

跟踪评级公告

联合[2011] 617 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持武汉钢铁(集团)公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“08武钢MTN1”和“09武钢MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉钢铁（集团）公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 武钢 MTN1	20 亿元	2008/10/20-2011/10/20	AAA	AAA
09 武钢 MTN1	20 亿元	2009/05/06-2012/05/06	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 8 月 2 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	169.03	237.06	256.97
资产总额(亿元)	1756.89	2038.27	2111.48
所有者权益(亿元)	665.04	713.17	719.40
短期债务(亿元)	496.50	542.42	593.23
全部债务(亿元)	702.96	802.19	850.30
营业收入(亿元)	1403.32	1906.91	531.29
利润总额(亿元)	26.44	31.85	9.79
EBITDA(亿元)	131.09	150.74	--
经营性净现金流(亿元)	120.55	52.53	6.39
营业利润率(%)	8.71	8.47	8.29
净资产收益率(%)	3.06	3.82	--
资产负债率(%)	62.15	65.01	65.93
全部债务资本化比率(%)	51.39	52.94	54.17
流动比率(%)	54.26	61.78	62.90
全部债务/EBITDA(倍)	5.36	5.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.23	4.39	--
经营现金流流动负债比(%)	13.78	4.98	--

注：公司 2011 年 1 季度数据未经审计。

分析师

祁志伟
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

武汉钢铁（集团）公司（以下简称“公司”或“武钢集团”）是国资委直接管理的特大型钢铁企业，在经营规模、产品质量、技术装备等方面具有显著优势。跟踪期内，受益于钢铁行业景气度的提升，公司营业收入以及经营活动现金流入量保持快速增长。但铁矿石、焦炭等主要原材料价格的大幅波动、经营性净现金流有所波动等因素给企业经营带来了一定的影响。

未来随着行业景气度的进一步提升、公司大幅增长的铁矿石权益储量逐步投产以及公司硅钢产品等高附加值钢材产品产量的持续扩张，公司综合竞争优势有望进一步增强，经营和财务状况有望得到进一步改善。

联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08武钢MTN1”和“09武钢MTN1” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的特大型钢铁企业，是世界单厂规模最大的硅钢生产企业，技术优势明显。
2. 跟踪期内，公司营业收入以及经营活动现金流入量保持快速增长。
3. 截至 2010 年底，公司通过海外投资获得矿产权益储量同比增长约一倍，未来随着权益矿产的逐步投产，公司成本控制能力有望增强。
4. 公司 EBITDA、经营现金流入量以和现金类资产对“08武钢MTN1”和“09武钢MTN1”的覆盖程度较高。

关注

1. 钢铁行业周期性强、行业竞争激烈，铁矿石及焦炭等原材料价格波动给公司带来一定的成本压力。

2. 公司投资规模较大，且经营性净现金流有所波动，公司面临较大的对外融资压力。
3. 跟踪期内公司债务规模持续增长，债务负担有所加重。

一、企业基本情况

武汉钢铁(集团)公司(以下简称“公司”)是于1992年11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,截至2010年底公司持有武钢股份64.71%的股份。

公司拥有矿山采掘、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。

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。

截至2010年底,公司(合并)资产总额2038.27亿元,所有者权益713.17亿元(包括少数股东权益272.30亿元);2010年,公司实现营业收入1906.91亿元,利润总额31.85亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额2111.48亿元,所有者权益719.40亿元(包括少数股东权益276.44亿元);2011年1-3月,公司实现营业收入531.29亿元,利润总额为9.79亿元。

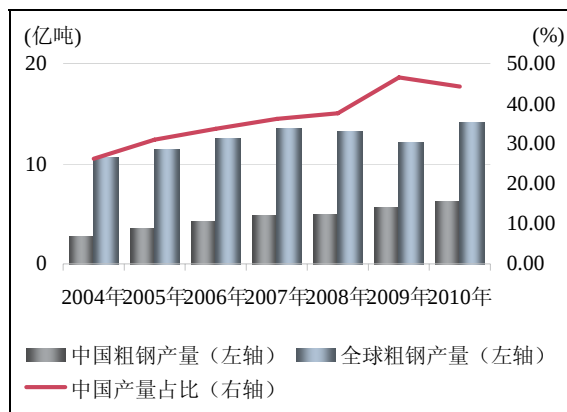
公司地址:湖北省武汉市青山区厂前;法定代表人:邓崎琳。

二、行业分析

1. 行业现状

根据国际钢铁协会(IISI)初步统计,2010年,随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产,67个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到14.14亿吨,较2009年上涨15.90%;中国以6.27亿吨位列全球钢产量首位,约占全球粗钢产量的44.33%,占比较2009年下降2.22%。2010年中国粗钢产量,受限产和节能减排等政策影响,6月后增速有所放缓,11、12月产量有所反弹,全年产量同比增长9.26%,增速持续减缓。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源:国际钢铁协会,中国钢铁工业协会

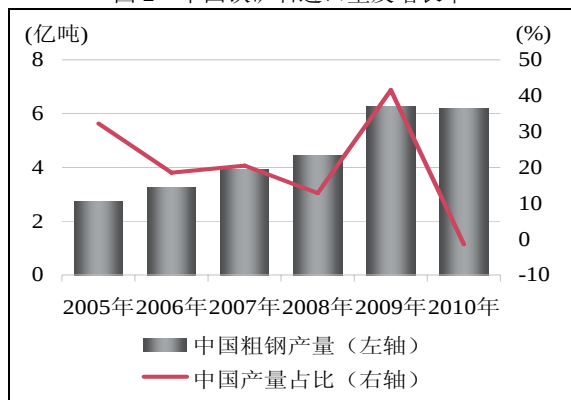
钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

