

武汉钢铁（集团）公司

2002 年 15 亿元企业债券跟踪评级报告

跟踪评级结果：

评级结果：AAA

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2006 年 7 月 31 日

初次评级结果：

评级结果：AAA

初次评级时间：2002 年 9 月 5 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	4668957	6129356	7109864
所有者权益(万元)	1887792	2475602	2801249
主营业务收入(万元)	2731316	45827576	5437421
利润总额(万元)	268318	7003280	710602
负债比率(%)	56.21	49.77	49.32
全部资本化比率(%)	37.51	30.64	27.97
净资产收益率(%)	9.69	16.06	12.01
流动比率(%)	85.88	100.79	93.64
EBITDA 利息倍数(倍)	14.59	19.93	21.91
债务保护倍数(倍)	0.37	0.29	0.51

注：2004 年数据为经调整的 2005 年报表年初数。

分析员

张志军

电话

8610-64912118

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 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

2005 年我国钢铁行业继续保持较快的增长势头，全年粗钢产量 34936.15 万吨，首次超过 3 亿吨，比上年增加 6887.6 万吨，增长 24.56%；生铁产量 33040.47 万吨，比上年增加 7265.08 万吨，增长 28.19%；钢材产量（含重复材）37117.02 万吨，比上年增加 7214.42 万吨，增长 24.13%。2005 年是钢铁企业规模迅速扩大的一年，年产 1000 万吨粗钢以上的企业由 2004 年的 2 家（宝钢、鞍钢）发展到 2005 年的 8 家，即宝钢、鞍钢、武钢、首钢、沙钢、莱钢、济钢、唐钢。2005 年也是钢铁行业产能过剩矛盾显现、行业整合加快、钢材市场价格大起大落的一年。

2005 年武汉钢铁（集团）公司（以下简称“公司”）铁、钢产量首次分别突破 1000 万吨，分别为铁 1231 万吨、钢 1303 万吨、钢材 1303 万吨，并通过重组鄂钢和柳钢，实现了产能的扩张和从内地到沿海的产地战略布局。2005 年底公司资产总额达到 710.99 亿元，同比增长 16.00%，在资产总额增加的同时，资产负债率基本稳定并保持在合理水平。2005 年公司实现主营业务收入 543.74 亿元，比 2004 年增长 18.65%，但由于 2005 年国内钢材市场价格大幅、持续下滑，主要原燃料价格持续上涨，煤电油运输价格不同幅度上涨等原因，利润水平有所降低，2005 年实现净利润 33.65 亿元，比 2004 年下降 15.37%，但公司盈利水平仍然较高，2005 年净资产收益率为 12.01%。

进入 2006 年，钢材价格开始出现恢复性上涨，但同时进口铁矿石价格也在持续上涨，预期将比 2005 年上涨 19% 左右。这给公司带来发展机遇的同时也带来了成本进一步上升的压力。截止 2006 年 6 月 30 日，公司资产总额 728.27 亿元，所有者权益 288.24 亿元，较 2005 年底略

有增长；2006年上半年实现销售收入243.86亿元，利润总额18.83亿元，净利润7.51亿元，分别较2005年同期下降3.78%、55.78%和57.74%，利润水平下降幅度较大。

公司本次发行债券募集资金所投项目已进入正常运营阶段，运转情况良好。

本期债券担保人中国建设银行2004年9月改制为中国建设银行股份有限公司，2005年10月27日在香港联合交易所正式挂牌上市。截至2005年底，该行总资产45857.42亿元，较2004年增加17.3%；总负债42980.65亿元，较2004年增加15.7%。2005年净利润470.96亿元，由于所得税优惠政策的影响，比2004年同期微降4%。2005年建设银行各项经营指标持续改善，平均资产回报率达到1.11%，平均股东权益回报率达到21.59%。不良贷款率从2004年底的3.92%降至去年底的3.84%，资本充足率达到13.57%，较2004年提高2.28个百分点，在国内同业和全球新兴市场中均处于较高水平。担保人对本期债券的担保能力很强。

我们认为，公司整体经营状况和财务状况正常，钢材价格的恢复性上涨将带来经营状况的进一步好转，进口铁矿石价格虽有所上涨，但公司有能力消化其带来的成本增加，而且通过重组鄂钢和柳钢，公司实力得到进一步增强。此外，中国建设银行股份有限公司实力进一步增强，经营状况持续向好，对本期企业债券的担保能力进一步增强。综合以上分析，本期企业债券信用等级维持“AAA”不变。

