

信用等级通知书

信评委函字 [2011] 1014 号

武汉钢铁（集团）公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年十二月三十日

2012 年度武汉钢铁（集团）公司信用评级报告

评级主体 武汉钢铁（集团）公司
主体信用等级 AAA
评级展望 稳定

概况数据

武钢集团	2008	2009	2010	2011.9
总资产（亿元）	1,559.01	1,756.89	2,038.27	2,200.32
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	652.27	665.04	713.17	782.13
总负债（亿元）	906.74	1,091.85	1,325.10	1,418.19
总债务（亿元）	597.57	762.80	922.02	886.38
营业总收入（亿元）	1,237.03	1,403.32	1,906.91	1,688.20
EBIT（亿元）	70.23	51.89	58.56	95.61
EBITDA（亿元）	129.99	131.09	146.62	-
经营活动净现金流（亿元）	93.19	120.55	52.53	-58.57
营业毛利率(%)	14.44	9.11	8.77	7.95
EBITDA/营业总收入(%)	10.51	9.34	7.69	-
总资产收益率(%)	5.13	2.97	3.08	6.02*
资产负债率(%)	58.16	62.15	65.01	64.45
总资本化比率(%)	47.81	53.42	56.39	53.12
总债务/EBITDA(X)	4.60	5.82	6.29	-
EBITDA 利息倍数(X)	10.45	4.23	4.85	-

注：1、2008~2010 年以及 2011 年三季度财务报表中公司将“短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调整至“短期借款”；2、公司 2010 年财务性利息支出以财务费用替代；2011 年三季度财务报表未经审计，财务性利息支出以财务费用替代，利息支出中未包含资本化利息，且带*财务指标已经年化处理。

分析师

金波

bjin@ccxi.com.cn

毛麒麟

qjmao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2011 年 12 月 30 日

基本观点

中诚信国际评定武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司在钢铁行业尤其是在硅钢生产领域中的领先地位，以及在生产规模、研发实力、产品结构等方面的优势。同时，中诚信国际关注钢材价格波动加剧、公司面临较大的成本上升压力和管理方面的挑战等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

优势

- **规模优势突出。**公司是中国重要的板材生产基地和最大的冷轧硅钢生产基地，已形成年产钢近 4,000 万吨的综合生产能力，2010 年粗钢产量达到 3,654.6 万吨。未来，随着防城港千万吨级钢铁基地项目的批准和建设，公司有望实现年产钢 6,000 万吨的远景目标。
- **硅钢产品国内领先。**公司是世界上单厂规模最大的硅钢生产企业，也是国内冷轧硅钢片品种最齐全、规模最大、技术最先进的生产基地，取向硅钢产品的国内市场占有率绝对领先。
- **研发实力强，产品结构优秀。**公司拥有冶金行业首家国家认定的企业技术中心，围绕硅钢、汽车钢和高强度结构钢三大基地建设，研制开发了大批高附加值、高技术含量的产品，集装箱用钢、IF 钢、高强度石油管线钢 X70、X80 等品种在国内居领先地位。同时，公司拥有国家硅钢工程研究中心，在硅钢研发方面有着超过 30 年的积累，实力雄厚。2010 年公司申报专利 610 项，获专利授权 463 项。
- **行业领先地位有望进一步提升。**国家在《钢铁产业调整和振兴规划》中已明确提出了将进一步发挥公司等大型钢铁企业的带动作用，力争至 2011 年形成包括公司在内的几个 5,000 万吨以上、具有国际竞争力的特大型钢铁集团。公司正在推进的并购重组符合国家产业政策的导向和要求，有利于进一步确立和提升公司在国内钢铁行业中的领先地位。

关注

- **受宏观经济政策影响，钢材价格波动加剧。**宏观政策的调控力度及持续时间将影响后期钢材价格走势，并进而对公司盈利能力及现金获取能力产生影响。

- **成本压力较大。**公司地处内陆，相比沿海钢铁企业而言铁矿石采购运输成本较高。同时，公司生产所需铁矿石 80% 依靠外购，给公司的成本控制带来一定的难度。2010 年以来，铁矿石价格大幅上涨，加上长协矿定价周期短期化，公司原有的长协矿成本优势受到削弱，成本压力有所上升。
- **面临管理方面的挑战。**公司与鄂钢、柳钢、昆钢实施联合重组后，与上述企业在管理上的融合以及对其产能的置换将是一个长期的过程，也将对公司的经营管理提出挑战。
- **面临较大的资本支出压力。**根据规划，公司未来资本支出集中在昆钢技术改造和防城港项目建设。防城港项目一期计划投资 699 亿元，一旦获批启动公司将面临一定的资金压力。

发行主体概况

武汉钢铁（集团）公司是新中国成立后兴建的第一个特大型钢铁联合企业，于1955年开始建设，1958年9月13日建成投产，是我国重要的优质板材生产基地，是国务院国资委直管的国有骨干企业之一。1997年，按照《公司法》和配套法规要求，公司以冷轧薄板厂和硅钢厂为基础组建了武汉钢铁股份有限公司（以下简称“武钢股份”，股票代码“600005”）。1999年8月，武钢股份在上交所成功上市。2004年6月，武钢股份以增发募集资金收购公司钢铁主业相关资产，公司钢铁主业实现整体上市。2011年2月15日，中国证券监督管理委员会核准武钢股份通过配股方式募集不超过107亿元资金，用于向武钢集团收购部分主业相关资产和补充流动资金。截至2011年6月9日，武钢股份已使用配股募集资金中的59.29亿元用于收购武钢集团部分主业相关资产。截至2011年9月末，公司持有武钢股份65.32%的股权。

2005年以来，公司先后与湖北鄂城钢铁集团有限责任公司（以下简称“鄂钢”）、广西柳州钢铁（集团）公司（以下简称“柳钢”）、云南昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢”）实施联合重组。2005年1月，公司无偿受让湖北省国资委持有的鄂钢51%股权。2005年12月，公司与广西国资委签订《武钢与柳钢联合重组协议书》，并成立了“武钢柳钢（集团）联合有限责任公司”。2008年3月17日，国家发改委正式同意广西防城港钢铁基地项目开展前期工作，该公司也更名为“广西钢铁集团有限公司”（以下简称“广西钢铁”），截至2010年末，公司持有广西钢铁80%股权。2007年8月，公司以36.77亿元收购昆钢48.41%股权，成为昆钢的第一大股东。

公司目前的主业为钢铁制造、高新技术产业和国际贸易，钢铁产品主要有热轧卷板、热轧型钢、热轧重轨、中厚板、冷轧卷板、冷轧取向和无取向硅钢片、彩涂钢板、高速线材等几百个品种。目前，公司已发展成为具备年产钢近4,000万吨综合生产能力的特大型钢铁企业集团，也是中国重要的板材生产基地和最大的冷轧硅钢生产基地。公司位列

《财富》杂志2011年全球500强排行榜第340位，较上年提升了88位。2010年，公司生产生铁3,447.3万吨、粗钢3,654.6万吨、钢材3,601.1万吨。

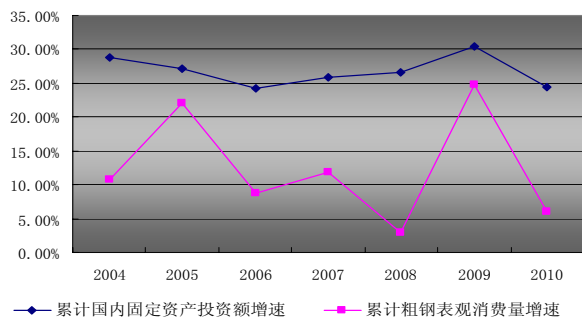
截至2010年末，公司总资产2,038.27亿元，所有者权益713.17亿元，资产负债率65.01%；2010年，公司实现营业总收入1,906.91亿元，利润总额30.67亿元，经营活动净现金流52.53亿元。

截至2011年9月末，公司总资产2,200.32亿元，所有者权益782.13亿元，资产负债率64.45%；2011年1~9月，公司实现营业总收入1,688.20亿元，利润总额68.82亿元，经营活动净现金流-58.57亿元。

行业分析

钢铁工业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2003年以来，由于固定资产投资规模持续快速增长，以及受下游建筑、机械制造、汽车、造船、铁路、石油及天然气、家电、集装箱等行业增长的拉动，中国粗钢表观消费量保持了快速增长，我国已连续多年成为世界最大的钢铁生产国和消费国。然而受全球金融危机的影响，2008年下半年中国钢铁需求增速回落明显，当年全年粗钢表观消费量增速由2007年的13.10%降至4.26%。2009年，在国家经济政策刺激的作用下，中国钢铁业产销增长势头有所恢复，2009年全球粗钢产量为12.20亿吨，同比下降8.00%；而中国粗钢产量为5.68亿吨，同比增长13.50%，占全球总产量的46.60%。同时，2009年国内粗钢表观消费量增速达24.80%，创历史新高。中国钢材需求的增长成为推动全球钢材需求增长的重要动力。2010年，全国粗钢表观消费量6亿吨，同比增长6.08%；2011年1~9月，中国城镇固定资产投资完成额为21.23万亿元，虽然同比增长24.9%，但增速已连续四个月出现下滑，不过由于我国人口基数大且仍处于工业化和城镇化互动阶段，预计2011年全年中国钢材表观消费量仍将继续保持增长，但增速将有所放缓。

图 1: 近年国内累计粗钢表观消费量与固定资产投资额增长趋势

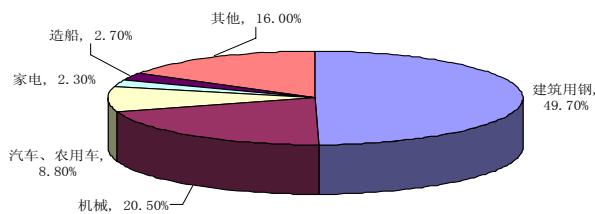


资料来源：国家统计局、中国钢铁工业协会

国内经济增长趋缓，钢铁行业下游需求增长略显乏力且短期内出现大幅增长的可能性较小

中国的钢材消费主要来自建筑行业，其次是机械、汽车、造船等行业。

图 2: 2010 年中国钢材消费行业分布



资料来源：中国钢铁工业协会、中诚信国际整理

2010年，国内经济保持了较好的发展势头，全年城镇累计固定资产投资额达到24.14万亿元，同比增长24.50%。房地产业方面，2010年全国完成房地产开发投资4.83万亿元，同比增长33.20%；房屋新开工面积16.38亿平方米，同比增长40.70%。机械工业主要经济指标自2009年3月以来逐步回升，2010年产销增长态势良好，当年全行业工业总产值达14.38万亿元，同比增长33.93%。汽车工业方面，受益于1.6升及以下乘用车购置税七五折、“汽车下乡”、“汽车以旧换新”等政策的作用，2010年国内汽车产销延续了2009年的强劲增长势头，当年我国汽车产、销量分别为1,826.47万辆和1,806.19万辆，同比分别增长32.44%、32.37%。2011年前三季度，我国国内生产总值（GDP）32.07万亿元，增速为9.4%，其中三季度GDP同比增幅为9.1%，创下自2009年四季度以来八个季度新低，国内经济增长趋缓。同期，我国城镇累计固定资产投资额达到21.23

