

# 跟踪评级公告

联合信评字[2007] 349 号

---

联合资信评估有限公司通过对武汉钢铁（集团）公司 2002 年 15 亿元企业债券的信用状况进行跟踪评级，确定武汉钢铁（集团）公司 2002 年 15 亿元企业债券的信用等级维持 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零七年六月二十五日



## 武汉钢铁（集团）公司跟踪评级分析报告

### 主体

长期信用：AAA  
评级展望：稳定

### 债项

02 武钢（7）

15 亿元人民币，2002/11/05～2009/11/04，AAA

跟踪评级时间：2007 年 6 月 25 日

### 主要数据：

| 项 目                      | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)                 | 578.08 | 710.99 | 779.42 |
| 所有者权益(亿元)                | 247.05 | 280.12 | 305.73 |
| 主营业务收入(亿元)               | 401.26 | 543.74 | 556.71 |
| 利润总额(亿元)                 | 70.01  | 71.06  | 60.28  |
| 指 标                      | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 |
| 资产负债率(%)                 | 48.81  | 49.32  | 48.06  |
| 全部债务资本化比率(%)             | 29.89  | 27.97  | 30.48  |
| 净资产收益率(%)                | 16.10  | 12.01  | 8.26   |
| 流动比率(%)                  | 100.66 | 93.64  | 83.47  |
| 债务保护倍数（倍）                | 0.58   | 0.51   | 0.37   |
| EBITDA 利息倍数(倍)           | 28.88  | 21.91  | 17.34  |
| 筹资活动前现金流量净额<br>债务保护倍数(倍) | --     | -0.27  | -0.12  |

### 分析员

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

### 传真

010-85679228

### 地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

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

### 一、企业基本情况

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 63.82% 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。2006 年，公司钢产量在国内钢铁集团排名第五。

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。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。

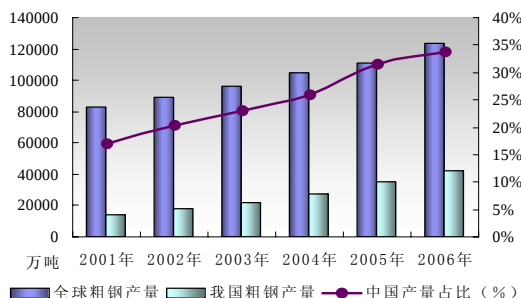
截止 2006 年底，公司（合并）资产总额 779.42 亿元，所有者权益 305.73 亿元，2006 年实现主营业务收入 556.71 亿元，利润总额 60.28 亿元，经营活动产生的现金流量净额 78.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 -26.31 亿元。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前，法定代表人：邓崎琳。

## 二、产业分析

近年来，随着我国经济的快速发展，全国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，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺。据国家统计局统计，2006年我国粗钢产量达到4.18亿吨，较2005年增加18.48%，增速较2005年下降6.12%。据世界钢铁工业协会统计，2006年全球粗钢产量12.40亿吨，同比增长8.8%。2006年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重达到33.8%，我国粗钢产量已连续第11年位居世界第一（见图1）。

图1 我国钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局。

据国家发展和改革委员会统计资料显示，2006年我国出口钢材和钢坯分别为4301万吨和904万吨，分别比2005年增长109.1%和27.9%；进口钢材和钢坯分别为1851万吨和37万吨，分别比2005年下降28.3%和71.8%。全年净出口钢材2450万吨，钢坯867万吨，将钢材折算成粗钢，全年净出口粗钢3473万吨。2006年我国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出我国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是我国钢铁工业调整，装备水平提高和产品结构优化，带动品种质量提高，适应国际市场对钢材的需求的表现。

2007年预计全球钢材消费增幅虽然比上年

有所回落，但仍然属于较高增长年。根据国际钢铁协会预测，2007年全球钢材表观消费量11.79亿吨，比2006年增加5800万吨，增长5.2%，比上年回落3.8个百分点。

从国内环境看，受资源环境约束，并在国家政策导向下，钢铁行业联合重组、结构调整、淘汰落后产能步伐将有所加快，预计产量释放将以需求为导向逐渐回归到合理增长水平。“十一五”期间，“南水北调”、“西电东送”、客运专线建设、三峡工程等一批国家重点工程项目以及房地产和城市公共设施建设等将对建筑业、汽车制造、船舶生产和机械制造市场形成强有力的支撑，市场对钢材的需求将会持续保持增长势头。根据商务部预测，2007年全年国内钢材消费增势平稳，增速预计在15%左右。

