

上海远东资信评估有限公司

沪远证评(2006)006号

2006年湖南华菱管线股份有限公司 20亿元短期融资券评级结论通知

湖南华菱管线股份有限公司:

受贵公司委托,我们对贵公司的2006年20亿元365天短期融资券进行信用评级。我们实施了现场调研、评级分析、专家评审等必要的评级程序,最终从公司的运营环境、管理质量、行业地位、财务实力以及偿债保障等方面评级认定:贵公司2006年拟发行的20亿元365天短期融资券信用等级为A-1级。同时,为及时发现和揭示未来可能出现的潜在风险,我们将对公司经营状况保持密切关注,并在必要的情况下及时揭示受评对象可能出现的信用水平变化。

附件:《2006年湖南华菱管线股份有限公司20亿元短期融资券信用评级报告》

上海远东资信评估有限公司

二〇〇六年一月十九日

湖南华菱管线股份有限公司 20 亿元短期融资券信用评级

评级结果： A-1

评级结果释义：具备很强的短期债务偿还能力，受外部环境变化的影响很小

发行主体：湖南华菱管线股份有限公司

发行规模：人民币 20 亿元

发行期限：365 天

主要财务指标

人民币：百万元	2003	2004	2005.9
营业额	12792.23	23786.09	21923.26
EBIT	1189.15	1416.17	1311.32
总债务	3802.50	11524.53	18122.42
净债务	2020.05	7991.47	15663.26
资本总额	10817.19	20194.60	27985.53
毛利率 (%)	14.93	9.33	11.04
EBIT 收益率 (%)	9.30	5.95	5.98
EBIT 利息偿付 (x)	12.25	9.37	4.11
净债务/EBITDA (x)	1.15	3.54	6.34
总债务/资本总额 (%)	35.15	57.07	64.76

注：2003-2005.9 年数据来源为境内审计报告；表中数据计算公式参见附录一。

分析员：侯皓 易灿军
易凯 王鹏

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-53061122（总机）

传真：0086-021-63848585

网址：www.fareast-cr.com

E-mail：fareast@fareast-cr.com

注：本报告表述了远东资信对本期债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本债券。报告中引用的企业资料主要由发行人提供，远东资信不对引用资料的真实性负责。

评级观点

湖南华菱管线股份有限公司（“华菱管线”）本次不超过 20 亿元人民币短期融资券获得上海远东资信评估有限公司 A-1 级资信等级是基于：

- 受益于近年我国经济的持续增长，钢铁行业得到快速发展，公司的业务规模与综合实力得到大幅增强。
- 引入国际钢铁巨头——米塔尔钢铁公司作为战略投资者，使华菱管线在管理、技术、采购、销售、物流等多方面获得有力支持。
- 由于业务规模较大，华菱管线在其主导产品方面具有较强的区域市场优势，并形成了一定的品牌优势。
- 通过投资与技术改造，华菱管线提高了高附加值产品的生产比重，有利于公司进一步优化产品结构。
- 公司主业突出，体现了较为良好的成长性与较强的经营能力。
- 公司发行的可转换债逐步转股，有助于减轻公司的债务压力。

上海远东资信评估有限公司同时关注华菱管线股份有限公司本次短期融资券评级中的风险因素。钢铁行业明显的周期性特点使公司面临一定的系统性风险；近期原材料价格上涨和钢材市场价格的下跌压缩了企业的利润空间；近年来规模较大的资本性支出使得公司负债规模扩大，财务杠杆提高，降低了其财务结构的稳健性。

特别风险提示:

- 钢铁行业发展具有较明显的周期性，受国内外经济发展周期的影响较大。
- 目前国内钢材产能过剩局面已经出现，引发业内竞争加剧。
- 原材料价格和钢材销售市场价格的波动使公司经营具有一定的不确定性。
- 公司目前盈利能力不足，且流动负债规模较大，存在较大短期债务压力。