万亿元，同比增长24.9%；全国完成房地产开发投资4.42万亿元，同比增长32%，房屋新开工面积14.78亿平方米，同比增长23.7%，两项增速虽然较高，但环比分别下降1.2和2.1个百分点（其中1~9月保障房开工率已达到98%，但9月增速8.9%，环比下降了近22个百分点）；1~7月机械工业总产值达9.24万亿元，同比增长26.43%；汽车工业方面，受购置税优惠等政策退出、燃油价格不断攀升、部分城市治堵限购政策实施等因素影响，2011年以来国内汽车产销增长势头放缓，前三季度中国汽车产、销量分别为1,346.12万辆和1,363.45万辆，同比分别增长2.75%和3.62%，增速较上年同期分别回落33.25和32.38个百分点。以上数据显示，2011年以来，我国经济虽保持增长态势，但增速趋缓，钢铁行业下游需求增长略显乏力，保障房的开工建设目前看未能持续拉动钢铁需求。在国家宏观政策未见松动的前提下，短期内钢材需求大幅增长的可能性较小。

中国钢铁产能存在一定程度的过剩，宏观政策的调控力度及持续时间将在很大程度上影响后期钢材价格走势

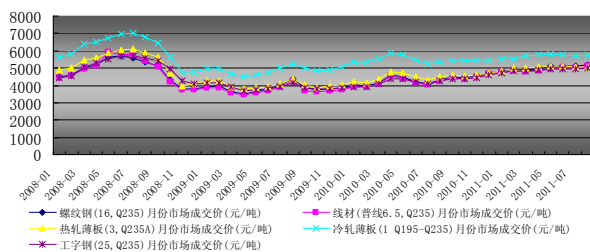
从供给面看，中国钢铁业长期以来存在着产能过剩、同质化竞争激烈、行业集中度低等问题，且上述问题相互交织，给行业整体产能控制带来很大难度。据中国工业和信息化部（以下简称“工信部”）公布数据显示，2009年中国粗钢产能达到7亿吨左右，2010年新增建成投产产能约3,000万吨左右。根据中钢协最新统计数据显示，2010年全年，国内粗钢累计产量达6.27亿吨，同比增长9.26%；2011年前三季度，国内粗钢产量5.26亿吨，同比增长10.7%，国内钢铁产能存在一定程度的过剩。

同时，受国际市场需求下降、贸易保护等因素影响，2009年以来我国钢材出口下降而进口增长。在产能过剩的背景下，出口的低迷加大了国内市场的压力。据中钢协表示，2010年我国对韩国、印度及东盟的出口量占全部钢材出口量的48.2%，但2011年由于全球钢铁产能将高速增长（仅韩国新增钢铁生产能力即达1,500万吨），我国出口必然受到冲击。另外，受美国、日本等国量化宽松货币政策的冲击，人民币升值空间加大，钢铁企业出口成本

进一步上升；再加上国家严控“两高一资”产品扩大出口以及受贸易保护因素影响等，2011年我国钢材出口难度增大，不利于国内市场的供需平衡。

钢材价格方面，2010年4月房地产调控新政出台后，钢材价格连续回落，二级螺纹钢和热轧板卷的主流市场均价跌幅均超过15%。受限电减排政策影响导致钢材供给减少，自2010年10月中旬以来钢材价格再度有所回升。2011年1月26日，国家出台共计八条政策措施以进一步调控房地产市场，对钢材价格造成负面影响。不过，“十二五”期间建设3,600万套保障性住房的政府规划，有望对建筑用钢材的需求有所拉动，中诚信国际认为相关宏观政策调控力度及持续时间将在很大程度上影响后期钢材价格走势。

图3：2008年以来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：聚源数据

总体看，目前中国仍处于工业化、城镇化发展阶段，工业化和城镇化互动，预计“十二五”期间城镇化水平仍将有较为显著的提升，对钢铁的需求仍会继续增长。因此，现阶段过剩并不意味着长期过剩。中诚信国际也注意到，随着经济发展方式的转变，国内市场对钢铁需求的增速有所放缓。中国钢铁业粗放式经营、无序扩张的局面须得到改变，产业退出机制的有效性有待提升。

铁矿石对外依存度高，议价话语权不足，协议矿定价周期短期化，焦煤等原料价格也呈现上涨趋势，中国钢铁企业面临较大的成本控制压力

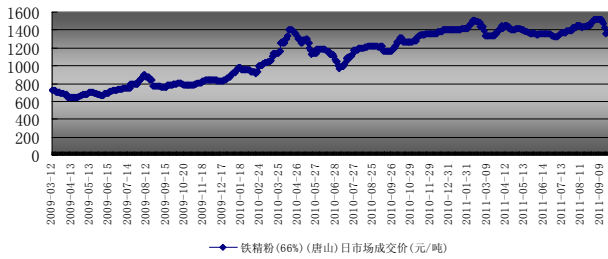
相对于国内快速增长的钢铁需求，中国自有铁矿石供给严重不足，2009年，全国铁矿石进口量达6.28亿吨，同比增长41.53%，对外依存度提高至69%。2010年，受进口矿价格涨幅过高影响，铁矿石进口量略有下降，但仍然保持高位，全年中国进

口铁矿石为6.19亿吨，同比下降1.4%。这是自1998年以来，中国进口铁矿石首次出现同比下降，铁矿石对外依存度也由上年的69%下降到63%左右，铁矿石对外依存度仍旧很高。

从铁矿石长协价格谈判来看，由于世界铁矿石的生产能力高度集中，全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，使得铁矿石供应商的谈判砝码较重，话语权较大。从2010年度铁矿石谈判来看，不仅长协价格大幅上涨，而且定价周期短期化、指数化。按照三大矿商的定价公式，每一季度的铁矿石价格将按照上一季度中国市场的现货指数均价来确定。2011年，中国铁矿石谈判暂停，国内钢铁企业被迫接受铁矿石指数定价模式，这将加大铁矿石价格的波动性，对于钢铁生产企业而言，成本波动风险明显增大。现货矿价格方面，国内现货市场进口铁矿石价格随着进口协议矿价格及国内钢材价格的波动而波动。在三大矿商产品价格总体大幅上涨的情况下，多数钢铁企业寻求用国内矿、现货矿替代进口协议矿来缓解成本压力。中诚信国际认为，进口铁矿石定价周期缩短，国内大中型钢铁企业原有的长协矿成本优势受到削弱，生产成本波动加剧，铁矿石自给率低、产品缺乏竞争力、费用率高的钢铁企业将受到明显的冲击，而资源储量丰富的企业在成本控制及铁矿石稳定供应方面具备优势。

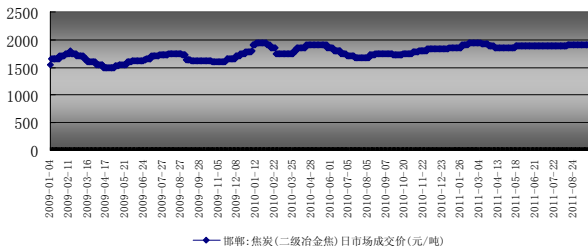
国内市场方面，受供需形势的影响，铁矿石及焦煤、焦炭价格经历了2008年下半年以来的价格深幅调整后，自2009年底也开始上涨。铁精粉价格（唐山66%市场成交价）由低点时不到600元/吨涨至高点时逾1,510元/吨，目前价格为1,215元/吨左右；截至2011年11月30日，国内邯郸地区二级冶金焦价格为1,855元/吨。2011年10月10日，国务院公布了修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，从2011年11月1日起实施新的煤炭资源税。根据新规定，焦煤的资源税率从之前的0.3~5元/吨调升为8~20元/吨。尽管影响有限，但资源税率的调升带动焦煤以及焦炭价格的提高，最终将传导至钢铁行业。

图 4：2009 年 3 月以来国内铁精粉价格走势



资料来源：聚源数据

图 5：2009 年以来国内炼焦煤价格走势



资料来源：聚源数据

总体看，国内钢铁企业的生产成本波动加剧，而后期钢价走势将主要取决于需求的旺盛程度，钢材产品结构、研究开发能力、产业升级能力、上下游议价能力、筹款回款条件等因素将在更大程度上决定行业内企业利润水平的分化。

硅 钢

硅钢是一种含碳极低的硅铁软磁合金，一般含硅量为 0.5~4.5%，主要用于制作各种变压器、电动机和发电机的铁芯。按生产工艺划分，硅钢主要分为热轧硅钢和冷轧硅钢，冷轧硅钢又分为冷轧无取向硅钢和冷轧取向硅钢。依据中国钢铁产业政策，热轧硅钢产能属于严令淘汰的落后产能，未来其产量将逐步缩小。

硅钢的磁导性能使之成为一种节能的重要金属功能材料，其消费需求与电力、电子行业的发展密切相关。随着中国发展成为继美国之后的世界第二大电力消费国，电源建设和电网改造持续推进，对硅钢的需求大幅度增长，且未来仍有较大的市场空间。根据国家电监会预测，“十二五”期间中国电力装机增长仍将适度快于 GDP 增速，将新增至少 4.95 亿千瓦。同时，根据调整后的两大电网投资规划，未来二至三年内电网投资预计将超过 1 万亿元。

相对于需求，由于硅钢生产的高技术门槛，中

国在硅钢，尤其是高牌号和 HiB 产品的供给方面仍存在缺口，需要依靠进口来弥补。

表 1：硅钢产品的分类、用途及国内生产情况

品 种	特 性	主要用途	生产厂家
热轧硅钢	可利用率低，能量损耗大	发电机制造	厂家众多
冷轧无取向硅钢	填充系数和材料的磁性能高于热轧硅钢	发电机制造	武钢、鞍钢、宝钢、太钢、马钢、涟钢、无锡三洲
冷轧取向硅钢	与冷轧无取向硅钢相比具有强烈的方向性；在易磁化的轧制方向上具有优越的高磁导率与低损耗特性	变压器制造	武钢、宝钢、鞍钢
HiB	更高的磁导性和低损耗特性	制造高性能要求的高压变压器，主要应用于骨干电网的输变电设备	武钢、宝钢

