

武汉钢铁（集团）公司

2005 年 50 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1⁺

评级观点

评级时间：

2005 年 8 月 5 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	469.04	466.90	578.08
所有者权益(亿元)	205.52	188.78	247.05
主营业务收入(亿元)	197.77	273.43	401.26
利润总额(亿元)	15.05	26.83	70.01
负债比率(%)	48.13	56.21	48.81
全部资本化比率(%)	31.87	37.51	29.89
净资产收益率(%)	4.14	9.69	16.10
流动比率(%)	111.37	85.88	100.66
利息倍数(倍)	10.32	14.59	28.89
债务保护倍数(倍)	0.37	0.47	0.85

分析员

鹿永东 张学群

电话

8610-64916959 64919935

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

钢铁行业是国民经济发展的重要基础产业，近几年快速发展，目前属于国家宏观调控行业，但大型钢铁企业将在本轮整合中受益，公司发展的外部环境良好。

武汉钢铁（集团）公司是特大型钢铁生产企业，具有较强的综合实力和规模优势，产品竞争力强。公司内部制度健全，管理水平较高，管理风险小。

目前公司资产质量较高，货币资金充足，负债水平与债务负担合理，盈利能力较强，现金流正常，直接与间接融资渠道畅通。公司对本次短期融资券具有足够的还本付息能力，本次融资券偿还的风险很低。

优势：

1. 公司规模大，生产装备与工艺先进，技术创新能力强，有明显竞争优势。
2. 公司产品结构较好，“双高”产品占比较大，主营业务盈利能力较强。
3. 公司信息化管理水平较高，成本费用控制较好。
4. 公司财务状况良好，经营活动获得现金的能力较强，对全部债务的偿还保障能力强。

关注：

1. 公司地处内陆，主要原材料——铁矿石主要靠进口，销售区域又集中在华中、华东、华南，公司成本与费用压力较大。
2. 公司主导产品是国际钢铁先进企业生产的重点产品，国际竞争激烈。

一、发债主体概况

武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢”或“公司”），是于1993年10月经国家计委、国家体改委和国家经贸委批准，由国有独资的武汉钢铁公司为核心组建的特大型钢铁联合生产企业集团，1999年公司被列为中央大型企业工委管理的39家国有重点骨干企业之一。

公司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、制造，汽车销售；兼营工业技术开发、咨询等业务。公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一整套工艺设备，具有年产钢、铁各1100万吨的生产能力。武钢目前钢铁生产规模国内排名第3名，世界排名第25名。公司主要生产热轧卷板、冷轧卷板、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，还生产除钢铁以外的其它副产品。

目前公司内设企业管理部、规划发展部、计划财务部、技术改造部、安全环保部、审计部、资讯管理部、设备能源部、总务部、办公室、组织人事部、宣传部等17个职能部门，下辖24家全资子公司、11家控股子公司（含一家上市公司——武钢股份）、3家直属厂、3家分公司、10家直属事业单位、2家辅业改制企业和多个参股公司。公司现有在职职工84568人。截止2004年底，公司（合并）资产总额578.08亿元，固定资产合计337.64亿元，净资产295.90亿元；2004年实现主营业务收入401.26亿元，利润总额70.01亿元。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前，法定代表人：邓崎琳。

二、本次融资券概况及资金投向

公司计划2005-2006年申请发行短期融资券人民币50亿元，其中第一期计划发行规模人

民币30亿元，期限一年，面值为100元，贴现发行。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所筹资金将主要用于满足企业生产经营的需要。

三、行业分析

钢铁是国民经济发展的基础原材料，钢铁产量是衡量一个国家综合国力的重要标准之一。各国政府基于经济发展和国家安全考虑，都十分重视该产业的发展。

1、钢铁行业现状

中国是世界上最大的钢铁生产与消费大国。自1996年钢产量突破1亿吨大关后，产量连年递增，2004年钢和钢材产量分别达到27279.79万吨和29723.12万吨，连续几年保持了20%左右的高速增长。在钢铁产量快速增长的同时，结构调整也取得较大进展，钢铁企业经过大规模的技术改造，装备水平大大提高，使钢铁产品的品种和质量得到进一步改善，吨钢综合能耗逐年下降，经济效益有了显著提高，钢铁行业已经连续3年实现了业绩大幅度增长的局面。列入国家统计局统计范围的89家重点大中型钢铁企业2002年实现利润240.12亿元，2003年实现利润487.92亿元，分别比上年增长42.84%和108.73%。2004年我国钢铁行业效益创历史最高水平，全年重点大中型冶金企业实现利税1376.2亿元，增长44.7%；实现利润811.8亿元，增长68.3%。据国家统计局统计数据显示，2005年1-5月份，全国规模以上工业企业（指全部国有企业和年产品销售收入500万元以上的非国有企业）实现利润4968亿元，比去年同期增长15.8%。1-5月份钢铁行业实现利润增长29.8%。

近几年来，国家固定资产投资力度不断加大，钢铁产品作为基础原材料，需求大幅上升，强劲的内需拉动，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺。自1996年以来，国内钢铁表观消费量始终保持上升趋势，尤其在2000年以后

进入了高速成长期，2001年、2002、2003年钢材表观消费量分别为1.70亿吨、2.11亿吨、2.71亿吨，年均增幅达26.26%。2004年受国家宏观经济调控的影响，固定资产投资规模增长速度减慢，2004年的钢材表观消费量3.12亿吨，比上年增长15.13%，增长速度较前几年有所回落。

中国钢产量已经连续9年位居世界第一，2004年中国的钢产量是排名第2到第4的日、美、俄3国钢产量的总和，2004年我国占世界粗钢产量的比重达到了26.5%。中国是世界公认的钢铁大国，但还不是钢铁强国。中国的钢铁产业处境尴尬，一方面，我国钢产量中90%的普钢产量生产能力过剩；另一方面，高附加值、高技术含量的钢材品种在数量和质量上无法满足需求，不得不大量依靠进口。说明我国钢铁行业的总体水平与世界先进国家的差距仍然非常明显。我国钢铁企业的国际竞争力不强，这主要表现在生产布局不合理，产业集中度低，产品结构矛盾突出，低水平的重复建设严重，工艺技术落后，技术创新能力不强，能耗高等方面。另外，我国锰、铬等矿石严重依赖进口，行业面临的进出口风险较大。

2、行业政策及行业发展趋势

国内对钢铁的巨大需求引发了钢铁投资热潮。据预测，目前在建的钢铁项目全部建成后，到2005年底全国将形成3.3亿吨钢的生产能力，而钢需求量预计2010年才能达到3.3亿吨，钢铁工业投资已超前五年。针对我国钢铁行业整体生产过剩、产品结构矛盾突出的问题，2003年以来，国家决定对钢铁、电解铝等几个固定资产投资过热的行业实行宏观调控。而2004年及2005年一季度经济运行的有关数据显示，此轮宏观调控虽然使钢铁业过度投资势头得到一定控制，固定资产投资增幅逐月回落，但并没有有效遏制钢铁行业的高速增长。2005年7月20日国家发改委颁布了《钢铁产业发展政策》。新颁布的产业政策将对钢铁行

业实行总量控制，提高市场准入门槛，鼓励企业间兼并重组，支持有条件的大型骨干企业集团到国外建立铁矿等原材料供应基地。按照新政的规划，到2010年，我国将形成两个3000万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团；较大幅度减少钢铁冶炼企业数量，国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例将从目前的30%提高到50%以上，2020年达到70%以上。未来20年我国钢铁产业的集中度将逐步提高，产品的产业结构、产业组织结构和产业布局将得以改善。新政的出台有助于钢铁行业的理性健康发展，拥有低成本、高技术含量、高质量的大型钢铁企业将在竞争中处于较为有利的地位。