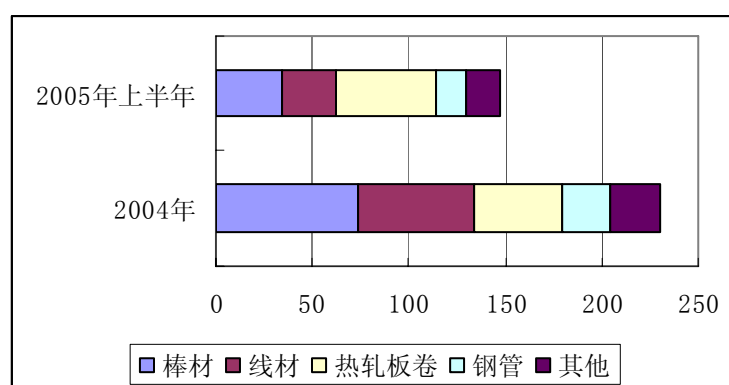
◆ 公司概况

湖南华菱管线股份有限公司（股票简称：华菱管线，股票代码：000932，以下简称“华菱管线”或“公司”）是中国十大钢铁企业之一。1999 年由湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）联合长沙矿冶研究院、湖南冶金投资公司等四家公司共同发起，重组其下属湘钢、涟钢、衡钢等三家企业的优质资产，以发起设立方式设立的。1999 年 7 月 5 日，公司发行 20000 万股 A 股，同年 8 月 3 日公司股票在深交所上市交易。2002 年 3 月 11 日，公司增发 20000 万股 A 股，使总股本达到 17.65 亿元，其中华菱集团持股 74.35%，为公司第一大股东。

2005 年 1 月，国际钢铁巨头米塔尔钢铁公司（Mittal Steel Company N.V.）与华菱集团草签《股权转让协议》。2005 年 10 月经国家发展与改革委员会、国务院商务部、国务院国有资产管理委员会联合批复，米塔尔钢铁公司受让华菱集团持有的华菱管线法人股中 37.673% 的股权，华菱集团仍是公司控股股东。华菱集团是湖南省属国有企业，下辖华菱管线等十余家直接或间接控股子公司，该集团以钢铁制造产业为主导，同时涉足科技材料、信息技术、金融证券等产业，截至 2004 年末华菱集团总资产为 373 亿元。华菱管线基本囊括了华菱集团所有的钢材产品生产企业，是集团的核心子公司。

华菱管线以钢铁制造为主营业务，主要产品包括热轧板卷、棒材、线材、钢管等。公司下设公司总部和湖南华菱湘潭钢铁有限公司（以下简称“华菱湘钢”）、湖南华菱光远铜管有限公司、湖南华菱涟源钢铁有限公司（以下简称“华菱涟钢”）、衡阳华菱连轧管有限公司、衡阳钢管有限公司、衡阳华菱钢管有限公司六个控股子公司。

图 1：公司主营业务收入构成（单位：亿元）



资料来源：2004 年、2005 年上半年审计报告

2004 年与 2005 年，华菱管线业务规模得到较快扩张。2004 年公司共产钢 712.9 万吨，钢材 687.48 万吨，分别同比增长 41.87%、40.97%；全年出口钢材 81 万吨，出口创汇 3.6 亿

美元，其中线材出口全国排名第一；2005 年 1—11 月公司钢材产量为 719.38 万吨，较上年显著增长，占湖南省总产量的 81.69%。2005 年三季度公司的 170 万吨宽厚板项目投入生产，2006 年初 110 万吨冷轧钢板及镀锌板也将投产，这将有助于公司产品结构进一步优化，板管比得到提升，形成板、线、管三大主导产品系列。

目前华菱管线的第二大股东米塔尔钢铁公司为全球最大钢铁公司之一。引入米塔尔公司作为战略投资者，有助于华菱管线的长期发展。根据双方的合作规划，米塔尔钢铁公司将把薄板加工、精品线材及大无缝钢管的高新技术无偿转让给华菱管线。同时米塔尔钢铁公司还会在经营管理、生产技术上给华菱管线以支持，华菱管线的原料采购和产品销售也将被纳入米塔尔钢铁公司的全球市场链中，共享成本与定价优势。

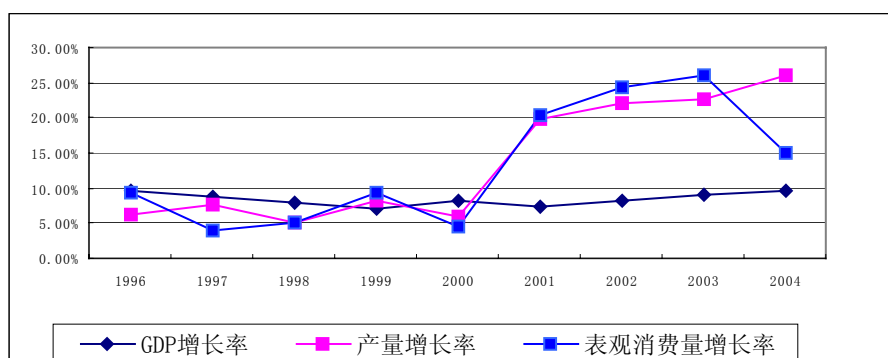
截止 2004 年末，华菱管线总资产 236.07 亿元，净资产 66.71 亿元；2004 年实现销售收入 237.86 亿元，比上年增长 85.94%，净利润 10.05 亿元，比上年增长 32.41%。

