

# 内蒙古包钢钢联股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4317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主体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公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19包钢联”“19钢联03”“20钢联03”和“GC钢联01”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：

二〇二四年六月十八日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。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征信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。

三、本报告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。

四、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。

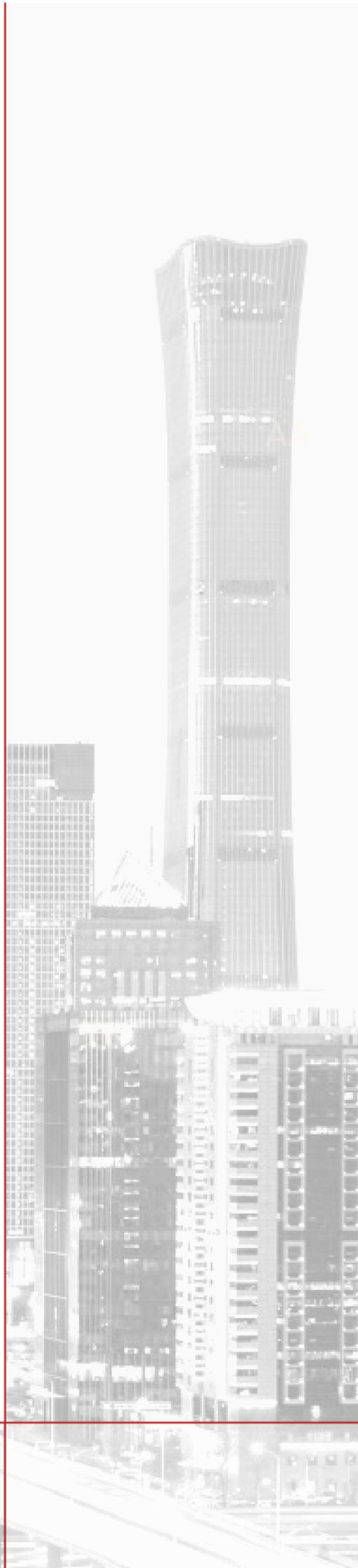
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



# 内蒙古包钢钢联股份有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
内蒙古包钢钢联股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/18
GC 钢联 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 钢联 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 钢联 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 包钢联	AAA/稳定	AAA/稳定	

## 评级观点

跟踪期内，公司保持了在钢铁生产规模、产品品种、铁矿石及稀土资源等方面的竞争优势。公司作为 A 股上市企业，治理结构及内控制度完善，管理制度连续，管理运作正常，但也关注到公司关联交易规模大，或对公司经营独立性形成一定影响。跟踪期内，受钢材产品价格下降影响，公司营业总收入小幅缩减，受益于燃料成本的下降，公司生产成本压力减轻，同时稀土精矿板块仍保持了良好的盈利，为重要的利润来源，全年公司实现扭亏为盈。跟踪期内，公司外部融资需求增加，有息债务规模大幅增长，债务结构有待优化，整体债务负担较轻。公司偿债能力指标表现仍属一般，考虑到公司明显的竞争优势及持续稳定的经营能力，可显著提升其偿债保障。同时，公司作为内蒙古自治区的大型国有企业和包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）的钢铁板块运营主体，得到了政府和股东的大力支持。

**个体调整：**不适用。

**外部支持调整：**股东支持、政府支持。

## 评级展望

公司在建项目未来投资压力不大，围绕钢铁主业展开，建成后将进一步提升整体竞争力。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司的区域行业地位发生重大变化，政府及股东对公司支持意愿显著减弱；公司收入及盈利规模显著下降，偿债能力弱化。公司治理出现重大瑕疵，对生产经营产生不利影响。

## 优势

- **政府和股东支持力度大。**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。公司为包钢集团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。2023 年，包钢集团获得内蒙古自治区财政厅下发的重点产业发展专项资金预算指标 7.00 亿元。其中，公司分得 5.73 亿元。
- **公司钢铁产能规模大，钢材品种丰富。**截至 2023 年底，公司拥有铁产能 1590.00 万吨/年、钢产能 1750.00 万吨/年、钢材产能 1658.00 万吨/年、焦炭产能 580 万吨/年，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。
- **稀土资源优势。**公司拥有的白云鄂博矿尾矿库，资源储量 2 亿吨，稀土氧化物储量约 1382 万吨，稀土储量居世界第二。跟踪期内，随着国家稀土生产配额增长，公司稀土产销销量同比均大幅增长。

## 关注

- **钢铁行业景气度下行，公司经营业绩受原燃料价格以及钢铁产品市场波动影响显著。钢材价格下行，导致公司盈利能力较弱。**2023 年及 2024 年 1—3 月，公司营业利润率分别为 7.57% 和 5.47%。联合资信另将持续关注产量平控、“碳达峰”“碳中和”等政策对公司经营业绩的影响。2023 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），未达到承诺净利润，公司进行现金补偿。
- **关联交易规模大。**2023 年，公司向关联方采购商品和接受劳务金额占营业成本比例为 32.63%；公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额占营业总收入的比例为 29.02%。
- **公司资产流动性弱；外部融资需求增加。**截至 2023 年底，公司固定资产和其他非流动资产（主要由尾矿资源构成）分别占资产总额的 43.69% 和 25.92%。2023 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出 9.89 亿元，筹资活动前现金流净流出 32.00 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

## 本次评级打分表及结果

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
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	3
			盈利能力	3
		现金流量	3	
		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

## 主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	163.96	174.51	167.35
资产总额（亿元）	1467.22	1517.76	1527.41
所有者权益（亿元）	613.95	614.63	615.20
短期债务（亿元）	422.00	466.01	434.56
长期债务（亿元）	169.71	188.84	235.92
全部债务（亿元）	591.71	654.86	670.47
营业总收入（亿元）	721.72	705.65	177.48
利润总额（亿元）	-12.23	4.20	0.47
EBITDA（亿元）	47.84	69.12	--
经营性净现金流（亿元）	20.67	-9.89	-2.98
营业利润率（%）	5.79	7.57	5.47
净资产收益率（%）	-2.35	0.05	--
资产负债率（%）	58.16	59.50	59.72
全部债务资本化比率（%）	49.08	51.58	52.15
流动比率（%）	56.46	55.65	59.71
经营现金流动负债比（%）	3.05	-1.41	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.37	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	3.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.37	9.47	--