从钢铁供应分析，欧美一些发达国家很早就把钢铁行业列为夕阳产业，世界冶金产业结构调整步伐加快，生产的重心将由发达国家向发展中国家转移。近年来我国钢铁产业固定资产投资过热，钢铁总量出现过剩，未来竞争会更加激烈。从钢铁需求分析，二十一世纪，钢铁产品仍将是人类社会最主要的不可替代的结构材料和产量最大、覆盖面最广的功能材料。一方面，我国正处于发展阶段，由于受到西部开发、南水北调、西电东送、青藏铁路、奥运、世博会等重大工程的影响，加之钢铁行业下游产业如房地产业、汽车业、机械行业、通讯业的巨大拉动，国内钢铁行业的消费需求仍将保持一个较高的水平。另一方面，尽管2004年我国的产品结构得到改善，双高产品产量不断提高，但国家急需的小于3.0mm冷轧普薄卷、热轧普薄卷、镀锌板、镀锡板、硅钢片、合金钢板等高品质产品仍供应不足，需从国外大量进口。2004年我国进口钢材累计2930万吨，占2004年钢材产量的9.86%。因此，我国对钢铁产品的需求不会萎缩，而且在今后一段时间内还会继续增长，钢铁行业还有较大的发展空间。同时电力供需有望在2006年实现基本平衡，这些都构成了钢铁行业长期发展的有利因素。

从技术方面分析，我国钢铁行业的主要技

术经济指标，如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、管板比虽有明显改善，但与发达国家相比仍有较大差距，还有广阔的技术改造与创新空间。总体来看，钢铁行业在我国不但不是夕阳工业，而且还将在相当长的一段时间内保持快速发展态势。只要适时调整产品结构和地区布局，国内钢铁行业发展面临的机遇大于风险。

3、武钢在行业中的地位

武钢是新中国成立后由国家投资建设的第一个特大型钢铁企业，于1955年破土动工，1958年9月正式投产，1999年被列为中央直管的国有重要骨干企业，2004年实现钢铁主业的整体上市。公司占地面积21.17平方公里，拥有矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一整套工艺设备，具有年产钢、铁各1100万吨的生产能力。据有关部门统计，截至2004年10月，纳入国家统计局统计口径内的铁合金冶炼企业共计1094家，但符合最低经济规模要求（年产300万吨以上）的只有20多家，行业集中度低。2004年全国钢产量超过500万吨的钢铁企业共15家，总计产钢12275.04万吨，仅占全国钢产量的45.00%。

其中产量超过1000万吨的有宝钢和鞍钢，800-1000万吨的有武钢、首钢和马钢，600-800万吨的有唐钢、沙钢、济钢、邯钢、莱钢。从表1可以看出，武钢2003年和2004年的钢产量在全国钢铁企业中排名第三位。在世界钢铁企业排名中列第25位，2004年10月，在国家统计局、中国企业信息发布中心等部门公布的“2003年全国工业重点行业效益十佳企业”排行榜上，公司列“黑色金属冶炼及压延加工业效益十佳”第三名。公司在国内具有较强的影响力，在国际上也有一定的知名度。

武钢主要竞争对手为宝钢和鞍钢，其中与宝钢的主要竞争产品是热轧材、冷轧材、无取向硅钢、优质线材，与鞍钢的主要竞争产品是线材、型材、热轧材、冷轧材。其它竞争对手包括首钢、包钢和太钢等。此外，各地方一些新兴的钢铁企业将在未来成为公司的竞争对手，特别是一些机制灵活的非国有中小钢厂，如江阴兴澄钢铁有限公司等；一些新型的材料也将成为公司现有产品的潜在的替代产品，如马钢的H型钢将替代部分工槽钢，沙钢的77B比82B性能价格更优。

表1 2004年国内重点钢铁产量对比（单位：万吨）

单 位	钢		生铁		钢材	
	2004 年	2003 年	2004 年	2003 年	2004 年	2003 年
宝 钢	2141.2	1986.82	1637.81	1508.39	2198.55	2018.23
鞍 钢	1133.33	1017.68	1156.97	1024.75	1082.79	957.45
武 钢	930.56	843.48	886.11	802.13	861.44	691.77
首 钢	847.58	816.75	816.55	788.17	819.18	771.96
马 钢	803.12	606.21	707.43	544.67	747.86	556.4
唐 钢	765.83	608.12	695.97	545.64	709.17	553.89
沙钢	755.37	502.17	483.09	120.56	702.46	564.49
济钢	686.9	505.02	545.14	417.96	556.38	441.53
邯 钢	680.12	605.73	504.55	506.01	653.13	577.81
莱钢	658.31	421.86	476.5	302.3	616.55	436.04
本钢	549.42	468.66	506.73	441.25	454.87	425.72
包钢	543.08	525.06	532.33	530.34	529.2	498.01
攀钢	543.04	533.63	519.91	537.17	489.1	412.41
华菱钢铁	712.89	518.54	678.27	436.89	687.48	509.26
安阳钢铁	524.28	460.09	454.62	376.91	381.01	341.44

四、企业基础素质

1、规模与竞争优势

公司是我国冶金行业特大型企业之一，已有46年经营历史，生产规模从最初的年产150

万吨钢发展到现在的年产钢、铁各1100万吨的生产能力。2004年公司实现主营业务收入401.26亿元，主要产品产量为铁886.11万吨，钢930.56万吨，钢材861.44万吨，高附加值、高技术含量的“双高”产品427.88万吨，占比达

54.36%，在我国钢和钢材市场的占有率分别为3.41%和2.90%。公司在2004年全国钢铁企业中，铁、钢、钢材产量排名第三，是国内目前生产规模最大的板材生产企业之一，也是国内品种最齐全的冷轧硅钢生产企业。

公司重视企业技术进步和技术创新，在冶金行业中率先建立了国家认定的企业技术中心，现有科研人员2725人。公司围绕市场需求和国民经济建设急需的“高附加值、高技术含量”产品，坚持“推广一代、试制一代、研究一代、规划一代”的方针，做到“人无我有、人有我优、人有我特、人特我新”，近几年每年申报专利30多项。截止2003年12月底，公司共申请专利284项，其中208项被授予专利权，实施率达71%以上，实施效益约8.0亿元。累计开发新产品85个系列、301个新产品。多年来公司曾被评为全国综合技术开发能力百强企业第二名、冶金系统第一名，并多次荣获国家科技进步特等奖、一等奖和国家技术创新奖、国家认定企业技术中心成就奖，2004年被国家知识产权局评为“第一批企业专利试点工作先进单位”。公司是国内一流的精品名牌钢铁研发基地，武钢不断增强的技术创新能力为企业持续发展提供了保障。

公司拥有完善的铁、钢、材相互配套的生产体系，拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧材等全部工艺装备，其主体生产设备大多具有20世纪90年代的技术水平。近十年来公司不断引进国际先进技术和设备，投资350多亿元用于技术进步和扩建改造，持续对原有生产设备和工艺进行大量技术更新改造，从整体上显著提升了公司的技术装备水平。武钢已形成了一批特色工艺和生产技术，如大型高炉长寿技术、铁水预处理——转炉——精炼——连铸生产技术、热连轧成套工艺及自动控制设备安装生产调试技术、转炉溅渣护炉技术、高纯净钢生产技术、连铸保护渣系列研究及新型节能烧嘴研究等。据统计武钢1995年至2004年期间，吨钢综合耗能由1154kg标煤降至775kg标煤，连铸比

