

信用评级公告

联合〔2022〕4083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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内蒙古包钢钢联股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19包钢 MTN001”“19包钢联”“19钢联 03”“20钢联 03”和“GC钢联 01”的信用等级为 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：

二〇二二年六月十四日

内蒙古包钢钢联股份有限公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
内蒙古包钢钢联股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 包钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 包钢联	AAA	稳定	AAA	稳定
19 钢联 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 钢联 03	AAA	稳定	AAA	稳定
GC 钢联 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 包钢 MTN001	25.00	0.32	2024/04/22
19 包钢联	16.80	16.80	2024/08/22
19 钢联 03	33.20	0.26	2024/09/20
20 钢联 03	8.50	5.83	2025/07/27
GC 钢联 01	5.00	5.00	2026/04/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券，上表中债券均带有投资者回售选择权条款

评级时间：2022 年 6 月 14 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	
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
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
公司是内蒙古自治区最大的工业企业，获得政府支持力度较大。			+1	

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

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）作为西北地区大型上市钢铁企业，在产销规模、产品品种、铁矿石及稀土资源等方面具备竞争优势，获得的政府及股东支持力度较大。2021 年，公司经营业绩显著提升，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”）也关注到公司成本控制压力较大，钢材产品盈利能力有待提高，关联交易规模较大，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。

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力很强，现金类资产对存续债券待偿还本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力较强。

未来，公司有望继续保持钢铁生产规模优势，公司经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 包钢 MTN001”“19 包钢联”“19 钢联 03”“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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，铁路用钢轨行业地位领先，自有矿山为公司铁矿石供应提供一定保障。
2. 稀土资源优势。公司拥有稀土资源优势，稀土储量丰富，稀土精矿销售对公司利润规模贡献较大。
3. 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，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 45.42% 和 441.96% 至 861.83 亿元和 36.90 亿元，公司经营活动现金流净额为 109.74 亿元。

关注

1. 成本控制压力较大。公司盈利水平受铁矿石、煤炭和焦炭价格以及钢铁产品价格影响较大；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。

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

2. **钢材产品盈利能力有待提高。**2022年一季度，受原材料采购价格上涨影响，公司部分钢材产品成本倒挂，钢材板块出现亏损。
3. **公司关联交易规模较大。**公司关联交易规模较大，2021年，公司向关联方采购商品和接受劳务金额占营业成本的22.96%，向关联方出售商品和提供劳务金额占营业总收入的18.01%，或对公司经营独立性和流动性形成一定影响。
4. **短期债务占比高，存在一定短期偿债压力。**截至2021年底，公司短期债务330.30亿元，短期债务占比为66.53%，若考虑公司存续债券回售情况，公司短期偿债压力或将进一步增加。

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)	154.77	157.14	182.16	197.95
资产总额(亿元)	1470.87	1442.22	1479.68	1497.82
所有者权益(亿元)	609.81	616.17	642.03	644.97
短期债务(亿元)	361.12	292.71	330.30	298.71
长期债务(亿元)	173.50	245.89	166.13	178.02
全部债务(亿元)	534.62	538.60	496.43	476.73
营业总收入(亿元)	633.97	592.66	861.83	201.77
利润总额(亿元)	13.90	6.81	36.90	2.88
EBITDA(亿元)	72.54	69.98	97.97	--
经营性净现金流(亿元)	-3.87	38.74	109.74	9.49
营业利润率(%)	11.69	8.66	10.04	6.16
净资产收益率(%)	1.47	1.07	4.93	--
资产负债率(%)	58.54	57.28	56.61	56.94
全部债务资本化比率	46.71	46.64	43.61	42.50
流动比率(%)	60.72	68.24	62.56	64.75
经营现金流动负债比	-0.57	6.75	16.50	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.54	0.55	0.66
EBITDA利息倍数(倍)	3.06	2.80	5.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.37	7.70	5.07	--
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)	1384.85	1343.34	1397.40	1412.15
所有者权益(亿元)	522.80	524.34	545.54	551.62
全部债务(亿元)	513.31	502.49	493.39	509.38
营业总收入(亿元)	630.75	528.70	823.35	201.73
利润总额(亿元)	2.01	1.24	26.20	6.69
资产负债率(%)	62.25	60.97	60.96	60.94
全部债务资本化比率	49.54	48.94	47.49	48.01
流动比率(%)	75.55	80.24	68.99	69.13
经营现金流动负债比	-1.25	0.90	16.75	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.54	0.47	0.51

注：1. 2022年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司合并口径其他流动负债和其他应付款中有息债务调整入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整入长期债务；母公司其他流动负债调整入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 包钢 MTN001 19 包钢联 19 钢联 03 20 钢联 03 GC 钢联 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	王文燕 牛文婧	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
GC 钢联 01	AAA	AAA	稳定	2021/02/04	王文燕 赵天慧	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
20 钢联 03	AAA	AAA	稳定	2020/07/02	周珂鑫 张文韬	钢铁行业企业信用评级方法	阅读全文
19 钢联 03	AAA	AAA	稳定	2019/09/11	王越 周珂鑫	钢铁行业企业信用评级方法	阅读全文
19 包钢联	AAA	AAA	稳定	2019/05/22	王越 周珂鑫	钢铁行业企业信用评级方法	阅读全文
19 包钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/08/22	郭昊 蒋智超 李小建	钢铁行业企业信用评级方法	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内蒙古包钢钢联股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

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 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于内蒙古包钢钢联股份有限公司(以下简称“公司”或“包钢股份”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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455.85亿元。截至2021年底,公司注册资本仍为455.85亿元,包钢集团为公司的控股股东(持股比例为55.02%),内蒙古自治区人民政府为公司实际控制人,股权结构图见附件1-1。

跟踪期内,公司主营业务无重大变化。

截至2021年底,公司合并资产总额1479.68亿元,所有者权益642.03亿元(含少数股东权益89.37亿元);2021年,公司实现营业收入861.83亿元,利润总额36.90亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1497.82亿元,所有者权益644.97亿元(含少数股东权益88.46亿元);2022年1-3月,公司实现营业收入201.77亿元,利润总额2.88亿元。

