

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 584 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持武汉钢铁股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其2007年度的分离交易可转换债的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年七月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com>

武汉钢铁股份有限公司跟踪评级报告

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	2007/3/26-2012/3/25	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.19	48.44	63.15
资产总额(亿元)	733.24	763.05	769.38
所有者权益(亿元)	273.54	282.80	288.94
短期债务(亿元)	185.40	195.81	196.25
全部债务(亿元)	292.48	282.66	282.10
营业收入(亿元)	537.14	755.97	209.88
利润总额(亿元)	19.57	22.07	8.27
EBITDA(亿元)	75.77	84.03	--
经营性净现金流(亿元)	79.34	57.29	0.78
营业利润率(%)	7.81	7.90	8.15
净资产收益率(%)	5.55	6.04	--
资产负债率(%)	62.69	62.94	62.45
全部债务资本化比率(%)	51.67	49.99	49.40
流动比率(%)	33.67	43.22	47.03
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	3.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	8.08	--
经营现金流流动负债比(%)	22.56	14.59	--

注: 2011 年 1 季度财务数据未经审计。

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

武汉钢铁股份有限公司(以下简称“公司”)是中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,规模优势明显,2010 年随着钢铁行业景气度的提升,公司营业收入规模快速增长,盈利能力稳定中有所上升;同时,联合资信也关注到钢铁行业周期性强、铁矿石、焦炭等原材料价格波动大等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

随着公司配股募集资金收购项目的逐步落实,公司产品线将得到扩展、产品竞争力将得到提高,同时公司一体化经营能力将进一步得到加强。

“07 武钢债”由武汉钢铁(集团)公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级,武汉钢铁(集团)公司主体长期信用等级为 AAA,担保实力强,更好地保证了“07 武钢债”本息偿还的安全性。

综合分析,联合资信评估有限公司(以下简称“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“07 武钢债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,随着钢铁行业景气度的提升,钢材产品需求量及价格有所回升。
2. 公司是中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,规模优势明显。
3. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 规模较大,对“07 武钢债”的覆盖程度较好。
4. 公司配股完成后,随着募集资金收购项目的逐步落实,公司综合竞争力将得到进一步提升。

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。

一、主体概况

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），并经公司股东会议审议通过。2011年4月13日，公司完成配股发行并上市流通。截至2011年5月底，公司总股本100.94亿元，武钢集团持股比例为65.32%。

截至2010年底，公司（合并）资产总额763.05亿元，所有者权益合计282.80亿元；2010年，公司实现营业收入755.97亿元，利润总额22.07亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额769.38亿元，所有者权益合计288.94亿元；2011年1~3月，公司实现营业收入209.88亿元，利润总额8.27亿元。

公司注册地址：武汉市青山区沿港路3号；法定代表人：邓崎琳。

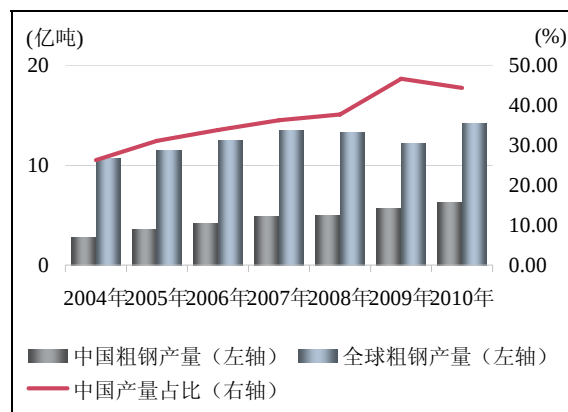
二、经营分析

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。

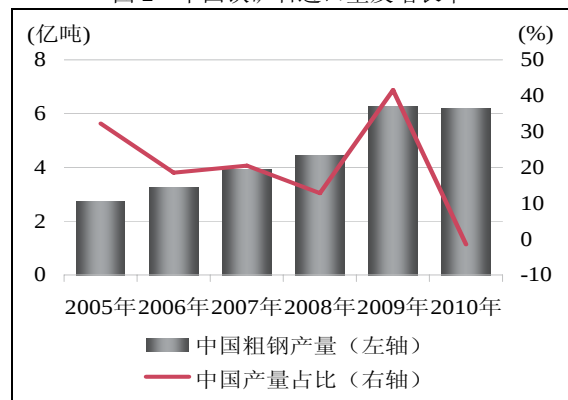
图1 世界及中国粗钢产量情况



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年国产铁矿原矿生产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。

