

信用等级公告

联合[2007]337号

联合资信评估有限公司通过对武汉钢铁（集团）公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉钢铁（集团）公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月二十六日



武汉钢铁（集团）公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 6 月 26 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

张成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@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

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，公司整体信用风险很小。

综合分析，我们认为，公司整体具有很强的偿债能力，主体信用风险低。

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市场价格下滑的双重影响，公司2006年经营业绩出现一定幅度下滑，反映了目前钢铁行业整体的周期性波动。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉钢铁（集团）公司（武钢集团）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与武钢集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因武钢集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武钢集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 武钢集团 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 6 月 26 日至 2008 年 6 月 25 日有效；期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、主体概况

武汉钢铁(集团)公司(以下简称“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,以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。2003年,公司划归国务院国有资产监督管理委员会直属管理。公司下属子公司武汉钢铁股份有限公司(以下简称“武钢股份”)于1999年在上海证券交易所挂牌上市。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排名第五。

公司产品主要包括热轧板卷、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,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。

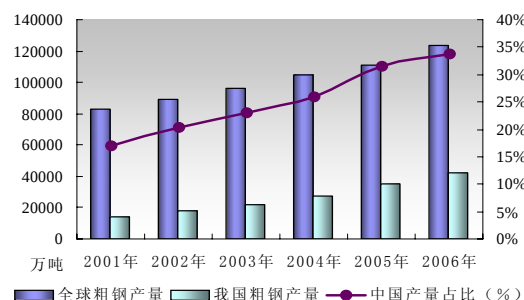
二、行业分析

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

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。

我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后,已进入了加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。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。自2005年以来,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。

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。

2. 钢材主要品种

薄板

2006年薄板市场总体呈波动上涨态势，全年价格走势较其它板材类品种相对稳定。

汽车薄板市场方面，中高档轿车的钢板进口需求仍较大，主要是热镀锌板、电镀锌板和合金镀锌板等汽车薄板。目前国内汽车板生产厂家主要有宝钢、鞍钢、武钢。据中国汽车工业协会预测，中国汽车工业已进入快速增长期，2010年我国汽车产量将达到800万辆，这将增加对汽车薄板的需求。

中厚板

目前我国生产的中厚板专用钢板比例较低，一些高附加值专用钢板还需进口。随着国家加大铁路、电力等基础设施建设，中厚板需求也将保持高增长，尤其是造船板、管线钢板、锅炉板、压力容器板、桥梁板、工程机械用板和高层建筑用板。

目前国内的中厚板生产厂家主要有宝钢、鞍钢厚板厂、武钢和重钢中板厂。

优质型钢材、线材

近年来，随着我国汽车和金属制品业等相关行业发展，一些高附加值的线、棒材产品，如轴承钢、弹簧钢、齿轮钢、钢帘线等，市场需求增长迅速，但其中一些高品质优质型钢材

还大量依赖进口。

目前国内优质型钢材、线材生产企业主要有宝钢高线、上海五钢、抚顺特钢、江苏江阴兴澄钢铁、大冶钢厂和石钢公司。

3. 行业关注

产能过剩

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。据国家发展和改革委员会统计资料显示，2006年底我国粗钢产量达到4.18亿吨，而消费量为3.84亿吨，总体上供大于求。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。

全行业投资增幅明显回落

由于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。随着国家接连采取取消钢坯出口退税、降低钢材出口退税率等调控措施，钢铁行业固定资产投资增幅开始有所回落。2006年全行业完成固定资产投资2602.99亿元，同比增长仅为0.81%。

随着钢铁行业固定资产投资增幅回落，我国粗钢产量增幅也呈现回落趋势。2004年粗钢产量同比增幅达到27.2%，2005~2006年粗钢产量同比增幅分别降至24.8%和18.48%，预计2007年粗钢产量增幅进一步回落。

