

武汉钢铁（集团）公司 2002 年 20 亿元

企业债券资信评级分析报告摘要

企业概况

评估结果

AAA

评估时间

2002 年 9 月 5 日

主要数据:

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
资产总额(万元)	4210919	4416836	4478842
所有者权益(万元)	1942720	2020058	1948529
销售收入(万元)	1400617	1767222	1815938
利润总额(万元)	33059	93832	102463
资产负债率(%)	52.06	51.06	48.05
资本化比率(%)	39.35	34.08	29.64
主营业务利润率(%)	19.42	24.08	20.87
净资产收益率(%)	0.11	3.00	3.21
流动比率(%)	112.80	110.46	101.13
利息倍数(倍)	1.39	2.49	3.20
债务保护倍数(倍)	0.21	0.34	0.38

分析员

马志平 李振宇 朱海峰

Tel: 010-64919022, 64919935

Fax: 010-64912663

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1019 室

HTTP://

www.lianheratings.com.cn

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。公司主营冶金产品及副产品、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。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一，2000 年根据财政部财企[2000]451 号文，公司资产财务关系划归财政部直接管理，实行计划单列。武钢先后获得全国“五一”劳动奖章、国家科技进步特等奖、大型联合企业国家质量管理奖，国家级现代化管理创新成果奖等。1994 年公司质量管理体系通过法国 BVIQ 和中国船级社 CSQA 的认证。近年来，公司先后获得全国企业管理杰出贡献奖、国家技术创新奖、全国用户满意先进单位等。2000 年，公司获得全国质量效益型先进企业、国家级质量效益型企业成本管理一等奖。

目前公司内设办公室、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、总务部、用户服务办公室、组织人事部、企业文化部等 17 个职能部门，公司下辖 8 个控股子公司、39 个全资子公司、5 个分公司、12 个直属事业单位和 4 个二级厂。截止 2001 年底，公司资产总额 447.88 亿元，固定资产原值 427.20 亿元，所有者权益 194.85 亿元；2001 年实现主营业务收入 181.59 亿元，利润总额 10.25 亿元；现有职工 107351 人。

公司注册地址：湖北省武汉市青山区厂前，

法定代表人：刘本仁。

评估观点

钢铁行业是国民经济发展的重要基础产业，目前我国钢材市场呈现出总量过剩和结构性紧缺并存的局面，市场竞争较为激烈。武汉钢铁（集团）公司凭借其优异的产品质量和先进的生产工艺、技术水平以及产品创新能力，在市场中具有较强的竞争力。

武钢近几年在管理和经营领域，都取得了较大进展，获得一系列管理奖项，公司管理风险较小。公司发展速度较快，增长质量较高，市场占有率较高，双高产品比率不断提高，产品品种丰富，经营比较稳定，经营风险较小。

目前公司资产规模较大，资本实力较强，资产质量较高，债务压力不大；公司近几年的销售收入、销售利润率基本稳定，盈利能力不断提高。公司债务保护倍数较高，

总体偿债能力较强。本期债券项目投资内部收益率较高，经济效益良好，公司未来发展前景良好。公司对本期债券的偿还能力较强。

本期债券由中国建设银行提供担保。建行资产规模大，业务特点突出，资金运用及调度能力较强，目前财务状况较为正常，受到国家的大力支持，风险很小，对本期债券的担保实力很强。

综合以上分析，本期债券的信用风险很小。

武汉钢铁（集团）公司 2002 年 20 亿元 企业债券资信评级分析报告

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。公司主营冶金产品及副产品、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。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一，2000 年根据财政部财企[2000]451 号文，公司资产财务关系划归财政部直接管理，实行计划单列。武钢先后获得全国“五一”劳动奖章、国家科技进步特等奖、大型联合企业国家质量管理奖，国家级现代化管理创新成果奖等。1994 年公司质量管理体系通过法国 BVIQ 和中国船级社 CSQA 的认证。近年来，公司先后获得全国企业管理杰出贡献奖、国家技术创新奖、全国用户满意先进单位等。2000 年，公司获得全国质量效益型先进企业、国家级质量效益型企业成本管理一等奖。

目前公司内设办公室、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、总务部、用户服务办公室、组织

人事部、企业文化部等 17 个职能部门，公司下辖 8 个控股子公司、39 个全资子公司、5 个分公司、12 个直属事业单位和 4 个二级厂。截止 2001 年底，公司资产总额 447.88 亿元，固定资产原值 427.20 亿元，所有者权益 194.85 亿元；2001 年实现主营业务收入 181.59 亿元，利润总额 10.25 亿元；现有职工 107351 人。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前，法定代表人：刘本仁。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1、本期债券概况

经国家发展计划委员会计经调[2002]1474 号文批准，武钢计划于 2002 年发行人民币企业债券 20 亿元，其中 15 亿元用于武钢第二热轧带钢厂项目，5 亿元用于武钢第三炼钢接续工程项目。本期债券设两种期限，分别为 7 年期（15 亿元）和 3 年期（5 亿元）。7 年期债券年利率为 4.02%，每年付息一次，到期一次还本；3 年期债券年利率为 3.50%，到期一次性还本付息。

2、本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金中的 15 亿元将用于第二热轧带钢厂项目建设。该项目可行性研究报告于 1997 年经国务院同意，由国家计委计原材[1997]280 号文批准。该项目建设内容是新建一

套 2250 毫米双可逆半连续式轧机及相应公辅设施。项目建设采用世界先进成熟的热轧新技术,装备水平达到当代国际先进水平。设计生产能力为年产宽度 700-2100 毫米、厚度 1.2-25.4 毫米低碳钢、优质碳素结构钢、低合金结构钢、船用钢及管线钢热轧带钢卷 350 万吨(一期),是目前国内最宽的热连轧机,主要用于生产汽车、造船和石油管线等高附加值的热轧板卷。项目总投资为 77.51 亿元,测算项目全部投资内部收益率 17.9%,投资回收期(含建设期)为 8 年 1 个月。目前已完成主体厂房土建工程,进入主机设备的安装阶段,按照合同规定,该工程将于 2003 年 1 月建成。

本期债券所筹资金中的 5 亿元将用于第三炼钢接续工程项目建设。该项目可行性研究报告于 1993 年 12 月经国务院同意,由国家计委计原材[1993]2465 号文批准。该项目建设内容是新建一座 250 吨转炉和二台连铸机及相应配套的公辅设施。用于生产低碳钢、优质碳素结构钢、低合金钢、船用钢及管线钢等钢坯,年生产能力 600 万吨。工程总投资为 29.36 亿元。该项目中的 2 号连铸机已于 1996 年 12 月投产,目前正在建设 3 号连铸机。3 号连铸机为 2150 毫米双流板坯铸机,工程投资为 5.4 亿元,已于 2002 年 3 月正式开工,计划在今年底建成投产。经测算,该项目全部投资财务内部收益率为 12.99%,投资回收期 10.2 年(以上数据为报批时测算)。该项目的实施将为武钢提高高附加值产品的生产能力奠定基础。

以上两个项目都已接近建设尾声,可以很快产生效益。从武钢的生产经营流程看,这两个项目对于公司的发展具有重要作用,有利于提高公司的整体效益,项目本身也有良好的经济效益。