图2 中国铁矿石进口量及增长率



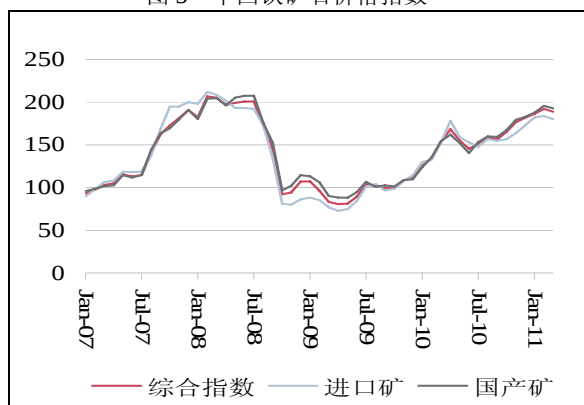
资料来源：wind 资讯

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,较同比减少 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。

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

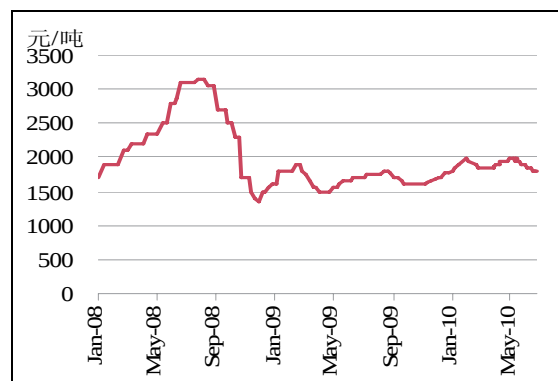


资料来源: www.mysteel.com

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。

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



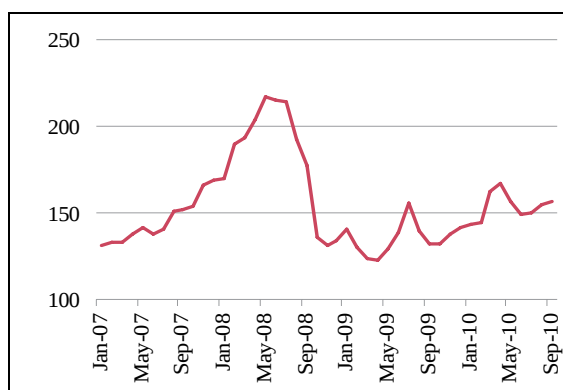
资料来源: Wind, 联合资信整理

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,国内粗钢表观消费创历史新高。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 点的历史最高点,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

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，首钢成功重组长冶钢铁公司。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。

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产业结构调整若干意见》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。《钢铁产业调整和振兴规划》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。

2. 经营现状

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,公司已成为中国汽车用板的主要生产基地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。

由于钢材市场有所回暖,钢材销售价格和销售量上升,因此公司2010年度营业总收入较上年同期大幅上升。同时,由于原燃料价格上升,营业成本也同步上升。受国内钢材市场及原燃料价格共同影响,公司营业利润率略高于上年。

2010年公司生产生铁、钢和钢材分别为1579.09万吨、1662.24万吨和1508.04万吨,分别同比增长17.59%、21.38%和20.28%。从公司

的主营业务收入构成看,热轧产品(热轧板卷、中厚板、大型材、高速线材、棒材、钢坯)实现收入382.11亿元,同比增长35.79%;冷轧产品(冷轧及涂镀板、冷轧硅钢)实现收入346.17亿元,同比增长44.89%(见表1)。

表1 2009~2010年公司主营业务收入情况

(单位:亿元)

主营业务收入	2009年	2010年	变化率(%)
热轧产品	281.39	382.11	35.79
冷轧产品	238.92	346.17	44.89
合计	520.31	728.28	39.97

资料来源:公司年报

2010年,公司热轧产品毛利率仅为0.74%,同比减少1.30个百分点;而冷轧产品毛利率达到16.13%,同比增长1.23个百分点,是公司盈利的主要来源。

表2 2010年公司分产品盈利情况(单位:亿元、%)