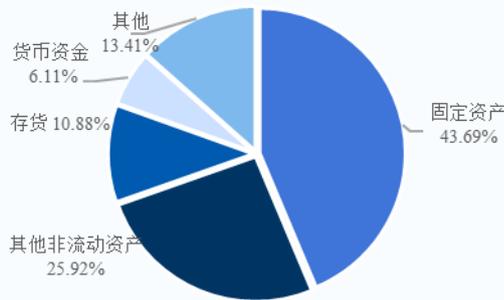
公司本部口径

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1441.61	1516.71	1501.42
所有者权益（亿元）	554.49	576.88	581.54
全部债务（亿元）	521.89	559.30	557.98
营业总收入（亿元）	734.70	703.05	177.43
利润总额（亿元）	19.30	25.74	4.75
资产负债率（%）	61.54	61.97	61.27
全部债务资本化比率（%）	48.49	49.23	48.97
流动比率（%）	59.00	55.18	57.40
经营现金流动负债比（%）	3.16	3.83	--

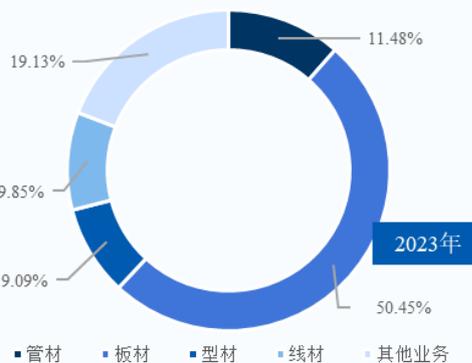
注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.公司合并口径中其他流动负债和其他应付款中有息债务调整入短期债务（其中 2024 年 3 月底，其他流动负债全部调整计入短期债务），长期应付款中有息债务调整入长期债务；公司本部其他流动负债调整入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
GC 钢联 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/01	附第 1 及第 2 及第 3 及第 4 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权
20 钢联 03	8.50 亿元	0.60 亿元	2025/07/27	附第 1 及第 2 及第 3 及第 4 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权
19 钢联 03	33.20 亿元	0.01 亿元	2024/09/20	附第 2 年末和第 4 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
19 包钢联	16.80 亿元	1.86 亿元	2024/08/22	附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
GC 钢联 01 20 钢联 03 19 钢联 03 19 包钢联	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	王文燕 牛文婧	<a href="#">钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
GC 钢联 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/02/04	王文燕 赵天慧	<a href="#">钢铁企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 钢联 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/02	周珂鑫 张文韬	<a href="#">钢铁行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 钢联 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/09/11	王越 周珂鑫	<a href="#">钢铁行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 包钢联	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/05/22	王越 周珂鑫	<a href="#">钢铁行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王 皓 [wanghao@lhratings.com](mailto:wanghao@lhratings.com)

项目组成员：牛文婧 [niuwi@lhratings.com](mailto:niuwi@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）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

公司成立于 1999 年，包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）为主要发起人。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 454.05 亿元，控股股东包钢集团直接持有公司 55.24% 股份（质押股份占其持股的 33.74%）；内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“内蒙古国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为钢铁产品、铁精粉、稀土精矿的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至 2023 年底，公司下设制造部、安全管理部、财务部等职能部门；在职员工 27062 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1517.76 亿元，所有者权益 614.63 亿元（含少数股东权益 96.43 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 705.65 亿元，利润总额 4.20 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1527.41 亿元，所有者权益 615.20 亿元（含少数股东权益 95.88 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 177.48 亿元，利润总额 0.47 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：张昭。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 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。

图表 1• 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
GC 钢联 01	5.00	5.00	2021/04/01	5 年（1+1+1+1+1）
20 钢联 03	8.50	0.60	2020/07/27	5 年（1+1+1+1+1）
19 钢联 03	33.20	0.01	2019/09/20	5 年（2+2+1）
19 包钢联	16.80	1.86	2019/08/22	5 年（3+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

2023年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端变化不大，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有回落但仍处于历史较高水平，钢铁行业盈利水平进一步下降。2024年，在供需双弱以及原燃料价格强势的预期下，钢铁企业仍将面临一定经营压力。未来，钢铁行业继续推动“高端化、智能化、绿色化”转型升级，促进产业高质量发展。完整版行业分析详见《2024年钢铁行业分析》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司注销回购 180090400 股股份。本次注销完成后，公司总股本变更为 45404942248 股，实收资本和注册资本变更为 45404942248 元；公司控股股东包钢集团持股比例增至 55.24%。

跟踪期内，公司钢铁业务产能保持稳定，截至 2023 年底，公司拥有铁产能 1590.00 万吨/年、钢产能 1750.00 万吨/年、钢材产能 1658.00 万吨/年、焦炭产能 580 万吨/年，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、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，是国内品种规格最为齐全的无缝管生产基地之一；拥有 2 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；拥有 5 条线棒材、带钢生产线，可生产热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等产品。

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，稀土氧化物储量约 1382 万吨，稀土储量居世界第二，拥有丰富的铈、钪、萤石等资源，萤石资源储量 4392 万吨。截至 2023 年底，公司稀土精矿产能为 45 万吨/年。2023 年，公司萤石生产线顺利投产，萤石产能增至 80 万吨/年；参股的内蒙古金鄂博氟化工有限责任公司氟化工二期工程竣工，生产氢氟酸 3 万吨，该产线目前仍在试车阶段。

2023 年，公司新设立公司级科研项目 66 项，参与国家级项目 1 项，自治区级在研项目 12 项，对外合作在研项目 35 项。2023 年，公司 BT620QL6 低温止裂钢板研发成功并投入生产，8 毫米薄规格稀土耐磨钢试制成功，自主研发的高钢级 BT125H 稠油热采专用套管成功下井使用。截至 2023 年底，公司拥有有效专利 2015 件。其中，发明专利 357 件。

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 2024 年 4 月 22 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常；部分董事、监事及高级管理人员发生变更，履新人员从业经验丰富，能够满足公司管理需要。**

跟踪期内，公司修订了《公司章程》，经营范围中增加“消防技术服务”内容；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变更。

公司董事长张昭先生，现年 49 岁，曾任公司薄板厂副厂长；公司技术质量部副部长；内蒙古包钢钢管有限公司党委委员、总工程师；内蒙古包钢钢管有限公司党委委员、总工程师、技术中心（钢研院）副主任（副院长）；内蒙古包钢钢管有限公司总工程师；包钢股份炼钢厂党委委员、副厂长（主持行政工作）；公司炼钢厂党委委员、厂长。张昭先生现任包钢集团市委常委、副总经理及公司董事长。

公司董事兼总经理梁志刚先生，现年 57 岁，曾任公司炼钢厂副厂长、科技部副部长、技术质量部副部长，薄板厂副厂长；内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司炼钢作业部部长、炼钢作业部部长兼技术质量部部长、党总支书记；公司生产部（安环部）副部长；公司炼钢厂厂长，党委委员；公司股份技术中心（钢研院）主任（院长）、党委书记等职务。

