

武汉钢铁集团财务有限责任公司 2007 年金融债券 2008 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果:

债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2008 年 7 月 18 日

初次评级结果:

债券信用等级: AAA

初次评级时间: 2007 年 9 月 28 日

主要数据

项 目	2007 年	2006 年	2005 年
资产总额(亿元)	149.51	121.76	73.27
负债总额(亿元)	134.85	108.41	66.76
所有者权益(亿元)	14.66	13.35	6.51
利润总额(亿元)	2.66	1.25	1.01
净利润(亿元)	1.73	0.81	0.70
平均资产收益率(%)	1.28	0.74	1.18
平均净资产收益率(%)	12.38	6.11	10.90
核心资本充足率(%)	13.57	17.19	11.45
资本充足率(%)	14.51	18.50	12.39
不良贷款率(%)	0.30	0.53	0.06
成本收入比(%)	5.64	11.26	12.96
存贷比(%)	108.21	110.85	80.23

分析师

韩 爽

TEL: 010-85679696

FAX: 010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层(100022)

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

Web Site: <http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

基于武汉钢铁集团财务有限责任公司(以下简称“公司”)逐步完善的法人治理结构、持续提升的内控与风险管理水平、快速的业务发展、较强的盈利能力,以及本次债券担保人武汉钢铁(集团)公司(以下简称“武钢集团”)对本次债券的担保能力¹,联合资信评估有限公司决定维持武汉钢铁集团财务有限责任公司 2007 年 13 亿元金融债券 AAA 信用等级,评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券违约的风险很小。

优势

1. 公司业务发展迅速,盈利能力较强,准备金计提充分,资本较为充足;
2. 对于本次债券,武钢集团提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保;武钢集团资产质量良好,盈利能力强,债务负担处于合理范围内,整体财务实力较强。

关注

1. 公司现金流趋紧,需要借助外部融资手段;关注类贷款较快上升;
2. 钢材产品的价格波动对武钢集团的经营业绩具有较大影响,而铁矿石等原材料价格的持续高位运行加大了武钢集团的成本压力。

¹关于武钢集团信用状况分析请参阅联合资信发布的武钢集团信用评级报告。

一、发债主体概况

武汉钢铁集团财务有限责任公司成立于1994年5月，初始注册资本人民币1.87亿元。2001年、2004年和2006年，公司先后3次增加注册资本。截至2007年末，公司资本总额10亿元，股东单位共6家，其中武汉钢铁（集团）公司及其下属4家控股公司合计持有公司99.8%股权（见表1）。

表1 公司的股权结构

股东名称	出资额(亿元)	占比(%)
武汉钢铁（集团）公司	5.25	52.5
武汉钢铁股份有限公司	3.23	32.3
武汉钢铁集团国际经济贸易总公司	0.50	5.0
武汉钢铁集团鄂钢公司	0.50	5.0
武汉钢电股份有限公司	0.50	5.0
中国第一冶金建筑公司	0.02	0.2
合 计	10	100

截至2007年末，公司资产总额149.51亿元（含委托贷款14.65亿元），其中贷款和垫款净额100.40亿元；负债总额134.85亿元，其中存款余额75.52亿元；所有者权益14.66亿元；资本充足率14.51%，核心资本充足率13.57%；不良贷款率0.30%，拨备覆盖率688.19%。2007年，公司实现营业收入4.41亿元，净利润1.73亿元。

二、本次债券概况

债券名称：2007年武汉钢铁集团财务有限责任公司金融债券；

发行规模：人民币13亿元；

债券品种：3年期债券，按年付息、到期还本，发行人不可赎回、投资人不可回售；

票面利率：5.05%；

计息期限与兑付时间：债券计息期限为2007年12月21日至2010年12月21日；债券付息日为存续期限内每年的12月21日；债券兑付日为2010年12月21日；

债券担保：由武钢集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保；

债券性质：本次债券是由企业集团财务公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于公司一般负债，先于公司股权资本的金融债券；

募集资金用途：募集资金主要用于补充公司中长期资金，为武钢集团优质建设项目提供资金支持，优化公司资产负债结构，减缓武钢集团资金需求的波动幅度。

三、营运环境分析

1. 经济环境

2003年以来，我国坚持扩大内需的方针，持续推进稳健的财政政策和货币政策，宏观经济平稳快速发展。2003-2006年，我国国内生产总值(GDP)增长率分别为10.0%、10.1%、10.4%和10.7%，呈逐年加快趋势。2007年，我国国民经济保持快速发展，全年国内生产总值24.7万亿元，同比增长11.4%；居民消费价格上涨4.8%，较上年提高3.3个百分点。然而，国民经济运行过程中长期积累的一些深层次矛盾仍未得到根本解决，经济增长由偏快转为过热的趋势更为明显，价格由结构性上涨演变为明显通胀的压力逐渐加大。

针对经济运行中存在的问题，2007年2季度以来，央行加大了定向央票和特别国债的发行力度，连续多次小幅提高存款准备金率和人民币存贷款基准利率，加强了信贷政策指引和窗口指导工作，加快了外汇管理体制改革的进程，调控力度明显加大。2007年12月召开的中央经济工作会议上提出，2008年要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务，实施稳健的财政政策和从紧的货币政策。