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业利润率比上年增减
热轧产品	382.11	379.29	0.74	-1.30
冷轧产品	346.17	290.32	16.13	1.23
合计	728.28	669.62	8.06	0.12

资料来源:公司年报

2010年,公司积极投身创建技术、产品、管理和节能环保“四个一流”实践活动,完成《四个一流工作实施纲要》目标343项,其中以大变压器、大电机用钢,汽车用钢等为代表的高端产品迅速形成稳定的生产能力并成功占领市场制高点,同时在现代生产组织观念、标准化操作理念、职工队伍整体素质、精益管理、建立标准成本体系等方面取得了较好的成效。

在产品销售方面,公司三大战略品种(硅钢、冷轧和汽车板、高性能工程用钢)市场份额进一步扩大:硅钢方面,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。自主开发的低温HiB钢实现批量生产,总

体看硅钢产品在国领先的地位进一步得到巩固；冷轧和汽车板方面，高强、深冲产品稳定在70%以上，宽幅轿车板达到稳定生产水平。公司产品已被多家中高端车型试用或批量采购，同时广州本田、丰田汽车、福特汽车等高端客户对公司的认证取得阶段性成果；高性能工程用钢开发生产方面，公司调质钢产线月接单能力增长20%以上，实现了历史性突破。海洋平台用钢成功中标中海油南海荔湾项目，实现了海洋平台钢在实际工程应用方面的新突破。同时，公司重轨钢材批量供应京沪高铁，京石、石武等客运专线，并成功中标巴基斯坦重轨2.5万吨合同。2011年，在收购武钢集团持有的鄂城钢铁有限责任公司77.60%的股权后，公司的粗钢产能将达到2000万吨/年。公司预计2011年将分别生产生铁、钢和钢材1730万吨、1805万吨和1660万吨，分别同比增长9.56%、8.59%和10.08%，产品产量保持稳定增长态势。

总体看，2010年受益于行业景气度的提升，公司营业收入显著增长；通过“四个一流”实践活动的实施，公司在技术、产品、管理等方面取得了较好的成效；三大战略品种市场份额进一步扩大。公司经营状况良好；通过对鄂城钢铁股权收购，公司产能规模进一步扩大，预计产品产量将保持稳定增长。

3. 重大事项

经中国证券监督管理委员会核准，公司以2011年3月25日收市后总股本为基数，按照每10股配3股的比例向全体股东配售23.51亿股新股，配股价格为3.70元/股。实际有效认购股数22.56亿股，有效认购资金总额83.46亿元。本次配股募集资金将主要用于收购武钢集团部分主业相关资产（包括收购武钢集团持有的鄂城钢铁有限责任公司77.60%的股权、收购武汉钢铁集团粉末冶金有限责任公司100%的股权、收购武钢集团与冶金渣利用相关的经营性资产和负债以及收购武钢集团科研类实物资产），剩余资金将用于补充流动资金。

公司本次配股发行的22.56亿股股票已于2011年4月13日上市流通。

收购完成后公司产品线将得到扩展、产品竞争力将得到提高、抗风险能力将得到提升，同时公司一体化经营能力将进一步得到加强。

三、财务分析

1. 财务概况

公司的2009~2010年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2011年1季度财务报表未经审计。以下财务分析以公司2010年财务报表为主，2011年1季度财务数据作为补充。

2. 盈利能力

受金融危机对钢铁行业的持续影响，2009年公司钢铁产品销售价格同比降幅较大且销量减少明显，全年主营业务收入较2008年下降26.69%，毛利率仅为7.94%，同比减少6.59个百分点；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，全年共实现主营业务收入728.28亿元，同比增长39.97%；同期由于原材料价格的持续上升，公司主营业务成本同比上涨39.80%，收入的增长与成本的增长基本保持一致；2010年公司毛利率8.06%，同比保持稳定。

从期间费用看，2010年受公司钢铁产品销量增加、运输费增加以及修理费、人工工资增长的影响，公司销售费用和管理费用分别为7.39亿元和19.34亿元，较2009年分别增长43.83%和14.92%；同时由于公司整体债务负担保持稳定，公司财务费用较2009年仅小幅增长0.48%，为8.51亿元；2010年公司资产减值损失为4.28亿元，主要是2010年末钢材销售市场行情疲软、价格下滑，公司按会计准则要求相应计提了存货跌价准备所致。其中原材料、在产品及产成品分别计提减值准备2.93亿元、0.43亿元和0.72亿元。公司2010年公

