

武汉钢铁股份有限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
07 武钢债	75 亿元	2007/3/25-2012/3/25	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 3 月 17 日

上次评级时间: 2007 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2004 年	2005 年	2006 年	07 年 9 月
资产总额 (亿元)	304.05	367.72	397.88	517.62
所有者权益 (亿元)	174.06	202.71	218.17	251.41
长期债务 (亿元)	31.82	63.87	79.06	131.20
全部债务 (亿元)	59.52	72.97	90.37	169.57
主营业务收入 (亿元)	241.48	407.46	413.17	391.40
净利润 (亿元)	32.04	48.25	38.97	49.96
EBITDA (亿元)	62.97	95.38	82.90	--
经营性净流量 (亿元)	54.46	83.19	62.20	57.68
主营业务利润率 (%)	22.62	19.78	16.77	19.17
净资产收益率 (%)	18.40	23.80	17.86	--
资产负债率 (%)	42.75	44.87	45.17	51.43
全部债务资本化比率 (%)	25.48	26.47	29.29	40.28
流动比率 (%)	115.68	124.58	94.93	120.82
全部债务/EBITDA (倍)	0.95	0.77	1.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	73.29	68.37	90.64	--
EBITDA/本期债务偿还 (倍)	0.84	1.27	1.11	--

*注: 2007 年 9 月数据为公司根据新会计准则编制而成, 其中, 主营业务收入为营业收入, 所有者权益包括少数股东权益。

分析师

张晓斌

010-85679696-8839 zhxb@lianheratings.com.cn

沈磊

010-85679696-8803 shenlei@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址 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, 100022

网址 <http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

2007 年以来, 武汉钢铁股份有限公司 (以下简称“武钢股份”或“公司”) 经营保持较好发展势头; 发行 75 亿元分离式可转换债券后, 债务负担有所加重, 但仍处于正常水平; 由于钢材产量增加、品种结构优化及销售价格上涨, 公司盈利能力进一步增强, 公司稳健的经营及财务状况, 保证了其对全部债务很强的保护能力。联合资信维持武钢股份 AAA 的长期信用等级, 并维持“07 武钢债” AAA 的信用级别。

虽然铁矿石等原材料价格上涨增大了公司的成本压力, 但公司高附加值的产品的定位及规模经济优势, 持续改善的经营现金流, 将继续支持武钢的信用基本面。同时, 中国国内钢铁产品需求保持强劲, 中国钢铁企业仍具备向下游行业转嫁其成本压力的能力, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是我国汽车用板的主要生产基地之一, 也是世界单厂规模最大的硅钢生产企业, 产品高附加值, 高利润。
2. 公司经营状况稳定, 营业收入快速增长, 盈利能力进一步增强。
3. 公司向下游产业转嫁成本的能力较强。

关注

1. 发行 75 亿元分离式可转换债券后, 公司债务负担有所加重。
2. 铁矿石等原材料价格的上涨给公司带了成本压力。

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2007年9月底，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%。

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。截至2007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。

二、经营管理分析

1. 经营分析

生产经营稳定，盈利能力进一步增强

2007年以来，公司持续推进品种优化、质量攻关、降本增效、管理创新等重点工作，各项生产经营指标稳步提升，“双高”产品比例由2006年的80.11%提高到81.74%。2007年前3季度公司累计生产铁866.86万吨、钢883.26万吨、材797.32万吨，分别比上年同期增长5.78%、7.76%和5.81%；，由于钢材产品销售量增加、品种结构优化、销售价格上涨，公司前3季度实现营业收入3913973.21万元，利润总额746985.53万元，同比增长28.26%和92.82%，公司盈利能力进一步增强。

进口铁矿石成本增加，销售价格上调

2008年2月18日，巴西淡水河谷（CVRD）与日本新日铁及韩国浦项达成2008年铁矿石价格协议，价格比上年上涨65%。2月22日，宝山钢铁集团代表中国钢铁企业接受这一基准价格。从2005年以来，铁矿石价格连续四年上涨，年涨幅分别为75%、19%、9.5%和65%。铁矿石费用约占炼铁成本的60%~70%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。2008年以来，焦炭及电力价格的增长也给钢铁企业增加较大的成本压力。

