

武汉钢铁股份有限公司主体及债项跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AAA

评级展望: 稳定

债项

07 武钢债

75 亿元人民币, 2007/03/26~2012/02/25, AAA

跟踪评级时间: 2007 年 06 月 25 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	304.05	367.72	397.88
股东权益(亿元)	174.06	202.71	218.17
主营业务收入(亿元)	241.48	407.46	413.17
利润总额(亿元)	47.22	70.67	58.04
资产负债率(%)	42.75	44.87	45.17
全部债务资本化比率(%)	25.48	26.47	29.29
净资产收益率(%)	18.40	23.80	17.86
流动比率(%)	115.68	124.58	94.93
债务保护倍数(倍)	1.04	1.29	0.91
EBITDA 利息倍数(倍)	73.29	68.37	90.64

分析员

沈磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email:lianhe@lianheratings.com.cn

Http://www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

武汉钢铁股份有限公司(以下简称“公司”或“武钢股份”)是经原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(以下简称“武钢集团”)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:武钢股份,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2006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63.82%。

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。

截至2006年底,公司资产总额397.88亿元,股东权益合计218.17亿元;2006年实现主营业务收入413.17亿元,利润总额58.04亿元;经营活动产生的现金流量净额62.20亿元,现金及现金等价物净增加额-22.96亿元。

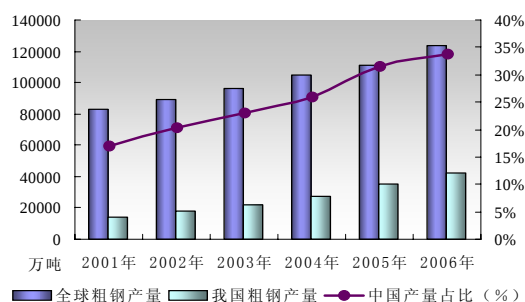
公司住所:武汉市青山区沿港路3号;法定代表人:邓崎琳。

二、产业分析

近年来,随着我国经济的快速发展,全国固定资产投资力度不断加大,钢铁产品作为基础原材料,需求大幅上升,使得中国的钢铁行

业整体走强，产销两旺。据国家统计局统计，2006年我国粗钢产量达到4.18亿吨，较2005年增加18.48%，增速较2005年下降6.12%。据世界钢铁工业协会统计，2006年全球粗钢产量12.40亿吨，同比增长8.8%。2006年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重达到33.8%，我国粗钢产量已连续第11年位居世界第一（图1）。

图1 我国钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局。

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

2007年预计全球钢材消费增幅虽然比上年有所回落，但仍然属于较高增长年。根据世界钢铁工业协会预测，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2005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。

综上所述，近年来钢铁出口保持强势，国内外需求保持相当强度，行业结构调整力度加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和优越的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

三、经营管理分析

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。

目前，公司主要竞争对手为宝钢、鞍本等。从竞争产品看，与宝钢的主要竞争产品是热轧材、冷轧及涂镀材、优质线材，与鞍本的主要竞争产品是线材、型材、热轧材、冷轧材；从销售区域看，宝钢、鞍本销售区域主要集中在华东和华南，公司产品主要销售区域集中在华中、华东、华北和华南，公司在华中地区销售占有区位优势，在华东和华南地区与宝钢、鞍

本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。

截至2006年底，公司已成为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，主要技术装备达到世界一流水平。2006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，主要产品产量均比2005年有所提高，全年生产铁1100.25万吨、钢1100.00万吨、钢材998.74万吨，分别完成年调整目标的103.21%、102.80%、100.88%，比2005年分别增长8.35%、5.92%、4.99%，整体产销率达102.32%，公司的生产能力得到了较好发挥。

2006年，公司“双高”产品比例大幅提高，由2005年的57.26%提高到80.11%，产品综合合格率达99.11%；2006年，公司船体结构用钢板获得“中国名牌产品”称号；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%。