三、产业分析

1、钢铁行业现状

近几年,在国际钢材市场上,由于生产能

力严重过剩、供求关系严重失衡,导致世界钢材价格持续下跌,钢材价格已降到了 20 年来的最低点。钢材价格的下跌使得世界所有国家的钢铁产业面临危机和不景气局面。

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,已连续五年位居世界第一。2000 年,中国钢及钢材的生产能力分别为 1.34 亿吨和 1.38 亿吨,同全国钢材表观消费量比,生产能力分别富余 14% 和 20%,特别是普通型材的生产能力更富余近 30%。从总体上讲,我国钢材市场的供求关系已经发生了明显变化,从过去全面短缺,总量不足转变为除部分高附加值产品依然短缺外,其它一般性产品已供大于求。因而,中国的钢铁工业在历经了以数量扩张为主的发展时期后,进入了以加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。

虽然中国已是公认的钢铁大国,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,高档次、高品质的钢材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,这主要表现在产品结构不合理,行业集中度低,低水平的重复建设严重,工艺技术落后,能耗高等方面。

2001 年,随着国家积极的财政政策和西部大开发战略的实施,固定资产投资力度加大,钢铁产品作为基础原材料需求大幅上升;强劲的内需的拉动,使得中国的钢铁行业整体走强,产销两旺,全年钢材产量达到 1.57 亿吨,同比增长 19.31%。因此,钢铁企业受益菲浅,钢铁类上市公司大都处于较好的盈利水平,2001 年平均每股的盈利达 0.35 元左右。

2002 年一季度中国钢产量继续迅猛增长,比去年同期增长 20% 以上。与骄人的钢产量形成鲜明对照的却是钢铁行业利润的大幅下降。受产量增长过快、进口增加及美国限制钢材进

口措施的冲击和影响，今年一季度国内钢材吨平均价格同比下降300元左右，利润同比下降高达47%，其中重点大中型钢铁企业实现利润下降57%，冶金行业效益整体大幅下滑。

2、我国加入WTO对钢铁行业的影响

中国加入WTO后，钢铁行业将成为基本不受任何保护的竞争性产业，直接参与国际市场竞争。占世界钢材消费量1/6的中国市场是各国钢材商家的必争之地，因而，我国的钢铁行业将面临更加激烈的国际竞争。

但由于我国的钢铁行业较早与国际经济接轨，前几年就已经取消了进口许可证和配额限制，而且由于近年来国内钢铁市场供大于求，致使钢材价格一降再降，普通建筑类钢材价格已接近或低于国际上同类产品价格，因此，加入WTO对国内大部分生产建筑类钢材的企业影响不是很大。但鉴于中国一些高附加值产品和特钢产品在国际上还缺乏竞争力，加入WTO后将对这类产品及生产企业产生巨大的冲击。

加入WTO，从长远看将有利于钢铁企业的发展，但中短期将会造成较大冲击。一是我国进入WTO之时，正赶上国际经济形势下滑，特别是美国“9.11”事件对美国经济更是雪上加霜，造成世界钢铁贸易形势严峻，国际钢材市场需求下降，国内钢铁企业难以享受入世后对出口带来的互惠政策，相反却给我国的钢材出口带来极大困难；二是国内钢材市场及企业将要更多地面对进口钢材的冲击。受全球经济下滑影响，目前世界钢材市场价格已达到20年来的最低水平。钢材价格普遍低迷，世界钢铁巨头们必将大量涌入日益兴旺的中国市场，特别是高附加值类产品市场，这正值我国钢铁企业进行产品结构调整并尚未完成时期，钢铁行业将面临短期的剧烈动荡。国外大量的板带类产品以低价进入我国，将给生产该类产品企业的效益增长带来较大压力。

从积极的方面看，一是有利于钢材出口的多元化。加入世界贸易组织后，钢材市场贸易将更加自由化，关税逐渐降低，市场准入机会

增多，同时还可享受100多个缔约国的最惠国待遇，为我国钢材出口创造了良好的国际贸易环境。目前，我国的钢材出口主要集中在东南亚地区，占整个钢材出口量的85%左右，这些地区的风吹草动对我国的钢材出口就会产生较大的影响。进入WTO，我国的出口可实现多元化，既可面对东南亚市场，也能面对欧盟市场及美国市场。此外，有利于国内具有比较优势的产品出口。加入WTO以后，按照国际惯例，应对出口产品实行全额退税，即零税率政策，我国钢材出口退税率将进一步提高到17%，有利于企业扩大钢材出口。二是有利于完善市场机制，优化资源配置。三是有利于提高企业的竞争意识，促进钢铁工业产业结构的调整和优化。进入WTO，可极大刺激我国钢铁企业全面与国际市场接轨，以市场为导向，搞好钢铁行业的组织结构优化，产品结构优化，并通过引进世界先进的工艺技术和设备等带动生产工艺和技术装备结构的优化，通过资本经营，进行企业资产重组，实现规模效益，提高产业集中度，使我国钢铁工业的国内外市场竞争力有显著提高。四是有利于吸引外资和引进新技术。进入WTO，我国的市场将更加开放。中国钢铁市场宽松的投资环境，旺盛的市场需求及廉价的劳动力资源，都将吸引外资或外商来华投资或合资建厂。

3、行业政策及行业发展趋势

为了改变以数量扩张为目标的增长方式，国家确立了“控制总量、调整结构、淘汰落后”的产业政策，把品种、质量作为我国钢铁工业实现强国目标的主要任务。

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行业，世界冶金工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。近年来我国钢铁产品产量一直呈上升趋势，钢铁总量出现过剩，中国加入WTO以后钢铁进口量可能增加，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，需建设一批大型基础设施，汽车行业、房地产业等快速发展，也需要大量的钢材。另一方面，国家急需的高品质产品仍供应不足，需从国外大量进口。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。

从消费区域分析，近年来我国钢材消费的重心已明显转向东南沿海地区，并在较长的时间内仍将保持这一趋势，这对公司产品销售将产生积极影响。国家经贸委的有关资料显示，华东、中南地区钢材消费量占全国的比例分别从1990年的28.1%和21.9%，上升到2000年的31.4%和22.3%，2005年仍维持这一消费比例。同期华北地区钢材消费占全国的比例由17.1%减少到16.8%，东北地区由16.5%下降到13.8%，“十五”期间消费比例还会略有下降。

随着西部地区的大开发，特别是大规模基础设施建设，钢材消费量将有一定增长，近期增加幅度较大的品种有管线钢、重轨、大型材及建筑用中小型材、线材等，钢铁市场前景比较看好。

近年来，我国每年进口钢材平均在1500万吨左右，其中包括由于生产能力不足或产品质量达不到用户要求，而必须进口的约700万吨。主要品种有热轧薄板、冷轧薄板、不锈钢板带材、轿车用板、家电用板、镀锌板、镀锡板、冷轧硅钢片、优质高碳盘条、石油管、优质合金钢长材等。公司正在进行建设的二热轧项目将填补国内同类产品产量之不足。

总体来看，2002年钢材市场面临国际钢材市场的冲击，面临钢材生产能力过剩的压力，钢材价格将不容乐观。2002年将是中国钢铁工业面临严峻考验的关键年头，面对入世挑战及去年国内钢材生产和进口钢材的大幅增加，钢铁行业将以消化、整理和巩固为主。但预计中国经济仍能保持较高的增长速度，国家加大基本建设投资等政策仍将有利于钢材消费的增长，