据中国钢铁工业协会统计,2009年国产铁矿产量生产8.80亿吨,约占全年铁矿石用量的51.52%。2010年,中国矿山产能扩张效应显现,国内产铁矿石产量大幅增长21.6%至10.72亿吨。

中国钢铁产能巨大,受制于国内铁矿资源质量和产能供应,中国对铁矿石资源的外需程度高,2005年~2009年随国内钢铁产量增长,中国铁矿石进口量保持了较快增长。2010年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求,中国进口铁矿石增量出现首度下降,2010年中国进口铁矿石6.19亿吨,较同比减1.46%。然而,考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转

变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

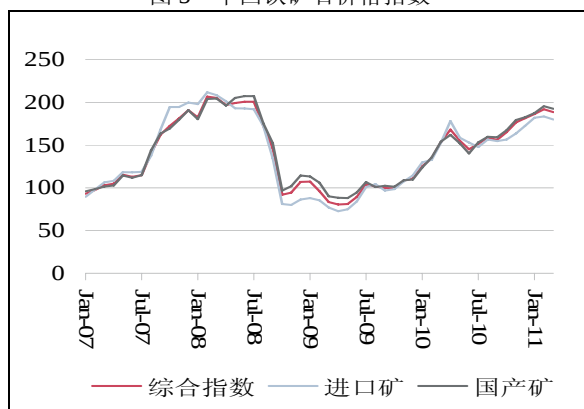
图2 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：wind 资讯

从中国进口铁矿石价格指数看，2007年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008年3月达到历史最高点246点，但受钢铁限产等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点，较最高值下降149.3点。2009年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009年6月以后开始反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；进入2010年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010年12月为172.4点，较2009年12月增加57.9点。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图3 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

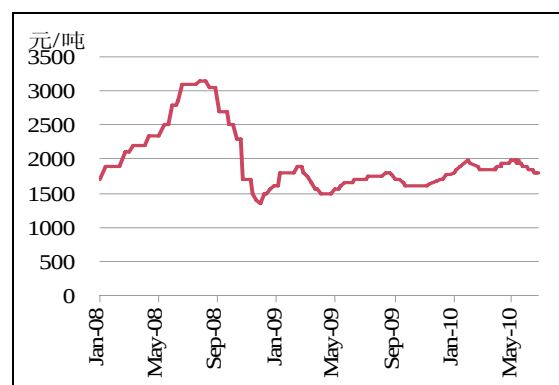
联合资信注意到，2010年铁矿石谈判日韩

钢企接受铁矿石三大厂商90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入2011年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011年铁矿石价格，仍有一定上涨空间，波动性将有所增强，短期定价的进口合同给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

2. 行业供需

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010年底，唐山二级冶金焦价格维持在1900元/吨左右。

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



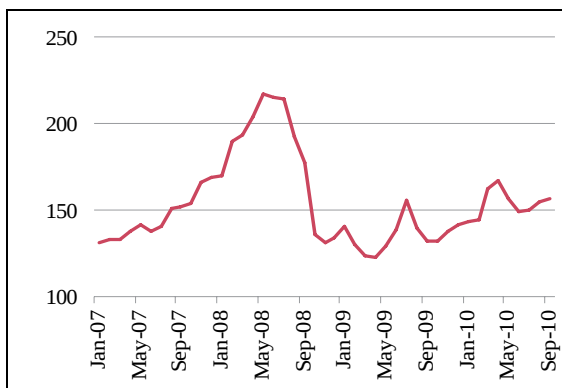
资料来源：Wind，联合资信整理

从需求情况看，2009年在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表现

消费创历史新高。2010 年，随着经济刺激政策效果的延续，经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长，2010 年中国粗钢表观消费量为 59935 万吨，同比增长 6.1%，增速有所放缓。2010 年以来，国家为控制房价过快上涨出台的系列限制政策增加了建筑业减速运行的风险，增加了钢铁需求增速放缓的可能性，但长期看来，中国城镇化进程在“十二五”期间仍将保持稳步推进从而对钢铁内需起到良好支撑。

从钢材价格走势看，钢材价格综合指数于 2008 年 5 月达到 217.4 的历史最高点，2008 年 6 月以后呈现快速下降趋势，2008 年 12 月略有反弹。2009 年，钢材价格综合指数波动幅度较大，2009 年 5 月以后略有反弹，2009 年 12 月为 141.1 点，较 2008 年 12 月增加 6.7 点。2010 年 12 月为 168.1 点较 2009 年底有所增长，整体看来，2009 年以来，钢铁价格整体呈现波动上涨态势，但与 2008 年峰值相比仍处于相对低位。

图5 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

3. 行业重组

从行业重组力度来看 2009 年，钢铁行业重组又迈出了新步伐。宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一步加强了集团内部产供销、投资规划的统一管理，山东钢铁集团一体化运作迈出实质性步伐。

