

武汉钢铁（集团）公司

2006 年 20 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2006 年 8 月 23 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
资产总额(亿元)	466.90	578.08	710.99	728.27
所有者权益(亿元)	188.78	247.05	280.12	288.24
主营业务收入(亿元)	273.13	401.26	543.74	243.86
利润总额(亿元)	26.83	70.01	71.06	18.83
资产负债率(%)	56.21	48.81	49.32	49.85
全部债务资本化比率(%)	37.51	29.89	27.97	30.58
净资产收益率(%)	9.69	16.10	12.01	2.60
流动比率(%)	85.88	100.66	93.64	83.07
EBITDA 利息倍数(倍)	14.59	28.88	21.91	13.83
债务保护倍数(倍)	0.37	0.58	0.51	0.17

分析员

李宝臣 沈 磊

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层
100101

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础产业，近两年受原料价格上涨和产能过剩影响，行业景气状况整体下滑，但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢”或“公司”）是特大型钢铁企业，规模优势明显，产品结构较好，综合实力较强，在国内钢铁行业占有重要地位，发展前景看好。

公司内控制度健全，管理水平较高。公司资产质量较好，货币资金充足，负债水平与债务结构合理，盈利能力较强，现金流状况正常，直接与间接融资渠道畅通。

综合分析，我们认为，公司整体具有很强的偿债能力，本期短期融资券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司是国务院国有资产监督管理委员会直管的特大型钢铁企业，是目前世界单厂规模最大的硅钢生产企业，整体抗风险能力较强。

2. 公司拥有世界先进水平的矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程，工艺装备在国内钢铁行业具有领先地位。

3. 公司拥有冷轧硅钢工艺技术及宽幅超高强度带钢热连轧技术等核心技术，技术优势明显。

4. 公司产品结构较好，其生产的冷轧硅钢片在国内具有垄断优势。

5. 公司拥有自有矿山资源和具有专业进出口优势的武钢集团国际经济贸易总公司，整体具有一定协同优势。

6. 公司财务状况良好，经营活动获取现金能力较强，对全部债务的偿还保障能力强。

关注

1. 钢材产品的价格波动对公司业绩和盈利能力的稳定有较大影响。
2. 铁矿石等原材料价格持续高位运行，使公司面临较大的成本压力。
3. 公司地处内陆，相对沿海钢铁企业，原料供应和产品销售运输成本较高。
4. 受原料成本上涨和钢材价格下滑的双重影响，公司2006年上半年经营业绩出现较大幅度下滑，反映了目前钢铁行业整体的周期性波动。

一、发债主体概况

武汉钢铁（集团）公司是于 1993 年 10 月经原国家计委、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。公司下属子公司武汉钢铁股份有限公司于 1999 年在上海证券交易所挂牌上市（以下简称“武钢股份”）。2005 年公司积极参与和推进武钢股份的股权分置改革，当年 11 月股权分置改革方案获得国务院国有资产监督管理委员会批准（国资产权[2005]1358 号文）并顺利实施，目前公司持有武钢股份 69.76% 的股份。

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，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。2005 年，公司钢产量在国内钢铁集团排名第四，综合竞争力排名第三。

公司主要生产热轧板卷、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 多个品种的产品。近年来，公司进一步加大辅业分离改制力度，近 30 家辅助产业已经或即将从主营业务中分离出来。至此，公司已初步形成以钢铁、工程技术、国际贸易为主，多种产业共同发展的格局。公司曾先后获得“国家科技进步奖”、“全国质量管理奖”、“全国质量效益型先进企业”、“全国用户满意先进单位”、“全国企业管理杰出贡献奖”等荣誉。

截止 2005 年底，公司（合并）资产总额 710.99 亿元，所有者权益 280.12 亿元，2005 年实现主营业务收入 543.74 亿元，利润总额 71.06 亿元，经营活动产生的现金流量净额 77.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 -3.37 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、本期短期融资券概况

公司 2006 年计划通过簿记建档集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行 20 亿元无担保短期融资券，面值为 100 元，期限 365 天，贴现发行，本期短期融资券募集资金主要用于补充流动资金需求和改善财务结构。

三、行业分析

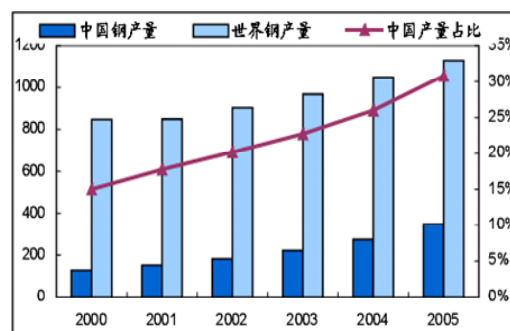
钢铁工业是资金、技术、资源、能源密集型行业，是国民经济的重要基础产业，钢铁产量是衡量一个国家国民经济综合实力和社会发展水平的重要标志之一。

1. 行业现状

生产平稳增长

自 1996 年我国钢产量突破 1 亿吨大关以来，产量连年递增，近几年一直保持 20% 左右的速度增长，在世界钢产量中的占比逐年攀升，见图 1。据《中国钢铁工业统计月报》（2005 年 12 月）统计，2005 年我国粗钢、铁和钢材产量分别达到 3.49 亿吨、3.30 亿吨和 3.71 亿吨，较 2004 年分别增长 24.56%、28.19% 和 24.13%，我国粗钢产量已经连续 10 年位居世界第一，在当年世界粗钢产量中占比为 31.53%。

图 1 我国钢产量增长情况



资料来源：IISI 中国钢铁协会

从全国钢生产的区域分布看，主要分布在河北、江苏、山东等省，在 2005 年全国钢产量前 10 位的省份中，公司所处的湖北省以 1571.41 万吨的产量位居第 7 位，占全国钢产量

的 4.50%。

产能过剩矛盾凸现

由于近些年我国钢铁行业投资增长较快，近两年钢材生产能力处于较为集中的释放阶段，而钢材需求增速在国家宏观经济调控下趋于下降，使得国内钢材市场短期的供过于求矛盾日益凸现。

2005 年我国粗钢产量为 3.49 亿吨，钢材、钢坯进出口大体平衡，全年净出口折合粗钢 12.3 万吨，国内粗钢资源量供大于求约 1500 万吨，部分余量转到社会库存中。目前，我国华北和东北地区钢材生产量比重高于消费量比重，西部地区消费比重大于生产量比重，消费需求最大的是华东和中南地区。

结构调整步伐加快

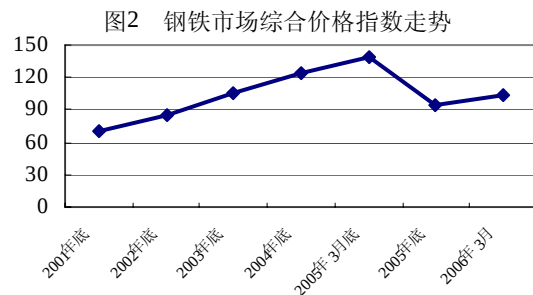
近年来，我国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平、推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、板管比有了明显改善。2005 年，我国钢铁工业一批具有现代化装备的高技术、高附加值产品生产线相继建成投产，为改变高技术、高质量板管带材生产能力不足、产品供不应求的局面奠定了良好基础。2005 年，包括铁道用重轨、轻轨在内的长材产量占全部钢材产量的比重由 2004 年的 54.47% 下降到 52.21%；板带材比重由 36.24% 上升到 38.56%。在新增 7214.24 万吨钢材产量中，板带材新增产量达 3413.49 万吨，占总量的 47.31%，符合目前钢铁行业产品结构调整的大趋势。

价格回落、企业利润负增长

受市场供求关系影响，2002 年以来一路高涨的钢铁价格自 2005 年 4 月开始回落，钢材综合价格指数在 2005 年底达到 94.18 的低位，比 2004 年底低 31.03 点，比 2005 年 3 月历史高点 138.58 点低 44.4 点，见图 2，大部分产品价格已跌到成本区附近，钢铁企业经营压力增大。

针对钢铁价格的波动，中国钢铁工业协会提出了主动减产、调整销售策略、扩大出口、

淘汰落后产能、加强行业自律等五大措施稳定钢价，同时，由于国内市场需求旺盛和钢铁产品用户和中间商补充库存，2006 年一季度以来，钢材价格有所回升，2006 年 6 月底，钢材综合价格指数为 114.85 点，较 2005 年底时上涨了 20.67 点。