从而钢材的产销量较去年仍会有较大的增长。

4、在行业中的地位与竞争优势

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。公司主要竞争对手情况见表1。

根据财政部财统[2002]20号文，2001年公司在中央直管企业中，保值增值率分别比宝钢和鞍钢相比高0.5和2个百分点。

表1 主要钢铁企业竞争比较表

企业名称	生产规模 (万吨)	市场占有率 (%)	市场区域
宝钢	931	5.91	华东、华南、华中、华北、西南
鞍钢	802	5.09	东北、华北、西北、中南
首钢	716	4.55	华北、中南
武钢	587	3.73	华中、华东、华南、华北、东北、西南、西北、中南
包钢	332	2.11	西北、华北、中南、东北
太钢	304	1.93	华北、华东、西北、中南

与全国钢铁行业前15家重点钢铁联合企业相比，2000年公司的总资产贡献率为7.34%，位居第8名，与宝钢的7.58%、首钢的7.76%相比略低，比鞍钢5.43%略高。资本保值增值率为104.36%，位居第8名，与宝钢的119.23%相比低14.87个百分点，与鞍钢的107.34%相比略低，比首钢102.38%略高。综合经济效益综合指数132.69%，位居第6名，与宝钢的537.90%相比低405.21个百分点、与首钢的146.89%相比低14.2个百分点，与鞍钢的95.24%相比高37.35个百分点。这些指标基本上反映了武钢在全国四大钢铁企业中的综合排序结果。

在15家重点钢铁企业的主要技术经济指标比较中，转炉炼钢及连铸的7项指标，武钢位居

前3名的占5项，其中2项位居第1名，说明武钢炼钢及连铸技术装备和工艺水平在全国处于领先的地位。在全部57项指标的15家比较中，武钢位居第一的2项，第二的2项，第三的5项，总平均位次为6.75位。

四、基础素质分析

1、生产规模

公司是我国冶金行业特大型企业之一，2001年在全国钢铁企业中钢产量排名第四，是国内生产规模最大的板材生产企业，各项指标在全国同行业名列前茅，其生产工艺、技术水平、产品质量和多项技术经济指标处于国内、国际领先水平。2001年，公司实现主营业务收入181.59亿元，主要产品产量为铁674.85万吨，钢708.53万吨，钢材586.69万吨，高附加值、高技术含量的“双高”产品267.65万吨，占年钢材总产量的48.5%，在我国钢材市场的占有率为3.73%。

2、人力资源

公司现有高级管理人员共22人，大多具有较长的行业从业经历和较高的专业水平。公司总经理刘本仁先生，现年59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。主要经营班子成员8人，均具有大学及以上的学历，其中4人有研究生学历。

目前公司职工总数为107351人，其中有高中及以上学历者占68.3%，大专及以上学历者占24.8%，总体看来文化素质和专业素质较高；50岁以下人员占89%，人员年龄结构比较合理。

3、技术装备水平

武钢拥有完善的铁、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80年代末、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，投资数百亿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了大量的技术更新改

造，从整体上显著提升了公司的技术装备水平。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。炼钢工艺技术、技术经济指标目前处于全国首位。

4、经济地理环境

武钢位于地处长江中游的中国东部经济腹地的中心地带——武汉，这里水陆交通发达、经济活跃、信息畅通。公司周边地区拥有较丰富的矿石、电力和煤炭资源，以及石灰石等辅助原料；公司的主要销售市场是华中、华东、华南。公司原燃材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。由于武汉地处内陆，使得武钢进口矿石等大宗货物的运输费用比沿海企业明显偏多，从而提高了产品成本，影响产品的市场竞争力。

5、政策环境及外部支持

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。自1996年以来，我国钢产量已连续多年超过1亿吨。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、关小限大、鼓励出口、提高效益”的产业政策，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。

根据武汉市政府政策，公司上缴的教育费及附加按50%返还企业；对符合国家产业政策的技改项目中利用国产设备投资的，按国产设备投资额的40%抵免企业新增企业所得税；根据税法享受国家“来料加工复出口”免税政策；根据税法享受一般贸易出口和钢材、钢坯出口增值税征17%，分别退15%、13%的出口退税政

策；根据税法享受国家钢材“以产顶进”增值税免税政策。

武钢已经有8项技改项目享受国债贴息政策，贴息额为2.3亿元左右。目前还有一些技改项目正在申请国债贴息政策支持。

武钢公司作为中央大型企业工委直管的国有独资企业，资产财务关系直属财政部管理，实行计划单列，同时接受中央大型企业监事会的检查、监督。中央政府的支持将有利于公司的发展，但公司的一些重大决策也可能会受到政府干预的影响。

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。近年对下属企业进行了一系列重组和改革，公司上级主管部门为中央大型企业工委，资产财务关系直属财政部管理，同时接受中央大型企业监事会的检查、监督，总经理等主要经营管理人员由中组部任免。公司实行总经理负责制。目前公司内设办公室、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、总务部、用户服务办公室、组织人事部、企业文化部等17个职能部门，公司下辖8个控股子公司、39个全资子公司、5个分公司、12个直属事业单位和4个二级厂。

2、发展规划与经营策略

进入新世纪，公司制定了“十五”时期武钢的发展战略，确立了立足全方位参与国际市场竞争，坚持“品种、质量、环境、效益”并举的方针，突出钢铁、非钢产业的健康发展；突出工艺、品种结构优化；突出体制和管理创新；突出科技进步形成核心竞争能力；突出“两个文明”建设的协调发展，把武钢做精、做强、做优，初步实现武钢成为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。

公司规划到2005年形成年产900万吨钢的

生产能力，钢铁年销售收入283亿元，年利润38亿元；非钢产业形成一批以高新技术为龙头的支柱产业，年营业收入100亿元以上，子公司实现全面盈利。加快工艺结构和品种结构的调整，二热轧2003年初投产，建成二冷轧；“双高”和市场短缺产品产量达到总产量的60%以上，实物质量达到工业先进国家同类产品水平，部分主要技术经济指标达到世界先进水平。进一步深化母子公司体制改革，建立比较完善的现代企业制度，健全和完善适应市场经济要求的管理制度和运行机制；人均年产钢500吨；企业各项管理工作与国际接轨。完善技术创新体制和机制，全面提高职工的综合素质。为实现上述目标，实施技术装备、非钢产业、核心竞争能力、开发精品名牌、企业效率和职工队伍“六个一流”战略。

面对日益激烈的市场竞争，公司深入开展市场调研和产品推介工作，充分发挥技术装备和研产销一体化的优势，进一步加强完善以市场为导向的新产品研发体系，瞄准国际国内市场需求，加大“双高”产品研发投入，优化品种质量结构，增加“双高”产品比重，扩大已经形成的精品名牌效应。

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，实现在确保完成控制总量的前提下铁、钢、材满负荷生产；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。

以信息化建设为突破口，全面推进企业管理工作迈上新台阶，加快整体产销资讯系统建设，按产销资讯系统的要求进行机构和流程的配套改革，实现通过企业信息化，提高企业管理水平，有效降低成本，加快技术进步，增强市场竞争力。

公司制定的“十五”非钢产业发展规划，确立了坚持“有所为、有所不为，以市场定发展，以效益定投入”的方针，形成一流非钢产业的发展战略，提出着力壮大非钢支柱产业，培育新兴产业，发展优势产业，发展一批以高新技术为龙头非钢产业，规划到2005年非钢产业销售收入占武钢销售收入的30%，2010年达到40%以上。

3、基本经营状况

面对经济全球化、中国加入WTO，市场竞争更加激烈的挑战，在国家对钢铁生产实行总量控制、原料燃料价格上涨、钢材价格下跌、减利因素增加的严峻形式下，公司坚持以发展为主题，坚持以提高国际市场竞争力为主攻方向，加大技术创新力度，加速结构调整的步伐，继续深化改革，强化内部管理，严密组织生产，取得了较好的经营效果。