由50%提高到100%，综合成材率由86.5%提高到93.99%，高炉利用系数由1.734t/(m³.d)提高到2.058 t/(m³.d)，高炉入炉焦比由481.1kg/t降低到398.92kg/t。目前武钢人均年产钢470吨，远远高于中国钢铁行业人均年产钢230吨的平均水平。武钢的多项炼钢工艺技术、技术经济指标处于全国领先地位。武钢正在建设的二热轧是我国目前最宽的一套热轧带钢轧机，填补了我国在2000mm宽度及以上级别热轧带钢生产的空白；二冷轧将成为国内唯一可生产宽度达到2080mm的冷轧带钢厂。公司整体技术创新、装备水平在国内同行业中处于领先地位，武钢已由一个设备陈旧、技术落后的老企业，发展成为具有国际先进水平的大型现代化钢铁企业。

公司主要生产热轧卷板、冷轧卷板、涂锌板、涂锡板、冷轧硅钢板、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，覆盖了冶金行业“十五”规划中13项重点品种中的12种，形成了“桥、管、箱、容、军、电、车、线”（即桥梁钢、管线钢、集装箱钢、压力容器钢、军工钢、电子用钢、汽车板、高速线材）为重点的一批精品名牌产品。其中高强度桥梁钢、高性能压力容器钢、电视机用钢、低焊接裂纹敏感钢、耐火耐候钢、取向硅钢和高牌号无取向硅钢等一批高附加值、高技术含量的产品目前国内仍是独家生产，集装箱用钢、IF钢、高强级石油管线钢等品种在国内仅有武钢在内的少数几家企业能生产。截止2004年底，公司“高附加值、高技术含量”的“双高”产品产量达到427.88万吨，占比已达54.36%。公司板材占其全部产量的78%（全国平均水平为25%），公司先后有100多项产品获全国、省、部优质产品证书，有25个产品的质量达到国际先进水平；目前有近40个品种获国家冶金行业实物质量“金杯奖”，在行业排名第一。武钢已成为国内重要的精品钢生产基地和我国主要的优质板材生产基地，产品结构较好，产品优势明显。

公司坚持走质量效益型的发展道路，质量管理体系通过了法国BVIQ、中国船级社CSQA的认证和中国商检局联合认证组的ISO9002认证，2003年武钢股份获得全国质量管理奖。公司产品广泛应用于三峡工程导流明渠、首都机场扩建工程、中央电视台二期工程、北京电视中心、奥运主场馆、杭州湾大桥、天兴洲大桥、青藏铁路等国内重点建设项目上；武钢在管线钢方面已取得苏丹管线、中哈管线、陕京管线、沿江管线等10余条管线的供货权，全年合同量达70余万吨，国内市场占有率高达45%，居国内第一；武钢容器罐成为国内唯一选用于国家战略石油储罐工程建设项目的材料，已取得镇海基地4台10万立方米原油储罐用WH610D2钢板供货合同。

由此可以看出，公司生产装备与工艺先进，技术创新能力强，高技术含量、高附加值的“双高”产品较多，产品结构较为合理，具有一定的规模和技术优势，在同业内具有较强竞争力。

2、人力资源

公司注重人才引进与员工队伍的建设，制定并出台了《武汉钢铁（集团）公司2004-2010年人力资源发展规划》，全面推行“人才强企”战略。公司一方面积极引进应届毕业生与国外高层次人才，另一方面注重现有人员的培养与选拔。公司与国内大专院校、中国科学院、钢铁研究总院等数十家著名科研院所保持着长期稳定的合作关系，定期及不定期邀请国外专家来公司进行技术交流，或外派技术人员到钢铁技术先进国家进行培训。2004年选送22名优秀人才到美国俄亥俄大学攻读工商管理硕士学位。目前公司在职工总数为84568人，其中大专及以上学历者占37.57%，30~50岁员工占67.58%。公司现有研究开发人员2725人。总体看，公司员工文化素质较高，年龄结构比较合理，研发能力较强。

公司现有高级管理人员8人，由党委书记、总经理、纪委书记和5位副总经理组成。公司领导均具有大学及以上学历，大多具有较长的行

业从业经历和较高的专业水平，管理能力较强。公司总经理邓崎琳先生，现年53岁，研究生学历，长期在武钢从事生产、技术、经营管理工作，具有丰富的企业管理经验。

总体看，公司员工综合素质较高。

3、经济地理环境

武钢位于长江中游的中部经济腹地——武汉，这里水陆交通发达、经济活跃、信息畅通。但由于公司原材料与燃料中近四分之三需要外购，特别是进口的金属矿、燃料油等大宗货物，并且公司的主要销售市场又在华中、华东、华南。公司地处内陆，使得公司的运输费用比沿海企业明显增加，从而提高了产品成本与销售成本，降低了产品利润空间，影响了公司的市场竞争力。

4、政策环境

改革开放以来，钢铁工业作为国民经济的基础产业，得到了迅速发展。目前，我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，进入了加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。为此，国家对钢铁工业提出了“控制总量、调整结构与布局、扩大限小、提高效益”的《钢铁产业发展政策》，这有利于改善大中型钢铁企业的外部竞争环境。

中国加入WTO后，公司一方面获得了进一步向海外市场拓展的机会，但也使公司面临更加激烈的国外产品的竞争，特别是公司目前大力发展、已占总产量近半、在国内市场占有率较大的市场份额的硅钢片、热轧板、冷轧板等“双高”产品，正是国际钢铁先进企业生产的重点产品，国际竞争相当激烈。

五、经营管理分析

1、组织结构

武钢是于1993年10月经国家计委、国家体改委和国家经贸委批准，由国有独资的武汉钢铁公司为核心组建的特大型钢铁联合生产企业

集团。公司上级主管部门为国有资产监督管理委员会，公司的党委书记、总理由中组部任免，副总经理由国有资产管理委员会任命。公司实行国有资产管理委员会领导下的总经理负责制。

公司为适应不断扩大的钢铁产能，集中提升钢铁主业竞争力，2004年对组织机构进行了调整，钢铁企业实现了整体上市，武汉钢铁集团房地产开发有限公司、武汉钢铁集团矿业有限公司所属单位设计研究院等辅业实施了改制，天宫建筑公司、企发鑫康科工贸等控股子公司进行注销，企业办社会职能工作进一步分离。目前公司内设企业管理部、规划发展部、计划财务部、技术改造部、安全环保部、审计部、资讯管理部、设备能源部、总务部建筑公司、办公室、组织人事部、宣传部等17个职能部门，公司下辖24家全资子公司、11家控股子公司（含一家上市公司——武钢股份）、3家直属厂、3家分公司、10家直属事业单位、2家辅业改制企业和多个参股公司。

2、管理分析

公司重视企业战略研究与管理工作，编制了《武钢新一轮发展战略与规划》，创建以顾客为关注焦点的企业文化和持续改进并不断增强顾客满意的业务流程，建立了比较完善的现代企业制度，形成了以投资管理、担保管理、资金管理、财务委派管理等为主要内容的经营决策体系，健全和完善适应市场经济要求的管理制度和运行机制。

在战略管理方面，公司1985年成立了以企业战略发展研究为主要职责的武钢经济技术研究中心，制定了《武钢经济体制改革纲要》、《武钢跨世纪改革和发展纲要》、《武钢提高国际竞争力总体方案》、《武钢新一轮发展战略与规划》，研究提出了武钢未来10~15年的远景规划和3~5年发展目标，为武钢的科学发展指明了方向。

