

信用等级公告

联合[2007] 044 号

联合资信评估有限公司通过对武汉钢铁股份有限公司 80 亿元分离交易的可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉钢铁股份有限公司

80 亿元分离交易的可转换公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年二月一日

武汉钢铁股份有限公司分离交易的可转换公司债券 信用评级分析报告

评级结果:

企业主体信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

评级时间:

2007 年 2 月 1 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
资产总额(亿元)	77.08	304.05	367.72	363.90
股东权益合计(亿元)	58.71	174.06	202.71	192.30
主营业务收入(亿元)	68.07	241.48	407.46	187.31
利润总额(亿元)	8.68	46.47	70.67	18.84
资产负债率(%)	23.84	42.75	44.87	47.16
全部债务资本化比率(%)	1.84	25.48	26.47	29.60
净资产收益率(%)	9.70	17.97	23.80	6.81
流动比率(%)	254.77	115.68	124.58	97.32
EBITDA 利息倍数(倍)	292.50	72.41	68.37	62.85
债务保护倍数(倍)	8.02	0.78	0.98	0.31

分析员

李宝臣 沈 磊

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层
100101

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促进钢铁行业稳定发展。

武汉钢铁股份有限公司(以下简称“武钢股份”或“公司”)是全国十大钢铁企业之一,在国内钢铁行业占有重要地位,具有较强的竞争实力,发展前景看好。

公司法人治理结构完善,内控制度健全,管理水平较高,管理风险低。近年来,公司收购了控股股东——武汉钢铁(集团)公司(以下简称“武钢集团”)钢铁主业,产品结构日益完善,产销规模逐年增长,整体盈利及经营活动获得现金能力较强。公司债务水平合理,整体具有较强的偿债能力。本期分离交易的可转换公司债券由武钢集团提供担保,武钢集团对提升本期债券的信用状况具有一定的作用。

综合以上分析,我们认为,公司本次分离交易的可转换公司债券发行总额不超过80亿,到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司拥有世界先进水平的炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程,是目前世界单厂规模最大的硅钢生产企业,经营规模较大,整体抗风险能力较强。

2. 公司拥有冷轧硅钢工艺技术及宽幅超高强度带钢热连轧技术等核心技术,技术优势明显。

3. 近几年,通过引进国外先进设备和自身改造,公司生产设备在国内钢铁行业具有领先地位。

4. 公司生产的冷轧硅钢片在国内具有一定垄断优势。

5. 武钢集团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，为公司原料稳定供应和产品出口提供了有力支持。

关注

1. 未来钢材产品的价格波动对公司业绩的稳定和盈利能力有较大影响。

2. 铁矿石等原材料价格持续高位运行，对公司生产成本和利润获取构成一定影响。

3. 公司地处内陆，相对沿海钢铁企业，运输成本偏高。

一、发债主体概况

武汉钢铁股份有限公司是经国家经济体制改革委员会体改生[1997]164号文批准，由武汉钢铁(集团)公司作为独家发起人，采用发起设立方式设立的股份有限公司。经中国证监会证监发行字[1999]72号文批准，公司于1999年7月2日向社会公开发行人民币普通股(A股)32000万股，并于1999年8月3日在上海证券交易所挂牌上市交易（股票简称：G武钢，股票代码：600005）。公司股权分置改革方案于2005年11月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），并经过公司股东会议审议通过。截至2005年底，公司总股本78.38亿元，持有公司5%以上股份的股东仅有武钢集团，持股比例为69.76%。

公司主要从事冶金产品及副产品、钢铁延伸产品制造、冶金产品的技术开发等，是拥有炼铁、炼钢、轧钢等一整套钢铁生产工艺流程及相关配套设施的现代化钢铁联合企业。自上市以来，公司连续保持我国上市公司50强和综合经济效益前20名的地位，是我国十大上市公司之一，于2003年获得“全国质量管理奖”。

截至2005年底，公司资产总额367.72亿元，股东权益合计202.71亿元。2005年实现主营业务收入407.46亿元，利润总额70.67亿元，经营活动产生的现金流量净额83.19亿元，现金及现金等价物净增加额10.22亿元。

公司住所：武汉市青山区沿港路3号；法定代表人：邓崎琳。

二、本次分离交易的可转换公司债券概况

本次分离交易的可转换公司债券（以下简称“分离交易可转债”）设置的主要发行条款如下：

1. 发行规模

本次发行的分离交易可转债不超过人民币80亿元，即不超过8000万张债券。每张债券的

认购人可以无偿获得公司派发的不超过19份认股权证，即认股权证总量不超过15.2亿份。

2. 发行价格

本次发行的分离交易可转债按面值发行，每张面值人民币100元，所附的认股权证按比例向债券认购人无偿派发。

3. 发行对象、发行方式及原股东配售安排

本次分离交易可转债按不超过本次发行总规模50%的比例，向公司原无限售条件流通股股东优先配售，原无限售条件流通股股东放弃配售部分及剩余部分将根据市场情况向合格投资者发行。

4. 债券利率及利息支付

本次发行的分离交易可转债利率水平及利率确定方式由公司董事会在发行前根据市场情况与主承销商协商确定，自发行首日起每年付息一次。本次发行的分离交易可转债的计息起始日为分离交易可转债发行首日。

5. 债券期限

自本次分离交易可转债发行首日起5年。

6. 还本付息的期限和方式

本次拟发行的债券到期日之后的5个交易日内，公司将按面值加上最后一年的应计利息偿还所有到期的债券。

7. 债券回售条款

若根据中国证监会相关规定，本次拟发行的分离交易可转债募集资金以及所附认股权证由于持有人行权所募集的资金拟投资项目的实施情况属于改变募集资金用途，债券持有人有权以面值加上当期应计利息的价格向公司回售债券。

8. 公司债券转为可转换公司债券特别条款
在本次发行的分离交易可转债中公司债券

到期日前的12个月之内，公司董事会有权根据当时实际情况制定本次分离交易可转债中公司债券转为公开发行的可转换公司债券的方案，并履行必要的决策程序后实施。

9. 担保事项

本次拟发行的分离交易可转债由武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

10. 认股权证的存续期

自认股权证上市之日起24个月。

11. 认股权证的行权期

认股权证存续期最后五个交易日。

12. 认股权证的行权价格

本次发行所附每张认股权证的行权价格不低于公告本次分离交易可转债《募集说明书》日前20个交易日公司股票交易均价的120%和前1个交易日的均价。

13. 认股权证行权价格的调整

在认股权证存续期内，若武钢股份股票除权、除息，将对本次认股权证的行权价格、行权比例作相应调整。

14. 认股权证的行权比例

本次发行所附认股权证的行权比例为1:1，即每1份认股权证代表1股公司发行的股票的认购权利。

三、筹集资金的项目概况

本次发行分离交易可转债以及所附认股权证募集资金将用于公司“十一五规划”中重点建设项目，该等项目已经《国家发展改革委员会关于武汉钢铁（集团）公司“十一五”发展建设规划的批复》（发改工业【2006】369号）文批准。具体包括：建设三硅钢工程项目、建

设三冷轧工程项目、新建转炉—薄板坯连铸连轧生产线项目、高速重轨万能轧机生产线项目，四个项目静态总投资约140.30亿元。

1. 三硅钢工程项目

该项目设计生产规模为20万吨/年，其中：取向硅钢12万吨/年，无取向硅钢8万吨/年。项目投产后，公司冷轧硅钢产品产能将达到162万吨，其中取向硅钢40万吨，成为全球最具竞争力的冷轧硅钢片生产基地。

该项目静态投资额约43.12亿元，项目建设期为2006年～2008年，投产后第3年可完全达产。项目达产后，可实现正常年销售收入25.60亿元。

2. 三冷轧工程项目

该项目将建设一套酸洗—轧机联合机组及相应配套设备，设计生产规模为110.50万吨/年，产品以电镀锡板和高档家电用冷轧板为主。项目建成后，公司将进一步提高冷轧材比例，改善产品结构，扩大在国内冷轧材的市场份额。

该项目静态投资额约45.35亿元，项目建设期2006年～2008年，投产后第3年可完全达产。项目达产后，可实现正常年销售收入56.465亿元。

3. 转炉—薄板坯连铸连轧生产线项目

该项目将采用世界上先进的连铸连轧短流程热带生产线，设计生产规模为热轧薄板卷266万吨/年。项目建成后，公司将拥有为冷轧硅钢等钢材提供大量低成本、高质量热轧薄板卷的能力，从而增强市场竞争力，提高经济效益。

该项目静态投资额约35.88亿元，项目建设期2006年～2008年，投产后第2年可完全达产。项目达产后，可实现正常年销售收入65.2994亿元。

4. 高速重轨万能轧机生产线项目

该项目将建设一条现代化的高速重轨万能轧机生产线，设计生产规模为105.00万吨/年，

主要生产高速重轨及H型钢，其中钢轨规格为：重量38.70~89.00kg/m、长度25~100m。该工程建成后，公司将成为国内最具竞争力的高速钢轨生产企业之一。

项目静态投资额约15.95亿元，项目建设期2006年~2007年，投产后第3年可完全达产。项目达产后，可实现正常年销售收入16.9708亿元。

可以看出，本次分离交易可转债募集资金拟建项目，均为具有较高附加值和市场竞争力产品项目，项目达产后，会进一步提升公司的市场竞争力和盈利水平。

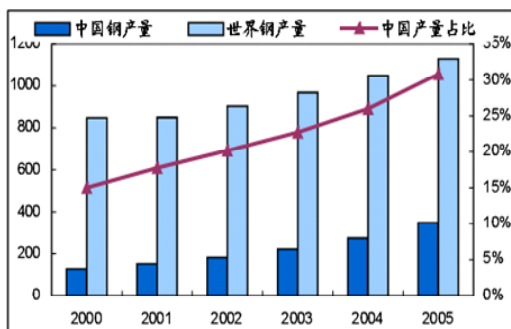
四、行业分析

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 生产平稳增长

自1996年我国钢产量突破1亿吨大关以来，产量连年递增，近几年一直保持20%左右的速度增长，在世界钢产量中的占比逐年攀升，见图1。据《中国钢铁工业统计月报》（2005年12月）统计，2005年我国粗钢、铁和钢材产量分别达到3.49亿吨、3.30亿吨和3.71亿吨，较2004年分别增长24.56%、28.19%和24.13%，我国粗钢产量已经连续10年位居世界第一，在当年世界粗钢产量中占比为31.53%。