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:刘振刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19包钢MTN001	25.00	0.32	2019/04/22	5(2+2+1)
19包钢联	16.80	16.80	2019/08/22	5(3+2)
19钢联03	33.20	0.26	2019/09/20	5(2+2+1)
20钢联03	8.50	5.83	2020/07/27	5(1+1+1+1+1)
GC钢联01	5.00	5.00	2021/04/01	5(1+1+1+1+1)

注:上表中债券均带有投资者回售选择权条款
资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分

别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；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，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美

元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，

是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融

资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、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。

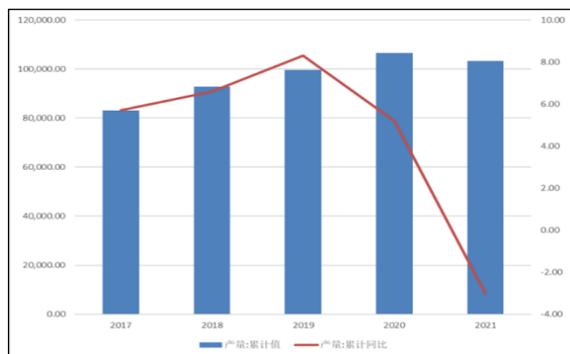
1. 行业概况

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。

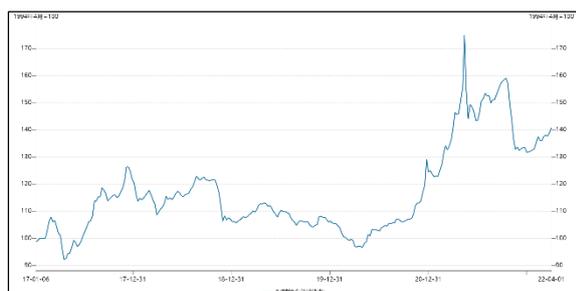
图1 国内粗钢产量及增速情况
(单位:万吨、%)



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,投资高速增长受到抑制。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。

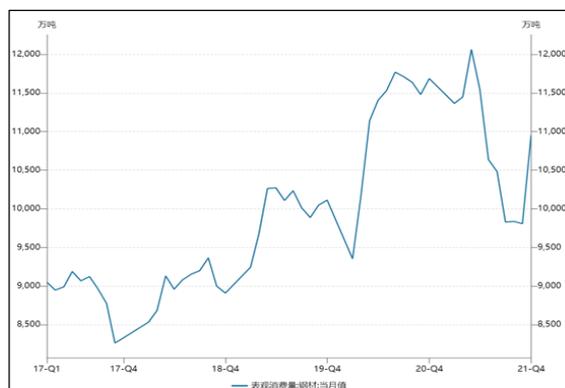
(1) 钢铁消费总量

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

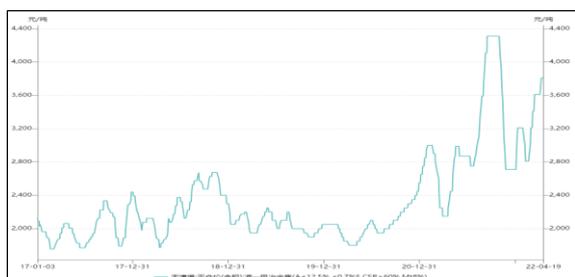
(2) 焦炭

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



资料来源: Wind

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3 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、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020年1月，国家发展改革委员会办公厅、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”¹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。

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至2021年底，公司注册资本仍为455.85亿元，包钢集团为公司的控股股东（持股比例为55.02%），内蒙古自治区人民政府为公司实际控制人。截至2022年3月底，包钢集团共质押公司股票781500.00万股，占其持有总额的31.16%。

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2021年底，公司是内蒙古最大的上市钢铁企业，拥有铁产能1590.00万吨/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²，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；公司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。

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，是我国品种规格齐全的无缝管生产基地；拥有两条世界先进的万能

¹ “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

² 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，庆华煤化的焦炭产能为210万吨/年

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，包钢集团开采的白云鄂博矿石排他性供应公司，为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 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，并拥有丰富的铈、钕、萤石等资源。白云鄂博矿中铁与稀土共生的资源优势形成了公司独有的“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。

截至 2021 年底，公司获得冶金行业、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。公司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。

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 and 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 2021 年底，公司钢铁生产系统主要装备水平如下表所示。

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 套热轧窄带轧钢兼棒材轧机、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/年）
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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2022年3月10日，公司无未结清或已结清的关注类和不良类信贷信息。

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2022年6月1日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

王胜平	董事	离任	工作原因	2021.01
石凯	董事	离任	工作原因	2021.01
翟金杰	董事	离任	工作原因	2021.06
郎吉龙	董事	离任	工作原因	2021.04
郝志忠	副总经理	离任	工作原因	2021.04
成永久	副总经理	离任	工作原因	2021.04
常虹	职工监事	离任	工作原因	2021.12
李晓	总经理	离任	工作原因	2022.04
陈云鹏	总经理	聘任	--	2022.04

资料来源：公司提供

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管有所调整，但对公司管理运营不产生重大影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2021年以来，公司董事、高管和监事变动情况如下表所示。

表5 2021年以来公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因	变动时间
邢立广	董事	选举	--	2021.01
王臣	董事	选举	--	2021.01
李雪峰	董事	选举	--	2021.06
邹彦春	董事、副总经理	选举	--	2021.01
齐宏涛	董事	选举	--	2021.04
季文东	副总经理	聘任	--	2021.06
李德刚	董事	离任	工作原因	2021.01

公司于2022年4月14日召开了第六届董事会第二十六次会议，会议通过了《关于公司总经理调整的议案》。因工作调整原因，李晓先生不再担任公司总经理职务，公司董事会同意聘任陈云鹏先生为公司总经理。