营销方面，2006年公司进一步积极开拓市场，稳步推进“两个基地”（指硅钢基地和汽车板基地）战略目标的实施。公司整合营销资源，优化销售渠道，推进硅钢直供销售，同时扩大汽车用钢客户规模，与奇瑞、神龙、东风、宇通等重点用户建立了良好的合作机制；进一步开拓国内外工程市场，巩固了公司作为国内重大工程一流供应商的地位；公司还加大了出口力度，全年通过武钢集团国贸公司代理出口产品132.30万吨。

四、财务分析

公司的2006年合并财务报表由安永华明会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论（审计报告出具于2007年4月13日，编号为“安永华明(2007)审字第60468564-01号”）。

截至2006年底，公司资产总额397.88亿元，

股东权益合计218.17亿元；2006年实现主营业务收入413.17亿元，利润总额58.04亿元；经营活动产生的现金流量净额62.20亿元，现金及现金等价物净增加额-22.96亿元。

1、资产质量

截至2006年底，公司资产总额397.88亿元，较2005年增长4.02%，公司资产的增长主要源自于固定资产的增长，而流动资产有所减少。截至2006年底，公司固定资产和流动资产占总资产的比重分别为74.80%和23.90%。

截至2006年底，公司流动资产中所占比重较大的主要是存货和货币资金，分别占流动资产的63.01%和27.82%，公司货币资金充足。

截至2006年底，公司存货59.92亿元，比2005年略有减少，主要为原材料以及钢锭等在产品。公司对存货共计提跌价准备2.27亿元。

截至2006年底，公司长期投资5.17亿元，绝大部分为长期股权投资。

近两年，公司固定资产增加较多，2006年比2005年增长11.10%。截至2006年底，公司固定资产合计297.62亿元，主要为机器设备和房屋建筑物。公司固定资产没有融资租入的固定资产及用于抵押的固定资产。

总体看，公司资产结构较为合理，符合大型钢铁生产企业的特点，整体质量较好。

2、负债及权益结构

截至2006年底，公司负债总额179.71亿元，比2005年增长4.36%，其中流动负债和长期负债分别占55.74%和44.26%，负债结构不尽合理。

近三年，公司流动负债主要以应付账款、预收账款和短期借款为主，2006年底占比分别为32.29%、48.39%和7.37%；长期负债绝大部分为长期借款，占99.41%。2007年3月公司发行本期75亿元分离交易的可转换公司债券（以下简称“07武钢债”），长期负债大幅增加。

截至2006年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债比率分别为

29.29%、26.60%和45.17%，比2005年略有增长。公司负债水平正常，债务负担不重，再融资空间较大。若考虑已发行的本期75亿元“07武钢债”，则公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为43.12%和41.39%，公司债务负担明显加重。

截至2006年底，公司股东权益合计218.17亿元，较2005年底增长3.74%，主要来源于盈余公积和未分配利润的增长。截至2006年底，公司股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占股东权益合计的35.93%、26.47%、13.26%和24.34%，未分配利润占有一定比重，股东权益稳定性一般。

3、盈利能力

2006年，由于铁矿石等原料价格的大幅上涨以及钢材市场价格的波动，公司整体盈利水平有所下降。

2006年，公司实现主营业务收入413.17亿元，比2005年增长0.70%，而主营业务成本大幅增长，因此公司主营业务利润比2005年下降7.29%。2006年，公司利润总额和净利润分别为58.04亿元和38.97亿元，比2005年分别下降9.37%和10.13%。

2006年，公司主营业务利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为16.67%、12.93%和17.86%，均比上年有较大程度下降，但公司整体盈利能力仍很强。

4、现金流

近两年，基于生产经营规模的扩大，公司的经营活动现金流入量和流出量均有一定的增加，2006年度分别达到472.74亿元和410.54亿元，由于铁矿石等原材料价格的大幅上涨，导致流入量的增幅（1.28%）小于流出量（4.27%）的增幅。2006年公司经营现金流量净额为62.20亿元，比2005年下降13.53%。2006年，公司现金收入比为114.36%，比2005年略有提高，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，近两年，由于公司实施了新建二冷轧、二硅钢、2#高炉易地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，近两年投资活动产生的现金流量净额均为负，2006年为-76.53亿元。