出口方面，受国家政策和国际市场不确定因素的影响，钢材出口增长可能放慢，但出口规模仍将保持较高水平，对平衡国内供需关系仍将发挥重要作用。

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。

综上所述，近年来钢铁出口保持强势，国内外需求保持相当强度，行业结构调整力度加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将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。

## 三、经营管理分析

2006年，在国内粗钢产量1000万吨以上的钢铁企业（集团口径）中，前四名分别是宝钢集团、鞍本集团、唐钢集团（合并宣钢、承钢而成）和沙钢集团，由于沙钢产量的大幅增加，使得公司由2005年的第四位跌至2006年的第五位（见表1）；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。

表1 近三年国内重点钢铁集团钢产量对比  
(单位: 万吨)

| 单 位  | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年  |
|------|--------|--------|---------|
| 宝 钢  | 2141   | 2273   | 2253.18 |
| 鞍 本  | 1683   | 1841   | 2255.76 |
| 唐 钢  | 1446   | 1741   | 1905.66 |
| 沙 钢  | 755    | 1046   | 1462.80 |
| 武 钢  | 931    | 1304   | 1376.10 |
| 首 钢  | 848    | 1044   | 1054.62 |
| 济 钢  | 687    | 1042   | 1124.36 |
| 莱 钢  | 658    | 1034   | 1079.03 |
| 马 钢  | 803    | 965    | 1091.24 |
| 华菱钢铁 | 713    | 845    | 990.53  |
| 包 钢  | 543    | 702    | 748.45  |
| 攀 钢  | 543    | 619    | 677.42  |
| 安 钢  | 524    | 580    | 703.30  |

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在华东和华南，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。

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1700万吨的综合生产能力，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22.83%、21.61%、21.19%的速度增长。2006年，公司铁、钢、钢材产量分别达到1336.90万吨、1376.10万吨和1265.20万吨，公司的生产能力得到了较好发挥。

表2 近两年公司主要产品生产变动情况

(单位: 万吨)

| 产 品       | 2005 年  | 2006 年  |
|-----------|---------|---------|
| 重 轨       | 12.73   | 10.85   |
| 大、中型材     | 45.85   | 58.40   |
| 高速线材      | 69.73   | 48.63   |
| 轧 板       | 72.78   | 74.44   |
| 一热轧产品     | 371.68  | 350.76  |
| 二热轧产品     | 387.32  | 369.38  |
| 一冷轧产品     | 167.49  | 134.25  |
| 二冷轧产品     | --      | 69.88   |
| 一硅钢产品     | 42.30   | 30.68   |
| 二硅钢产品（一期） | 8.63    | 37.08   |
| 合 计       | 1178.51 | 1184.35 |

2006年，公司有40项技术经济指标创历史最好水平，其中吨钢综合能耗749.39kg/t，同比降低19.41kg/t，吨钢耗新水由18.13吨降至12.83吨以下；武钢股份生铁成本、钢、材系统工序成本每吨分别同比降低140元、99元、68元，全年累计降低成本费用33亿元。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%。

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约为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，2006年，公司全年出口钢材132万吨，创汇5.8亿美元。

表3 公司近两年主要产品销售情况

(单位: 万吨)

| 产 品 | 2005 年  | 2006 年  |
|-----|---------|---------|
| 型材  | 58.66   | 69.37   |
| 线材  | 69.38   | 48.23   |
| 轧板  | 70.79   | 76.04   |
| 棒材  | 39.18   | 50.31   |
| 热轧  | 520.18  | 544.88  |
| 冷轧  | 136.08  | 134.96  |
| 硅钢  | 46.95   | 92.43   |
| 小计  | 941.22  | 1016.22 |
| 出口  | 93.32   | 132.30  |
| 合 计 | 1034.54 | 1148.52 |

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3。

2006年，公司主要产品中，除大型材、线材和硅钢产品毛利率有所提高外，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，其中热轧产品、冷轧产品2006年毛利率分别比2005年下降了5.95个百分点和11.33个百分点，见表4。

表4 公司近两年产品毛利率变动情况

| 产品  | 2005年  | 2006年  |
|-----|--------|--------|
| 大型材 | -1.43% | 2.20%  |
| 线材  | 7.70%  | 8.81%  |
| 轧板  | 19.92% | 16.02% |
| 棒材  | -3.03% | -2.61% |
| 热轧  | 16.74% | 10.79% |
| 冷轧  | 22.24% | 10.90% |
| 硅钢  | 43.87% | 45.83% |
| 其他  | 29.25% | -5.18% |
| 合计  | 20.26% | 17.57% |