2008年以来，面对能源、粮食等国际初级产品价格的持续上涨，以及国内冰冻灾害及地震、水灾的接连发生，我国采取了各种措施积极应对，国民经济保持平稳较快增长。然而，

经济运行中的不确定性因素增加，较大的通胀压力和减缓的经济增速成为近期宏观经济决策的两大核心问题。

一方面，受国际初级产品价格大幅上涨以及国内劳动力成本上升的影响，国内价格总水平继续保持高位运行，2008年上半年居民消费价格总水平上涨7.9%。6月，政府在通胀压力较大的背景下调高了成品油价格和销售电价，显示出改革国内资源价格形成机制的坚定决心。未来我国将持续推进资源价格的市场化改革，预计能源、原材料价格将进一步上涨。随着价格上涨现象由生产领域向消费领域的传导，未来一段时间内我国将继续面临较大的通胀压力。

另一方面，美国次贷危机已经从衍生品市场向房地产、信贷以及股票市场蔓延，拖累美国甚至全球的经济增速出现减缓局面。受世界主要经济体市场需求衰减及人民币持续升值的影响，我国出口增速出现回落，贸易顺差同比减少。而年初以来股指的回落造成居民财富大量缩水，房价持续高位运行，存款负利率的局面也使得我国居民的收支出现紧缩。2008年上半年我国GDP同比增长10.4%，增速比上年同期回落1.8个百分点。在从紧的货币政策作用下，GDP的小幅回落符合国家宏观调控的目标，然而外需和内需的同时缩减在降低流动性压力的同时，也使得宏观经济面临过度回落的风险。

总体看，在国内外综合因素的作用下，我国宏观经济增长过热的局面有所缓解，但同时出现了经济下滑风险。2008年，我国宏观经济调控将面临更加复杂的局面，而由于我国正处于金融市场对外开放的进程之中，国际资本的异常流动将使宏观调控的难度进一步增加。

2. 行业概况

企业集团财务公司作为企业集团内部的金融机构，是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机

构。其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、融资租赁和财务顾问等服务。自1987年中国人民银行批准成立第一家财务公司以来，企业集团财务公司的发展较为迅速。截至2007年末，全国共有81家企业集团财务公司，其中78家（未包含万宝、东北输变电、中昊3家财务公司数据）合计资产总额8529.75亿元（未包含委托资产），较上年增长18.99%；合计净资产1002.47亿元，增长54.72%；合计实收资本597.45亿元，增长17.73%。近年来，财务公司发展比较平稳，从业人员增长较快，资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段，较好地支持了企业集团的改革和发展，提高了企业集团的核心能力和竞争力。

财务公司行业呈现几个方面的特征：一是以服务集团企业为自身定位，主要业务都针对所在集团进行；二是以传统的融资信贷以及结算为主要业务，以利息收入为主要收入来源；三是全行业发展集中度较高，行业的资产与利润总额主要集中于前10家财务公司；四是在新财务公司进入的同时，老财务公司的变动较大，既有撤销和整顿，也有转让、合资及重组；五是面对日趋激烈的内外部竞争，财务公司的制度创新、组织创新、业务创新及人才引进力度明显加大；六是财务公司与外部金融市场的融合进一步扩大和加深，在货币市场、资本市场、买方（消费）信贷市场、外汇市场的业务量上升，投资业务收入持续增长，社会认知度和影响力有所增强。

3. 行业竞争

财务公司作为集团内部的金融机构，主要在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持。另一方面，财务公司也必须与其他金融机构争夺有限的金融市场。随着我国金融市场对外开放的有序推进，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国外金融机构的进入给本国

金融业带来较大冲击，对财务公司未来生存环境也造成一定的影响；二是商业银行等替代性金融机构实力的不断增强，将在一定程度上影响财务公司的业务发展；三是财务公司人力资源管理及激励机制相对滞后，专业人才相对紧缺。另一方面，由于目前财务公司自身能力有限，不能完全满足成员单位的业务需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、资产转让、投资银行业务等方面存在较多的合作机会。

总体看，财务公司既面临来自其他金融机构的竞争压力，又与其他金融机构存在合作关系。而在各家财务公司之间，由于受经营范围的限制，竞争关系并不明显。

4. 监管与支持

目前，财务公司由中国银监会实行监管。银监会于 2004 年 7 月颁布了《企业集团财务公司管理办法》，并于 2006 年 12 月对此办法进行了修订，将企业集团财务公司重新定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”。新办法降低了财务公司的市场准入标准，允许财务公司设立分支机构，允许财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务，而对于有价证券投资等一些风险相对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入则需经银监会另行批准。出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还明确了相关监管指标和监管规定，这对于防范财务公司风险将起到重要作用。

2005 年 4 月，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，允许具备一定条件的财务公司发行金融债券，为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007 年 7 月，中国银监会下发《关于

企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程。2007 年，共有 7 家财务公司在银行间债券市场发行了金融债券，融资规模达到 150 亿元。

四、法人治理及内控机制

1. 法人治理结构

2007 年，公司制定了董事会及股东大会议事规则，明确规定了各自的人员组成、职责权限及会议程序。公司能够按照章程及议事规则的要求召集、召开股东大会和董事会会议，并就相关议案进行审议。公司监事能够出席股东大会并列席董事会会议，监督会议的合法合规性及投票表决程序，维护股东的合法权益。

