

信用评级公告

联合〔2023〕4312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：

二〇二三年六月二十日

内蒙古包钢钢联股份有限公司2023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	0.30	2024/04/22
19 包钢联	16.80	1.86	2024/08/22
19 钢联 03	33.20	0.26	2024/09/20
20 钢联 03	8.50	5.80	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：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，所获得的政府及股东支持力度大。2022 年，公司经营业绩下滑，出现经营亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营业绩下滑、成本控制压力较大、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 2023 年剩余到期债券规模不大，现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强；经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数一般。

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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，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

- 政府及股东支持力度大。**公司是西北地区大型上市钢铁企业，是内蒙古自治区最大的工业企业，获得的政府支持力度大。公司为包头钢铁（集团）有限责任公司的钢铁板块运营主体和上市平台，在采购和资金方面获得的股东支持力度大。
- 规模优势和铁矿石资源优势较大。**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。
- 稀土资源优势，2022 年，稀土业务成为公司主要的利润来源。**公司拥有稀土资源优势，稀土储量丰富。2022 年，稀土销售价格大幅提升，稀土精矿销量和收入分别同比增长 34.43% 和 190.34%，稀土精矿销售成为公司主要的利润来源。

关注

- 公司经营业绩下滑，出现经营亏损。**2022 年，受主要钢材产品销量和价格下降影响，公司营业总收入同比下降 16.26% 至 721.72 亿元，利润总额 -12.23 亿元，钢铁板块

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：政府支持				+1
股东支持				+2
评级结果				AAA

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

分析师：王文燕 牛文婧

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

出现大额亏损。因标的公司业绩不佳，公司债转股事项业绩承诺期均未达到承诺净利润，公司对标的公司进行现金补偿。

- 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。
- 公司关联交易规模较大。**公司关联交易规模较大，2022 年，公司向关联方采购商品和接受劳务金额占营业成本的 28.21%，向关联方出售商品和提供劳务金额占营业总收入的 24.12%，或对公司经营独立性形成一定影响。
- 短期债务占比高，存在一定短期偿债压力。**截至 2022 年底，公司短期债务 377.98 亿元，短期债务占比为 69.01%，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	157.14	182.16	163.96	174.48
资产总额（亿元）	1442.22	1479.68	1467.22	1486.67
所有者权益（亿元）	616.17	642.03	613.95	615.64
短期债务（亿元）	292.71	330.30	377.98	412.59
长期债务（亿元）	245.89	166.13	169.71	162.83
全部债务（亿元）	538.60	496.43	547.69	575.41
营业总收入（亿元）	592.66	861.83	721.72	171.50
利润总额（亿元）	6.81	36.90	-12.23	2.30
EBITDA（亿元）	69.98	97.97	47.83	--
经营性净现金流（亿元）	38.74	109.74	20.67	3.07
营业利润率（%）	8.66	10.04	5.79	7.91
净资产收益率（%）	1.07	4.93	-2.35	--
资产负债率（%）	57.28	56.61	58.16	58.59
全部债务资本化比率（%）	46.64	43.61	47.15	48.31
流动比率（%）	68.24	62.56	56.46	56.35
经营现金流动负债比（%）	6.75	16.50	3.05	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.55	0.43	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	5.29	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.70	5.07	11.45	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1343.34	1397.40	1441.61	1469.83
所有者权益（亿元）	524.34	545.54	554.49	564.68
全部债务（亿元）	502.49	493.39	471.92	480.59
营业总收入（亿元）	528.70	823.35	734.70	178.14
利润总额（亿元）	1.24	26.20	19.30	10.98
资产负债率（%）	60.97	60.96	61.54	61.58
全部债务资本化比率（%）	48.94	47.49	45.98	45.98
流动比率（%）	80.24	68.99	59.00	59.66

经营现金流负债比(%)	0.90	16.75	3.16	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.47	0.47	0.48

注：1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司合并口径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	2022/06/14	王文燕 牛文婧	钢铁企业信用评级方法 V3.1.202205 钢铁企业主体信用评级模型 V3.1.202205	阅读全文
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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2023 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、中钢集团天津有限公司和包头市鑫垣机械制造有限公司¹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”）。截至 2022 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 2022 年底，公司合并资产总额 1467.22 亿元，所有者权益 613.95 亿元（含少数股东权益 89.66 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 721.72 亿元，利润总额-12.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1486.67 亿元，所有者权益 615.64 亿元（含少数股东权益 87.59 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 171.50 亿元，利润总额 2.30 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 2023 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	0.30	2019/04/22	5 (2+2+1)
19 包钢联	16.80	1.86	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	5.80	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

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

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

¹ 现名为内蒙古益峰盛华实业有限公司

中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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。

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

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2022 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 2023 年 4 月 11 日，包钢集团

共质押公司股票 760025.26 万股，占其持有总额的 30.30%。

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。

跟踪期内，公司钢铁业务产能保持稳定，截至 2022 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。公司是全国四大钢轨生产基地之一和品种规格齐全的无缝钢管生产基地之一。