### （三）重大事项

2023 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。本次债转股的投资者可通过增资还债、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。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。本次债转股所吸收资金用于偿还对公司的债务。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。包钢集团和公司承诺：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。

2023 年度，稀土钢板材公司实际完成净利润-20.32 亿元，与承诺净利润 21.40 亿元之间差额 41.72 亿元，按照协议规定公司以现金的方式对稀土钢板材公司补差额，稀土钢板材公司将相应业绩补偿款项以吸收投资款方式计入资本公积，该部分资本公积由稀土钢板材公司各股东按照出资比例享有。

### （四）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023 年，受钢材产品价格下降影响，公司营业总收入同比小幅下降；燃料成本下降，公司钢铁业务成本压力减轻；稀土精矿板块仍为公司重要的利润来源。

2023 年，公司实现营业总收入 705.65 亿元，同比下降 2.23%，主要系部分钢材产品销量和价格下跌所致；利润总额 4.20 亿元，同比增加 16.43 亿元。

2023 年，公司主营业务收入占营业总收入比重为 99.40%。从主营业务收入构成来看，2023 年，公司管材和板材产品价格同比下降，导致上述两板块收入和占比同比均小幅下降；型材产品量价齐跌，板块收入同比下降 14.43%；线棒材产量增加，拉动板块收入同比增长 18.37%。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。2023 年，公司其他收入同比小幅增长，主要系稀土精矿产销量大幅增长及价格下跌所致

从毛利率情况来看，2023 年，公司管材和线棒材毛利率均同比小幅下降，主要系产品价格同比降幅较大所致；板材和型材毛利率同比有所提升，主要系燃料价格同比下降以及产品价格降幅较小所致；其他业务毛利率同比变化不大。综上影响，2023 年，公司主营业务毛利率同比小幅增长。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 177.48 亿元，同比增长 3.49%；受钢材价格进一步下降影响，公司综合毛利率下降至 7.43%；公司实现利润总额 0.47 亿元。

图表 2 • 2022—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			同比变化情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比 (个百分点)	毛利率 (个百分点)
管材	86.10	11.99%	1.62%	80.54	11.48%	0.37%	-6.45%	下降 0.51	下降 1.25
板材	373.58	52.04%	-5.37%	353.84	50.45%	-3.54%	-5.28%	下降 1.59	提升 1.83
型材	74.49	10.38%	-1.11%	63.75	9.09%	4.06%	-14.43%	下降 1.29	提升 5.17
线棒材	58.40	8.13%	-5.80%	69.12	9.85%	-8.07%	18.37%	提升 1.72	下降 2.27
其他业务	125.32	17.46%	61.21%	134.17	19.13%	60.79%	7.06%	提升 1.67	下降 0.42
合计	717.89	100.00%	7.50%	701.42	100.00%	9.46%	-2.29%	--	提升 1.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

销售集中度方面，2023年，公司前五名客户销售额为210.25亿元，占年度销售总额29.80%；前五名客户销售额中关联方销售额173.79亿元，占年度销售总额24.63%<sup>1</sup>。受当期稀土精矿的产销量增长影响，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增长，使得公司前五大销售占比同比提升4.03个百分点。采购集中度方面，2023年，公司前五名供应商采购额161.11亿元，占年度采购总额24.69%；前五名供应商采购额中关联方采购额140.07亿元，占年度采购总额21.47%，主要为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。

### （1）钢材板块

#### 采购

公司自有矿山为铁矿石供应提供了一定保障。跟踪期内，公司原燃料价格呈现波动下降态势，成本压力得以减轻。

公司钢铁板块采购的主要原燃料包括铁矿石、焦煤、喷吹煤等。跟踪期内，公司采购模式和采购结算方式均未发生重大变化。

铁矿石供应方面，公司独资拥有巴润矿业（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。

2023年，公司钢铁产量同比增长，铁矿石采购量同比增长10.53%，铁矿石采购均价同比变化不大。同期，公司自产焦炭量保持稳定，外采焦炭和煤炭量同比分别增长34.84%和39.47%，但外采焦炭和煤炭采购均价同比分别大幅下降29.79%和29.06%，燃料成本压力有所减轻；公司外购电量和电价均同比有所增长。2023年，公司废钢采购量同比下降25.29%至99.72万吨。

2024年一季度，铁矿石表现为供强需弱格局，公司铁矿石采购均价较上年全年均价下降9.19%；外采焦炭和煤炭价格均较上年全年均价小幅增长；外购电力价格保持稳定。

图表3·2022—2023年及2024年1—3月公司原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	采购量			采购均价		
	2022年	2023年	2024年1—3月	2022年	2023年	2024年1—3月
自供铁矿石	841.89	935.26	287.60	610.28	610.93	533.34
国内铁矿石	289.78	369.73	83.23	888.28	911.83	1013.50
进口铁矿石	912.11	953.93	228.13	943.00	963.41	886.90
<b>铁矿石合计</b>	<b>2043.77</b>	<b>2258.92</b>	<b>598.96</b>	<b>798.18</b>	<b>809.03</b>	<b>734.72</b>
自产焦炭量	541.90	541.06	134.87	--	--	--
外采焦炭	66.16	89.21	22.73	2724.38	1912.77	2173.63
煤炭	931.45	1299.07	314.58	2475.81	1756.46	1830.20
外购电力	46.84	51.37	12.66	0.36	0.47	0.47

注：1.自供铁矿石不含包钢集团供给；2.煤炭采购包括炼焦煤和动力煤；3.尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据提供数据整理

#### 生产及销售

跟踪期内，公司各钢材产品产能稳定；下游需求变化和季节因素导致钢材需求分化，钢材价格呈下跌趋势，产销率保持高水平。

跟踪期内，公司钢材产品产能保持稳定，生产模式仍为以销定产。产量方面，2023年，公司管材和板材产量同比小幅增长5.58%和4.59%；受铁路和基建投资增速下降影响，型材产量同比下降15.03%；线棒材产量同比大幅增长42.11%，主要系周边小型钢厂减产或停产，公司线棒材市占率提升所致。2024年1—3月，公司型材和线棒材产量较少，主要系中国北方冬季下游基建和房地产等需求较弱所致。

生产效率方面，2023年，公司人均产钢量（钢产量/期末在职员工数量）为561.67吨/人，较2022年有所提升，考虑到公司在职员工中包括其他业务板块人员，公司钢铁业务实际生产效率高于指标值。

<sup>1</sup> 公司2023年年报数据

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。跟踪期内，公司销售模式和销售结算方式未发生重大变化。同期，受下游需求不振影响，公司各类钢材销售价格较2022年均有一定程度的下降；各类钢材产销率保持高水平。