2007 年，公司成立了董事会风险管理委员会，委员会主任由独立董事担任，并制定了相关议事规则，进一步完善了公司治理结构。新成立的风险管理委员会在全面分析公司面临的各种风险基础上，明确市场风险及操作风险为公司面临的主要风险，并提出了相关管理措施，风险识别和管理能力有所增强。

总体看，2007 年公司不断完善法人治理结构，经营管理的规范化程度进一步加强。

2. 发展战略

公司的战略目标是“成为集团的结算中心、融资平台、理财顾问和金融窗口，成为资产优良、机构优化、服务优质、人员优秀的一流非银行金融机构”。为了实现这一目标，2007 年公司采取的主要措施包括：丰富结算服务手段、提供结算增值服务并推进票据业务流程再造；拓展资金来源，支持集团信贷资金需求；利用短期闲置资金开展投资业务，提高公司收益水平；建立健全各项制度，完善风险管理和内控体系。在总体战略目标的指导下，2007 年公司经营管理能力及财务实力进一步增强。

3. 内控机制

公司以《内部控制管理规定》作为公司内控体系的纲领性文件，并在经营过程中不断完善各项管理制度和业务规章。2007年，公司组织各部门开展了业务风险点自查工作，发现业务中存在的问题23个，提出完善风险控制的建议38项。在此基础上，公司进一步细化相关业务管理流程，新建制度20项，修订制度32项。

公司采取全面检查与重点检查相结合的方式开展稽核工作，重点关注管理的关键环节和高风险业务。2007年，公司完成了稽核操作规范的编写工作，这有利于稽核人员更准确地掌握各项业务的稽核要点。同时，公司加大了稽核检查力度，全年完成专项稽核3次，日常检查36次，稽核内容涉及财务收支核算、贷款、投资、担保、结算、代理等主要业务类别。

此外，公司采取培训、交流、考试等方式开展了多次风险教育活动，加强了员工的风险管理及合规意识，公司内控水平进一步提高。

五、业务发展及风险分析

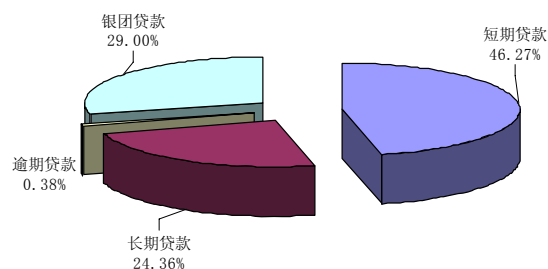
1. 存贷款业务及其风险分析

2007年，国内钢材市场需求旺盛，武钢集团生产经营呈现产销两旺的局面，销售收入回笼情况良好，带动了公司存款的增长。同时，在武钢集团的支持下，公司继续推进集团内部各成员单位的存款集中工作，存款规模出现了较大幅度的增长。截至2007年末，公司存款余额75.52亿元，较2006年末增长45.44%。其中，活期存款占比58.38%，较2006年末下降32.71个百分点；定期存款占比30.10%，较2006年末上升21.19个百分点，存款的稳定性增强。

2006年以来，在宏观政策导向作用下，我国钢铁行业逐渐进入淘汰落后产能、提高行业集中度的发展阶段。在此背景下，武钢集团进入了快速的战略扩张时期，因并购、技术改造及设备升级导致的长期资金需求日益增加，带动了公司贷款规模的扩大。截至2007年末，公

司贷款总额（不含贴现）82.59亿元，较2006年末增长43.48%。其中，短期贷款余额38.21亿元，在贷款总额中的占比为46.27%（见图1）；长期贷款余额20.12亿元，占比为24.36%。

图1 公司贷款结构



2006年，公司作为银团贷款的牵头行和代理行，为武钢集团“十一五”规划的技术改造项目融资153亿元，并计划用3年的时间陆续发放。截至2007年末，公司银团贷款余额23.95亿元，占贷款总额的29.00%，此部分贷款期限一般为3年以上。

公司将部分自营贷款和银团贷款以卖出回购的形式转让给银行，这有利于公司在解决集团融资需求的同时，增加自身的流动性水平。2007年末，公司卖出回购自营贷款余额10.27亿元，卖出回购银团贷款余额19.30亿元。

2007年，武汉钢铁股份有限公司销售情况良好，销售货款中的票据比例大幅增加，带动了公司票据贴现业务的大幅增长。截至2007年末，公司贴现余额19.96亿元，较2006年末增长55.43%。针对票据规模迅速增长的情况，公司积极推进票据业务流程再造，设计了实物票据与电子票据相结合的集团内部票据流转模式，用电子信息替代部分实物票据在成员单位之间的流转，有效降低了票据流转环节中可能产生的风险。

公司的贷款主要投向武钢集团及其下属优质企业，这能够有效减少贷款管理的信息不对称因素，降低信用风险。2007年末，对武钢集团和武汉钢铁股份有限公司的贷款约占公司贷款总额的70%。公司贷款形式集中于信用贷款

和担保贷款，其中担保贷款均由武钢集团提供担保。2007 年末，信用贷款和担保贷款在贷款总额中的占比分别为 82.22%和 17.78%。

公司实行集中统一管理的授信管理体制，按照客户的不同信用等级确定授信标准，并能够根据客户的经营状况和偿债能力，相应调整客户的信用级别和综合授信额度。2007 年，公司将贷款营销、客户调查和贷后检查相结合，提高了对贷款客户的走访频率，加强了贷款管理力度，这有利于公司及时掌握贷款风险变动情况。