图1 我国钢产量增长情况



资料来源：IISI、中国钢铁协会

从全国钢生产的区域分布看，主要分布在河北、江苏、山东等省，在2005年全国钢产量前10位的省份中，湖北省以1571.41万吨的产量位居第7位，占全国钢产量的4.50%。

产能过剩矛盾凸现

“十五”期间，国内固定资产投资的快速增长，是推动我国钢铁需求增长的核心因素。2001年~2005年，我国固定资产投资平均增速达到20%，钢材的表观消费需求增速达到21%。2004年开始受国家宏观经济调控的影响，固定资产投资规模增速有所回落，使得国内钢材市场短期的供过于求矛盾日益凸现。

2005年我国粗钢产量为3.49亿吨，钢材、钢坯进出口大体平衡，全年净出口折合粗钢12.3万吨，国内粗钢资源量供大于求约1500万吨，部分余量转到社会库存中。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，西部地区消费比重已大于生产量比重，消费需求最大的是华东和中南地区。

结构调整步伐加快

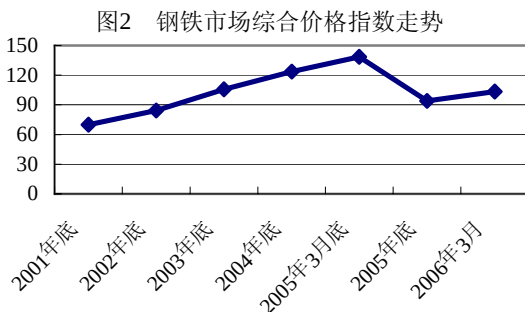
近年来，我国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平、推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、板管比有了明显改善。2005年，我国钢铁工业一批具有现代化装备的高技术、高附加值产品生产线相继建成投产，为改变高技术、高质量板管带材生产能力不足、产品供不应求的局面奠定了良好基础。2005年，包括铁道用重轨、轻轨在内的长材产量占全部钢材产量的比重由2004年的54.47%下降到52.21%；板带材比重由36.24%上升到38.56%。在新增7214.24万吨钢材产量中，板带材新增产量达3413.49万吨，占总量的47.31%，符合目前钢铁行业产品结构调整的大趋势。

价格回落、企业利润负增长

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94.18的低位，比2004

年底低31.03点，比2005年3月历史高点138.58点低44.4点，见图2，大部分产品价格已跌到成本区附近，钢铁企业经营压力增大。

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年一季度以来，钢材价格有所回升，2006年3月底，钢材综合价格指数为103.45点，较2005年底时上涨了9.27点。



资料来源：中国钢铁工业协会

2005年，纳入钢铁行业协会统计的66家大中型钢铁生产企业产品销售收入11752.76亿元，同比增长16.42%；实现利润768.65亿元，同比下降10.62%。

总体来看，“十五”期间，城镇化和工业化发展带来的旺盛需求，推动我国钢铁行业平稳增长，钢铁产量、装备水平、产品结构调整等方面取得了较大进步，但钢材价格的波动为钢铁企业的经营和利润带来不稳定性。

2. 产业政策

《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，2005年前10名钢铁集团钢产量占全国总产量的35.40%。该政策为包括武钢股份在内的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。

《钢铁产业发展政策》提出“支持大型钢铁集团的重大技改和新产品项目，加快开发取向冷轧硅钢片技术，提升汽车板生产水平，推进大型冷、热连轧机组国产化”，冷轧、硅钢产品是武钢股份的主导和优势产品，其产能扩张和技改项目将得到有力支持。

财政部、税务总局宣布，自2005年4月1日起，中国钢坯、钢锭13%的出口退税政策被取消；自2005年5月1日起，二十项钢材出口退税率由13%下调到11%，涉及不锈钢、合金钢为主的绝大多数钢材品种，其目的是限制高污染、高耗能、资源型、低附加值产品出口。公司出口产品主要为热轧板卷等高端产品，目前出口退税政策调整对公司影响不大。

根据国家发改委2005年第35号令要求，今后原则上不再单独建设新的钢铁联合企业、独立炼铁厂、炼钢厂，必需依托有条件的现有企业，结合兼并、搬迁，在水资源、原料、运输、市场消费等具有比较优势的地区进行改造和扩建，新增生产能力要和淘汰落后生产能力相结合。对于钢铁企业跨地区投资建设钢铁联合企业项目，普钢企业上年的钢产量必须达到500万吨及以上，特钢企业上年的产量要达到50万吨及以上。上述政策有利于淘汰落后产能，缓解钢材市场供需矛盾。

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，总体上有利于钢铁行业的平稳发展。

3. 发展前景

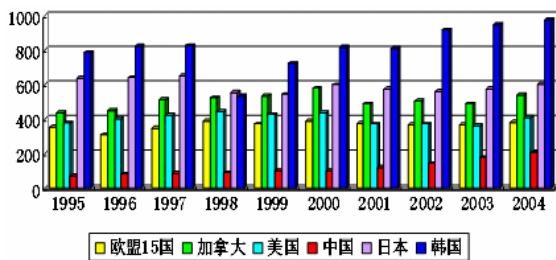
供求价格

短期来看，2006年全球钢材需求将呈进一步增长趋势，产量的释放速度与需求的增速趋

向于合理，价格方面，2006 年将保持相对稳定的运行态势；国内方面，短期的产能过剩将是主要矛盾，2006 年全国在建项目建成投产后，将新增生产能力炼钢 2500 万吨、炼铁 2300 万吨、轧钢 4300 万吨，预计钢铁产能过剩可能会有所加剧，短期内钢铁企业仍将面临较大的经营压力。

长远来看，目前我国人均钢材消费量远低于发达国家（见图 3），“十一五”期间国内新农村建设和大量的基础设施建设，机械、轻工、汽车、铁道、造船、集装箱、房地产等钢材消费主要行业仍可维持稳定增长，为钢铁行业的长期需求提供了有力保证。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。

图 3 世界主要国家和地区人均钢材消费量



资料来源：世界钢铁协会

行业竞争

从竞争主体看，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，莱钢集团和全球第二大钢铁商阿赛洛达成协议，后者将以自身 18 亿资金、技术、管理经验和商务资源注入莱钢。此外，韩国浦项拟在增加不锈钢产能的基础上再建 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摊我国市场，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薄板、冷轧薄板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求。我们认为，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

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，市场、法律和行政手段将使钢铁企业面对的压力进一步增大。国内钢铁企业在推动节能降耗、改善环保、自主创新以及增长方式转变，从而实现从吨位扩张到结构优化的战略转移方面，面临着新的挑战。

铁矿石进口

近几年，伴随着钢铁行业的高速增长，我国铁矿石进口也保持了高增长态势，从1990年到2005年我国铁矿石进口占全球铁矿石进口量的比例从5%增加到45%。据中国钢铁工业协会统计，2005年我国铁矿石进口量达到2.75亿吨，而同期全球铁矿石海运贸易量为6.40亿吨左右，我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨，2005年我国进口铁矿石平均价格与2004年相比上涨71.5%，2006年进口铁矿石长期合约价格在2005年基础上又上涨了19%。铁矿石价格快速上升，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。

综上所述，近两年钢铁行业景气状况整体下滑，未来需要 2-3 年的周期性调整，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业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。

五、基础素质

1. 企业规模

公司于2003年11月16日与武钢集团签署《钢铁主业收购协议》，并于2004年6月8日获中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]88号文核准增发，募集资金用于收购武钢集团烧结厂、炼铁厂、第一炼钢厂、第二炼钢厂、第三炼钢厂、大型轧钢厂、轧板厂、热轧带钢厂（含二热轧）、棒材厂等钢铁主业相关资产和业务，2004年6月1日为公司钢铁主业收购日。至此，公司拥有了具有世界先进水平的炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程，在原冷轧硅钢和冷轧及涂镀材两类产品基础上，新增了热轧材、轧板产品、大型材、线材产品、棒材产品等钢材产品的生产和销售。

公司是全国十大钢铁企业和国内主要的基础建设和建筑用钢材生产基地之一。公司拥有世界先进水平的炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程，目前，共有11个生产主体厂和1个质量检验中心，其基本情况见表1。

表1 公司主要工厂基本情况

工厂	主要生产设备	产能 (万吨/年)
烧结厂	老二烧、三烧、四烧烧结机、新二烧	1303
炼铁厂	1#~6#高炉	1140
第一炼钢厂	一炼钢1#、2#转炉；一炼钢1#、2#连铸机	170
第二炼钢厂	二炼钢1#、2#、3#转炉；二炼钢1#、2#、3#、4#连铸机	230
第三炼钢厂	三炼钢1#、2#、3#转炉；三炼钢1#、2#、3#连铸机	730
大型轧钢厂	大型型钢轧机、高速线材轧机	130
轧板厂	中厚板轧机	72
热轧带钢厂	“一米七”热轧机、二热轧2250连轧机	800
冷轧薄板厂	五机架冷连轧机、HC轧机、二冷轧酸轧联机	378
冷轧硅钢片厂	1#、2#、3#森吉米尔轧机	142
棒材厂	φ300连续式棒材轧机	32

2005年，公司生产铁1015万吨、钢1038万吨、钢材952万吨，钢产量居国内钢铁上市公司第二位。公司上市以来，主营业务突出，利润稳步增长，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。在2003年沪深上市公司指标排名中，公司的净资产、主营

业务收入和净利润分别列第9、第7和第5位，为沪深十大上市公司之一，并入选“上证50”指数。

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，在同行业中竞争实力较强。

2. 人员素质

截至2005年底，公司在职员工17466人。按专业构成划分，管理人员占7.62%，专业技术人员占12.22%，操作岗位人员占79.57%；按学历构成划分，本科及以上学历占18.46%，大专学历的占22.22%，其他占59.32%；从职称构成看，拥有高级职称的占2.99%，中级职称的占7.45%，初级职称的占7.93%。

公司现有董事11人（其中独立董事4人）、监事5人、非董事高级管理人员6人。公司董事长邓崎琳，现年54岁，硕士学位，中国钢铁工业协会副会长，湖北金属学会副理事长，1995年起任武钢集团副总经理兼生产部部长，2004年12月起任武钢集团总经理，2005年2月起任公司董事长，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。公司总经理王岑，硕士学位，1999年起先后任武钢集团总经理助理、副总经理，2005年2月至今任武钢集团副总经理、公司总经理。公司董事长、总经理及其他高管人员均有多年大型钢铁企业工作经历，具有丰富的生产实践和企业管理经验。