资料来源：中国钢铁工业协会

2005 年，纳入钢铁行业协会统计的 66 家大中型钢铁生产企业产品销售收入 11752.76 亿元，同比增长 16.42%；实现利润 768.65 亿元，同比下降 10.62%。

总体来看，“十五”期间，城镇化和工业化发展带来的旺盛需求，推动我国钢铁行业平稳增长，钢铁产量、装备水平、产品结构调整等方面取得了较大进步，但钢材价格的波动为钢铁企业的经营和利润带来不稳定性。

2. 产业政策

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组、互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到 2010 年，形成两个 3000 万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团，到 2010 年和 2020 年，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要分别达到 50% 和 70% 以上。该政策为包括武钢在内的大型钢铁企业进一步扩大规模和提升竞争力提供了广阔的空间。

《钢铁产业发展政策》提出“支持大型钢铁集团的重大技改和新产品项目，加快开发取向冷轧硅钢片技术，提升汽车板生产水平，推进大型冷、热连轧机组国产化”。冷轧、硅钢产品是公司的主导和优势产品，其产能扩张和技改项目将得到有力支持。

财政部、税务总局宣布，自 2005 年 4 月 1 日起，中国钢坯、钢锭 13% 的出口退税政策被取消；自 2005 年 5 月 1 日起，二十项钢材出口退税率由 13% 下调到 11%，涉及不锈钢、合金钢为主的绝大多数钢材品种，其目的是限制高污染、高耗能、资源型、低附加值产品出口。公司出口产品主要为热轧板卷等高端产品，目前出口退税政策调整对公司影响不大。

根据国家发改委 2005 年第 35 号令要求，今后原则上不再单独建设新的钢铁联合企业、独立炼铁厂、炼钢厂，必需依托有条件的现有企业，结合兼并、搬迁，在水资源、原料、运输、市场消费等具有比较优势的地区进行改造和扩建，新增生产能力要和淘汰落后生产能力相结合；对于钢铁企业跨地区投资建设钢铁联合企业项目，普钢企业上年的钢产量必须达到 500 万吨及以上，特钢企业上年的产量要达到 50 万吨及以上。上述政策有利于淘汰落后产能，缓解钢材市场供需矛盾。

综合以上，国家支持大型钢铁企业重组合并和高技术技改项目、限制盲目投资和低水平新建、鼓励淘汰落后产品和工艺的政策，有助于缓解钢材市场供求矛盾，总体上有利于钢铁行业的平稳发展。

3. 发展前景

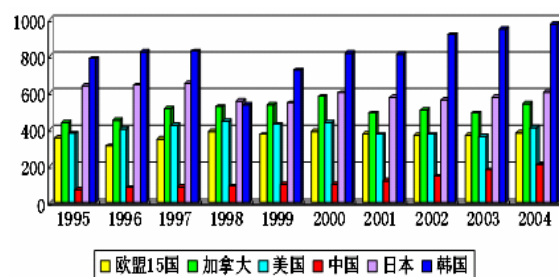
供求价格

短期来看，2006 年全球钢材需求将呈进一步增长趋势，产量的释放速度与需求的增速趋向于合理，价格方面，2006 年将保持相对稳定的运行态势；国内方面，短期的产能过剩将是主要矛盾，2006 年全国在建项目建成投产后，将新增生产能力炼钢 2500 万吨、炼铁 2300 万吨、轧钢 4300 万吨，预计钢铁产能过剩可能会

有所加剧，短期内钢铁企业仍将面临较大的经营压力。

长远来看，目前我国人均钢材消费量远低于发达国家（见图 3），“十一五”期间国内新农村建设和大量的基础设施建设，机械、轻工、汽车、铁道、造船、集装箱、房地产等钢材消费主要行业仍可维持稳定增长，为钢铁行业的长期需求提供了有力保证。价格方面，考虑落后产能淘汰和新增产能释放需要一段时间，未来 3-5 年钢材价格仍可能会出现波动，但预计可恢复到相对合理水平。

图 3 世界主要国家和地区人均钢材消费量



资料来源：世界钢铁协会

行业竞争

从竞争主体看，国内钢铁产业结构调整 and 并购重组的步伐加快，宝钢集团、鞍本集团和即将组建的山东钢铁集团在规模效益、区域市场、产品结构、技术创新等方面的综合竞争力不断提高。正在搬迁扩建、联合重组的首钢集团、唐钢集团、邯钢集团通过技术升级保持较强的竞争力。以沙钢集团为代表的民营钢铁企业异军突起，将成为我国钢铁行业的一支生力军。同时 2005 年下半年以来，海外钢铁企业加速进入我国钢铁市场，2006 年年初，莱钢集团和全球第二大钢铁商阿赛洛达成协议，后者将以自身 18 亿元资金、技术、管理经验和商务资源注入莱钢；韩国浦项制铁拟在我国增加不锈钢产能的基础上再建年产能为 1000 万吨的钢厂；日本 JFE 和广钢合资 40 万吨热镀锌项目也已投产，并拟进一步投资扩张产能。可以预见，未来国内钢铁行业的竞争将呈现两方面特点：一是为充分发挥规模效益，淘汰落后产能的重组合并步伐将有所加快，行业集中度将显

著提高；二是海外钢铁企业纷纷抢摊我国市场，国内钢铁企业将面临更为激烈的竞争格局。大型钢铁企业由于拥有低成本、高技术含量和质量方面的优势，将处于较为有利的竞争地位。

从竞争产品看，目前，国内多数钢铁产品已供大于求，但是对设备能力、工艺水平、技术含量等要求较高的热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求。我们认为，这些高端产品将成为实力雄厚的大型钢铁企业未来竞争的重点。

技术升级

目前，发达产钢国已完成从吨位扩张到结构优化的战略转移，吨钢和吨钢材的技术含量和附加值大大提高。我国要求建立资源节约型社会和环境友好型社会的政策力度不断加大，市场、法律和行政手段将使钢铁企业面对的压力进一步增大。国内钢铁企业在推动节能降耗、改善环保、自主创新以及增长方式转变，从而实现从吨位扩张到结构优化的战略转移方面，面临着新的挑战。

铁矿石进口

近几年，伴随着钢铁行业的高速增长，我国铁矿石进口也保持了高速增长态势，从1990年到2005年我国铁矿石进口占全球铁矿石进口量的比例从5%增加到45%。据中国钢铁工业协会统计，2005年我国铁矿石进口量达到2.75亿吨，而同期全球铁矿石海运贸易量为6.40亿吨左右，我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨，2005年我国进口铁矿石平均价格与2004年相比上涨71.5%，2006年进口铁矿石长期合约价格在2005年基础上又上涨了19%。铁矿石价格快速上升，使得我国钢铁行业面临一定的原料供应风险。随着我国钢铁企业对进口铁矿石依赖程度的逐步加深，拥有铁矿石资源意味着拥有战略和成本上的双重优势。

综上所述，近两年钢铁行业景气状况整体下滑，未来需要2-3年的周期性调整，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业凭借高端产

品和优越的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势，稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

四、基础素质

1. 规模与竞争实力

武汉钢铁（集团）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，1958年9月正式投产，至今已有近50年经营历史，是国务院国有资产监督管理委员会直管的国有重要骨干企业。

公司拥有矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备和完善的铁、钢、钢材相互配套的生产体系。公司厂区座落在武汉市青山区，所辖4座铁矿、2座辅助原料矿分布在鄂东、鄂南以及河南焦作等地。公司目前的产品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）为重点的一批高技术含量、高附加值的精品名牌产品。

2003年起，公司通过向投资者出售部分国有净资产、职工自愿用经济补偿金转股、国有参股等方式，逐步推进辅业改制，截至2005年底，已完成武钢房地产开发公司等7家单位的改制工作。2005年，公司与湖北省人民政府、河南省人民政府签订《中小学、公安机构移交协议》，公司40所中小学和2个矿山公安机构及其在职人员3573人、离退休人员2203人正式移交地方政府管理，顺利完成了企业办社会职能的分离。

2005年1月，根据《国务院国有资产监督管理委员会关于武汉钢铁（集团）公司与鄂城钢铁集团有限责任公司联合重组的批复》（国资改革[2004]1019号），以2004年12月31日为时点，湖北省人民政府国有资产监督管理委员会将其对鄂城钢铁集团有限责任公司（以下简称

“鄂钢”) 出资额的51%股权无偿划转武钢, 联合重组的鄂钢于2005年4月30日正式挂牌成立。

2005年12月, 公司与广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会签订《武钢与柳钢联合重组协议书》, 公司拟以现金出资65.06亿元, 占注册资本的51%, 与广西柳州钢铁(集团)公司(以下简称“柳钢”)联合重组成立武钢柳钢(集团)联合有限责任公司, 该公司是为推进防城港钢铁项目设立的, 目前尚未实际运作。公司预计, 如果2006年重组柳钢完成, 钢产量将达到1836万吨。