司获得投资收益仅 1.69 亿元,主要是权益法核算的长期股权投资所获得的收益。

主要受益于收入的增长,2010 年公司营业利润、利润总额和净利润分别为 21.87 亿元、22.07 亿元和 17.07 亿元,分别较 2009 年增长 14.98%、12.78%和 12.37%。

2010 年,公司总资本收益率为 4.97%,同比下降 0.43 个百分点,净资产收益率 6.04%,较 2010 年上升 0.49 个百分点,公司盈利能力有所上升,但仍处于较低水平。

2011 年 1~3 月,受益于钢铁产品销量增加以及产品价格的走高,公司实现营业收入 209.88 亿元,同比增长 25.49%;公司营业成本 192.05 亿元,同比增长 25.09%,公司营业利润率上升至 8.15%,同比增长 0.25 个百分点。2011 年 1~3 月公司实现利润总额和净利润分别为 8.27 亿元和 6.09 亿元,分别同比增长 52.60%和 52.71%。

总体看,2009 年以来,公司营业收入规模逐年增长,盈利水平稳定中有所提升。

3. 现金流

经营活动现金流方面,2010年伴随公司营业收入的快速增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金661.95亿元,同比增长23.70%,同时收到的税费返还15.03亿元,同比大幅增长1963.22%,主要是2009年公司全部预缴了固定资产进项税及企业所得税,2010年固定资产进项税获税务部分认可并与汇算清缴后的所得税一并退还所致。受以上因素影响公司经营活动产生的现金流入量为677.24亿元,同比增长26.26%;受原材料价格大幅上涨以及原材料采购储备增加影响,公司购买商品、接受劳务支付的现金达565.64亿元,同比增长44.30%,受此影响公司经营活动产生的现金流出为619.95亿元,同比增长35.64%,2010年经营活动产生的现金流量净额为57.29亿元,较2009年减少22.05亿元,同比减少27.79%。

从收入实现质量看,2010年主要由于公司

加大了票据结算力度,公司现金收入比为 87.56%,较2009年下降了12.06个百分点,公司收入实现质量较差。

投资活动方面,2010年公司投资活动产生的现金流入仅为1.07亿元,较2009年同比下降86.18%,主要是2009年公司出售所持有的长江证券股票收回投资受到的现金金额较大所致;2010年公司投资活动产生的现金流出37.62亿元,较2009年增长5.42%,主要是本年度公司构建固定资产、无形资产等支付的现金有所增长所致;公司投资活动产生的现金流量净额为-36.55亿元。

2010 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 20.74 亿元,经营活动产生的现金流可以满足公司的投资活动产生的资金需求,公司筹资压力小。

从筹资活动来看,2010 年筹资活动现金流入为 199.06 亿元,较 2009 年增长 44.30%,主要是银行借款所收到的现金增长所致;公司筹资活动现金流出主要用于偿还银行借款,2010 年公司筹资活动现金流出 228.13 亿元;本年公司筹资活动产生的现金流量净额为-29.06 亿元,同比减少 32.16%。

2011 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金 90.66 亿元,同比下降 17.07%,主要是公司 2011 年收到的税费返还同比减少约 12 亿元;同时公司加大了票据结算力度,销售商品、提供劳务收到现金同比减少约 6.65 亿元所致;经营活动现金流出 89.93 亿元,同比下降 9.26%,主要是公司购买商品、接受劳务支付的现金同比减少约 12.12 亿元以及公司加大了销售回笼银行承兑汇票的支付力度所致;受以上因素的综合影响,公司经营活动产生的现金流量净额 0.78 亿元,同比大幅下降 92.42%;投资活动无现金流入,投资活动产生的现金流量净额-6.87 亿元;筹资活动产生的现金流入量为 37.92 亿元,筹资活动产生的现金流量净额-3.06 亿元,现金及现金等价物净增加额-9.15 亿元,期末现金及现金等价物余额为

