

莱芜钢铁短期融资券分析报告

一、基本资料

公司信息	公司名称	莱芜钢铁集团有限公司 (简称“莱芜钢铁”)
	公司性质	国有独资公司
	成立日期	1999年5月
	总资产(截止2004年12月)	288.5亿元
	是否为上市公司	否
短期融资券信息	发行总额	10亿元人民币
	期限	一年
	发行日	2006年4月21日
	起息日	2006年4月25日
	到期日	2007年4月25日
	上市日	2006年4月24日
	付息方式	贴现发行
	发行利率	待定
	信用级别	上海远东评定为A-1

截止04年12月,莱芜钢铁拥有28家子公司,总资产在10亿元以上的子公司有6家,其中4家从事钢铁行业相关的生产,一家从事工业建筑设计,一家从事证券经纪业务。在这6家子公司当中,莱芜钢铁股份公司规模最大,总资产达到98亿元。

二、分析过程

行业&政策分析

从02年到04年,尽管莱芜钢铁的钢铁主业收入占销售收入的比例有下降趋势,但都占到了80%以上,毫无疑问,其属于钢铁行业。

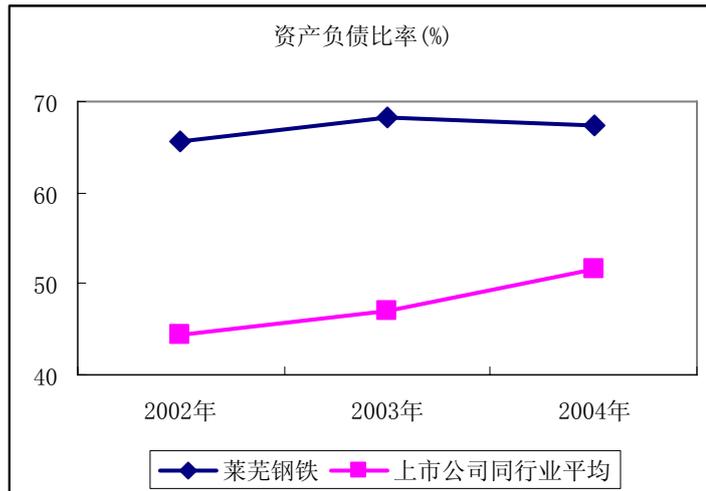
国内钢价在经历了05年四季度的下跌之后,现已基本走稳,并有小幅上扬。今年第一季度,国内外钢材需求增加,价格回升,钢铁产量增长加快。另外,国家继续采取措施,鼓励收购整合,淘汰落后产能。总体上看,钢铁行业景气向好的势头已经开始显露。

财务分析

我们从莱芜钢铁的募集说明书中得到相关的财务数据,计算出相应的指标,并把它们与上市公司同行业平均水平(不包括ST上市公司)进行比较,得出结论。

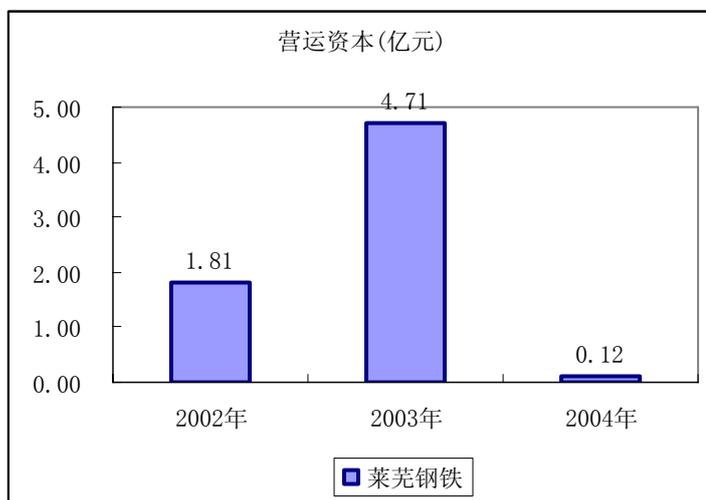
1. 资本结构分析

由图一可以看出,莱芜钢铁近三年的资产负债率都保持在67%左右,而行业平均水平有上升趋势。莱芜钢铁高出行业平均水平20%左右,资产负债率已经达到了一个比较高的水平,但由于其总资产数量庞大,新增的10亿元短期融资券的负债并不会对其资产负债率造成很大影响。