公司拥有 CSP、宽厚板、世界先进的 2250mm 热连轧及配套冷轧连退、镀锌等生产装置仍具有先进性，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，产品涵盖了大中小口径的钢管，可生产石油套管、管线管等产品，应用广泛；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。公司持续进行研发投入，2022 年研发费用为 2.63 亿元，占营业总收入的比重为 0.36%。

公司拥有巴润矿业（由内蒙古包钢钢联股份有限公司巴润矿业分公司运营）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

²截至 2023 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（简称“包钢庆华”）50% 股权，包钢庆华的焦炭产能

为 210 万吨/年

量优势、品位优势和成本优势，并拥有丰富的铌、钒、萤石等资源，萤石资源储量 4392 万吨。

3. 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 2023 年 3 月 21 日，公司本部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 2023 年 6 月 1 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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。

2022 年，公司董事、高管和监事变动情况如下表所示。

表 2 2022 年公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
陈云鹏	董事、总经理	选举	—
李强	董事	选举	—
刘义	董事	选举	—
李晓	董事、总经理（离任）	离任	工作原因
邹彦春	董事、副总经理（离任）	离任	工作原因
宋龙堂	董事（离任）	离任	工作原因
张卫江	监事（离任）	离任	工作原因
苏德鑫	监事	选举	—
苏德鑫	监事（离任）	离任	工作原因

资料来源：公司提供

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，公司董事、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。2022 年，内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司（原名为内蒙古包钢金属制造有限责任公司，以下简称“稀土钢板材公司”）未达到承诺净利润，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。

在业绩承诺期，2019 年度、2020 年度和 2021 年度稀土钢板材公司实际净利润均低于承诺净利润。2022 年度，稀土钢板材公司实际完成净利润-26.06 亿元，承诺净利润 21.40 亿元，差额 47.46 亿元。公司从资本公积中以现金的方式对稀土钢板材公司补偿 47.46 亿元，稀土钢板材公司按照协议规定将相应业绩承诺款项以吸收投资款方式计入资本公积。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受大部分钢材产品销量和价格下降影响，公司营业总收入下降，大部分钢材产品成本倒挂，公司出现经营亏损；稀土精矿的价齐升使得其成为公司重要的利润来源。

公司主要从事矿产资源开发利用、钢铁产品的生产与销售。2022 年，公司实现营业总收入 721.72 亿元，同比下降 16.26%，主要系大部分钢材产品销量和价格下跌所致；公司利润总额-12.23 亿元，同比减少 49.13 亿元。

从主营业务收入构成来看，2022 年，公司钢材板块收入同比下降 21.58%至 592.57 亿元，收入占比同比下降 5.73 个百分点至 82.54%。公司管材产品销量及价格均略有增长，管材收入同比增长 9.61%；其他钢材产品销量和价格均有所下降，公司板材、型材和线棒材收入分别同比下降 21.68%、13.29%和 48.87%，线棒材收入下降幅度较大。公司其他板块业务主要包括稀土销售、贸易、钢坯销售和焦化副产品销售。2022 年，公司其他收入同比增长 24.78%，主要系稀土精矿量价齐升所致。

表 3 公司主营业务收入和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
管材	52.43	8.92	-3.00	78.55	9.18	1.56	86.10	11.99	1.62	20.16	11.82	2.15
板材	334.98	57.02	9.91	477.01	55.72	10.94	373.58	52.04	-5.37	79.82	46.81	-10.41
型材	58.12	9.89	9.74	85.91	10.03	3.44	74.49	10.38	-1.11	18.89	11.08	0.09
线棒材	83.13	14.15	4.95	114.21	13.34	10.33	58.40	8.13	-5.80	10.01	5.87	-10.48
其他	58.87	10.02	23.07	100.43	11.73	25.69	125.32	17.46	61.21	41.65	24.42	62.84
合计	587.53	100.00	9.36	856.11	100.00	10.98	717.89	100.00	7.50	170.54	100.00	10.12

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，2022 年，管材毛利率略有提升；受下游需求疲软和成本高企影响，其他钢材产品毛利率均有所下降并出现成本倒挂。受稀土精矿价格大幅上涨影响，公司其他业务毛利率同比提升 35.52 个百分点，成为公司主要的利润来源。综上，2022 年，公司主营业务毛利率下降 3.48 个百分点至 7.50%。

2023 年 1—3 月，受钢材价格同比下跌影

响，公司实现营业总收入同比下降 15.00%；综合毛利率为 10.36%，板材和线棒材仍成本倒挂。

2. 钢铁板块

（1）生产

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

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

公司钢材产品主要以销定产，产量方面，2022 年，受钢铁行业下行影响，下游需求整体疲软，同时公司加大高炉和转炉、轧线的检修力度，公司钢材总生产量同比下降 12.46%。从

产品结构看，受益于能源行业的需求增加，管材市场行情较好，管材销量同比增长 5.47%。除管材外的其他钢材品种产量均有所下降，其中受房地产需求疲软影响，线棒材产量同比下降 43.60%，下降幅度大。2023 年 1—3 月，公司线棒材产量规模较少，主要系中国北方冬季下游建筑需求较弱所致。

表 4 公司钢铁板块产品生产情况

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

资料来源：公司提供

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

（2）采购

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。2022 年，铁矿石采购价格有所下降，煤炭采购均价大幅增长，在钢材价格下行的背景下，公司利润空间被大幅压缩。