13.37 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，公司筹资压力小，现金流状况良好。

4. 资产及负债结构

截至2010年底，公司(合并)资产合计为763.05亿元，同比增长4.07%，主要是流动资产增长所致。其中流动资产占24.08%，非流动资产占75.92%。

截至2010年底，公司流动资产169.71亿元，同比大幅增长43.28%，主要是由于存货及应收票据大幅上升所致。截至2010年底，公司存货116.71亿元，同比上涨61.51%，主要是公司原材料库存增加所致；公司应收票据25.92亿元，同比规模增长128.37%，主要是销售回笼货款中票据比例增加所致。

截至2010年底，公司非流动资产593.34亿元，同比下降3.49%，主要是在建工程大幅减少所致。截至2010年底，公司固定资产507.34亿元，同比增长14.63%，主要是由于三冷轧工程、燃气蒸汽联合循环发电等重大在建工程项目完工转入固定资产所致。截至2010年底，公司在建工程47.08亿元，同比下降65.11%，主要是上述重大项目转固交付所致。

截至2011年3月底，公司资产总额为769.38亿元，较2010年底增长0.83%，主要是应收票据增长所致，其中流动资产占24.08%，非流动资产占75.92%，与2010年底相比，公司流动资产占比有所提高。2011年3月底，公司应收票据49.78亿元，较2010年底增长92.02%，主要是销售货款回笼中票据比例上升所致；2011年3月底，公司货币资金13.37亿元，较2010年底下降40.64%，主要是销售货款回笼中货币资金比例下降和偿还银团借款所致。

截至2010年底，公司所有者权益合计282.80亿元，同比增长3.39%，主要是由于未分配利润增长所致。在母公司所有者权益中，未分配利润占比38.45%。截至2011年3月底，公司所有者权益合计288.94亿元，较2010年

底增长2.17%，主要仍是未分配利润增长所致。在母公司所有者权益中，未分配利润占比39.74%。总体看，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2010年底，公司负债合计480.25亿元，同比增长4.47%，主要是流动负债增长所致。其中流动负债占81.76%，非流动负债占18.24%。截至2010年底，公司流动负债392.67亿元，同比增长11.64%，主要是短期借款增长所致。公司短期借款的增加主要是把握美元贬值，增加美元借款和增加低成本人民币借款。所致。截至2010年底，公司非流动负债为87.59亿元，同比下降18.88%，主要是长期借款大幅减少所致。

截至2011年3月底，公司负债合计为480.45亿元，较2010年底保持稳定，其中流动负债占81.98%，非流动负债占18.02%。

截至2010年底，公司债务总额282.66亿元，其中短期债务占69.27%，长期债务占30.73%，公司债务结构有待合理。截至2011年3月底，公司债务总额为282.10亿元，其中短期借债务占69.57%，公司债务结构保持稳定。

截至2010年底，公司资产负债率62.94%，同比保持稳定；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，截至2010年底分别为49.99%和23.49%；截至2011年3月底，三项指标分别为62.45%、49.40%和22.91%。

总体看，公司债务负担有所减轻，并处于行业适宜水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年公司流动比率和速动比率分别为43.22%和13.50%，同比分别增长9.55个百分点和0.37个百分点；截至2011年3月底，公司流动比率和速动比率分别为47.03%和18.34%，指标呈逐年增长的态势，但整体值仍处于较低水平；2010年公司经营现金流动负债比为14.59%，较2009年有所下降；2009~2010年，公司经营活动产生的现金流入

量对流动负债覆盖倍数分别为1.52倍和1.72倍，公司经营活动产生的现金流入量对流动负债覆盖的保障程度较高。总体看，考虑到公司经营活动现金流入量规模大，能够满足资金周转的需要，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力看，2010年，公司EBITDA84.03亿元，较2009的75.77亿元增长8.26亿元；2010年，公司EBITDA利息倍数上升为8.08倍；全部债务/EBITDA下降为3.36倍，公司EBITDA对全部债务的保护程度较高。总体看，公司长期偿债能力较强。