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，能够满足公司目前发展要求；高管人员综合素质较高，行业经验丰富，业务和管理能力较强，有利于引导公司健康稳定发展。

3. 外部支持

政策环境

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，区域优势明显。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

武汉市素有“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。

股东支持

公司控股股东——武钢集团是全国重点钢铁企业，目前已形成年产钢1300万吨的综合生产能力，主要技术装备已达到世界先进水平，具有较强的市场竞争能力。武钢集团对公司的外部支持主要体现在以下三个方面：

①技术支持：武钢集团技术研发中心是我国第一批技术中心，科研实力位于全国前列。根据公司与武钢集团签订的《专利及专有技术实施许可协议》、《专利及专有技术实施许可确认书》及《〈专利及专有技术实施许可协议〉之补充协议》，武钢集团允许公司在国内免费使用其拥有的、仍处于专利保护期的共92项专利技术及124项专有技术。

②原料供应：武钢集团拥有大冶铁矿80万吨球团厂、程潮铁矿120万吨球团厂、鄂州500万吨球团厂等原料供应基地，并有武钢集团贸易总公司专业从事进出口业务。公司与武钢集团签署了《主要原、燃、辅料供应协议》、《综合服务协议》等关联交易协议，有效利用了武钢集团矿山资源及其子公司进出口专业优势，

提高了采购质量，降低了运营成本，并有力的保障了公司生产所需原料的稳定供应。

③商标使用：根据公司与武钢集团2003年11月签订的《商标无偿转让协议》，在公司收购武钢集团钢铁主业交易完成后，武钢集团将自身拥有的、钢铁主业运作过程中所需的注册商标无偿转让给公司，公司受让后允许武钢集团无偿使用，目前商标权属变更手续正在办理过程中。

六、企业管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求，建立了股东大会、董事会和监事会分立的组织结构及经营、决策、监督相互制衡的机制，现有独立董事4人，超过董事人数的三分之一。公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《监事会议事规则》，并建立了关联董事和关联股东回避制度，有效保障了股东特别是中小股东的权益。根据《上市公司治理准则》和《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》有关规定，公司建立了关于董事选举的累积投票制度，并已在2005年董事会换届选举中采用。公司董事会下设审计委员会，审计委员会主任由独立董事中的会计专业人士担任。公司严格执行第三方独立的财务审计和严格的信息披露管理制度，被上海证券交易所评为“信息披露优良单位”。

武钢集团作为公司控股股东，持有公司69.76%的股份。公司与控股股东在人员、资产、财务、机构和业务方面做到了“五独立”，公司内部管理机构从人员、职能、办公场所等方面与控股股东完全分开。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司对高级管理人员实行年薪制，按照岗位责任明确分工，并以岗位职责为基础进行月度考评与年度考评。月度考评按照经济责任制考核

办法，以高管人员分管的各项经济技术指标月度完成情况为依据；年度考评以高管人员分管的各项经济技术指标和主要工作年度完成情况为依据，根据考评情况给予一次性奖励。科学的考评办法充分发挥了激励机制作用，较好地调动了高级管理人员的积极性。

2. 内控管理

公司内设总经理办公室（与董事会秘书室联合办公）、生产技术部、设备管理部、安全环保部、企划部、计划财务部、销售部、采购部、人力资源部、企业文化部、监察室、工会委员会等 12 个职能部门（见附件 5）。公司作为规范运作的上市公司，管理部门设置合理，职能界定清楚，内部规章制度健全。

财务管理方面，公司制定并实施了包括存货管理、固定资产及折旧管理、在建工程管理、应收款项管理、销售结算管理、货币资金内部会计控制、内部稽核和内部牵制管理等一系列内部管理规定。限制未经授权的人员对财产的直接接触，并采取定期盘点、财产记录、账实核对、财产保险等措施确保财产完整性；定期对应收帐款、存货、对外投资、固定资产、在建工程、无形资产等项目中的问题进行调查，按谨慎性原则合理计提资产减值准备。公司财务内控机制健全、风险防范措施得力。

对外投资方面，公司制定了《武钢股份证券投资管理制度》、《武钢股份对外投资财务管理》等规章制度，重大投资和资产（股权）购置活动，需先作可行性研究，再由相关部门会签并逐级审批。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》，通过预算编制、预算执行、预算分析和预算考核各环节，对主要经营目标或事项进行预算管理，并对经营成果预算、现金流量预算、成本、费用预算等建立预算标准，按月或季度将实际业绩与预算情况进行比较分析，定期考核。

人事管理方面，公司制定了《工资基金核

定及使用管理办法》、《劳动合同管理办法（试行）》等规章制度，建立并完善了员工聘用、培训、考核、奖惩、晋升等劳动人事管理制度，有效提高了员工的综合素质和工作能力，调动了员工的工作主动性和积极性。

安全环保方面，公司设有安全环保部，各下属工厂设有安环科，形成了环境保护管理组织体系。2003年5月通过ISO014001环境管理体系认证。目前，公司整合了环境保护和职业健康安全管理体系，并于2006年1月通过第三方认证。近三年，武汉市环保局未对公司进行环保处罚，公司多次获得钢铁行业协会、湖北省、武汉市“环保先进企业”称号，2005年荣获湖北省“环境友好企业”称号。

综合分析，公司法人治理结构完善，议事程序规范，内控制度健全，我们认为，公司管理水平较高，管理风险低。

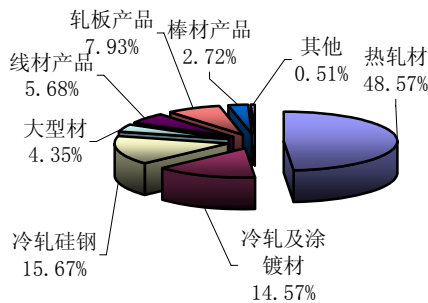
七、经营分析

1. 经营现状

2004年以前，公司主要从事冷轧及涂镀材、冷轧硅钢两大类产品的生产与销售，2004年6月收购武钢集团钢铁主业后，公司主导产品包括热轧材、轧板产品、大型材、线材产品、棒材产品、冷轧及涂镀材、冷轧硅钢等7大类、500多个品种。

近三年，公司发展较快，主营业务收入大幅增加，年均增长144.66%，其中，冷轧硅钢和冷轧及涂镀材主营业务收入年均增长分别为53.31%和20.48%。2005年，公司实现主营业务收入407.46亿元。从收入实现的产品构成看，主要来源于热轧材、冷轧硅钢和冷轧及涂镀材（见图4），上述三类产品对公司主营业务利润贡献也最大，占比分别为39.90%、34.37%和16.02%。

图4 2005年公司收入构成



生产加工

公司委托中钢集团研发了ERP系统，并按其组织生产管理，将年度生产任务细分为季度计划、月计划、周计划、日计划以至每个员工当日生产计划，生产任务明确、职责分工清晰。自2003年开始，公司所有生产线均使用ERP系统组织生产，该系统保证了信息流、物流传递的真实性、准确性和及时性，并保证生产各环节物料供应的平衡，大大提高了管理水平、产品质量和工作效率。

近三年，在原燃料价格上涨、钢材市场价格下滑的双重压力下，公司不断优化产品结构和生产流程，2005年共生产各类钢材产品952万吨，主要产品产量均有不同程度增长，见表2。

表2 主要钢材产品产量增长情况（单位：万吨）

产品	2003年	2004年	2005年	2006年 1-6月
冷轧及涂镀材	102	130	116	60
冷轧硅钢	40	45	69	42
热轧材	--	251	528	263
轧板产品	--	41	71	37
大型材	--	32	59	32
线材产品	--	41	70	15
棒材产品	--	21	39	24
合计	142	561	952	473

注：①数据为公司提供；②热轧材、轧板产品、大型材、线材产品、棒材产品2004年产量涵盖后7个月；③冷轧及涂镀材、冷轧硅钢变动率为三年平均增长率，后五类产品变动率为2005年较2004年增长率。

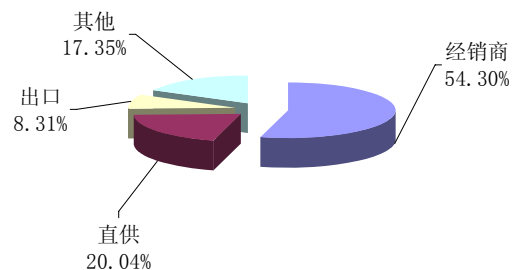
2005年，公司持续开展对标挖潜和科技攻关活动，在65项主要技术经济指标中，有42项超过上年水平，“双高”产品比例达到57.26%，公司硅钢产品获得“中国名牌产品”称号。

产品销售

公司始终坚持以市场为导向，以抢占高端市场为重点，以完善差异化服务保障，制定并实施了“四全”的系统营销战略，即：构建全新的服务营销机构，推行全员参与服务营销，实施全过程服务营销，实现全方位服务营销。

公司销售部从整体上负责产品优化方案、客户关系管理、市场形势分析、价格策略制定、营销资源分配及整体营销策划等工作。2005年，公司产品销售渠道结构主要由经销商、直供客户、出口三部分组成（见图5）。公司发展营销渠道的基本原则为积极发展直供客户、稳定优秀经销商、保证出口渠道畅通。近两年，公司突出技术服务优势，不断完善服务营销体系，推广网上订货和传真订货模式，发展加工配送适时供货业务，推进“一站式”物流模式，开展灵活的融资、支付、结算服务，较好的促进了产品营销工作的开展。

图5 公司营销渠道构成



在定价策略上，公司建立了价格委员会定价决策机制，注重科学分析判断市场走势和准确把握定价时机，运用非线性预测模型和武钢价格管理模型等先进的定价工具，实行“季度定价、月度调整”的定价方法。科学、灵活的定价机制既保证了公司的利润，也保证了市场的稳定性。