在预算管理方面，公司按照“量入为出、开

源节流”的原则，成立了预算管理委员会，制定了预算管理制度和考核办法，结合市场预测情况及公司生产经营状况下达变动成本、附加成本和可控费用等指标，实行以利润预算为中心的全部预算管理。

在筹资管理方面，公司制定了《武汉钢铁（集团）公司国有资本与财务管理暂行办法》、《武汉钢铁（集团）公司全资子公司银行贷款管理办法（试行）》等制度，坚持“集中、高效、低成本”的原则，采取“提前还贷”、“还旧贷新”、“还长借短”、“以税还贷”等方式降低筹资成本，2004年获得“以税还贷”退税款项2535.9万元。公司已从过去单纯的为解决资金缺口而进行的资金筹集转变为追求资金成本最低和优化资本结构为目的的融资管理，并将资金平衡工作纳入武钢的全面预算管理和中长期发展规划中。近几年公司筹资渠道不断拓宽，财务结构得以优化。

在投资管理方面，公司全面加强了对项目前期的论证工作，投资决策科学化、民主化、程序化，项目管理归口化，项目责任人明确化。项目推行限额设计、招标采购。在财务管理方面，公司实行“集团母公司资金集中管理与子公司资金自主管理相结合、资金有效平衡与资本结构优化相结合、资金占用目标控制与过程管理相结合、集团成员单位资金预算与发挥财务公司金融功能相结合、高效利用外资与外汇风险控制相结合”的集中式资金管理模式，重大资金投向、信贷、银行帐户和收益分配实行集中管理，使资金的保存与运用最优化；另一方面，公司从1994年开始实行内部财务委派制度，由公司财务部向子公司派驻财务人员，建立了独立的财务委派管理组织架构，较早实现了财务集中管理。

在采购与供应管理方面，公司具有系统规范的物资采购管理体制，建立了物资采购责任成本考核体系，制定了武钢物资供应采购管理办法及招标管理通则，在公司物资采购管理中对采购招议标、程序、合同、价格、供应商、

存货资金、监督、考核实行专业化管理，建立了规范严密的物资采购内部控制体制。物资采购由公司按每年的钢、铁、钢材的生产计划，分别给各物资采购部门下达全年采购成本指标，纳入《武汉钢铁（集团）公司经济责任制通用考核办法》，并由各物资采购部门层层分解与落实到各级责任人。各物资采购部门为完成成本计划，全部推行招标采购与职工监督员制，坚持“货比三家”、“质优价廉”的原则，大大降低了采购成本。公司主要原燃材料通过市场预测以招标方式确定供货商，采购价格实行总体控制。公司存货坚持按专业分工负责、集中管理，推行零库存管理，强化存活资金管理，加速资金周转。

在销售方面，公司在大量运用计算机管理，深化销售管理贯标工作的基础上，加强产销衔接，建立灵活、有效的市场价格反应机制，形成了“季度定价、月度调整”的科学定价机制，初步建立了以多元立体商情、绩效考核、资源管理、现代化资讯和零风险控制为主体的销售内部管理体系。

在成本管理方面，公司以效益优先为原则，规范成本管理，细化成本核算，完善成本指标考核体系，继续开展“成本效益纵深行”活动，2004年公司降低成本费用6.9亿元。武钢创造的“实际成本核算，目标成本控制，附加成本运作，责任成本管理”的成本管理模式曾获全国企业管理现代化创新成果一等奖。

在信息化管理方面，公司按照“ERP”系统的管理模式，近几年投入数亿巨资建立了以市场为导向、合同为主轴的产销整合管理和追踪，开发了企业决策支持平台，形成了公司及大型企业数据中心，实现了销售、生产、技术质量、财务的一级管理和业务流程高效重组，使企业原有的塔型结构被扁平化结构所取代，形成了武钢的核心竞争力。2004年武钢被国家信息化测评中心评为“中国企业信息化标杆企业”，成为全国首届21家信息化标杆企业之一，获国家授予的“全国企业信息化500强”称号。为“数字

武钢”打下了基础。

在安全环保管理方面，公司以贯彻落实《安全生产法》、《环境保护法》和国务院《关于进一步加强安全生产工作的决定》为主线，以实施《武钢关于进一步加强安全生产工作的决定》和《安全生产许可证条例》为重点，健全公司安全生产的长效机制，建立安全生产控制指标体系，加强薄弱环节、重点部位的安全管理与老污染源的治理，加大安全宣传教育力度，完善环保专业管理，投入大量资金持续改革，不断提高安全和环保工作的管理水平。2004年实现重大伤亡事故为零、重大环境污染事故为零、锅炉压力容器爆炸事故为零，污染因子综合排放合格率为95.6%，厂区降尘量为20.82%，安全环保“三同时”执行率为100%。

在内部监督方面，公司扩大了审计对象与范围，加大了投资审计力度，实行离任审计、改制审计和现职审计。

总体看，公司内部制度健全，整体运作规范、科学，管理水平较高。

3、经营策略

公司走“能源消耗低、环境保护好、科技含量高、资源利用大、规范效益好”的增长模式，树立“质量效益型”和“技术创新效益型”的经营理念，抓紧技术改造，推进产业结构与产品结构调整，加强资本运作，深化企业改革，强化企业管理，推进武钢各方面的协调发展。

在钢铁主业方面，公司一方面通过实施技术改造和科技开发，改善产品结构、提高产品质量、优化技术经济指标。2004年公司全年完成固定资产投资29.04亿元，一冷轧、6#高炉、10号焦炉、二硅钢一期工程、二炼钢2号连铸机改造等一批重点技改工程竣工投产，二冷轧、二硅钢、三炼钢扩建、二烧结改造、工业港改造、鄂州500万吨球团等一批工程均按计划有序进行，整体产销资讯系统二期工程即将上线运行。2004年公司技术经济指标进一步优化，在65项主要技术经济指标中，有37项超过了上年

水平。公司推行“产品差异化”策略，加大新产品的开发与生产，产品结构得到优化，“双高”产品占比从2000年的41%提高到2004年的54.36%。另一方面，公司通过兼并重组，改变产业布局，迅速提高公司的产能。2005年公司计划与地处湖北与广西的两家钢铁企业进行合并或重组，准备在港口新建一个钢铁基地。公司的发展战略符合《钢铁产业发展政策》导向。

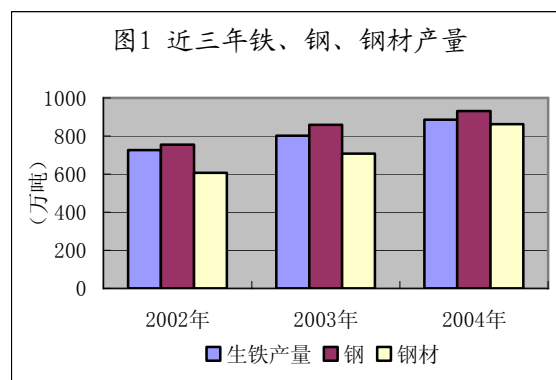
在非钢铁产业方面，公司按照“提高集中度，加强专业化，发展深加工，延伸产业链”的指导方针，利用分离单位资金、人员、技术、设备优势，形成了能源供应、机电设备维修与加工、工程建设、工业气体自动控制、交通运输、环保及资源综合利用、仓储配送、国际国内贸易、金融、技术咨询等和钢铁主业密切相关的非钢产业体系，特别是将技术输出、技术服务作为武钢新的经济增长点。近几年公司承接了沙钢转炉炼钢工程、鄂钢1#高炉异地大修工程、马钢120tRH真空处理总包工程、衡钢大无缝钢管管坯总承包工程。公司的非钢产业总体上已扭亏为盈，但因基础薄弱，没有形成面向全社会的市场竞争力。