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。2020 年以来，巴润矿业的矿石产量接近

1000 万吨/年，产量稳定，矿山品位 30%左右；截至 2022 年底，由于矿石开采经济性差，固阳矿山仍处于停产状态。此外，公司向包钢集团采购铁矿石原矿，公司再经过洗选加工为铁精矿。若考虑包钢集团的供给铁矿石，公司铁矿石自给率约四成左右。此外，公司缺口铁精矿主要通过国内采购和进口途径解决。

国外采购来源主要是力拓、必和必拓等大型铁矿石供应商，定价方式多为月度平均普氏指数定价。国内铁矿石采购主要来自内蒙古、河北等地，定价方式为月度定价，签订年度采购合同或协议，以月度订单或月度协议的形式进行月度调整，价格随行就市，以调价报告的形式进行变更。

采购量方面，2022 年，受钢材产量下降影响，公司铁矿石采购量同比减少 11.04%至 2043.77 万吨；自供铁矿石（含包钢集团供给）

量较稳定，根据生产需求，公司减少国内采购和国外进口量。

采购均价方面，2022 年，自供、国内采购和国外采购铁矿石价格均有所下降。

表 5 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

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

注：自供部分包含了公司从包钢集团采购的铁矿石原矿
资料来源：公司提供

煤炭与焦炭采购方面，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。

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

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

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

表 6 公司煤炭和焦炭的采购情况

（单位：万吨、元/吨）

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

资料来源：公司提供

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

（3）销售

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

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

销售均价方面，2022 年，管材销售价格同

比增长 4.96%；受下游需求疲软影响，公司板材、型材和线棒材的销售均价分别同比下降 11.84%、3.86%和 6.79%。2023 年一季度，除型材价格小幅上涨外，公司其他钢材产品价格均有所下降。

产销率方面，由于公司实行以销定产，2022 年，钢材产品产销率均处于很高水平。

表 7 公司钢材产品销售情况

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

资料来源：公司提供

钢铁产品的国内销售主要采用直销和分销模式；付款模式主要是先款后货，部分大客户和战略合作客户允许有一定账期。跟踪期内，公司产品销售结算未发生明显变化。2022 年，公司前五大客户销售额占年度销售总额的 25.77%，其中前五名客户销售额中关联方销售额占全年销售总额的 21.98%。由于稀土精矿的价齐升，公司向中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”）销售稀土精矿的销售额大幅增长，使得公司前五大销售占比同比提升 7.58 个百分点。

3. 稀土精矿业务

公司稀土精矿收入全部来自关联交易，2022 年稀土精矿交易价格大幅增长，销售量亦有所增长，稀土精矿业务成为公司主要的利润来源。2023 年第二季度起，稀土精矿交易价格有所下调。

2022 年，公司销售稀土精矿量为 24.17 万吨，销售均价同比增长 111.80%，稀土精矿收入同比增长 190.34%至 83.27 亿元，实现毛利润同比增长 2.26 倍至 72.02 亿元，稀土精矿销售为公司 2022 年主要利润来源，利润规模贡献很大。

2022 年，公司稀土精矿产量同比下降 6.92%，公司加大稀土精矿库存销售，稀土精矿销量同比增长 34.43%。

表 8 公司稀土精矿产销情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
产量（万吨）	15.68	17.04	15.86
销售量（万吨）	12.00	17.98	24.17
销售均价（元/吨）	12600	16269	34457

资料来源：公司提供

稀土精矿价格方面，2022 年，公司根据市场行情上调稀土精矿价格。2023 年 4 月 1 日，稀土精矿的交易价格有所下调。2023 年 3 月，公司就稀土精矿价格调整机制进行了优化，双

方约定，在定价公式不变的情况下，每季度首月上旬，公司经理层根据定价公式计算、调整稀土精矿价格。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 9 公司稀土精矿价格变动情况（单位：元/吨）

执行时间	价格
2019/01/01	12600
2021/01/01	16269
2022/01/01	26887.20
2022/10/01	35313
2023/04/01	31030

注：上表价格为不含税价格；执行时间为稀土精矿价格调整的起始时间
资料来源：公司年报，联合资信整理

4. 关联交易

2022 年，公司仍保持较大规模的关联交易，或对公司经营独立性存在一定影响。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，向内蒙古包钢浩通能源有限公司购买燃料，向包钢庆华采购焦炭等，占营业成本比例为 28.21%；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北方稀土销售稀土精矿、向包港展博国际商贸有限公司销售钢材等，占营业总收入的比例为 24.12%。受稀土精矿量价齐升影响，公司向北方稀土出售商品和提供劳务产生的关联交易金额同比增长 1.90 倍至 83.28 亿元。

表 10 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
采购商品和接受劳务金额	143.78	175.75	187.87
占营业成本比例（%）	26.86	22.96	28.21
出售商品和提供劳务金额	123.63	155.18	174.04
占营业总收入比例（%）	20.86	18.01	24.12

资料来源：公司年报，联合资信整理

关联担保方面，截至 2022 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 155.92 亿元。

关联方资金拆借方面，截至 2022 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 18.95 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可能产生一定影响。