#### 四、财务分析

##### 1、资产质量

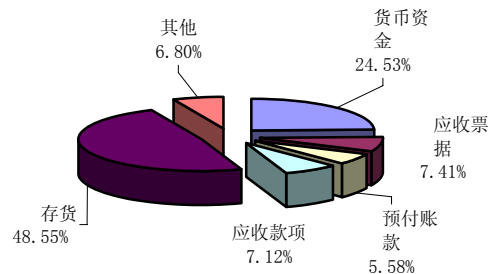
近三年，公司资产总额稳步增加，资产构成变化不大。截至2006年底，公司资产总额779.42亿元，其中：固定资产合计占65.12%，流动资产合计占29.02%，无形资产及其他资产合计占3.65%，长期投资合计占2.21%。公司资产以固定资产为主，符合大型钢铁企业资产构成特点。

近三年，公司流动资产年均增长2.44%，截至2006年底，公司流动资产合计226.17亿元，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2，货币资金占流动资产的比例为24.53%，公司货币资金充足。

近三年，公司存货增长较快，年均增长16.99%，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2006年底，公司存货余额112.30亿元，其中：原材料占48.62%，自制半成品及在产品占33.41%，库存商品占13.72%。

图2 2006年公司流动资产构成



截至2006年底，公司应收票据16.77亿元，主要为银行承兑汇票（占99.82%），无逾期应收票据。

截至2006年底，公司应收账款余额26.17亿元，其中，账龄1年以内的占40.55%，1-5年的占6.16%，5年以上的占53.29%。欠款金额前五名合计为5.24亿元，占总额的20.02%，集中度不高。2006年底，公司应收账款坏账准备余额14.75亿元，占应收账款余额的56.36%，其中对5年以上应收账款计提了100%坏账准备，坏账准备计提较为充分。

截至2006年底，公司其他应收款余额6.85亿元，其中，账龄1年以内的占58.51%，1-2年的占10.32%，2-5年的占7.66%，5年以上的占23.51%。2006年底，公司对5年以上其他应收款计提了100%坏账准备，坏账准备计提较为充分。

截至2006年底，公司预付款项为12.61亿元，其中账龄在1年以内的占98.80%，账龄超过1年的预付款项主要为结算尾款。

总体看，公司货币资金较为充足，流动资产整体质量较好。

截至2006年底，公司长期投资19.17亿元，占资产总额的2.21%，绝大部分为长期股权投资。

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，使得固定资产合计增加幅度较大。截至 2006 年底，公司固定资产合计 507.53 亿元，固定资产减值准备余额 5.10 亿元，固定资产主要为机器设备（占 74.11%）和房屋建筑物（占 23.31%），无融资租赁租入固定资产。2006 年底，公司用于抵押的固定资产原值 0.33 亿元（净值 0.23 亿元）。总体看，公司固定资产整体质量较好。

截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产 28.45 亿元，占资产总额的 3.65%，主要是土地使用权和采矿权等。

总体看，公司资产结构合理，整体质量较好。

## 2、负债及所有者权益结构

近三年，公司负债总额增长较快，年均增长 15.22%。截至 2006 年底，公司负债总额 374.59 亿元，其中流动负债占 72.33%，长期负债占 27.67%。

近三年，公司流动负债年均增长 12.50%。截至 2006 年底，公司流动负债 270.95 亿元，主要是短期借款（占 18.96%）、应付账款（占 17.83%）、预收账款（占 14.38%）、其他应付款（占 12.06%）和其他流动负债（占 19.48%）。其中，其他流动负债增幅较大，主要是公司 2006 年 9 月发行 20 亿元短期融资券所致。

近三年，公司长期负债年均增长 23.38%。截至 2006 年底，公司长期负债 103.64 亿元，其中，长期借款占 75.56%，应付债券占 14.47%，为 2002 年发行的 7 年期 15 亿元企业债券，长期应付款占 2.00%，专项应付款占 7.97%。2007 年 2 月，武钢股份发行了 75 亿元分离交易的可转换公司债券，公司长期负债大幅增长。