4、经营情况

公司近几年突出钢铁主业发展，进行辅业改制和社会办企业不断分离。2004年公司非钢铁产业22家子、分公司实现销售收入74.37亿元，实现利润1.13亿元，非钢产业对公司的收入与利润贡献很小，钢铁主业是武钢的主要利润来源。随着公司钢铁产能的逐年提高，前三年公司铁、钢、钢材产量分别以年均10.50%、11.01%和19.15%速度增长（见图1），2004年公司年产铁、钢、钢材分别达到886.11万吨、930.56万吨和861.44万吨，公司的生产能力得到了较好发挥。

公司按“以销定产”的方式组织生产。公司生产所需的主要原材料——铁矿石四分之三靠进口，主要来自于澳大利亚、南非、巴西、印度、委内瑞拉等国家；燃料煤主要由河南、河

北、山西、山东、陕西等地煤矿供货；重油由中国石油化工股份公司供货。



近几年随着钢铁行业的快速发展，原材料的供应趋于紧张，原材料价格上涨较快。为确保公司原燃材料的适时供应，公司与主要供应商签订长期供货合同或建立战略合作关系。2005年上半年，武钢牵头组织国内三家企业（马钢、唐钢、沙钢）与国际铁矿石供应巨头BHP合作，共同投资参股澳大利亚威拉铁矿产营企业，开发澳大利亚津布巴铁矿，每年按市场价为武钢提供350万吨混配矿石，经营期为25年；同时武钢与澳大利亚力拓集团签订了20年合作协议，力拓集团每年供应武钢300万吨铁矿石，并采取物流链的方式将铁矿石运到武钢工业港，从而降低运输成本；武钢与巴西CVRD公司签订了每年供应250万吨铁矿石的协议。为保证煤炭资源供应，武钢与平顶山煤业集团、鹤煤集团签署了战略合作和合资协议，与山东枣庄矿业（集团）有限公司建立了战略合作伙伴关系，与山西焦煤集团等达成了长期合作意向。公司与中国石油化工股份有限公司、韩国DPC签订了战略合作协议。另外，公司一方面通过技术进步和技术改造，不断降低吨钢综合能耗，降低原燃料在成本中的比重；另一方面走差异化策略，通过提高硅钢、冷轧材、热轧材等“高技术含量、高附加值”的“双高”产品占比，消化原材料涨价带来的影响。2005年上半年公司盈利情况持续保持良好。总体看，公司原材料供应畅通，具有应对原材料市场形势变化的措施。

在产品销售方面，公司积极与终端及重点工程用户建立战略协作同盟，通过提供个性化服务，共同开发推广新产品，共同参与工程竞标，不断开拓国际国内重大工程项目市场，增加公司产品的市场占有率。公司建立了“以武汉为中心，以沿江、沿海两线为主干”的“一点两线”的分销渠道，以“直供户、经销代理、分公司”为主体的“三足鼎立”的销售网络运行保障体系。公司销售渠道畅通，2004年的产销比率达到了100%。2004年销售总量中，工程直供占61%，经销代理占16%，销售分公司占13%。2004年公司排名前十位客户的销售额为46.90亿元，占公司销售额的11.69%，客户比较稳定，客户依赖度不是很高。

公司用户遍布全国，主要用户集中于华中、华东和华北，各销售区域销售额占总销售额比例分别为华中61.13%，华东21.12%，华北10.81%，华南4.37%，西南1.3%，西北0.68%，东北0.59%。2004年公司钢铁产品出口交货量67.88万吨，出口创汇达3.28亿美元，占销售总量的6.7%。公司出口创汇能力较弱，国际化经营规模与程度较低，出口地区以韩国、台湾以及东南亚市场为主。

公司原则上按照先收款后发货的方式组织产品销售，自1993年以来基本未再出现由于用户拖欠造成的应收货款，显著降低了销售风险。对于1993年以前形成的应收帐款由销售部门配合公司有关部门，针对欠款单位的不同情况，采取按合同催收、法律诉讼和以货顶帐等多种有效措施，强化催收并取得明显效果，使外欠货款余额大幅降低。

从表2看，2003年公司资产总额与上年基本持平，而净资产较上年下降了15.97%，这主要由于2003年开始执行《企业会计制度》，对原有资产进行了清查与调整，合计调减资产37.16亿元所致。如按《企业会计制度》口径计算，2002年底公司资产总额与净资产分别为431.87万元和204.34万元，前三年公司资产总额与净资产保持了年均15.70%、20.34%的合理增长。前三

年公司主营业务收入、主营业务利润和利润总额分别以年均42.51%、57.61%和115.68%速度快速增长。可见公司发展态势良好，业务增长质量较高。

表 2 前三年发展速度及经营效率

项 目（亿元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	197.56	273.13	401.26	42.51
主营业务利润	45.22	65.20	112.33	57.61
利润总额	15.05	26.83	70.01	115.68
资产总额	469.04	466.90	578.08	11.02
净资产	243.28	204.44	295.90	10.28
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率（%）	13.52	12.14	10.24	11.46
成本率（%）	93.22	90.41	82.53	87.04
销售债权周转次数(次)	4.95	7.92	12.60	9.67
存货周转次数（次）	3.02	4.61	3.55	3.76
总资产周转次数（次）	0.42	0.58	0.69	0.61

公司主要产品产量、销售收入与毛利率见表3。从表3看，公司主营业务收入的单一产品风险不大。2004年公司主要产品产量、收入和毛利率较上年不同程度提高，目前毛利率较高。2002年3月以来，我国的钢材价格一路上涨，直到2005年二季度，随着国家出口退税政策停止、铁矿石实行进口许可证制度、钢材出口退税下调等一系列宏观调控措施的出台，钢材价格开始回落，截止2005年6月24日，国内钢材价格指数为123.85点，比2004年底低1.36点。但我们认为我国钢铁需求量仍将维持在较高水平，目前钢铁生产成本已大幅度上升,这些因素将支撑未来两年钢材价格维持在合理价位平稳运行。尤其是我国紧缺的小于3.0mm冷轧普薄卷、热轧普薄卷、镀锌板、镀锡板、硅钢片、合金钢板等高品质产品价格，有望继续保持较高的价格水平。公司未来2年的盈利前景依然看好。

公司近几年通过加强企业的内部管理，以全面预算管理为指导，持续深入开展“成本效益纵深行”活动，“对标挖潜、增收节支”，依靠技术创新和科学管理，大力推进专项措施降低产品成本与管理费用，2002~2004年分别降低成本费用7.03亿元、6.9亿元和6.9亿元。从表2看，公司成本率与管理费用率逐年下降，2004年两项指标分别为10.24%和82.53%，低于同业平均

水平；公司资产周转次数和销售债权周转次数逐年提高，存货周转次数略有波动，2004年三 项指标分别为0.69次、12.60次和3.55次。总体看目前公司经营效率较高。

表3 武钢近2年主要产品产销量及毛利率

品种	销售数量(万吨)		主营业务收入(亿元)		主营业务成本(亿元)		毛利率(%)	
	2004年	2003年	2004年	2003年	2004年	2003年	2004年	2003年
热轧板卷	424.3	284.16	165.28	80.07	116.43	57.85	29.56	27.75
冷轧及涂锌版	130.22	102.82	60.39	39.86	41.82	31.29	30.75	21.50
冷轧硅钢	40.35	40.03	31.46	26.87	21.24	18.62	32.49	30.70
大型材	57.21	64.56	17.51	16.00	14.14	13.41	19.25	16.19
高速线材	71.79	73.38	23.85	17.11	18.30	16.23	23.27	5.14
中厚板	72.02	70.62	31.11	23.07	20.80	16.54	33.14	28.31
棒材	32.91	40.78	12.01	10.03	7.94	6.48	33.89	35.39