为减小原材料价格增加对企业生产成本的影响，2008年2月26日，宝山钢铁股份有限公司率先宣布上调2008年第二季度的钢材价格，其主要产品平均价格涨幅在17%至20%；2月28日，武钢股份上调2008年4月份钢材出厂价格，主要钢材产品调整幅度见表1；国内其他主要钢铁企业随后调高了钢材产品出厂价格。从上述情况可以看出，由于中国国内钢铁产品需求保持强劲，中国钢铁企业仍具备向下游行业转嫁成本的能力。武钢股份作为我国大型钢铁生产企业之一，其向下游转嫁成本的能力较强。

表1 公司主要钢材价格调整幅度

钢材种类	上调价格（元/吨）
热轧板卷	300
普碳冷轧板卷	600
轧板	500
镀锌板卷	700
无取向硅钢	300
取向硅钢	1400~1700
线材	200

资料来源：www.mysteel.com.cn

2. 管理分析

2007年1~9月，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司于2007年1月1日起开始执行财政部

于 2006 年颁布的《企业会计准则》。公司 2007 年三季度财务报告未经审计。

截至 2007 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 5176183.70 万元，负债总额 2662072.80 万元，所有者权益合计 2514110.90 万元；2007 年 1~9 月，公司实现营业收入 3913973.21 万元，利润总额 746985.53 万元。

以下财务分析以 2007 年 3 季度报表为主。

1. 盈利能力

2007 年 1~9 月，由于钢材产量的增加和钢材价格的上涨，公司实现营业收入 3913973.21 万元，较上年同期增长 28.26%；营业成本同比增长 19.39%，销售费用同比增长 17.05%，管理费用同比增长 1.55%，增幅均低于营业收入，致使营业利润同比增长 91.80%，为 750168.12 万元；2007 年 1~9 月，公司实现利润总额 746985.53 万元，较上年同期增长 92.80%；实现净利润 499591.91 万元，同比增长 94.49%，公司盈利能力进一步增强。

2. 现金流状况

经营活动方面，2007 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3323122.97 万元，经营活动产生的现金流量净额 576785.65 万元，较上年同期分别增长 23.93% 和 19.05%。

投资活动方面，2007 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流入量为 6312.66 万元，主要是收到其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出全部是对固定资产、在建工程的支出，投资活动产生的现金流量净额为 -744519.12 万元。

筹资活动方面，2007 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入主要是借款所收到的现金以及 2007 年 3 月发行 75 亿元分离交易可转换债券，筹资活动现金流出主要是偿还债务、支付股利和银行利息，筹资活动产生的现金流量净额 606900.16 万元。

综合看，2007 年前 3 季度，公司经营活动

获取现金能力逐渐增强，投资数额较大，整体现金流状况较好。

3. 资本及债务结构

截至 2007 年 9 月底，公司资产总额 5176183.70 万元，较年初增长 29.42%，主要是 2007 年发行 75 亿元分离交易可转换债券增加货币资金所致。其中流动资产占 30.97%，非流动资产占 69.03%，与 2007 年年初相比，流动资产所占比重有所提高，资产流动性有所增强。

截至 2007 年 9 月底，公司负债总额 2662072.80 万元，较年初增长 48.13%，其中流动负债增长 32.22%，非流动负债增长 68.24%；截至 2007 年 9 月底，公司短期借款 367120.00 万元，较年初数增加较大，主要是置换长期借款所致。

由于 2007 年发行 75 亿元分离交易可转换债券，公司债务负担上升较快，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.43% 和 40.28%，长期债务资本化比率为 34.29%，公司债务负担仍处于正常水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2007 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 120.82% 和 72.47%，与年初相比有所增强，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2006 年公司实现 EBITDA 为 829020.94 万元，EBITDA 利息倍数和全部债务保护倍数分别为 90.64 倍和 0.91 倍，公司对全部债务保护能力强。

从 EBITDA 对本期债务保护程度来看，2004 年~2006 年，公司 EBITDA/本期债务额度分别为 0.84 倍、1.27 倍和 1.11 倍，公司 EBITDA 对本期债务覆盖程度较高。

四、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。2007年3月30日,公司收到募集资金73.43亿元,安永华明会计师事务所已于2007年出具了验资报告。

“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。

综合考虑,联合资信维持武汉钢铁股份有限公司AAA的长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“07武钢债”AAA的信用级别。