陈云鹏先生，1973年3月出生，工商管理硕士，高级工程师。陈云鹏先生曾任宝钢分公司冷轧薄板厂厂长兼技改项目组经理、宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”）冷轧薄板厂厂长兼技改项目组经理、宝钢日铁汽车板有限公司总经理、宝钢股份冷轧厂厂长兼冷轧升级改造项目组经理、宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）副总经理；现任湛江钢铁总经理、党委副书记兼工程指挥部常务副总指挥，公司总经理。

以上人事变更对公司管理运营无重大影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

公司债转股事项实施，有利于公司降低资产负债率与财务成本，增强公司盈利能力，降低风险，提升经营业绩。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，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，公司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，则差额部分由公司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。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1.20亿元。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。公司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年度，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。公司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。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入大幅增长；受钢材价格上涨影响，公司各钢材产品销售收入均有所增长。2022年一季度，受原材料采购价格大幅上涨影响，公司部分钢材产品成本倒挂，公司营业利润大幅下滑。

公司主要从事矿产资源开发利用、钢铁产品的生产与销售。2021年，公司实现营业总收入861.83亿元，同比增长45.42%，主要系钢材价格上涨所致。

从主营业务收入构成来看，2021年，公司管材、板材、型材和线棒材收入分别同比增长49.82%、42.40%、47.82%和37.39%，主要系公司各钢材价格大幅上涨所致；公司各钢材收入占比较上年变化不大。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。2021年，公司其他收入同比增长70.60%，主要系稀土精矿销售收入增长，以及贸易规模扩大所致。

表 6 公司主营业务收入和毛利率情况（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
管材	75.98	12.10	15.20	52.43	8.92	-3.00	78.55	9.18	1.56	23.19	11.58	0.34
板材	329.10	52.43	10.03	334.98	57.02	9.91	477.01	55.72	10.94	105.74	52.79	-0.40
型材	59.20	9.43	13.31	58.12	9.89	9.74	85.91	10.03	3.44	19.94	9.95	-1.71
线棒材	85.36	13.60	9.98	83.13	14.15	4.95	114.21	13.34	10.33	16.79	8.38	-2.08
其他	78.05	12.44	23.13	58.87	10.02	23.07	100.43	11.73	25.69	34.66	17.30	45.10
合计	627.68	100.00	12.59	587.53	100.00	9.36	856.11	100.00	10.98	200.32	100.00	7.29

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，2021 年，受钢材价格上涨影响，公司管材、板材和线棒材毛利率均出现不同程度提升，型材毛利率同比下降 6.30 个百分点，主要系原材料价格上涨幅度大于型材价格涨幅所致。公司其他业务毛利率较上年变化不大。综上，2021 年，公司主营业务毛利率提升 1.62 个百分点至 10.98%。

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 201.77 亿元，同比增长 15.28%，主要系产品价格上涨所致；公司实现利润总额 2.88 亿元，同比下降 71.72%。受原材料采购价格大幅上涨影响，公司板材、型材和线棒材成本倒挂，钢材板块出现亏损。公司调高稀土精矿销售价格，其他业务毛利率大幅提升。2022 年 1-3 月，公司主营业务毛利率同比下降 6.06 个百分点至 7.29%。

2. 钢铁板块

(1) 生产

2021 年，公司各钢材产品产能稳定；公司

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。公司钢铁产品的产能利用率处于一般水平。

产能方面，2021 年，公司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，2021 年，公司各钢材产品产量均有所增长，公司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，公司线棒材产量规模较少，主要系冬季下游需求较弱所致。

表 7 公司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，2021年，公司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，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。

公司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，公司独资拥有巴润矿业和固阳矿山铁矿资源，拥有白云鄂博西矿采矿权，并收购获得包钢集团拥有的选矿相关资产、白云鄂博矿产资源综合利用工程项目选铁相关资产以及尾矿库资产，部分铁矿石可以实现自给。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。

采购量方面，2021年，公司铁矿石采购量同比减少8.66%至2297.43万吨；其中，公司自供量同比减少7.04%至415.55万吨，主要系当年限电停产影响开工率，矿石拨岩量提高所致。

采购均价方面，2021年，自供铁矿石产量下降，开采成本上升；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%。铁矿石价格上涨对公司成本控制造成较大压力。

表8 公司铁矿石采购情况（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 ³	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

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有限责任公司、国家能源集团宁夏煤业有限责任公司、国家能源投资集团有限责任公司等国内大型煤炭企业签订了长期供应协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，定价方面参考市场价格，以月度定价、随行就市为主。

2021年，公司煤炭采购量较上年变化不大。焦炭采购量同比下降23.47%，主要系公司铁钢

比下降，焦炭需求减少所致。2021年，公司焦炭的自产量为504.73万吨，较上年变化不大。2021年，公司废钢采购量同比增长86.67%，采购价格随行就市，同比提升44.83%至3830.11元/吨。采购均价方面，公司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%。

2022年一季度，公司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

³ 国内采购包含了公司从包钢集团采购的铁矿石

价较 2021 年全年上涨 14.18%，焦炭采购均价变化不大。

表 9 公司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	301.24
	采购均价	1181.25	1080.30	1883.19	2150.31
焦炭	采购量	191.50	176.64	135.18	19.65
	采购均价	1748.01	1778.55	2662.30	2604.93

资料来源: 公司提供

公司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。

跟踪期内，采购结算方式未发生明显变化。

采购集中度方面，2019—2021 年，公司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。公司采购集中度不高，但关联方采购规模较大。

(3) 销售

2021 年，公司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，公司各钢材产品销售价格均大幅增长。公司产销率处于很高水平，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，在国内构建了华北、华中、华东、华南、西南、西北及立足本地现货销售中心的“6+1”区域营销服务平台，建立了覆盖全国的营销网络体系。

销量方面，2021 年，受下游需求增长影响，公司各钢材产品销量均有所增长，其中管材和型材销量分别同比增长 18.42% 和 19.20%。

销售均价方面，2021 年，受原材料价格上涨影响，公司管材、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，公司板材销售均价较 2021 年全年下降 6.32%。