在明确的市场导向、系统的营销渠道、科学的定价机制和完善的营销服务的有力支持下，公司面对激烈的市场竞争，主要钢材产品销量保持稳定增长，见表3。

表3 主要钢材产品销售情况

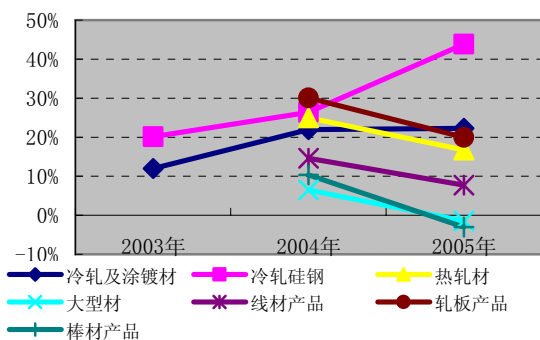
产品	2003年	2004年	2005年	2006年 1-6月
冷轧及涂镀材	103	130	117	57
冷轧硅钢	40	40	66	48
热轧材	--	248	520	275
轧板产品	--	41	71	38
大型材	--	32	59	32
线材产品	--	41	69	16
棒材产品	--	23	39	23
合计	143	555	941	489

注：①数据为公司提供；②热轧材、轧板产品、大型材、线材产品、棒材产品2004年销量涵盖后7个月。

公司产品的销售区域较为稳定，2005年，公司钢材主要销往华中（50.79%）、华东（21.68%）、华北（7.88%）和华南（7.41%）四个地区，四个地区销售收入占公司主营业务收入的96.07%。2005年，公司向前五名客户销售的金额占年度销售总额的43.11%。

近三年，公司主要产品中，除冷轧及涂镀材和冷轧硅钢两类产品毛利率大幅提高外，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，其中大型材和棒材产品2005年毛利率为负，分别为-1.43%和-3.03%，见图6。

图6 主要产品毛利率变化



注：热轧材、线材产品、轧板产品、大型材和棒材产品为2004年6月收购武钢集团钢铁主业新增品种。

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。公司采取“以战略采购为主导、以招标采购为重点、以比价议价为补充”的采购策略。采购价格上，进口铁矿石的长期采购按照我国与国际主要矿

石供应商谈判确定的价格；国内矿石价格与国际价格连动；喷吹和烧结用煤主要采取议价的方式。由于公司原料需求规模较大，目前在价格谈判上占据了一定主导地位。公司原料采购渠道包括国内采购和进口两个部分。

国内采购：公司与武钢集团签署了《主要原、燃、辅料供应协议》等关联交易协议，武钢集团矿业有限公司为公司供应自产铁矿石，焦炭由武汉钢铁集团焦化有限责任公司提供。

进口部分：公司委托武钢集团国际经济贸易总公司代理进口铁矿石。武钢集团先后与国外主要供应商建立了战略合作关系，包括与澳大利亚 BHP 公司、澳大利亚 HAMERSLEY 公司、巴西 CVRD 公司、南非 KUMBA 公司、南非 ASSMANG 公司达成铁矿石长期供货协议，保障了公司铁矿石供应的稳定。

公司 2005 年原料采购总额 262.93 亿元，从前 5 大供应商采购金额 190.36 亿元，占采购总额的 72.40%，公司原料供应客户集中度较高，但较为稳定。

近年来，上游铁矿石等原材料供应紧张，价格涨幅较大，对此公司采取了如下应对措施：①减少进口铁矿石采购量，加大国产铁矿石采购量；②寻找新的国内矿资源点，武钢集团与武汉科技大学湖北省恩施市索鑫矿业公司联手，对储量约 22 亿吨的鄂西高磷铁矿开发进行联合研究；③调整矿石采购不同品种的比例结构，减少采购高价进口球团，增加低价的块矿采购；④对于燃料采购，增加喷煤比、降低焦比，减少高价无烟煤采购比例，增加低价高挥发份烟煤采购比例。通过以上有效的采购策略，保证了公司正常生产以及未来原料供应的稳定。

2. 经营效率

表 4 列示了公司近三年发展及经营状况。近三年，公司通过收购武钢集团钢铁主业，并实施一系列新建或改扩建技改项目，使得资产总额大幅增长，2005 年较 2004 年增长了

20.94%。由于热轧材、轧板产品、大型材、线材产品、棒材产品等五类产品为 2004 年 6 月收购集团钢铁主业并纳入报表，分两部分分析：近三年，冷轧及涂镀材和冷轧硅钢主营业务收入合计年均增长 34.55%，主营业务成本年均增长 19.24%；其余五类产品，通过直线法（实际收入 $\div$ 7 $\times$ 12）虚拟测算 2004 年全年收入和成本，以 2005 年与其对比，主营业务收入增长 12.82%，主营业务成本增长 25.13%。总体看，公司近三年发展速度较快，增长质量较好。

表 4 发展速度及经营效率

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
资产总额	77.08	304.05	367.72	118.42
股东权益合计	58.71	174.06	202.71	85.83
主营业务收入	68.07	241.48	407.46	144.66
主营业务成本	57.68	185.48	324.89	137.33
利润总额	8.68	46.47	70.67	185.32
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率 (%)	1.63	2.30	2.36	2.20
成本率 (%)	86.74	80.51	82.41	82.71
销售债权周转次数 (次)	7.40	29.04	68.24	44.31
存货周转次数 (次)	11.48	6.91	5.95	7.34
总资产周转次数 (次)	0.93	1.27	1.21	1.17

从反映经营效率的主要指标看，随着公司收购武钢集团钢铁主业、经营规模的扩大，管理费用率略有上升，2005 年为 2.36%，但仍处于较低水平，表明公司费用控制较好。成本率基本稳定，2005 年为 82.41%，铁矿石等原材料价格上涨，使得公司成本压力较大。销售债权周转次数逐年提高，与公司采用预收货款销售方式较多有关，2005 年为 68.24 次。由于公司生产线较长和经营规模的扩大，原料储备和在产品有所增加，导致存货周转次数有所下降，2005 年为 5.95 次。总资产周转次数较为稳定，2005 年为 1.21 次。总体看，公司经营效率较高。

3. 经营优势

规模优势

2005 年，公司生产钢 1038 万吨，钢产量在国内钢铁上市公司中位居第二，第一名和第三名分别是宝钢股份和马钢股份，钢产量分别

为 1836 万吨和 964 万吨。目前，公司冷轧薄板生产能力达到 378 万吨，已成为我国汽车用板的主要生产基地之一，可在国内独家生产全系列轿车用冷轧板。目前，公司冷轧硅钢年生产能力达到 142 万吨，是世界单厂规模最大的硅钢生产企业。较大的规模有利于增强公司在获取原（辅）材料时的议价能力，并充分发挥生产的规模效益。

技术创新优势

公司建立了开放型的生产、科研和销售一体化，产、学、研协同开发的科研体系和运行机制，具有较强的自主创新能力，近三年研发费用占主营业务收入的比重分别为 11.63%、4.09%和 2.60%，为持续提高公司核心竞争力提供了有力保障。

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。

此外，公司积极参与武钢集团的对外技术合作，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。

设备优势

武钢集团作为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，加上近 30 年的生产和研发积累，为公司设备优势奠定了良好基础。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；即将达产的 7# 高炉可以实现完全自动控制，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的国内钢铁行业拥有设备领先地位。

产品优势

公司是国内最大的冷轧硅钢片生产基地，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，有 25 个产品质量达到国际先进水平，有 42 个品种获国家冶金行业实物质量金杯奖，行业内排名第一。

4. 风险关注

钢材产品价格波动

钢材产品价格受供求关系影响较大，近年来，钢材价格波动较大，未来仍可能会有一定的波动。钢材产品价格的波动对公司业绩的稳定和盈利能力有较大的影响。

原料价格上涨

由于近年来钢铁行业的快速发展，铁矿石等原材料供应日益紧张，导致铁矿石价格大幅上涨。公司 2005 年共消耗铁矿石约 1600 万吨，其中进口数量约占 75%。铁矿石价格的持续高位运行，使公司面临较大的经营压力。

运输成本制约

公司地处内陆，受地理位置的限制，公司铁矿石等原材料运输成本较沿海钢铁企业偏高，对公司生产成本构成一定影响。

5. 竞争对手比较

公司主要竞争对手为国内具有一定规模的大中型钢铁生产企业，表 5 列示了截至 2005 年底国内主要钢铁上市公司基本情况。

表5 主要钢铁上市公司比较

公司名称	主要产品	产量 (万吨)	主营业务收入 (亿元)	主营业务 利润率 (%)
G 宝钢	板材、管材、条钢、线材	钢 1836 钢材 1879	1266.08	20.48
G 武钢	热轧材、冷轧及涂镀材、冷轧硅钢、中厚板和高速线材	钢 1038 钢材 952	407.46	19.77
G 马钢	线材、型材、板材、热轧薄板、冷轧薄板、涂镀板	钢 964 钢材 889	320.83	14.24
G 唐钢	小型材、线材	钢 871 钢材 781	243.17	12.31
G 鞍钢	钢坯、线材、厚板、冷轧薄板、镀锌板、彩涂板、大型材	钢 338 钢材 605	264.88	14.18
G 邯钢	板材、棒材、型材、钢坯	钢 584 钢材 500	198.85	10.14
G 首钢	线材产品、彩涂板、镀锌板、冷轧板	钢 516 钢材 382	212.18	8.24
G 包钢	热板、无缝管、重轨	钢材 503	189.71	7.07

注：资料来源于各公司 2005 年年报和公司网站，数据截至 2005 年底。

从表 5 可以看出，竞争产品方面，各大钢铁企业主导产品具有较高同质性，集中在板材、型材、线材和轧板等几个品种，武钢股份的冷轧硅钢产品具有一定垄断优势；价格方面，主要取决于市场供求关系，没有明确的价格领导者；从钢产量规模上看，公司与第一名宝钢股份差距较大（少 798 万吨），与第三名马钢股份相比优势不大（仅多 74 万吨）；主营业务收入与主营业务利润率方面，公司均居第二位，主

营业务利润率与第一名宝钢股份相差0.71个百分点，但与其他上市企业相比优势较大。

我们预计，凭借技术、设备领先及部分产品的垄断优势，以及正在和将要建设的诸多工程项目的陆续投产，公司在国内钢铁行业的竞争地位会进一步巩固。

6. 未来发展

“十一五”期间，公司将坚持“品种、质量、环境、效益”的方针，加快结构调整步伐，提升自主创新能力，总体生产规模形成1500万吨钢综合生产能力，建成我国汽车板和冷轧硅钢片为主的重要板材基地，产品结构和技術装备达到国内或国际先进水平，力争成为世界一流钢铁企业。

