提高22.28个百分点至6.68%，主要系受钢铁产品价格回升所致。包钢集团钢铁类产品板块毛利率明显回升，较2015年提高22.28个百分点至6.68%，主要系钢铁产品价格回升所致。包钢集团稀土类产品毛利率为23.60%，维持在较高水平，整体变动较小。

表 11 2015~2016 年包钢集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			营业收入 变动情况	毛利率 变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
钢铁类产品	2,201,658.58	68.29	-15.60	2,946,723.42	77.42	6.68	33.84	22.28
稀土类产品	650,522.96	20.18	23.35	503,296.27	13.22	23.60	-22.63	0.25
主营业务小计	2,852,181.54	88.47	-6.71	3,450,019.69	90.65	9.15	20.96	15.86
其他业务	371,787.13	11.53	-13.48	356,050.46	9.35	10.72	-4.23	24.20
合计	3,223,968.68	100.00	-7.49	3,806,070.15	100.00	9.30	18.06	16.79

资料来源：包钢集团年报，联合评级整理。

总体看，2016年，包钢集团整体运营状况依赖于包钢股份和北方稀土。钢铁行业景气度回升一定程度上弥补了北方稀土稀土类产品亏损的缺口，钢材产品的生产和销售仍然对包钢集团的经营起到加大支撑作用。

3. 北方稀土经营概况

北方稀土控股股东包钢集团拥有对全球最大的稀土矿区——白云鄂博稀土矿的独家开采权，公司北方稀土通过包钢集团控股子公司包钢股份采购稀土矿浆²生产稀土精矿，具有较好的资源优势。在国家总量控制计划的指导下，北方稀土控股、参股公司将稀土精矿加工成碳酸稀土，再由北方稀土的直属、控股、参股公司将碳酸稀土分离为单一或混合稀土氧化物、稀土盐类产品，最后由北方稀土下属的内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）对以上稀土冶炼分离产品进行统一收购、统一销售。2016 年，北方稀土的经营模式无变化。

2016 年，北方稀土实现营业收入 51.13 亿元。从收入构成看，北方稀土主营业务为稀土原料产品和稀土功能材料，近两年收入占比均超过 95%，北方稀土主营突出。具体看，受下游需求不足，价格走低的影响，2016 年，北方稀土稀土氧化物收入为 15.82 亿元，较上年下降 52.56%，使得其在营业收入中占比由上年的 50.92%降至 30.95%；稀土金属和稀土盐类收入分别为 8.59 亿元和 4.96 亿元，较上年均有所上升，系在市场行情低迷形势下，北方稀土加大销售力度所致；稀土磁性材料收入为 16.72 亿元，较上年有所增长，系随着风电、电动汽车和节能减排等领域消费的增长，稀土磁性材料下游需求增加所致；抛光粉、贮氢材料收入有所下降，系市场行情不景气所致；发光材料收入为 0.09 亿元，较上年下降较为明显，主要系随着 LED 技术的发展，荧光粉市场需求降低所致，发光材料收入规模较小，对北方稀土收入影响有限。

表 12 2015~2016 年北方稀土营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目			2015 年			2016 年		
			收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
稀土行业产品	稀土原料产品	稀土氧化物	33.35	50.92	25.40	15.82	30.95	22.53
		稀土金属	7.15	10.92	22.00	8.59	16.81	21.98
		稀土盐类	4.17	6.37	35.00	4.96	9.70	32.13
	稀土功能材料	磁性材料	15.83	24.17	17.11	16.72	32.71	17.87
		抛光粉	1.90	2.91	37.81	1.57	3.07	30.54
		贮氢材料	1.31	2.00	-11.12	1.18	2.31	-8.30
		发光材料	0.17	0.26	8.12	0.09	0.18	0.12
	非稀土行业产品		1.17	1.79	33.28	1.44	2.82	23.50
其他业务		0.44	0.67	42.85	0.74	1.45	34.94	
合计		65.49	100.00	23.48	51.13	100.00	21.55	