5、未来发展

未来几年，公司将围绕经营战略，突出钢铁主业发展，继续加紧对冶炼、炼钢和轧钢等工序实施一系列配套和改造，加大新产品的开发与生产，提高“双高”产品占比，调整产业布局。预计2005年底，二冷轧项目建成投产，公司冷轧薄板生产能力将从现在的185万吨/年提高到378万吨/年，产品宽度可达2050mm；2006年初，二硅钢项目建成投产，公司冷轧硅钢生产能力将从现在的40万吨/年提高到108万吨/年；2007年，形成年产1400万吨钢的综合配套生产能力；2010年，形成年产2000万吨钢以上的综合生产能力。“十一五”期间，公司计划把武钢建成为我国汽车板的主要生产基地和全球最具竞争力的冷轧硅钢片生产基地，成为绿色环保型的国际一流的现代化钢铁企业。要达到以上目标，公司需要实施较大规模的购并计划和技术改造工作，存在一定的不确定性。

六、财务分析

1、财务概况

公司提供的2002～2004年财务报表已经华寅会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

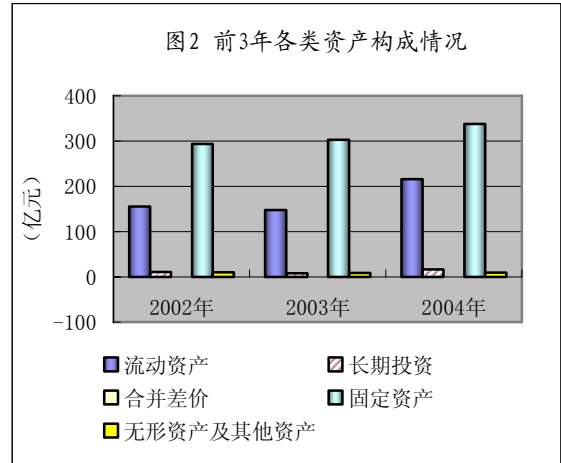
截止到2004年12月底，公司合并资产总额为578.08亿元，其中流动资产215.51亿元，固定资合计337.64万元，长期投资15.96亿元，无形资产及其他资产合计9.06万元；负债总额282.18

亿元，其中流动负债214.10亿元，长期负债68.08亿元；少数股东权益48.85亿元；所有者权益247.05亿元。2004年公司实现主营业务收入401.26亿元，利润总额70.01亿元，经营活动产生的现金流入量为491.11亿元，经营活动产生的现金净流量为58.22亿元；现金及现金等价物净增加27.47亿元。

2、财务构成

从资产构成看，2004年公司资产总额较上年增长23.84%，其中流动资产增长较快（见图2）。截止2004年底，公司流动资产占总资产的37.28%，固定资产合计占总资产的58.41%，长期投资占总资产的2.75%，无形资产及其他资产占总资产的1.56%。公司资产以固定资产为主，符合钢铁生产企业的特点。

流动资产中，货币资金占36.44%，应收票据占10.19%，应收账款占4.59%，其他应收账款2.96%，存货占23.39%，货币资金与存货占比较大。公司近几年采取先收款再发货的货款结算办法，前三年应收账款绝对数及其占流动资产的比例都呈下降趋势，公司应收账款控制较好。应收账款中，账龄在一年之内的占99.52%，应收账款质量较好。2004年公司存货80.23亿元，主要为库存的原材料、成品和半成品，分别占存货的42.48%、23.67%和33.05%，存货构成正常。其他应收款6.39亿元，主要为武汉市国税局与武汉海关应退的税款。总体看，公司流动资产质量较高。



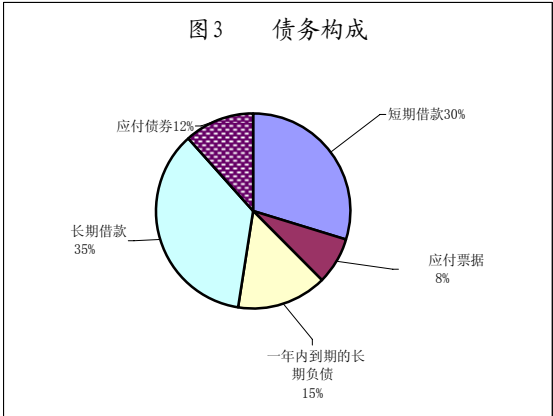
2004年底，公司长期投资15.96亿元，主要为股权与债权投资，投资比较分散，2004年取得投资收益0.27亿元，投资效益较差。公司固定资产合计337.64万元，主要包括固定资产、工程物资和在建工程；公司2004年底在建工程54.56亿元，主要是新3#高炉异地大修、二炼钢2#铸机、三炼钢扩建、二硅钢扩建、1#2#高炉改造等；无形资产9.01亿元，主要是土地使用权、房产使用权和一些专利与非专利技术。

从资金来源看，2004年底公司所有者权益247.05亿元，少数股东权益48.85亿元，两者合计占总资金来源的比例为51.19%，自有资金实力尚可。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占31.75%、39.23%、29.23%和0.07%，自有资金来源稳定。

公司2003年所有者权益和少数股东权益较2002年不同程度下降，这主要由于2003年执行《企业会计制度》后，合计调减资产37.16亿元所致。如按《企业会计制度》统一口径，2002年所有者权益和少数股东权益分别为168.26亿元和36.08亿元，公司前三年所有者权益和少数股东权益分别以年均21.17%、16.35%速度较快增长。2004年由于资本公积、盈余公积的快速增长，所有者权益较上年增长31.08%。公司资本公积的增加主要是公司的控股子公司——武汉钢铁股份有限公司和武汉钢铁集团财务有限公司增资扩股，以及钢铁主业重组评估增值转增国家资本金而致。2004年少数股东权益较2003年增长212.95%，主要是公司下属单位进

行重组、上市等增加了外部股权融资。

从负债构成看，截止2004年底，流动负债占负债总额的75.87%，长期负债占24.13%，以流动负债为主。公司债务总额为126.14亿元，占负债总额44.70%，其构成情况见图3。



从表4看，公司前三年的负债比率波动不大，三年平均值为50.90%，2004年底为48.81%，目前公司整体负债水平不高。如按《企业会计制度》统一口径，公司前三年全部资本化比率和长期资本化比率呈下降趋势，2004年底两项指标分别为29.89%和16.86%，债务负担不重。50亿元短期融资券发行后，以2004年底财务数据为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率分别达到52.89%和37.31%，债务负担有所加重，但仍在较为合理的范围内。除本次50亿元短期融资券外，公司未来一年发生大规模融资行为从而导致财务构成与弹性发生恶化的可能性基本不存在，公司仍能维持较好的财务结构。

表4 财务构成

项 目（亿元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
所有者权益	205.52	188.78	247.05	9.64
少数股东权益	37.76	15.66	48.85	16.35
短期债务	38.43	45.45	66.14	31.19
长期债务	75.39	77.28	60.00	-10.79
负债总额	225.75	262.46	282.18	11.80
资产总额	469.04	466.90	578.08	11.02
指 标（%）	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	23.66	27.43	16.86	21.39
全部资本化比率	31.87	37.51	29.89	32.57
负债比率	48.13	56.21	48.81	50.90