根据“十一五”规划，公司将重点进行冷轧硅钢片和汽车板“两个基地”、相关配套设施以及其他项目的建设，其中：冷轧硅钢片生产基地将重点建设二炼钢易地改造工程、新建转炉—薄板坯连铸连轧生产线、新建三硅钢工程项目、一热轧厂技术改造等工程；汽车板基地将主要建设三冷轧工程项目；配套设施工程拟对高炉、一烧结、炼钢等作相应改造。“十一五”期间（2006年～2010年），公司预计总投资为395亿元（见表6），主要通过自有资金、银行贷款和其他融资方式予以筹集。

根据公司预测（表6），未来几年，公司钢材产量、主营业务收入、利润总额等均有稳定增长，在本次分离交易可转债到期的2011年，公司预计可实现销售收入616.75亿元，净利润53.20亿元。与前三年实际数据相比，2006年预测的销售收入、利润总额和净利润等有所下调，主要是公司考虑钢材价格全面下滑以及原料价格上涨的影响。2006年～2011年，主营业务收入平均增长10.15%，综合考虑公司新规划项目未来几年将陆续完工投产并产生经济效益，根据公司2006年上半年经营业绩，结合对钢铁行业未来稳定发展的预期，我们认为，实现这一预测目标是可能的。

表6 未来预测

项目（亿元）	2006	2007	2008	2009	2010	2011
钢材产量（万吨）	971	959	1254	1354	1365	1365
规划投资	107.00	93.91	82.09	84.96	26.84	7.12
销售收入	380.36	416.68	530.90	593.45	616.75	616.75
利润总额	40.12	54.24	65.76	75.96	79.40	79.40
净利润	26.88	36.29	44.01	50.90	53.20	53.20
折旧	28.38	40.18	46.74	53.54	55.70	55.70
利息支出	3.19	3.00	5.30	9.00	10.83	7.72
股东权益合计	210.10	234.56	264.97	323.18	328.40	360.32
EBITDA	71.69	97.42	117.80	138.50	145.93	142.82
短期债务余额	8.53	26.10	19.74	11.88	7.67	27.61
长期债务余额	124.90	205.51	228.67	259.90	264.13	180.73
指 标	2006	2007	2008	2009	2010	2011
全部债务资本化比率（%）	38.81	49.68	48.39	45.68	45.29	36.64
净资产收益率（%）	12.80	15.47	16.61	15.75	16.20	14.76
EBITDA 利息倍数（倍）	22.45	32.43	22.24	15.39	13.48	18.50
债务保护倍数（倍）	0.41	0.33	0.37	0.38	0.40	0.52

数据来源：公司预测

八、财务分析

公司提供了近三年（2003、2004和2005年度）以及2006年中期财务报表，安永华明会计师事务所对近三年报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2006年中期财务报表未经审计。

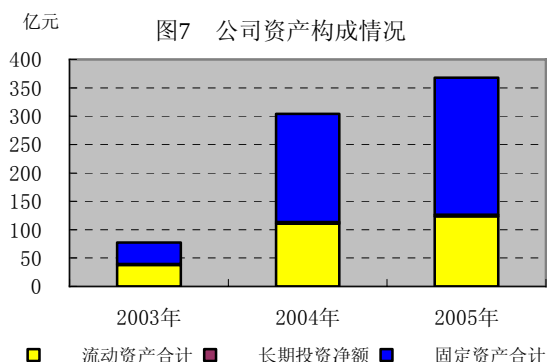
近三年，公司会计制度没有变更，财务报表编制范围有所变化，2004年公司收购武钢集团钢铁主业的资产和负债自2004年12月31日起纳入公司资产负债表，自2004年6月起钢铁主业的经营业绩纳入公司利润表，2004年、2005年资产负债表具有可比性，近三年损益表和现金流量表没有可比性。

1. 资产构成

2003年～2005年，公司各项资产均有较大幅度增加，2004年的大幅增长主要是由于收购武钢集团钢铁主业。

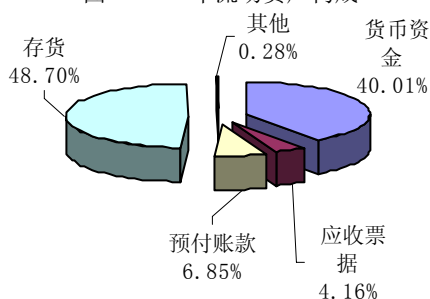
近两年，随着经营规模的扩大，公司资产总额稳步增长，2005年较2004年增长20.94%。资产构成也有所变化，流动资产占比逐年下降，固定资产占比稳步上升，见图7。截至2005年底，公司资产总额367.72亿元，其中：固定资产合计占65.71%，流动资产合计占33.59%，长期投资合计占0.70%。公司资产以固定资产为主，符合大型钢铁生产企业资产构成特点。

图7 公司资产构成情况



截至2005年底，公司流动资产合计123.53亿元，主要为存货和货币资金，见图8。货币资金占流动资产的比例为40.01%，公司货币资金充足。

图8 2005年流动资产构成



近两年，公司存货大幅度增长，增长率达到22.48%，主要原因包括：①经营规模扩大；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2005年底，公司存货余额63.35亿元，其中：原材料占43.27%，在产品占41.18%，库存商品占14.24%。在产品占一定比重，主要是由于公司炼铁、炼钢、轧钢完整的生产线较长所致。2005年底，公司对存货计提3.19亿元的跌价准备，占存货余额的5.04%。维持一定的原材料和在产品库存是保证生产连续性的基础，存货跌价风险不大。

截至2005年底，公司预付账款余额8.46亿元，账龄全部为一年以内，主要为预付武钢集团国际经济贸易总公司和武汉钢铁集团焦化有限责任公司的原料款，占预付账款的98.33%。2005年底，公司应收票据余额为5.14亿元，全

部为银行承兑汇票。

截至2005年底，公司应收账款余额为10.87亿元，其中账龄在4年以上的占99.59%，应收账款坏账准备余额10.76亿元，占应收账款余额的98.96%，坏账准备计提充分。总体看，公司流动资产整体质量较好。

近两年，由于新建、扩建项目较多，公司固定资产合计大幅增长，2005年较2004年增长26.63%。截至2005年底，公司固定资产合计241.62亿元。公司固定资产运行状态良好，无重大被抵押、闲置或已报废和准备处置的情况，整体质量较高。

综上分析，近三年由于收购武钢集团钢铁主业以及经营规模的扩大，公司资产总额大幅增长，整体资产质量较好。

2. 负债及权益结构

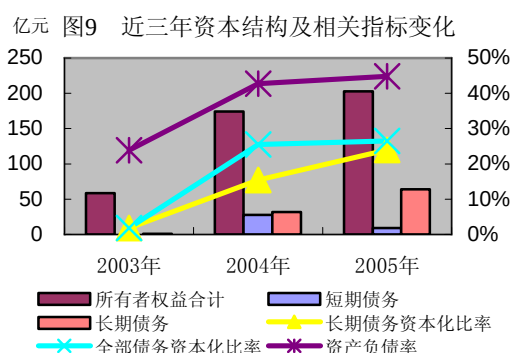
近两年，由于公司新建、扩建项目较多以及公司生产规模的逐步扩大，负债总额大幅增加，2005年较2004年增长26.94%，见表7。

表7 财务构成

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
股东权益合计	58.71	174.06	202.71	85.83	192.30
短期债务	--	27.70	9.11	--	6.77
长期债务	1.10	31.82	63.88	662.04	74.08
负债总额	18.38	129.99	165.01	199.66	171.60
资产总额	77.08	304.05	367.72	118.42	363.90
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 6 月
长期债务资本化比率	1.84	15.46	23.96	16.99	27.81
全部债务资本化比率	1.84	25.48	26.47	21.25	29.60
资产负债率	23.84	42.75	44.87	40.03	47.16

截至2005年底，公司负债总额165.01亿元，其中，流动负债占60.09%，长期负债占39.91%。流动负债中，主要为预收账款（59.99%）和应付账款（22.14%），其次是短期借款（5.43%）、应交税金（4.94%）和一年内到期的长期负债（3.76%）。2005年底公司有息债务合计72.99亿元，较2004年增长22.62%，其中，短期债务占12.48%，长期债务占87.52%，长期债务占比较大与公司新建、扩建项目有关。

从图9看,近三年,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所增加,2005年底,长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为23.96%、26.47%和44.87%,较2004年分别增加了8.5个百分点、0.99个百分点、2.12个百分点。2006年6月,长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为27.81%、29.60%和47.16%。总体看,公司债务负担不重,负债水平较低。



本次分离交易可转债发行后,以2005年底财务数据测算,公司全部债务资本化比率为43.01%。考虑未来五年公司将重点建设冷轧硅钢片和汽车板“两个生产基地”及相关配套设施,其主要建设项目(含“十五”结转续建项目)规划总投资402亿元,其中,公司预计使用自有资金162亿元(占总投资的40%),本次分离交易可转债发行募集资金80亿元,其余160亿元资金缺口公司将通过银行贷款等融资渠道解决。结合公司预测(表6),2006年~2011年底,全部债务资本化比率在36.64%~49.68%之间,债务负担有所加重,但仍属合理范围。

从本次分离交易可转债设计的发行条款来看,认股权证在上市后24个月将行权,如果认股权证全部行权,以2006年7月18日之前20个交易日公司股票交易均价的120%测算,可募集资金约49亿元(15.2亿份×3.25元)。因此,公司实际债务压力比预计的要低。此外,在本次发行的分离交易可转债中公司债券到期日前的12个月内,公司有权执行“公司债券转为可转换

公司债券特别条款”,将本次分离交易可转债中公司债券转为公开发行的可转换公司债券,如果执行该条款,也将可能降低公司的负债水平。另外,未来几年,公司“十五”期间实施或完成的二烧易地改造工程、高炉易地改造、二炼钢铸机改造、三炼钢扩建工程、二热轧工程、一冷轧技术改造工程、二硅钢建设工程、二冷轧建设工程、整体产销资讯系统等重要项目,将相继投产并产生经济效益,公司债务状况有望得到进一步改善。

由于公司2004年实施了向武钢集团定向增发国有法人股84642.4万股、向社会公众发行社会公众股56400万股以及资本公积转增股本391900万股,使得2004年实收资本和资本公积分别较2003年净增加了53.29亿元、35.80亿元;由于经营积累及分配股利的影响,2004年末分配利润较2003年净增加21.46亿元,综合使得公司2004年股东权益合计较上年增长196.50%。2005年与2004年相比,净利润计提使得盈余公积增加13.64亿元,经营积累及分配股利使得未分配利润净增长15.01亿元。截至2005年底,公司股东权益合计202.71亿元,主要为实收资本(38.67%)、资本公积(28.49%)和未分配利润(20.49%),未分配利润占有一定比重,股东权益稳定性尚可。