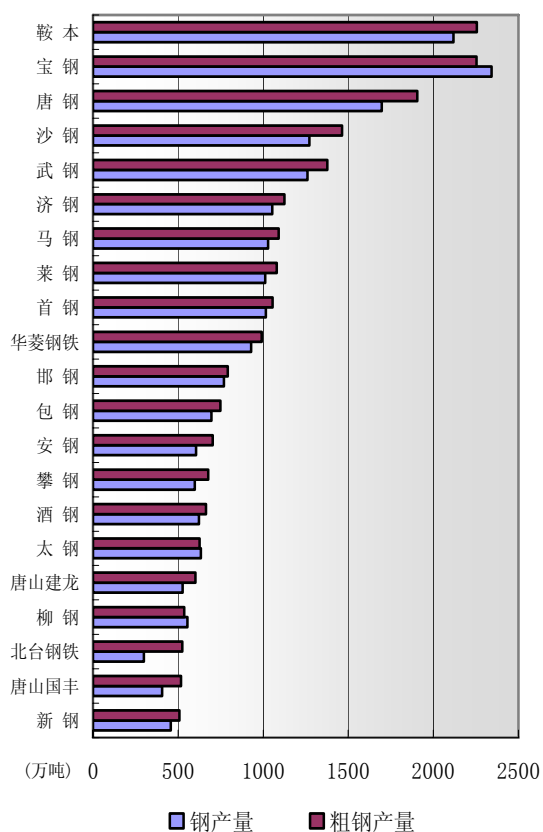
从投资结构看，2006年12月末，在建施工项目计划总投资6860.56亿元，其中炼铁项目407.77亿元，占5.94%；炼钢项目2285.2亿元，占33.31%；钢加工项目4167.58亿元，占60.75%。投资的重点已转移到钢材深加工和优化产品方面。

行业集中度偏低

由于我国钢铁企业数量增长过快，钢铁工业总体规模迅速扩张，产业集中度不升反降。我国2006年粗钢产量达到500万吨以上的企业

为21家（见图2），其中包括年产1000万吨以上的企业9家，500~1000万吨的企业12家。这21家大型钢铁集团的钢产量仅占我国总产量的45%，比上年下降了1个百分点，而韩国浦项1家钢铁厂的钢产量就占全国钢产量的65%，日本五家钢铁企业的钢产量占全国钢产量的75%，欧盟15国6家钢铁企业钢产量占欧盟整个钢产量的74%。可见，我国钢铁生产企业集中度与发达国家相比仍存在差距。钢铁企业的集中度偏低，一定程度上限制了我国钢铁企业的竞争力。

图2 2006年我国重点钢铁企业粗钢及其钢产量



资料来源：《中国钢铁工业统计月报》

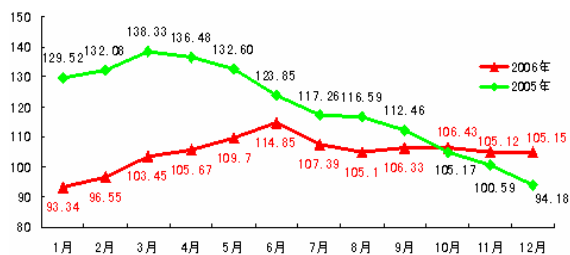
价格波动较大幅度较大

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93.34的低位。

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1月以来，钢材价格有所回升，2006年6月，我国钢材综合价格指数为114.85点，达到2006年最高点，2006年6月份以后，我国钢材价格综合指数有所下降，2006年12月为105.15点，较2006年6月下降9.7点。2007年一季度，在钢铁出口保持强势，国内外需求保持旺盛下，钢材价格逐月回升，到3月末钢材综合价格指数109.8，比年初上涨4.42%，其中， ϕ 6.5线材上涨4.29%， ϕ 12—25螺纹钢上涨7.22%，6mm中厚板上涨7.62%，2.75—3mm热轧卷上涨8.59%，0.5mm冷轧薄板上涨3.72%。