3、盈利能力

公司利润总额主要来自钢铁主业。从表5看，随着公司“双高”产品比率、成本与费用控

制水平的提高，前三年公司主营业务利润率、总资本盈利率、净资产收益率逐年稳步提高，三年平均值分别为25.74%、12.62%和11.79%，2004年分别为27.99%、17.47%和16.10%。目前公司盈利能力较强。

表5 盈利能力

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	197.56	273.13	401.26	42.51
主营业务利润	45.22	65.20	112.33	57.61
利润总额	15.05	26.83	70.01	115.68
净利润	8.51	18.30	39.78	116.20
利息支出	4.06	3.93	3.70	-4.55
少数股东权益	37.76	15.66	48.85	16.35
所有者权益	205.52	188.78	247.05	9.64
总债务	113.82	122.73	126.14	5.27
销售商品、提供劳务收到的现金	199.09	338.21	485.16	56.10
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	22.89	23.87	27.99	25.74
总资本盈利率 (%)	5.35	9.40	17.47	12.62
净资产收益率 (%)	4.14	9.69	16.10	11.79

2005年上半年公司实现销售收入253亿元、利润总额42.57亿元。未来几年随着公司生产能力的进一步提高、“双高”产品比率的逐步上升、成本控制进一步加强，公司有望继续保持较强的盈利能力。公司预计2005年生产铁1000万吨、钢1060万吨、钢材949万吨；实现销售收入445亿元、利润70亿元。从公司的发展趋势以及钢铁产业的前景看，公司实现预测目标是可能的。

4、现金流分析

从表6看，前三年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额年均增长率分别为56.10%和19.68%，增长幅度较大；现金收入比率也有所提高，2004年为120.91%，收入实现质量较高。2004年经营活动产生的现金流量净额为58.22亿元，公司经营活动的现金流情况较好。

从投资活动现金流看，公司前三年购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金小幅增长，三年平均增长率为1.77%，2004年为44.10亿元；权益性投资所支付的现金增长较快，三年平均增长率为68.38%，2004年

为16.67亿元。由于投资额较大，公司前三年投资活动产生的现金流量净额均为负值。

表6 现金流量

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	199.09	338.21	485.16	56.10
经营活动产生的现金流量净额	40.65	30.28	58.22	19.68
投资活动产生的现金流量净额	-41.47	-38.52	-58.29	—
筹资活动产生的现金流量净额	12.00	12.98	26.97	49.90
现金及现金等价物净增加额	11.09	4.80	27.47	57.37
指标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
现金收入比率 (%)	100.77	123.83	120.91	117.76

从筹资活动现金流看，前三年公司借款收到的现金总体有所增加，由于2004年公司控股子公司——武汉钢铁股份有限公司和武汉钢铁集团财务有限公司增资扩股，2004年合并报表吸收权益性投资所收到的现金大幅增加。

总体看，公司前三年现金流状况比较正常，目前经营活动的现金流情况较好，获得现金的能力较强。公司预计未来两年能继续保持良好的现金流（见表7）。

表7 未来2年现金流预测

项 目 (亿元)	2005 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	52.98	56.39
投资活动产生的现金流量净额	-86.64	-129.02
筹资活动产生的现金流量净额	52.32	83.71
现金及现金等价物净增加额	18.66	11.39

从发展角度看，公司产品结构较为合理，“双高”产品占比较大，产品价格出现较大幅度下降的可能性不大。随着公司产能的不断增加，公司经营活动产生的现金流将保持稳步增长的趋势，经营活动获取现金的能力仍较强。但公司未来资本性支出计划较大，经营现金流满足不了资本支出的需求，公司需要通过融资解决资本支出需求，将会面临一定的资金压力。

5、偿债能力

从表8看，公司前三年流动比率与速动比率有所波动，三年平均值分别为98.37%和64.71%，2004年分别为100.66%和63.18%，两项指标均偏低，公司存在一定的短期支付压力。

前三年公司的利息倍数和债务保护倍数呈增长趋势，2004年分别为28.89倍和0.85倍，公司总体债务保护能力强。前三年公司的自由纯现金债务比一直较高，2004年为0.46倍。总体看，公司偿债能力强。

表8 偿债能力

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	155.02	147.21	215.51	17.91
流动负债	139.19	171.41	214.10	24.02
折旧	22.50	26.36	32.95	21.02
摊销	0.30	0.22	0.22	-14.17
利息支出	4.06	3.93	3.70	-4.54
利润总额	15.05	26.83	70.01	115.68
EBITDA	41.91	57.34	106.88	59.70
自由纯现金金额	41.30	30.52	58.42	18.93
总债务	113.82	122.73	126.14	5.27
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	111.37	85.88	100.66	98.37
速动比率 (%)	75.69	59.94	63.18	64.71
利息倍数 (倍)	10.32	14.59	28.89	20.88
债务保护倍数 (倍)	0.37	0.47	0.85	0.64
自由纯现金债务比 (倍)	0.36	0.25	0.46	0.38

如本次融资券得以发行，公司债务负担将有所加重。但公司经营发展趋势较好，前三年公司EBITDA以年均60.01%速度增加，2004年为106.98亿元，即使未来两年公司维持2004年的水平，公司对债务的偿还能力仍很强。另外公司银企关系较好，融资渠道畅通，融资方法多样，2005年中国工商银行总行、中国建设银行总行、中信实业银行总行等9家银行给予公司总计335.52亿元的授信额度，已使用额度96.65亿元。可见公司资金周转问题不大，短期偿债风险很小。总体看，公司对本次短期融资券具有足够的还本付息能力，本次融资券偿还的风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	460635.49	509850.64	785259.80	30.57
短期投资	678.46	1334.21	1280.34	37.37
应收票据	204407.70	283732.78	219631.11	3.66
应收股利	47.55			-
应收利息	270.16	363.55	423.65	25.23
应收账款	194524.03	61263.75	98836.26	-28.72
其他应收款	93524.89	45812.87	63888.48	-17.35
应收出口退税	4998.73	7009.88	14657.92	71.24
预付账款	41409.85	59623.07	124021.42	73.06
应收补贴款				
存货	496615.86	444727.76	802316.49	27.10
待摊费用	1296.84	1167.35	970.58	-13.49
待处理流动资产净损失	142.19			
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	51634.09	57198.44	43788.40	-7.91
流动资产合计	1550185.84	1472084.30	2155074.45	17.91
长期投资				
长期股权投资	91217.42	69880.36	139653.85	23.73
长期债权投资	11676.38	11567.07	19979.05	30.81
长期投资合计	102893.80	81447.43	159632.90	24.56
合并价差	-1113.80	-990.72	-872.63	-
固定资产				
固定资产原值	4308887.30	5075714.10	5326149.28	11.18
减：累计折旧	2154644.88	2305566.03	2536391.94	8.50
固定资产净值	2154242.42	2770148.07	2789757.34	13.80
固定资产净值减值准备	774.90	64478.67	44857.50	660.84
固定资产净额	2153467.52	2705669.40	2744899.84	12.90
工程物资	41677.27	48776.64	84740.15	42.59
在建工程	740533.45	273439.52	545600.70	-14.16
固定资产清理	2003.28	1277.22	1146.76	-24.34
待处理固定资产净损失	19.17			
固定资产合计	2937700.69	3029162.78	3376387.45	7.21
无形资产及其他资产				
无形资产	99395.99	86071.11	90076.49	-4.80
开办费				
长期待摊费用	1303.55	1181.93	515.87	-37.09
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	100699.54	87253.04	90592.36	-5.15
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	4690366.07	4668956.83	5780814.53	11.03