3. 盈利能力

公司收入主要来源于钢铁产品生产与销售,2005年占比达到99.49%,主营业务突出。从收入实现的产品构成看,主要来源于热轧材(占48.57%)、冷轧硅钢(占15.67%)、冷轧及涂镀材(占14.57%)及轧板产品(占7.93%)。

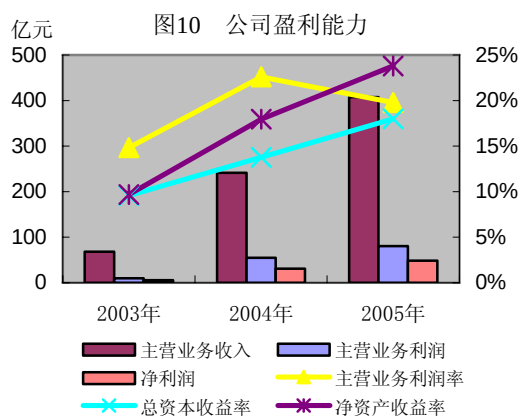
近三年,公司冷轧硅钢、冷轧及涂镀材主营业务收入保持较快增长速度,年均增长分别为53.31%和20.48%,增长状况良好。热轧材、大型材、轧板产品、线材产品及棒材产品按上文所述测算方法虚拟测算2004年销售收入,以2005年与其对比,分别增长16.15%、15.51%、6.31%、3.37%和-4.25%,显示公司良好的成长性。2005年,公司实现主营业务收入407.46

亿元，利润总额 70.67 亿元，净利润 48.25 亿元（见表 8）。

表 8 盈利能力

项目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
主营业务收入	68.07	241.48	407.46	144.66	187.31
主营业务利润	10.09	54.63	80.59	182.61	22.88
利润总额	8.68	46.47	70.67	185.32	18.84
净利润	5.69	31.28	48.25	191.13	13.10
利息支出	0.04	0.86	1.40	486.86	0.49
股东权益合计	58.71	174.06	202.71	85.83	192.30
总债务	1.10	59.52	72.99	714.57	80.85
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 1-6 月
主营业务利润率	14.82	22.62	19.78	19.64	12.22
总资本收益率	9.59	13.76	18.01	15.05	4.98
净资产收益率	9.70	17.97	23.80	19.23	6.81

如图 10 所示，近三年公司主营业务利润率有些波动，三年平均值为 19.64%，2005 年为 19.78%，导致 2005 年主营业务利润率下降的主要原因是公司生产所需原材料价格上涨和钢材市场价格全面下滑，但公司主营业务盈利能力仍较强。近三年，总资本收益率和净资产收益率稳步提高，2005 年两项指标分别为 18.01% 和 23.80%，公司整体盈利能力很强。



2006 年上半年，公司实现主营业务收入 187.31 亿元，利润总额 18.84 亿元，净利润 13.10 亿元，与 2005 年同期相比，分别减少 13.01%、60.30% 和 58.36%，主营业务利润率、总资本收益率、净资产收益率与 2005 年同期相比，也分别下降了 11.92 个百分点、8.36 个百分点和 10.11 个百分点，主要是由于钢铁产品价格下降、原燃料价格持续上涨导致销售毛利率有所

下滑，但目前仍保持了较强的盈利能力。

“十五”期间公司新建、扩建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，预计 2006 年“双高”产品比例将达到 80% 以上，公司未来的盈利能力有望进一步提升。

4. 现金流量

表 9 列示了公司近三年的简要现金流量数据。经营活动方面，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年均增长 137.63%，2005 年公司经营活动产生的现金流量净额为 83.19 亿元，2006 年上半年为 31.50 亿元。

近三年，公司现金收入比率维持在较高水平，2005 年为 112.96%，收入实现质量较好。总体看，公司近三年经营活动现金流状况较好，且经营活动获利能力较强。

表 9 现金流情况

项目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	81.50	269.78	460.27	137.65	167.87
经营活动现金流入	81.61	270.08	460.83	137.63	168.00
经营活动产生的现金流量净额	9.72	54.46	83.19	192.49	31.50
投资活动产生的现金流量净额	-5.85	-112.87	-75.55	259.49	-36.68
筹资活动前现金流量净额	3.88	-58.41	7.64	40.32	-5.18
筹资活动产生的现金流量净额	-0.35	76.37	2.70	--	-16.29
现金及现金等价物净增加额	3.53	17.96	10.22	70.16	-21.47
现金收入比率 (%)	119.73	111.72	112.96	--	89.62

投资活动方面，近三年，由于公司实施了新建二冷轧、二硅钢等多项技改项目，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，2005 年为 -75.55 亿元。

2003 年、2005 年经营活动产生的现金流量净额能覆盖投资支出，筹资活动前现金流量净额分别为 3.88 亿元和 7.64 亿元。2004 年，由于收购武钢集团钢铁主业支付了 95.43 亿元现金，使得筹资活动前现金流量净额为负，为 -58.41 亿元。

筹资活动方面，现金流入以借款和吸收权益性投资为主，现金流出主要用于偿还债务和分配股利。近三年借款规模增幅较大，2005年借款所收到的现金为51.53亿元。2004年筹资活动现金流入波动较大，主要是由于公司通过增发和资本公积转增股本，吸收权益性投资收到现金89.99亿元。近三年，公司偿还债务所支付的现金大幅增加，年均增长204.86%，2005年为27.88亿元。

表10是公司预测的2006年~2011年的现金流量数据。未来几年，销售商品、提供劳务收到的现金（公司通过武钢集团国际经济贸易总公司出口货物和进口铁矿石原料，所产生的现金流入和流出均约占销售商品、提供劳务收到的现金的20%，基本可以相抵，因此，与表6未来预测中销售收入相比，该项数据不包含与武钢集团国际经济贸易总公司之间关联交易产生的现金流）及经营活动产生的现金流量净额稳步增长，投资活动现金流出有所减少，假设本次5年期分离交易可转债2006年发行，在到期当年及前一年投资支出合计34亿元。筹资活动现金流仍以借款的借入和偿还以及分配股利为主，2010年和2011年现金及现金等价物净增加额分别为53亿元和-11亿元。结合公司目前现金流状况（表9）、发展规划以及对钢铁行业未来稳定发展的判断，我们认为，公司预测基本合理。

表10 2006年~2011年现金流量预测

项目（亿元）	2006	2007	2008	2009	2010	2011
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	372	390	497	555	577	577
现金流入小计	372	390	497	555	577	577
现金流出小计	329	325	410	454	469	469
经营活动产生现金流量净额	43	65	87	101	108	108
二、投资活动产生的现金流量						
现金流入小计	--	--	--	--	--	--
现金流出小计	107	94	82	85	27	7
投资活动产生现金流量净额	-107	-94	-82	-85	-27	-7
三、筹资活动产生的现金流量						
现金流入小计	88	85	49	51	16	4
现金流出小计	55	19	45	46	44	116
筹资活动产生现金流量净额	33	66	4	5	-28	-112
四、汇率变动对现金的影响额	--	--	--	--	--	--
五、现金及现金等价物净增加额	-31	37	9	21	53	-11

数据来源：公司预测

5. 偿债能力

从表11看，近三年公司流动比率有所波动，2005年为124.58%；由于存货增长较快，使得速动比率有所下降，2005年为63.91%，该两项指标略低于国内主要钢铁行业上市公司的平均水平；2005年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力指标为5.47倍；2006年6月流动比率、速动比率分别为97.32%和40.95%，与2005年同期相比，分别下降了14.81个百分点和16.87个百分点。虽然公司速动比率指标较低，但总体看实际短期支付压力不大。

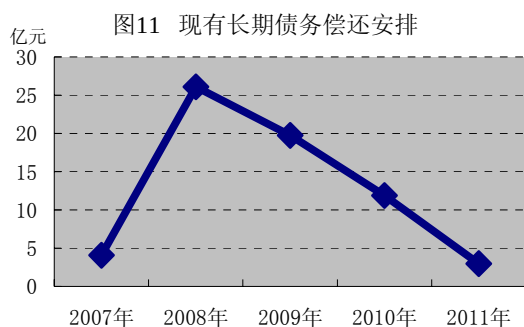
表11 偿债能力

项目（亿元）	2003年	2004年	2005年	变动率（%）	2006年1-6月
流动资产	37.59	110.64	123.53	81.27	93.66
流动负债	14.76	95.64	99.15	159.22	96.23
折旧	3.12	14.89	23.32	173.07	11.61
利息支出	0.04	0.86	1.39	486.86	0.49
利润总额	8.69	46.47	70.67	185.32	18.84
EBITDA	11.85	62.22	95.38	183.72	30.94
筹资活动前现金流量净额	3.88	-58.41	7.64	40.32	-5.18
总债务	1.10	59.52	72.99	714.57	80.85
指标	2003年	2004年	2005年	平均值	2006年1-6月
流动比率（%）	254.77	115.68	124.58	147.95	97.32
速动比率（%）	223.98	64.33	63.91	96.05	40.95
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	95.73	-67.99	5.47	1.48	-10.52
EBITDA利息倍数（倍）	292.50	72.41	68.37	114.41	62.85
债务保护倍数（倍）	8.02	0.78	0.98	2.33	0.31
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	3.53	-0.98	0.10	0.46	-0.06

近三年，公司EBITDA值大幅增长，年均增长183.72%。2005年公司EBITDA利息倍数、债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为68.37倍、0.98倍和0.10倍。2006年6月，公司EBITDA利息倍数、债务保护倍数分别为62.85倍和0.31倍，较2005年同期有所下降。公司整体债务保护能力很强。

截至2005年底，公司没有为其他单位提供债务担保。图11反映的是截至目前，公司统计的未来5年（2007年~2011年）长期债务偿还期分布情况，未来5年公司需要偿还的长期债务总额为65亿元，除2008年需要偿还债务较多外，没有高度集中的偿债高峰，债务偿还期分布合