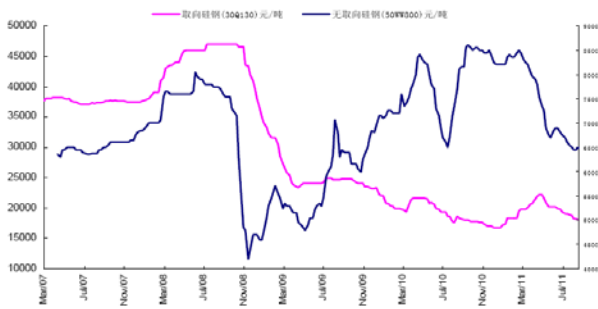
注：HiB 指高磁感冷轧取向硅钢。

资料来源：根据公开资料整理

随着国内重点钢铁企业对硅钢生产的持续投入，市场供需格局已有所转变。国内无取向硅钢市场已转向“买方市场”，而随着宝钢、通钢、新余钢厂、福安硅钢、重庆四钢等的无取向硅钢新建项目在 2008 年的相继投产，市场竞争更加激烈。取向硅钢方面，2008 年以前国内取向硅钢市场一直为武钢集团所垄断。2008 年 5 月，随着宝钢五冷轧带钢工程硅钢机组成功生产出第一卷合格的取向硅钢产品，公司的国内垄断地位被打破；2011 年初，鞍钢也已实现取向硅钢的大批量生产；此外，华菱钢铁与阿赛洛米塔尔的硅钢合资公司也计划短期内投产 20 万吨取向硅钢，国内取向硅钢市场竞争将日趋激烈。

受到需求下滑及进口产品低价倾销的影响，2008 年下半年以来取向硅钢价格也呈现大幅下降态势，但其利润率仍高于一般钢材。由于日本是中国最大的取向硅钢进口国，2010 年日本向中国出口的取向硅钢总量约 13.3 万吨，占我国取向硅钢进口量的 50%、国内产量的 24%。受强震影响，日本取向硅钢的生产能力有所降低，加上我国电网投资增长对取向硅钢的需求提升，未来一段时间内我国取向硅钢价格持续上涨的预期较强，而武钢集团作为国内取向硅钢生产的龙头企业必将从中受益。

图 6：近年来硅钢产品价格走势



资料来源：bloomberg、东方证券研究所

政府加大钢铁落后产能淘汰力度，推进产业结构升级

为改变中国钢铁行业面临的产能增长过快、产业集中度低、布局不合理、淘汰落后产能进展缓慢、铁矿石经营秩序不规范等突出问题，近年来中国相关部门出台了一系列政策和措施，推动淘汰落后产能的力度，推进产品结构升级。尤其是 2009 年以来，我国加快对钢铁行业规范管理，频繁出台政策促进淘汰落后产能、节能降耗、严格限制新增产能，以期改变目前我国钢铁工业发展模式，引导产业健康发展。

表 2：近年钢铁行业淘汰落后产能政策

日期	政策
09.01.14	国务院原则审议通过了《钢铁产业调整和振兴规划》，对行业落后产能的淘汰提出了新的标准和要求，规定最小高炉规模由 300m ³ 提高到 400m ³ ，最小转炉规模由 20 吨提高至 30 吨；2011 年底前再淘汰落后炼铁能力 7,200 万吨、炼钢能力 2,500 万吨。
09.09.26	国务院批转发改委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》（国发[2009]38 号），通知提出：2011 年底前，坚决淘汰 400 m ³ 及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于 620 千克标准煤，吨钢耗用新水量低于 5 吨，吨钢烟粉尘排放量低于 1.0 千克，吨钢二氧化硫排放量低于 1.8 千克，二次能源基本实现 100% 回收利用。
09.12.09	国家工业和信息化部公布了《现有钢铁企业生产经营准入条件及管理办法（征求意见稿）》，设立了产品质量，环境保护，能耗和资源综合利用，工艺和装备，生产规模，安全、卫生和社会责任等 6 个准入条件。其中，作为生产规模的要求，“2008 年度普钢企业粗钢产量 100 万吨及以上”具有一票否决效力。
10.02.06	《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》（国发[2010]7 号）提出近期重点行业淘汰落后产能的具体目标任务，其中要求钢铁行业在 2011 年底前淘汰 400 m ³ 及以下炼铁高炉，淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉。
10.04.13	国家工业和信息化部发布《关于钢铁工业节能减排的指导意见》提出主要目标：确保 2011 年底前实现淘汰 400m ³ 及以下高炉炼铁能力 12,540 万吨，30 吨及以下转炉和电炉炼钢能力 2820 万吨的目标；重点大中型钢铁企业吨钢综

10.06.04

合能耗不超过 620 千克标准煤；吨钢耗用新水量低于 5 立方米，水重复利用率 95% 以上；吨钢烟粉尘排放量小于 1.0 千克，吨钢二氧化硫排放量低于 1.8 千克，吨钢化学需氧量排放量低于 0.2 千克；二次能源基本实现回收利用；钢渣综合利用率 94%，铁渣综合利用率 97%，尘泥综合利用率 99%，尾矿综合利用率 10%。国务院办公厅发布《国务院办公厅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》（国办发[2010]34 号），要求坚决抑制钢铁产能过快增长，切实制止钢铁行业盲目投资和重复建设，除国家已批准开展前期工作的项目外，2011 年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目；严格履行钢铁项目审批和核准程序，坚决制止以淘汰落后产能等名义擅自建设钢铁项目。

10.06.21

国家工业和信息化部发布《钢铁行业生产经营规范条件》（工原[2010]第 105 号），目的是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。钢铁行业生产经营规范要与兼并重组、淘汰落后等工作相结合，逐步减少钢铁企业数量，降低落后产能比例，改进和完善行业管理。

资料来源：根据公开资料整理

中诚信国际认为，随着国家加大淘汰落后产能、严格限制新开工项目、禁止落后产能转移、实施准入政策、对钢铁企业生产经营实施规范管理等宏观调控措施的实施，未来国内钢铁供给增速将有所下降，有助于缓解钢铁行业产能过剩的压力，同时对推动行业产品结构调整、转变行业发展方式、促进钢铁行业整体健康发展也具有积极的意义。

在政策推动下，中国钢铁业并购重组加速

中国钢铁产业集中度偏低，不利于行业未来发展。在国家政策引导和钢铁企业提升核心竞争力的双重推动下，近年来行业内企业并购活动明显增加。鞍本钢铁集团成立、整合攀钢成立大鞍钢集团，武钢收购柳钢、入股昆钢，沙钢收购淮钢，宝钢合并八一钢铁、广钢、韶钢、宁波钢铁，济钢与莱钢组建山东钢铁集团，河北钢铁集团成立，本钢集团合并北台钢铁、重组为本钢集团有限公司，天津冶金集团、天钢、天津钢管、天铁联合重组为天津渤海钢铁集团，首钢集团合并重组通化钢铁等均说明产业整合已成为中国钢铁行业发展的趋势。

2009 年国家发布的《钢铁产业调整和振兴规划》中明确要求三年内钢铁业联合重组取得重大进展，形成若干个自主创新能力较强、具有国际竞争力的特大型企业集团，并且国内排名前五位钢铁集团的产能达到 45% 以上。

为了进一步落实《钢铁产业调整和振兴规划》，

实现国家确定的“十一五”节能减排目标，加快钢铁工业结构调整，国务院办公厅发布《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》（国办发[2010]34号），（以下简称《意见》）。

《意见》明确支持各类钢铁企业开展兼并重组，支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组，进一步提高我国钢铁产业集中度。同时，《意见》明确了钢铁企业兼并重组的工作目标：形成3~5家具有较强国际竞争力、6~7家具有较强实力的特大型钢铁企业集团，力争到2015年国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国总产量的比例从2009年的44%提高到60%以上。

在政策支持下，区域内及跨区域的兼并重组将在今后一段时间内持续，这有助于缓解钢铁行业产能过剩的压力，提高行业集中度。但值得注意的是，政府行政力量在重组中发挥着举足轻重的作用，目前阶段的行业重组还是以政府推动、区域内收购为主要运作模式，完全市场化收购行为的难度仍然较大。

竞争实力

规模优势显著

从我国钢铁行业的产业经验看，钢铁行业行业特性决定了其大型化和规模化发展方向。公司作为国内特大型钢铁生产企业之一，较大的生产规模使其在产品定价、成本控制等方面优势明显。截至2010年末，公司已形成年产钢近4,000万吨的综合生产能力，全年生铁、粗钢、钢材的产量分别达到3,447.3万吨、3,654.6万吨、3,601.1万吨。未来随着防城港千万吨级钢铁基地项目的批准和建设，公司有望实现年产钢6,000万吨的远景目标。

表3：2010年国内钢铁企业集团粗钢产量排名表（万吨）

排名	钢铁企业	粗钢
1	河北钢铁集团	5,286.00
	集团主体（不含民营）	4,477.99
2	宝钢集团有限公司	4,449.51
3	鞍本钢铁集团	4,028.16

4	武汉钢铁(集团)公司	3,654.60
5	江苏沙钢集团	3,012.04
6	首钢集团	2,584.05
7	山东钢铁集团有限公司	2,315.24
8	河北新武安钢铁集团	1,859.48
9	渤海钢铁集团	1,744.46
10	马钢(集团)控股有限公司	1,539.76

资料来源：中国钢铁业协会

国家已在《钢铁产业调整和振兴规划》中明确要求三年内钢铁业联合重组取得重大进展，并明确了将进一步发挥武钢集团等大型钢铁企业的带动作用，力争至2011年形成包括武钢集团在内的几个5,000万吨以上、具有国际竞争力的特大型钢铁集团。公司正在推进的并购重组符合国家产业政策的导向和要求，有利于进一步确立和提升公司在国内钢铁行业中的领先地位。

中诚信国际注意到，2009年9月26日，国务院批转发改委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设 引导产业健康发展若干意见的通知》（国发[2009]38号），要求对部分行业出现的产能过剩和重复建设情况加以调控和引导。国家发改委于10月19日举行的新闻发布会上指出，我国钢铁产能过剩已是不争事实，目前情况下启动防城港和湛江港项目可能对产业结构调整产生一定影响，因此上述两个项目将视整个产业的发展状况择机启动，这给公司未来的资本支出安排及产能提升带来了一定的不确定性。