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很高水平。

表 10 公司钢材产品销售情况

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。跟踪期内，公司产品销售结算未发生明显变化。

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

稀土精矿生产和销售为公司重要利润贡献点。公司稀土精矿收入全部来自关联交易，2021年稀土精矿交易价格上调至16269元/吨（不含税）。2022年，稀土精矿交易价格进一步大幅上调。

2021年，公司全年销售稀土精矿17.98万吨，实现稀土精矿收入28.68亿元，实现毛利润22.06亿元，稀土精矿销售对公司利润规模贡献较大。

公司稀土精矿根据北方稀土的需求确定生产量。2021年，公司稀土精矿产量同比增长8.67%，主要系北方稀土需求增长所致；公司稀土精矿销量同比增长49.83%。

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。自2020年1月1日起，公司与北方稀土的稀土精矿交易价格仍为12600元/吨（不含税）。2021年1月1日起，公司与北方稀土的稀土精矿交易价格调整为16269元/吨（不含税）。2022年1月1日起，稀土精矿价格拟调整为不含税26887.20元/吨（干量，REO=51%，不含税）。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11 公司稀土精矿产销情况

指标	2019年	2020年	2021年
产量（万吨）	20.34	15.68	17.04
销售量（万吨）	16.31	12.00	17.98
销售均价（元/吨）	12600	12600	16269

资料来源：公司提供

4. 关联交易

2021年，公司仍保持较大规模的关联交易，或对公司经营独立性和流动性存在一定影响。同时，股东对公司支持力度较大。

公司与包钢集团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均存在关联交易。公司采购商品和接受劳务金额主要包括向包钢集团采购原矿、石灰石和废钢，向包钢庆华采购焦炭等，占营业成本比例为22.96%；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钢庆华销售炼焦煤等原材料、向包港展博国际商贸有限公司销售钢材，向北方稀土销售稀土精矿等，占营业总收入的比例为18.01%。

表12 公司关联交易情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
采购商品和接受劳务金额	148.22	143.78	175.75
占营业成本比例	26.83	26.86	22.96
出售商品和提供劳务金额	158.18	123.63	155.18
占营业总收入比例	24.95	20.86	18.01

资料来源：公司年报，联合资信整理

关联担保方面，截至2021年底，公司不存在为关联方提供担保、抵押及质押的情况。包钢集团为公司提供的担保金额合计161.27亿元。

关联方资金拆借方面，截至2021年底，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14.48亿元。

公司与关联方之间的业务多为日常生产经营所必须和持续发生的，对公司的主营业务发展、未来财务状况和经营成果，具有一定保障作用，但较大规模的关联交易对公司经营独

立性和流动性可能产生一定影响。

5. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提升。与同行业公司相比，公司经营效率仍较低。

2021年底，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年底的6.96次、2.79次和0.41次提升至8.77次、4.03次和0.59次。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 年同行业上市公司经营效率指标
(单位: 次)

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
攀钢集团	13.30	55.26	1.13
柳钢集团	5.56	72.78	1.17
华菱集团	14.31	45.73	1.75
包钢股份	4.03	30.76	0.59

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。

公司未来继续做精做优钢铁主业，优化存量装备和产品结构，推进稀土钢品种系列化、标准化、高端化，深入挖掘降本增效潜力；加快推进资源开发利用，实现产业转型升级，推进萤石资源的开发和氟化工产业的发展；全面贯彻绿色发展理念，推进节能低碳发展进程，持续加大环保投入；加速产业布局优化，加速推动钢铁产业板块改革发展进程，推进资源、产能和市场海外布局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。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。

合并范围方面，2021 年，公司通过非同一

控制下企业合并新设新增 1 家子公司，通过新设新增 7 家子公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 18 家。公司财务报表合并范围变动较小，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1479.68 亿元，所有者权益 642.03 亿元（含少数股东权益 89.37 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 861.83 亿元，利润总额 36.90 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1497.82 亿元，所有者权益 644.97 亿元（含少数股东权益 88.46 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 201.77 亿元，利润总额 2.88 亿元。

2. 资产质量

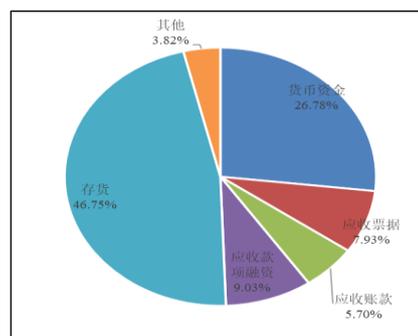
跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中，货币资金和存货规模较大，但货币资金受限比例较高，存货未来可能存在一定的跌价风险；非流动资产中，公司固定资产和其他非流动资产（主要由尾矿资源构成）占比较高。整体看，公司资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1479.68 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 28.12%，非流动资产占 71.88%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 416.13 亿元，较上年底增长 6.32%。公司流动资产构成如下图所示。

图 7 截至 2021 年底公司流动资产构成



注：合计差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 111.45 亿元，较上年底增长 27.90%，主要系随着公司收入的增长，经营回款增加所致。货币资金中有 61.33 亿元受限资金，受限比例为 55.03%，主要为银行承兑汇票及借款保证金等。截至 2021 年底，货币资金存放于包钢财务公司的金额为 29.66 亿元。

截至 2021 年底，公司应收票据 33.00 亿元，较上年底增长 87.39%，主要系随着管材业务收入增长，公司应收的商业承兑汇票增加所致。其中，商业承兑票据 17.41 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 23.71 亿元，较上年底下降 26.65%，主要系公司加强回款力度所致。公司应收账款余额账龄以 1 年以内为主（占 78.72%），累计计提坏账 3.95 亿元。应收账款前五大欠款方合计余额为 17.40 亿元，占比为 62.89%，集中度高。其中，单位 1 和单位 3 为公司关联方。

表14 截至2021年底公司前五大应收账款情况

(单位：亿元、%)