2005年, 在国内粗钢产量1000万吨以上的8家钢铁企业(集团口径)中, 前三名分别是宝钢集团、鞍本集团和唐钢集团(合并宣钢、承钢而成), 由于唐钢的合并, 使得公司由2004年的第三位跌至2005年的第四位(见表1); 在2005年全球钢铁企业钢产量排名中公司列第16位(鞍本、唐钢按合并前), 公司在国内具有较强的规模优势, 在国际上也有一定知名度。公司是我国汽车用板的主要生产基地之一和世界单厂规模最大的硅钢生产企业。公司的控股子公司武钢股份上市以来, 连续保持了上市公司50强和综合经济效益前20名的地位, 被中国《财经》杂志评为上市公司财富创造前10名, 为沪深十大上市公司之一, 并入选“上证50”指数。

表1 近三年国内重点钢铁集团钢产量对比

(单位: 万吨)				
单 位	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
宝 钢	1987	2141	2273	6.95
鞍 本	1486	1683	1841	11.31
唐 钢	1214	1446	1741	19.75
武 钢	843	931	1304	24.32
首 钢	817	848	1044	13.04
沙 钢	502	755	1046	44.35
济 钢	505	687	1042	43.64
莱 钢	422	658	1034	56.53
马 钢	606	803	965	26.19
华菱钢铁	519	713	845	27.60
包 钢	525	543	702	15.63
攀 钢	534	543	619	7.67
安 钢	460	524	580	12.29

注: 鞍本和唐钢为重组合并企业产量合并数。

公司主要竞争对手为宝钢、鞍本和唐钢, 其它竞争对手还包括首钢、包钢和太钢等。从竞争产品看, 与宝钢的主要竞争产品是热轧材、冷轧及涂镀材、优质线材, 与鞍本的主要竞争产品是线材、型材、热轧材、冷轧材, 而唐钢产品主要以小型材和线材为主, 公司的冷轧硅钢产品具有一定垄断优势; 从销售区域看, 宝钢、鞍本销售区域主要集中的华东和华南, 唐钢销售区域主要集中在华北和华东, 公司产品主要销售区域集中在华中、华东、华北和华南, 公司在华中地区销售占有区位优势, 在华东和华南地区与宝钢、鞍本、唐钢存在一定程度的竞争, 但考虑各家供给量都不足以满足全部需求, 所以竞争程度有限。

综合以上, 公司生产规模较大, 产品种类齐全, 技术和质量优势明显, 竞争实力和整体抗风险能力较强。我们预计, 凭借技术、设备领先及部分产品的垄断优势, 随着重组鄂钢、柳钢完成后生产规模的不断扩大, 以及正在和将要建设的诸多技改项目的陆续投产, 公司在国内钢铁行业的竞争地位会进一步巩固。

2. 人员素质

截至2005年底, 公司在职员工95824人。按专业构成划分, 管理人员占11.25%, 工程技术人员占7.45%, 销售人员占0.68%, 专项审计和纪检监察人员占0.22%, 其他操作岗位人员占80.41%; 按学历构成划分, 研究生及以上学历的占0.73%, 本科学历的占12.70%, 专科学历的占20.46%, 中专及以下的占66.10%; 按年龄划分, 29岁以下的占17.59%, 30至39岁的占35.47%, 40至49岁的占31.23%, 50岁以上的占13.71%。总体看, 公司员工文化素质较高, 年龄结构比较合理。

公司现有高级管理人员8位, 由党委书记、总经理、纪委书记、5位副总经理组成, 高管人员均具有大学及以上学历, 大多长期在武钢从事生产、技术、经营管理工作, 具有丰富的钢铁企业管理经验。公司总经理邓崎琳先生, 现年54岁, 研究生学历, 中国钢铁工业协会副会

长，湖北金属学会副理事长，1995年起任公司副总经理兼生产部部长，2004年12月起任公司总经理，曾荣获“湖北省劳动模范”荣誉称号，享受国务院政府特殊津贴。

总的来看，公司人员以操作岗位的生产人员为主，整体文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司目前发展要求；高管人员综合素质较高，行业经验丰富，业务和管理能力较强。

3. 外部支持

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，我国钢铁工业正在经历由以数量扩张为主向结构调整、提高竞争力为主转变的新的发展阶段。国家制定了“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。

国家实施促进中部地区崛起战略，公司所在地武汉是中部地区崛起的重要战略支点之一。根据武汉市经济社会发展第十一个五年规划，钢铁被列为武汉市集约发展的四大支柱产业之一（其余三个分别为汽车及机械装备制造、电子信息、石油化工）。国家中部地区崛起战略的引导和当地支柱产业政策的扶持，为公司发展提供了良好的外部政策支持。

地理位置

武汉素有“九省通衢”美誉，水运、公路、铁路交通便利。根据武汉市发展规划，未来武汉将建成我国铁路四大枢纽之一；通过新建北湖、金口等港区，改扩建杨泗、武钢等港区，建成阳逻港为长江中游最大的集装箱转运枢纽等举措，到2010年武汉作为长江中游航运中心的基本框架形成，到2015年建成长江中游航运中心；扩建后的天河机场，有望跻身全国六大航空枢纽。随着天兴洲公铁两用长江大桥的建成以及武汉各种运输设施的不断完善，将为公司原料和产品运输提供更加便利的支持。

税收优惠

公司享受技术改造国产设备投资抵免企业所得税优惠政策，2005年，经湖北省发展和改革委员会批准立项、可进行抵免企业所得税的技术改造项目设备投资额6.5亿元，抵免企业所得税2.6亿元。

作为大型国有企业，公司一直以来承担了较多的企业办社会职能，近年来因公司改制，造成整体税负和包袱较重，经公司申请，财政部批准自2002年起，4年之内按逐年递减10%享受部分所得税返还政策，2005年返还所得税1.458亿元。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是于1993年10月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务院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监督管理委员会任命。公司实行国有资产监督管理委员会领导下的总经理负责制，经理办公会是公司的最高决策机构，负责公司重大事项的决策。

截止2005年底，纳入公司报表合并范围的共有51家二级企业，其中：直属全资子公司33家、控股公司18家（其中上市公司1家，即武钢股份）。

公司是武钢股份的控股股东，持股比例为69.76%，公司与武钢股份之间在人员、资产、财务、机构和业务方面做到了“五独立”，人员、职能、办公场所等方面与武钢股份完全分开。

目前，公司内设规划发展部、计划财务部、企业管理部、安全环保部、工程管理部、科技创新部、审计部、办公室、组织人事部、宣传部、纪律检查委员会、机关党委、工会、团委等14个职能部门。

2. 管理质量

战略管理

公司重视企业战略研究与管理工作的，武钢经济技术研究中心作为公司战略研究机构，积极开展战略发展方面的软科学课题研究，先后完成了《武钢经济体制改革纲要》、《武钢跨世纪改革和发展纲要》、《武钢新一轮发展战略与规划》、《武钢“十一五”钢铁发展规划》、《武钢跨地区战略重组研究》等课题，研究提出了公司未来10~15年的远景规划和3~5年的发展策略，为公司未来的稳健发展指明了方向。

财务管理

自1994年起，公司健全了内部财务人员委派制度，由集团公司向子公司派驻财务负责人，建立了独立的财务委派管理组织架构，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”的资金集中管理模式，包括对重大资金投向、信贷、银行帐户和收益分配等进行管理，提高了资金的使用效率。

投融资管理

在筹资管理方面，公司制定了《武钢国有资本与财务管理暂行办法》、《武钢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”的指导思想，采取“提前还贷”、“还旧贷新”、“还长借短”等方式降低筹资成本。公司已从单纯的为解决资金缺口而进行的资金筹集转变为以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公司的全面预算管理和中长期发展规划。近几年公司筹资渠道不断拓宽，财务结构得以优化。

投资管理方面，公司全面加强了项目前期的论证工作，并实行项目归口管理、明确项目责任人、推行限额设计、招标采购等措施，有效的保证了投资决策的科学化、民主化和程序

化。

预算管理

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面预算管理。公司制定并成功施行的“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，曾荣获全国企业管理现代化创新成果一等奖。