图一（数据来源：天相、募集说明书）

2. 流动性分析

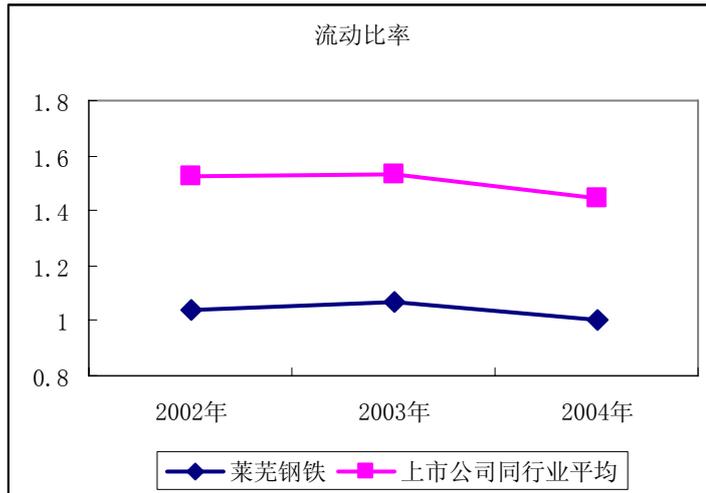


图二（数据来源：募集说明书）

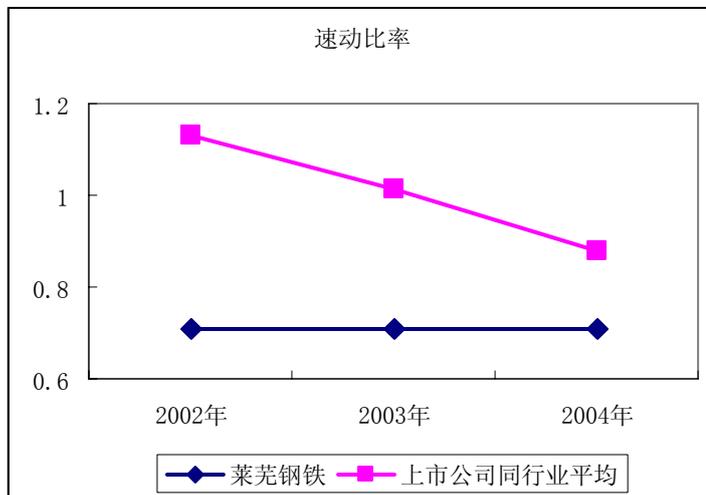
图二中显示了莱芜钢铁从02年到04年营运资本的变化情况，其营运资本波动非常大，从03年的4.71亿元骤减至04年的0.12亿元。截至04年12月，营运资本/发行总额=0.012，营运资本对其短期融资券的发行基本没有保障。研究其04年的资产负债表，发现莱芜钢铁营运资本骤减的原因是因为短期借款、应付票据和应付账款的大量增加造成的。这说明莱芜钢铁的流动性存在一定问题。

我们进一步通过流动比率、速动比率和现金比率几个相对指标来分析莱芜钢铁的流动性状况。如图三、图四和图五所示，莱芜钢铁的这几个指标都低于行业平均水平。流动比率三年来维持在1左右，低于行业水平0.5。速动比率维持在0.71，虽然行业平均水平三年来一直下降，但是仍然高出莱芜钢铁0.15。现金比率的差距也在12%左右。其各个指标的走势和行业水平也没有明显的相关性，现金比率甚至表现出和行业相悖的走势。