2001年公司实现主营业务收入181.59亿元，利润总额10.25亿元，上缴税费22.71亿元，净利润6.26亿元。主要产品产量完成铁674.85万吨，钢708.53万吨，钢材586.69万吨。从表2看，公司近三年主营业务收入、主营业务利润保持了较快增长，利润总额增长很快，资产总额略有增长，公司发展态势良好，增长质量较高。公司资产周转次数、存货周转次数逐步提高，销售债权周转次数略有提高，经营效率总体在提高。

表2 发展速度与经营效率

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)
主营业务收入(万元)	1400617.68	1767222.91	1815892.12	13.86
主营业务利润(万元)	271978.06	425605.50	378991.95	18.05
应收帐款(万元)	452189.26	271109.93	218216.85	-30.53
应收票据(万元)	48334.12	83548.54	202708.80	104.79
主营业务成本(万元)	1114762.58	1324727.10	1420467.91	12.88
存货(万元)	403291.71	449493.48	478381.39	8.91
资产总额(万元)	4210919.12	4416836.72	4478842.81	3.13
营业利润(万元)	22958.80	109065.48	111564.32	120.44
利润总额(万元)	33059.35	93832.69	102463.65	76.05

表3 武钢近年主要产品产销量及毛利率

品种	销售数量(万吨)		销售单价(元)		主营业务收入(亿元)		主营业务成本(亿元)		毛利率(%)	
	2001 年	2000 年	2001 年	2000 年	2001 年	2000 年	2001 年	2000 年	2001 年	2000 年
型材产品	55	41.71	2109.26	2077.72	11.60	8.67	9.82	7.89	15.34	9.00
线材产品	66.38	62.58	1964.97	2001.84	13.04	12.53	13.11	12.62	-0.54	-0.72

管理费用(万元)	151021.51	244341.01	204948.46	16.49
管理费用率(%)	10.96	14.74	12.03	4.74
成本率(%)	98.36	93.83	93.86	-2.32
销售债权周转次数(次)	2.80	4.98	4.31	24.16
存货周转次数(次)	2.76	2.95	2.97	3.64
总资产周转次数(次)	0.33	0.40	0.41	10.41

公司按“控制总量、调整结构、提高效益”的方针组织生产，确保出口、“以产顶进”和效益好的产品生产。2001年高附加值、高技术含量产品267.65万吨，占年钢材总量的48.5%；实现出口和“以产顶进”总量150万吨；加强新产品研究开发，全年新试新推合同101.47万吨，完成计划的153.52%。产品销售状况良好，产销率为100%。

公司主导产品的产销量和毛利情况见表3。从表3中可以看到，作为公司主导产品的硅钢、冷轧材、热轧材在公司的销售收入中占一半以上，同时毛利率也较高。

公司在深化以“精干主体，分离辅助，减员增效”的非钢产业的改革中，确立了一业为主，多角化经营的发展战略。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，在强化钢铁主业，提高钢铁竞争力的基础上，利用分离单位资金、人员、技术、设备优势，形成了矿产、机电设备、工程设备检修、建材、建筑施工、钢铁产品深加工、铁合金、耐火材料、煤化工、工业气体、自动控制、交通运输、金融、技术咨询等和钢铁主业密切相关的非钢产业体系。2001年非钢产业22家子、分公司实现销售收入74.37亿元，实现利润1.13亿元。

以全面预算管理为指导，深入推进“成本效益纵深行”活动，实施专项措施六大类67项，对标挖潜措施37项，增收节支取得显著成效，全年降低成本费用4.02亿元，完成清欠8亿元。

轧板产品	67.62	65.15	2306.54	2160.72	15.6	14.08	13.53	13.54	13.27	3.84
热轧材产品	184.22	161.62	2230.7	2442.63	41.09	39.48	33.99	30.79	17.28	22.01
冷轧材产品	129.62	128.24	3078.95	3549.1	39.91	45.51	33.69	32.04	15.59	29.60
硅钢产品	35.84	35.87	6523.76	6528.77	23.38	23.42	16.79	15.71	28.19	32.92
外销钢坯	69.37	99.24	1380.49	1332.41	9.58	13.22	10.65	15.36	-11.17	-16.19
小计					154.20	156.91	131.58	127.95	14.67	18.46
其他					27.39	23.20	10.47	7.63	61.77	67.11
合计					181.59	180.11	142.05	135.58	21.77	24.72

公司大力推进技术经济指标的优化和技术改造工作。围绕改善产品结构、提高产品质量，抓紧实施技术改造和科技开发。2001年全年完成固定资产投资37.92亿元，实施重措、技措及“短、平、快”技术改造项目共146项；二热轧土建施工完成，进入主机设备安装阶段，二炼钢连铸机改造、轧板厂加热炉改造及7、8号焦炉干熄焦等技改工程均达到目标形象进度，整体产销资讯系统完成机构组建并已开展日常工作。公司以技术创新为先导，加大科学管理力度，技术经济指标明显优化，全年取得技术专利27项，完成科研成果44项次。在公司65项主要技术经济指标中有54项指标创历史最好水平，4项持平，创出了历史新纪录。

4、原燃材料供应及采购

公司主要原燃材料为铁矿石、燃料煤、重油、炉料、废钢铁等，主要辅助材料为钢材、有色金属、木材、水泥、建材等。

为确保公司原燃材料的适时供应，武钢根据生产所需原燃材料市场行情，分别与供应商签订年度、季度供货合同，对部分主要供应商签订长期供货合同。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。2001年进口铁矿石占全年采购量的34.37%；国内铁矿石主要由海南、湖北等地供货。燃料煤主要通过在全国煤炭订货会上签定供货合同解决，供货量占燃煤量的94%，其余部分通过市场采购，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，部分润滑油、轧制油从德国、英国、美国进口。

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、招议标管理办法、采购合同管理办法、采购质量管理办法等一系列管理规章制度，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。

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。国内采购主要依据国家有关法规政策，通过开展市场调查，结合市场资源的紧缺程度，由公司价格审查委员会集体研究制定外购原燃材料价格，并以此作为外购价格标准；进口铁矿石采购主要参照日本商务谈判方式按年度价格定价，其价格采取国际公开价。在对市场进行充分、全面调研评价的基础上，根据生产和采购计划控制采购时间、数量，对购货合同、货物的质量、价格及存货资金占用等实行有效控制。

公司建立了稳定可靠的供货渠道，并与主要供应商保持着良好关系，在原燃材料市场紧缺的情况，保证了公司生产用原燃材料及辅料的供应。今年年初由于受国家实施关闭小煤窑的政策影响，煤炭和焦炭市场货紧价扬，使公司部分燃料的供应受到影响，公司领导亲赴煤矿协商武钢燃煤供应解决办法，采购部门积极组织货源，保障了生产所需的燃煤供应。

从总体情况看，公司的原燃材料供应的风险不大。

5、产品销售和市场

武钢根据发展战略和规划，确立了“质量效益型”和“技术创新效益型”的经营理念。充分发挥整体装备技术水平高、技术创新能力强、研产销一体化的体制优势，主要依靠高质量、高技术含量及市场俏销的产品为用户提供