图3 国内钢材价格指数比较

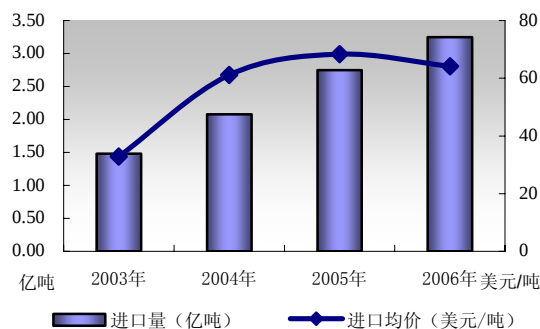


资料来源：中国钢铁工业协会

对进口铁矿石依赖程度较大

我国铁矿石严重依赖进口，近几年进口量大幅增加（见图4）。据中国钢铁工业协会统计，2006年我国进口铁矿石32630.33万吨，比上年增长18.56%，占全球铁矿石海运贸易总量的46.6%；按含铁量计算，我国全年51.1%生铁的生产使用进口铁矿石。我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国，对外依存度较高。

图4 我国铁矿石进口量及进口均价



资料来源：中国钢铁工业协会

2003年以来,强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨,为解决铁矿石价格上涨给钢铁企业带来了不利影响,2006年我国加大了国内铁矿石的开采和供给,使得进口铁矿石的价格有所回落,但仍处于较高水平。铁矿石价格迅速攀升,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。

4. 产业政策

国家发改委于2005年7月颁布的《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。

2006年6月,国家发改委、商务部、国土资源部、国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》,指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标,严格控制钢铁工业新增产能,加快淘汰落后生产能力,“十一五”期间,要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。该通知列出了淘汰落后生产能力的时间表:2007年前重点淘汰200立方米及以下高炉、20吨及以下转炉和电炉的落后能力;2010年前淘汰300立方米及以下高炉等其他落后装备能力。

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,有利于大型钢铁企

业的发展。

5. 未来发展

供需关系

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、三峡工程等一大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。

产品结构不断优化

我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后,已进入了加速结构调整阶段。

表1 2006年主要钢材产品产量

产品	产量(万吨)	同比增长率
板材(不含窄带钢)	15402.46	36.54%
冷轧薄板	1314.57	53.10%
冷轧薄宽带钢	1290.41	49.00%
镀层板	1398.45	43.60%
电工钢板	329.52	26.40%

资料来源:中国钢铁工业协会

据中国钢铁工业协会统计,2006年钢材品

种结构调整取得重大进展。如表1所示，2006年全行业生产钢材46685.43万吨（含重复材），比上年增长24.45%，板材（不含窄带钢）、冷轧薄板、冷轧薄宽带钢、镀层板、电工钢板等高技术含量、高附加值产品产量增幅显著。

行业竞争加剧

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，莱钢集团和当时全球第二大钢铁商阿赛洛达成协议，后者将把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滩我国市场，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、高技术含量和高质量方面的优势，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卷板、冷轧卷板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求，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。

技术升级挑战

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，国内钢铁企业面临着新的挑战，将通过推动节能降耗、改善环保、自主创新以及增长方式转变，实现从吨位扩张到结构优化的战略转移。

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、基础素质

1. 生产规模及竞争力

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，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。在此基础上,2006年3月、4月、6月,公司分别与武汉市青山区、江夏区,鄂州市,黄石市和河南省焦作市中站区政府签订了移交补充协议,涉及人员5776人,其中在职职工3573人,离退休人员2203人,资产2.5亿元,土地面积5.8万平方米,房屋面积3.57万平方米。

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》(国改改革[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(以下简称“联合公司”)。联合公司是为推进防城港钢铁项目设立的,目前联合公司尚未实际运作。

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2);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2 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。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,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,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. 技术创新

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。2006年公司完成重点科研课题立项366项；完成成果鉴定28项；推荐各级科学技术奖项49项次；专利申报102项，受理量达70项；“武钢牌”商标获得“世界市场中国十大钢铁品牌”。