5. 经营效率

2022 年，公司经营效率有所下降。与同行业公司相比，公司经营效率仍较低。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年 8.77 次、4.03 次和 0.59 次下降至 8.25 次、3.61 次和 0.49 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 11 2022 年同行业公司经营效率指标

（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
山东钢铁股份有限公司	17.42	392.21	1.45
柳州钢铁股份有限公司	6.55	104.23	1.12
马鞍山钢铁股份有限公司	8.71	82.25	1.09
包钢股份	3.61	27.72	0.49

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目未来投资压力不大，公司经营战略围绕钢铁主业展开，有利于公司未来发展。

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

表12 截至2022年底公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

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

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

未来, 公司继续稳中求进总基调, 以生态优先、绿色低碳发展为导向的高质量发展, 聚焦高质量发展提质增效稳增长, 加快高端化、智能化、绿色化转型。公司将做精做优钢铁、做深做实资源两大支柱产业, 构建以钢铁主业为重点、白云鄂博资源综合利用和新产业链延伸协同发展的新格局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022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; 2023一季度财务数据未经审计。

合并范围方面, 2022年, 公司新增2家子公司。截至2022年底, 公司纳入合并范围内

的一级子公司共19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2022年底, 公司合并资产总额1467.22亿元, 所有者权益613.95亿元(含少数股东权益89.66亿元); 2022年, 公司实现营业总收入721.72亿元, 利润总额-12.23亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额1486.67亿元, 所有者权益615.64亿元(含少数股东权益87.59亿元); 2023年1-3月, 公司实现营业总收入171.50亿元, 利润总额2.30亿元。

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。公司流动资产中, 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2022年底, 公司合并资产总额1467.22亿元, 较上年底变化不大。其中, 流动资产占26.09%, 非流动资产占73.91%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表13 公司资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	391.38	27.14	416.13	28.12	382.82	26.09	396.02	26.64
货币资金	87.14	22.26	111.45	26.78	111.41	29.10	98.38	24.84
应收账款	32.33	8.26	23.71	5.70	28.36	7.41	32.15	8.12
应收款项融资	52.24	13.35	37.56	9.03	36.07	9.42	51.37	12.97
存货	185.06	47.28	194.52	46.75	174.18	45.50	174.17	43.98
非流动资产	1050.84	72.86	1063.54	71.88	1084.40	73.91	1090.65	73.36
固定资产(合计)	663.96	63.18	590.37	55.51	606.17	55.90	599.61	54.98
其他非流动资产	330.96	31.49	343.78	32.32	373.16	34.41	379.81	34.82
资产总额	1442.22	100.00	1479.68	100.00	1467.22	100.00	1486.67	100.00

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

(1) 流动资产

截至2022年底, 流动资产382.82亿元,

较上年底下降8.01%, 主要系存货规模下降所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 111.41 亿元，较上年底变化不大；货币资金中有 58.77 亿元受限资金，受限比例为 52.76%，主要为银行承兑汇票及借款保证金等。货币资金存放于包钢财务公司的金额为 45.04 亿元。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 19.63%，主要系下游回款账期拉长所致。公司应收账款余额账龄以 1 年以内为主（占 89.78%），累计计提坏账 3.99 亿元。应收账款前五大欠款方合计余额为 20.60 亿元，占比为 63.67%，集中度高。

表14 截至2022年底公司前五大应收账款情况

单位名称	应收账款期末余额 (亿元)	占应收账款期末余额的 比例 (%)	坏账准 备
单位 1	11.23	34.71	0.50
单位 2	5.06	15.64	0.23
单位 3	2.20	6.8	0.10
单位 4	1.31	4.06	0.06
单位 5	0.80	2.47	0.80
合计	20.60	63.67	1.68

资料来源：公司年报

截至 2022 年底，公司应收款项融资较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司存货 174.18 亿元，较上年底下降 10.46%，主要系公司压降库存及计提跌价准备规模较大所致。存货主要由原材料（99.81 亿元）、库存商品（47.09 亿元）和备品备件（12.98 亿元）构成，累计计提跌价准备 11.08 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 2022 年底，公司非流动资产 1084.40 亿元，较上年底增长 1.96%，公司非流动资产主要由固定资产（合计）（占 55.90%）和其他非流动资产（占 34.41%）构成。

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）较上年底变化不大。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 571.48 亿元；固定资产成新率 51.36%，成新率一般。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 8.55%，仍主要由稀土尾矿资源（364.37 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司受限资产 164.30 亿元，占公司资产总额的 11.20%，受限比例一般。

表15 截至2022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	58.77	银行承兑汇票及借款保证金等
应收票据	1.84	应收票据质押
固定资产	47.52	售后租回抵押资产
应收款项融资	18.17	应收款项融资质押
使用权资产	35.99	融资租赁资产
其他非流动资产	2.00	定期存单质押
合计	164.30	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年报

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1486.67 亿元，资产规模及资产结构较上年底均变化不大。