◆ 经济环境和行业分析

受益于国内经济的持续增长，近年来我国钢铁行业获得了快速发展。但受行业产能扩张过快以及宏观调控的影响，2005 年以来国内市场价格出现大幅回落，供大于求的矛盾开始显现，国内钢铁行业进入阶段性调整期

钢铁工业作为国民经济的支柱产业，行业发展和经济周期紧密相关。自 2001 年以来，全球钢铁产量迅速增长。根据 IISI 数据，2000-2004 年全球钢铁产量平均增长率达 5.7%，而 2004 年增幅达到 8%。中国更是成为全球钢铁产能增长的强劲动力，我国自 1996 年以来钢铁产量一直位居世界第一，2001-2005 年钢材产量和消费量呈高速增长态势，年均增长率分别达到 22.62%和 21.97%，（见图表 2），皆高于同期 GDP 增长率，我国钢铁行业在几年时间获得了快速发展。

图表 2：我国历年 GDP 和钢材产量、表观消费量增长率比较



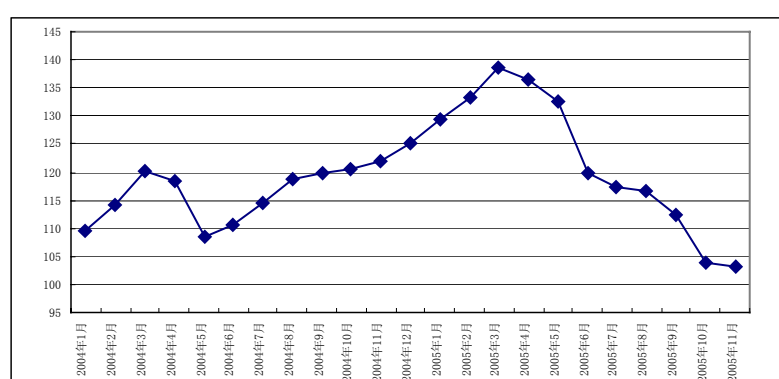
资料来源：钢铁工业协会，远东资信整理

本轮钢铁行业的快速发展带动了全球钢材价格的持续上涨，国内钢铁价格虽然受国家政

策调控影响出现一定的波动，但 2001-2004 年间整体呈上升趋势，整个钢铁行业企业经济效益受行业高涨带动，普遍取得了良好的经济效益，并由此引致国内钢铁项目投资加速，钢铁产能增长过快，钢材产量连续四年平均增长率超过 20%。

钢铁产能的快速增长和过快释放使国内逐渐出现产能过剩的状况。2005 年 1~9 月，我国共生产钢材 26881.94 万吨，同比增长 25.82%，预计全年粗钢产量将达到 3.32 亿吨，比上年增长 5900 万吨左右；国内市场钢材表观消费量为 27302 万吨，同比增长 19.25%，供给量增幅大于需求量增幅，总体供大于求的矛盾开始显现，产能过剩也抑制了钢材价格的上升。国内钢材价格自 2005 年 4 月以来持续下跌（见图表 3），我国钢铁产业进入阶段性调整期。

图表 3：2004 年 1 月-2005 年 11 月以来国内钢材综合价格指数走势图



资料来源：中国钢铁工业协会，远东资信整理

受我国经济持续高速发展的影响，未来国内钢材需求仍有一定上升空间；湖南较好的经济发展态势有助于扩大湖南地区钢材市场需求

从我国钢材消费的结构看，建筑与工业产品用钢材目前仍然是我国钢材消费的主体，其中建筑用钢材占比超过50%。由于国内工业化和城市化尚处于发展阶段，基础设施建设投资与工业产值未来一段时间将有望继续呈稳步上升趋势。从总的市场容量看，钢材需求未来仍将有一定的上升空间。根据国务院研究发展中心测算，我国国民经济将于2006年整体筑底，然后进入新一轮景气上升周期，2006年GDP增速预计为8.6%，2006年国内各行业对钢材的总需求将达到3.37亿吨，增幅将达到10.12%，较今年增幅有所回落（参见图表4）。

图表4：2006年我国各行业钢材消费预测

	2006 年全年 (万吨)	同比增长 (%)
建筑	18000.01	11.29
机械	5156.89	10.79
汽车	1794.37	19.03
家电	771.89	1.56
石油天然气	600.35	4.45
船舶	582.41	27.66