图表4 • 2022—2023年及2024年1—3月公司钢材产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2022年	2023年	2024年1—3月
管材	产量	165.51	174.74	42.88
	销量	163.95	172.27	39.50
	产销率	99.06%	98.59%	92.12%
	销售均价	5251.55	4675.48	4335.59
板材	产量	865.49	905.23	243.07
	销量	858.20	912.29	237.25
	产销率	99.16%	100.78%	97.61%
	销售均价	4353.06	3878.61	3911.01
型材	产量	173.22	147.19	39.30
	销量	171.03	149.56	36.87
	产销率	98.74%	101.61%	93.82%
	销售均价	4355.48	4262.25	4135.17
线棒材	产量	140.04	199.01	29.27
	销量	142.59	202.10	27.98
	产销率	101.82%	101.55%	95.59%
	销售均价	4095.40	3420.12	3627.62

资料来源：公司提供

### （2）稀土精矿业务

**跟踪期内，公司稀土精矿产销量大幅增加，价格持续下降，仍为公司主要的利润来源。**

跟踪期内，公司稀土精矿业务产能保持稳定；随着国家稀土生产配额增加，公司稀土产销量同比均大幅增长，产能利用率持续增长，产销率保持高水平。跟踪期内，公司稀土销售均价持续下降，主要系稀土市场下游消费需求不旺、市场信心不足以及外部国家的稀土资源勘探和产业开发加快等因素所致。

图表5 • 2022—2023年及2024年1—3月公司稀土精矿产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2022年	2023年	2024年1—3月
稀土精矿	产能	45.00	45.00	11.25
	产量	15.86	35.71	10.17
	产能利用率	35.24%	79.36%	90.40%
	销量	24.17	34.69	10.15
	产销率	152.40%	97.14%	99.80%
	销售均价	34457	26256	20737

资料来源：公司提供

### （3）关联交易

**2023年，公司仍保持大规模的关联交易，或对公司经营独立性存在一定影响。**

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。2023年，公司采购商品和接受劳务金额207.91亿元，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；向内蒙古包钢庆华煤化工有限公司（以下简称“包钢庆华”）采购焦炭等，占营业成本比例为32.63%；公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易金额为204.77亿元，主要为向中国北方稀土（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、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 29.02%。

关联担保方面，截至 2023 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 189.22 亿元。

关联方资金拆借方面，截至 2023 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”）贷款期末余额 13.95 亿元。2023 年，公司支付关联贷款利息 0.55 亿元；包钢财务公司给予公司授信 57.50 亿元，公司截至 2023 年底实际使用授信 13.95 亿元；贷款利率范围 2.75%—2.95%。

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。

#### （4）经营效率

**公司存货周转效率同比提升，债权销售周转效率和总资产周转效率同比均小幅下降。**

2022—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 8.25 次和 7.11 次，存货周转次数分别为 3.61 次和 3.76 次，总资产周转次数分别为 0.49 次和 0.47 次。

## 2 未来发展

**公司在建项目未来投资压力不大，围绕钢铁主业展开，建成后将进一步提升整体竞争力。**

截至 2023 年底，公司重点在建项目涉及产线和环保技改，建成后将进一步提升整体竞争力。公司在建工程投资规模小，未来资本支出压力较轻。

图表 6 • 截至 2023 年底公司部分重要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目	预算数	工程累计投入占预算比例	资金来源
煤焦化工分公司新区全干熄节能减排综合利用项目	1.89	81.91%	自筹资金
包钢股份煤场焦场封闭工程	1.00	92.65%	自筹资金
煤焦化分公司 37 套除尘设施改造项目	1.51	57.02%	自筹资金
巴润分公司尾矿库扩容工程	2.37	32.71%	自筹资金
炼钢厂新建 150tRH 精炼炉工程	2.00	37.45%	自筹资金
100 万 t/a 铁尾萤石综合回收技改项目	1.55	99.29%	自筹资金
稀土钢炼铁厂 8#高炉项修工程	1.50	99.49%	自筹资金
炼铁厂 3#高炉改造工程	1.19	96.22%	自筹资金
稀土钢板材公司 7#高炉中修工程	1.12	98.43%	自筹资金

注：1.尾差系四舍五入所致；2. 上表仅列示预算数在 1 亿元以上的重点在建项目  
 资料来源：公司年报、联合资信整理

2024 年，公司计划产铁 1482 万吨，生产粗钢 1573 万吨，生产商品坯材 1485 万吨，稀土精矿产量 37 万吨，萤石产量 65 万吨；实现营业收入 808 亿元，实现利润总额 7.5 亿元。

## （五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围减少子公司 1 家（包钢汽车专用钢销售有限责任公司）。2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，其中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。公司受限资产比例较低，整体资产质量一般。跟踪期内，公司权益规模保持稳定，整体债务负担较轻，但有息债务规模大幅增长，且债务结构有待优化。2023 年，公司收入规模同比小幅下降，费用控制能力良好，经营实现扭亏，但盈利能力仍属较弱；公司收到的票据增加，导致经营活动现金流转为净流出，叠加投资现金支出，导致公司外部融资需求增加。

截至 2023 年底，公司资产和负债规模均较上年底有所增长，资产结构变化不大；非流动资产规模占比高，符合公司业务特点。截至 2023 年底，公司收到的银行承兑票据增加，导致应收款项融资较上年底显著增长；商业承兑票据减少，导致应收票据规模较上年底缩减。公司经营活动收现量下降，叠加投资活动的现金支出，导致 2023 年底公司货币资金较上年底下降，货币资金中有 31.76 亿元（占 34.27%）存放于包钢财务公司。其中，受限货币资金 48.72 亿元。截至 2023 年底，公司存货较上年底小幅下降，主要由原材料（占 55.07%）和库存商品（占 27.90%）构成，考虑到公司存货中大宗原材料和商品价格波动较频繁，存在一定减值风险。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长，主要系在建项目建成转固以及设备使用权转入所致，期末固定资产成新率为 52.08%；使用权资产较上年底大幅下降，主要系使用权资产摊销及融资租赁设备合同到期转入固定资产科目所致；其他非流动资产较上年底小幅增长，仍主要由稀土尾矿资源（386.76 亿元）构成。截至 2023 年底，公司短期借款较上年底变化不大；受公司营业成本同比下降以及偿付部分应付材料款影响，应付票据和应付账款较上年底有不同程度的下降；其他应付款较上年底大幅增长，主要系进口铁矿石的采购支出规模扩大，公司开立信用证增加所致。截至 2023 年底，公司其他应付款中信用证为 61.63 亿元（占 84.86%）。受供应链融资规模扩大影响，截至 2023 年底，公司其他流动负债较上年底大幅增长；公司长期借款较上年底增长，主要系保证借款增加所致；公司存续期不足 1 年的债券转入一年内到期的非流动负债科目，导致应付债券较上年底大幅下降；长期应付款较上年底大幅增长，主要系应付融资租赁款规模扩大所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和结构均较上年底变化不大；公司负债规模较上年底变化不大，受公司调整债务结构，增加长期债务比例影响，非流动负债规模和占比均较上年底有所增长。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 167.17 亿元，主要由受限货币资金和固定资产构成；受限资产占期末资产总额的 11.01%，资产受限比例较低。