2010 年企业兼并重组也取得了新进展，鞍钢与攀钢实现联合重组，本钢兼并了北台钢铁，首钢兼并了通钢，天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司，河北钢铁集团对省内 12 家民营钢铁企业进行重组等。通过联合重组，产业集中度有较大提高。

联合资信认为，中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

4. 行业政策

在钢材出口方面，进入 2009 年，受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响，中国钢材的出口形势急剧恶化，全年出口钢材仅 2495.65 万吨，较 2008 年同期下降 58.44%；相比而言，2009 年中国钢材进口量为 1763.20 万吨，较 2008 年增加 224.49 万吨，增长 14.59%；2009 年，中国净出口钢材 696.45 万吨，较 2008 年同比下降 84.10%。2010 年，中国钢材出口规模有所反弹，进口量基本维持稳定，全年出口钢材 4256 万吨，较 2009 年增长 73.01%，净出口量 2613 万吨，同比增长 274.89%。

2009 年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010 年 6 月 22 日，财政部联合税务总局批准自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等 48 种钢材品种，约 40%左右的出口钢材受到影响。此前钢材平均退税率为 9%，此次为出口退税的取消直接削弱了国内钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

在行业政策方面，2010 年 5 月，国务院出台了《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》明确为达到节能减排目标，还需淘汰 3000 万吨炼铁产能和 825 万吨炼

钢产能。

2010年6月17日，国务院发布《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》再次强调了节能减排和钢铁产业结构调整，继续对新增产能采取高压增策，除特批新建项目外，2011年以前不再核准新建项目，而且提出发改委将牵头对2005年以来建设的钢铁项目进行清理。

2010年6月21日，工业和信息化部会同有关部门制定的《钢铁行业生产经营规范条件》正式公布，其中在产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模以及安全、卫生和社会责任等方面对钢铁企业的生产经营进行了规范，对钢铁行业现有企业生产经营实行规范管理，作为有关部门核准或备案项目、配置资源、核发建筑钢材生产许可证、规范铁矿石经营秩序及推进淘汰落后钢铁产能等事项的依据。

2010年9月以来，随着节能减排落实力度的加强，不少钢铁大省实行了“限电”或“差别电价”等政策。通过配合节能减排系列调控政策的出台，中国钢铁行业落后产能淘汰将有所加速。

总体看，相比于2009年，2010年中国钢铁行业整体表现略有好转，钢材价格和出口量均有所增长；相对于钢材出口和价格而言，铁矿石价格出现较大幅度上涨，挤压了钢铁企业利润，短期内钢铁生产企业仍将面临很大的经营压力，同时受节能减排及出口退税等政策影响，企业经营压力进一步加重。《钢铁产业结构调整规划》以及“国务院38号文”的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁行业结构调整力度将加大，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完善的产业链，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

2010年，受益于钢材市场景气度的提升，公司钢铁产品销量及销售价格均有所上升，全年钢铁产品共实现营业收入1563.31亿元，同比大幅增长33.89%。同时，由于原燃料价格上升，营业成本也同步上升。2010年，公司钢铁产品毛利率达到10.00%，略高于上年水平。从钢铁产品营业收入内部构成情况看，各主要产品营业收入同比均有不同程度的增长，除型材产品、棒材产品、精密带钢和钢坯毛利率同比有所下降外，其他产品毛利率均较2009年有所提升。

2010年，公司其他主营业务实现收入315.24亿元，较上年增长52.99%，主要是公司矿石贸易收入增长所致；同时，公司其他业务实现收入28.36亿元，同比保持稳定。

主要受益于钢铁产品营业收入的增长，2010年公司实现营业收入1906.91亿元，同比增长35.99%。同时公司整体毛利率水平保持稳定。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况
(单位：亿元；%)

主要产品	2009		2010	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
热轧产品	267.85	1.35	396.44	3.00
型材产品	57.35	14.64	70.96	11.00
线材产品	119.6	8.82	137.48	9.00
轧板产品	77.09	5.67	100.06	9.00
冷轧产品	150.89	5.21	261.79	11.00
硅钢产品	108.06	28.13	138.29	30.00
棒材产品	253.26	12.01	310.14	11.00
精密带钢	27.54	6.95	34.45	2.00
管材	9.36	0.69	14.82	3.00
钢坯	96.62	11.05	98.88	7.00
小计	1167.64	9.27	1563.31	10.00
其他主营业务收入	206.05	8.86	315.24	9.50
其他业务收入	28.57	4.31	28.36	4.00
合计	1402.26	9.11	1906.91	9.00

资料来源：公司提供

2011年1~3月, 公司钢材产品实现营业收入439.80亿元, 占2010年全年板块营业收入的比重为28.13%; 公司整体实现营业收入531.41亿元, 占2010年营业收入的比重为27.87%。公司整体经营态势良好。但2011年以来, 随着铁矿石、焦炭等原材料价格的持续上涨, 2011年1季度, 公司钢铁产品毛利率水平为9.00%, 较2010年下降了1个百分点。从分产品情况看, 除热轧产品毛利率水平上升4个百分点外, 其他产品毛利率水平均有不同程度的下降; 受益于其他主营业务收入和其他业务收入毛利率水平的提升, 2011年1季度, 公司整体毛利率水平较2010年底保持稳定。

钢铁生产方面, 2010年全年公司生产生铁3447.30万吨、粗钢3654.60万吨、钢材3601.10万吨, 分别比上年增长16.81%、20.44%和23.25%。