2007 年，进口铁矿石价格的上涨加重了武钢集团及其下属企业的成本压力；另一方面，战略扩张背景下资金需求的增加，加重了武钢集团的债务负担。出于审慎原则，公司对贷款的分类更加严格，将原有大部分贷款由正常类移至关注类。2007 年末，公司关注类贷款余额由 2006 年末的 14.09 亿元增加至 80.89 亿元，关注贷款占比由 2006 年末的 20.01%上升至 78.88%（见表 2）。目前，全部关注类贷款均能够正常付息。

2007 年，公司收回不良贷款 0.06 亿元，未进行贷款核销。2007 年末，公司不良贷款余额 0.31 亿元，较 2006 年末减少 0.06 亿元；不良贷款率 0.30%，较 2006 年末下降 0.23 个百分点。从分类结果看，2007 年末的不良贷款全部为损失类贷款，而其中的 0.29 亿元是由年初的可疑类贷款下迁所致。

表 2 公司贷款五级分类情况

项目	2007.12.31		2006.12.31	
	余额(亿元)	占比(%)	余额(亿元)	占比(%)
正常类	21.35	20.82	55.94	79.46
关注类	80.89	78.88	14.09	20.01
次级类	/	/	/	/
可疑类	/	/	0.35	0.50
损失类	0.31	0.30	0.02	0.03
贷款和垫款合计	102.55	100	70.40	100
不良贷款	0.31	0.30	0.37	0.53

2007 年末，公司单一集团客户授信集中度为 326.83%，较 2006 年末上升近 190 个百分点，贷款的客户集中度高。

2. 投资业务及其风险分析

在满足集团成员单位资金需求的基础上，公司将暂时闲置的资金用于投资，投资品种主要集中于信用级别高、市场风险较低、流动性强的业务品种。公司于每年年初根据公司存款规模及集团各成员单位的资金需求，向董事会申报投资方案，经董事会批准后实施。2007 年，公司实现投资收益 1.21 亿元，较 2006 年增长近 12 倍，年末投资资产余额 1.96 亿元。

公司选择信用级别高、流动性强的短期债券进行投资，2007 年实现债券投资收益 0.15 亿元。2007 年末，公司债券投资余额 1.90 亿元，系 2007 年发行的武钢短期融资券，债券信用级别为 A-1。

2007 年，公司加大了货币市场基金的投资力度，申购了 3 家货币市场基金，申购金额累计 16 亿元。公司于当年获利后赎回了本金，实现投资收益 0.06 亿元。

经过风险分析与论证，公司于 2007 年开始着手新股申购工作，当年申购新股 44 只，累计投入申购资金 180 亿元，实现收益 0.99 亿元。公司将申购的股票于上市日全部售出，面临的市场风险相对较小。

2007 年，公司将持有的 185.5 万元长期股权转让至武钢集团，年末长期股权投资余额 4.83 万元，全年实现长期股权投资收益 0.01 亿元。

3. 其他业务及其风险分析

公司开展的其他业务主要包括委托存款、委托贷款、担保及代理等。

公司全部委托存款用于发放委托贷款，2007 年末的委托存款和委托贷款余额均为 14.65 亿元（见表 3）。公司收取委托业务手续费，不承担业务风险，不垫付资金。

2007 年末，公司担保余额 0.05 亿元，占所有者权益的 0.33%，均为履约担保，并采用保证金反担保方式，信用风险低。2007 年，公司担保业务未发生代偿损失。

公司为客户开立商业承兑汇票，并要求客户提供保证金、国债或 AAA 级企业债质押，信用险低。2007 年末，公司承兑汇票余额 10.49 亿元。

公司通过代保管价值品等代理业务为客户提供配套金融服务，2007 年末的代保管价值品余额为 46.03 亿元。

表 3 公司其他主要业务情况 单位:亿元

项 目	2007.12.31	2006.12.31
委托存款	14.65	23.45
委托贷款	14.65	23.45
担保	0.05	0.08
承兑	10.49	6.13
代保管价值品	46.03	31.06

六、财务分析

公司提供了 2007 年度财务报表，报表由中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2007 年末，公司资产总额 149.51 亿元（含委托贷款 14.65 亿元），其中贷款和垫款净额 100.40 亿元；负债总额 134.85 亿元，其中存款余额 75.52 亿元；所有者权益 14.66 亿元；资本充足率 14.51%，核心资本充足率 13.57%；不良贷款率 0.30%，拨备覆盖率 688.19%。2007 年，公司实现营业收入 4.41 亿元，净利润 1.73 亿元。

2. 资产质量

截至 2007 年末，公司资产总额 149.51 亿元，较 2006 年末增长 22.79%，这主要是源于贷款及现金类资产规模的增长。从资产结构看，

2007 年末现金类资产、贷款及垫款在资产总额中的占比上升，同业资产和其他类资产的占比下降（见表 4）。

表 4 公司主要资产结构

项 目	2007.12.31		2006.12.31	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
现金类资产	12.14	8.12	4.82	3.96
同业资产	17.91	11.98	20.35	16.71
贷款及垫款净额	100.40	67.16	69.40	57.00
投资资产	1.96	1.31	2.02	1.66
其他类资产	17.09	11.43	25.18	20.68
资产总额	149.51	100	121.76	100

注：投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产及长期股权投资；其他类资产包括固定资产、无形资产、递延所得税资产及其他资产。