单位名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额的比例	坏账准备
单位 1	10.72	38.73	0.66
单位 2	2.61	9.45	0.38
单位 3	1.91	6.92	0.09
单位 4	1.36	4.90	0.06
单位 5	0.80	2.89	0.80
合计	17.40	62.89	1.99

资料来源：公司年报

截至 2021 年底，公司应收款项融资 37.56 亿元，较上年底下降 28.11%。

截至 2021 年底，公司存货 194.52 亿元，较上年底增长 5.11%。存货主要由原材料（占 53.40%）和库存商品（占 26.01%）构成，累计计提跌价准备 5.53 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

截至 2021 年底，公司非流动资产 1063.54 亿元，较上年底变化不大；公司非流动资产主要由固定资产（占 55.51%）、使用权资产（占

6.49%）和其他非流动资产（占 32.32%）构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 590.37 亿元，较上年底下降 11.08%，主要系会计政策变更，部分固定资产重分类至使用权资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备构成，累计计提折旧 548.53 亿元；固定资产成新率 51.73%，成新率一般。

根据会计政策调整，截至 2021 年底，公司新增使用权资产 69.05 亿元，主要由通用设备（60.76 亿元）和土地使用权（8.07 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 343.78 亿元，较上年底变化不大，主要由稀土尾矿资源（337.09 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司受限资产 160.86 亿元，占公司资产总额的 10.87%，受限比例较低。

表15 截至2021年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	61.33	银行承兑汇票及借款保证金等
应收票据	1.93	应收票据质押
固定资产	19.83	售后租回抵押资产
应收款项融资	17.01	应收票据质押
使用权资产	60.76	融资租赁资产
合计	160.86	--

资料来源：公司年报

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1497.82 亿元，资产规模及资产结构较上年底相比均变化不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 642.03 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.08%，少数股东权益占比为 13.92%。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底下降 21.57%，主要由于当年稀土钢板材公司未完成业绩承诺，公司从资本公积中以

现金的方式对少数股东投资者补偿 2.27 亿元所致。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 71.00%、1.29% 和 11.41%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 644.97 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.28%，少数股东权益占比为 13.72%。

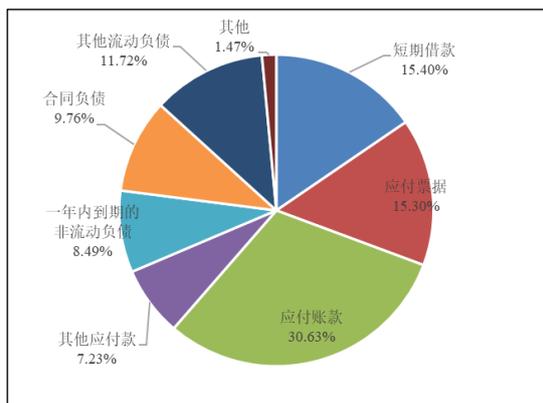
(2) 负债

跟踪期内，公司债务仍以短期债务为主，存在一定短期偿付压力；公司偿付多笔债券，债务规模和债务负担均有所下降。

截至 2021 年底，公司负债总额 837.65 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 79.41%，非流动负债占 20.59%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 665.18 亿元，较上年底增长 15.98%，主要系其他流动负债、一年内到期的非流动负债和其他应付款增长所致。公司流动负债构成情况如下图所示。

图 8 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款 102.45 亿元，较上年底变化不大。公司短期借款主要由信用借款（42.18 亿元）、保证借款（36.22 亿元）和质押借款（23.80 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 101.77 亿元，较上年底下降 12.26%。

截至 2021 年底，公司应付账款 203.74 亿元，较上年底变化不大，主要为应付货款、材料款和工程及设备款。

截至 2021 年底，公司其他应付款 48.08 亿元，较上年底增长 42.81%，主要系信用证规模增长所致；其他应付款主要由信用证（38.20 亿元）、往来款（4.64 亿元）、押金及保证金（3.32 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 56.48 亿元，较上年底增长 69.30%，主要系一年内到期的长期借款和租赁负债重分类所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 64.92 亿元，较上年底增长 16.89%，主要系原材料价格上涨，公司预收货款增长所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 77.94 亿元，较上年底增长 120.88%，主要系公司供应链金融资产支持专项计划（42.03 亿元）规模大幅增长所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 172.47 亿元，较上年底下降 31.70%，主要系应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 54.35%）、应付债券（占 28.62%）和长期应付款（占 6.20%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 93.73 亿元，较上年底增长 14.20%；长期借款⁴主要由保证借款（70.52 亿元）、质押借款（27.40 亿元）和信用借款（18.42 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 49.37 亿元，较上年底下降 63.54%，主要系当年公司偿还债券规模大，以及一年内到期的应付债券重分类所致。

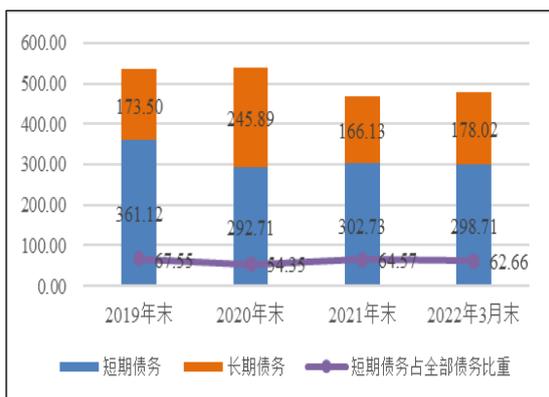
截至 2021 年底，公司长期应付款 10.69 亿元，较上年底下降 62.36%，主要系一年内到期的长期应付款重分类所致。