产品研发、推广方面, 2010年公司投入资金62.72亿元, 新试新推产品407万吨, 同比增长12.70%。2010年公司申报国家专利610项, 同比增长10.70%。本年度获得国家科技进步奖5项。在新一代硅钢研发、推广方面, 公司高端取向硅钢获国家电网认可, 成功进入220kV及以上级别变压器制造领域; HiB钢通过三峡500kV级变压器应用技术评审; 无取向硅钢成功应用于三峡700MW级水轮发电机, 实现用料国产化零的突破。

原材料采购方面, 公司80%左右的铁矿石需要进口, 2010年公司进口铁矿石1735万吨, 同比增长29.40%。2011年1~3月进口铁矿石483万吨。公司自2009年以来加大了对海外矿产资源的投资力度, 截至2010年底, 公司通过控股或参股海外铁矿石开发项目的形式获得权益储量近60亿吨, 较2009年增长约一倍左右。

总体看来, 跟踪期内, 随着行业景气度的提升, 公司营业收入保持快速增长。但由于公司铁矿石自给率较低, 铁矿石、焦炭等主要原材料价格大幅波动对公司利润提升造成较大的压力。未来随着行业景气度的进一步提升、公

司大幅增长的铁矿石权益储量逐步投产以及公司取向硅钢等高附加值钢材产品的产量持续扩张, 公司盈利能力有望进一步提升。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009年、2010年财务报表已分别经中瑞岳华会计师事务所有限公司及北京兴华会计师事务所有限责任公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2011年1季度财务报表未经审计。

从合并范围来看, 2009年纳入合并范围的子公司共117户, 较2009减少2户增加13户净增加11户。合并范围变化对公司财务报表影响较小, 公司财务报表的可比性较强。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额2038.27亿元, 所有者权益713.17亿元(包括少数股东权益272.30亿元); 2010年, 公司实现营业收入1906.91亿元, 利润总额31.85亿元。

截至2011年3月底, 公司(合并)资产总额2111.48亿元, 所有者权益719.40亿元(包括少数股东权益276.44亿元); 2011年1-3月, 公司实现营业收入531.29亿元, 利润总额为9.79亿元。

2. 盈利能力

随着经营规模的扩大以及钢铁行业景气度的提升, 2010年公司实现营业收入1906.91亿元较2009年增长35.89%。2010年公司营业成本为1738.47亿元, 较上年增长36.40%, 其增长速度略快于应收收入的增速。2010年, 公司营业利润率8.47%, 同比保持稳定。

从期间费用来看, 2010年, 随着公司经营规模的扩大和债务规模的增长, 公司管理费用和财务费用分别达到86.12亿元和27.89亿元, 较2009年分别增长21.28%和12.96%, 从而带动公司期间费用(销售费用、管理费用、财务费用)上升至132.77亿元。但由于公司营业收入增长较快, 公司期间费用占营业收入的比重由2009

年的7.82%下降至2010年的6.96%。公司期间费用规模适宜。

2010年，公司投资收益7.34亿元，营业外收入3.21亿元，公司非经营性损益对利润影响较大。

2010年公司实现营业利润、利润总额、净利润分别为29.36亿元、30.67亿元和27.27亿元，较2009年分别上涨44.84%、22.19%和34.06%。

从综合盈利指标看，2010年公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所上涨，2010年分别为4.07%和3.82%，整体盈利水平一般。

2011年1~3月，随着钢材价格的逐步回暖，公司实现营业收入531.29亿元，占2010年全年营业收入的比重为27.86%；但铁矿石、焦炭等原材料价格的持续上涨部分侵蚀了公司的利润空间，2011年1季度公司营业利润率为8.29%，较2010年略有所下降。2011年1季度，公司实现营业利润9.08亿元，利润总额9.52亿元，净利润5.86亿元。

3. 现金流

从经营活动来看，2010年随着公司营业收入的增长，公司经营活动产生的现金流入量2026.61亿元，同比增长40.04%；同时，公司经营活动产生的现金流出1974.08亿元，较2009年增长50.52%，主要是公司预期原材料价格上涨，增加铁矿石等原材料采购所致；受此影响，2010年公司经营活动产生的现金流量净额为52.53亿元，较2009年下降56.42%。从收入实现质量指标看，2010年公司现金收入比为104.83%，较2009年提高了3.11个百分点。总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，经营活动净现金流波动较大。

从投资活动来看，2010年公司投资活动现金流出为185.35亿元，投资规模较2009年下降6.64%。其中，公司构建固定资产、无形资产支付现金128.00亿元，投资支付的现金57.06亿元；投资活动产生现金净额为-180.09亿元。