产品结构优秀，硅钢产品国内领先

公司围绕硅钢、汽车钢和高强度结构钢三大基地建设，大力发展高附加值、高技术含量的产品，集装箱用钢、IF钢、高强度石油管线钢X70、X80等品种在国内居领先地位。硅钢生产方面，公司是目前世界上单厂规模最大的硅钢生产企业，也是国内冷轧硅钢片品种最齐全、规模最大、技术最先进的生产基地。其中无取向硅钢产能达到154万吨，虽然中高牌号所占比例较低，但公司正致力于品种结构的调整，三硅钢达产后，中高牌号无取向硅钢的比重有所增加。

取向硅钢具有很强的技术壁垒¹，自主开发难度大、周期长，武钢集团的硅钢技术来自于日本新日铁，但硅钢的高利润导致日本等领先国家对于硅钢技术的封锁，后续更深入的技术引进存在较大障碍。公司自1978年与新日铁签署硅钢技术引进协议后，三十多年来一直致力于硅钢的自主开发。2008年，公司“取向硅钢制造技术自主创新及产业化”获国家科技进步一等奖、冶金科技进步特等奖；2009年，公司的《提高含铜取向硅钢电磁性能和底层质量的生产方法》专利获得“第十一届中国专利奖”金奖，成为我国钢铁行业唯一获金奖的专利项目，这些都彰显了公司在硅钢领域取得的突出成就。随着三硅钢的建成投产，目前公司取向硅钢产能已达到44万吨，单体产能规模全球最大。虽然宝钢的取向硅钢产品投放市场后客户反映良好，但在技术、规模生产、质量水平、产品品种等方面，宝钢与公司相比尚有差距。

此外，高磁感取向硅钢（HiB）由于具备低损耗、磁导性良好的特性，被广泛应用于电信与仪表工业中的各种高压变压器、扼流圈等电磁元件的制造中，但其轧制难度是一般取向硅钢的5至6倍。武钢集团是目前国内HiB钢产量最大的企业，自1992年引进HiB专利技术后一直致力于HiB钢的研发，并在2007年实现重大突破，近三年产量逐年增长。

总体来看，公司产品结构优秀，在硅钢生产及研发方面有着超过30年的积累，实力雄厚。虽然面临日趋激烈的市场竞争，同时取向硅钢生产在成材率、产品精度及表面质量、高牌号产品占比等方面与新日铁等世界硅钢强企相比尚有较大差距，但随着公司对硅钢生产工艺技术的不断探索，公司未来仍将在国内市场保持领先地位。

业务运营

公司钢铁业务集中于青山本部（武钢股份）、鄂钢、昆钢、柳钢等下属企业，目前已形成年产钢近 4,000 万吨的综合生产能力，其中无取向硅钢年

产能 154 万吨，取向硅钢年产能 44 万吨。由于产能提升及合并范围扩大，2010 年公司生产生铁 3,447.3 万吨、粗钢 3,654.6 万吨、钢材 3,601.1 万吨（其中硅钢 175.1 万吨）；实现营业总收入 1,906.91 亿元，利润总额 30.67 亿元。2011 年 1~9 月，公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 2,666.40 万吨、2,828.40 万吨、2,834.61 万吨。

表 4：2008 年~2011 年 9 月公司铁、钢、材产量（万吨）

	2008	2009	2010	2011.1-9
生铁	2,623	2,951.2	3,447.3	2,666.40
粗钢	2,773	3,034.5	3,654.6	2,828.40
钢材	2,661	2,921.8	3,601.1	2,834.61

资料来源：公司提供、武钢股份年报

原材料供应

公司生产所需主要原材料包括铁矿石、合金和废钢等，燃料包括炼焦煤、喷吹和烧结用煤等。公司实行大宗原料的集中采购，目前青山本部和鄂钢的全部原料及昆钢的部分原料由全资子公司——武钢集团国际经济贸易总公司统一采购。为能最大限度的发挥规模采购的成本优势，公司计划在未来将剩余生产单元和重点物资逐步纳入集中采购体系。

表 5：2010 年以来公司主要原燃料采购情况

品种	2010		2011.1-9	
	数量（万吨）	平均单价（元/吨）	数量（万吨）	平均单价（元/吨）
进口矿	1,339.75	931.96	1,210.34	1,198
洗煤	1,026.07	1,314.6	680	1,582
燃料煤	302.25	946.85	255	1,166

注：表中数据口径为青山本部

资料来源：公司提供

从铁矿石供应来看，公司生产所需铁矿石 80% 依靠外购，其中绝大多数为进口矿，铁矿石资源对外依赖程度较高。公司通过与 BHP、Rio Tinto、巴西 CSARMACO 公司、南非 KUMBA 公司、ASSMANG 公司等签订长期合同，每年锁定 2,500 万吨以上的进口铁矿石资源量。为保证原料供应，公司与 BHP 合作开采矿山，并签署了合作矿山矿石的长期供应协议，每年向公司供应矿石约 350 万吨。

同时，公司在湖北省内加大对鄂东、鄂西矿石资源的开发和投入，鄂西高磷矿“双 50 万吨”项目主体工程基本建成，鄂东资源深部勘探及资源整合顺利推进；在省外重点开展辽宁丹东和安徽庐江

注1：取向硅钢的技术壁垒存在于整个工艺流程，其难点在于冶炼、轧制过程的工艺控制。特别是硅钢产品不同牌号对应不同的工艺流程，不同工艺流程对环节、参数又有不同的要求，使得高牌号的产品只能通过无数次的试产来获得。

地区的资源开发。

国际方面，公司采取投资控股、参股等多种形式加大对国外矿石资源的投入，共锁定权益资源量近 60 亿吨，资源保障能力有所提高。“十一五”期间，公司与澳大利亚矿商 Western Plains(以下简称 WPG 公司)、加拿大矿业公司 Consolidated Thompson(以下简称 CLM 公司)、澳大利亚 Centrex Metals Ltd(以下简称 CXM 公司)签订了正式合作协议，其中 CLM 项目、CXM 项目获得国家批准，CXM 项目完成了矿权交割。另外，武钢集团还分别与巴西 EBX 公司签订了战略合作协议、矿山和钢铁项目合作协议、与澳洲 RML 公司签订莫桑比克煤炭项目谅解备忘录、与马达加斯加政府签订了矿产开发框架协议、利比里亚邦铁矿项目启动。2010 年，公司投资的巴西 MMX²和加拿大 CLM 项目运回权益矿约 233 万吨。2011 年以来，公司加拿大 CLM 项目二期工程按计划推进，加拿大 ADI 铁矿、世纪铁矿项目完成股权交割，利比里亚邦矿项目完成首采一期可行性研究，马达加斯加、南澳 CXM 项目地质勘查进展顺利，与委内瑞拉 FMO 公司签署矿山项目合作谅解备忘录。2011 年 1~9 月，公司运回权益矿 310.4 万吨；取得加拿大 CLM 股票处置收益 43 亿元人民币。

焦炭方面，公司下属各子公司基本都拥有自备焦化厂，青山本部 100% 的焦炭为自产。焦煤采购方面，公司与平顶山煤业（集团）有限责任公司（以下简称“平煤集团”）、山西焦煤、山东新汶矿业等中国大型煤炭供应商确立了长期稳定的煤炭资源供应关系。2008 年 6 月，武钢股份以 15 亿元向平煤集团投资，持有增资扩股后的平煤集团 11.55% 的股权。同时，平煤集团以 14.59 亿元向武钢股份全资子公司武汉钢铁集团焦化有限责任公司（以下简称“焦化公司”）投资，持有增资扩股后的焦化公司 50% 的股权，双方的合作关系进一步加深。2010 年，公司首次尝试澳洲炼焦煤进口，以 COA 形式锁定国际散货资源，以时间换空间，实现风险对冲。另外，

2010 年 5 月，义马煤业集团股份有限公司认购汝阳金鼎煤矿项目 51% 股权，武钢集团投资 9,587.52 万元获得了新合资公司 20% 股权；金鼎煤矿位于汝阳县关镇境内，探明储量约 7,000 万吨，目前处于开发建设阶段，预计于 2012 年年底投产，项目建成后每年可产出焦煤 120 万吨，公司每年可获得该项目至少 80% 的主焦煤。

表 6：2010 年公司主要煤炭供应商

主要煤炭供应商	产品
平武公司	主焦、1/3 焦煤、肥煤
山西焦煤	炼焦煤
新汶矿业集团	气肥煤、肥煤、气煤
山西潞安矿业集团	喷吹煤
枣庄矿业	1/3 焦煤

资料来源：公司提供

由于地处内陆，公司进口铁矿石传统的运输方式主要为三程运输：一程海轮抵达海港（主要为北仑港）卸载后，通过二程船进入长江转运至长江下游各港口（主要为南通、张家港），再由各港口通过驳船运至下属港务公司，途中需经历两次卸载装船。或者由一程海轮减载至满足进江要求后进入长江下游港口，再由各港口通过驳船运至下属港务公司。区别于其他沿海钢铁企业，公司进口铁矿石运输成本还包括内河运输成本，且中途倒运环节不可避免的存在运输损耗。公司国内平均物流成本高于沿海钢铁企业约 90 元/吨。

为降低进口铁矿石运输成本，针对远洋运输部分，公司与中海、中远、中外运、青岛远洋等签订了 COA 合同。内河运输方面，公司积极开展码头建设，与宁波港集团、浙江和润实业集团共同投资建设舟山码头，三家企业分别持有 51%、25%、24% 的股权。该码头一期工程设计年吞吐能力为 3,000 万吨，已于 2009 年 10 月获得国家发改委正式核准，目前已正式开工建设，预计将于 2011 年内完工并投入使用，届时公司的国内运输成本有望降低。

总体来看，较高的长期协议比率使公司在原燃料的供应稳定性方面具有较强优势，为公司生产运营的顺利开展提供了良好保障。不过，公司生产所需铁矿石 80% 依靠外购，2010 年以来铁矿石价格大幅上涨，且长协矿定价周期短期化，公司原有的长协矿成本优势受到削弱，面临较大的成本上涨压力。同时，由于地处内陆，公司铁矿石采购运输成

注2：2009 年 11 月 30 日，公司与巴西 EBX 集团举行矿山和钢铁项目合作签约仪式。公司投资巴西 EBX 集团下属 MMX 公司，获得该公司铁矿石产品权益；同时与 EBX 集团合资，在巴西里约州阿苏工业园区建设钢铁厂。

本较高。

钢材生产

公司产品生产涉及矿山采掘、烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等全部工艺流程，主要产品包括冷轧薄板、冷轧硅钢、热轧板卷、中厚板、大型材、高速线材、棒材等。