近三年，公司资产负债率一直保持在 50% 以下的水平，2006 年为 48.06%，低于国内钢铁生产企业平均水平（57.17%），公司负债水平正常。

近三年，公司全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率均有所波动，截至 2006 年底，两项指标分别为 30.48% 和 18.73%，公司债务负担不重。

近三年，公司所有者权益年均增长 11.24%，主要来源于盈余公积的增加。截至 2006 年底，公司所有者权益为 305.73 亿元。其中，实收资本占 29.55%，资本公积占 28.86%，盈余公积占 40.26%，未分配利润占 1.55%，未分配利润占比很小，所有者权益稳定性较好。

## 3、盈利能力

公司收入主要来源于钢铁产品的生产与销售。近三年，随着公司大量技改项目投产，主营业务收入逐年增加，年均增长 17.79%。2006 年，公司实现主营业务收入 556.71 亿元。由于铁矿石等原料价格的大幅上涨，公司主营业务成本年均增长 24.40%，因此主营业务利润波动中有所下降。近三年，公司主营业务利润率逐年下降，2006 年为 19.87%，公司主营业务盈利能力尚可。

近三年，公司利润总额和净利润均逐年下降，分别年均下降 7.21% 和 20.31%。从 2006 年利润构成来看，营业利润占利润总额的 97.29%，公司盈利能力较为稳定。

近三年，公司净资产收益率与总资本收益率均逐年下降，近三年两项指标平均值分别为 10.96% 和 9.55%，2006 年分别为 8.26% 和 8.01%。总体看，受原料价格上涨的影响，公司盈利水平有所下降，但整体盈利能力仍较强。

但我们也注意到，2007 年，进口矿石价格在 2006 年上涨 19% 的基础上再度上涨 9.5%，煤炭价格将维持高位运行并小幅上涨，电力、运输、有色金属、重油等价格也还可能进一步上调，因此，2007 年公司将面临前所未有的成本压力。

## 4、现金流

经营活动现金流方面，近三年销售商品、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和流出分别年均增长16.54%和16.61%，因此近三年经营活动产生的现金流量净额逐年增加，三年分别为58.22亿元、77.75亿元和78.33亿元。公司经营活动现金流情况较好，获现能力较强。

从投资活动来看，近三年，由于公司实施了新建二冷轧、二硅钢、1#焦炉大修改造、2#高炉易地改造、高线改造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，2006年为-96.91亿元。

近三年，筹资活动前现金流量净额分别为-0.07亿元、-38.19亿元和-18.58亿元，经营活动产生的现金流量净额均不能覆盖投资支出，但2006年筹资活动前现金流净额绝对值比2005年大幅减少。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入基本保持稳定，主要是借款所收到的现金；近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为26.97亿元、35.21亿元和-7.67亿元。

总体上看，公司前三年经营活动的现金流状况较好，投资活动较为频繁，资本性支出规模较大，外部融资是解决资金需求的主要途径。

#### 5、偿债能力分析

近三年公司流动比率和速动比率均逐年下降，2006年两项指标分别为83.47%和42.95%。2006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还不具备保护能力。总看看，公司短期支付能力一般。

近三年，公司EBITDA较为稳定，年均增长0.34%，而由于公司有息债务的逐年增长导致公司利息支出年均增长29.52%，因此，公司EBITDA利息倍数逐年下降，近三年加权平均为21.02倍，2006年为17.34倍，利息支付能

力较强。近三年，公司债务保护倍数有所下降，三年加权平均为0.46倍，2006年为0.37倍。公司对整体债务的保障能力较强。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2006年底，公司在各商业银行获得总授信额度为1040.55亿元，全部为流动授信，其中904.55亿元未使用，公司间接融资渠道比较畅通。同时，公司拥有一家上市子公司武钢股份，有着较为畅通的直接融资渠道。

#### 五、中长期债券偿债能力

本期15亿元债券经原国家发展计划委员会计经调[2002]1474号文批准发行，期限为7年，年利率为4.05%，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）授权其湖北省分行提供不可撤销连带责任保证担保

2006年底，建设银行资产总额54485.11亿元，负债总额51183.07亿元，所有者权益为3301.09亿元(不包括少数股东权益)。2006年度，建设银行全年实现经营收入1515.93亿元，税前利润657.17亿元，净利润463.19亿元。

2004-2006年，建设银行贷款及垫款净额年均复合增长率为13.42%；存款年均复合增长率16.29%。截至2006年底，贷款及垫款净额27959.76亿元，比2005年底增加4006.63亿元，增幅为16.73%；存款余额47212.56亿元，较2005年增加7152.10亿元，增幅为17.85%。