2007 年末，公司贷款及垫款规模较 2006 年末增长 44.68%至 100.40 亿元，不良贷款率较 2006 年末下降 0.23 个百分点至 0.30%，但关注类贷款占比较 2006 年末上升 58.87 个百分点至 78.88%。由于计提的关注类贷款损失准备大幅上升，拨备覆盖率由 2006 年末的 270.13%上升至 688.19%，贷款损失准备计提充足。2007 年末，公司一般风险准备余额 1.04 亿元，满足财政部关于金融企业一般准备不低于风险资产期末余额 1%的要求。

2007 年末，公司投资资产余额 1.96 亿元，与 2006 年末基本持平。其中，可供出售金融资产余额 1.90 亿元，为 2007 年发行的武钢短期融资券，债券信用级别为 A-1，信用风险小。由于可供出售金融资产公允价值存在波动，公司对此类资产计提了减值准备，2007 年末的减值准备余额为 0.02 亿元。可供出售金融资产规模较小，其公允价值变动对公司所有者权益的影响较小。

2007 年末，公司其他类资产余额 17.09 亿元，其中委托贷款余额 14.65 亿元，公司不承担委托贷款损失的风险。

总体看，公司资产准备计提充足，但关注类贷款的大幅上升对公司的资产质量有负面影

响。

3. 经营效率与盈利能力

2007 年，公司实现营业收入 4.41 亿元，较 2006 年增长 108.42%，营业收入的大幅增长主要是由于利息净收入和投资收益的快速增长（见表 5）。从收入构成看，利息净收入在营业收入中的占比由 2006 年的 95.28% 下降至 2007 年的 76.52%，投资收益占比由 4.29% 上升至 27.48%。

表 5 公司盈利情况

项 目	2007 年	2006 年
营业收入(亿元)	4.41	2.12
其中：利息净收入(亿元)	3.38	2.02
手续费及佣金净收入(亿元)	-0.07	0.01
投资收益(亿元)	1.21	0.09
营业支出	1.75	0.86
其中：业务及管理费(亿元)	0.25	0.24
资产减值损失准备(亿元)	1.16	0.48
利润总额(亿元)	2.66	1.25
净利润(亿元)	1.73	0.81
指 标	2007 年	2006 年
平均净资产收益率(%)	12.38	6.11
平均资产收益率(%)	1.28	0.74
成本收入比(%)	5.64	11.26

注：1、平均净资产收益率=净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]

2、平均资产收益率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]

3、成本收入比=业务及管理费/营业收入

2007 年，公司实现利息净收入 3.38 亿元，较 2006 年增长 67.40%，这主要是由于贷款规模的增长。投资收益较 2006 年增长近 12 倍至 1.21 亿元，这主要是源于新股申购实现的收入。

2007 年，公司业务及管理费为 0.25 亿元，与 2006 年基本持平。而由于营业收入的大幅增长，成本收入比由 2006 年的 11.26% 降至 2007 年的 5.64%。2007 年，公司营业支出为 1.75 亿元，较 2006 年增长 102.82%，这主要是由于贷款减值准备的大幅增长。

2007 年，公司实现净利润 1.73 亿元，较 2006 年增长 0.92 亿元。平均资产收益率 1.28%，

平均净资产收益率 12.38%，均较 2006 年大幅提升。

总体看，2007 年公司在有效控制营业费用的同时实现了利润的快速增长，盈利能力进一步增强。伴随着武钢集团战略扩张的推进，未来集团各成员单位的资金需求可能进一步加大，这将有利于公司盈利水平的持续提升。

4. 流动性与资本充足水平

受央行连续上调存款准备金率影响，2007 年末公司人民币超额存款准备金率由 2006 年末的 36.89% 下降至 23.22%（见表 6）；流动性比率由 2006 年末的 28.99% 上升至 2007 年末的 33.85%，短期支付能力较强。

2007 年末，公司存贷比较 2006 年末略有下降，但仍然保持较高水平，这主要是源于武钢集团各成员单位较快增长的贷款需求。在较强的资金需求下，公司利用同业拆借解决部分资金来源问题，2007 年末拆入资金比例 188.50%，较 2006 年末下降 34.01 个百分点，仍然保持较高水平。

2007 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -16.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 -2.44 亿元，均较 2006 年明显下降，现金流趋紧。

表 6 公司流动性指标

项 目	监管标准	2007.12.31	2006.12.31
人民币超额存款准备金率(%)		23.22	36.89
流动性比率(%)	≥25	33.85	28.99
拆入资金比例(%)	≤100	188.50	222.51
存贷款比例(%)		108.21	110.85

注：1、拆入资金比例=（同业拆入+卖出回购款项）/资本总额

2、人民币超额存款准备金率=（在中国人民银行超额准备金存款+库存现金）/人民币各项存款期末余额

3、流动性比率=流动性资产/流动性负债

4、存贷款比例=贷款总额（不含贴现）/各项存款

近年来，公司将年初未分配利润全部用于年底的股利分配，因此资本的内部积累主要来源于年末可分配利润中计提的资本公积、盈余公积和一般风险准备。由于加权风险资产的增

长速度快于资本增速，2007 年公司的资本充足水平有所下降（见表 7），年末资本充足率为 14.51%，核心资本充足率为 13.57%。

表 7 公司资本构成情况

项目	2007.12.31	2006.12.31
资本净额(亿元)	15.68	14.24
其中：核心资本(亿元)	14.66	13.24
附属资本(亿元)	1.03	1.02
扣减项(亿元)	0.01	0.02
风险资产总额(亿元)	108.04	76.96
核心资本充足率(%)	13.57	17.19
资本充足率(%)	14.51	18.50