人力资源管理

公司注重人才引进与员工队伍的建设，全面推行“人才强企”战略，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》。近年来，公司进一步深化内部分配体制改革，对操作人员、专业技术人员、管理人员分别建立了考核晋升通道。此外，公司参照国资委对中央企业负责人绩效考核办法，按照责任、风险、利益相一致的原则，对各子公司及钢铁主业单位的厂长（经理）等经营管理人员，试行了年薪制考核办法。通过以上措施，充分激发了广大员工和管理人员的积极性。

信息化管理

公司在科技创新部下设资讯处，专门负责全公司的信息化管理与建设。近年来，公司按照“ERP”系统模式，投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系统，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，使公司原有的塔型结构被扁平化结构所取代，形成了新的核心竞争力。目前，公司整体产销资讯系统是内建的投资规模最大的信息化工程，具有世界一流水平的整合性资讯系统、及时作业资讯系统、实物流程和资讯流程同步的资讯系统。2004年公司被国家信息化测评中心评为“中国企业信息化标杆企业”。

安全与环保管理

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，坚持“安全第一，预防为主”的安全工作方针，投入大量资金深化改革，健全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，不断提高安全和环保工作的管理水平。2005年，公司实现重大伤亡事故为零、重大环境污染事故为零、污染因子综合排放合格率为98.3%，重大危险源安全受控率、安全环保“三同时”执行率、特种作业人员持证上岗率均达到100%。

综合分析，公司内控制度健全，整体运作规范、科学，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

近年来，公司围绕建成具有国际一流水平的现代化钢铁企业和精品名牌生产基地的目标，坚持“品种、质量、环境、效益”并举的方针，突出发挥整体优势，在做强、做精、做优上狠下功夫，保证了企业持续快速发展。近三年，公司主营业务收入年均增长41.09%，2005年，实现主营业务收入543.74亿元。

钢铁主业方面，公司通过实施技术改造和科技开发，提高产品质量、降低工序能耗、优化技术经济指标。2005年，公司积极组织已投产和年内投产的新建、技改项目的达产工作，强化项目负责制、加大考核力度，确保了工业港1、2、8、9号码头改造，1、2号焦炉改造，二烧车间改造，三炼钢3号转炉及武钢太仓配送中心等重点项目按时相继投产达产，使得公司钢铁生产工序配套能力得到进一步加强。2005年，公司主要65项技术经济指标中，有42项超过2004年同期水平。公司不断加大发展循环经济的力度，预计到“十一五”末期，万元收入能源消耗比“十五”末期降低20%，主要环境指标、污染物排放合格率达到100%，吨钢耗新

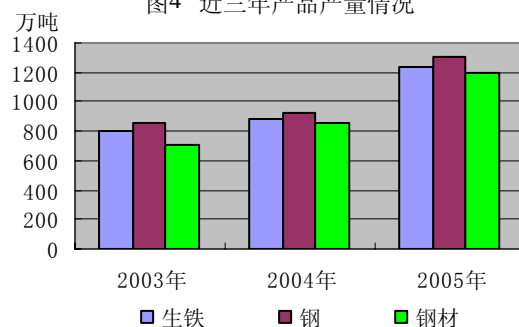
水降至6m³以下。

非钢铁产业方面，公司利用分离单位资金、人员、技术和设备条件，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铁产业体系，特别是技术输出、技术服务已经成为公司新的利润增长点。值得注意的是，非钢铁产业主要是由钢铁辅助产业和主体剥离产业构成，资本、技术、人才等方面基础相对薄弱，占用70%以上人员的非钢铁产业，近年来虽总体扭亏为盈，但与世界一流钢铁企业的非钢铁产业相比差距较大。

生产情况

近年来，公司突出钢铁主业，已经发展成为我国重要的优质板材生产基地和冷轧硅钢片生产基地。目前，公司已形成年产钢1300万吨的综合生产能力，主要技术装备已达到了世界一流水平。近三年，在原燃料价格上涨、钢材价格下滑的双重压力下，公司不断优化生产流程，使主要产品产量逐年提高，近三年，公司铁、钢、钢材产量分别以年均23.88%、23.23%、35.76%的速度增长（见图4）。2005年，公司铁、钢、钢材产量分别达到1231万吨、1304万吨和1201万吨，公司的生产能力得到了较好发挥。

图4 近三年产品产量情况



近年来，公司采取“有保有压”的措施，积极调整优化产品结构，扩大高效益品种的产量。2005年，硅钢、帘线钢、汽车板、容器用钢等一批市场需求旺、效益好的产品产量，分

别比2004年增长了50.04%、271.67%、68.76%和35.59%，“双高”产品比例达到了57.26%，经济效益有了较大提高。

市场营销

公司及时调整营销策略，优化营销渠道，积极开拓大工程、大项目、大用户市场。目前，子公司武钢股份和鄂钢负责产品的国内销售，武钢集团国际经济贸易总公司（以下简称“国贸公司”）负责公司海外市场营销。

在拓展营销渠道方面，公司积极发展直供终端用户，发展适应公司“两个基地”建设要求的下游重点厂家、终端用户，通过对经销代理网络客户实行资信星级评定和淘汰制管理，引导经销商向直供代理发展，目前，直供用户占全部营销渠道的比例为70%；公司通过国贸公司出口渠道开拓国际市场，并通过其销售分公司开展区域市场管理和产品销售。

公司围绕确定的效益目标，严格执行销售价格管理办法，确定了“季度定价，月度调整”的总体定价策略，并根据不同的营销渠道确定具体的价格优惠政策。此外，销售部门积极拓展专用钢市场，提高“双高”产品销量。公司科学的定价机制保证了利润的获得与市场的稳定。

在明确的市场导向、系统的营销渠道、科学的定价机制的有力支持下，公司主要产品销量保持稳定增长，见表2。

表2 主要产品销售情况（单位：万吨）

产品	2003年	2004年	2005年
冷轧及涂镀材	102.82	130.22	136.1
冷轧硅钢	40.03	40.35	66.0
热轧材	284.16	424.3	520.2
轧板产品	70.62	72.02	70.8
大型材	64.56	57.21	58.7
线材产品	73.38	71.79	69.4
棒材产品	40.78	32.91	39.2
合计	676.35	828.80	960.4

注：①数据为公司提供；②表格数据不含鄂钢、柳钢；③2005年，鄂钢累计销售钢材231.94万吨，产销率98%，比2004年增加37.41万吨，增长了19.8%。

公司产品的销售区域较为稳定，2005年，

公司钢材主要销往华中（68.56%）、华东（16.25%）、华北（5.9%）和华南（5.55%）四个地区，四个地区销售收入占公司总销售额的96.26%。2005年，公司向前十名销售客户的销售额占公司主营业务收入的11.23%。

2005年，公司主要产品中，除冷轧及涂镀材和冷轧硅钢毛利率大幅提高外，受成本上升和产品价格下滑的影响，其余产品毛利率均有不同程度的下降，其中大型材、线材产品和棒材产品2005年毛利率分别比2004年下降了17.2个百分点、15.32个百分点和32.12个百分点，见表3。

表3 近三年各类产品毛利率变化情况（单位：%）

产品类别	2003年	2004年	2005年
热轧材	27.75	29.57	18.59
冷轧及涂镀材	21.49	29.67	31.07
冷轧硅钢	30.69	32.08	48.30
大型材	16.19	19.21	2.01
线材产品	5.16	23.26	7.94
轧板产品	28.32	33.14	23.03
棒材产品	35.33	33.83	1.71
钢坯	7.17	33.61	9.77
其他钢铁产品	-7.88	67.51	12.66
鄂钢产品	--	--	5.15
其他	43.42	20.66	64.75

供应情况

（1）原料采购

公司生产所需主要原材料包括铁矿石、焦炭、喷吹和烧结用煤、合金和废钢等。2005年，铁矿石采购金额120.56亿元，占总成本的36.8%；焦炭采购金额45.5亿元，占总成本的13.9%。目前，公司铁矿石分别从国外进口和国内采购，进口铁矿石主要从澳大利亚、南非、巴西、印度、委内瑞拉等国进口，进口量约占80%；国内铁矿石主要由海南、湖北等省供给。燃料煤主要通过全国煤炭订货会满足供货合同量，占公司全年燃煤量的90%，其余部分主要从河南、河北、山西、山东、陕西等地采购。总体看，目前国内外厂商现有原燃料供给数量和质量基本能满足公司生产要求。

采购定价方面，原燃料国内采购主要依照国家物价政策，通过开展市场调查，由公司价

格审查委员会集体研究制定原燃材料采购价格；进口铁矿石采购定价主要参照日本商务谈判方式按年度价格制定，采取国际公开价格。辅助材料采购定价采取随行就市原则，按季对主要材料、备件，通过招标定价；一般辅助材料、备件则通过招议标、比价方式定价。公司原料需求规模较大，目前在价格谈判上具有一定的议价能力。