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。

3. 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；已建成投产的7#高炉可以实现全自动控制，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。

4. 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，并连续多年通过法国BVQI和中国船级社质量审核。

5. 人力资源

截至2006年底，公司在职员工92565人。按专业构成划分，管理人员占11.43%，销售人员占0.33%，专项审计和纪检监察人员占0.20%，其他操作岗位人员占88.04%；按学历构成划分，研究生及以上学历的占0.88%，本科学历的占14.05%，专科学历的占20.05%，中专及以下的占65.01%；公司的员工以生产人员为主，符合公司生产型企业的特点。

公司总经理邓崎琳先生，现年55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；高管人员综合素质高，行业经验丰富，业务和管理能力强。

5. 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。

四、企业管理

1. 治理结构

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2006年底，纳入公司报表合并范围的子公司共有41家。

公司是武钢股份的控股股东，持股比例为63.82%，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. 管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

战略管理

公司重视企业战略研究与管理工作，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年的发展战略，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。

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国内已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”,2005年公司被评为“全国企业信息工作先进集体”。

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。

五、经营分析

1.经营概况

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17.79%,2006年实现主营业务收入556.71亿元。

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。近年来,公司积极组织已投产和当年投产的新建、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;2006年,公司进一步推进重点项目建设,二冷轧、二硅钢、7号高炉、工业港3、4号码头等一批重点项

目竣工投产，公司钢铁生产工序配套能力得到进一步加强。

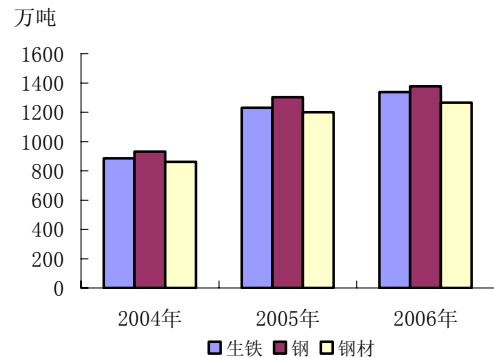
2006年公司40项技术经济指标创历史最好水平，其中吨钢综合能耗749.39kg/t，同比降低19.41kg/t，吨钢耗新水由18.13吨降至12.83吨以下。公司不断加大发展循环经济的力度，预计到“十一五”末期，万元收入能源消耗比“十五”末期降低20%，主要环境指标、污染物排放合格率达到100%。

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。

2. 产品生产

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（图5）。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。

图5 近三年产量情况



2006年，公司进一步以市场为导向组织生产和产品开发，大力优化品种结构，不断扩大硅钢、轿车板和高强度钢等高效益、高附加值产品的产量，“双高”产品比例由2005年的57.26%提高到80.11%，全年试推新产品167.26万吨。表3列示了近两年公司主要产品产量的变化情况。

表3 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

3. 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。2006年，铁矿石采购金额90亿元，占总成本的37%；洗煤采购金额49亿元，占总成本的20%。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，进口量约占公司采购总量

的64%；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大部分供货合同量，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。

2007年5月23日，公司联合宝钢、鞍钢、首钢共同出资创办将在柬埔寨进行铁矿资源勘探与开发的北京钢企联矿资源投资有限责任公司（以下简称“钢企联矿”），公司出资比例50%。预计钢企联矿正式运作后，公司的原料供应将进一步得到保障。

（2）能源供应

目前，公司大部分焦炭由自产满足，少部分外购。2006年公司总用电55亿kW.h，其中，从湖北电网外购了32亿kW.h，占总用量的58.18%，由武钢钢电股份公司及余压余能发电供给23亿Kwh，占总用量的41.82%。公司所需大部分蒸汽由自有锅炉提供，少量从青山电厂外购。总的来看，能源供应基本能满足公司目前生产需要。

4. 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。

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4。

表4 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

公司产品的销售区域较为稳定，2006年，公司钢材主要销往华中（55.54%）、华东（25.98%）、华南（7.73%）和华北（5.97%）四个地区，四个地区销售收入占公司总销售额的95.22%。