5. 本次债券偿付能力分析

2007 年 12 月，公司发行了 13 亿元金融债券。截至 2008 年 7 月 18 日，公司未发行其他债券。

2007 年公司净利润对本次债券余额的保护倍数为 0.13 倍；2007 年末的所有者权益对本次债券余额的保护倍数为 1.13 倍，保护能力较强；能够快速变现的资产（包括现金及存放中央银行款项、存放同业款项、交易性金融资产）总额 30.11 亿元，是本次债券余额的 2.32 倍，快速变现资产对本次债券的偿付能力较强。

总体看，公司对本次金融债券的偿付能力较强。

七、担保能力分析

武钢集团为本次债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。武钢集团直接持有公司 52.50%的股权，并通过下属 4 家控股公司间接持有公司 47.3%股权，是公司的实际控制人。公司章程明确规定了武钢集团作为控股公司应承担的义务，即在公司出现支付困难等紧急情况时，将由武钢集团按照解决支付困难的实际需要增加公司资本金。

1. 武钢集团概况

武钢集团前身为武汉钢铁公司，是新中国

成立后由国家投资建设的第一个特大型钢铁联合企业，也是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业之一。1993 年，武汉钢铁公司改制为武钢集团。1999 年，武钢集团的控股子公司武汉钢铁股份有限公司在上海证券交易所挂牌，实现了集团主业的整体上市。2005 年，武钢集团先后实施了对鄂钢、柳钢的联合重组；2007 年 8 月，武钢集团实现了对昆钢的重组。

武钢集团拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一整套工艺设备，主营冶金产品及副产品、冶金矿产品和钢铁延伸产品、化工产品、建筑材料、冶金辅助材料、成套冶金设备、机电设备设计与制造、汽车销售等。武钢集团产品主要包括热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、镀锡板、冷轧硅钢片、彩色涂层板，以及大型型材、线材、中厚板等 7 大类、500 多个品种，已初步形成以钢铁、工程技术、国际贸易为主，多种产业共同发展的格局。

2. 武钢集团财务分析

公司提供了担保人武钢集团 2007 年的财务报表，报表由中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2007 年末，武钢集团资产总额 1179.05 亿元，较 2006 年末增长 22.75%（见表 8）。其中，流动资产占比 31.66%，主要包括存货和货币资金；非流动资产占 68.34%，主要包括固定资产和在建工程，目前武钢集团固定资产质量较好，在建工程进展正常。2007 年末，武钢集团资产减值准备余额 26.98 亿元，与 2006 年末基本持平。总体看，武钢集团资产结构合理，整体资产质量较好。

2007 年末，武钢集团负债总额 670.72 亿元，较 2006 年末增长 32.56%。其中，流动负债占比 72.42%，非流动负债占比 27.58%。2007 年底，武钢集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.89%、38.33%和 25.06%，债务负担处于合理范围内。

未来几年，武钢集团将继续投资大量技改项目，资本性支出将保持较大规模，预计负债水平将会提高。

表 8 武钢集团主要财务数据

项 目	2007 年	2006 年
资产总额(亿元)	1179.05	779.42
所有者权益(亿元)	508.33	305.73
长期债务(亿元)	169.97	93.31
全部债务(亿元)	315.97	374.59
主营业务收入(亿元)	825.30	556.71
净利润(亿元)	59.49	25.26
EBITDA(亿元)	152.62	105.92
营业利润率(%)	21.48	19.87
净资产收益率(%)	11.70	8.26
资产负债率(%)	56.89	48.06
全部债务资本化比率(%)	38.33	30.48
流动比率(%)	76.85	83.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	3.54
EBITDA 利息倍数(倍)	14.83	17.34

注：1、EBITDA=税前利润+利息支出+折旧+摊销

2、净资产收益率=(净利润-少数股东损益)/期末所有者权益，其中所有者权益不包括少数股东权益

3、全部债务资本化比率=(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益(包括少数股东权益))，其中长期债务=长期借款+应付债券，短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+短期融资券

4、流动比率=流动资产/流动负债

5、EBITDA 利息倍数=(税前利润+利息支出+折旧+摊销)/利息费用

2007 年末，武钢集团所有者权益 508.33 亿元，较 2006 年增长 26.82%，这主要来源于少数股东权益、资本公积和未分配利润的增长。从所有者权益构成看，实收资本 90.35 亿元，资本公积 108.69 亿元，盈余公积 71.96 亿元，未分配利润 84.01 亿元，少数股东权益 153.59 亿元。

2007 年，武钢集团实现营业收入 825.30 亿元，较 2006 年增长 47.15%，这主要是由于多项技改项目的产能释放以及钢材价格的上涨；但铁矿石等原料价格的增长加大了武钢集团的成本压力。2007 年，武钢集团实现利润总额和净利润分别为 93.83 亿元和 59.49 亿元；净资产

收益率为 11.70%，盈利能力强。未来，进口铁矿石价格可能继续上涨，煤炭价格将维持高位运行并小幅上涨，电力、运输、有色金属、重油等价格也还可能进一步上调，这将给武钢集团带来较大的成本压力。