表 7：截至 2011 年 9 月末公司青山本部主要产能分布

青山本部（武钢股份）					
炼钢	热轧、棒材		冷轧		
所属企业/生产线	所属企业/生产线	设计产能	所属企业/生产线	设计产能	
一炼钢 170 万吨	大型轧钢厂	重轨 100 万吨	-	-	
		高线 75 万吨	-	-	
	棒材厂	棒材 50 万吨	-	-	
	轧板厂	中厚板 70 万吨	-	-	
二炼钢 250 万吨、三炼钢 750 万吨、新二炼钢 300 万吨	一热轧 (1700mm)350 万吨、二热轧 (2250mm)500 万吨、三热轧 (1580mm)300 万吨；CSP266 万吨	商品热卷 500 万吨； 商品热卷 200 万吨	一 冷轧 160 万吨	冷轧及镀锌板 138 万吨、无取向硅钢 22 万吨	
			二 冷轧 215 万吨	镀锌 105 万吨、彩涂 20 万吨、冷轧 90 万吨	
				三 冷轧 100 万吨	冷轧及镀锌板 100 万吨
				一 硅钢 40 万吨	取向 12 万吨、无取向 28 万吨
				二 硅钢 82 万吨	取向 16 万吨、无取向 66 万吨
				三 硅钢 20 万吨	取向 12 万吨、无取向 8 万吨

资料来源：根据公开资料整理

近年来公司不断加强对品种及生产工艺的优化，围绕硅钢、汽车钢和高强度结构钢三大基地建设，大力发展高附加值、高技术含量的“双高”产品。2008年以来，公司青山本部“十一五”规划中确定的新建、技改重点项目2号高炉大修改造，两座70孔7.63m焦炉及两套6万立方米制氧机改造，以及轨梁生产线、二炼钢易地改造、1580热连轧等项目已竣工或投产，薄板坯连铸连轧工程、三硅钢工程及三冷轧工程均已投产。另外，防城港项目有关专项报批工作均已完成，环评报告已获批，可研报告已上报国家发改委审查，各项前期工作已累计投入资金23.84亿元。但由于目前我国钢铁行业产能过剩问题较为突出，国家将根据产业整体发展状况择机启动该项目。

硅钢方面，冷轧硅钢尤其是冷轧取向硅钢仍是公司具有较大竞争优势的产品，且公司是世界上单厂规模最大的取向硅钢生产基地，国内HiB钢产量最大的企业。公司的HiB钢替代进口，用于500kV超高压大变压器，“大电机、大变压器”用钢通过自主研发已达到世界一流水平；高端取向硅钢突破国家电网的高门槛，成功进入220kV及以上级别变压器制造领域；高牌号无取向硅钢成功应用于三峡70万千瓦大电机，现已并网发电，实现了电力高端产品供料国产化；截至2010年末，公司硅钢整体产能达到198万吨，高牌号无取向硅钢及取向硅钢的产能均较上年有所提升；当年实现硅钢产量175.13万吨（其中取向硅钢产量41.2万吨）。2011年1~9月，公司实现硅钢产量129.49万吨（其中取向硅钢产量31.25万吨）³。虽然2008年下半年以来价格大幅回落，但高端硅钢产品的利润率依然较高，加上未来一段时间内我国取向硅钢价格持续上涨的预期较强，产能提升将有助于公司盈利水平的提升。

其他冷轧和特钢产品方面，公司青山本部目前拥有约500万吨的产能，主要包括冷轧普板、镀锌、镀锡、彩涂等。其中，二冷轧完全由公司自主开发，随着其顺利达产，公司冷轧产品在改判率、成材率上有较大的改进，质量大幅提升，陆续打开了汽车、家电等高端用户市场。2008年，公司冷轧和镀锌轿车钢系列产品通过通用北美的认证，公司成为继宝钢、台湾中钢、鞍钢之后中国地区第四家获得该项认证的钢铁企业。2009年，公司轿车面板依靠自主创新，成功进入广州本田等中高端用户市场；2070mm超宽热镀锌汽车板填补国内超宽面板领域的空白；实现了汽车板整车供料，公司被东风商用车公司授予最佳供应商称号。公司家电耐指纹板被富士康、美的等知名企业大批量用于生产高级产品。2010年，公司重轨年生产能力达到90万吨，填补了我国高速用轨资源在中南地区的空白，成为继硅钢产品之后公司新的效益增长点；高速重轨成功向380km/h京沪高铁供货；百米重轨、帘线钢等产品市场占有率全国第一；海洋平台用钢首次中标中海油南海荔湾项目；汽车板批量供应东风日产、

注 3：统计口径包含冷轧电工钢。

一汽大众等中高端用户。2011年以来，公司WJ65钢填补了国内煤浆输送专用钢空白；耐蚀钢轨U68CuCr国内率先试制成功。中诚信国际也同时注意到，国内冷轧汽车板的主要生产企业定位不同、优势各异，但就整体而言，公司冷轧产品的竞争力及市场占有率与宝钢相比尚有一定差距。

生产能耗方面，公司通过实施技术改造和科技开发，不断提高产品质量、降低工序能耗、优化技术经济指标，吨钢综合能耗和吨钢耗新水均控制在行业内较好水平。公司还坚持提高环保装备水平，努力实现废物的资源化、无害化和最小化，2010年公司实现较大及以上生产安全事故和重大环境污染事故为零的目标，千人负伤率0.31，远低于钢铁行业的平均水平。值得注意的是，钢铁行业受节能环保政策约束大，在节能减排标准日趋严格的背景下，公司节能环保方面的政策压力加大。

表8: 2010年~2011年9月公司能耗情况

	2010	2011.1-9
吨钢综合能耗(kg 标煤)	637.92	639.43
吨钢耗新水(m ³)	3.99	4.11
吨钢烟粉尘排放(kg)	0.74	0.49
吨钢SO ₂ 排放(kg)	1.59	1.439

资料来源：公司提供

2010年10月18日，武钢股份发布公告，将通过配股方式募集不超过107亿元资金，用于向武钢集团收购部分主业相关资产和补充流动资金，该次配股申请已于2011年2月15日获得中国证券监督管理委员会《关于核准武汉钢铁股份有限公司配股的批复》（证监许可[2011]186号）文件核准。截至2011年4月7日，武钢股份已收到此次配股的资金82.88亿元（扣除承销和保荐费用后的金额）。2011年6月9日，武钢股份公告，已使用配股募集资金中的59.29亿元用于收购武钢集团部分主业相关资产。相关事项的完成有助于增强公司的一体化运作能力，有利于公司自身的长远发展。

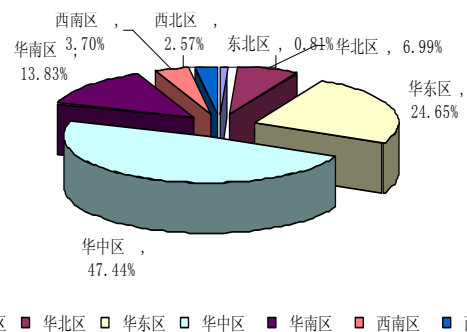
总体看，公司产品种类齐全，主打产品冷轧硅钢等的质量及品牌优势突出。随着战略规划的实施，公司产业布局将更加合理，综合竞争实力将进一步提升。

钢材销售

目前，公司钢材产品由各下属企业自主销售。

青山本部方面，钢材销售以国内市场为主，近年的出口比例维持在10%左右。公司坚持“直供+区域销售公司”的渠道建设策略，2010年增设了开封威仕科材料技术有限公司、上海武钢钢材加工有限公司2家剪配中心，形成“6家区域销售子公司+11家下属销售分公司+4家剪配中心”的覆盖全国主要市场的营销网络。青山本部主要市场集中在华中及华东地区，2010年在上述两个区域实现的钢材销售收入在青山本部收入中分别占比47.44%和24.65%。

图7: 2010年公司青山本部产品国内各区域销售收入占比



资料来源：公司提供

为提高产品附加值以促进销售，公司不断完善剪切配送系统。2008年，江北钢材深加工基地17条生产线建成投产，广州、武汉钢材配送中心投入使用；2009年，柳州、芜湖钢材剪切配送中心建成；2010年，开封、上海钢材子公司设立，公司钢材深加工服务范围进一步扩大。

公司针对“高产量、高库存、高成本、高频率波动、低价格、低效益”的市场特点，推出了一系列新的营销模式。针对钢材市场价格高频、大幅波动的特点，公司采取了月度期货价格倒挂市场定价模式；实施订货奖励优惠有条件兑现方式，着力培养互利共赢的合作伙伴，有力的稳定了销售渠道，确保了合同组织；结合品种特点探索长周期和短周期相结合、现货和期货相结合的价格策略，实施差异化营销；突出三大精品基地产品营销重点，设立硅钢销售部和汽车板销售部，实现产品销售专业化分工；实施一体化营销管理，加强特殊市场条件下青山本部与驻外区域公司的营销协同，统一营销策略，稳定市场；积极推进钢材产品省内循环。

此外，公司作为主要申请实体发起了对原产于美国和俄罗斯的进口取向硅钢的反倾销调查。2010

年4月10日，商务部发布《对原产于美国和俄罗斯的进口取向电工钢反倾销调查及原产于美国的进口取向电工钢反补贴调查的最终裁定》，裁定美俄的取向硅钢存在倾销，并决定自2010年4月11日起对进口自美国和俄罗斯的取向硅钢征收相应的反倾销税和反补贴税，这对维护正常的市场秩序起到积极作用，有利于公司硅钢业务的开展。

公司2010年全年销售钢材3,507.25万吨；2011年1~9月实现钢材销售2,692.66万吨，占上年全年的76.77%。中诚信国际也注意到，受到市场需求萎缩和进口产品低价倾销的影响，取向硅钢销售价已从2008年8月的46,000元/吨左右降至目前的18,300元/吨左右，公司取向硅钢产品的利润率下降明显。

表9：2010年~2011年9月公司主要钢材产品销量及均价

	2010		2011.1~9	
	销量(万吨)	平均销售单价(元/吨)	销量(万吨)	平均销售单价(元/吨)
棒材	843.96	3,674.85	674.91	4,316.98
型材	167.01	4,248.92	117.09	4,514.26
线材	363.06	3,786.71	281.75	4,343.90
轧板材	254.63	3,929.51	218.65	4,533.71
热轧材	1,056.22	3,753.36	741.33	4,353.33
冷轧材	670.09	4,642.16	529.44	4,870.61
硅钢	152.28	9,081.33	129.49	8,766.45