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 5。

表 5 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%

5. 经营效率

近三年，公司资产总额增长较快，年均增长 16.12%；所有者权益年均增长 11.24%。从表 6 提供的数据来看，近三年，公司销售债权周转次数逐年上升，平均值为 16.64 次，2006 年为 18.32 次；近三年，公司存货周转次数有所波动，2006 年为 4.18 次；总资产周转次数波动中有所下降，2006 年为 0.75 次。总体看，公司整体经营效率正常。

表 6 近年公司经营效率指标

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
资产总额	578.08	710.99	779.42	16.12
所有者权益合计	247.05	280.12	305.73	11.24
主营业务收入	401.26	543.74	556.71	17.79
主营业务成本	285.04	425.49	441.11	24.40
利润总额	70.01	71.06	60.28	-7.21
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	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

6. 未来发展

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》，并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。

六、财务分析

1. 财务概况

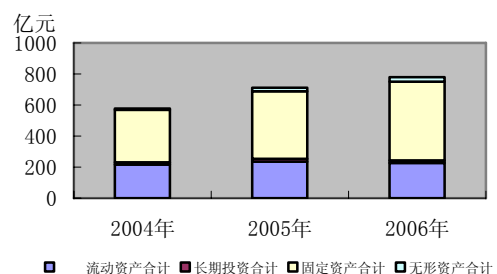
公司 2004 年、2005 年财务报表由华寅会计师事务所有限责任公司审计，2006 年财务报表由中瑞华恒会计事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司会计制度没有变更，财务报表可比性较强。

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。

2. 资产质量

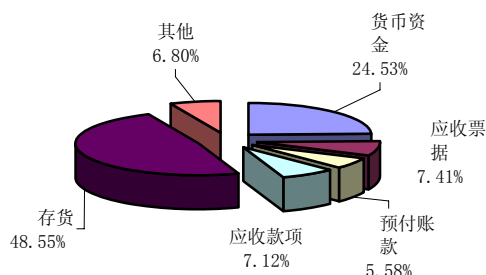
近三年，公司资产总额稳步增加，其中固定资产增幅较大，流动资产有所减少（见图 6）。截至 2006 年底，公司资产总额 779.42 亿元，其中：固定资产合计占 65.12%，流动资产合计占 29.02%，无形资产及其他资产合计占 3.65%，长期投资合计占 2.21%。公司资产以固定资产为主，符合大型钢铁企业资产构成特点。

图 6 公司资产构成情况



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 7，货币资金占流动资产的比例为 24.53%，公司货币资金充足。

图 7 2006 年公司流动资产构成



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%。

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，帐龄 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%，集中度较高。2006 年底，公司应收帐款坏账准备余额 14.75 亿元，占应收帐款余额的 56.36%，其中对 5 年以上应收帐款计提了 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，帐龄 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%。欠款金额前五名合计为 1.43 亿元，占

总额的 20.88%，集中度较高。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，公司预付帐款为 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，应收款项坏帐计提较为充分，整体资产质量较好。

3. 负债及股东权益

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%）、应付帐款（占 17.83%）、预收帐款（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%。

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。

截至 2006 年底，公司对外担保余额 0.03 亿元，对外担保目前已部分逾期，但比重极小。

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（见表 7）。

表 7 近年公司债务情况

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
所有者权益	247.05	280.12	305.73
少数股东权益	48.85	80.21	99.10
短期债务	66.14	51.67	84.21
长期债务	59.99	88.23	93.31
负债总额	282.18	350.66	374.59
资产总额	578.08	710.99	779.42
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率 (%)	16.86	19.67	18.73
全部债务资本化比率 (%)	29.89	27.97	30.48
资产负债率 (%)	48.81	49.32	48.06

注：短期债务中包括计入其他流动负债的 2006 年发行的 20 亿元短期融资券

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。未来几年，公司仍将继续投资大量技改项目，资本性支出仍将保持较大规模，预计公司负债水平将会有所提高。