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率来看，2016 年稀土氧化物毛利率为 22.53%，较上年下降 2.87 个百分点，主要系 2016 年氧化镧、氧化铈、氧化镨钕产品价格有所下滑所致；稀土金属毛利率为 21.98%，与上年基本持平；稀土盐类毛利率为 32.13%，较上年下降 2.87 个百分点，主要系 2016 年稀土盐类市场价格下降所致；磁性材料毛利率为 17.87%，较上年提升 0.76 个百分点，主要系虽磁性材料价格有所下降，但 2016 年北方稀土加大销售力度，产量和销量均有所增加，单位成本有所下降所致；抛光粉毛利率为 30.54%，较上年下降 7.27 个百分点，主要系抛光粉价格下降较快所致；贮氢材料毛利率为-8.30%，持续为负，主要系贮氢材料产品价格持续走低，且市场竞争较激烈所致；发光材料毛利率为 0.12%，较上年大幅下降 8.00 个百分点，系发光材料销量大幅下降，单位成本上升所致。

²矿浆：本报告中矿浆与尾矿是同一概念，白云鄂博矿石经采出、破碎、选铁后剩余的尾矿为矿石粉与水混合物，也称矿浆。

总体看，北方稀土控股股东包钢集团拥有白云鄂博稀土矿的独家开采权，北方稀土通过包钢集团子公司包钢股份采购稀土矿浆，具有一定的资源优势；北方稀土主营业务为稀土原料产品和稀土功能材料，主营突出；2016年受稀土市场行情低迷的影响，北方稀土营业收入和综合毛利率均有所下降。

4. 财务状况

包钢集团2016年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2016年，包钢集团合并范围无变动，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，包钢集团合并资产总额1,667.11亿元，负债合计1,323.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计343.39亿元，归属于母公司的所有者权益60.23亿元。2016年，包钢集团实现营业收入381.07亿元，净利润（含少数股东损益）-43.99亿元，归属于母公司所有者的净利润-43.86亿元；经营活动产生的现金流量净额5.09亿元，现金及现金等价物净增加额-68.61亿元。

（1）资产

截至2016年底，包钢集团资产合计1,667.11亿元，较年初增长3.21%；其中，流动资产582.91亿元（占34.97%），非流动资产1,084.20亿元（占65.03%）；资产结构以非流动资产为主。

截至2016年底，包钢集团流动资产合计582.91亿元，较年初减少3.04%；流动资产主要由货币资金（占20.21%）、应收票据（占9.24%）、应收账款（占6.13%）、其他应收款（占13.19%）、存货（占36.77%）和其他流动资产（占10.15%）构成。

截至2016年底，包钢集团货币资金117.80亿元，较年初减少31.09%，主要系银行存款减少所致。包钢集团应收票据53.83亿元，较年初减少8.91%，主要系银行承兑汇票减少所致；主要由银行承兑汇票（占98.61%）构成。包钢集团应收账款35.73亿元，较年初小幅增长3.75%；包钢集团对应收账款计提坏账准备6.15亿元（计提比例14.69%）；其中，按欠款方归集的应收账款余额前五名的应收账款余额为8.67亿元（占应收账款余额20.69%），集中度一般。包钢集团其他应收款76.86亿元，较年初增长79.09%；包钢集团对其他应收账款计提坏账准备14.32亿元（计提比例15.71%）；其中，按欠款方归集的其他应收款余额前五名的应收账款余额为38.91亿元（占其他应收款余额42.67%），集中度较高。包钢集团存货214.31亿元，较年初增长6.37%，主要系库存商品增长所致；包钢集团对存货计提跌价准备11.89亿元（计提比例为5.26%），计提较为充分；存货主要由原材料（占41.01%）、备品配件（占7.95%）和库存商品（占45.79%）构成。包钢集团其他流动资产59.18亿元，较年初减少22.79%，主要系预缴增值税以及购买理财产品减少所致。

截至2016年底，包钢集团非流动资产合计1,084.20亿元，较年初增长6.92%；非流动资产主要由固定资产（占67.58%）、在建工程（占11.88%）和无形资产（占10.14%）构成。

截至2016年底，包钢集团固定资产732.72亿元，较年初增长14.09%，主要系在建工程完工转固所致；主要由房屋/建筑物（占37.80%）、机器设备（占15.95%）和专用设备（占43.85%）构成；包钢集团对固定资产累计计提折旧475.18亿元（计提比例39.18%），固定资产成新率为59.77%。包钢集团在建工程128.86亿元，较年初减少38.54%，主要系在建工程完工转固所致。包钢集团无形资产109.98亿元，较年初增长139.52%，主要系土地使用权增长所致；主要由土地使用权（占93.45%）构成。