（2）能源供应

目前，公司大部分焦炭由自产满足，少部分外购。2005年公司总用电60.32亿Kwh，其中，从湖北电网外购了36.21亿Kwh，占总用量的60%，由武钢钢电股份公司及余压余能发电供给24.07亿Kwh，占总用量的40%。2005年公司所需大部分蒸汽由自有锅炉提供，供汽量1443.55万吉焦，占总用汽量的73.9%；从青山电厂外购蒸汽86.19万吉焦，占总用汽量的4.4%；其余全部由公司余能余热利用生产蒸汽422.79万吉焦，占总用汽量的21.7%。总的来看，能源供应基本能满足公司目前生产需要。

（3）技术改造

2005年，公司加强了引进技术的吸收应用，在炼铁、炼钢和轧钢等各工序广泛开展了科技攻关，加速了技术革新和科技进步。截至2005年底，公司引进的先进技术主要有：工业港第二混匀料场；7、8#及9、10#焦炉干熄焦装置；4号高炉专家系统；炼铁6号高炉；烧结厂新建四烧车间、新建二号、三号烧结机；一炼钢“平转改”；二炼钢厂真空处理装置；二炼钢新3#连铸机；第三炼钢厂主体工艺设备装备技术；三炼钢新3#宽板铸机；武钢高线工程；轧板厂无氧化辊底式热处理炉和辊式连续淬火机；热轧厂新建4#加热炉；二热轧工程；冷轧厂酸联轧机改造的主要技术装备；硅钢厂两项硅钢技术专利。公司通过不断技术改造，有力支持了公司产品升级换代和不断提高可持续发展能力。

2.经营效率

表4列示了公司近三年发展及经营状况。近三年，公司资产总额、主营业务收入和利润总额均大幅增长，分别年均增长了23.40%、41.09%和62.74%。总体看，公司近三年发展速度较快，增长质量较好。

表4 发展速度及经营效率

项 目（亿元）	2003年	2004年	2005年	变动率（%）
资产总额	466.90	578.08	710.99	23.40
所有者权益合计	188.78	247.05	280.12	21.81
主营业务收入	273.13	401.26	543.74	41.09
主营业务成本	205.02	285.04	425.49	44.06
利润总额	26.83	70.01	71.06	62.74
指 标	2003年	2004年	2005年	平均值
管理费用率(%)	12.14	10.24	7.21	9.11
成本率（%）	90.41	82.53	86.94	86.31
销售债权周转次数(次)	7.34	12.10	16.87	13.53
存货周转次数（次）	4.36	4.57	4.69	4.59
总资产周转次数（次）	0.58	0.77	0.84	0.77

从反映经营效率的主要指标看，公司管理费用率逐年下降，2005年为7.21%，公司费用控制一般。铁矿石等原材料价格上涨，使得公司成本压力较大，2005年成本率为86.94%。销售债权周转次数和存货周转次数均逐年上升，2005年分别为16.87次和4.69次。总资产周转次数也呈逐年上升趋势，三年平均为0.77次，2005年达到0.84次。总体看，公司经营状况较好，经营效率逐年提高。

3.经营优势

规模优势

2005年，公司生产钢1304万吨，在国内钢铁集团中钢生产规模排名第4位。2005年，国际权威钢铁咨询机构——世界钢铁动态公司（WSD）公布了23家“世界级钢铁公司”的综合竞争力排名，公司位居第18位。公司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。目前，公司冷轧硅钢年生产能力达到142万吨，是世界单厂规模最大的硅钢生产企业。较大的规模有利于增强公司在获取原（辅）材料时的议价能

力，并充分发挥生产的规模效益。

技术创新优势

公司拥有冶金行业首家国家认定的企业技术中心，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。

公司开发出拥有自主知识产权的高炉专家系统，并拥有转炉计算机炼钢五项关键技术、转炉负能炼钢六项关键技术、冷轧硅钢工艺技术及宽幅超高强带钢热连轧技术等核心技术，拥有复吹转炉溅渣工艺及设备维护的系统技术、底部供气元件的长寿维护技术和复通技术。

近年来，公司专利技术开发及产业化取得显著成果，截至2005年底，公司共申请专利353项，其中263项被授予专利权。2005年公司完成重点科研课题立项379项，其中341项按计划目标推进；新产品开发研制立项87项，成果鉴定29项，共66项获得科研成果奖。

此外，公司积极推进对外技术合作，如：与武汉科技大学合作的“武钢工业港铁矿石混匀堆积规律与工艺优化研究与应用”项目获得2002年湖北省科技进步二等奖，该技术达到了国际先进水平；与北京科技大学合作的“优质高强度棒线材用高碳钢冶金技术”项目获2004年冶金行业科技进步一等奖，该技术已应用于一炼钢厂钢绞线生产，产品质量达到国际先进水平；与北京科技大学合作的“2800四辊轧机板形控制功能完善及雪橇板控制参数优化”项目获得2003年湖北省科技进步一等奖，其核心技术具有我国自主知识产权，具有国际先进水平。同时，公司积极向国内外开展对外技术输出，如高炉长寿技术及产品、转炉溅渣护炉技术、自动化控制技术等。

设备优势

公司是我国最早在冶金行业成套引进现代化轧钢装备（“一米七”工程）的企业，经过近30年的生产和研发积累，大部分技术装备达国际一流水平。近几年，公司先后实施了第三炼钢厂、二热轧、硅钢扩建、一炼钢平改转、二

炼钢新建铸机、轧板轧机改造、炼铁烟煤喷吹等数个大型工程项目，其中：一炼钢“平改转”淘汰了耗能高、生产效率低的平炉炼钢和模铸成型工艺，实现了公司的全连铸；二热轧2250轧机轧制的产品的宽度、强度、厚、薄等指标已达世界最高水平；冷轧硅钢装备水平国际一流；即将达产的7#高炉可以实现完全自动控制，炉龄达到世界最高水平。目前，公司已具备连续性全自动化生产能力，并已实现了公司设备的大型化、现代化和管理的信息化，在国内钢铁行业拥有设备领先地位。

产品优势

公司研制开发了高强度桥梁钢、高性能压力容器钢、国防专用钢、低焊接裂纹敏感钢、耐火耐候钢及取向硅钢等一大批高附加值、高技术含量的产品，集装箱用钢、IF钢、高强度石油管线钢X70、X80等品种在国内居领先地位。

公司冷轧硅钢产品的品种及性能达到世界一流水平，具有明显的技术和品牌优势，目前公司生产的高牌号无取向硅钢在国内处于垄断地位，2005年公司硅钢产品获得“中国名牌产品”称号。公司2003年底完成对冷轧薄板厂的技术改造和扩建，冷轧及涂镀板质量优良，镀锌板曾获国家金质奖，镀锡板和超深冲冷轧板曾获国家银质奖，碳素结构钢冷轧薄板曾获冶金产品实物质量金杯奖。公司热轧厂可生产超宽、超厚、高强度的热轧板卷，产品品种涵盖目前国内所有热轧板卷产品类别，其质量和性能在国内外市场竞争中处于优势地位。公司轧板厂为国内产品品种最全的中厚板生产厂，可在国内独家生产压力容器等各类优质高强度中厚板。

公司先后有100多项产品获省、部、全国优质产品证书，有25个产品质量达到国际先进水平，有42个品种获国家冶金行业实物质量金杯奖，行业内排名第一。公司连续两年获得“全国质量管理奖”，并连续多年通过法国BVQI和中国船级社质量审核。

4. 风险关注

钢材产品价格波动

钢材产品价格受供求关系影响较大，近年来，钢材价格波动较大，未来仍可能会有一定的波动。钢材产品价格的波动对公司业绩的稳定和盈利能力有较大的影响。公司积极调整品种结构，不断扩大“双高”产品的产量和市场份额，可适当缓解钢材价格波动给公司经营带来的影响。

原料价格上涨

由于近年来钢铁行业的快速发展，铁矿石等原材料供应日益紧张，导致铁矿石原料价格大幅上涨。公司 2005 年共消耗铁矿石约 1600 万吨（不含鄂钢、柳钢），其中进口数量约占 80%。铁矿石价格的持续高位运行，使公司面临较大的经营压力。公司通过成立矿石开发小组，与澳大利亚 BHP 公司、澳大利亚 HAMERSLEY 公司、巴西 CVRD 公司、南非 KUMBA 公司、南非 ASSMANG 公司以及五矿集团等国内外大型企业建立战略合作关系，签订了共同开发矿山和长期供货协议，一定程度上增强了公司应对原料价格上涨的能力。