4. 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，公司利润总额分别为 70.01 亿元、71.06 亿元和 60.28 亿元；净利润分别为 39.78 亿元、33.65 亿元和 25.26 亿元。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。

表 8 近年公司盈利能力情况

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入	401.26	543.74	556.71
主营业务成本	285.04	425.49	441.11
主营业务利润	112.33	114.30	110.62
利润总额	70.01	71.06	60.28
净利润	39.78	33.65	25.26
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	27.99	21.02	19.87
总资本收益率	12.22	10.33	8.01
净资产收益率	16.10	12.01	8.26

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。近三年，公司现金收入比率比较稳定，2006 年为 118.87%，三年平均值为 119.11%，公司收入实现质量较好。

“十五”期间公司新建、扩建的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，提高产品附加值水平。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。预计公司盈利能力有望提升。

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。

5. 现金流量

经营活动现金流方面，近三年公司销售商品、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。

表 9 近年公司现金流量变化

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	58.22	77.75	78.33
投资活动产生的现金流量净额	-58.29	-115.94	-96.91
筹资活动前产生的现金流量净额	-0.07	-38.19	-18.58
筹资活动产生的现金流量净额	26.97	35.21	-7.67

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，公司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，主要是借款和权益性融资所收到的现金；近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和分配支付的现金，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，部分资金需通过外部融资解决。

七、偿债能力

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 年公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力指标为负。总体看，公司短期支付压力较大。

表 11 近年公司偿债能力情况

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
流动资产	215.51	234.90	226.17
流动负债	214.10	250.84	270.95
折旧	32.95	37.58	40.82
摊销	0.22	0.28	0.31
利息支出	3.70	5.21	6.21
利润总额	70.01	71.06	60.28
EBITDA	106.89	114.14	107.62
筹资活动前现金流量净额	-0.07	-38.19	-18.58
总债务	126.14	139.90	177.52
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	100.66	93.64	83.47
速动比率 (%)	63.18	53.25	42.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.88	21.91	17.34
债务保护倍数 (倍)	0.58	0.51	0.37
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.02	-7.33	-2.99
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	--	-0.27	-0.12

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，利息支付能力很强。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仍较强。

从公司长期借款偿还分布来看，2008 年需偿还的金额为 29.54 亿元，2009 年为 23.17 亿元，未来两年公司长期借款偿还压力不大。

八、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，公司整体信用风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	785259.80	813498.61	554789.27	-15.95
短期投资	1280.34	17773.42	1601.26	11.83
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	1280.34	17773.42	1601.26	11.83
应收票据	219631.11	256780.50	167686.93	-12.62
应收股利		670.13	1081.38	
应收利息	423.65	339.62	87.67	-54.51
应收账款	98836.26	69219.15	114197.15	7.49
其他应收款	63888.48	44427.53	46919.82	-14.30
应收账款净额	162724.74	113646.68	161116.97	-0.50
预付账款	124021.42	91497.01	126142.23	0.85
应收补贴款				
存货净额	802316.49	1013309.90	1098094.12	16.99
待摊费用	970.58	10580.07	7236.02	173.05
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	43788.40	28103.73	128392.65	71.23
流动资产合计	2155074.45	2348966.86	2261737.02	2.44
长期投资	159632.90	191927.50	173108.90	
其中：长期股权投资	139653.85	172576.18	156440.08	5.84
长期债权投资	19979.05	19351.32	16668.84	-8.66
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	159632.91	191927.50	173108.91	
其中：合并价差	-872.63	-754.55	-500.02	
长期投资合计	158760.30	191172.95	172608.90	
固定资产				
固定资产原值	5326149.28	6084085.37	7223163.17	16.45
减：累计折旧	2536391.94	3033455.25	3351127.55	14.94
固定资产净值	2789757.34	3050630.12	3872035.61	17.81
固定资产净值减值准备	44857.50	45376.03	50997.56	6.62
固定资产净额	2744899.84	3005254.10	3821038.05	17.99
工程物资	84740.15	175063.82	80433.97	-2.57
在建工程	545600.70	1162560.54	1173105.71	46.63
固定资产清理	1146.76	907.41	717.20	-20.92
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3376387.45	4343785.87	5075294.92	22.60
无形资产及其他资产				
无形资产	90076.49	103661.52	117146.36	14.04
长期待摊费用	515.87	423.29	582.10	6.23
其他长期资产		121853.45	166815.92	
无形资产及其他资产合计	90592.36	225938.26	284544.37	77.23
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	5780814.53	7109863.93	7794185.21	16.12