图表 7 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>382.82</b>	<b>26.09</b>	<b>390.50</b>	<b>25.73</b>	<b>2.01%</b>	<b>396.24</b>	<b>25.94</b>
货币资金	111.41	29.10	92.68	23.73	-16.81%	81.37	20.54
应收票据	16.32	4.26	12.86	3.29	-21.20%	13.81	3.48
应收账款	28.36	7.41	36.05	9.23	27.10%	47.21	11.92
应收款项融资	36.07	9.42	68.78	17.61	90.70%	71.96	18.16
存货	174.18	45.50	165.07	42.27	-5.23%	165.62	41.80
<b>非流动资产</b>	<b>1084.40</b>	<b>73.91</b>	<b>1127.26</b>	<b>74.27</b>	<b>3.95%</b>	<b>1131.17</b>	<b>74.06</b>
固定资产	606.17	55.90	663.07	58.82	9.39%	658.46	58.21
使用权资产	40.51	3.74	9.32	0.83	-76.99%	9.14	0.81
其他非流动资产	373.16	34.41	393.38	34.90	5.42%	397.99	35.18
<b>资产总额</b>	<b>1467.22</b>	<b>100.00</b>	<b>1517.76</b>	<b>100.00</b>	<b>3.44%</b>	<b>1527.41</b>	<b>100.00</b>
<b>流动负债</b>	<b>678.03</b>	<b>79.46</b>	<b>701.73</b>	<b>77.70</b>	<b>3.50%</b>	<b>663.61</b>	<b>72.75</b>
短期借款	77.40	11.41	79.46	11.32	2.67%	76.46	11.52
应付票据	124.31	18.33	107.85	15.37	-13.24%	106.35	16.03
应付账款	181.46	26.76	167.35	23.85	-7.77%	164.73	24.82
其他应付款	59.29	8.74	72.62	10.35	22.49%	66.65	10.04
一年内到期的非流动负债	121.22	17.88	141.48	20.16	16.71%	125.61	18.93
其他流动负债	56.61	8.35	80.88	11.53	42.88%	73.68	11.10
<b>非流动负债</b>	<b>175.24</b>	<b>20.54</b>	<b>201.39</b>	<b>22.30</b>	<b>14.92%</b>	<b>248.60</b>	<b>27.25</b>
长期借款	110.47	63.04	134.44	66.76	21.70%	158.76	63.86
应付债券	30.18	17.22	18.18	9.03	-39.75%	21.35	8.59
长期应付款	27.69	15.80	36.02	17.89	30.08%	55.63	22.38
<b>负债总额</b>	<b>853.27</b>	<b>100.00</b>	<b>903.12</b>	<b>100.00</b>	<b>5.84%</b>	<b>912.21</b>	<b>100.00</b>

注：1.尾差系四舍五入所致；2.流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重，流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重；3.固定资产含固定资产和固定资产清理，其他应付款中含应付股利和其他应付款  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。其中，受公司回购并注销股份影响，实收资本较上年底小幅下降；盈余公积较上年底大幅下降，主要系 2023 年稀土钢板材公司未完成相关业绩承诺，按照协议公司对少数股东补偿 11.41 亿元所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较 2023 年底变化不大，实收资本占比高，权益稳定性强。

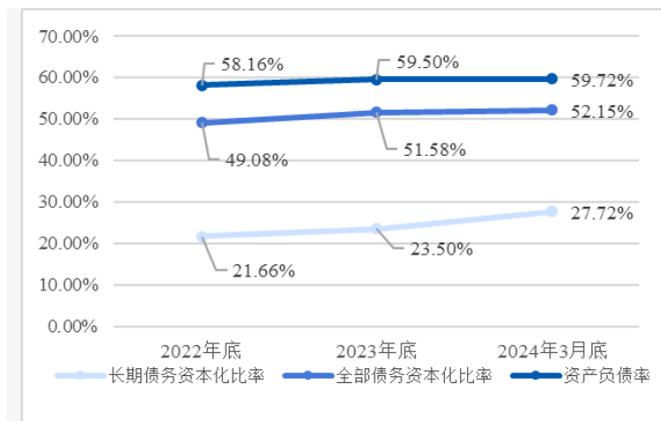
图表 8 • 公司资本结构情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
实收资本	455.85	74.25	454.05	73.87	-0.40%	454.05	73.80
盈余公积	10.18	1.66	0.81	0.13	-92.04%	0.81	0.13
未分配利润	55.64	9.06	58.63	9.54	5.37%	59.27	9.63
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>524.29</b>	<b>85.40</b>	<b>518.20</b>	<b>84.31</b>	<b>-1.16%</b>	<b>519.33</b>	<b>84.42</b>
少数股东权益	89.66	14.60	96.43	15.69	7.55%	95.88	15.58
<b>所有者权益合计</b>	<b>613.95</b>	<b>100.00</b>	<b>614.63</b>	<b>100.00</b>	<b>0.11%</b>	<b>615.20</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

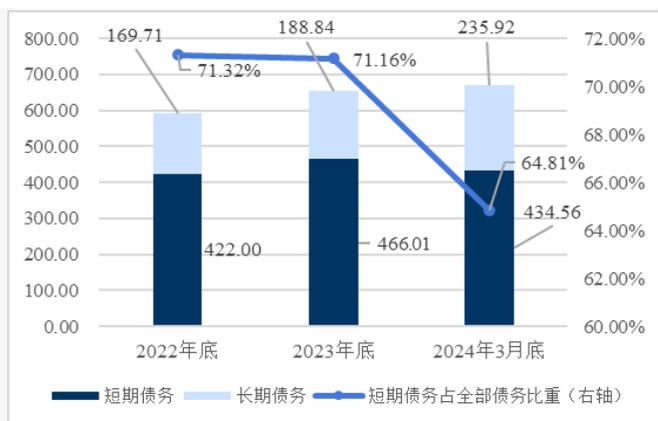
截至 2023 年底，公司全部债务 654.86 亿元，较上年底增长 10.67%，主要系公司经营获现不足，通过扩大融资规模，保证项目投资和经营资金需求所致。其中，短期债务占 71.16%，长期债务占 28.84%，以短期债务为主，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.35 个百分点、2.51 个百分点和 1.85 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.22 个百分点、0.57 个百分点和 4.22 个百分点。