2010年公司筹资活动前现金流量净额为

-127.55亿元，由于公司投资规模较大，而经营活动净现金流同比有所减少，公司存在一定的外部筹资压力。

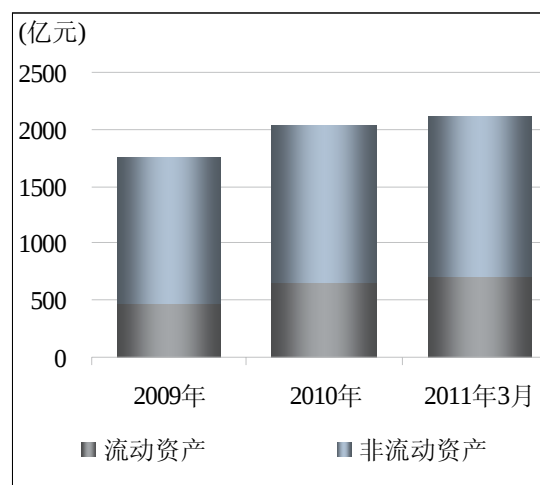
从筹资活动来看，2010年公司筹资活动现金流入785.59亿元，同比增长42.04%，主要是银行借款增加所致；筹资活动的现金流出659.63亿元，同比增长18.66%，主要是偿还银行贷款增长所致；筹资活动产生的现金流量净额为125.96亿元。

2011年1~3月，公司经营活动现金流入量和流出量分别为468.23亿元和461.83亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为6.39亿元。2011年1~3月，公司投资活动现金流入15.39亿元，主要是收回投资收到现金14.98亿元所致；同时，公司投资活动流出规模较大，主要是投资支付的现金48.57亿元以及构建固定资产、无形资产等支付现金28.57亿元所致，投资活动产生的现金流量净额-61.77亿元。2011年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额53.11亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模大，但经营活动获取净现金的能力波动较大；同时公司投资规模较大，存在一定的外部筹资压力。

4. 资本及债务构成

图6 公司资产构成情况

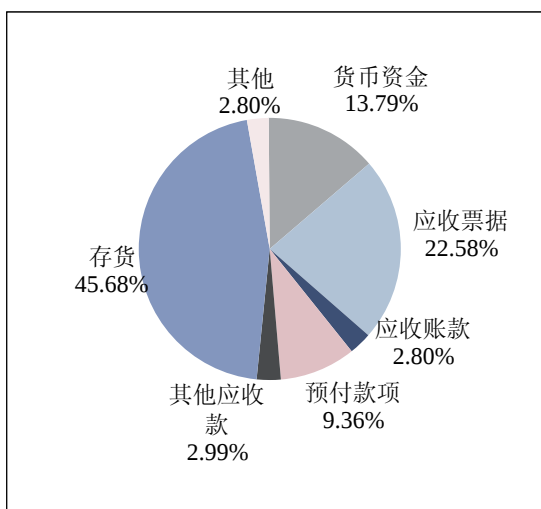


资料来源：根据公司财务报表整理

2010年底,公司资产总额2038.27亿元,较2009年增长16.02%。从资产内部构成情况看,其中流动资产占31.97%,非流动资产占68.03%,公司资产以非流动资产为主,但资产构成中流动资产占比有所上升。

2010年底,公司流动资产同比增长37.28%,主要是存货、应收票据及预付账款增长所致。截至2010年底,公司流动资产合计,651.65亿元,流动资产中主要以存货(占比45.68%)、应收票据(占比22.58%)、货币资金(占比13.79%)、预付账款(占比9.36%)为主。流动资产构成中,货币资金占比有所下降,存货、应收票据占比有所上升,公司资产的流动性有所下降。

图7 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源:根据公司财务报表整理

截至2010年底,公司非流动资产为1386.63亿元,较2009年增长8.14%,其中固定资产占比67.25%,在建工程占比12.54%,长期股权投资占比10.25%。

截至2010年底,公司固定资产净额932.45亿元,较2009年底增长16.77%,主要是新增机器设备以及房屋、建筑物所致。

截至2010年底,公司在建工程173.82亿元,较2009年底下降38.75%,主要是部分在建项目完工转入固定资产所致。截至2010年底,公司主要在建项目为鄂钢宽厚板工程(期末余额

29.83亿元,预算数28亿元)、昆钢淘汰落后、结构调整技术改造工程(期末余额13.46亿元,预算数60亿元)、江北钢材加工基地(期末余额8.02亿元,预算数16.98亿元)等。

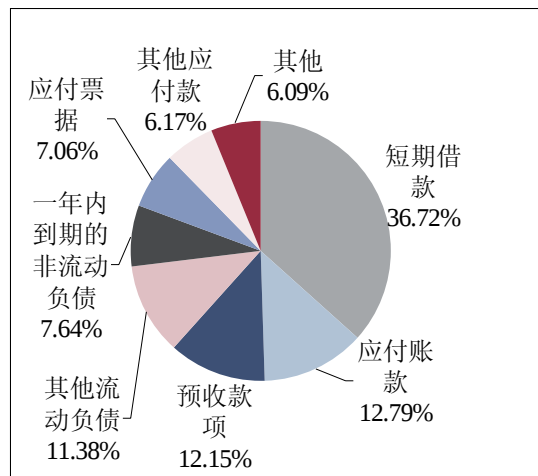
截至2010年底公司长期股权投资142.10亿元,较2009年大幅增长58.35%,主要公司对MMX矿业公司以及汉口银行股份有限公司投资所致。

截至2011年3月底,公司资产总额2111.48亿元,较2010年底增长3.59%,其中流动资产占33.49%,非流动资产占66.51%。流动资产较2010年底增长8.50%,主要来自应收账款、应收票据以及存货的增长。非流动资产较2010年底增长1.28%,主要是固定资产增长所致。