运输成本制约

公司地处内陆，受地域、资源等限制，公司铁矿石等原材料运输成本较沿海钢铁企业偏高，与宝钢相比每吨矿石成本约高300元，使公司面临较大的成本压力。

5. 经营预测

公司依据《钢铁产业发展政策》，根据钢铁行业的发展形势，紧密结合自身经营状况，制定了《武钢“十一五”钢铁发展规划》，已通过国家发展和改革委员会审批。“十一五”期间，公司将加快打造青山厂区精品名牌生产基地，通过技术改造实现工业装备大型化、现代化，主要经济指标、经济效益和竞争能力将大幅度提高，产品结构和技术装备达到国内或国际先进水平；同时，拓展发展思路，加快跨地区联合重组步伐，积极推进柳钢的联合重组工

作，并以此为基础抓好广西防城港沿海钢铁基地的建设；努力把公司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，力争使武钢形成年产3000万吨钢的综合配套生产能力，在2010年前进入“世界500强企业”行列，并成为绿色环保型的国际一流的现代化钢铁企业。

表 5 列示了公司预测的 2006 年~2007 年的主要财务数据，预测依据包括：①目前稳定的生产经营能力（不含柳钢）；②投资考虑了：打造青山厂区精品名牌生产基地中二炼钢易地改造工程、薄板坯连铸连轧工程、三硅钢工程、一热轧厂技术改造工程以及三冷轧工程；加快调整鄂钢品种结构，建设冷轧工程和宽厚板工程项目等；③考虑了 2006 年能通过发行短期融资券筹集资金 20 亿元。

公司考虑到钢材价格的全面上扬需要过程、原料价格的持续高位运行以及公司并购重组后面临管理融合与产品结构调整任务较重等因素，因此与前三年实际数据相比，2006 年预测的销售收入、净利润等有所下调，长期债务余额有较大幅度增加。

表 5 经营预测

项目（亿元）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
铁产量（万吨）	1231	1294	1350	4.72
钢产量（万吨）	1304	1343	1350	1.79
钢材产量（万吨）	1201	1251	1280	3.24
规划投资	--	162.7	144.22	--
销售收入	543.74	515.09	589.00	4.08
利润总额	71.06	30.06	43.00	-22.21
净利润	33.65	11.57	28.81	-7.47
折旧	37.58	41.90	47.60	12.54
利息支出	5.21	8.59	3.00	-24.12
少数股东权益	80.21	80.21	80.21	--
所有者权益	280.12	298.65	327.46	8.12
EBITDA	114.14	80.55	93.60	-9.44
短期债务余额	51.67	61.00	50.02	-1.61
长期债务余额	88.23	160.73	205.51	52.62
指 标	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
全部债务资本化比率（%）	27.97	36.92	38.53	35.93
净资产收益率（%）	12.01	3.87	8.80	7.96
EBITDA 利息倍数（倍）	21.91	9.37	31.16	22.77
债务保护倍数（倍）	0.51	0.24	0.30	0.32

注：表中2005年为实际数，2006年、2007年为公司预测数。

2005~2007年公司预测的主营业务收入年

均增长4.08%。对比公司2006年上半年主营业务收入实际完成情况，结合公司《“十一五”钢铁发展规划》以及对钢铁行业未来稳定发展的预期，公司“十五”期间实施或完成的二烧易地改造、高炉易地改造、二炼钢铸机改造、三炼钢扩建、二热轧、一冷轧技术改造、二硅钢、二冷轧等重要工程项目将相继投产并产生经济效益，我们认为，公司预测较为保守，预测目标的实现是可能的。

七、财务分析

公司提供了近三年（2003、2004和2005年度）及2006年中期财务报表，华寅会计师事务所有限责任公司对近三年报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2006年中期财务报表未经审计。

近三年，公司会计制度没有变更，财务报表编制范围有所变化，2005年合并报表范围增加了重组的武钢集团鄂城钢铁有限责任公司、投资新设的武钢（澳洲）有限公司以及受让投资的辉宝复合材料有限公司等3家企业，减少了武汉钢铁集团炉窑建筑安装工程有限责任公司等3家改制企业和2家剥离企业办社会职能移交政府的企业。

1. 资产构成

2003年~2005年，公司资产总额稳步增加，资产构成变化不大（见图5）。截至2005年底，公司资产总额710.99亿元，其中：固定资产合计占61.10%，流动资产合计占33.04%，无形资产及其他资产合计占3.18%，长期投资净额占2.69%。公司资产以固定资产为主，符合大型钢铁企业资产构成特点。

近三年，公司流动资产年均增长26.32%，截至2005年底，公司流动资产合计234.90亿元，其中：存货和货币资金占比较大，其次是应收票据和应收款项（含应收账款和其他应收款），见图6，货币资金占流动资产的比例为34.63%，公司货币资金充足。

图5 公司资产构成情况

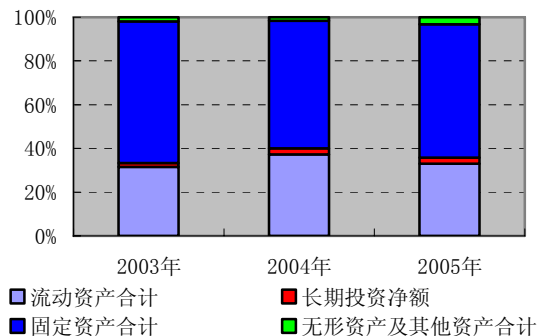
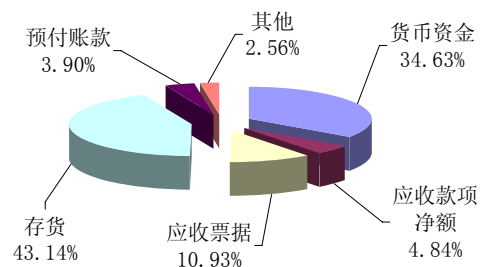


图6 2005年流动资产构成



近三年，公司存货大幅度增长，年均增长50.95%，主要原因包括：①公司钢铁主业经营规模扩大以及原材料、运费价格上涨；②新（扩）建多条生产线，调试料、试车料配备相应增加；③炼铁、炼钢生产线产能扩张迅速，使得钢坯库存增加。截至2005年底，公司存货余额103.94亿元，其中：原材料占49.75%，自制半成品及在产品占26.40%，库存商品占20.30%。2005年底，公司对存货计提2.61亿元的跌价准备。维持一定的原材料和在产品库存是保证生产连续性的基础。

截至2005年底，公司应收票据25.68亿元，主要为银行承兑汇票（占99.92%），无逾期应收票据。

截至2005年底，公司应收款项余额28.02亿元，其中：账龄在1年以内的占34.05%，1-3年的占7.51%，5年以上的占53.41%，欠款前五名单位欠款合计占比15.68%。2005年底，公司应收款项坏账准备余额16.66亿元，占应收款项余额的59.44%，其中对5年以上应收款项计提了100%坏账准备，坏账准备计提较为充分。

截至2005年底，公司预付帐款余额9.15亿元，其中账龄在1年以内的占98.85%，账龄超过1年的预付款主要为结算尾款。总体看，公司流动资产整体质量较好。

近三年，随着公司各大技改项目的推进和相继投产，固定资产、在建工程以及所需的工程物资储备有较大幅度增长，使得固定资产大幅增加。截至2005年底，公司固定资产合计434.38亿元，固定资产减值准备余额4.54亿元，固定资产主要为机器设备（占68.99%），无融资租赁租入固定资产。2005年底，公司用于抵押的固定资产原值0.37亿元（净值0.29亿元）。总体看，公司固定资产整体质量较高。

综上分析，近三年公司资产总额稳步增长，资产构成以固定资产为主，整体资产质量较好，2006年上半年资产规模和资产构成变化很小。

2. 负债及权益结构

近三年，由于新建、扩建项目较多以及钢铁主业生产规模的逐步扩大，公司负债总额有所增加，见表6。

表6 财务构成

项 目（亿元）	2003年	2004年	2005年	变动率 （%）	2006年 6月
所有者权益合计	188.78	247.05	280.12	21.81	288.24
少数股东权益	15.66	48.85	80.21	126.32	76.96
短期债务	45.45	66.14	51.67	6.63	70.23
长期债务	77.28	59.99	88.23	6.85	90.65
负债总额	262.46	282.18	350.66	15.59	363.07
资产总额	466.90	578.08	710.99	23.40	728.27
指 标（%）	2003年	2004年	2005年	平均值	2006年 6月
长期债务资本化比率	27.43	16.86	19.67	20.38	19.89
全部债务资本化比率	37.51	29.89	27.97	30.45	30.58
资产负债率	56.21	48.81	49.32	50.55	49.85