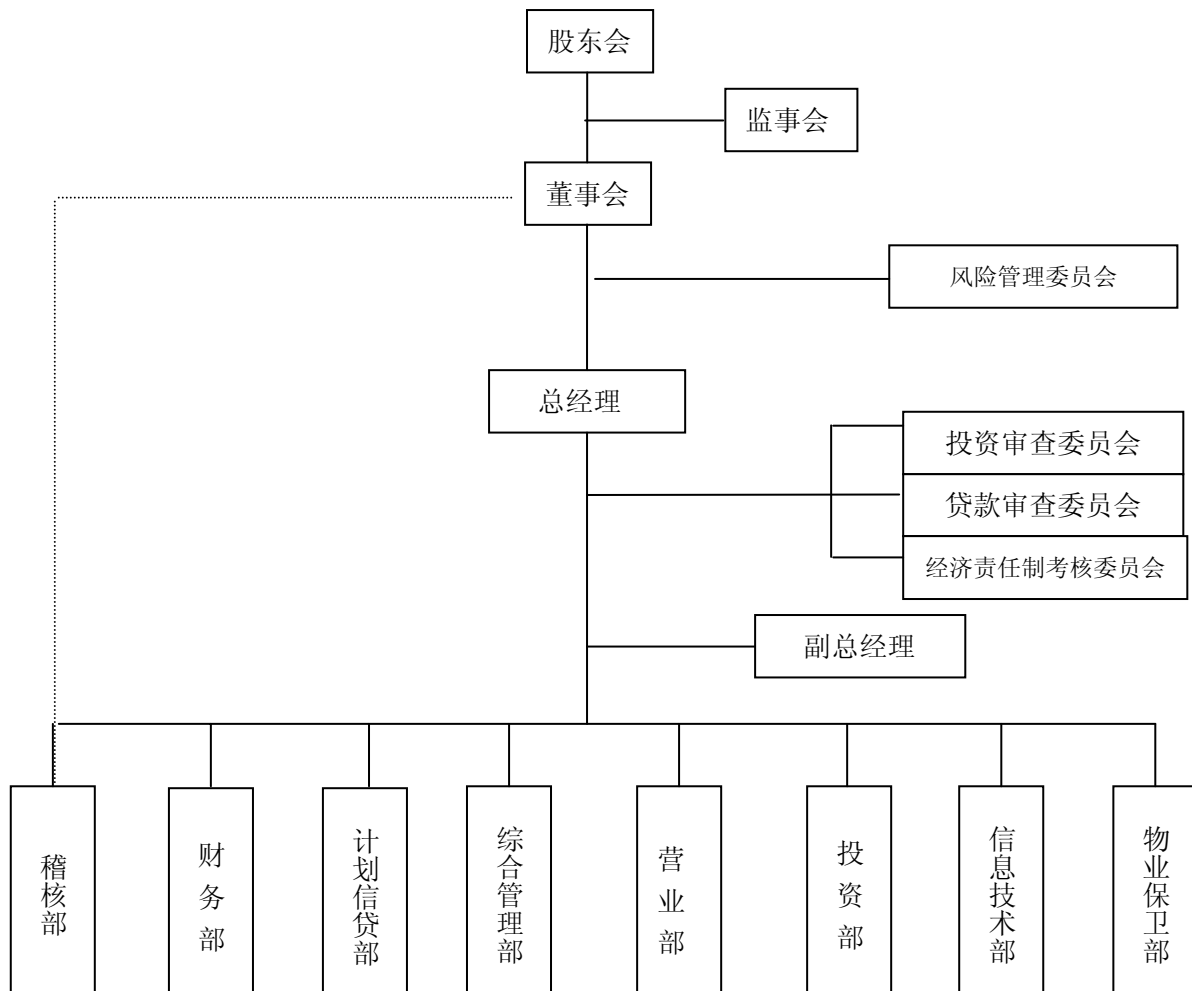
2007 年，武钢集团经营活动产生的现金流量净额较 2006 年下降 20.57%至 61.46 亿元，这主要是源于商品及劳务支出的增长；由于实施了多项大型技改项目，2007 年武钢集团投资活动现金流净额为负值；筹资活动现金流净额较 2006 年大幅增长至 75.84 亿元。总体看，2007 年武钢集团经营活动现金流情况较好，投资活动较为频繁，资本性支出规模较大，部分资金需求需通过外部融资解决。

2007 年末，武钢集团流动比率和速动比率分别为 76.85%和 42.84%，短期支付压力较大；EBITDA 利息倍数 14.83 倍，全部债务/EBITDA 为 2.07 倍，武钢集团对整体债务的保障能力仍然较强。

总体看，武钢集团整体信用风险很小。经联合资信评定，武钢集团主体信用等级为 AAA，能够为本次金融债券提供很好的保障。

综上分析，联合资信认为公司及其担保人武钢集团的经营情况及外部因素未发生影响本次金融债券信用水平的重大变化，维持公司 2007 年金融债券 AAA 信用等级，评级展望为稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 资产负债表

(单位: 人民币元)