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有所下降，但整体结构变化不大，所有者权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 613.95 亿元，较上年底下降 4.37%，主要系资本公积下降及经营亏损使得未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.40%，少数股东权益占比为 14.60%。截至 2022 年底，公司资本公积较上年底下降 79.74%至 1.67 亿元，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 6.57 亿元所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 74.25%、0.27%、0.01%和 9.06%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模变动不大，但债务规模增长，公司债务负担有所加重。公司债务仍以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 853.27 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 79.46%，非流动负债占 20.54%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 16 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	573.54	69.43	665.18	79.41	678.03	79.46	702.82	80.69
短期借款	101.29	17.66	102.45	15.40	77.40	11.41	74.90	10.66
应付票据	115.99	20.22	101.77	15.30	124.31	18.33	124.71	17.74
应付账款	192.88	33.63	203.74	30.63	181.46	26.76	176.26	25.08
其他应付款(合计)	33.67	5.87	48.08	7.23	59.29	8.74	81.15	11.55
一年内到期的非流动负债	33.36	5.82	56.48	8.49	121.22	17.88	128.55	18.29
合同负债	55.54	9.68	64.92	9.76	44.33	6.54	48.24	6.86
其他流动负债	35.28	6.15	77.94	11.72	56.61	8.35	60.58	8.62
非流动负债	252.51	30.57	172.47	20.59	175.24	20.54	168.20	19.31
长期借款	82.08	32.51	93.73	54.35	110.47	63.04	117.98	70.14
应付债券	135.42	53.63	49.37	28.62	30.18	17.22	19.31	11.48
长期应付款(合计)	28.40	11.25	10.69	6.20	27.69	15.80	24.49	14.56
负债总额	826.05	100.00	837.65	100.00	853.27	100.00	871.02	100.00

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

截至 2022 年底，公司短期借款 77.40 亿元，较上年底下降 24.46%。公司短期借款主要由信用借款（42.95 亿元）、保证借款（26.86 亿元）和质押借款（7.48 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付票据及应付账款合计为 305.76 亿元，较上年底变化不大，公司增加票据结算规模，应付账款较上年底下降 10.94%。

截至 2022 年底，公司其他应付款(合计) 59.29 亿元，较上年底增长 23.32%，主要系应付信用证规模增长所致；其他应付款主要由信用证（48.18 亿元）、往来款（5.85 亿元）、押金及保证金（3.35 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 121.22 亿元，较上年底增长 114.65%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 44.33 亿元，较上年底下降 31.72%，主要系预收货款减少所致。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 56.61 亿元，较上年底下降 27.37%，主要系供应链金融资产支持专项计划规模下降所致。

截至 2022 年底，公司长期借款 110.47 亿元，较上年底增长 17.85%。长期借款³主要由保证借款（129.06 亿元）、质押借款（11.30 亿元）和信用借款（37.11 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 30.18 亿元，较上年底下降 38.86%，主要系当年公司偿还债券规模较大所致。

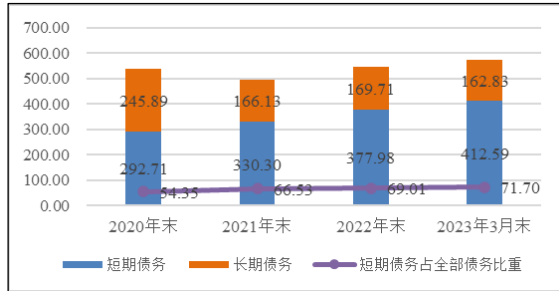
截至 2022 年底，公司长期应付款(合计) 27.69 亿元，较上年底增长 159.12%，主要系新增融资租赁规模较大所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 547.69 亿元，较上年底增长 10.32%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 69.01%，长期债务占 30.99%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

³ 统计口径中包含 67.19 亿元的一年内到期的长期借款

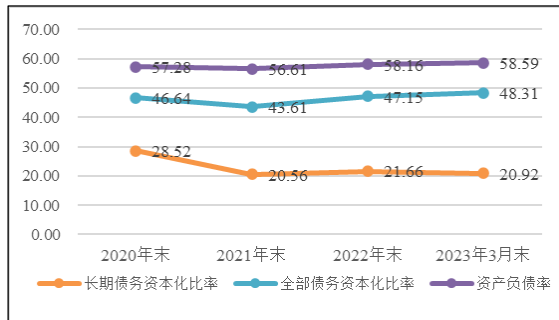
化比率分别为 58.16%、47.15%和 21.66%，较上年底分别提高 1.55 个百分点、3.54 个百分点和 1.10 个百分点。公司债务负担略有加重。

图 1 公司债务及债务结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底均变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 575.41 亿元，较上年底增长 5.06%。债务结构方面，短期债务占 71.70%，长期债务占 28.30%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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 58.59%、48.31%和 20.92%，较上年底分别提高 0.43 个百分点、提高 1.16 个百分点和下降 0.74 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，受钢铁行业市场下行，钢材价格下跌幅度较大影响，公司营业总收入下降，出现较大规模亏损。存货跌价损失增加和合营企业的亏损也一定程度上拖累公司业绩。

2022 年，受钢铁行业市场下行，钢材价格下跌幅度较大影响，公司营业总收入同比下降 16.26%，营业利润率同比下降 4.26 个百分点至 5.79%，公司利润总额-12.23 亿元，出现较大规模亏损。