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	285321.15	370821.86	374581.58	14.58
应付票据	56468.00	29688.62	96787.61	30.92
应付账款	233073.45	246527.09	341012.65	20.96
预收账款	281469.72	330721.52	444906.13	25.72
代销商品款				
应付工资	126097.46	120633.08	132469.81	2.50
应付福利费	33344.23	42524.00	43138.26	13.74
应付股利	2342.51	1931.18	1833.36	-11.53
应付利息		1146.82	1012.28	
应交税金	28348.15	46976.65	128934.26	113.27
其他应交款	654.58	1536.20	4088.41	149.92
其他应付款	222467.17	422416.49	325107.56	20.89
预提费用	11406.23	15452.16	4593.32	-36.54
预计负债	290.68	592.91	41.72	-62.12
一年内到期的长期负债	42500.00	53949.07	190023.98	111.45
其他流动负债	68121.65	29176.81	52454.88	-12.25
流动负债合计	1391904.98	1714094.46	2140985.81	24.02
长期负债				
长期借款	552651.49	570769.25	452012.92	-9.56
应付债券	201231.83	202027.08	147957.56	-14.25
长期应付款	86836.35	103047.95	46236.25	-27.03
专项应付款	24897.50	34641.42	34626.68	17.93
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	865617.17	910485.70	680833.41	-11.31
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2257522.15	2624580.16	2821819.22	11.80
少数股东权益	377602.95	156584.81	488492.89	13.74
所有者权益				
股本	780666.78	781869.71	784405.61	0.24
资本公积	765572.12	782963.44	969133.99	12.51
盈余公积	581359.30	457944.53	722082.94	11.45
其中：公益金	86051.76	20219.39	33168.70	-37.92
未确认的投资损失	-891.66	-3999.22	-6856.31	177.30
未分配利润	-71464.77	-130985.52	1731.88	
外币报表折算差额	-0.79	-1.08	4.31	
所有者权益合计	2055240.98	1887791.86	2470502.42	9.64
负债及所有者权益合计	4690366.07	4668956.83	5780814.53	11.03

附表 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1975876.73	2731316.05	4012607.93	42.51
减: 折扣与折让	227.20			-
主营业务收入净额	1975649.53	2731316.05	4012607.93	42.51
减: 主营业务成本	1501188.39	2050167.02	2850436.44	37.80
主营业务税金及附加	22245.73	29113.03	38890.98	32.22
二、主营业务利润	452215.41	652036.00	1123280.51	57.61
加: 其他业务利润	7044.89	18033.01	15659.32	49.09
减: 存货跌价损失				
营业费用	38049.36	45230.43	59758.92	25.32
管理费用	248936.70	299792.97	339089.01	16.71
财务费用	38376.29	63238.11	39247.44	1.13
其他				
三、营业利润	133897.95	261807.50	700844.46	128.78
加: 投资收益	2311.77	4866.48	1339.64	-23.88
补贴收入	20095.14	18054.82	16992.71	-8.04
营业外收入	12669.30	12138.76	12194.59	-1.89
减: 营业外支出	18476.83	28549.07	31267.43	30.09
四、利润总额	150497.33	268318.49	700103.97	115.68
减: 所得税	45711.19	64720.38	222157.10	120.45
减: 少数股东损益	20223.02	19260.26	80903.77	100.01
加: 未确认的投资损失	550.76	-1324.07	803.78	20.81
五、净利润	85113.88	183013.78	397846.88	116.20
加: 年初未分配利润	-61888.40	-304556.56	-64428.01	-
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	23225.48	-121542.78	333418.87	-
减: 提取法定盈余公积	50040.16	6131.93	33168.70	-18.58
提取法定公益金	44650.10	3091.91	33168.70	-13.81
提取职工奖励及福利基金		10.08		
提取储备基金		6.46		
提取企业发展基金		7.86		
七、可供股东分配的利润	-71464.77	-130791.02	267081.47	
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积		194.50	265349.59	
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-71464.77	-130985.52	1731.88	

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1990941.21	3382110.67	4851618.78	56.10
收到的租金				
收到的税费返还	22845.75	23163.23	43370.06	37.78
收到的其他与经营活动有关的现金	101146.63	142783.47	16090.00	-60.12
现金流入小计	2114933.59	3548057.37	4911078.84	52.38
购买商品、接受劳务支付的现金	952721.46	2145205.60	3254965.40	84.84
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	292234.25	406623.64	397472.11	16.62
实际缴纳的增值税款				
支付的所得税款				
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	246784.85	351729.22	516141.52	44.62
支付的其他与经营活动有关的现金	216717.26	341667.06	160297.05	-14.00
现金流出小计	1708457.81	3245225.51	4328876.08	59.18
经营活动产生的现金流量净额	406475.78	302831.86	582202.76	19.68
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	57995.18	1808.83	5762.93	-68.48
分得股利或利润所收到的现金				
取得债券利息收入所收到的现金	6555.30	2355.96	1970.50	-45.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2519.83	11896.24	13550.61	131.90
收到的其他与投资活动有关的现金	4370.00	0.94	3774.12	-7.07
现金流入小计	71440.31	16061.97	25058.16	-40.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	425764.55	330007.10	440993.91	1.77
权益性投资所支付的现金	58812.88	68328.64	166706.20	68.36
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金	1523.95	2910.19	225.32	-61.55
现金流出小计	486101.38	401245.93	607925.43	11.83
投资活动产生的现金流量净额	-414661.07	-385183.96	-582867.27	-
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	210111.00	460.00	362109.00	31.28
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	705966.31	699434.40	724285.05	1.29
收到的其他与筹资活动有关的现金	4243.87	27881.42	46.73	-89.51
现金流入小计	920321.18	727775.82	1086440.78	8.65
偿还债务所支付的现金	744915.16	552691.55	754564.55	0.65
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	55055.77	38719.70	46737.85	-7.86
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	335.20	6579.21	15466.16	579.27
现金流出小计	800306.13	597990.46	816768.56	1.02
筹资活动产生的现金流量净额	120015.05	129785.36	269672.22	49.90
四、汇率变动对现金的影响	-922.95	564.89	5656.66	
五、现金及现金等价物净增加额	110906.81	47998.15	274664.37	57.37

附表 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	85113.88	183013.79	397846.87
加: 少数股东损益		19260.26	80903.77
计提的固定资产减值准备	4272.96	10053.01	1015.19
固定资产折旧	224954.50	263607.60	329470.15
无形资产摊销、长期待摊费用摊销	3035.56	2170.85	2236.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-7629.43	2427.55	10986.68
待摊费用减少(减: 增加)	541.40	-256.36	196.77
预提费用增加(减: 减少)	-43.47	3843.73	-10858.84
固定资产报废损失	4695.82	0.15	-220.03
财务费用	38376.29	61227.00	35531.63
投资损失(减: 收益)	-2311.77	-4866.48	-1339.64
递延税款贷项(减: 借项)			
存货的减少(减: 增加)	-18324.71	12446.35	-357535.53
经营性应收项目的减少(减: 增加)	54289.76	-106778.44	-52977.01
经营性应付项目的增加(减: 减少)	34875.81	-61081.22	215810.03
其他	15367.85	-83559.85	-68050.10
经营活动产生的现金流量净额	406475.78	302831.87	582202.76
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	460635.49	509850.64	785259.80
减: 货币资金的期初余额	349728.67	461852.48	510559.43
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	110906.81	-5617.52	-1081.81

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附表 5 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。