从EBITDA对本期债务保护程度来看，2009~2010年，公司EBITDA/本期债券额度分别为1.01倍和1.12倍，公司EBITDA对本期债券覆盖程度较高。

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。

公司通过发行分离交易可转债募集资金总额73.39亿元，截至2010年底已累计使用73.39亿元，募集已全部使用完毕。公司募投项目进展情况如表3所示。

表3 截至2010年底公司承诺项目投资情况

项 目	拟投资 (亿元)	实际投入 (亿元)	项目进度 (%)
薄板坯连铸连轧	25.18	25.18	100
高速重轨生产线	14.08	14.08	100
新建三硅钢工程	30.28	30.28	85.34
新建三冷轧工程	5.04	5.04	90.63
合计	74.58	74.58	

资料来源：公司年报

注：募集资金实际投入金额大于募集资金总额的差额为募集资金利息收入

“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，武钢集团主体长期信用等级为AAA，对“07武钢债”本息偿还的安全性保障力强。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07武钢债”AAA的信用等级。

附件 1-1 2009-2011 年 3 月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	308416.66	225178.05	-26.99	133660.40
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	113519.00	259239.57	128.37	497795.17
应收账款	23359.52	36349.97	55.61	73603.76
预付款项	9849.23	5693.91	-42.19	10565.28
应收利息	87.67	0.00	-100.00	0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	1611.93	3561.32	120.93	6887.84
存货	722584.20	1167062.61	61.51	1129955.81
一年内到期的非流动资产	5000.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	1184428.21	1697085.43	43.28	1852468.25
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	349796.35	363177.76	3.83	369376.78
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	4426015.76	5073397.32	14.63	4943281.96
在建工程	1349293.92	470823.16	-65.11	497474.23
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
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	4636.32	4539.47	-2.09	4515.25
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	18230.12	21467.97	17.76	26733.50
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	6147972.48	5933405.68	-3.49	5841381.73
资产总计	7332400.69	7630491.10	4.07	7693849.99

附件 1-2 2009-2011 年 3 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	1093960.57	1413567.11	29.22	1455591.45
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	299820.00	324581.40	8.26	327357.40
应付账款	1360354.34	1281454.38	-5.80	1212420.49
预收账款	483090.31	646807.45	33.89	693807.99
应付职工薪酬	21195.00	22112.41	4.33	25530.11
应交税费	-233083.47	-17172.72	-92.63	10360.98
应付利息	9313.59	9002.81	-3.34	5928.80
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	20973.72	24844.30	18.45	26989.50
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	460226.24	219992.29	-52.20	179502.22
其他流动负债	1532.33	1532.33	0.00	1149.25
流动负债合计	3517382.62	3926721.76	11.64	3938638.19
非流动负债：				
长期借款	358840.71	139580.86	-61.10	126014.43
应付债券	711979.17	728908.77	2.38	732563.89
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	8782.70	7244.36	-17.52	7242.86
非流动负债合计	1079602.58	875733.99	-18.88	865821.17
负债合计	4596985.20	4802455.75	4.47	4804459.37
所有者权益：				
实收资本（或股本）	783815.23	783815.23	0.00	783815.23
资本公积	511402.31	511685.32	0.06	511685.32
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	423401.99	438824.34	3.64	438824.34
未分配利润	1007536.20	1084158.88	7.60	1144959.40
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	2727238.71	2819596.58	3.39	2880892.69
少数股东权益	8176.78	8438.77	3.20	8497.92
所有者权益合计	2735415.49	2828035.35	3.39	2889390.62
负债和所有者权益总计	7332400.69	7630491.10	4.07	7693849.99

附件 2 2009-2011 年 1~3 月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	5371416.65	7559660.31	40.74	2098765.46
减: 营业成本	4935961.28	6943973.68	40.68	1920453.86
营业税金及附加	15765.35	18795.46	19.22	7255.15
销售费用	51385.54	73908.27	43.83	18740.13
管理费用	168298.56	193415.14	14.92	51754.49
财务费用	84654.54	85060.52	0.48	19558.50
资产减值损失	6767.71	42773.35	532.02	2565.24
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	81585.34	16918.70	-79.26	3762.47
其中: 对合营企业投资收益	18654.77	16252.27	-12.88	3762.47
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	190169.01	218652.59	14.98	82200.56
加: 营业外收入	6766.06	3063.06	-54.73	463.73
减: 营业外支出	1267.22	1033.16	-18.47	0.01
其中: 非流动资产处置损失	43724.38	1010.06	-97.69	0.00
三、利润总额	195667.85	220682.49	12.78	82664.28
减: 所得税费用	43724.38	49948.17	14.23	21804.61
四、净利润	151943.47	170734.32	12.37	60859.68
其中: 归属于母公司的净利润	151537.68	170426.55	12.46	60800.52
少数股东损益	405.79	307.77	-24.16	59.15