2022 年，公司费用总额同比变化不大，仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，受高炉大修、中修以及各产线阶段性停产影响，公司将停产产线所涉及的折旧费、人工费、动力费、材料备件费等计入停工损失（6.50 亿元），公司管理费用同比增长 9.43%。公司财务费用为 19.36 亿元，同比下降 9.16%，主要系不含应付票据的有息债务规模略有下降及融资成本下行所致。2022 年，公司期间费用率为 6.07%，同比提高 0.82 个百分点。

2022 年，公司资产减值损失大幅增长至 8.40 亿元，主要系存货跌价损失增加所致，对公司利润影响较大。公司 2022 年投资损失为 2.39 亿元，其中，由于合营企业包钢庆华亏损，对其确认投资损失 3.10 亿元。整体看，2022 年，较大规模的资产减值损失和投资损失拖累公司业绩。

表 17 近年来公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	592.66	861.83	721.72	171.50
营业成本	535.38	765.46	665.91	153.74
费用总额	43.66	45.24	43.84	10.72
其中：销售费用	2.45	2.75	2.22	0.51
管理费用	15.65	17.94	19.63	4.63
研发费用	0.66	3.23	2.63	0.43
财务费用	24.90	21.31	19.36	5.16
资产减值损失	-1.31	-4.61	-8.40	0.18
其他收益	0.35	0.63	2.85	0.10
投资收益	1.03	0.50	-2.39	-0.73
利润总额	6.81	36.90	-12.23	2.30

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022 年，钢铁景气度下行，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.24%和-2.35%，同比分别下降 4.15 个百分点和 7.29 个百分点，公司盈利能力下降。与同行

业公司相比，公司盈利指标表现一般，公司作为内陆钢企，2022 年钢铁业务盈利能力明显下滑，稀土板块大额利润贡献对公司业绩起到明显支撑。

表 18 2022 年同行业公司盈利指标

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
山东钢铁股份有限公司	5.56	2.96	4.46
柳州钢铁股份有限公司	-0.94	-4.35	-15.66
马鞍山钢铁股份有限公司	3.24	-0.09	-2.46
包钢股份	7.73	0.35	-2.35

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，受钢材价格同比下跌影响，公司营业总收入同比下降 15.00%，利润总额同比下降 20.11%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，公司投资活动规模不大，经营活动现金流仍可以完全满足公司对外投资需求；筹资活动净流出规模显著下降。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	577.39	729.76	659.54	127.28
经营活动现金流出量	538.66	620.02	638.87	124.21
经营活动现金流量净额	38.74	109.74	20.67	3.07
投资活动现金流入量	0.23	0.02	3.13	0.02
投资活动现金流出量	10.96	10.77	18.49	3.71
投资活动现金流量净额	-10.73	-10.75	-15.36	-3.70
筹资活动前现金流量净额	28.00	99.00	5.31	-0.63
筹资活动现金流入量	391.17	369.71	418.27	76.72
筹资活动现金流出量	445.03	450.97	421.23	95.72
筹资活动现金流量净额	-53.87	-81.27	-2.96	-19.00
现金收入比 (%)	93.91	83.78	89.27	73.06

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 9.62%，主要系钢材销量和价格下降所致；经营活动现金流出 638.87 亿元，

同比增长 3.04%。2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比下降 81.17%。2022 年，公司现金收入比为 89.27%，同比提高 5.49 个百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模仍很小。公司固定资产和无形资产投资为 9.77 亿元，较上年变化不大；公司增加对氟化工、节能环保、特种钢管的投资，以及购买 2 亿元银行存单使得投资支付的现金同比增长 6.55 倍至 8.72 亿元。2022 年，公司投资活动现金净流出规模同比增长 42.94%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 5.31 亿元，同比下降 94.64%，经营活动现金流仍可以完全满足公司对外投资需求。

从筹资活动来看，2022 年，公司加大筹资规模，筹资活动现金流入规模同比增长 13.14%，公司筹资活动规模仍较大，筹资活动主要满足存量债务接续及经营资金需求。当期，偿还债务规模下降，筹资活动现金流出规模同比下降 6.60%。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模同比下降 96.36%。

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；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。

截至2022年底，由于流动负债和短期债务的增长以及经营获现规模的下降，公司短期偿债指标均有所弱化，公司短期偿债能力指标整体表现较弱。

2022 年，由于经营亏损，公司 EBITDA 同比下降 51.18%，公司各长期偿债指标均有所下降。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 86.19%）、计入财务费用的利息支出（占 35.96%）和利润总额（占-25.57%）构成。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表20 公司偿债能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	68.24	62.56	56.46
速动比率（%）	35.97	33.32	30.77
经营现金流动负债比（%）	6.75	16.50	3.05
现金短期债务比（倍）	0.54	0.55	0.43
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	69.98	97.97	47.83
全部债务/EBITDA（倍）	7.70	5.07	11.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	5.29	2.75

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2022 年底，公司获得金融机构的综合授信共计 510.50 亿元，已使用额度为 423.73 亿元，未使用额度为 86.77 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. 公司本部财务概况