图表 9 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，营业总收入、营业成本和期间费用均同比小幅下降；公司期间费用率保持较低水平，费用控制能力良好。2023 年，公司扭亏为盈，实现利润总额 4.20 亿元；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比小幅提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长；受钢材价格同比下降影响，公司利润总额同比大幅下降 79.41%。跟踪期内，公司现金收入比持续下降，但考虑到公司收到的较大规模的票据，公司实际收入实现水平较高。

图表 11 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年数据较 2022 年数据变化情况	2024 年 1—3 月
营业总收入	721.72	705.65	-2.23%	177.48
营业成本	665.91	637.08	-4.33%	164.29
期间费用	43.84	43.76	-0.18%	10.03
期间费用率	6.07%	6.20%	上升 0.13 个百分点	5.65
<b>利润总额</b>	<b>-12.23</b>	<b>4.20</b>	/	<b>0.47</b>
营业利润率	5.79%	7.57%	上升 1.79 个百分点	5.47%

总资本收益率	0.23%	1.52%	上升 1.29 个百分点	--
净资产收益率	-2.35%	0.05%	上升 2.40 个百分点	--
经营活动现金流量净额	20.67	-9.89	/	-2.98
投资活动现金流量净额	-15.36	-22.12	43.96%	-5.74
筹资活动前现金流量净额	5.31	-32.00	/	-8.72
筹资活动现金流量净额	-2.96	23.24	/	0.98
现金收入比	89.27%	86.45%	下降 2.82 个百分点	75.67%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司收到的票据规模扩大，导致销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 5.31%，当期经营活动现金由净流入转为净流出；在建项目投资支出增加导致投资活动现金净流出规模同比大幅增长，公司经营获现无法覆盖投资支出，筹资活动前现金流由净流入转为较大规模净流出；公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标均表现一般。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	56.46	55.65	59.71
	速动比率 (%)	30.77	32.12	34.75
	经营现金流动负债比 (%)	3.05	-1.41	--
	现金短期债务比 (倍)	0.39	0.37	0.39
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	47.84	69.12	--
	全部债务/EBITDA (倍)	12.37	9.47	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.74	3.60	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均呈小幅增长态势，流动资产对流动负债的保障能力弱；受公司 2023 年经营活动现金净流出影响，其无法有效覆盖流动负债；现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 44.46%，主要系利润总额增加所致；EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度均有所提升。

截至 2023 年底，公司无对外担保；无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司及其下属子公司在各家银行（含包钢财务公司 50.50 亿元授信）授信总额度约为 573.43 亿元，未使用授信余额 110.69 亿元。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部自身承担部分经营业务和管理职责。跟踪期内，公司本部资产总额及均小幅增长，整体债务负担较轻；受稀土精矿销售规模扩大影响，公司本部保持较大利润规模，经营活动现金保持净流入。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1516.71 亿元，较上年底增长 5.21%。其中，流动资产 408.18 亿元（占 26.91%），非流动资产 1108.53 亿元（占 73.09%）。截至 2023 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 20.88%）、应收账款（占 20.48%）、应收款项融资（占 16.32%）、其他应收款（合计）（占 8.59%）和存货（占 28.67%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 35.44%）、固定资产（合计）（占 25.01%）和其他非流动资产（占 35.48%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 85.24 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 939.83 亿元，较上年底增长 5.94%。其中，流动负债 739.76 亿元（占 78.71%），非流动负债 200.07 亿元（占 21.29%）。截至 2023 年底，公司本部流动负债主要由短期借款（占 10.71%）、应付票据（占 14.61%）、应付账款（占 23.21%）、其他应付款（占 15.30%）和一年内到期的非流动负债（占 18.99%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 66.63%）、应付债券（占 9.09%）

和长期应付款（占 18.01%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 61.97%；全部债务 559.30 亿元，全部债务资本化比率 49.23%，公司本部债务负担较轻。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 576.88 亿元，较上年底增长 4.04%。

稀土精矿销售业务由公司本部运营。2023 年，公司本部营业总收入为 703.05 亿元，利润总额为 25.74 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 28.36 亿元，投资活动现金流净额-66.14 亿元，筹资活动现金流净额 28.01 亿元。

## （六）ESG 方面

**跟踪期内，公司在安全环保和社会责任方面积极履责，ESG 表现较好。**

环境方面，公司制定了各项环境通用管理制度，建立管理手册、污染防治及公司部门管理办法，形成了经理层、制造部各职能部门、分厂三级环境管理体系，整体环境管理体系高效合规运行。公司通过了 ISO14001 环境管理体系认证，并将安全、节能、减少废弃物等环境管理指标纳入绩效考核，定期召开会议追踪进度，落实管理职责。2023 年，公司环保总投入 56.6 亿元，完成 91 项环境管理方案，建设了一批重点环保提升项目，进一步降低污染物排放，有效改善厂区 and 周边的生态环境。2023 年，公司接受生态环境部、自治区生态环境厅、市生态环境局及区级生态环境局各类督查检查工作共 46 次，公司内部各类环保检查累计进行 156 次，发现问题均已完成整改。

安全方面，全面落实全员安全管理责任，制定并落实《年度安全工作计划》《包钢股份全员安全生产责任制》《包钢股份安全绩效激励方案》等安全管理制度及考评标准。2023 年，公司通过 GB/T 45001-2020/ISO 45001: 2018 职业健康安全管理体系认证。2023 年，公司组织开展应急演练 1604 场。其中，综合预案演练 17 场，专项预案演练 228 场，现场处置演练 1359 场。

社会责任方面，公司坚持平等雇佣原则，完善薪酬福利体系，推进民主管理，员工劳动合同签订率为 100%。2023 年，公司慰问、帮扶困难职工 756 人，投入资金共计 85.5 万元。同期，公司员工培训云平台共有 33252 人，总登录率为 98.9%，学习参与率 97.8%，人均网络学时 233.3 学时。2023 年，公司逐一建立 8D 质量管理模式，通过“8D”质量管理报告科学规范质量异议分析整改，并对整改效果进行跟踪验证，实现闭环管理。

## 七、外部支持

**公司作为内蒙古自治区的大型国有企业，可享受内蒙古自治区政策红利，并获得财政补贴，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板块运营主体和上市平台，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。**

2023 年，内蒙古自治区实现一般公共预算收入 3083.4 亿元，比上年增长 9.2%。其中，税收收入 2331.0 亿元，同比增长 9.2%，占一般公共预算收入的比重为 75.6%。一般公共预算支出 6817.5 亿元，同比增长 15.8%。根据地区生产总值统一核算结果，2023 年，内蒙古自治区地区生产总值 24627 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 2737 亿元，比上年增长 5.5%；第二产业增加值 11704 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 10186 亿元，增长 7.0%。