截至2010年底,公司所有者权益合计713.17亿元,较2009年增长7.24%,主要为实收资本、未分配利润以及少数股东权益增长所致。权益构成方面,少数股东权益占比38.46%,归属母公司权益占比61.54%。从归属母公司所有者权益构成情况看,其中实收资本占比26.29%、资本公积占比25.01%、盈余公积占比16.83%,未分配利润占比31.87%,公司所有者权益稳定性较弱。

截至2011年3月底,公司所有者权益为719.40亿元,较2010年底增长0.87%,主要为未分配利润以及少数股东权益增长所致,其他科目基本保持稳定。

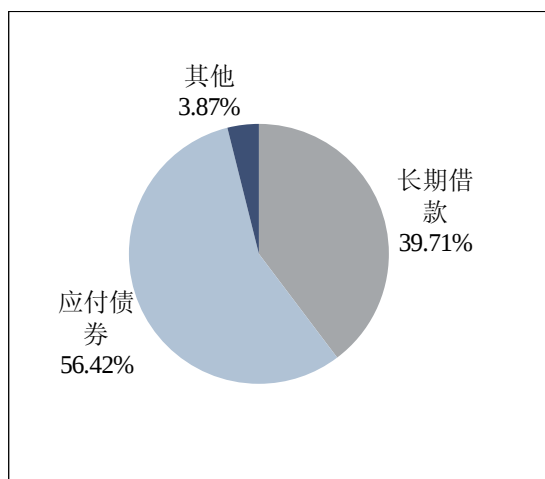
图8 2010年底公司流动负债构成情况



资料来源:根据公司财务报表整理

截至2010年底,公司负债总额合计1325.10亿元,较2010年底增长21.36%。主要为流动负债增长所致。负债构成上,流动负债占79.61%,非流动债务占20.39%,负债构成同比保持稳定,债务结构有待优化。流动负债中以短期借款为主,非流动负债中以长期借款和应付债券为主。

图9 2010年底公司流动负债构成情况



资料来源:根据公司财务报表整理

截至2011年3月底,主要受公司短期借款增长的影响,公司负债总额为1392.08亿元,较2010年底增长5.05%。

从财务指标上看,截至2010年底公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率同比均有不同程度的增长,2010年三者值分别为65.01%、52.94%和26.70%。截至2011年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率较2010年底略有所上升,分别达到65.93%和54.17%。

总体看来,跟踪期内公司债务规模持续增长,债务负担有所加重,但仍维持在合理水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010年公司流动比率和速动比率同比均有不同程度的上涨,二者值分别为61.78%和33.56%,但指标仍偏低;2011年3月底,公司流动比率较2010年底继续小幅上升,二者值分别为62.90%和35.49%。2010

年,由于公司经营活动净现金流同比大幅减少,公司经营现金流动负债比为4.98%,同比下降了8.80个百分点。总体看,跟踪期内公司短期偿付能力有所增强,经营现金流动负债比虽有所下降,但考虑到公司经营活动现金流入规模大,能够较好满足短期偿债要求。

从长期偿债能力指标看,受利润规总额增长带来EBITDA上涨因素的影响,2010年公司EBITDA利息倍数有所上升,达到4.39倍的水平。同时公司全部债务/EBITDA同比有所下降,2010年其值为5.32倍,公司EBITDA对全部债务的保护倍数有所提升。总体看,公司对全部债务的保护能力适宜。

截至2011年3月底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为1834.32亿元,尚未使用的额度为1359.33亿元。公司间接融资渠道畅通。同时公司拥有一个上市公司(武钢股份,股票代码:600005),直接融资渠道畅通。总体看,公司直接、间接融资渠道畅通。

截至2011年3月底,公司对外担保金额0.60亿元,担保比例为0.08%,公司对外担保额度小。被担保方为武钢海南钢铁有限公司,2010年实现营业收入3.16亿元,净利润为52.77万元,目前该公司经营状况良好。

6. 待偿还债券偿还能力分析

公司于2008年10月20日和2009年5月6日分别发行了两期三年期20亿元中期票据,“08武钢MTN1”和“09武钢MTN1”。

2010年,公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量对每期中期票据的保护倍数分别为7.54倍、101.33倍,较2009年分别增长15.11%和41.52%。2010年,公司经营活动现金净流量对每期中期票据的保护倍数为2.63倍,同比下降56.38%;2010年,公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动现金净流量为两期票据发行总额的3.77倍、50.67倍和1.31倍。