资料来源：公司提供

同时，公司大力开拓国际市场，2008年完成在加拿大、韩国、巴西等国的布局，公司海外营销格局初见雏形，海外公司及分支机构达到10家。2009年，公司进一步推动出口产品多元化，加大以硅钢和高牌号管线钢为代表的产品出口力度，完善热轧、中板、冷轧、镀锌、彩涂、硅钢、长材等各品种相均衡的出口产品结构，促进出口钢材由以普材为主向高附加值产品为主转变。我国自2010年7月15日起取消48种钢材产品的出口退税，此举短期内加大国内钢材市场的调整压力。但此次取消退税主要针对高能耗、低产出、低利润的中低端产品（基本覆盖了所有热卷产品，冷轧卷则为宽度小于600mm的产品，还包括少量型材），而公司的出口产品以冷轧涂镀等高附加值、高技术含量的“双高”产品为主，由于高端钢材产品目前看仍将享受出口退税优惠，因此上述关税政策调整对公司的影响较

小。2010年全年武钢集团累计出口钢材119.9万吨，钢材出口平均价格为639.85美元/吨；2011年1~9月累计出口钢材120万吨，钢材出口平均价格为639.17美元/吨，出口平均价格与2010年基本持平。

总体看，公司拥有完善的销售网络和很高的品牌知名度，客户资源稳定。未来，公司将在稳固现有市场和现有品种的基础上，进一步提升硅钢、汽车用钢、高强度结构用钢等战略品种的市场份额。

研发创新

公司青山本部拥有冶金行业首家国家认定的企业技术中心和国家硅钢工程研究中心，并通过设立研究分院对鄂钢、昆钢、柳钢的研发创新工作进行指导。公司已经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。公司的鄂西高磷赤铁矿综合开发技术被列入国家重大科技支撑计划。2009年7月，国家科技部、国资委、全国总工会联合命名武钢集团为创新型企业。

产品研发方面，公司研制了高强度桥梁钢、高性能压力容器钢、国防专用钢、低焊接裂纹敏感钢、耐火耐候钢及取向硅钢等一大批高附加值、高技术含量的产品；集装箱用钢、IF钢、高强度石油管线钢X70、X80等品种在国内居领先地位。2010年公司300MPa级热成型汽车板试制成功，特超深冲钢汽车板D07成功应用；在国内率先研制成功大壁厚深海用管线钢，高铁转向架用钢通过评审；低温压力容器钢、深海用管线钢等达到国际先进水平。全年累计新试新推合同407万吨（不含硅钢），新产品重大质量异议为零。全年申报专利610项，获专利授权463项，专利申请量和授权量均为公司历史最好水平；5项成果获国家科技进步奖，获冶金科技进步10项，其中《以市场为导向的自主创新能力建设》获国家科技进步二等奖，荣获国务院国资委“科技创新特别奖”。根据国家发改委发布的2010年度国家认定企业技术中心评价结果显示，武钢研究院（技术中心）在全国729家技术中心中名列第四，较2008年上升两位；同时，公司在冶金行业技术中心的排名也由2008年的第四位上升至第二位，均为

历史最好水平。2011年以来，公司新试新推产品204万吨。同时，申报专利342项，其中发明专利100项；专利授权376项，其中发明专利92项，是上年全年的1.5倍。在世界品牌实验室发布的2011年中国500最具价值品牌排行中，武钢品牌以170.52亿元位列第56位，较2010年上升了17位。

战略规划

公司“十二五”发展目标是使钢铁主业营业收入达到 2,500 亿元以上，相关产业收入达到 1,100 亿元以上，拥有一批自主知识产权和核心技术，综合实力保持世界钢铁行业前列，成为世界 500 强企业中具有较强竞争力的优秀企业。

为应对世界范围内的钢铁行业兼并重组浪潮，公司结合自身情况，研究制订了“中西南”发展战略，具体而言就是通过沿海异地改扩建，联合中部、西部和南部以及周边地区的地方骨干钢铁企业，调整结构，优化组合，构建具有强大市场竞争力和区域市场控制力的国际一流钢铁集团，加快鄂钢结构调整和技术改造步伐，将柳钢建成精品长材生产基地，将昆钢建设成为立足云南、兼顾西南的区域性的、有竞争力的钢铁联合企业。截至目前，公司“十一五”规划中涉及的 5 大类 23 个子项目已基本已全部建成完工，青山本部已成为以冷轧硅钢、汽车用钢和高强度结构钢三大战略产品为主的“三大生产基地”。未来的资本性支出将集中于昆钢淘汰落后及结构调整技术改造、青山本部节能减排和防城港项目的建设等。

公司将昆钢的建设作为中西南发展战略的重要支点，计划通过技术改造将产品种类由现在的 7 大类扩展到 14 大类，高附加值、高技术含量产品占钢材总量的比例提升至 60% 以上，年产钢能力达到 1,000 万吨。昆钢淘汰落后及结构调整技术改造项目如获得国家发改委立项批复，预计投资 199.84 亿元。防城港钢铁项目已于 2008 年 3 月获得国家发改委同意开展前期工作的批复，公司计划一期项目投资 699 亿元，预计增加钢产能 1,000 万吨，主要生产高附加值热冷轧薄板带钢和热轧宽厚板产品。目前，该项目环评、土地预审、海域使用等报批手续已全部完成，项目审批的条件已经具备，但

由于国家发改委已明确在当前我国钢铁行业产能过剩的情况下，对防城港项目将根据产业的整体发展状况择机启动，这将对公司资本支出计划带来较大的不确定性。另外，公司在节能减排、资源开发及深加工等项目的未来投资预计为 150 亿元。

表 10：截至 2011 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

工程名称	预算投资额	截至 2011 年 9 月末已投入	2011 年计划投入
合计	240.98	233.42	20.03
三硅钢	61.00	52.3	9.3
转炉-薄板坯连铸连轧	49.00	49	0.12
三冷轧	37.12	34.69	3.21
鄂钢新建中厚板厂工程	28.00	30.59	0.43
新建燃气-蒸汽联合循环发电机组	18.07	18.85	0.04
武钢江北钢材加工配送基地	16.98	18.75	1.82
2#高炉大修改造	16.00	14.98	1.37
一热轧技改	6.79	8.5	1.48
武钢港务公司阳逻港区工程	5.82	3.69	2.13
低温烟气余热发电	2.20	2.07	0.13

资料来源：公司提供

总体看，公司的战略规划符合国家产业政策的导向和要求。目前，公司中西南战略稳步推进，未来整体竞争实力有望实现进一步提升。中诚信国际也注意到，根据规划，防城港项目一期计划投资 699 亿元，一旦获批启动公司将面临一定的资金压力。

管理

决策机制

公司上级主管部门为国务院国资委，公司的党委书记、总理由中组部任免，副总经理由国务院国资委任命。公司实行国务院国资委领导下的总经理负责制。

目前，公司已基本形成了以投资管理、担保管理、资金管理、财务委派管理等为主要内容的经营管理体系。

风险控制

公司建立了完善的内部管理控制机制，通过财务集中管理，有效控制了费用成本；通过全面成本管理，增强了公司的竞争能力；通过规范生产运营管理，提高了风险控制能力。

财务管理

目前，公司实行财务集中管理，成立了财务委派中心，下设财务委派管理办公室，负责财务委派工作的日常管理；实现了对二级单位和子公司财务负责人进行委派，各子公司内部再对分支机构实行财务委派的链式财务委派模式。

在资金管理方面，公司实行“母公司资金集中管理与子公司资金自主管理相结合、资金有效平衡与资本结构控制相结合、资金占用目标控制与过程管理相结合、集团成员单位资金结算与发挥财务公司金融功能相结合、高效利用外资与外汇风险控制相结合、资金信息化管理与业务流程再造相结合”的资金集中管理模式。

投资管理方面，公司实行归口管理，并制定《固定资产投资管理办法》等制度，以保证投资管理决策的科学化、民主化和程序化。

日常管理

采购管理方面，公司制定了《武钢物资采购管理办法》等制度。全面推行招标采购，参照同行业国际国内先进指标，结合公司实际，对各物资归口管理部门及各二级生产单位制定了物资消耗定额，并纳入当年公司经济责任制通用考核办法。

在销售管理方面，公司认真贯彻国家《关于加强武钢价格信息管理的通知》等，依照公司销售管理细则等一系列文件对销售程序、合同、价格、监督、考核等方面进行了规定，强化产销衔接管理、资源分配管理、客户管理、合同管理、工程管理和价格制定管理等专业管理工作。

总体看，公司已具有较为完善的风险管理和内部管理制度体系。但是，中诚信国际也关注到，公司对柳钢、昆钢实施跨地域联合重组后，在不同地域企业文化的融合、管理模式的探索借鉴、标准化生产的实施、资金的调配管理、管理及技术人才的后续储备等方面都面临一定的考验。对于公司重组并购后的实际经营效果，中诚信国际将持续关注。

财务分析

以下分析基于经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2008年~2009年

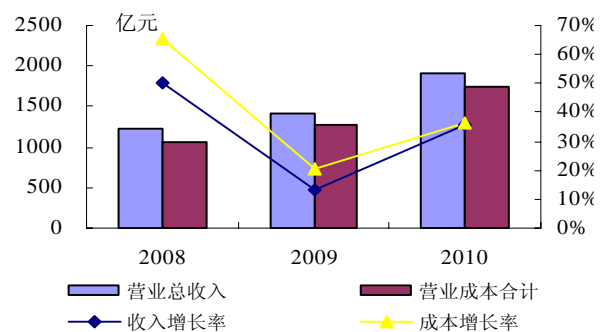
年报、经北京京华会计师事务所有限责任公司审计并出具无保留意见的2010年年报以及未经审计的2011年三季度财务报表。2008年~2010年以及2011年三季度财务报表中公司将“短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调整至“短期借款”。

盈利能力

为进一步突出主业，强化核心竞争力，公司近年来通过辅业改制逐步剥离部分非盈利资产，钢材生产及销售始终是公司的核心收入来源。2009年一季度，受金融危机影响，钢材产品价格持续低位徘徊，加上仍需消化前期高价矿石库存，公司盈利能力出现下滑；2009年4月中下旬至2009年8月初国内钢材价格连续数月上涨，公司也多次调高了产品出厂价格，盈利状况得到改善，2009年全年实现营业总收入1,403.32亿元，同比增长13.44%。2010年，受益于下游需求的拉动和钢材价格的上涨，加上通过优化产品结构、充分利用产能，公司实现营业总收入1,906.91亿元，同比增长35.89%。2011年1~9月，公司实现营业总收入1,688.20亿元，占上年全年的88.53%。