公司控股股东包钢集团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。公司作为包钢集团的钢铁板块运营主体及上市平台，在其业务布局上占有重要地位。2023 年，包钢集团获得内蒙古自治区财政厅下发的重点产业发展专项资金预算指标 7.00 亿元。其中，公司分得 5.73 亿元。

公司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。截至 2023 年底，包钢集团为公司提供的担保金额合计 189.22 亿元。截至 2024 年 3 月底，包钢财务公司给予公司 50.50 亿元授信额度。

## 八、债券偿还能力分析

**本报告所跟踪公司债券规模不大，公司对其偿还能力非常强。**

本报告所跟踪债券余额合计 7.48 亿元，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度非常高，但也关注到公司经营活动现金经流入量有待加强。

图表 13 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	7.48
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	83.62

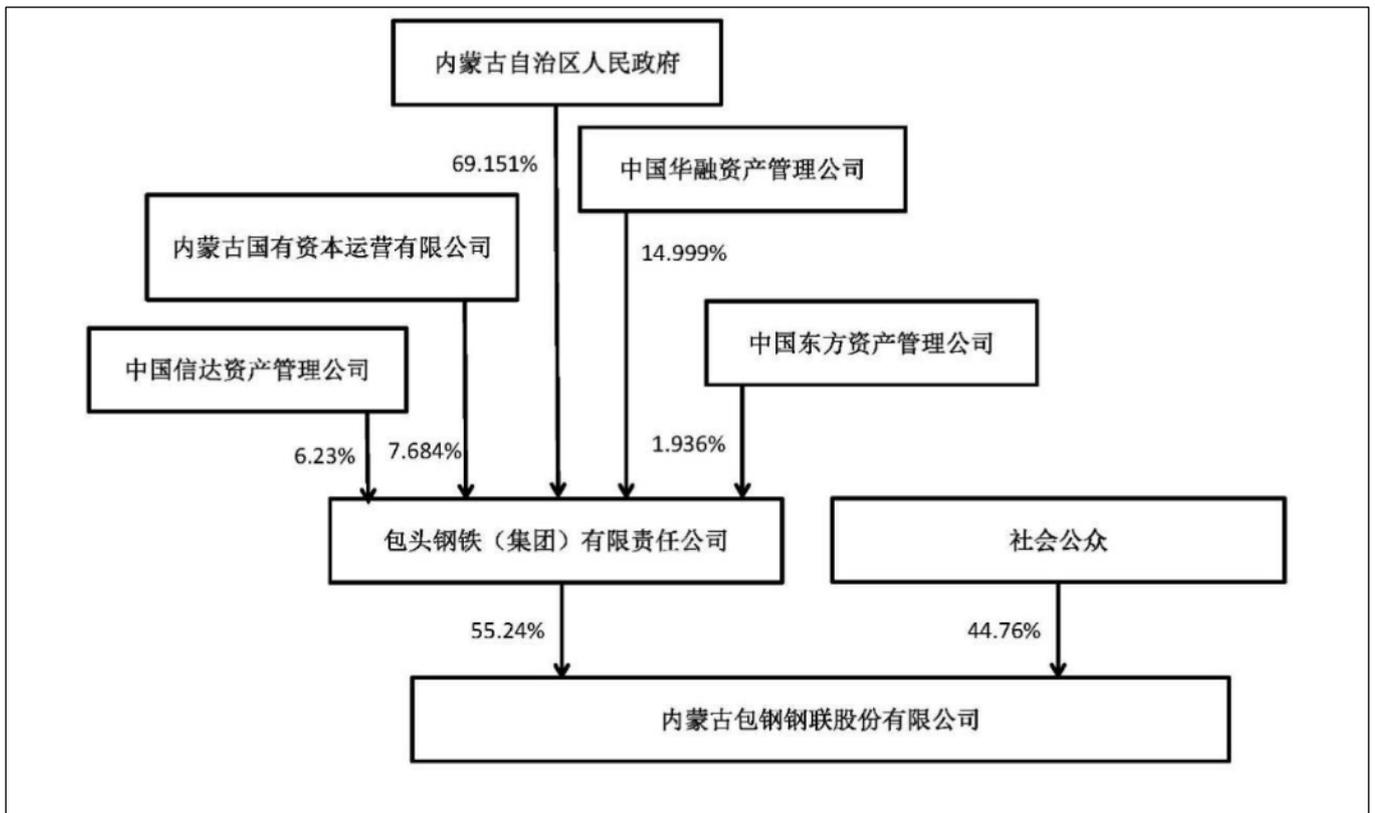
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	-1.32
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## 九、跟踪评级结论

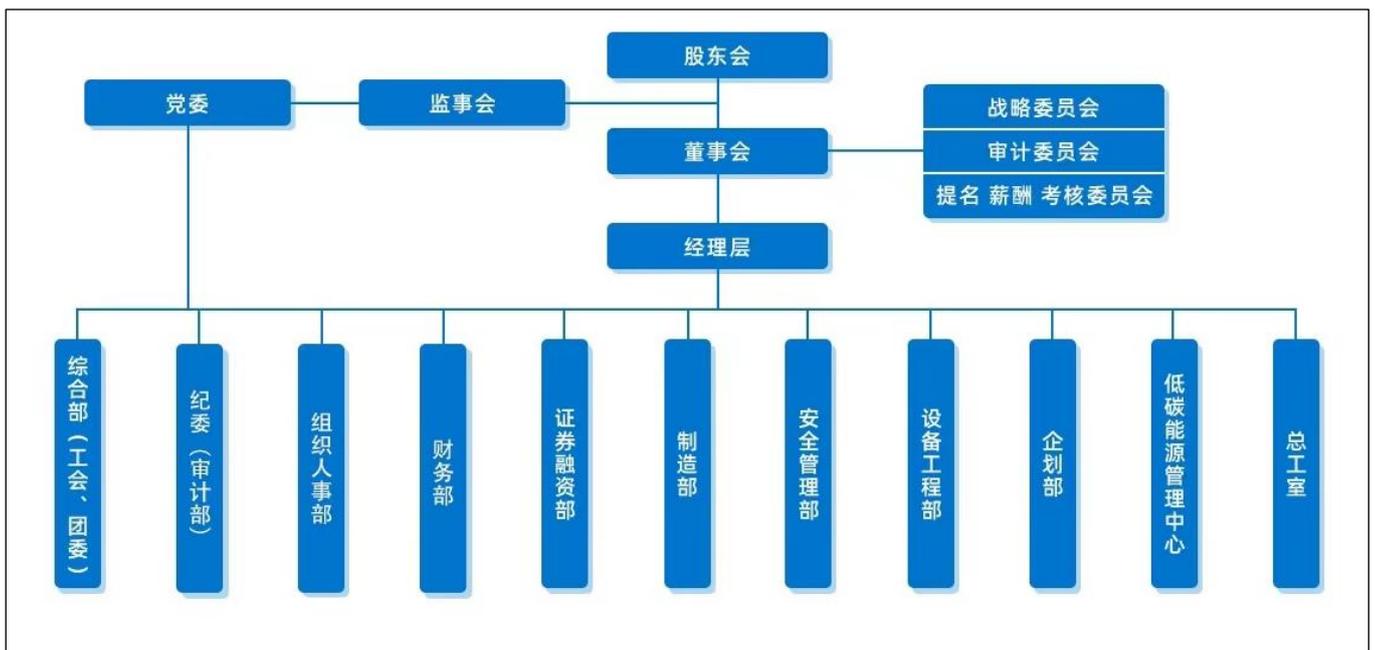
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 包钢联”“19 钢联 03”“20 钢联 03”和“GC 钢联 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据财务报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司官网