截至2011年3月底,公司现金类资产256.97亿元,同比增长8.40%,现金类资产为每期中期

票据发行额度的12.85倍，较2010年底增长8.44%；为两期票据总额的6.42倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量和现金类资产对“08武钢MTN1”和“09武钢MTN1”的覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08武钢MTN1”和“09武钢MTN1”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	914043.17	898620.68	-1.69	876857.25
交易性金融资产	36837.83	301.19	-99.18	836.94
应收票据	739447.39	1471723.25	99.03	1692007.21
应收账款	335057.30	182781.01	-45.45	402543.88
预付款项	353398.93	609630.39	72.50	562282.57
应收利息	163.67	419.03	156.02	341.15
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	169354.49	194791.48	15.02	269163.29
存货	2022927.04	2976436.67	47.14	3081485.13
一年内到期的非流动资产	5027.84	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产	170472.50	181757.64	6.62	185038.18
流动资产合计	4746730.16	6516461.34	37.28	7070555.60
非流动资产：				
发放贷款及垫款	100825.90	141575.34	40.42	147244.68
可供出售金融资产	14409.13	75939.66	427.02	82825.16
持有至到期投资	3603.25	2469.41	-31.47	2469.41
长期应收款	50512.85	52912.85	4.75	52912.85
长期股权投资	897385.19	1420966.08	58.35	1462520.08
投资性房地产	15798.78	15272.81	-3.33	15142.83
固定资产	7985342.09	9324495.95	16.77	9447293.12
在建工程	2837739.17	1738229.60	-38.75	1687055.47
工程物资	149155.24	100811.82	-32.41	124813.26
固定资产清理	1072.47	458.57	-57.24	10100.92
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	457301.90	601535.68	31.54	615112.41
开发支出	0.00	2937.72		3067.72
商誉	188127.58	207987.63	10.56	207987.63
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	14912.33	9558.41	-35.90	9335.09
递延所得税资产	104614.17	169859.98	62.37	175118.81
其他非流动资产	1414.51	1247.58	-11.80	1247.58
非流动资产合计	12822214.56	13866259.09	8.14	14044247.02
资产总计	17568944.72	20382720.43	16.02	21114802.62

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	3216172.65	3873419.93	20.44	4368836.96
吸收存款及同业存放	28424.23	33074.53	16.36	42194.24
拆入资金	13656.40	19868.10	45.49	19669.20
交易性金融负债	8946.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	676532.27	745234.30	10.16	799968.59
应付账款	1192733.25	1348813.48	13.09	1446342.37
预收账款	877258.12	1281177.57	46.04	1275741.58
卖出回购金融资产款	232613.71	249101.03	7.09	266309.78
应付职工薪酬	266105.33	251394.15	-5.53	245587.98
应交税费	-224648.77	32956.92	-114.67	-30111.33
应付利息	21399.57	57124.61	166.94	57649.81
应付股利	0.00	0.00		7479.68
其他应付款	747270.22	651077.66	-12.87	579553.69
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	1063363.28	805514.51	-24.25	763454.10
其他流动负债	627795.41	1199927.33	91.13	1398500.52
流动负债合计	8747621.66	10548684.11	20.59	11241177.16
非流动负债：				
长期借款	953989.26	1072972.74	12.47	1042405.67
应付债券	1110579.17	1524708.77	37.29	1528363.89
长期应付款	10816.30	8736.81	-19.23	6484.90
专项应付款	75681.62	20554.89	-72.84	31239.70
预计负债	617.56	395.49	-35.96	446.74
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1959.71	3293.29	68.05	3335.45
其他非流动负债	17259.45	71698.46	315.42	67324.41
非流动负债合计	2170903.08	2702360.46	24.48	2679600.77
负债合计	10918524.75	13251044.58	21.36	13920777.92
所有者权益：				
实收资本（或股本）	1040987.65	1149376.29	10.41	1149376.29
资本公积	1012531.59	1093505.87	8.00	1093645.52
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	735919.35	735919.35	0.00	735919.35
未分配利润	1247126.22	1393508.27	11.74	1421436.36
外币报表折算差额	-2260.51	17542.43	-876.04	16795.74
归属于母公司所有者权益合计	4041243.03	4398693.41	8.85	4429615.44
少数股东权益	2609176.94	2732982.45	4.75	2764409.26
所有者权益合计	6650419.98	7131675.85	7.24	7194024.70
负债和所有者权益总计	17568944.72	20382720.43	16.02	21114802.62

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	14033158.21	19069110.97	35.89	5312865.12
减：营业成本	12745041.86	17384664.04	36.40	4855002.24
利息支出	13293.56	11769.96	-11.46	2542.82
手续费及佣金支出	54.20	0.00	-100.00	134.51
营业税金及附加	66455.40	69346.90	4.35	17589.02
销售费用	140383.34	187625.34	33.65	45175.66
管理费用	710065.88	861238.20	21.29	217268.56
财务费用	246944.75	278878.10	12.93	86543.28
资产减值损失	26593.27	55531.42	108.82	2521.68
加：公允价值变动收益	23285.13	155.43	-99.33	3.18
投资收益	95122.72	73437.09	-22.80	4674.50
其中：对合营企业投资收益	19043.23	62880.26	230.20	1551.71
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	216081.56	305419.48	41.34	93442.35
加：营业外收入	67001.11	32055.94	-52.16	5618.77
减：营业外支出	18701.71	18971.63	1.44	1155.98
其中：非流动资产处置损失	47631.18	10228.16	-78.53	136.25
三、利润总额	264380.96	318503.79	20.47	97905.15
减：所得税费用	47631.18	34057.63	-28.50	36610.19
四、净利润	216749.78	284446.16	31.23	61294.96
其中：归属于母公司的净利润	118768.25	154178.48	29.81	27928.09
少数股东损益	84633.77	118497.73	40.01	30689.54