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
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
应付工资	132469.81	163911.35	190121.53	19.80
应付福利费	43138.26	42919.83	51297.14	9.05
应付股利	1833.36	2159.37	2803.63	23.66
应交税金	128934.26	119891.81	82134.36	-20.19
其他应付款	4088.41	4101.91	3045.32	-13.69
其他应付款	325107.56	318553.40	326766.08	0.25
预提费用	4593.32	4119.16	6750.29	21.23
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
长期负债				
长期借款	452012.92	732321.07	783117.01	31.62
应付债券	147957.56	150000.00	150000.00	0.69
长期应付款	46236.25	45674.25	20678.24	-33.12
专项应付款	34626.68	70152.59	82585.90	54.44
其他长期负债				
长期负债合计	680833.41	998147.91	1036381.16	23.38
递延税项				
递延税项贷款				
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				
实收资本	784405.61	903521.48	903521.48	7.32
资本公积	969133.99	880625.54	882485.47	-4.58
盈余公积	722082.94	970524.97	1231022.73	30.57
其中：公益金	33168.70	58012.90		-100.00
未分配利润	1731.88	55278.89	47353.82	422.90
外币报表折算差额	4.31	-1365.51	-1292.55	
所有者权益合计	2470502.43	2801249.18	3057306.06	11.24
负债及所有者权益合计	5780814.53	7109863.93	7794185.21	16.12

附表 2 利润及利润分配表

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	4012607.93	5437421.38	5567120.85	17.79
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	4012607.93	5437421.38	5567120.85	17.79
减：主营业务成本	2850436.44	4254931.38	4411128.38	24.40
主营业务税金及附加	38890.98	39473.87	49791.27	13.15
二、主营业务利润	1123280.51	1143016.12	1106201.19	-0.76
加：其他业务利润	15659.32	12382.58	15779.50	0.38
减：存货跌价损失				
营业费用	59758.92	82791.52	94485.72	25.74
管理费用	339089.01	340953.76	391800.01	7.49
财务费用	39247.45	21257.63	49224.25	11.99
三、营业利润	700844.46	710395.79	586470.71	-8.52
加：投资收益	1339.64	2217.09	46863.74	491.46
补贴收入	16992.71	15892.04	790.58	-78.43
营业外收入	12194.59	19994.05	13216.19	4.10
减：营业外支出	31267.43	37897.46	44537.05	19.35
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	700103.96	710601.52	602804.18	-7.21
减：所得税	222157.10	245495.93	212686.47	-2.15
减：少数股东损益	80903.77	128185.66	135922.28	29.62
加：未确认的投资损失	803.78	-453.16	-1551.30	
五、净利润	397846.87	336466.77	252644.13	-20.31
加：年初未分配利润	-64428.01	-21663.72	55207.45	
盈余公积转入数				
减：合资企业提取奖福基金				
其他调整因素		11082.14		
六、可供分配的利润	333418.86	303720.91	307851.58	-3.91
减：提取法定盈余公积	33168.70	24844.20	26049.78	-11.38
提取法定公益金	33168.70	24844.20		-100.00
七、可供股东分配的利润	267081.47	254032.51	281801.81	2.72
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积	265349.58	198753.62	234447.99	-6.00
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	1731.88	55278.89	47353.82	422.90