项 目	2007.12.31	2006.12.31
资 产:		
现金及存放中央银行款项	1,214,462,176.25	481,594,878.21
存放同业款项	1,790,948,263.31	2,035,158,040.27
贵金属		
拆出资金		
交易性金融资产	5,892,339.32	142,801.74
衍生金融资产		
买入返售金融资产		
应收利息		
发放贷款和垫款	10,040,372,537.04	6,939,824,827.19
可供出售金融资产	190,417,651.02	199,748,186.00
持有至到期投资		
长期股权投资	48,312.00	2,124,762.00
投资性房地产		
固定资产	26,320,120.33	28,480,145.37
无形资产	916,034.14	1,437,099.04
递延所得税资产	28,662,862.01	7,865,399.08
其他资产	1,652,736,793.64	2,479,777,582.71
资产总计	14,950,777,089.06	12,176,153,721.61
负 债:		
向中央银行借款		
同业及其他金融机构存放款项		
拆入资金		734,261,000.00
交易性金融负债		
衍生金融负债		
卖出回购金融资产款	2,956,791,450.00	2,438,650,000.00
吸收存款	7,552,067,691.45	5,192,393,289.01
应付职工薪酬	2,619,090.15	2,219,977.52
应交税费	65,341,852.68	27,409,012.64
应付利息	46,797,062.81	28,796,360.31
预计负债		
应付债券	1,300,000,000.00	
递延所得税负债		1,674,125.18
其他负债	1,561,118,552.47	2,415,417,409.17
负债合计	13,484,735,699.56	10,840,821,173.83
所有者权益(或股东权益):		
实收资本(或股本)	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00
资本公积	170,150,000.00	175,223,106.61
减: 库存股		
盈余公积	86,052,076.02	68,716,448.55
一般风险准备	104,483,372.60	48,246,519.77
未分配利润	105,355,940.88	43,146,472.85
所有者权益(或股东权益)合计	1,466,041,389.50	1,335,332,547.78
负债和所有者权益(或股东权益)总计	14,950,777,089.06	12,176,153,721.61

附录 3 利润表

(单位: 人民币元)

项 目	2007 年	2006 年
一、营业收入	441,322,779.67	211,745,791.32
利息净收入	337,720,658.48	201,744,198.97
利息收入	595,490,560.72	289,093,207.38
利息支出	257,769,902.24	87,349,008.41
手续费及佣金净收入	-6,650,958.90	1,043,759.55
手续费及佣金收入	2,141,150.41	1,043,759.55
手续费及佣金支出	8,792,109.31	
投资收益 (损失以“-”号填列)	121,276,688.50	9,088,220.85
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		
公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)		
汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-12,797,400.41	-4,297,443.01
其他业务收入	1,773,792.00	4,167,054.96
二、营业支出	174,609,868.80	86,092,881.98
营业税金及附加	33,453,808.18	14,162,155.21
业务及管理费	24,882,120.49	23,832,463.31
资产减值损失	116,273,940.13	48,098,263.46
其他业务成本		
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	266,712,910.87	125,652,909.34
加: 营业外收入	14,373.00	23,923.00
减: 营业外支出	587,042.28	267,138.88
四: 利润总额 (亏损以“-”号填列)	266,140,241.59	125,409,693.46
减: 所得税费用	92,783,966.92	44,102,097.34
五、净利润 (亏损以“-”号填列)	173,356,274.67	81,307,596.12

附录 4 现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2007 年	2006 年
一、经营活动产生的现金流量		
客户存款和同业存放款项净增加额	2,384,657,584.01	-882,754,455.24
向中央银行借款净增加额		0.00
向其他金融机构拆入资金净增加额	-734,261,000.00	2,672,911,000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	339,861,808.89	290,136,966.93
收到其他与经营活动有关的现金	547,930,665.33	147,360,121.91
经营活动现金流入小计	2,538,189,058.23	2,227,653,633.60
客户贷款及垫款净增加额	3,214,583,542.46	2,163,914,269.89
存放中央银行和同业款项净增加额	786,867,829.65	118,156,601.70
支付手续费及佣金的现金	8,792,109.31	87,349,008.41
支付给职工以及为职工支付的现金	5,665,530.24	5,196,213.67
支付的各项税费	122,787,922.91	58,655,532.94
支付其他与经营活动有关的现金	14,370,126.89	12,169,018.49
经营活动现金流出小计	4,153,067,061.46	2,445,440,645.10
经营活动产生的现金流量净额	-1,614,878,003.23	-217,787,011.50
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	2,015,976,119.39	560,036,980.24
取得投资收益收到的现金	115,527,150.92	9,088,220.85
收到其他与投资活动有关的现金		4,070.00
投资活动现金流入小计	2,131,503,270.31	569,129,271.09
投资支付的现金	2,009,857,101.64	591,280,389.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	606,320.00	3,974,316.00
支付其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流出小计	2,010,463,421.64	595,254,705.64
投资活动产生的现金流量净额	121,039,848.67	-26,125,434.55
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金		639,000,000.00
发行债券收到的现金	1,300,000,000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	1,300,000,000.00	639,000,000.00
偿还债务支付的现金		
分配股利、利润或偿付利息支出的现金	37,574,326.34	42,403,238.00
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	37,574,326.34	42,403,238.00
筹资活动产生的现金流量净额	1,262,425,673.66	596,596,762.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-12,797,400.41	-4,297,443.01
五、现金及现金等价物净增加额	-244,209,881.31	348,386,872.94
加: 期初现金及现金等价物余额	2,035,159,656.67	1,686,772,783.73
六、期末现金及现金等价物余额	1,790,949,775.36	2,035,159,656.67

附录 5 财务公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信财务公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。