个性化的服务，占领市场、扩大市场份额。

在营销过程中，公司树立了以用户为中心，兼顾双方利益的营销理念，根据用户的不同需求，为用户提供个性化的服务。公司在市场营销中，谋求与用户建立长期稳定的战略合作关系，以稳定武钢的销售渠道，达到双赢的目的。公司按照“鱼群”理论，以网络经销用户、区域销售分公司和终端用户为主体，建立销售渠道。2001年销售总量中，特约代理（网络经销）占比为48.9%，专项代理占10.5%，工程直供8.8%，销售分公司占21.4%，其他渠道占10.4%。对网络代理推行用户资信评级和“星级”管理，区分不同用户，从销售政策、价格体系、服务承诺、信息交流、用户管理和反馈管理等方面建立健全稳定用户的配套政策，形成了国内冶金行业比较成功的用户管理和服务模式，建立并运行了“三足鼎立”的销售网络运行保障体系。2001年公司进货量排名前十位经销商的销售额30.91亿元，占公司销售额的15.32%，客户比较稳定，客户依赖度不是很高。

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，初步建立以多元立体商情、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十大体系。

公司建立了灵活、有效的市场价格反应机制。通过对市场信息及时的收集、分析，对不同的产品实施差异化营销策略。公司产品价格工作小组在其他职能部门的配合下，实时跟踪市场行情和相关钢厂价格变化情况，在分析预测市场行情发展趋势的基础上，结合产能、销售现状和公司生产经营目标对不同产品提出价格调整方案，经公司价格协调委员会批准后实施。这些措施使得公司市场价格反应机制能够快速灵活地响应市场变化，又始终围绕服从和服务于公司总体的经营效益最大化的目标。

公司用户遍布全国，主要用户集中于华中、华东和华南，各销售区域销售额占总销售额比例分别为华中41%，华东26%，华南11%，华北东北8%，西南7%，西北4%，出口3%，地区风

险不是很集中。公司国内钢材市场占有率达3.73%，排名全国第四，比排名第一的宝钢差2.18个百分点。

公司加强与国内大钢铁企业的沟通，建立战略发展同盟，充分运用世界贸易组织规则，对国外钢铁企业在中国市场上的不正当竞争行为，运用反倾销手段，维护了自身的利益。公司密切注意国际市场行情变化，充分利用世界贸易组织规则，努力开拓国际市场，大力改善出口产品结构，增加“双高”产品出口。

公司按照以销定产、充分发挥产能、实现效益最大化的原则，组织销售和生产衔接，公司2001年的产销比率达到了100%。

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。2001年清收欠款8亿元。

6、未来发展

按照目前计划进度，到2003年1月，公司新建的二热轧即将建成投产，十五期间二冷轧及其公辅设施、三炼钢接续工程项目将建成投产，将实现公司“十五”规划的钢综合产能900万吨、钢材840万吨的目标，由此实现钢铁主业工艺结构升级、产品结构优化，企业的核心竞争力进一步全面提高，到2005年实现销售收入283.5亿元，实现利润38.2亿元（见表4）。

表4 公司未来发展预测（单位：万元）

项 目	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
规划投资	541600	624000	571300	373400	50000
销售收入	1780914	2258572	2451690	2835094	3221069
利润总额	81814	198603	261168	382068	478562
净利润	54815	133064	174983	255986	320637
折 旧	225000	272742	282742	325852	327202

根据前述分析，我国钢材市场未来5-10年中仍将保持稳定的持续增长局面。公司具有较

高的经营管理水平，科学规范的运作机制，技术创新能力处于领先地位，应对市场变化的反应能力和产品的市场竞争能力较强。从公司过去几年盈利和提取折旧的水平看，公司拟订的十五规划资金筹措方案具有一定的可行性。随着公司企业债券项目的建成投产、十五规划的逐步实现，公司的产品结构将更加优化，产品的技术含量和各项经济技术指标将会进一步改善，产品的市场竞争力进一步加强，盈利能力也会随之提高。因此，公司未来5年的预测目标实现基本是可能的。

六、财务分析

1、财务概况

公司提供的1999年、2000年和2001年财务报表已经华寅会计师事务所有限责任公司审计。

截止到2001年12月底，公司合并资产总额为447.88亿元，其中流动资产149.45亿元，固定资产原值427.20亿元、净值229.80亿元，长期投资10.25亿元；负债总额215.19亿元，其中流动负债147.77亿元，长期负债67.41亿元；少数股东权益37.84亿元；所有者权益194.85亿元。2001年公司实现主营业务收入181.59亿元，利润总额10.25亿元。经营活动产生的现金流入量为233.24亿元，经营活动产生的现金净流量为27.84亿元；现金及现金等价物净增加4.64亿元。

2、财务构成分析

从资产构成看，截止2001年底，公司流动资产和固定资产占资产总额的比重分别为33.37%和62.06%。流动资产中，货币资金、应收帐款和存货分别占23.39%、14.60%和32.01%。应收帐款帐龄在一年以内的占38.01%，3年以上的占47.76%，公司总体应收帐款数额不大，但帐龄在3年以上的所占比重较大，这部分应收帐款收回难度可能较大，存在一定风险。近几年应收帐款绝对数及其占流动资产的比例，都呈下降趋势，这与公司销售政策有关。2002年上半年应收帐款为19.34亿元。公司存货

2001年底为47.83亿元，其中原材料占存货的51.58%。从存货周转次数看，基本呈上升趋势，但存货绝对数略有增长。其他应收款12.16亿元，主要为信达等相关单位，风险不大。公司流动资产质量总体较高。

公司2001年底长期投资10.25亿元，主要为股权投资，投资比较分散，2001年取得投资收益0.19亿元，投资效益一般。公司固定资产原值427.19亿元，累计折旧197.39亿元，固定资产成新率为53.8%，公司的生产设备新度偏低。公司2001年底在建工程46.98亿元，无形资产10.08亿元，主要是土地使用权。

公司2001年底所有者权益194.85亿元，少数股东权益37.84亿元。从近几年的变化来看，所有者权益变化不大，少数股东权益增长较快，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。公司2001年底负债总额215.19亿元，其中流动负债147.77亿元，长期负债67.41亿元。流动负债中短期借款、应付帐款、预收帐款及其他应付款分别占流动负债的27.28%、18.35%、17.69%和15.14%。长期负债中长期借款54.67亿元，长期应付款11.18亿元。

从表5看，公司近三年的负债比率基本保持稳定，2001年底为48.05%，三年平均值为49.76%，表明公司整体负债水平不高。公司近三年全部资本化比率和长期资本化比率基本处于合理水平，2001年底两项指标分别为29.64%和19.03%，公司资本结构合理。本期债券发行后，以2002年6月底为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率分别达到51.08%、35.39%，公司债务负担有所加重。根据公司的预测，公司未来规划投资较大，债务也会有一定程度的增加，但基本控制在合理的范围内。

表5 财务构成

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
净资产（万元）	1942720.54	2020058.48	1948529.50
短期债务（万元）	619408.11	375552.12	433487.70
长期债务（万元）	690462.58	741889.54	546745.43
负债总额（万元）	2192284.36	2255379.18	2151867.81
资产总额（万元）	4210919.12	4416836.72	4478842.81
长期资本化比率（%）	25.49	25.55	19.03

全部资本化比率(%)	39.35	34.08	29.64
负债比率(%)	52.06	51.06	48.05

现金收入比(%)	90.39	117.79	104.78
总资本盈利率(%)	3.52	4.78	4.51
净资产收益率(%)	0.11	3.00	3.21

3、盈利能力分析

从表7看,1999年至2001年,公司主营业务收入逐年增长,年均增长率为13.86%。主营业务利润却出现波动,年均增长率为18.05%,主营业务利润率三年平均为21.54%。与同行业相比,公司主营业务盈利能力较强。这主要是由于公司近几年注重新产品的开发,“双高”产品占比不断提高的结果。