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）**

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
包钢集团固阳矿山有限公司	13283.20	开采、加工、销售矿产品	100
内蒙古包钢特种钢管有限公司	30000.00	热扩无缝钢管的生产及销售；钢材、稀土产品的销售	100
上海钢嘉稀土科技有限公司	4500.00	稀土功能材料销售、钢材、有色金属合金制品销售	100
内蒙古包钢钢管有限公司	500000.00	金属冶炼及制品的生产和销售	100
天津包钢华北钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
青岛包钢华中钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
成都包钢西南钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
广州包钢华南钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
陕西包钢西北钢铁销售有限公司	4500.00	金属材料制品、有色金属合金销售	100
内蒙古包钢还原铁有限责任公司	49803.03	还原铁生产销售	91.97
鄂尔多斯市包钢钢瑞材料技术有限公司	15000.00	钢材剪切、加工、销售	90
内蒙古包钢稀土钢板材有限责任公司	1264440.27	金属冶炼及制品的生产和销售	72.65
包钢钢业有限公司	13000.00	制造销售汽车零部件及配件、金属及金属矿产品	60
包钢（吉林）稀土钢车用材料有限公司	1000.00	汽车零部件制造、加工、配送；钢材销售	51
内蒙古包钢金石选矿有限责任公司	50000.00	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
北京包钢金属材料有限公司	10000.00	加工钢材、销售金属材料	51
BAOTOUSTEEL（SINGAPORE） PTE.,LTD	300 万美元	钢材的销售、进出口贸易	51
内蒙古包钢利尔高温材料有限公司	15000.00	耐火材料及冶金辅料的开发、生产、销售、施工及维护	50

资料来源：联合资信根据公司财报整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	163.96	174.51	167.35
应收账款（亿元）	28.36	36.05	47.21
其他应收款（亿元）	3.97	4.08	4.74
存货（亿元）	174.18	165.07	165.62
长期股权投资（亿元）	12.13	13.09	13.28
固定资产（亿元）	606.17	663.07	658.46
在建工程（亿元）	15.76	12.07	15.96
资产总额（亿元）	1467.22	1517.76	1527.41
实收资本（亿元）	455.85	454.05	454.05
少数股东权益（亿元）	89.66	96.43	95.88
所有者权益（亿元）	613.95	614.63	615.20
短期债务（亿元）	422.00	466.01	434.56
长期债务（亿元）	169.71	188.84	235.92
全部债务（亿元）	591.71	654.86	670.47
营业总收入（亿元）	721.72	705.65	177.48
营业成本（亿元）	665.91	637.08	164.29
其他收益（亿元）	2.85	1.24	1.11
利润总额（亿元）	-12.23	4.20	0.47
EBITDA（亿元）	47.84	69.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	644.27	610.05	134.30
经营活动现金流入小计（亿元）	659.54	625.51	135.48
经营活动现金流量净额（亿元）	20.67	-9.89	-2.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.36	-22.12	-5.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.96	23.24	0.98
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	8.25	7.11	--
存货周转次数（次）	3.61	3.76	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.47	--
现金收入比（%）	89.27	86.45	75.67
营业利润率（%）	5.79	7.57	5.47
总资本收益率（%）	0.23	1.52	--
净资产收益率（%）	-2.35	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	21.66	23.50	27.72
全部债务资本化比率（%）	49.08	51.58	52.15
资产负债率（%）	58.16	59.50	59.72
流动比率（%）	56.46	55.65	59.71
速动比率（%）	30.77	32.12	34.75
经营现金流动负债比（%）	3.05	-1.41	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.37	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	3.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.37	9.47	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径中其他流动负债和其他应付款中有息债务调整入短期债务（其中 2024 年 3 月底，其他流动负债全部调整计入短期债务），长期应付款中有息债务调整入长期债务

资料来源：联合资信根据财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	156.25	164.28	156.52
应收账款（亿元）	42.08	83.59	65.38
其他应收款（亿元）	81.24	35.05	36.24
存货（亿元）	130.17	117.01	118.98
长期股权投资（亿元）	349.49	392.83	392.91
固定资产（亿元）	223.82	277.24	276.00
在建工程（亿元）	12.37	8.37	11.13
资产总额（亿元）	1441.61	1516.71	1501.42
实收资本（亿元）	455.85	454.05	454.05
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	554.49	576.88	581.54
短期债务（亿元）	379.88	407.61	380.46
长期债务（亿元）	142.01	151.69	177.52
全部债务（亿元）	521.89	559.30	557.98
营业总收入（亿元）	734.70	703.05	177.43
营业成本（亿元）	669.74	627.39	161.95
其他收益（亿元）	2.75	1.15	0.59
利润总额（亿元）	19.30	25.74	4.75
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	743.51	727.21	159.93
经营活动现金流入小计（亿元）	758.48	746.65	162.17
经营活动现金流量净额（亿元）	22.51	28.36	-2.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.47	-66.14	-5.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.31	28.01	1.39
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	6.92	5.50	--
存货周转次数（次）	4.57	5.08	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.48	--
现金收入比（%）	101.20	103.44	90.14
营业利润率（%）	7.22	9.06	7.15
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	3.07	3.87	--
长期债务资本化比率（%）	20.39	20.82	23.39
全部债务资本化比率（%）	48.49	49.23	48.97
资产负债率（%）	61.54	61.97	61.27
流动比率（%）	59.00	55.18	57.40
速动比率（%）	40.71	39.36	39.75
经营现金流动负债比（%）	3.16	3.83	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.40	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他流动负债调整入短期债务  
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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