附件 3-1 2009-2011 年 1~3 月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	5351068.07	6619522.21	23.70	906558.09
收到的税费返还	7282.42	150252.63	1963.22	66.92
收到其他与经营活动有关的现金	5632.52	2596.03	-53.91	527.28
经营活动现金流入小计	5363983.01	6772370.87	26.26	907152.29
购买商品、接受劳务支付的现金	3919756.44	5656383.22	44.30	731994.14
支付给职工以及为职工支付的现金	262256.26	294664.09	12.36	82616.90
支付的各项税费	294480.19	173188.92	-41.19	67896.18
支付其他与经营活动有关的现金	94106.69	75220.30	-20.07	16797.32
经营活动现金流出小计	4570599.58	6199456.53	35.64	899304.55
经营活动产生的现金流量净额	793383.43	572914.34	-27.79	7847.74
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	68069.27	5000.00	-92.65	0.00
取得投资收益收到的现金	7313.70	5683.73	-22.29	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1912.12	0.77	-99.96	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	77295.09	10684.50	-86.18	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	349824.61	374672.13	7.10	63355.76
投资支付的现金	1627.43	1500.00	-7.83	5360.00
取得子公司等支付的现金净额	5371.71	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	356823.75	376172.13	5.42	68715.76
投资活动产生的现金流量净额	-279528.66	-365487.62	30.75	-68715.76
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2823.84	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	1376706.15	1990599.65	44.59	379232.73
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		0.00
筹资活动现金流入小计	1379529.99	1990599.65	44.30	379232.73
偿还债务支付的现金	1527959.96	2116239.58	38.50	387165.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	280001.04	165019.95	-41.06	22709.71
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	1807961.01	2281259.53	26.18	409875.30
筹资活动产生的现金流量净额	-428431.01	-290659.88	-32.16	-30642.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-40.94	-5.44	-86.70	-7.05
五、现金及现金等价物净增加额	85382.81	-83238.61	-197.49	-91517.65
加: 期初现金及现金等价物余额	223033.85	308416.66	38.28	225178.05
六、期末现金及现金等价物余额	308416.66	225178.05	-26.99	133660.40

附件 3-2 2009-2010 年公司合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	151943.47	170734.32	12.37
加: 资产减值准备	6767.71	42773.35	532.02
固定资产折旧及其他	437245.37	515558.49	17.91
无形资产摊销	96.86	96.86	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-2649.73	982.37	-137.07
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	86101.95	86786.59	0.80
投资损失	-81585.34	-16918.70	-79.26
递延所得税资产减少	29459.92	-3237.85	-110.99
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	205747.44	-485312.78	-335.88
经营性应收项目的减少	29353.06	-156505.09	-633.18
经营性应付项目的增加	-69097.27	417956.78	-704.88
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	793383.43	572914.34	-27.79
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	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	308416.66	225178.05	-26.99
减: 现金的期初余额	223033.85	308416.66	38.28
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	85382.81	-83238.61	-197.49

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	78.48	34.96	--
存货周转次数(次)	13.66	7.35	--
总资产周转次数(次)	1.47	1.01	--
现金收入比(%)	99.62	87.56	43.19
盈利能力			
营业利润率(%)	7.81	7.90	8.15
总资本收益率(%)	5.40	4.97	--
净资产收益率(%)	5.55	6.04	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	28.13	23.49	22.91
全部债务资本化比率(%)	51.67	49.99	49.40
资产负债率(%)	62.69	62.94	62.45
偿债能力			
流动比率(%)	33.67	43.22	47.03
速动比率(%)	13.13	13.50	18.34
经营现金流动负债比(%)	22.56	14.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	8.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	3.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.12	2.00	--
本期债项偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.15	9.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.06	0.76	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.69	0.28	--
现金偿债倍数(倍)	0.56	0.65	0.84

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2011 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 5 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 主体长期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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。