理，有助于公司合理安排本次分离交易可转债的到期偿还。



根据公司未来经营预测和现金流预测（见表6、表10），公司的盈利能力将进一步增强，在本次分离交易的可转换公司债券到期的当年（2011年），公司EBITDA值和经营活动现金流量净额预计分别为142.82亿元和108亿元，为2011年待偿债务总额83亿元（在2011年到期的现有债务数额+本次分离交易可转债额度）的1.72倍和1.30倍。在本次分离交易可转债到期前一年（2010年），公司EBITDA值和经营活动现金流量净额预计分别为145.93亿元和108亿元，为2010年待偿债务总额92亿元（在2010年到期的现有债务数额+本次分离交易可转债额度）的1.59倍和1.17倍，覆盖程度较高，对现有债务和本次分离交易可转债的偿还能力较强。此外，如果公司执行“公司债券转为可转换公司债券特别条款”，将本次分离交易可转债中公司债券转为公开发行的可转换公司债券，本次分离交易可转债的实际偿还额度可能会减少。

除此之外，公司作为上市公司，并与多家商业银行建立了良好的合作关系，直接、间接融资渠道畅通。

九、债权保护条款分析

公司已与武钢集团于2007年1月22日签订担保协议书。我们的分析是建立在“武钢集团为公司发行的本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保”在法律上生效的基础上。

武钢集团是于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。武钢集团拥有从矿山采掘、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。2005年，公司钢产量在国内钢铁集团排名第四，综合竞争力排名第三。

目前，武钢集团主要生产热轧板卷、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多个品种的产品。近年来，武钢集团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，武钢集团已初步形成以钢铁、工程技术、国际贸易为主，多种产业共同发展的格局。武钢集团曾先后获得“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。

从表12看，武钢集团近年来资产总额和所有者权益均有较快增长；近年来主营业务收入和利润总额也均有不同幅度的增长；负债比率不高。

表12 武钢集团近年来财务状况

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年 1-6月
资产总额(亿元)	466.90	578.08	710.99	728.27
所有者权益(亿元)	188.78	247.05	280.12	288.24
主营业务收入(亿元)	273.13	401.26	543.74	243.86
利润总额(亿元)	26.83	70.01	71.06	18.83
资产负债率(%)	56.21	48.81	49.32	49.85
全部债务资本化比率(%)	37.51	29.89	27.97	30.58
净资产收益率(%)	9.69	16.10	12.01	2.60
流动比率(%)	85.88	100.66	93.64	83.07
EBITDA 利息倍数(倍)	14.59	28.88	21.91	13.83
债务保护倍数(倍)	0.37	0.58	0.51	0.17

注：武钢集团近三年财务报表均由华寅会计师事务所有限责任公司审计。

截止2006年6月底，武钢集团（合并）资产总额728.27亿元，所有者权益288.24亿元，2006年上半年实现主营业务收入243.86亿元，利润总额18.83亿元。

本期债券占武钢集团2006年6月底资产总额的10.98%，占其所有者权益的27.75%，所占比例均不高。

总体看，武钢集团作为特大型钢铁企业，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，发展前景良好。武钢集团为本期债券提供担保，对提升本期债券的信用状况具有一定的作用。

综合以上分析，联合资信认为，公司对整体债务具有很强的保护能力，本次分离交易的可转换公司债券到期不能偿还的风险低。

1.企业概况

1.1 基本情况

企业名称	武汉钢铁股份有限公司			机构代码	600005
经营场所	武汉市青山区沿港路3号			邮政编码	
注册时间	1997-11-7	注册资本	783800万元	法人代表	邓崎琳
所属产业		联系电话	027-86803429	传 真	
主营业务	冶金产品及副产品、钢铁延伸产品制造			电子信箱	gongzhenggang@126.com
				帐号	
基本帐户开户行				贷款卡号	

1.2 经营规模（截止 2005 年 12 月）

单位：万元

项 目	资产总额	固定资产净值	净资产	主营业务收入	利润总额	员工人数(人)
数 据	3677197.93	1588070.57	2027144.58	4074603.36	706679.63	

1.3 人员素质

总人数	项 目	文化素质			技术职称			年龄分布		
		高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
高层领导人	人数(人)									
	比重(%)									
员工人数	项 目	高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
	人数(人)									
	比重(%)									

2.未来预测

单位：万元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资数额	1070000	939106	820882	849601	268386
预计主营业务收入	3803607	4166821	5309043	5934542	6167518
预计利润总额	401243	542414	657629	759632	793990
预计净利润	268833	362917	440111	508953	531973
预计折旧	283814	401814	467414	535414	557014
预计摊销					
预计所有者权益	2100987	2345592	2649658	3231831	3284015
预计少数股东权益					
预计长期债务余额	1249000	2055127	2286666	2599037	2641279
预计短期债务余额	83528	260990	197390	118790	76745
预计利息支出	31940	30044	52963	89972	108282
到期长期借款本金					
其它偿债资金					
全部债务资本化比率(%)	38.81	49.68	48.39	45.68	45.29
EBITDA利息倍数(倍)	22.45	32.43	22.24	15.39	13.48
净资产收益率(%)	12.8	15.47	16.61	15.75	16.2
债务保护倍数(倍)	0.41	0.33	0.37	0.38	0.4
到期债务偿还倍数(倍)					

3.基础数据

3.1.1 资产负债表(资产)

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
流动资产					
货币资金	212414.28	392003.6	494191.64	52.53	279450.45
短期投资					
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额					
应收票据	99041.4	50366.24	51362.25	-27.99	82022.17
应收股利					
应收利息	74.83	74.83	87.67	8.24	186.85
应收账款	315.09	16558.55	1126.09	89.05	549.44
其他应收款	68.02	20375.54	2082.91	453.37	3126.3
减: 坏帐准备					
应收款项净额	383.11	36934.09	3209	189.42	3675.74
预付账款	18542.94	135679.04	84596.01	113.59	25631.46
应收补贴款					
存货	45429.44	491169.6	601608.82	263.91	542464.68
减: 存货跌价准备					
存货净额	45429.44	491169.6	601608.82	263.91	542464.68
待摊费用	49.7	209.53	215.63	108.29	3135.87
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					
流动资产合计	375935.7	1106436.93	1235271.02	81.27	936567.22
长期投资					
长期股权投资	13754	20949.43	20700.4	22.68	20792.04
长期债权投资	5000	5000	5000	0	5000
长期投资合计	18754	25949.43	25700.4	17.06	25792.04
减: 长期投资减值准备					
合并价差					
长期投资净额	18754	25949.43	25700.4	17.06	25792.04
固定资产					
固定资产原值	719094.57	3118914.84	3320868.72	114.9	3600125.49
减: 累计折旧	366181.63	1531399.17	1731582.07	117.46	1836889.6
固定资产净值	352912.94	1587515.67	1589286.65	112.21	1763235.89
减: 固定资产减值准备	1486.6	1228.06	1216.08	-9.56	1216.08
固定资产净额	351426.34	1586287.61	1588070.57	112.58	1762019.81
工程物资					
在建工程	24694.91	321810.83	828155.94	479.1	914626.79
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	376121.25	1908098.44	2416226.51	153.46	2676646.6
无形资产及其他资产					
无形资产					
开办费					
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计					
递延税项					
递延税款借项					
资产总计	770810.95	3040484.8	3677197.93	118.42	3639005.86

3.1.2 资产负债表（负债及所有者权益）

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
流动负债					
短期借款		76053	53840.4	-29.21	49000
应付票据		70000		-100	
应付账款	48978.26	126907.45	219533.62	111.71	231244.42
预收账款	80493.99	477903.3	594867.32	171.85	506906.71
代销商品款					
应付工资	2235.86	6449.37	22729.13	218.84	18008.77
应付福利费	1449.08	2363.5	2427.87	29.44	3273.35
应付股利					
应交税金	12478.01	9561.16	48935	98.03	51708.23
其他应交款	376.39	2458.57	3305.38	196.34	6245.69
其他应付款	1548.67	53709.92	8562.56	135.14	8864.14
预提费用		112.03	90.03	-19.64	68397.53
一年内到期的长期负债		130913.58	37249.33	-71.55	18697.6
其他流动负债					
流动负债合计	147560.26	956431.88	991540.64	159.22	962346.44
长期负债					
长期借款	11000	318247.39	638781.29	662.04	740751
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	25200	25200	19731.4	-11.51	12929.34
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	36200	343447.39	658512.71	326.51	753680.34
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	183760.26	1299879.27	1650053.35	199.66	1716026.78
少数股东权益					
所有者权益					
注册资本	250857.6	783800	783800	76.76	783800
资本公积	212042.42	569993.81	577506.2	65.03	577506.19
盈余公积	65924.29	113978.03	250423.05	94.9	250423.06
其中：公益金	20613.94	36631.85	60756.3	71.68	60756.3
未分配利润	529.13	272833.69	415415.33	2701.95	311249.83
外币报表折算差额					
其它	57697.25				
所有者权益合计	587050.69	1740605.53	2027144.58	85.83	1922979.08
负债及所有者权益合计	770810.95	3040484.8	3677197.93	118.42	3639005.86

3.2 利润及利润分配表

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
一、主营业务收入	680685.99	2414816.05	4074603.36	144.66	1873122.12
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	680685.99	2414816.05	4074603.36	144.66	1873122.12
减：主营业务成本	576835.39	1854819.49	3248922.12	137.33	1632148.09
主营业务税金及附加	2950.06	13669.25	19828.04	159.25	12137.94
二、主营业务利润	100900.54	546327.31	805853.2	182.61	228836.09
加：其他业务利润	2.15	3650.95	-767.72		-433.91
减：存货跌价损失					
营业费用	1634.48	13853.02	28988.56	321.14	13108.35
管理费用	9605.93	44692.69	79261.29	187.25	19646.61
财务费用	-618.87	20885.57	-19867.05	466.59	4676.33
三、营业利润	90281.15	470546.98	716702.68	181.75	190970.89
加：投资收益	1175.5	875.94	1144.7	-1.32	1233.94
补贴收入					
营业外收入		395.7	218.88	-44.69	123.22
减：营业外支出	4647.33	7147.35	11386.63	56.53	3903.06
其他支出					
加：以前年度调整					
其它					
四、利润总额	86809.32	464671.27	706679.63	185.32	188424.99
减：所得税	29883.36	151825.35	224190.6	173.9	57450.49
少数股东损益					
加：未确认的投资损失					
其它					
五、净利润	56925.96	312845.92	482489.03	191.13	130974.5
加：年初未分配利润	62101.31	58226.38	265321.31	106.7	415415.33
盈余公积转入					
减：合资企业提取奖福基金					
加：其它					
六、可供分配的利润	119027.27	371072.3	747810.34	150.65	546389.83
减：提取法定盈余公积	5692.6	32035.83	48248.9	191.13	
提取法定公益金	2846.3	16017.92	24124.45	191.13	
加：其它					
七、可供股东分配的利润	110488.37	323018.55	675436.99	147.25	546389.83
减：应付优先股股利					
提取任意盈余公积			64071.66		
应付普通股股利	10452.4	57697.25	195950	332.98	235140
转作股本的普通股股利	41809.6			-100	
加：其它					
八、未分配利润	58226.37	265321.3	415415.33	167.1	311249.83