在存款方面，2006年建设银行国内活期存款增幅为19.51%，在国内客户存款中的占比为55.83%，定期存款增幅为14.17%。大量沉淀的活期存款以及快速增长定期存款为建设银行提供了稳定的资金来源。

在贷款方面，建设银行实施行业发展战略，加大对能源、交通运输和石油化工等行业的支持力度，同时控制向钢铁、电解铝、水泥等产能过剩行业的信贷投放，逐步从产能严重过剩

的行业退出。通过对信贷投放结构的调整，建设银行不良贷款率从2004年的3.92%下降到2005年的3.84%。2006年，建设银行不良贷款额和不良贷款率保持双下降，不良贷款额比2005年减少了0.70亿元，不良贷款率下降至3.29%。

总体看，建设银行近年来存贷款业务稳步增长，不良贷款率逐年下降。

2004-2006年，建设银行经营收入年均复合增长率15.33%。建设银行成本控制成效明显，成本收入比逐年下降。

表5 建设银行经营指标

| 指标           | 2004年   | 2005年   | 2006年   |
|--------------|---------|---------|---------|
| 经营收入(亿元)     | 1139.76 | 1287.14 | 1515.93 |
| 净利润(亿元)      | 490.40  | 470.96  | 463.19  |
| 成本收入比        | 46.87%  | 45.13%  | 43.97%  |
| 调整后平均资产回报率   | 0.90%   | 0.92%   | 0.92%   |
| 调整后平均股东权益回报率 | 17.99%  | 17.70%  | 15.00%  |

2006年建设银行实现收入1515.93亿元，比2005年增长17.78%。其中净利息收入1403.68亿元，较2005年增长20.43%，占经营收入的92.59%；净手续费及佣金收入增幅达到60.51%，占经营收入的8.95%。

2006年实现净利润463.19亿元，剔除与重组相关的税收优惠政策影响后，比2005年增长18.02%。

总体而言，建设银行盈利能力强且稳定。

建设银行资产流动性充裕，短期支付能力强。截至2006年底，建设银行人民币资产流动性比例为39.05%，外币资产流动性比例为200.36%。

建设银行经营活动产生的现金能力逐年提高，经营性现金流充裕。2006年建设银行经营活动产生的现金流入净额为4127.59亿元，较2005年增长36.02%。

建设银行通过股改上市，发行次级债券，资本金得到充实。2005年底建设银行资本充足率为13.59%，核心资本充足率为11.08%。由于业务的快速发展，2006年建设银行资本充足

率比2005年有所下降，但仍保持较高水平，截至2006年12月31日，资本充足率为12.11%，核心资本充足率为9.92%。

总体看，在良好的公司治理机制下，建设银行以先进经营理念为指导，各项业务稳健发展，经营效益稳步提高，资产规模、营业收入及利润稳步增长，资产质量持续提高，资本充足率较高，偿债能力很强。

经联合资信公开评级，建设银行2007年主体信用等级为AAA。本期债券的担保实力没有变化。

## 六、综合评价

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。公司作为国资委直属的大型钢铁生产企业，产品质量优良，近年来产销规模持续扩大，主营业务收入稳步增长，目前已具备年产1700万吨钢生产能力。公司整体管理水平较高，营销体系较为完备，技术装备水平处于国内同行业领先地位。目前，公司资产结构比较合理，资产质量较好，盈利能力正常，债务负担不重。总体看，公司整体信用风险较低。综合各因素分析，联合资信认为公司的整体经营、管理与财务状况，以及担保实力没有发生影响本期债券信用水平的不利变化，本期债券信用等级AAA保持不变。