从成本来看，公司近年来受原燃料价格和海运费用上涨、生产规模扩大、人工成本攀升等因素的影响，营业成本逐年增长。2008年~2010年，公司营业成本分别为1,058.41亿元、1,275.84亿元和1,739.64亿元，年均复合增长率为28.20%。虽然公司加大了矿山投资力度，但目前铁矿石自给率仍旧不高，短期内成本控制能力有限。

图 8：2008~2010 年公司收入成本分析

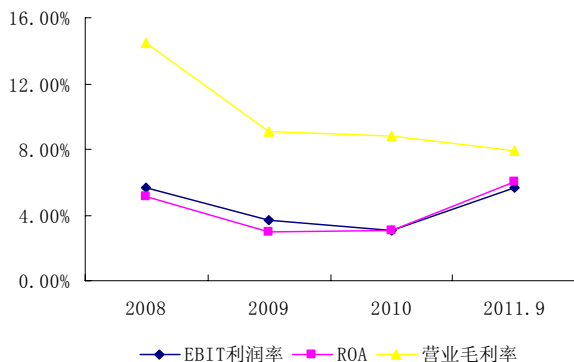


资料来源：根据公司年报计算整理

盈利指标方面，受全球金融危机的影响，自2008年下半年以来，国内钢材价格进入调整阶段，

且自 2009 年以来波动频繁，加上公司矿石成本控制能力有限，营业毛利率水平逐步下滑，2008 年~2010 年分别为 14.44%、9.11%、8.77%；2011 年前三季度为 7.95%。目前公司正通过加强矿山投资力度提高铁矿石自给率，而国内钢铁行业下游需求的复苏，也将对公司盈利水平的提升起到积极作用。但考虑到国内钢铁行业整体产能过剩的现状，以及短期内铁矿石自给率难以迅速提高，预计公司未来一段时期的盈利指标难以大幅回升。

图 9：2008 年~2011 年 9 月公司盈利指标情况



资料来源：根据公司年报及三季报计算整理

从期间费用控制来看，2008 年~2010 年公司期间费用占营业总收入的比重分别为 6.94%、7.82% 和 6.96%，基本保持稳定。2009 年公司三费收入占比较高，主要是柳钢的纳入使得合并范围发生变化，令其管理费用同比增长 39.07%至 71.01 亿元所致。得益于下游需求的拉动和钢材价格的上涨，同时加强了对销售和管理费用的控制，公司 2010 年三费收入占比同比降低了 0.86 个百分点。

表 11：2008 年~2011 年 9 月公司期间费用分析（亿元）

	2008	2009	2010	2011.1~9
销售费用	16.62	14.04	18.76	13.50
管理费用	51.06	71.01	86.21	62.63
财务费用	18.18	24.69	27.89	26.79
三费合计	85.86	109.74	132.77	102.92
营业总收入	1,237.03	1,403.32	1,906.91	1,688.20
三费收入占比 (%)	6.94	7.82	6.96	6.10

资料来源：根据公司年报及三季报计算整理

2009 年全年，公司实现利润总额 25.10 亿元，同比下降 61.39%，主要是受国际金融危机影响，钢材的销售价格大幅度下降，且铁矿石价格上涨提高了营业成本所致。随着行业整体复苏，公司盈利明显好转，2010 年实现利润总额 30.67 亿元，同比增

长 22.19%。2011 年 1~9 月，公司实现利润总额 68.82 亿元，主要是投资收益大幅增长所致。公司于 2011 年 5 月出售了 CLM 公司的股票，实现投资收益 43 亿元。

总体看，公司主业突出，随着钢铁行业的复苏，盈利情况得到改善。2011 年钢铁企业的生产成本波动加剧，政策调控力度和持续时间将在很大程度上影响后期钢材需求走势，下游需求的旺盛程度将成为决定钢价走势及行业内企业盈利状况的关键。长期看，公司作为国内钢铁行业的龙头企业，在规模、产品结构等方面的优势有利于其盈利形势长期向好。

资本结构

近年来，公司通过一系列并购重组以及资本市场融资实现了规模的快速扩张。随着中西南发展战略的推进，公司将柳钢纳入合并范围，资产规模相应扩大；同时，随着公司“十一五”投资规划的落实，各大型技改项目顺利推进和相继投产，固定资产和在建工程均有所增长；此外，公司境外铁矿石资源投资取得突破，2010 年末武钢集团总资产规模达到 2,038.27 亿元，2008 年~2010 年的年均复合增长率为 14.34%。同期，公司流动资产占总资产比例总体呈上升态势，截至 2011 年 9 月末，公司流动资产和总资产分别为 781.20 亿元、2,200.32 亿元，流动资产占总资产的比例达到 35.50%，较 2010 年末提高了 3.53 个百分点。

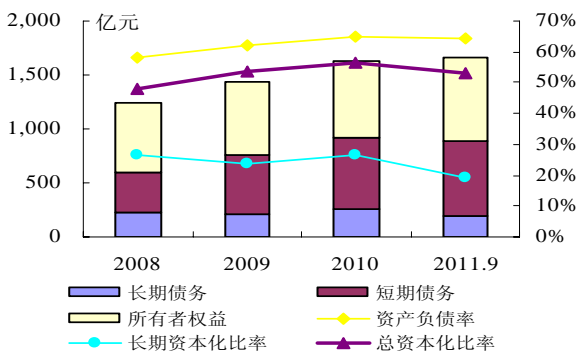
流动负债始终是公司负债总额的主要组成部分，截至 2011 年 9 月末，流动负债/负债总额为 85.76%。流动负债主要以短期债务、应付账款为主，其中短期债务主要为短期借款和一年内到期的非流动负债。2008 年~2011 年 9 月公司短期借款、一年内到期的非流动负债总体呈上涨态势，截至 2011 年 9 月末，短期债务为 697.85 亿元，较 2010 年末增加了 36.60 亿元。2008 年~2011 年 9 月随着资产规模的扩大，公司债务规模有所增长。截至 2011 年 9 末，公司总债务规模达到 886.38 亿元。

近三年公司所有者权益也稳步增长，截至 2010 年末达到 713.17 亿元，2008 年~2010 年的年均复合

增长率为 4.56%。截至 2011 年 9 月末，公司所有者权益为 782.13 亿元，所有者权益增加 68.96 亿元，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。

债务方面，2010 年武钢集团增加银行贷款、发行 60 亿元中期票据及 120 亿元短期融资券，债务规模增长较快。截至 2010 年末，公司总债务规模达到 922.02 亿元，同比增长 20.87%；资产负债率和总资本化比率均有所上升，分别为 65.01% 和 56.39%。截至 2011 年 9 月末，公司资产负债率、总资本化比率分别较上年末下降了 0.56 和 3.26 个百分点。

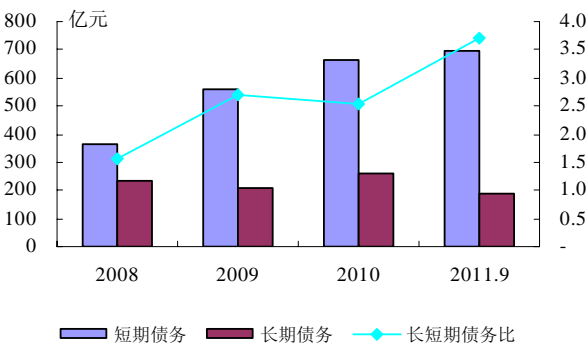
图 10：2008 年~2011 年 9 月公司资本结构分析



资料来源：根据公司年报及三季报计算整理

从债务结构看，截至 2011 年 9 月末公司短期、长期债务分别为 697.85 亿元和 188.53 亿元，债务结构以短期为主。

图 11：2008 年~2011 年 9 月公司债务结构分析



资料来源：根据公司年报及三季报计算整理

从 2010 年大型钢铁企业的财务数据对比看，公司资产负债率、总资本化比率处于偏高水平。根据公司规划，公司青山本部的固定资产投资将大幅减少，未来的资本性支出将集中于昆钢淘汰落后产能的升级改造、青山本部节能减排和防城港项目的建设等。防城港项目一期计划投资 699 亿元，一旦获批启动则公司将面临一定的资金压力。为此，公司计划进行权益融资，以适度控制资产负债率水

平。

表 12：截至 2010 年末国内主要钢铁企业资本结构(%)

公司名称	资产负债率	总资本化比率	长期资本化比率
宝钢股份	48.47	33.64	19.55
河北钢铁	72.30	65.62	46.09
马钢股份	60.06	48.60	30.64
武钢集团	65.01	56.39	26.70

资料来源：根据公开资料整理

总体看，近年公司并购重组、产能扩张所伴随的债务规模增长使公司整体负债水平呈现上升趋势。考虑到公司计划进行权益融资以控制负债水平，长期来看公司资产负债率有望保持相对稳定。

现金流

武钢集团硅钢产品具有较强的议价能力和稳定的客户群，同时，公司拥有较高的直销比例，销售一直较为稳定，近年来其收现比指标一直处于较好水平，2008 年~2010 年分别为 1.00 倍、1.02 倍和 1.05 倍。

在经营净现金流方面，2009 年武钢集团经营活动产生的现金流量净额 120.55 亿元，同比增长 29.36%，经营活动现金流情况较好，获现能力较强。2010 年公司实现经营活动净现金流 52.53 亿元，同比降低 56.42%，主要是公司实现的销售收入中增加了部分应收票据及应收账款，使得销售产生的现金流入占销售收入的比重下降，同时加大了原材料采购力度所致。2011 年 1~9 月，公司原材料、产成品较年初大幅增长，同时适当放宽了战略客户的回款周期，使得存货及应收账款数额大幅增加，影响公司经营活动净现金流水平，经营活动净现金流为 -58.57 亿元。

从投资活动来看，近三年，公司保持每年约 180 亿元左右的投资支出，资本支出规模较大。根据规划，公司青山本部的固定资产投资将大幅减少，未来的资本性支出将集中于昆钢淘汰落后产能的升级改造、青山本部节能减排和防城港项目的建设等。除防城港项目的投资外，公司其他固定资产投资性现金流出将有望减少，而一旦防城港项目获批启动，公司将面临一定的资金压力。2011 年 1~9 月武钢集团投资活动产生现金净流量仅为 -33.87 亿元，主要是由于出售了 CLM 公司定向增发的约 4710 万股股票，收回投资并实现投资收益 43 亿元

所致。

筹资净现金流方面，2009 年为-2.81 亿元，主要是当年公司部分工程完工投产后，公司积极向银行归还借款以降低资金成本所致。2010 年以来，武钢集团海外矿产资源投资取得重要进展，投资规模扩大，筹集资金规模也相应扩大。目前公司的经营活动净现金流还难以完全满足自身投资需要，尚需倚赖外部融资。