3.3.1 现金流量表

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 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	814973.18	2697830.23	4602725.4	137.65	1678738.28
收到的租金					
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	1085.58	3018.31	5532.8	125.76	1315.42
现金流入小计	816058.76	2700848.54	4608258.2	137.63	1680053.7
购买商品、接受劳务支付的现金	632579.72	1833531.03	3164966.07	123.68	1079787.29
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	20173.3	55130.82	103080.63	126.05	57321.15
支付的各项税费合计	63203.27	224092.6	416071.38	156.57	192999.81
支付的其他与经营活动有关的现金	2860.64	43519.78	92247.26	467.87	34966.57
现金流出小计	718816.93	2156274.23	3776365.34	129.21	1365074.82
经营活动产生的现金流量净额	97241.83	544574.31	831892.86	192.49	314978.88
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	158.46			-100	
取得投资收益所收到的现金	1421.5	1218.5	1380.9	-1.44	1043.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	154.49	1276.83	-287.84		7.62
收到的其他与投资活动有关的现金		76067.4		-100	
现金流入小计	1734.45	78562.73	1093.06	-20.61	1050.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	60197.47	245467.72	756632.82	254.53	367833.17
投资所支付的现金		7538		-100	
支付的其他与投资活动有关的现金		954259.73		-100	0.15
现金流出小计	60197.47	1207265.45	756632.82	254.53	367833.32
投资活动产生的现金流量净额	-58463.02	-1128702.72	-755539.76	259.49	-366782.58
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		899850.51		-100	
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	11000	54153	515337	584.46	140300
收到的其他与筹资活动有关的现金	25200			-100	
现金流入小计	36200	954003.51	515337	277.3	140300
偿还债务所支付的现金	30000	114186.23	278814.34	204.86	56829.42
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	9686.14	67142.83	209507.72	365.08	246139.87
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金		8956.72		-100	203.44
现金流出小计	39686.14	190285.78	488322.06	250.78	303172.73
筹资活动产生的现金流量净额	-3486.14	763717.73	27014.94		-162872.73
四、汇率变动对现金的影响			-1180		-64.76
五、现金及现金等价物净增加额	35292.67	179589.32	102188.04	70.16	-214741.19

3.3.2 现金流量表补充资料

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
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	56925.96	312845.92	482489.04	191.13	130974.5
加: 少数股东损益					
计提的资产减值准备	3639.85	-5962.7	15192.53	104.3	-13312.68
固定资产折旧	31269.9	148878.38	233162.84	173.07	116124.42
无形资产摊销					
长期待摊费用摊销	35.26	6054.96	233162.84		68307.5
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	3371.43	6054.96	10173.16	73.71	3539.3
待摊费用减少(减:增加)	35.26	-19.47	-6.11		-2920.24
预提费用增加(减:减少)			-22		68307.5
固定资产报废损失					
财务费用	405.08	23445.68	-17127.88		5898.6
投资损失(减:收益)	-1421.5	-1218.5	-1393.74	-0.98	-1233.94
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	7735.48	-151965.52	-129916.61		59144.43
经营性应收项目的减少(减:增加)	21743.69	69557.78	88334.02	101.56	27028.08
经营性应付项目的增加(减:减少)	-26463.32	142957.77	151007.61		-74109.57
其他					-4461.52
经营活动产生的现金流量净额	97241.83	544574.3	831892.86	192.49	314978.88
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	212414.28	392003.6	494191.64	52.53	279450.45
减: 货币资金的期初余额	177121.61	212414.28	392003.6	48.77	494191.64
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	35292.67	179589.32	102188.04	70.16	-214741.19

3.4 其他数据

单位：万元

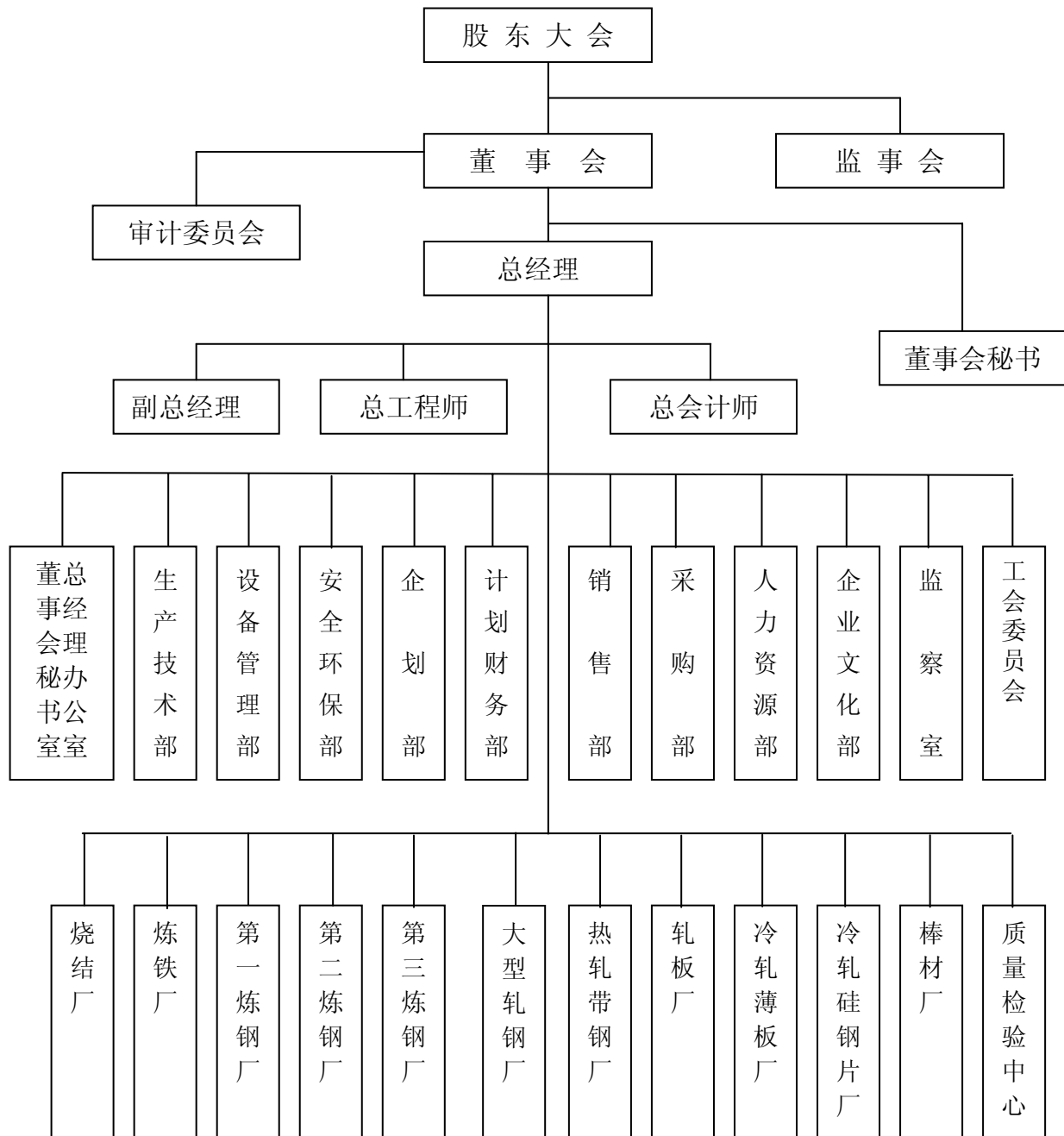
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
职工人数(人)					
产值(万元)					
研究开发费(万元)					
研究开发人数(人)					
利息支出(万元)	405.08	8591.45	13951.05	486.86	4923.86
折旧(万元)	31269.9	148878.39	233162.84	173.07	116124.42
摊销(万元)					
不良资产(万元)					
待处理资产损失(万元)					
对外担保余额(万元)					
本期已还贷款本金(万元)					
本期应还贷款本金(万元)					
逾期贷款额(万元)					
本期已还贷款利息(万元)					
本期应还贷款利息(万元)					
当年应偿还的债务本金(万元)					
期内应偿还的长期债务本金(万元)					

4 主要计算指标

单位：万元

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	本年截止 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.4	29.04	68.24	44.31	22.68
存货周转次数(次)	11.48	6.91	5.95	7.34	3.01
总资产周转次数(次)	0.93	1.27	1.21	1.17	0.51
盈利能力					
总资本收益率(%)	9.59	13.76	18.01	15.05	4.98
净资产收益率(%)	9.7	17.97	23.8	19.23	6.81
主营业务利润率(%)	14.82	22.62	19.78	19.64	12.22
现金收入比(%)	119.73	111.72	112.96	113.94	89.62
财务构成					
资产负债率(%)	23.84	42.75	44.87	40.03	47.16
全部债务资本化比率(%)	1.84	25.48	26.47	21.25	29.6
长期债务资本化比率(%)	1.84	15.46	23.96	16.99	27.81
偿债能力					
EBITDA利息倍数(倍)	292.5	72.41	68.37	114.41	62.85
债务保护倍数 (倍)	8.02	0.78	0.98	2.33	0.31
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	3.53	-0.98	0.1	0.46	-0.06
流动比率(%)	254.77	115.68	124.58	147.95	97.32
速动比率(%)	223.98	64.33	63.91	96.05	40.95
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	95.73	-67.99	5.47	1.48	-10.52
筹资前现金流量净额本息偿还能力(倍)					
期内长期债务偿还能力					

5. 武汉钢铁股份有限公司组织机构图



6. 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
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
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
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+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/支出利息
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-存货) / 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

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 武汉钢铁股份有限公司 分离交易的可转换公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券的存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉钢铁股份有限公司（武钢股份）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的年度财务报告以及其他相关资料。武钢股份如发生重大变化，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股份的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现武钢股份出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如武钢股份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，直至武钢股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年二月