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
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	14274897.34	19991027.59	40.04	4647292.93
客户存款和同业存放款项净增加额	-29750.00	4650.29	-115.63	9119.71
向其他金融机构拆入资金净增加额	-2746.64	6211.70	-326.16	-198.90
处置交易性金融资产净增加额	701.62	15487.57	2107.40	-240.16
处置可供出售金融资产净增加额	0.00	0.00		-7005.16
收取利息、手续费及佣金的现金	11132.49	12599.78	13.18	3006.01
回购业务资金净增加额	-24396.62	16487.32	-167.58	17208.75
收到的税费返还	23911.31	194715.26	714.32	5197.32
收到其他与经营活动有关的现金	66767.69	24957.22	-62.62	7886.91
经营活动现金流入小计	14320517.18	20266136.74	41.52	4682267.40
购买商品、接受劳务支付的现金	11127238.00	17521896.10	57.47	3858916.48
客户贷款及垫款净增加额	5141.66	40749.45	692.54	5669.34
存放中央与农行和同业款项净增加额	-25361.30	15312.27	-160.38	3237.91
支付利息、手续费及佣金的现金	13200.71	77.30	-99.41	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	969514.33	1163827.09	20.04	316007.48
支付的各项税费	754289.01	694960.84	-7.87	352459.30
支付其他与经营活动有关的现金	270996.80	303968.17	12.17	82031.12
经营活动现金流出小计	13115019.21	19740791.22	50.52	4618321.62
经营活动产生的现金流量净额	1205497.97	525345.52	-56.42	63945.78
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	145813.29	24842.56	-82.96	149758.21
取得投资收益收到的现金	14512.85	18138.08	24.98	3752.77
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	32365.12	8137.58	-74.86	395.11
处置子公司及其他单位收到的现金净额	40.52	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	580.54	1475.00	154.07	0.00
投资活动现金流入小计	193312.32	52593.21	-72.79	153906.09
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1727552.61	1280018.78	-25.91	285694.06
投资支付的现金	257841.70	570628.04	121.31	485701.63
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	2835.38		192.22
投资活动现金流出小计	1985394.31	1853482.19	-6.64	771587.91
投资活动产生的现金流量净额	-1792081.99	-1800888.98	0.49	-617681.82
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	41182.95	104201.07	153.02	0.00
取得借款收到的现金	5489522.41	7751685.96	41.21	2555278.31
发行债券收到的现金	0.00	0.00		0.00

收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		2202.77
筹资活动现金流入小计	5530705.36	7855887.03	42.04	2557481.08
偿还债务支付的现金	5147171.69	6247042.44	21.37	1930260.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	407932.33	341320.77	-16.33	92206.39
支付其他与筹资活动有关的现金	3749.24	7962.66	112.38	3950.79
筹资活动现金流出小计	5558853.26	6596325.87	18.66	2026417.64
筹资活动产生的现金流量净额	-28147.90	1259561.15	-4574.80	531063.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	9917.87	-4279.78	-143.15	909.16
五、现金及现金等价物净增加额	-604814.05	-20262.08	-96.65	-21763.43
加：期初现金及现金等价物余额	1518857.22	918882.77	-39.50	898620.68
六、期末现金及现金等价物余额	914043.17	898620.68	-1.69	876857.25

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	203402.02	272676.21	34.06	58617.63
加: 资产减值准备	26593.27	55531.42	108.82	2521.68
固定资产折旧及其他	779260.15	865317.20	11.04	229297.41
无形资产摊销	10935.07	8111.33	-25.82	1204.75
长期待摊费用摊销	1819.04	7112.91	291.03	225.72
处置固定资产、无形资产等损失	-18413.20	380.43	-102.07	-10.89
固定资产报废损失	0.00	0.00		0.00
公允价值变动损失	-23285.13	-155.43	-99.33	-3.18
财务费用	254645.84	271922.05	6.78	87083.25
投资损失	-95122.72	-73437.09	-22.80	-4674.50
递延所得税资产减少	29785.59	-65211.62	-318.94	-5258.83
递延所得税负债增加	-5670.86	1217.81	-121.47	42.15
待摊费用减少	0.00	0.00		0.00
预提费用增加	0.00	0.00		0.00
存货的减少	484481.15	-949184.77	-295.92	-105048.46
经营性应收项目的减少	-182351.50	-173742.10	-4.72	-489078.45
经营性应付项目的增加	-265345.90	147338.48	-155.53	23280.89
其他	4765.13	157468.68	3204.60	265746.62
经营活动产生的现金流量净额	1205497.97	525345.52	-56.42	63945.78
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	8894.48	8254.74	-7.19	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	914043.17	898620.68	-1.69	876857.25
减: 现金的期初余额	1518857.22	918882.77	-39.50	898620.68
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00		0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	-604814.05	-20262.08	-96.65	-21763.43

附件 4 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.72	13.98	--
存货周转次数(次)	6.43	6.95	--
总资产周转次数(次)	0.85	1.00	--
现金收入比(%)	101.72	104.83	87.47
盈利能力			
营业利润率(%)	8.71	8.47	8.29
总资本收益率(%)	3.75	4.07	--
净资产收益率(%)	3.06	3.82	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	23.69	26.70	26.33
全部债务资本化比率(%)	51.39	52.94	54.17
资产负债率(%)	62.15	65.01	65.93
偿债能力			
流动比率(%)	54.26	61.78	62.90
速动比率(%)	31.14	33.56	35.49
经营现金流动负债比(%)	13.78	4.98	2.28
EBITDA 利息倍数(倍)	4.23	4.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.36	5.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.19	-3.98	--
现金偿债倍数(倍)	8.45	11.85	12.85
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	71.60	101.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	6.03	2.63	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

企业主体长期信用等级设置同中长期债券。