表 13：2008 年~2011 年 9 月公司现金流变化（亿元）

项 目	2008	2009	2010	2011.1~9
经营现金流入	1,253.96	1,432.05	2,026.61	1,490.97
经营现金流出	1,160.77	1,311.50	1,974.08	1,549.54
经营净现金流	93.19	120.55	52.53	-58.57
投资净现金流	-184.74	-179.21	-180.09	-33.87
筹资净现金流	168.41	-2.81	125.96	104.70

资料来源：公司年报及三季报

综合考虑行业周期性、公司产品优势以及未来资本支出等因素，短期内公司盈利水平可能受到政策调控影响，现金流将面临一定压力。未来钢材价格的企稳以及生产规模的扩大将对公司的现金获取能力起到有力的支撑作用。长远来看，未来公司防城港项目规划投资规模较大，一旦获批启动将带来较大的投资支出，中诚信国际将对此保持关注。

偿债能力

近年来随着业务规模的不断扩张，公司债务规模也逐年增长。截至 2011 年 9 月末，公司总债务为 886.38 亿元。近年来长期债务占总债务比重总体呈下降趋势，从 2008 年的 38.89% 下降至 2011 年 9 月末的 21.27%，2011 年 9 月末公司长期债务规模为 188.53 亿元。整体看公司目前有息债务规模适中，债务结构以短期为主。

表 14：2008 年~2011 年 9 月公司债务情况（亿元）

	2008	2009	2010	2011.9
短期债务	365.20	556.34	662.26	697.85
长期债务	232.37	206.46	259.77	188.53
总债务	597.57	762.80	922.02	886.38
货币资金	135.31	91.40	89.86	102.46
净债务	462.26	671.39	832.16	783.93

资料来源：根据公司年报及三季报计算整理

从偿债能力指标来看，2008 年~2010 年由于债务规模的不断扩大，公司主要偿债指标出现下滑，债务压力有所增加。2010 年公司经营活动净现金流/总债务和总债务/EBITDA 分别为 0.06 倍和 6.29 倍。

短期看，行业景气度的逐步回升将有助于公司盈利和偿债能力的改善。长期看，基于规模优势和产品较强的市场竞争力，公司整体抗风险能力将保持稳定。但公司未来可能面临较大的资本支出压力，整体债务压力可能有所加大。

表 15：2008 年~2011 年 9 月公司债务压力变化

	2008	2009	2010	2011.9
资产负债率(%)	58.16	62.15	65.01	64.45
长期资本化比率(%)	26.27	23.69	26.70	19.42
EBITDA/长期债务(X)	0.56	0.63	0.56	-
总债务/EBITDA(X)	4.60	5.82	6.29	-
经营净现金流/总债务(X)	0.16	0.16	0.06	-0.09*
经营净现金流/利息支出(X)	7.49	3.89	1.74	-
EBITDA 利息倍数(X)	10.45	4.23	4.85	-
(经营活动净现金(CFO)-股利)/总债务(X)	0.09	0.10	0.02	-
自由现金流 (FCF)/总债务(X)	-0.21	-0.12	-0.12	-

注：2011 年三季报带*指标已经过年化处理。

资料来源：根据公司年报及三季报计算整理

或有负债方面，截至 2010 年末，公司对外担保 6,031 万元，被担保方为武汉钢铁集团海南有限责任公司和武汉钢铁集团房地产开发有限责任公司。目前上述公司经营状况良好，与武钢集团资产规模、盈利水平相比，上述或有事项不构成对公司经营、财务、声誉等的重大影响。

总体看，公司财务政策稳健，财务弹性好，整体抗风险能力强。此外，公司与银行之间的良好合作关系也为公司的债务偿还提供了有力保障。截至 2011 年 9 月末，公司在工行、农行、中行等取得 2,491.83 亿元授信额度，未使用授信额度为 1,873.06 亿元。

评级展望

公司作为国务院国资委直管的国有重点骨干企业之一，已发展成为具备年产钢近 4,000 万吨综合生产能力的特大型钢铁企业集团，未来随着防城港千万吨级钢铁基地项目的批准和建设，公司有望实现年产钢 6,000 万吨的远景目标。同时，公司是中国冷轧硅钢片品种最齐全、规模最大、技术最先进的生产基地，研发实力雄厚。中诚信国际也关注到钢材价格波动加剧、公司成本上升以及公司未来可能面临较大的资本支出压力。综上所述，中诚信国际认为武汉钢铁（集团）公司未来 12~18 个月的信用

水平将保持稳定。

附一：武汉钢铁（集团）公司股权结构表（截至 2011 年 9 月末合并报表范围）

企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
武汉钢铁股份有限公司	65.32	783,815.33
武钢集团昆明钢铁股份有限公司	48.41	238,426.00
武汉钢电股份有限公司	53.53	99,153.03
武汉钢铁集团财务有限责任公司	99.87	150,000.00
武钢集团国际经济贸易总公司	100.00	36,940.00
武钢集团矿业有限公司	100.00	252,180.00
武钢集团武汉江北钢铁有限公司	100.00	60,806.77
武钢集团汉阳精密带钢有限公司	100.00	19,679.47
武钢集团襄樊钢铁长材有限公司	100.00	14,930.00
武汉钢铁建工集团有限责任公司	100.00	13,848.00
武汉钢铁工程技术集团有限公司	100.00	20,000.00
武钢集团耐火材料有限公司	100.00	40,923.00
武钢集团交通运输有限公司	100.00	16,039.33
武汉钢铁重工集团有限公司	100.00	20,771.00
武钢集团经营开发有限公司	100.00	6,067.00
武钢辉宝复合材料有限公司	100.00	USD625.00
太仓武钢配送有限公司	100.00	USD2,040.00
芜湖威仕科材料技术有限公司	70.00	23,500.00
北京钢企联矿产资源投资有限公司	50.00	1,200.00
武钢安居公用设施发展有限公司	100.00	600.00
武汉武钢物业管理有限公司	62.42	500.00
武汉武钢天宝工贸有限公司	100.00	500.00
武钢企发四海旅行社有限公司	90.00	30.00
浙江舟山武港码头有限公司	51.00	89,600.00
武汉武钢港务外贸码头有限公司	51.00	15,900.00
武钢集团物流服务有限公司	100.00	4200.00
柳州武钢钢材加工有限公司	100.00	6,500.00
广西钢铁集团有限公司	80.00	4,683,700.00
武钢巴西冶金投资有限公司	100.00	BRL64,000.00
武钢国际资源开发投资有限公司	100.00	HK1,000.00
武钢（北京）新材料研究中心	100.00	3,000.00
上海武钢钢材加工有限公司	60.00	1,530.00

注：1、仅包含纳入公司合并报表范围的二级子企业。

资料来源：公司提供。

附二：武汉钢铁（集团）公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2008	2009	2010	2011.9
货币资金	1,353,072.55	914,043.17	898,620.68	1,024,559.14
短期投资(交易性金融资产)	7,520.39	36,837.83	301.19	559.26
应收账款净额	208,495.14	335,057.30	182,781.01	466,891.53
存货净额	1,940,219.02	2,022,927.04	2,976,436.67	3,159,329.98
其他应收款	123,653.95	169,354.49	194,091.48	285,058.08
长期投资	1,653,106.66	915,397.57	1,499,375.14	1,500,558.50
固定资产(合计)	8,679,736.15	10,989,107.75	11,179,268.75	11,528,157.78
总资产	15,590,117.53	17,568,944.72	20,382,720.43	22,003,162.66
其他应付款	665,036.51	747,270.22	642,709.72	609,109.69
短期债务	3,651,956.21	5,563,414.20	6,622,563.74	6,978,544.89
长期债务	2,323,741.89	2,064,568.43	2,597,681.52	1,885,291.27
总债务	5,975,698.10	7,627,982.63	9,220,245.26	8,863,836.16
净债务	4,622,625.55	6,713,939.47	8,321,624.58	7,839,277.03
总负债	9,067,406.17	10,918,524.75	13,251,044.58	14,181,867.09
财务性利息支出	52,152.92	267,825.29	-	-
资本化利息支出	72,273.24	41,974.10	23,375.66	-
所有者权益(含少数股东权益)	6,522,711.36	6,650,419.98	7,131,675.85	7,821,295.56
主营业务收入(营业总收入)	12,370,250.65	14,033,158.21	19,069,110.97	16,881,973.97
主营业务利润(三费前利润)	1,682,605.91	1,208,313.20	1,603,330.07	1,282,724.80
投资收益	84,760.13	95,122.72	73,437.09	434,626.48
EBIT	702,252.85	518,858.49	585,611.94	956,060.19
EBITDA	1,299,915.67	1,310,872.76	1,466,153.38	-
经营活动产生现金净流量	931,879.91	1,205,497.97	525,345.52	-585,654.10
投资活动产生现金净流量	-1,847,374.65	-1,792,081.99	-1,800,888.98	-338,715.66
筹资活动产生现金净流量	1,684,126.24	-28,147.90	1,259,561.15	1,046,974.61
现金及现金等价物净增加额	752,563.51	-604,814.05	-15,982.31	125,938.46
资本支出	1,823,112.94	1,727,552.61	1,280,018.78	854,240.17
财务指标	2008	2009	2010	2011.9
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	14.44	9.11	8.77	7.95
三费收入比(%)	6.94	7.82	6.96	6.10
EBITDA/营业总收入(%)	10.51	9.34	7.69	-
总资产收益率(%)	5.13	2.97	3.08	6.02*
流动比率(X)	0.67	0.54	0.62	0.64
速动比率(X)	0.38	0.31	0.34	0.38
存货周转率(X)	5.89	5.63	6.95	6.75*
应收账款周转率(X)	63.43	48.56	73.63	69.29*
资产负债率(%)	58.16	62.15	65.01	64.45
总资本化比率(%)	47.81	53.42	56.39	53.12
短期债务/总债务(%)	61.11	72.93	71.83	78.73
经营活动净现金/总债务(X)	0.16	0.16	0.06	-0.09*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.26	0.22	0.08	-0.11*
经营活动净现金/利息支出(X)	7.49	3.89	1.74	-
总债务/EBITDA(X)	4.60	5.82	6.29	-
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.24	0.22	-
EBITDA 利息倍数(X)	10.45	4.23	4.85	-

注：1、2008-2010年以及2011年三季度财务报表中公司将“短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调整至“短期借款”；2、公司2010年财务性利息支出以财务费用替代；2011年三季度财务报表未经审计，财务性利息支出以财务费用替代，利息支出中未包含资本化利息，且带“*”财务指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=(财务费用+管理费用+营业费用)/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。