总体看，包钢集团资产构成仍以非流动资产为主，固定资产成新率一般；包钢集团存货规模较大，亦对货币资金形成一定占用。整体看，公司资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至2016年底，包钢集团负债规模合计1,323.72亿元，较年初增长1.81%；其中，流动负债1,070.64亿元（占80.88%），非流动负债253.08亿元（占19.12%）；负债结构以流动负债为主。

截至2016年底，包钢集团流动负债合计1,070.64亿元，较年初减少1.35%；流动负债主要由短期借款（占27.88%）、应付票据（占10.82%）、应付账款（占23.27%）、预收款项（占6.34%）、其他应付款（占6.27%）、一年内到期的非流动负债（占5.72%）和其他流动负债（占13.88%）构成。

截至2016年底，包钢集团短期借款298.47亿元，较年初增长22.63%，主要系信用借款增长所致。包钢集团应付票据115.82亿元，较年初增长1.31%，整体变动较小。包钢集团应付账款249.12亿元，较年初增长9.75%。包钢集团预收款项账面价值为67.85亿元，较年初增长19.22%，主要系预收货款增长所致。包钢集团其他应付款67.12亿元，较年初增长16.82%，主要系企业间往来款增长所致。包钢集团一年内到期的非流动负债账面价值为61.23亿元，较年初减少56.13%，主要系长期借款及应付债券到期偿付所致。包钢集团其他流动负债148.65亿元，较年初减少15.06%，主要系偿还大量短期债券所致。

截至2016年底，包钢集团非流动负债合计253.08亿元，较年初大幅增长17.74%；非流动负债主要由长期借款（占41.85%）、应付债券（占31.82%）、长期应付款（占7.41%）、长期应付职工薪酬（占6.28%）和递延收益（占9.25%）构成。

截至2016年底，包钢集团长期借款105.91亿元，较年初大幅增长71.72%，主要系信用借款增长所致。包钢集团应付债券80.52亿元，较年初增长0.74%，主要系包钢集团本期发行可交换公司债所致。包钢集团长期应付款18.75亿元，较年初减少41.48%，主要系融资租赁款大幅减少所致。包钢集团长期应付职工薪酬账面价值为15.90亿元，较年初增长6.11%。包钢集团递延收益23.41亿元，较年初增长31.78%，主要系政府补助及其他补贴大幅增长所致。

截至2016年底，包钢集团全部债务合计829.35亿元，较年初减少1.96%；其中，短期债务624.17亿元（占75.26%），长期债务205.18亿元（占24.74%）；包钢集团短期债务规模很大，存在较大的短期偿付压力。包钢集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.40%、70.72%和37.40%，整体变动不大。包钢集团债务负担仍处于较高水平，债务结构有待调整。

所有者权益

截至2016年底，包钢集团所有者权益合计343.39亿元，较年初增长9.02%；其中归属于母公司的所有者权益占17.54%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本和资本公积金构成；权益稳定性较高。

总体看，2016年，包钢集团债务负担仍处于较高水平，债务结构有待调整；包钢集团的权益稳定性较高。

（3）盈利能力

2016年，包钢集团实现营业总收入381.07亿元，同比增长18.02%，主要系钢铁行业回暖，钢铁板块收入大幅增长所致。2016年，包钢集团继续亏损，营业利润-51.85亿元，营业利润亏损规模较上年缩小50.41%。2016年，包钢集团取得营业外收入13.74亿元；其中，政府补助12.90亿元，一定程度上弥补了包钢集团亏损。2016年，包钢集团净利润为-43.99亿元，净利润亏损规模较上年缩小63.36%；其中，归属于母公司的净利润为-43.86亿元。

从期间费用看，2016年，包钢集团费用总额较上年增长12.65%，主要系销售费用大幅上涨所致。2016年，包钢集团销售费用17.90亿元，较上年增长77.95%，主要系运费结算方式由两票制改为一票