⁴ 统计口径中包含 22.73 亿元的一年内到期的长期借款

根据会计准则调整，截至 2021 年底，公司新增租赁负债 12.35 亿元。

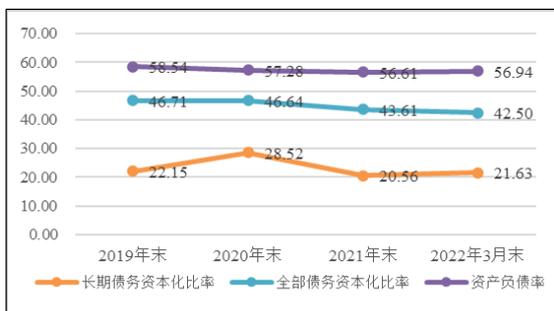
截至 2021 年底，公司全部债务 496.43 亿元，较上年底下降 7.83%，主要系长期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 66.53%，长期债务占 33.47%，以短期债务为主，其中，短期债务 330.30 亿元，较上年底增长 12.84%；长期债务 166.13 亿元，较上年底下降 32.44%，主要系当年公司偿付多笔债券所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.61%、43.61%和 20.56%，较上年底分别下降 0.67 个百分点、3.04 个百分点和 7.97 个百分点。公司债务负担较有所下降。

图 9 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 10 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

从债务分布期限看，假设公司存续债券均在下一行权日全额偿付，公司债务主要集中在 2022 年，短期债务压力较大。

表 16 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	合计
金额	377.08	77.93	37.45	3.97	496.43
占比	75.96	15.70	7.54	0.80	100.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 852.85 亿元，负债规模及结构较上年底均变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 476.73 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 62.66%，长期债务占 37.34%，仍以短期债务为主。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 56.94%、42.50%和 21.63%，较上年底分别提高 0.33 个百分点、下降 1.11 个百分点和提高 1.07 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，受钢材价格上涨影响，公司营业总收入和利润总额均有所增长。2022 年一季度，受铁矿石和煤炭价格上涨影响，公司营业利润下降明显。

2021 年，公司实现营业总收入 861.83 亿元，同比增长 45.42%，主要系钢材价格上涨所致；2021 年，公司利润总额 36.90 亿元，同比增长 441.96%。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 45.24 亿元，同比增长 3.62%。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 6.08%、39.66%、7.15%和 47.10%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 2.75 亿元，同比增长 12.47%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为 17.94 亿元，同比增长 14.67%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 3.23 亿元，同比增长 390.11%，主要系当年公司加大研发投入力度所致；财务费用为 21.31 亿元，同比下降 14.43%，主要系债务规模下降所致。2021 年，公司期间费用率为 5.25%，同比下降 2.12 个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2021年,公司资产减值损失由上年的1.31亿元增长至4.61亿元,主要系存货跌价损失增加所致,对公司利润影响较小。

2021年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.50%和4.93%,同比分别提高1.76个百分点和3.86个百分点,公司各盈利指标有所提升。与同行业上市公司相比,公司盈利指标表现较弱。

表 17 2021 年同行业公司盈利指标 (单位: %)

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
攀钢集团	13.23	5.13	6.10
柳钢集团	11.07	7.88	16.19
华菱集团	11.56	11.65	20.01
包钢股份	11.18	3.75	4.93

资料来源: Wind

2022年1-3月,公司实现营业总收入201.77亿元,同比增长15.28%,主要系产品价格上涨所致;公司实现利润总额2.88亿元,同比下降71.72%,主要系原材料采购价格上涨所致。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流保持大规模净流入,但收入实现质量有待提升;投资活动现金流量净额保持净流出;筹资活动现金流保持大额净流出。

表 18 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	593.49	577.39	729.76	124.30
经营活动现金流出量	597.36	538.66	620.02	114.82
经营活动现金流量净额	-3.87	38.74	109.74	9.49
投资活动现金流入量	0.13	0.23	0.02	0.00
投资活动现金流出量	19.64	10.96	10.77	3.18
投资活动现金流量净额	-19.51	-10.73	-10.75	-3.18
筹资活动前现金流量净额	-23.38	28.00	99.00	6.31
筹资活动现金流入量	501.81	391.17	369.71	87.89
筹资活动现金流出量	471.82	445.03	450.97	91.22
筹资活动现金流量净额	29.99	-53.87	-81.27	-3.33
现金收入比	92.85	93.91	83.78	60.65

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入729.76亿元,同比增长26.39%,主要系钢材价格上涨所致;经营活动现金流出620.02亿元,同比增长15.10%,主要系购买原材料支付的现金增加所致。2021年,公司经营活动现金净流入109.74亿元,同比增长183.32%。2021年,公司现金收入比为83.78%,同比下降10.13个百分点,收入实现质量有待提高。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入0.02亿元,规模仍很小;投资活动现金流出10.77亿元,同比变化不大。2021年,公司投资活动现金净流出10.75亿元,同比变化不大。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为99.00亿元,同比增长253.52%,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,2021年,公司筹资活动现金流入369.71亿元,同比下降5.49%,主要系取得借款收到的现金减少所致;筹资活动现金流出450.97亿元,同比增长1.33%,同比变化不大。2021年,公司筹资活动现金净流出81.27亿元,同比增长50.87%,主要系公司借款减少,继续较大规模偿还债务所致。

2022年1-3月,公司经营活动现金流净额为9.49亿元,投资活动现金流净额为-3.18亿元,筹资活动现金流净额为-3.33亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较弱,长期偿债能力指标表现一般,间接融资渠道有待拓宽;但考虑到公司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,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的68.24%和35.97%下降至62.56%和33.32%,主要系流动负债增长所致,流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至2021年底,公司现金

短期债务比由上年底的 0.54 倍提高至 0.55 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

2021 年，公司 EBITDA 为 97.97 亿元，同比增长 40.00%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 42.07%）、计入财务费用的利息支出（占 18.67%）和利润总额（占 37.66%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.80 倍提高至 5.29 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 7.70 倍下降至 5.07 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出分别由上年的 0.07 倍和 1.55 倍提高至 0.22 倍和 5.93 倍，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2021 年底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2021 年底，公司获得金融机构的综合授信共计 363.00 亿元，已使用额度为 323.80 亿元，未使用额度为 39.20 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