分品种看(见表3),公司型材、线材、轧板、热轧材、冷轧材、硅钢等各品种产量、单价和收入在年度间变化不一,公司主营业务收入的单一风险不大。公司近几年财务费用不断下降,管理费用则波动较大,管理费用率较高。从表6看,公司近三年总资本盈利率和净资产收益率不断提高,但盈利能力总体不高,2001年两项指标分别为4.51%和3.21%,表明公司的盈利能力一般。从近两年销售产品的现金流入量及经营活动产生的现金净流量看,公司近年经营活动产生的现金流量较为稳定,现金收入比也处于较高水平,表明公司收入的实现质量较高。

公司2002年上半年实现销售收入89.15亿元,利润总额3.29亿元。根据公司经营分析,未来公司的收入会有较大幅度的增长,盈利能力有一定程度的提高。

表6 盈利能力

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
主营业务收入(万元)	1400617.68	1767222.91	1815892.12
主营业务利润(万元)	271978.06	425605.50	378991.95
利润总额(万元)	33059.35	93832.69	102463.65
净利润(万元)	2131.96	60504.28	62576.19
利息支出(万元)	84052.00	62920.00	46625.00
净资产(万元)	1942720.54	2020058.48	1948529.50
总债务(万元)	1309870.69	1117441.66	980233.13
销售商品、提供劳务收到的现金(万元)	1266059.51	2081683.69	1902622.20
主营业务利润率(%)	19.42	24.08	20.87

4、偿债能力分析

公司近三年债务保护倍数呈上升趋势,2001年为0.38倍,处于较高水平,总体债务保护能力较强。公司2001年经营活动现金流入量为233.23亿元,为2001年底总债务的245.53%,经营活动现金净流量相当于总债务的29.3%,表明公司通过持续经营活动获取现金偿还债务的能力较强。总之,公司总体偿债能力良好。

表7 偿债能力

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
流动资产(万元)	1517432.61	1514595.17	1494464.31
流动负债(万元)	1345287.61	1371147.76	1477737.84
折旧(万元)	158211.99	222856.76	221455.28
摊销(万元)	111.59	862.25	4266.44
利息支出(万元)	84052.00	62920.00	46625.00
利润总额(万元)	33059.35	93832.69	102463.65
EBITDA(万元)	275434.93	380471.70	374810.37
自有纯现金(万元)	180732.41	413747.22	280485.42
总债务(万元)	1309870.69	1117441.66	980233.13
流动比率(%)	112.80	110.46	101.13
速动比率(%)	82.82	77.68	68.76
利息倍数(倍)	1.39	2.49	3.20
债务保护倍数(倍)	0.21	0.34	0.38
自有纯现金债务比(倍)	0.14	0.37	0.29

根据公司对未来五年的经营预测(见表8),未来五年中,公司可获净利润总计为93.95亿元、折旧总计为143.35亿元,摊销总计为0.13亿元。在本期债券偿还期内,公司可用于偿债的资金总计为237.43亿元。按照公司的预测,未来5年需偿还的长期债务为18.61亿元,将本期债券考虑在内,则到期长期债务的偿还倍数为6.14倍,公司偿债能力很强;在本期债券偿还的5年时间中,公司债务保护倍数始终保持在良好水平,因而公司的融资能力将保持良好状态。总体看,公司对本期债券的偿还能力较强。

表8 未来预测

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
规划投资(万元)	541600	624000	571300	373400	500000	-1.59
销售收入(万元)	1780914	2258572	2451690	2835094	3221069	12.58

利润总额（万元）	81814	198603	261168	382068	478562	42.37
净利润（万元）	54815	133064	174983	255986	320637	42.37
折旧（万元）	225000	272742	282742	325852	327202	7.78
摊销（万元）	263	263	263	263	263	0.00

(续表)

利息支出（万元）	49807	77794	84847	122711	111477	17.48
净资产（万元）	1994800	2128640	2302847	2558833	2879470	7.62
短期债务（万元）	1500000	1550000	1650000	1700000	1700000	2.53
长期借款（万元）	500000	947927	1053342	1170480	1300644	21.07
到期长期债务（万元）	26522.00	74536.00	25014.00	27480.00	32640.00	4.24
全部资本化比率（%）	50.07	53.99	54.00	52.87	51.03	
净资产收益率（%）	2.75	6.25	7.60	10.00	11.14	
利息倍数（倍）	2.64	3.55	4.08	4.11	5.29	
EBITDA/总债务（倍）	0.18	0.22	0.23	0.29	0.31	
累计到期长期债务（万元）	26522.00	101058.00	126072.00	153552.00	186192.00	
可用于偿还到期长债的资金（万元）	280078.00	406069.00	457988.00	582101.00	648102.00	
累计可用于偿还到期长债的资金(万元)	280078.00	686147.00	1144135.00	1726236.00	2374338.00	
到期长债偿还倍数（倍）	10.56	6.79	9.08	11.24	12.75	

七、担保实力分析

1、担保条款

本期债券由中国建设银行湖北省分行提供担保。根据建行湖北省分行出具的担保函，该担保函项下的担保方式为不可撤销连带责任保证担保；担保期限为本期债券的到期之日起两年；担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿及实现债权的费用和其他应支付的费用。根据我国现行有关法律法规的规定，中国建设银行是本期债券的实际担保人。

2、担保人概况

中国建设银行（以下简称“建行”）成立于1954年10月1日，是一家以中长期信贷业务为特色的国有独资商业银行，总部设在北京，现任行长张恩照。建行已在海外设有香港、法兰克福、新加坡三个分行，与世界上600家银行建立代理行关系，其业务遍及五大洲近80个国家。2001年7月，建行在《银行家》杂志全球1000家大银行排名中居第29位。截止2001年底，建行资产总额27649.60亿元，所有者权益1201.55亿元。当年实现税前利润51.91亿元。

3、担保人行行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。近年来，随着金融改革的深化，国有独资商业银行

机构调整力度加大，其他商业银行股份制改革工作进一步推进，中央银行取消信贷规模管理，推行资产负债比例管理，通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内控制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充2700亿元资本金，并从四大银行剥离13000亿元不良资产，增强了四大银行的抗风险能力。从2002年1月1日起我国将正式实行贷款质量五级分类管理，有利于提高银行的风险控制能力。

总体上看，近几年我国国民经济保持较快增长，外汇储备充足，银行业总体上运行安全。

目前或即将对银行经营产生重大而深远影响的监管与政策主要有：（1）货币政策，尤其是利率与外汇管理政策。从1997年以来伴随金融监管的加强和利率持续下调，银行利差变小，储蓄存款出现较大分流，银行经营风险加大。大额外汇存款利率放开后，对新兴中小商业银行包括上市银行开展外汇业务影响较大。随着外汇存贷款利率的进一步放开，对上市银行开展外汇业务的冲击可能加大。（2）财政政策。国债投资收益已占银行营业收入一定比重，随着原有利率较高的国债不断到期以及国债利率市场化进程的加快，未来银行投资收益可能增长放缓。（3）金融创新和资本市场准入政策的