筹资活动方面，2006年公司筹资活动的现金流入主要为借款收到的现金，流出主要是偿还借款和支付利息，由于流入量的大幅减少，因此2006年筹资活动产生的现金流净额表现为净流出，为-8.62亿元。

总体看，2006年公司经营活动现金流情况较好，投资规模较大，对外融资需求不大。

5、偿债能力分析

从短期偿债指标看，2006年底公司流动比率和速动比率分别为94.93%和35.12%，短期偿债能力弱；从长期偿债能力指标看，2006年来公司EBITDA利息倍数为90.64倍，EBITDA对利息支付的保障能力很强；2006年来公司债务保护倍数为0.91倍，债务保护能力很强。

总体看，公司整体偿债能力强。

五、债券及担保情况

“07武钢债”经中国证监会证监发行字2007年（53）号文核准，于2007年3月26日发行，每张面值100元，按面值发行，同时每张“07武钢债”认购人可以无偿获得公司派发的9.7份认股权证。截至2007年3月30日，公司已收到募集资金73.43亿元，安永华明会计师事务所已于2007年4月3日出具了验资报告。

“07武钢债”由武钢集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评级，武钢集团2007年企业主体长期信用等级为AAA，评级展望“稳定”。“07武钢债”的担保实力没有变化。

六、综合评价

钢铁行业是国民经济的重要基础性产业，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。公司作为国内排名前列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。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，盈利能力强，债务负担不重。总体看，公司整体信用风险低。

积极因素

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强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. 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。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	392003.60	494191.64	264569.93	-17.85
应收款项净额	36934.09	3209.00	1975.20	-76.87
存货净额	491169.60	601608.82	599178.03	10.45
流动资产合计	1106436.93	1235271.02	950968.73	-7.29
资产总计	3040484.80	3677197.93	3978833.30	14.39
短期借款	76053.00	53840.40	73800.00	-1.49
应付票据	70000.00	--	--	-100.00
应付帐款	126907.45	219533.61	323435.61	59.64
预收帐款	477903.30	594867.32	484751.40	0.71
其他应付款	2458.57	3305.38	9485.05	96.42
一年内到期的长期负债	130913.58	37249.33	39326.26	-45.19
流动负债合计	956431.88	991540.64	1001803.35	2.34
长期借款	318247.39	638781.29	790588.62	57.61
负债合计	1299879.27	1650053.35	1797117.93	17.58
所有者权益合计	1740605.53	2027144.57	2181715.37	11.96
主营业务收入	2414816.05	4074603.36	4131693.85	30.80
主营业务利润	546327.31	805853.20	692694.39	12.60
利润总额	472183.66	706679.64	580399.89	10.87
净利润	320358.31	482489.04	389700.62	10.29
EBITDA	629653.49	953793.54	829020.94	14.74
销售商品、提供劳务收到的现金	2697830	4602725	4724941	32.34
经营活动产生的现金流量净额	544574	831893	622000	6.87
投资活动产生的现金流量净额	-1128703	-755540	-765300	-17.66
筹资活动产生的现金流量净额	763718	27015	-86227	--
现金及现金等价物净增加额	179589	102188	-229622	--
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
主营业务利润率 (%)	22.62	19.78	16.77	19.72
现金收入比 (%)	111.72	112.96	114.36	113.01
总资本收益率 (%)	14.08	18.01	12.93	15.01
净资产收益率 (%)	18.40	23.80	17.86	20.02
长期债务资本化比率 (%)	15.46	23.96	26.60	22.01
全部债务资本化比率 (%)	25.48	26.47	29.29	27.08
资产负债率 (%)	42.75	44.87	45.17	44.26
流动比率 (%)	115.68	124.58	94.93	111.73
速动比率 (%)	64.33	63.91	35.12	54.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	73.29	68.37	90.64	77.43
债务保护倍数 (倍)	1.04	1.29	0.91	1.08
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-67.99	5.47	-15.67	-26.06

附件 2 有关指标计算公式

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
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
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

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

附件3 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

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

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C级：不能偿还债务。

中长期债信用等级的定义同企业主体。