母公司资产和净资产规模大，负债结构仍以流动负债为主。2021 年，母公司净利润大幅增长。公司母公司自身承担部分经营业务，经营活动现金流较好。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1397.40 亿元，较上年底增长 4.02%。其中，流动资产 468.89 亿元（占 33.55%），非流动资产 928.51 亿元（占 66.45%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.71%）、应收票据（占 5.84%）、应收账款（占 12.00%）、应收款项融资（占 7.53%）、其他应收款（占 17.27%）和存货（占 34.70%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 27.00%）、固定资产（占 25.06%）、使

用权资产（占 7.43%）和其他非流动资产（占 36.51%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 97.09 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 851.86 亿元，较上年底增长 4.01%。其中，流动负债 679.64 亿元（占 79.78%），非流动负债 172.21 亿元（占 20.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 14.85%）、应付票据（占 16.25%）、应付账款（占 31.70%）、其他应付款（占 8.14%）、一年内到期的非流动负债（占 8.31%）、其他流动负债（占 10.32%）和合同负债（占 9.24%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 54.43%）、应付债券（占 28.67%）、长期应付款（占 6.21%）和租赁负债（占 7.13%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 60.96%，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 545.54 亿元，较上年底变化不大。所有者权益主要由股本（占 83.56%）、资本公积（占 4.69%）、未分配利润（占 9.12%）和盈余公积（占 2.73%）构成。

2021 年，母公司营业总收入为 823.35 亿元，利润总额由上年的 1.24 亿元大幅增长至 26.20 亿元。同期，母公司投资收益为 3.90 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 113.85 亿元，投资活动现金流净额 -14.59 亿元，筹资活动现金流净额 -93.45 亿元。

十一、 政府支持

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，公司享受内蒙古自治区政策红利，获得财政补贴，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，是内蒙古自治区最大的工业企业，多年来在财政、税收、政策等多方面受到内蒙古自治区和包头市政府的大

力支持，内蒙古自治区、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。2021年，公司其他收益同比增长76.63%至0.63亿元，主要为环保专项资金和稳岗补贴等。

十二、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力很强，现金类资产对存续债券待偿还本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力较强。

截至2022年5月底，公司存续债券⁵余额共53.16亿元。假设公司存续债均在下一个行权日全额回售，2022年到期债券本金为23.08亿元（存续债券待偿还本金峰值），2023年到期债券本金为21.08亿元。

截至2022年3月底，公司现金类资产为197.95亿元，为存续债券待偿还本金峰值的8.58倍，现金类资产对存续债券待偿还本金峰值保障能力强。

2021年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券待偿还本金峰值（23.08亿元）的覆盖倍数分别为31.62倍、4.75倍和4.24倍。

表 19 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	23.08
未来待偿债券本金峰值（亿元）	23.08
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	8.58
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	31.62
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.75
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.24

注：1. 假设公司存续债均在下一个行权日全额回售，本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2022年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2021年度数据

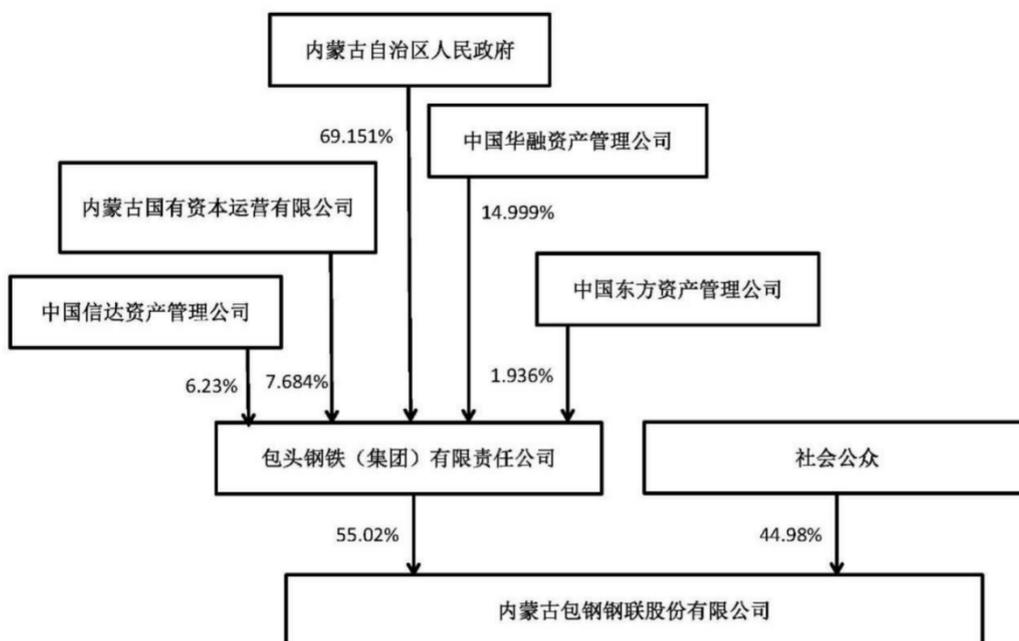
资料来源：Wind

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及政府支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19包钢MTN001”“19包钢联”“19钢联03”“20钢联03”和“GC钢联01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

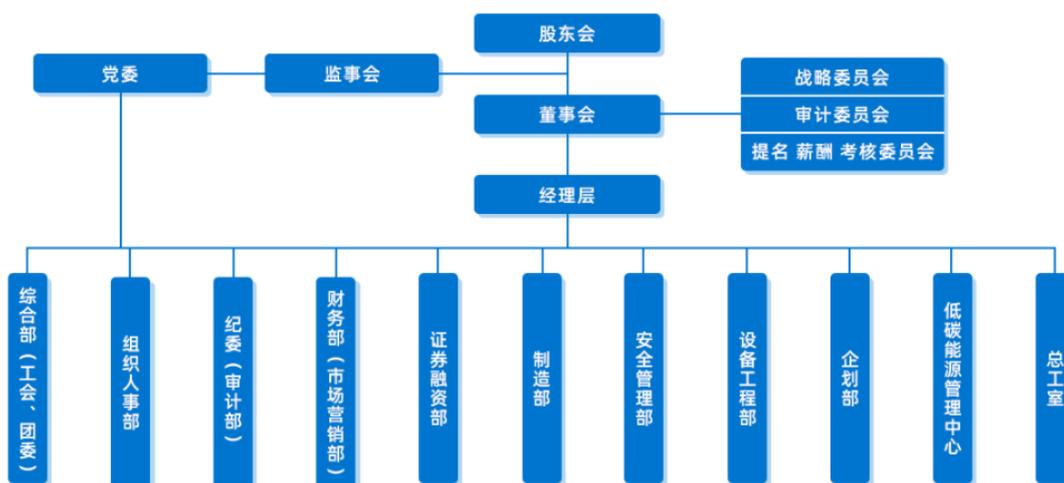
⁵ 统计口径中不包含境外债券，包含“21蒙包钢股份ZR001”（本金余额9.75亿元）