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	4851618.78	6432169.64	6617781.58	16.79
收到的税费返还	43370.06	74402.34	36118.59	-8.74
收到的其他与经营活动有关的现金	16090.00	18340.82	16134.10	0.14
现金流入小计	4911078.83	6524912.81	6670034.28	16.54
购买商品、接受劳务支付的现金	3254965.39	4386173.32	4358574.76	15.72
支付给职工以及为职工支付的现金	397472.11	483520.24	596304.85	22.48
支付的各项税费	516141.52	707297.86	758661.63	21.24
支付的其他与经营活动有关的现金	160297.05	170405.99	173161.19	3.94
现金流出小计	4328876.07	5747397.41	5886702.43	16.61
经营活动产生的现金流量净额	582202.76	777515.39	783331.85	15.99
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	5762.93	13451.48	183663.48	464.53
取得投资收益所收到的现金	1970.50	2981.11	6553.30	82.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	13550.61	5872.72	7819.03	-24.04
收到的其他与投资活动有关的现金	3774.12	29899.55	17765.09	116.96
现金流入小计	25058.15	52204.86	215800.91	193.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	440993.91	1129249.93	1119909.45	59.36
投资所支付的现金	166706.20	81045.66	64284.44	-37.90
支付的其他与投资活动有关的现金	225.32	1297.63	689.67	74.95
现金流出小计	607925.43	1211593.22	1184883.56	39.61
投资活动产生的现金流量净额	-582867.27	-1159388.36	-969082.65	28.94
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	362109.00	1325985.71		-100.00
借款所收到的现金	724285.05	1325985.71	1075649.70	21.87
收到的其他与筹资活动有关的现金	46.73	21.00	1398.26	447.02
现金流入小计	1086440.78	1346889.66	1077047.96	-0.43
偿还债务所支付的现金	754564.55	887474.66	1003636.41	15.33
分配股利或利润所支付的现金	46737.85	106045.93	149082.20	78.60
支付的其他与筹资活动有关的现金	15466.16	1255.37	925.03	-75.54
现金流出小计	816768.55	994775.96	1153643.64	18.85
筹资活动产生的现金流量净额	269672.23	352113.70	-76595.67	
四、汇率变动对现金的影响	5656.66	-3953.42	-775.07	
五、现金及现金等价物净增加额	274664.37	-33712.68	-263121.55	

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	397846.87	336466.77	252644.13	-20.31
加: 少数股东损益	80903.77	128185.66	135922.28	29.62
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1005.19	6535.77	12204.92	248.45
固定资产折旧	329470.51	375845.55	408249.70	11.32
无形资产摊销	1988.52	2672.32	2944.54	21.69
长期待摊费用摊销	247.72	160.76	129.24	-27.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	10986.68	10930.36	16423.71	22.27
待摊费用减少(减:增加)	196.77	-7797.01	3344.43	312.27
预提费用增加(减:减少)	-10858.84	-474.16	2380.15	
固定资产报废损失	-220.03	71.74	0.70	
财务费用	35531.63	18593.17	45096.42	12.66
投资损失(减:收益)	-1339.64	-2217.09	-51003.54	517.03
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-357535.53	-150739.70	-80165.95	-52.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	-52977.01	137469.82	-103286.43	39.63
经营性应付项目的增加(减:减少)	215810.03	318197.20	37861.18	-58.11
其他	-68050.10	-396838.93	99035.08	
经营活动产生的现金流量净额	583006.54	777062.23	781780.55	15.80
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	785259.80	813498.61	554789.27	-15.95
减: 货币资金的期初余额	510595.43	847211.29	817910.82	26.57
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	274664.37	-33712.68	-263121.55	

附表 4 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	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
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
盈利指标	
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%
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%
债务结构指标	
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%
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

附表 5 企业主体信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 武汉钢铁（集团）公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。武钢集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武钢集团的经营管理状况及相关信息，如发现武钢集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如武钢集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武钢集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如武钢集团主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武钢集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月二十六日