公司本部自身承担部分经营业务和管理职责，公司本部资产和净资产规模大。2022 年，受稀土精矿量价齐升影响，本部仍保持较大规模盈利。

截至2022年底，公司本部资产总额1441.61亿元，货币资金104.87亿元，其他应收款81.24亿元，长期股权投资349.49亿元，所有者权益554.49亿元。截至2022年底，公司本部资产负债率为61.54%，较上年底变化不大。

2022年，公司本部实现营业总收入734.70亿元，投资收益3.05亿元，利润总额19.30亿元。稀土精矿销售业务由公司本部运营，受稀土精矿量价齐升影响，本部仍保持较大规模盈利。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为22.51亿元，投资活动现金流净额-15.47亿元，筹资活动现金流净额3.31亿元。

十一、 外部支持

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。公司为包钢集团的钢铁运营主体，在股东的业务布局上占有重要地位，股东对公司支持力度大。

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，2022 年，公司其他收益同比增长 3.55 倍至 2.85 亿元，主要为环保专项资金和以工代训、稳岗补贴等。

公司作为包钢集团的钢铁板块运营主体及上市平台，依托于包钢集团的白云鄂博资源优势，在采购、资金和担保等方面获得的股东支持力度大。近年来，公司与包钢集团及下属子公司在采购和销售方面的关联交易规模大。截至 2022 年底，包钢集团为公司提供的担保金额合计 155.92 亿元，包钢财务公司给予公司 42.50 亿元授信额度，公司向包钢财务公司借款余额为 18.95 亿元。

十二、 存续期内债券偿还能力分析

公司 2023 年剩余到期债券规模不大，现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强；经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数一般。

截至2023年5月底，公司存续债券⁴余额共33.22亿元。假设公司存续债均在下一个行权日全额回售，2023年到期债券本金为6.06亿元，2024年到期债券本金为22.16亿元（存续债券待偿还本金峰值）。

⁴ 统计口径中不包含境外债券

现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强。2022年，公司经营活动产生的现金流入对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数很高，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数一般。

表 21 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）	6.06
未来待偿债券本金峰值（亿元）	22.16
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	28.79
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	29.76
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.93
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.16

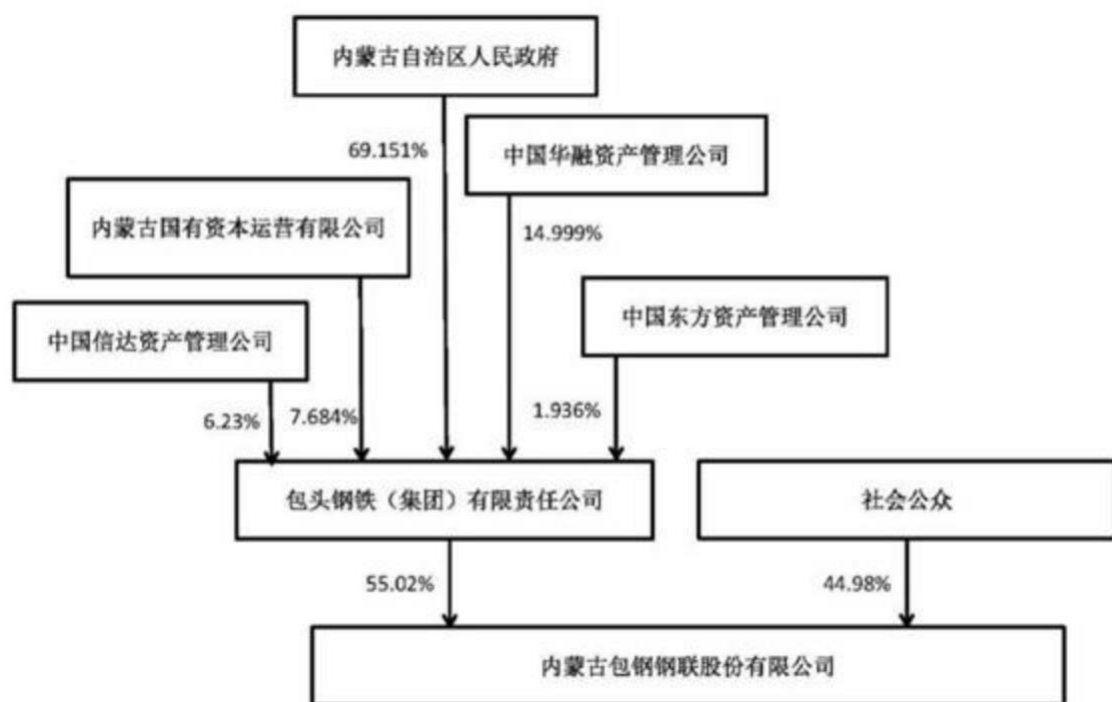
注：1. 假设公司存续债均在下一个行权日全额回售，本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2023 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：Wind