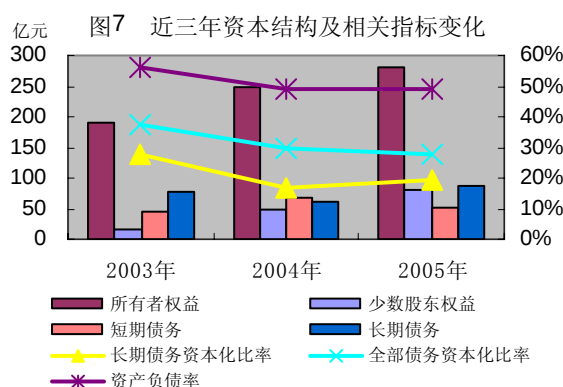
截至2005年底，公司负债总额350.66亿元，其中，流动负债占71.53%，长期负债占28.47%。流动负债中，主要为预收账款（19.47%）和应付账款（17.93%），其次是短期借款（15.58%）、其他应付款（12.70%）和其他流动负债（15.80%），其中：2005年其他流动负债较2004年增加了34.40亿元，主要为2005年11月公司发行30亿元短期融资券所致。近三年，有息债务

略有增加，2005年底公司有息债务合计139.90亿元，其中，短期债务占36.93%，长期债务占63.07%，短期债务占比较2004年下降了15.5个百分点。公司债务结构有所改善。

近三年，公司所有者权益合计稳步增长，其中：2005年实收资本较2004年增加11.91亿元，为湖北省国资委持有的鄂城钢铁集团有限责任公司51%的国有产权无偿划转武钢持有所致；由于利润分配原因，2005年末公司盈余公积余额较2004年增加24.84亿元。截至2005年底，公司所有者权益合计280.12亿元，主要为实收资本（占32.25%）、资本公积（占31.14%）和盈余公积（占34.65%），未分配利润占比很小，所有者权益稳定性较好。

2005年，因执行“每10股流通股配送2.5股股份”之股权分置改革方案，公司少数股东权益增加12.2亿元。

从图7看，近三年，公司全部债务资本化比率逐年下降，长期债务资本化比率和资产负债率略有波动，但总体呈下降趋势。2005年底，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为19.67%、27.97%和49.32%。2006年6月底，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为19.89%、30.58%和49.85%，与2005年相比变化很小。总体看，公司债务负担不重。



本期短期融资券发行后，以2005年末财务数据为基准测算，全部债务资本化比率将上升为30.74%，较2005年提高了2.77个百分点，

变化不大。结合公司预测(表 5),2006 年~2007 年全部债务资本化比率分别为 36.92%和 38.53%,EBITDA 利息倍数分别为 9.37 倍和 31.16 倍,债务保护倍数分别为 0.24 倍和 0.30 倍。可见,公司债务负担有所加重,但整体债务保护能力仍很强。

3. 盈利能力

公司收入主要来源于钢铁产品的生产与销售,2005年占比达到97.28%,主营业务突出。近三年,公司主营业务收入、主营业务利润稳步增加,年均增长分别达到41.09%和32.40%,利润总额以62.74%的速度大幅增长。

2005 年,公司实现主营业务收入 543.74 亿元,利润总额 71.06 亿元,净利润 33.65 亿元(见表 7)。从 2005 年利润构成情况看,营业利润占利润总额的 99.97%,公司盈利能力稳定。

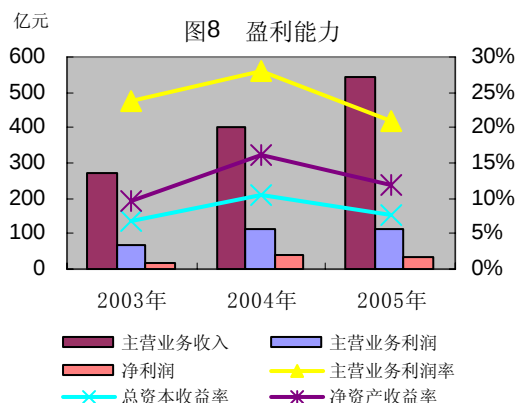
表7 盈利能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
主营业务收入	273.13	401.26	543.74	41.09	243.86
主营业务利润	65.20	112.33	114.30	32.40	42.27
利润总额	26.83	70.01	71.06	62.74	18.83
净利润	18.30	39.78	33.65	35.59	7.51
利息支出	3.93	3.70	5.21	15.12	3.02
少数股东权益	15.66	48.85	80.21	126.32	76.96
所有者权益	188.78	247.05	280.12	21.81	288.24
总债务	122.73	126.14	139.90	6.77	151.08
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 1-6 月
主营业务利润率	23.87	27.99	21.02	23.68	17.34
总资本收益率	6.80	10.30	7.77	8.34	2.00
净资产收益率	9.69	16.10	12.01	12.77	2.60

如图 8 所示,由于生产所需原材料价格上涨和钢材市场价格全面下滑,公司 2005 年主营业务利润率比 2004 年有所下降,为 21.02%,主营业务盈利能力仍较强。2005 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.77%和 12.01%。公司整体具有较强的盈利能力。

2006 年上半年,公司实现主营业务收入 243.86 亿元,利润总额 18.83 亿元,净利润 7.51 亿元,与 2005 年同期相比,分别减少 3.78%、55.76%和 55.74%,主营业务利润率、净资产收

益率与 2005 年同期相比,也分别下降了 10.76 个百分点和 4.09 个百分点,主要是由于钢铁产品价格下降、原燃料价格持续上涨所致,但目前仍保持了较强的主营业务盈利能力。



“十五”期间公司新建、扩建生产线将逐步释放产能并产生经济效益,“十一五”期间公司将重点建设冷轧硅钢片和汽车板两个生产基地,不断调整优化产品结构,预计 2006 年“双高”产品比例将达到 80%以上。此外,公司将进一步推进分离企业办社会职能以及辅业分离改革,公司的历史包袱将进一步减轻,盈利能力有望提升。

4. 现金流

表 8 列示了公司近三年的简要现金流量数据。经营活动方面,销售商品、提供劳务收到的现金有较大幅度增加,与主营业务收入增长基本一致。近三年,公司经营活动现金流入年均增长 35.61%,2005 年经营活动产生的现金流量净额为 77.75 亿元。2006 年上半年,受原料价格上涨和产品价格下跌的双重影响,销售商品、提供劳务收到的现金较 2005 年同期减少 61.24%,经营活动产生的现金流量净额同比下降为 12.97 亿元。

近三年,公司现金收入比率变化不大,2005 年为 118.29%,收入实现质量较好。总体看,公司近三年经营活动现金流状况较好,且经营活动获现能力较强。

表 8 现金流情况

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	338.21	485.16	643.22	37.91	280.03
经营活动现金流入	354.81	491.11	652.49	35.61	282.13
经营活动产生的现金流量净额	30.28	58.22	77.75	60.23	12.97
投资活动产生的现金流量净额	-38.52	-58.29	-115.94	73.49	-46.37
筹资活动前现金流量净额	-8.24	-0.06	-38.19	115.34	-33.41
筹资活动产生的现金流量净额	12.98	26.97	35.21	64.71	7.05
现金及现金等价物净增加额	4.80	27.47	-3.37	--	-26.29
现金收入比率 (%)	123.83	120.91	118.29	120.18	114.83

投资活动方面，近三年，由于公司实施了新建二冷轧、二硅钢等多项大型技改项目，使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增加，近三年投资活动产生的现金流量净额均为负，2005 年为-115.94 亿元。

近三年，由于投资活动活跃，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资支出，筹资活动前现金流量净额均为负，2005 年为-38.19 亿元。大规模技改投资是公司增强竞争实力和可持续发展的基础，预计随着投资项目逐步产生效益以及新增投资项目的缩减，公司资金平衡能力会进一步增强。

筹资活动方面，现金流入、流出分别以借款收到现金和偿还债务支付现金为主。近三年借款和债务偿还规模均增幅较大，但前者增幅大于后者，公司债务规模有所增加。2005 年借款所收到的现金为 132.60 亿元，偿还债务所支付的现金为 88.75 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 35.21 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，整体现金流状况正常。