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

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 年底公司主要子公司列表

企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司	包头市	金属冶炼及制品的生产和销售	72.65	投资设立
包钢集团固阳矿山有限公司	包头市固阳县	开采、加工、销售矿产品	100.00	收购
内蒙古包钢还原铁有限责任公司	包头市乌拉特前旗	还原铁生产销售	91.97	投资设立
包钢汽车专用钢销售有限责任公司	包头市	钢材的销售	70.00	投资设立
内蒙古包钢特种钢管有限公司	包头市	热扩无缝钢管的生产及销售；钢材、稀土产品的销售	60.00	投资设立
BAOTOUSTEEL (SINGAPORE) PTE.LTD	新加坡	钢材的销售、进出口贸易	51.00	投资设立
鄂尔多斯市包钢首瑞材料技术有限公司	鄂尔多斯市	钢材剪切、加工、销售	51.00	投资设立
包钢(吉林)稀土钢车用材料有限公司	长春市	汽车零部件制造、加工、配送；钢材销售	51.00	投资设立
内蒙古包钢利尔高温材料有限公司	包头市	耐火材料及冶金辅料的开发、生产、销售、施工及维护	50.00	投资设立
包钢钢业有限公司	成都市	制造销售汽车零部件及配件、金属及金属矿产品	60.00	收购
内蒙古包钢金石选矿有限责任公司	包头市	萤石矿、铁矿及其他非金属矿的投资开发；矿产品开采、加工、检测的技术咨询	51.00	投资设立
内蒙古包钢轴承科技发展有限公司	包头市	热轧轴承钢、钢管及轴承产品的加工与销售	55.56	非同一控制下企业合并
上海钢嘉稀土科技有限公司	上海市	稀土功能材料销售、钢材、有色金属合金制品销售	100.00	投资设立
天津包钢华北钢铁销售有限公司	天津市	金属材料制品、有色金属合金销售	100.00	投资设立
青岛包钢华中钢铁销售有限公司	青岛市	金属材料制品、有色金属合金销售	100.00	投资设立
成都包钢西南钢铁销售有限公司	成都市	金属材料制品、有色金属合金销售	100.00	投资设立
广州包钢华南钢铁销售有限公司	广州市	金属材料制品、有色金属合金销售	100.00	投资设立
陕西包钢西北钢铁销售有限公司	陕西省	金属材料制品、有色金属合金销售	100.00	投资设立

资料来源：公司年报

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）	154.77	157.14	182.16	197.95
资产总额（亿元）	1,470.87	1,442.22	1,479.68	1,497.82
所有者权益（亿元）	609.81	616.17	642.03	644.97
短期债务（亿元）	361.12	292.71	330.30	298.71
长期债务（亿元）	173.50	245.89	166.13	178.02
全部债务（亿元）	534.62	538.60	496.43	476.73
营业总收入（亿元）	633.97	592.66	861.83	201.77
利润总额（亿元）	13.90	6.81	36.90	2.88
EBITDA（亿元）	72.54	69.98	97.97	--
经营性净现金流（亿元）	-3.87	38.74	109.74	9.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.31	6.96	8.77	--
存货周转次数（次）	2.72	2.79	4.03	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.41	0.59	--
现金收入比（%）	92.85	93.91	83.78	60.65
营业利润率（%）	11.69	8.66	10.04	6.16
总资本收益率（%）	2.86	2.74	4.39	--
净资产收益率（%）	1.47	1.07	4.93	--
长期债务资本化比率（%）	22.15	28.52	20.56	21.63
全部债务资本化比率（%）	46.71	46.64	43.61	42.50
资产负债率（%）	58.54	57.28	56.61	56.94
流动比率（%）	60.72	68.24	62.56	64.75
速动比率（%）	31.54	35.97	33.32	35.77
经营现金流动负债比（%）	-0.57	6.75	16.50	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.54	0.55	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	2.80	5.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.37	7.70	5.07	--

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务调整入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整入长期债务

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）	130.92	154.11	159.96	177.92
资产总额（亿元）	1384.85	1343.34	1397.40	1412.15
所有者权益（亿元）	522.80	524.34	545.54	551.62
短期债务（亿元）	360.35	284.99	338.01	345.50
长期债务（亿元）	152.96	217.49	155.38	163.88
全部债务（亿元）	513.31	502.49	493.39	509.38
营业总收入（亿元）	630.75	528.70	823.35	201.73
利润总额（亿元）	2.01	1.24	26.20	6.69
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-8.53	5.12	113.85	16.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.37	5.15	7.03	--
存货周转次数（次）	3.24	2.98	4.71	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.39	0.60	--
现金收入比（%）	93.06	124.25	100.95	82.71
营业利润率（%）	8.20	6.24	7.62	6.78
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.00	0.51	4.20	--
长期债务资本化比率（%）	22.64	29.32	22.17	22.90
全部债务资本化比率（%）	49.54	48.94	47.49	48.01
资产负债率（%）	62.25	60.97	60.96	60.94
流动比率（%）	75.55	80.24	68.99	69.13
速动比率（%）	50.18	52.44	45.05	48.28
经营现金流动负债比（%）	-1.25	0.90	16.75	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.54	0.47	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2022 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

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 中长期债券信用等级设置及含义

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