十三、 结论

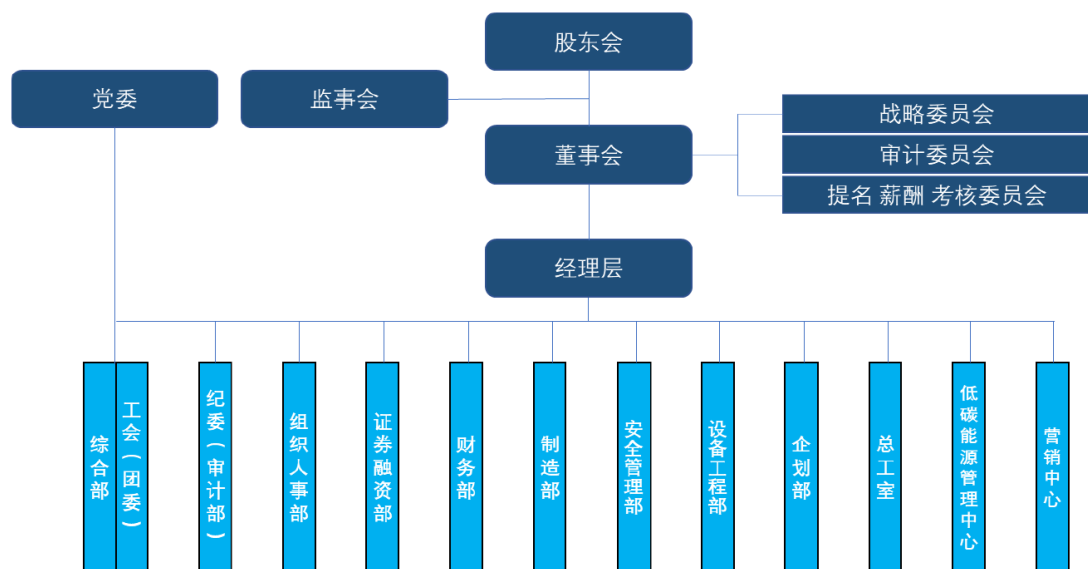
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 包钢 MTN001”“19 包钢联”“19 钢联 03”“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司列表

企业名称	注册地	业务性质	持股比例
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%
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	100.00%
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%
内蒙古包钢钢管有限公司	包头市	金属冶炼及制品的生产和销售	100.00%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
鄂尔多斯市包钢瑞材料技术有限公司	鄂尔多斯市	钢材剪切、加工、销售	90.00%
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%
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%
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%
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%
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%
北京包钢金属材料有限公司	北京市	加工钢材、销售金属材料	51.00%
BAOTOUSTEEL (SINGAPORE) PTE.,LTD	新加坡	钢材的销售、进出口贸易	51.00%
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%

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	157.14	182.16	163.96	174.48
资产总额（亿元）	1442.22	1479.68	1467.22	1486.67
所有者权益（亿元）	616.17	642.03	613.95	615.64
短期债务（亿元）	292.71	330.30	377.98	412.59
长期债务（亿元）	245.89	166.13	169.71	162.83
全部债务（亿元）	538.60	496.43	547.69	575.41
营业总收入（亿元）	592.66	861.83	721.72	171.50
利润总额（亿元）	6.81	36.90	-12.23	2.30
EBITDA（亿元）	69.98	97.97	47.83	--
经营性净现金流（亿元）	38.74	109.74	20.67	3.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.96	8.77	8.25	--
存货周转次数（次）	2.79	4.03	3.61	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.59	0.49	--
现金收入比（%）	93.91	83.78	89.27	73.06
营业利润率（%）	8.66	10.04	5.79	7.91
总资本收益率（%）	2.74	4.39	0.24	--
净资产收益率（%）	1.07	4.93	-2.35	--
长期债务资本化比率（%）	28.52	20.56	21.66	20.92
全部债务资本化比率（%）	46.64	43.61	47.15	48.31
资产负债率（%）	57.28	56.61	58.16	58.59
流动比率（%）	68.24	62.56	56.46	56.35
速动比率（%）	35.97	33.32	30.77	31.57
经营现金流动负债比（%）	6.75	16.50	3.05	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.55	0.43	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	5.29	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.70	5.07	11.45	--

注：1. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	154.11	159.96	156.25	165.72
资产总额（亿元）	1343.34	1397.40	1441.61	1469.83
所有者权益（亿元）	524.34	545.54	554.49	564.68
短期债务（亿元）	284.99	338.01	329.90	343.75
长期债务（亿元）	217.49	155.38	142.01	136.83
全部债务（亿元）	502.49	493.39	471.92	480.59
营业总收入（亿元）	528.70	823.35	734.70	178.14
利润总额（亿元）	1.24	26.20	19.30	10.98
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.12	113.85	22.51	7.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.15	7.03	6.92	--
存货周转次数（次）	2.98	4.71	4.57	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.60	0.52	--
现金收入比（%）	124.25	100.95	101.20	85.67
营业利润率（%）	6.24	7.62	7.22	11.16
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.51	4.20	3.07	--
长期债务资本化比率（%）	29.32	22.17	20.39	19.51
全部债务资本化比率（%）	48.94	47.49	45.98	45.98
资产负债率（%）	60.97	60.96	61.54	61.58
流动比率（%）	80.24	68.99	59.00	59.66
速动比率（%）	52.44	45.05	40.71	43.12
经营现金流动负债比（%）	0.90	16.75	3.16	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.47	0.47	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 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；3. "--" 表示不适用，"/" 表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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