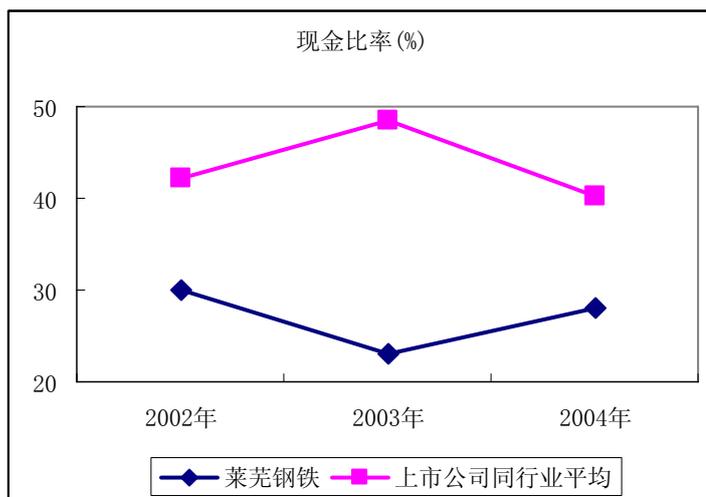
综合来看，莱芜钢铁的流动性状况十分糟糕，短期偿付能力令人担忧。



图三 (数据来源: 天相、募集说明书)



图四 (数据来源: 天相、募集说明书)

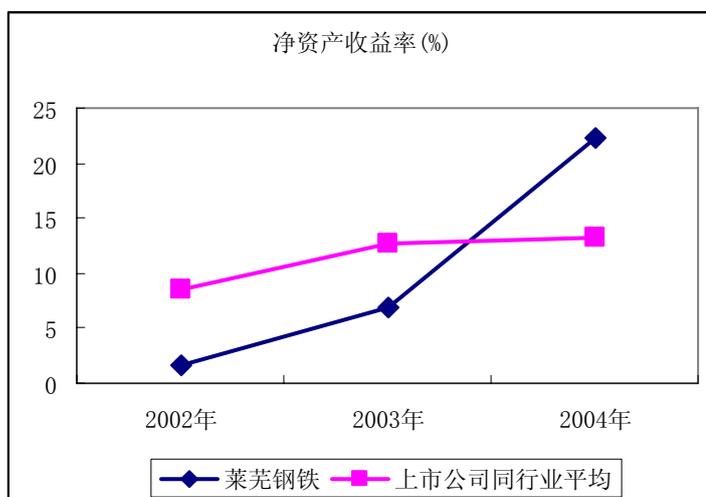


图五 (数据来源: 天相、募集说明书)

3. 盈利性分析

如图六所示, 从 02 年到 04 年, 净资产收益率的行业平均水平维持在 10% 左

右, 并有略微增长趋势。虽然莱芜钢铁前两年的净资产收益率都低于行业平均水平, 但是其增长迅猛, 到 04 年底就超出行业平均水平 9%, 达到了 22.3%, 收益较好, 成长速度很快。



图六 (数据来源: 天相、募集说明书)

其他事项分析

1. 2005 年在各家银行先后获得授信额度 208.3 亿元, 截至 2005 年 9 月 30 日, 公司各项融资合计 145.78 亿元, 尚有 62.52 亿元授信额度剩余。授信额度的剩余对短期融资券的偿付有一定保障, 但是其保障能力不强, 因为银行可以根据实际情况调整其授信额度。
2. 截止 2004 年 12 月 31 日, 莱芜钢铁累计担保余额 18.28 亿元人民币。其中, 与济南钢铁集团总公司相互担保 10.84 亿元。
3. 2006 年 2 月 24 日, 莱芜钢铁与阿赛洛中国控股 (卢森堡) 有限责任公司达成协议, 莱芜钢铁拟转让其持有的莱钢股份 38.41% 的股权给阿赛洛中国控股, 拟转让价格 5.888 元/股, 转让总价款约 20.86 亿元。若转让成功, 莱芜钢铁控股莱钢股份的比例将下降为 38.41%。将一半股权转让, 是否意味着莱芜钢铁的业务将有所转型。

三、结论

今年钢铁行业复苏, 钢价回升, 钢材需求增大, 钢产量增加。莱芜钢铁属于该行业, 行业背景较好, 近三年来成长也较快。但是作为一个短期融资券的发行人, 莱芜钢铁的流动性状况欠佳, 流动负债过多, 营运资本仅为短期融资券发行总额的 1.2%, 各项流动指标的表现都不如行业平均水平, 这不得不使我们怀疑其短期偿付能力。所以, 我们认为莱芜钢铁具有一定的信用风险, 其发行的短期融资券收益率应该较高。