优势

1. 公司通过重组鄂钢和柳钢，生产规模进一步扩大，产地布局和产品布局进一步优化，规模优势明显。

2. 钢材价格在经历2005年年底的低谷后在2006年出现的恢复性上涨，目前保持在合理的利润空间运行。

3. 公司科技创新和技术改造取得新突破，其中低温取向硅钢生产技术达到国际同类产品

先进水平。

4. 公司2005年EBITDA值为1141380.16万元，EBITDA利息保护倍数和债务保护倍数均有所增加，整体偿债能力进一步增强。

关注

1. 进口铁矿石价格的进一步上涨给公司带来生产成本上升的压力。

2. 截止2005年底我国已形成炼钢能力4.7亿吨，还有在建能力0.7亿吨、拟建能力0.8亿吨，供求失衡，市场竞争激烈，尤其随着海外钢铁企业的进入，公司主导产品将面临强有力的竞争。

3. 公司正谋划与攀钢实现重组，如重组成功，能够形成优势互补，发挥攀钢的矿石资源优势及区域市场优势。联合资信将进一步关注重组进展及对公司的影响。

4. 公司公布的2006年二季度主要财务数据与2005年同期相比，公司主营业务收入略有下降，利润总额和净利润下降幅度较大。联合资信将进一步关注公司财务指标变化情况。

评级展望

公司“十一五”发展规划已通过国家发改委批复，预计到2010年，公司总的生产规模达到3000万吨/年，进入世界500强。发展规划的主要内容包括：（1）加快打造青山厂区精品名牌生产基地，在青山基地形成1500万吨钢的综合生产能力，产品结构和技术装备达到国内或国际先进水平；（2）加快调整鄂钢品种结构；（3）积极推进与广西柳钢的联合重组工作；（4）抓好广西防城港钢铁基地建设；（6）建立战略资源基地和钢材深加工基地，促进健康可持续发展。公司未来将形成中部、西部、南部三个区域联合的市场格局，在中国钢铁行业中继续占据重要地位。

综合以上分析，联合资信认为，尽管公司2006年经营状况出现下滑趋势，近期发展有待

观察，但长远看，公司发展前景较好，且本期债券由中国建设银行提供担保，担保实力很强，本期企业债券评级展望为“稳定”。

主要财务数据

(单位: 万元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年
货币资金	509850.64	847211.29	813498.61
应收款项净额	107076.62	172855.24	113646.68
存货净额	444727.76	862570.20	1013309.90
流动资产合计	1472084.30	2344533.46	2348966.86
资产总计	4668956.83	6129356.30	7109863.93
短期借款	370821.86	403688.58	390809.44
应付票据	29688.62	123286.61	58779.39
应付帐款	246527.09	398580.76	449878.99
预收帐款	330721.52	476740.88	488478.23
其他应付款	422416.49	339122.86	318553.40
一年内到期的长期负债	53949.07	190023.97	67085.33
流动负债合计	1714094.46	2326214.33	2508407.72
长期借款	570769.25	495112.92	732321.07
应付债券	202027.08	147957.56	150000.00
负债合计	2624580.16	3050309.36	3506555.63
少数股东权益	156584.81	603445.32	802059.13
股东权益合计	1887791.86	2475601.63	2801249.18
主营业务收入	2731316.05	4582756.76	5437421.38
主营业务成本	2050167.02	3410149.06	4254931.38
主营业务利润	652036.00	1132596.05	1143016.12
利润总额	268318.49	700327.50	710601.52
净利润	183013.78	397581.14	336466.77
EBITDA	573396.94	737327.50	1141380.16
销售商品、提供劳务收到的现金	3382110.67	4851618.78	6432169.64
经营活动产生的现金流量净额	302831.85	582202.76	777515.39
投资活动产生的现金流量净额	-385183.96	-582867.27	-1159388.36
筹资活动产生的现金流量净额	129785.36	269672.22	352113.70
现金及现金等价物净增加额	47998.14	274664.37	-33712.68
指 标	2003 年	2004 年调整	2005 年
管理费用率 (%)	12.14	8.84	7.21
销售债权周转次数(次)	7.92	13.14	16.68
存货周转次数 (次)	4.61	3.95	4.20
总资产周转次数 (次)	0.58	0.75	0.76
主营业务利润率 (%)	23.87	24.71	21.02
现金收入比 (%)	123.83	105.87	118.29
总资本盈利率 (%)	9.40	16.84	15.34
净资产收益率 (%)	9.69	16.06	12.01
长期资本化比率 (%)	27.43	17.28	19.67
全部资本化比率 (%)	37.51	30.64	27.97
负债比率 (%)	56.21	49.77	49.32
流动比率 (%)	85.88	100.79	93.64
速动比率 (%)	59.94	63.71	53.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.59	19.93	21.91
债务保护倍数 (倍)	0.37	0.29	0.51
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.07	0.00	-0.27

注: 2004 年数据为经调整的 2005 年报表年初数, 其中现金流量数据未作调整。