表 9 列示了公司 2006 年~2007 年的现金流预测数据。结合公司目前现金流状况、未来发展规划以及对钢铁行业未来稳定发展的判断，我们认为，公司预测基本合理。

表 9 现金流预测

项 目 (亿元)	2005 年	2006 年	2007 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	643.22	602.65	677.93	2.66
现金流入小计	652.49	613.75	690.09	2.84
现金流出小计	574.74	577.30	618.45	3.73
经营活动产生现金流量净额	77.75	36.45	71.64	-4.01
二、投资活动产生的现金流量				
现金流入小计	5.22	3.06	3.56	-17.42
现金流出小计	121.16	121.02	87.02	-15.25
投资活动产生现金流量净额	-115.94	-117.96	-83.46	-15.16
三、筹资活动产生的现金流量				
现金流入小计	134.69	191.91	139.31	1.70
现金流出小计	99.48	107.99	118.51	9.15
筹资活动产生现金流量净额	35.21	83.93	20.80	-23.14
四、汇率变动对现金的影响额	-0.40	-1.50	-1.50	93.65
五、现金及现金等价物净增加额	-3.37	0.92	7.49	--

注：表中 2005 年为实际数，2006 年、2007 年为公司预测数。

八、偿债能力

从表10看，近三年公司流动比率有所波动，2005年为93.64%；由于存货增加较多使得速动比率有所下降，2005年为53.25%。2006年6月公司流动比率、速动比率略有下降，分别为83.07%和45.18%。2005年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力指标为负，筹资活动前现金流量净额对利息偿还不具备保护能力，但2005年经营活动产生的现金流入量很大，为652.49亿元，因此，虽然流动比率和速动比率较低，公司对短期债务的实际保护能力仍较强。

表10 偿债能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
流动资产	147.21	215.51	234.90	26.32	216.45
流动负债	171.41	214.10	250.84	20.97	260.57
折旧	26.36	32.95	37.58	19.41	19.81
摊销	0.22	0.22	0.28	14.24	0.08
利息支出	3.93	3.70	5.21	15.12	3.02
利润总额	26.83	70.01	71.06	62.74	18.83
EBITDA	57.34	106.88	114.14	41.09	41.74
筹资活动前现金流量净额	-8.24	-0.06	-38.19	115.34	-33.41
总债务	122.73	126.14	139.90	6.77	160.88
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 1-6 月
流动比率 (%)	85.88	100.66	93.64	94.19	83.07
速动比率 (%)	59.94	63.18	53.25	57.57	45.18
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.10	-0.02	-7.33	-4.09	-11.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.59	28.88	21.91	22.54	13.83
债务保护倍数 (倍)	0.37	0.58	0.51	0.50	0.17
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.07	-0.001	-0.27	-0.15	-0.21

如表10所示，近三年，公司EBITDA值大幅增长，年均增长41.09%，2005年EBITDA值为114.14亿元。2005年，EBITDA利息倍数、债务保护倍数分别为21.91倍和0.51倍，筹资活动前净现金流量净额债务保护倍数为负。如果本期短期融资券2006年发行，根据公司预测，在本期短期融资券到期的2007年，公司预测利润总额和经营活动现金流量净额分别为43亿元和71.64亿元，分别为当年待偿债务总额（当年到期的现有债务+本期短期融资券额度）的0.67倍和1.12倍，可见，公司具有很强的整体债务保护能力。

截至 2005 年底，公司对集团外担保余额 2334.2 万元，武钢子公司——武汉钢铁集团财务有限责任公司已对上述担保项目足额计提坏账准备。

图9统计的是自2006年8月~2007年12月期间，公司现有债务的偿还期分布情况，该期间需要偿还的债务总额为63.81亿元，除2006年12月和2007年1月有较大规模债务需归还外，其余时段不存在高度集中的偿债高峰，债务偿还期分布比较分散，有利于公司合理安排本期短期融资券到期偿还。



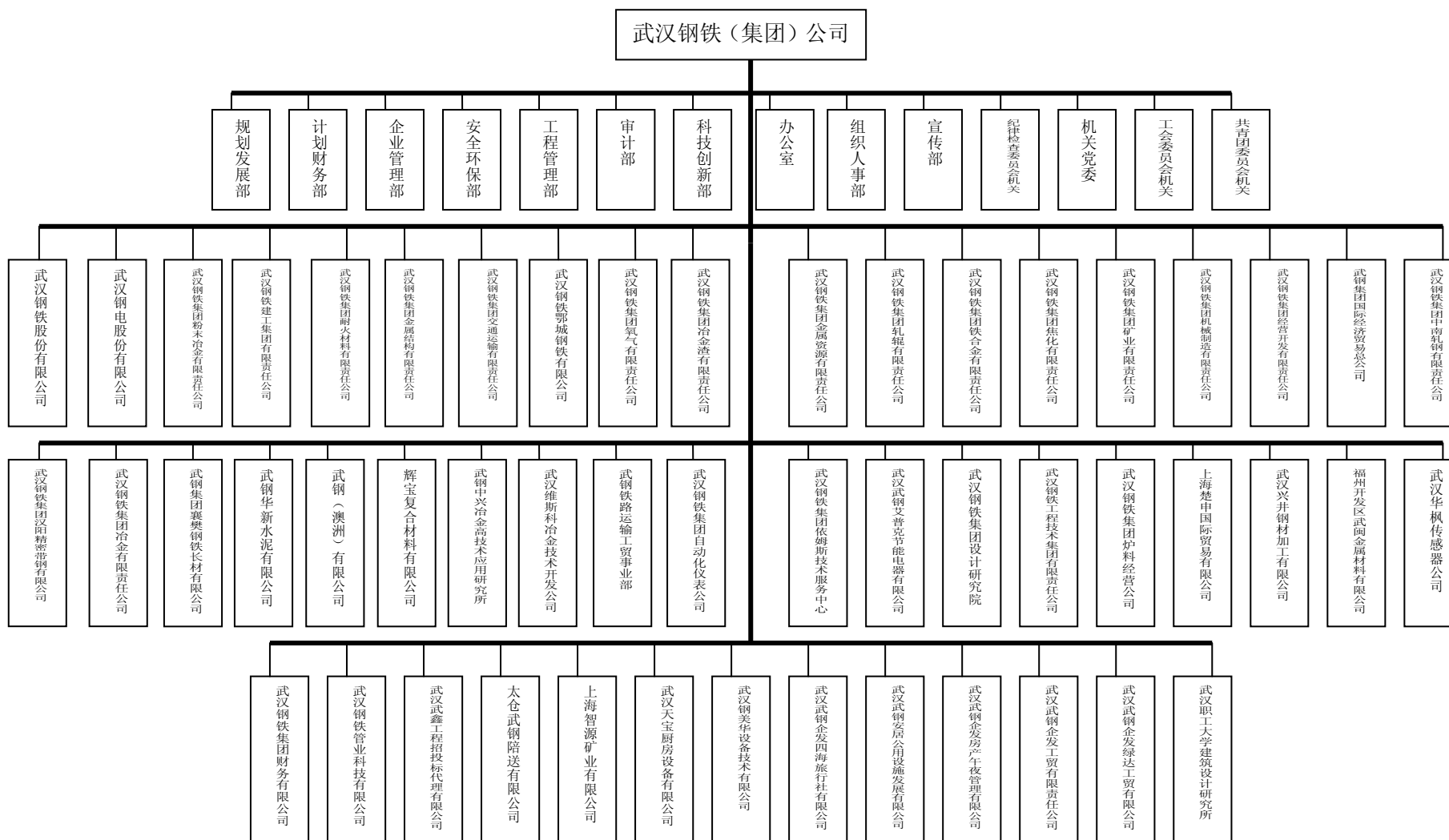
根据公司对2006年~2007年的经营预测（见表5），经营活动产生的现金流量净额分别为36.45亿元和71.64亿元，分别为本期短期融资券的1.82倍和3.58倍，对本期短期融资券的覆盖程度很高。

目前，公司与各家商业银行建立了良好的

合作关系，截至2006年7月底，各商业银行对公司总的授信额度为1040亿元，目前实际使用约140亿元；公司控股子公司武钢股份已在A股市场上市；公司直接、间接融资渠道畅通。

综合以上分析，联合资信认为，公司目前负债水平正常，整体偿债能力很强，本期短期融资券的发行对公司现有财务结构产生的影响较小，本期短期融资券到期不能还本付息的风险很小。

5. 武汉钢铁（集团）公司组织结构图



6. 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

7. 短期融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

主体长期信用等级与短期信用等级对应关系：