变化。鼓励三类企业、投资机构、保险公司和个人投资者入市，寿险公司投资联结理财业务的发展，《信托法》的出台和未来《投资基金法》的出台，以及开放式基金的推出，已经或即将进一步分流银行的存款和客户，从而降低银行的竞争能力和盈利预期。（4）银行会计制度的改革和加入 WTO 的影响。目前国内会计准则与国际会计准则存在巨大差别，国内会计准则低估风险，高估盈利。采用与国际接轨的稳健的会计准则，是适应我国加入 WTO 的必然趋势。会计准则的完善，将严重影响以前风险拨备不足银行的业绩。目前我国银行业信息透明度较低，银行管理体制不能完全适应市场变化，不良资产比例较大，坏帐储备过低，抗风险能力弱。“十五”期间，国家要求国有独资商业银行将不良贷款比例平均每年下降 2—3 个百分点。根据央行政策，从今年开始，国有独资商业银行将进行综合改革：第一步，按照国有独资公司形式更新经营管理制度，精简机构和人员，实行谨慎会计制度，完善激励和约束机制，明显降低不良贷款比例；第二步，有条件的国有独资商业银行将改组为国家控股，国内企业、居民和外国资本入股的股份制商业银行；第三步，经过较长时间努力，符合条件的国家控股的股份制商业银行将公开上市。总体看来，未来国内银行将面临一定的经营压力。

4、担保能力分析

根据未来竞争形势和自身优势，建行制定了明确的发展目标，“以国内业务为基础，稳步发展国际业务，最终成为具有国际先进经营管理水平的全功能银行”，同时，确定了以公司业务、个人银行业务、房地产金融业务以及中间业务为四大支柱的市场定位，并实施重点行业、重点产品、重点区域以及重点客户的“四重”营销策略。

为贯彻实施新的发展目标与战略规划，在系统内合理配置资源，建行于 2000 年开始对总行的组织机构进行调整并对分支机构及网点整合。2000 年，国务院向建设银行派驻了监事会。

建行基本建立了总分行分级监管、向上一级负责的相对垂直的内部审计体系，并着手建立科学、统一、审慎及规范的财务管理系统。2001 年，建行进一步完善公司治理结构，优化业务、组织、资源结构，强化财务集中统一管理力度，健全内部控制体系，健全激励约束机制，提高资产质量，提高信息技术运用水平，加快金融创新，保持业务持续健康发展，经营效益进一步提高。

近年来，建行继续发挥长期形成的业务优势与特长，保持了对公路、铁路、电信、电网和城市建设等国民经济基础设施、基础产业较大的信贷投入，和对效益良好的大型企业的信贷投入，同时增加了对发展前景良好的中小企业的信贷投入。目前建行已与近 500 家大中型企业建立了全面金融服务关系，并与 10 余家特大型企业共同建立了全国销售结算协作网络，对信息产品制造业、信息服务业、高等级公路建设的金融服务进行了成功拓展。对高增长经济部门信贷投入的增加，对建行资产结构的调整起到了明显作用，为进一步提高经营效益创造了条件。

建行近几年存款、贷款、净资产、资产增长较快（见表 9）。

表9 中国建设银行主要财务指标

项目（亿元）	1999年	2000年	2001年	变动率
资产总计	22010.65	25316.95	27649.6	12.08
所有者权益	1068.69	1148.5	1201.55	6.03
贷款	12009.45	13863.86	15059.06	11.98
存款	17644.33	20102.84	22655.36	13.31
利息收入	1108.83	992.37	993.62	-5.34
利息支出	597.07	491.22	439.37	-14.22
净利息收入	511.76	501.15	553.25	3.97
税前利润	73.66	84.83	51.91	-16.05
税后利润	49.58	75.4	51.67	2.09
计算指标（%）	1999年	2000年	2001年	平均值
贷存比	68.06	68.96	66.47	67.54
资产收入率	5.04	3.92	3.59	3.98
资产利润率	0.33	0.33	0.19	0.26
净资产收益率	4.64	6.56	4.30	5.05
负债比率	95.14	95.46	95.65	95.50

从表 9 可以看出，建行近 3 年利息收入和

净利息收入为负增长；负债比率较高，贷存比较正常；资产收入率逐年下降（与利率下调有关）；净资产收益率逐步提高，目前盈利能力一般。建行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；中长期信贷业务和房地产金融业务具有较大优势；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量较低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，管理难度较大。

建行是我国四大国有商业银行之一，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。

本期债券额度相当于建行2001年底贷款总额的0.13%，所有者权益的1.66%，2001年利息收入的2.01%。可见，本期债券规模对建行的影响很小。

综合来看，建行资产规模大，受到国家的有力支持，业务特点突出，资金运用及调度能力较强，目前财务状况较为正常，风险很小，偿债能力强，对本期债券的担保实力很强。

八、综合评价

钢铁行业是国民经济发展的重要基础产业，目前我国钢材市场呈现出总量过剩和结构性紧缺并存的局面，市场竞争较为激烈。武汉钢铁（集团）公司凭借其优异的产品质量和先进的生产工艺、技术水平以及产品创新能力，在市场中具有较强的竞争力。

武钢近几年在管理和经营领域，都取得了较大进展，获得一系列管理奖项，公司管理风险较小。公司发展速度较快，增长质量较高，市场占有率较高，双高产品比率不断提高，产品品种丰富，经营比较稳定，经营风险较小。

目前公司资产规模较大，资本实力较强，资产质量较高，债务压力不大；公司近几年的

销售收入、销售利润率基本稳定，盈利能力不断提高。公司债务保护倍数较高，总体偿债能力较强。本期债券项目投资内部收益率较高，经济效益良好，公司未来发展前景良好。公司对本期债券的偿还能力较强。

本期债券由中国建设银行提供担保。建行资产规模大，业务特点突出，资金运用及调度能力较强，目前财务状况较为正常，受到国家的大力支持，风险很小，对本期债券的担保实力很强。

综合以上分析，本期债券的信用风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）（单位：万元）

资 产	1999年	2000年	2001年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	374641.24	302310.97	349615.55	-3.40
短期投资			124.56	
短期投资净额	0.00	0.00	124.56	
应收票据	48334.12	83548.54	202708.80	
应收帐款	452189.26	271109.93	218216.85	-30.53
其他应收款	170912.99	118045.41	121620.00	-15.64
减：坏款准备	1604.25	19273.41		
应收款项净额	621498.00	369881.93	339836.85	-26.05
预付货款	42975.82	94352.31	56953.73	15.12
应收补贴款		20.16		#DIV/0!
存货	403291.71	450113.91	478381.39	8.91
减：存货跌价准备		620.43		
存货净额	403291.71	449493.48	478381.39	8.91
待摊费用	24453.70	25637.39	1837.88	-72.59
待处理流动资产净损失	1590.36	1588.06	278.45	
一年内到期的长期债权投资	571.80			
其他流动资产	75.84	187762.33	64638.77	
流动资产合计	1517432.61	1514595.17	1494464.31	-0.76
长期投资				
长期股权投资			90326.86	
长期债权投资			12692.65	
长期投资合计	131700.82	76149.33	103019.51	-11.56
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	131700.82	76149.33	103019.51	-11.56
合并价差			-489.90	
固定资产				
固定资产原值	3848864.54	4166422.62	4271984.02	5.35
减：累计折旧	1527185.49	1780927.97	1973959.07	13.69
固定资产净值	2321679.05	2385494.65	2298024.95	-0.51
固定资产净值减值准备			696.47	
固定资产净额	2321679.05	2385494.65	2297328.48	-0.53
工程物资			11938.89	
在建工程	225026.20	324825.86	469814.47	44.49
固定资产清理	3975.41	1458.50	292.18	
待处理固定资产净损失	1792.81	110.00	26.28	
固定资产合计	2552473.47	2711889.01	2779400.30	4.35
无形资产及其他资产				
无形资产	9146.27	99602.88	100758.51	231.91
开办费				
长期待摊费用				
其他长期资产	165.93	14600.25	1689.97	
无形资产及其他资产合计	9312.20	114203.13	102448.48	231.69
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	4210919.12	4416836.72	4478842.81	3.13