制，由原来客户承担的运费改为本公司承担所致；管理费用31.41亿元，较上年增长1.80%；财务费用28.54亿元，较上年增长1.24%；管理费用和财务费用较上年整体变动不大。2016年，包钢集团费用收入比为20.43%，较上年下降0.97个百分点，包钢集团期间费用规模仍然庞大，对其经营成果造成一定侵蚀。

从盈利能力指标看，2016年，包钢集团利润总额和净利润均出现大幅亏损，但亏损规模较上年有所减轻，其盈利指标有所好转。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-0.58%、-0.12%和-13.36%，分别较上年提高6.86个百分点、2.60个百分点和23.99个百分点。

总体看，包钢集团亏损规模较上年有所减轻，各项盈利指标有所好转；但由于其间费用规模较大，2016年，包钢集团仍出现较大规模亏损。

（4）现金流

从经营活动来看，2016年，包钢集团经营活动现金流入规模为567.18亿元，较上年增长26.00%，主要系销售收入增长所致。包钢集团经营活动现金流出规模为562.08亿元，较上年增长20.78%，主要系采购生产物资的支出增长所致。综上影响，2016年，包钢集团经营活动现金净额为5.09亿元。包钢集团现金收入比率为138.70%，包钢集团收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016年，包钢集团投资活动现金流入规模为3.33亿元，较上年增长60.28%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致。包钢集团投资活动现金流出规模为92.65亿元，较上年增长10.08%，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增长所致。综上影响，2016年，包钢集团投资活动现金净额为-89.32亿元。

从筹资活动来看，2016年，包钢集团筹资活动现金流入规模为891.94亿元，较上年减少1.14%，较上年变动不大。包钢集团筹资活动现金流出规模为877.38亿元，较上年增长15.17%，主要系包钢集团偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2016年，包钢集团筹资活动现金净额为14.57亿元。

总体来看，2016年，包钢集团经营活动现金流入规模增幅明显，收入实现质量高；投资规模仍然较大，存在筹资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，包钢集团流动比率由2015年的0.55倍下降至0.54倍；速动比率由2015年的0.37倍下降至0.34倍，整体变动不大。2016年，包钢集团现金短期债务比由2015年的0.35倍下降至0.28倍，主要系其货币资金大幅减少所致。整体看，包钢集团短期偿债能力进一步下降。

长期偿债能力指标看，2016年，包钢集团EBITDA为39.43亿元，较上年增长44.26亿元；其中，折旧为39.33亿元，摊销为2.02亿元，计入财务费用的利息支出为37.17亿元，利润总额为-39.09亿元。2016年，包钢集团EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为0.84倍和0.05倍；包钢集团EBITDA对其利息和全部债务保障能力仍然较弱。整体看，包钢集团长期偿债能力进一步下降，处于较差水平。

截至2016年底，包钢集团无对外担保。

截至2016年底，包钢集团无重大未决诉讼。

综合来看，考虑到包钢集团是我国重要的钢铁工业基地之一和最大的稀土工业基地，是内蒙古自治区最大的工业企业。随着供给侧结构性改革的持续深入，钢铁行业产能过剩的问题将得到一定程度缓解；稀土板块行业景气度回升有望使包钢集团盈利能力得到进一步加强。包钢集团偿债能力仍属很强。

5. 担保效果评价

以2016年底财务数据测算，“13包钢03”和“13包钢04”本金合计（30.00亿元）占担保方包钢集团资产总额的1.80%以及所有者权益总额的8.74%；整体占比较低。2016年，包钢集团经营活动现金流入量为“13包钢03”和“13包钢04”本金合计（30.00亿元）的18.91倍；包钢集团经营活动现金流量对公司债券覆盖倍数较高。2016年，包钢集团EBITDA为39.43亿元，为“13包钢03”和“13包钢04”本金合计（30.00亿元）1.31倍，对债券本金的保障较强。

总体看，包钢集团的担保对“13包钢03”和“13包钢04”的信用状况仍有积极影响。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达100.80亿元，约为“13包钢03”、“13包钢04”公司债券合计（30.00亿元）的3.36倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达474.41亿元，约为债券本金合计（30.00亿元）的15.81倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13包钢03”、“13包钢04”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为44.74亿元，约为债券本金（30.00亿元）的1.49倍，公司EBITDA可以为公司债券本金偿付予以较强保障。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入325.40亿元，约为债券本金合计（30.00亿元）的10.85倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，公司作为西北地区大型上市钢铁生产企业，规模与区域竞争优势突出，公司钢铁产业链完整、钢材品种齐全，在无缝钢管和轨道用材领域处于中国领先地位。公司对“13包钢03”、“13包钢04”的偿还能力仍属较强。