### 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强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。

## 附件 1 主要财务数据

| 项 目 ( 万 元 )            | 2004 年     | 2005 年      | 2006 年     | 变动率(%)  |
|------------------------|------------|-------------|------------|---------|
| 货币资金                   | 785259.80  | 813498.61   | 554789.27  | -15.95  |
| 应收款项净额                 | 162724.74  | 113646.68   | 161116.97  | -0.50   |
| 存货净额                   | 802316.49  | 1013309.90  | 1098094.12 | 16.99   |
| 流动资产合计                 | 2155074.45 | 2348966.86  | 2261737.02 | 2.44    |
| 资产总计                   | 5780814.53 | 7109863.93  | 7794185.21 | 16.12   |
| 短期借款                   | 374581.58  | 390809.44   | 513649.43  | 17.10   |
| 应付票据                   | 96787.61   | 58779.39    | 62638.50   | -19.55  |
| 应付帐款                   | 341012.65  | 449878.99   | 483147.41  | 19.03   |
| 预收帐款                   | 444906.13  | 488478.23   | 389734.12  | -6.41   |
| 其他应付款                  | 325107.56  | 318553.40   | 326766.08  | 0.25    |
| 一年内到期的长期负债             | 190023.97  | 67085.33    | 65831.18   | -41.14  |
| 其他流动负债                 | 52454.88   | 396419.12   | 527699.12  | 217.18  |
| 流动负债合计                 | 2140985.81 | 2508407.72  | 2709544.91 | 12.50   |
| 长期借款                   | 452012.92  | 732321.07   | 783117.01  | 31.62   |
| 应付债券                   | 147957.56  | 150000.00   | 150000.00  | 0.69    |
| 负债合计                   | 2821819.22 | 3506555.63  | 3745926.07 | 15.22   |
| 少数股东权益                 | 488492.89  | 802059.13   | 990953.08  | 42.43   |
| 所有者权益合计                | 2470502.43 | 2801249.18  | 3057306.06 | 11.24   |
| 主营业务收入                 | 4012607.93 | 5437421.38  | 5567120.85 | 17.79   |
| 主营业务利润                 | 1123280.51 | 1143016.12  | 1106201.19 | -0.76   |
| 利润总额                   | 700103.96  | 710601.52   | 602804.18  | -7.21   |
| 净利润                    | 397846.87  | 336466.77   | 252644.13  | -20.31  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 4851618.78 | 6432169.64  | 6617781.58 | 16.79   |
| 经营活动产生的现金流量净额          | 582202.76  | 777515.39   | 783331.85  | 15.99   |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -582867.27 | -1159388.36 | -969082.65 | 28.94   |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 269672.23  | 352113.70   | -76595.67  |         |
| 现金及现金等价物净增加额           | 274664.37  | -33712.68   | -263121.55 |         |
| 指 标                    | 2004 年     | 2005 年      | 2006 年     | 加权平均值   |
| 销售债权周转次数(次)            | 12.10      | 16.87       | 18.32      | 16.64   |
| 存货周转次数(次)              | 4.57       | 4.69        | 4.18       | 4.41    |
| 总资产周转次数(次)             | 0.77       | 0.84        | 0.75       | 0.78    |
| 主营业务利润率(%)             | 27.99      | 21.02       | 19.87      | 21.84   |
| 总资本收益率(%)              | 12.22      | 10.33       | 7.74       | 9.41    |
| 净资产收益率(%)              | 16.10      | 12.01       | 8.26       | 10.96   |
| 长期债务资本化比率(%)           | 16.86      | 19.67       | 18.73      | 18.64   |
| 全部债务资本化比率(%)           | 29.89      | 27.97       | 30.48      | 29.61   |
| 资产负债率(%)               | 48.81      | 49.32       | 48.06      | 48.59   |
| EBITDA(万元)             | 1068815.71 | 1141363.39  | 1076200.66 | 0.34    |
| 筹资活动前现金流量净额(万元)        | -664.52    | -381872.97  | -185750.80 | 1571.91 |
| 流动比率(%)                | 100.66     | 93.64       | 83.47      | 89.96   |
| 速动比率(%)                | 63.18      | 53.25       | 42.95      | 50.08   |
| EBITDA 利息倍数(倍)         | 28.88      | 21.91       | 17.34      | 21.02   |
| 债务保护倍数(倍)              | 0.58       | 0.51        | 0.37       | 0.46    |
| 筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍) | -0.02      | -7.33       | -2.99      | -3.70   |
| 筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)   | -0.00053   | -0.27       | -0.10      | -0.13   |

## 附件 2 有关指标计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                      |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1】×100% |
| 净资产年平均增长率         |                                                                                              |
| 主营业务收入年平均增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年平均增长率        |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                              |
| 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                                                                              |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                              |
| 总资本收益率            | (净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长                                                           |
| 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%                                                                         |
| 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%                                                                   |
| 现金利润比率            | 经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%                                                                      |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                              |
| 资产负债比率            | 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%                                                                    |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额/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)                                                             |

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

## 附件 3 信用等级的定义

### 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

中长期债信用等级的定义同企业主体。