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）（单位：万元）

负债及股东权益	1999年	2000年	2001年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	586325.60	351049.12	403287.70	-17.06
应付票据	13082.10	15203.43	16214.54	11.33
应付帐款	331039.39	258364.36	271263.71	-9.48
预收帐款	181624.48	223910.18	261117.47	19.90
代销商品款				
应付工资	59080.61	97634.13	133352.98	
应付福利费	22281.06	25062.06	30053.27	
应付股利		3467.30	6803.14	
应交税金	-17518.40	3855.60	16914.54	
其他应交款	-768.28	107.24	977.05	
其他应付款	128700.76	232521.26	223827.86	31.88
预提费用	8357.78	18945.59	11452.90	
一年内到期的长期负债	33082.51	24503.00	30200.00	
其他流动负债		116524.49	72272.68	
流动负债合计	1345287.61	1371147.76	1477737.84	4.81
长期负债				
长期借款	690462.58	741889.54	546745.43	-11.01
应付债券				
长期应付款	129011.48	157912.68	111808.24	
专项应付款			15576.30	
住房周转金				
其他长期负债	27522.69	-15570.80		
长期负债合计	846996.75	884231.42	674129.97	-10.79
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2192284.36	2255379.18	2151867.81	-0.93
少数股东权益	75914.21	141399.04	378445.47	123.28
股东权益				
股本	757420.58	766395.78	767095.78	0.64
资本公积	732332.46	744064.78	755152.70	
盈余公积	480394.40	561502.66	488523.01	
其中：公益金				
未分配利润	-27426.90	-51901.83	-61889.81	
外币报表折算差额		-0.57	-0.97	
未确认的投资损失		-2.34	-351.21	
股东权益合计	1942720.54	2020058.48	1948529.50	0.15
负债及股东权益合计	4210919.11	4416836.70	4478842.78	3.13

附表 3 利润及利润分配表（单位：万元）

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1400617.68	1767222.91	1815938.14	13.87
减：折扣与折让			46.02	
主营业务收入净额	1400617.68	1767222.91	1815892.12	13.86
减：主营业务成本	1114762.58	1324727.10	1420467.91	12.88
主营业务税金及附加	13877.04	16890.31	16432.26	
二、主营业务利润	271978.06	425605.50	378991.95	18.05
加：其他业务利润	4239.01	12266.71	15598.70	91.83
减：存货跌价损失				
营业费用	23038.17	31134.27	32381.25	18.56
管理费用	151021.51	244341.01	204948.46	16.49
财务费用	79198.59	53331.45	45696.62	-24.04
三、营业利润	22958.80	109065.48	111564.32	120.44
加：投资收益	4852.13	-1751.48	1915.66	-37.17
补贴收入		7872.46	664.86	
营业外收入	19935.84	10612.58	9003.15	
减：营业外支出	15305.58	32636.35	19760.34	
以前年度损益调整	618.16	670.00	-924.00	
四、利润总额	33059.35	93832.69	102463.65	76.05
减：所得税	23578.22	19060.20	22767.60	
减：少数股东损益	7349.17	14269.61	17382.41	
加：未确认的投资损失		1.40	262.55	
五、净利润	2131.96	60504.28	62576.19	441.77
加：年初未分配利润	-17919.21	-34390.47	-51534.19	
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	-15787.25	26113.81	11042.00	
减：提取法定盈余公积	11639.61	76774.81	38840.65	
提取法定公益金			34091.11	
七、可供股东分配的利润	-27426.86	-50661.00	-61889.76	
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他		1240.79		
八、未分配利润	-27426.86	-51901.79	-61889.76	

附表 3-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	1999年	2000年	2001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	1266059.51	2081683.69	1902622.20	22.59
收到的租金	111.71	1113.55		
收到的税费返还	17857.89	42961.31	37979.84	
收到的其他与经营活动有关的现金	261463.40	208757.48	391767.77	
现金流入小计	1545492.51	2334516.03	2332369.81	22.85
购买商品、接受劳务支付的现金	535623.81	1046558.04	1180096.88	
经营租赁所支付的现金	262.72	516.49		
支付给职工以及为职工支付的现金	175355.82	234490.16	281790.93	
实际缴纳的增值税款	137487.84	148361.97	204562.66	
支付的所得税款	26634.53	33714.83		
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	29173.47	32404.45		
支付的其他与经营活动有关的现金	463948.39	435203.45	387519.41	
现金流出小计	1368486.58	1931249.39	2053969.88	22.51
经营活动产生的现金流量净额	177005.93	403266.64	278399.93	25.41
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	126.76	12683.07	32907.00	
分得股利或利润所收到的现金	3722.08	9053.98	2085.49	
取得债券利息收入所收到的现金	4.40	1426.60		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		8270.77	1016.98	
收到的其他与投资活动有关的现金	151.64	9922.03	14538.63	
现金流入小计	4004.88	41356.45	50548.10	255.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	74390.30	109574.98	316135.29	
权益性投资所支付的现金	6539.66	18511.35	49759.12	
债权性投资所支付的现金		5100.00		
支付的其他与投资活动有关的现金	166.83	3728.32	18213.40	
现金流出小计	81096.79	136914.65	384107.81	117.63
投资活动产生的现金流量净额	-77091.91	-95558.20	-333559.71	108.01
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	135718.51	250.87		-100.00
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	451131.75	487612.57	697588.92	24.35
收到的其他与筹资活动有关的现金	43306.23	228173.17	29590.00	
现金流入小计	630156.49	716036.61	727178.92	7.42
偿还债务所支付的现金	441342.29	773421.56	532872.52	
发生筹资费用所支付的现金	472.26	10.68		
分配股利或利润所支付的现金	75975.58	57224.17	70861.83	
偿付利息所支付的现金		48697.46		
融资租赁所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	11845.73	162834.70	18261.79	
现金流出小计	529635.86	1042188.57	621996.14	8.37
筹资活动产生的现金流量净额	100520.63	-326151.96	105182.78	2.29
四、汇率变动对现金的影响	-23.25	-441.41	-3638.36	
五、现金及现金等价物净增加额	200411.40	-18884.93	46384.64	-51.89

附表 3-2 现金流量表补充资料 (单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)
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	2131.92	60801.89	62576.14	
加: 少数股东损益				
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1604.24	13936.22	2511.59	
固定资产折旧	158211.99	222856.76	221455.28	
无形资产摊销	111.59	862.25	4266.44	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	6605.87	3841.53	2550.67	
待摊费用减少(减:增加)			24073.76	
预提费用增加(减:减少)			-7392.92	
固定资产报废损失	0.80	1023.24	1723.47	
财务费用	78681.67	53331.45	45696.62	
投资损失(减:收益)	4852.13	7632.22	1915.65	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	55319.35	-31799.59	-28459.95	
经营性应收项目的减少(减:增加)	33479.90	94823.12	-41883.39	
经营性应付项目的增加(减:减少)	252.72	80602.55	69305.17	
其他	-164246.33	-104645.05	-79938.65	
经营活动产生的现金流量净额	177005.85	403266.59	278399.88	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	374641.24	302310.96	349615.55	
减: 货币资金的期初余额	174229.88	321195.93	303230.80	
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	200411.36	-18884.97	46384.75	