九、综合评价

包钢股份作为中国西北地区大型上市钢铁企业的区域规模优势仍然显著。在钢铁行业景气度回暖的背景下，公司通过产品结构调整，完成扭亏。同时，联合评级关注到，公司在建项目持续推进导致公司债务负担较重，且债务结构仍不合理。随着公司收购控股股东包钢集团尾矿等资源，并对其进行整合的逐步推进，公司财务结构有望得到优化，产业链得以进一步完善。

2017年，国家将继续推进供给侧结构性改革，大力推进钢铁行业化解过剩产能并着力提高行业集中度，此举将有益于包钢股份及包钢集团的经营发展。

跟踪期内，“13包钢03”和“13包钢04”的担保方包钢集团资源储备丰富，经营规模较大；虽然，包钢集团出现重大亏损，但其担保对“13包钢03”和“13包钢04”的信用状况仍具有一定影响。

综上，联合评级确认公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时确认“13包钢03”和“13包钢04”的债项信用评级为“AA+”。

附件1 内蒙古包钢钢联股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	1,449.32	1,414.40	1,423.31
所有者权益（亿元）	473.04	474.41	476.26
短期债务（亿元）	392.11	313.47	313.47
长期债务（亿元）	108.18	126.94	68.82
全部债务（亿元）	500.29	440.41	413.19
营业收入（亿元）	225.01	310.28	106.30
净利润（亿元）	-33.02	0.85	1.96
EBITDA（亿元）	-4.64	44.74	--
经营性净现金流（亿元）	-9.75	64.61	10.82
应收账款周转次数（次）	13.37	17.86	--
存货周转次数（次）	1.64	1.90	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.22	--
现金收入比率（%）	133.54	101.57	0.71
总资本收益率（%）	-2.96	0.75	0.22
总资产报酬率（%）	-2.75	0.67	0.19
净资产收益率（%）	-9.74	0.18	0.41
营业利润率（%）	-15.02	8.02	8.85
费用收入比（%）	9.42	9.05	7.80
资产负债率（%）	67.36	66.46	66.54
全部债务资本化比率（%）	51.40	48.14	47.38
长期债务资本化比率（%）	18.61	21.11	15.06
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.35	3.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.01	0.10	--
流动比率（倍）	0.43	0.40	0.41
速动比率（倍）	0.27	0.22	0.21
现金短期债务比（倍）	0.39	0.33	0.29
经营现金流动负债比率（%）	-1.15	7.87	1.26
EBITDA/待偿本金合计	-0.10	1.49	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；

2017 年一季度财务数据未经审计。

附件2 包头钢铁（集团）有限责任公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,615.22	1,667.11
所有者权益（亿元）	314.98	343.39
短期债务（亿元）	672.29	624.17
长期债务（亿元）	173.64	205.18
全部债务（亿元）	845.94	829.35
营业收入（亿元）	322.90	381.07
净利润（亿元）	-120.08	-43.99
EBITDA（亿元）	-4.83	39.43
经营性净现金流（亿元）	-15.24	5.09
应收账款周转次数（次）	6.73	9.41
存货周转次数（次）	1.43	1.56
总资产周转次数（次）	0.20	0.23
现金收入比率（%）	132.01	138.70
总资本收益率（%）	-7.44	-0.58
总资产报酬率（%）	-2.72	-0.12
净资产收益率（%）	-37.35	-13.36
营业利润率（%）	-8.31	8.21
费用收入比（%）	21.40	20.43
资产负债率（%）	80.50	79.40
全部债务资本化比率（%）	72.87	70.72
长期债务资本化比率（%）	35.54	37.40
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.09	0.84
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.01	0.05
流动比率（倍）	0.55	0.54
速动比率（倍）	0.37	0.34
现金短期债务比（倍）	0.35	0.28
经营现金流流动负债比率（%）	-1.40	0.48

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。