附件 1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年 9 月	负债和所有者权益	2006 年	2007 年 9 月
流动资产：			流动负债：		
货币资金	264569.93	703696.92	短期借款	73800.00	367120.00
交易性金融资产			应付票据		
应收票据	9754.33	155282.74	应付账款	323435.61	197913.78
应收账款	349.39	12589.37	预收款项	484751.40	605094.77
预付款项	75403.56	74295.80	应付职工薪酬	24594.37	21628.30
应收利息	87.67	247.32	应交税费	46293.26	94423.68
应收股利			应付利息	1465.53	10169.10
其他应收款	1625.81	15417.60	应付股利		
存货	599178.03	641605.58	其他应付款	9485.05	13819.92
一年内到期的非流动资产			一年内到期的非流动负债	39250.13	16564.74
其他流动资产			其他流动负债	393.83	98.46
流动资产合计	950968.73	1603135.32	流动负债合计	1003469.18	1326832.75
非流动资产：			非流动负债：		
可供出售金融资产			长期借款	789316.62	636367.27
持有至到期投资	5000.00	5000.00	应付债券		675637.82
长期应收款			长期应付款		
长期股权投资	46709.83	46709.83	专项应付款		
投资性房地产			预计负债		
固定资产	2158258.13	1979408.30	递延所得税负债		18902.84
在建工程	817896.61	1526943.39	其他非流动负债	4332.13	4332.13
生产性生物资产			非流动负债合计	793648.75	1335240.06
油气资产			负债合计	1797117.93	2662072.80
无形资产			所有者权益（或股东权益）：		
开发支出			实收资本（或股本）	783800.00	783800.00
商誉			资本公积	577516.38	624816.23
长期待摊费用			盈余公积	291457.49	291457.49
递延所得税资产	20643.76	14986.85	未分配利润	549585.27	814037.18
其他非流动资产			外币报表折算差额		
非流动资产合计	3048508.34	3573048.37	归属于母公司所有者权益合计	2202359.14	2514110.90
			少数股东权益		
			所有者权益（或股东权益）合计	2202359.14	2514110.90
资产总计	3999477.07	5176183.70	负债和所有者权益	3999477.07	5176183.70

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年 9 月	2007 年 9 月
一、营业收入	3051520.37	3913973.21
减：营业成本	2529734.59	3020274.44
营业税金及附加	20245.82	25046.39
销售费用	22163.57	25942.28
管理费用	87896.04	89257.19
财务费用	434.80	3568.14
资产减值损失	896.16	1089.94
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		
投资收益（损失以“-”号填列）		1373.30
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
汇兑收益（损益以“-”号添列）	1284.35	
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	391433.75	750168.13
加：营业外收入	138.71	804.44
减：营业外支出	4137.22	3987.04
其中：非流动资产处置损失	3768.31	3475.72
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	387435.23	746985.53
减：所得税费用	130560.37	247393.62
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	256874.86	499591.91

附件 3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年 9 月	2007 年 9 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	2681355.84	3323122.97
收到的税费返还	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1808.24	1318.57
经营活动现金流入小计	2683164.09	3324441.54
购买商品、接受劳务支付的现金	1700682.05	2106182.75
支付给职工以及为职工支付的现金	85959.17	115148.18
支付的各项税费	356383.56	465828.84
支付其他与经营活动有关的现金	55646.34	60496.12
经营活动现金流出小计	2198671.12	2747655.88
经营活动产生的现金流量净额	484492.97	576785.65
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1243.12	1213.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8.08	0.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	5098.10
投资活动现金流入小计	1251.20	6312.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	528861.30	750831.78
投资支付的现金	25560.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.15	0.00
投资活动现金流出小计	554421.45	750831.78
投资活动产生的现金流量净额	-553170.25	-744519.12
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	0.00	0.00
取得借款收到的现金	222700.00	675326.00
发行债券收到的现金		734250.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	222700.00	1409576.00
偿还债务支付的现金	66829.42	546531.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	254137.16	255741.89
支付其他与筹资活动有关的现金	203.44	402.40
筹资活动现金流出小计	321170.02	802675.84
筹资活动产生的现金流量净额	-98470.02	606900.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-79.91	-39.71
五、现金及现金等价物净增加额	-167227.21	439126.98

附件 4 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%
利润现金比率	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 5 企业主体信用等级的定义

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。