集装箱	212.13	-19.97
铁路	367.38	-2.65
其它	6200.00	6.53
总计	33685.44	10.12

资料来源：国务院发展研究中心产业经济研究部

图表5：2006年我国主要钢材品种需求预测

	全年（万吨）	同比增长(%)
板材	12552.04	9.51
线材	4874.21	-7.09
管材	2647.19	9.55
型材	13466.35	12.58
铁路用钢	222.45	-15.47

资料来源：国务院发展研究中心产业经济研究部

我国区域间经济发展存在一定差异，湖南地处我国中南地区，近年取得了较快的经济发展速度，其主要钢材需求领域——固定资产投资与工业产值增长也均高于全国平均水平（参见图表6），这有利于扩大湖南地区钢材市场的需求。

图表6：湖南固定资产投资与工业增加值增长情况

		全国	湖南省
2004年	固定资产投资同比增长	27.60%	36.00%
	工业增加值同比增长	16.70%	24.10%
2005年1-11月	固定资产投资同比增长	27.80%	33.90%
	工业增加值同比增长	16.40%	20.60%

资料来源：国家统计局

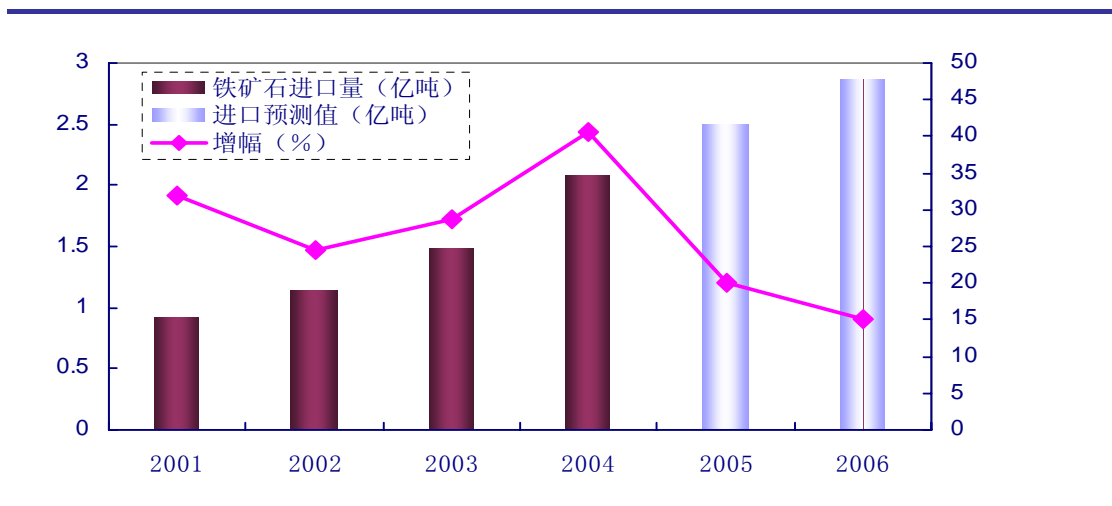
另外，“西气东输”工程贯穿湖南省，将有助于增加对钢材，特别是钢管的市场需求。华菱管线作为中南地区最大的钢材与钢管生产企业，将面临良好的发展机会，有望提高其盈利水平，因为公司有望扩大其钢管产销量，而钢管是公司目前毛利率最高的产品。

铁矿石等原材料价格的波动加重了钢铁企业盈利的波动性

2005年，国际铁矿石价格大幅上涨71.5%，严重影响了我国钢铁企业的盈利水平。尽管国内铁矿石产量随着钢铁工业的快速发展也保持着同步的高速增长，但由于储量、采矿技术以及矿石品位等方面的原因，国内矿石供给增长远不能满足钢铁产能的需求，中国对进口铁矿石的依赖程度越来越大。但根据国务院发展研究中心产业经济研究部分析，随着我国对钢铁行业产能过剩的调控，以及国内铁矿石开采量的扩大，我国对国际铁矿石的需求增速将有

所下降，预计2006年我国进口铁矿石同比增长幅度将降至15%（2004年和2005年分别约为40%和20%）。同时，由于我国钢材产量持续居于世界首位，我国铁矿石需求已经成为影响世界铁矿石价格的重要因素，因此，我国钢铁企业有望在铁矿石定价谈判中获得更大的话语权，避免2006年铁矿石价格出现类似2005年的过大涨幅。

图表7：2006年我国铁矿石进口量预测



资料来源：国务院发展研究中心产业经济研究部

◆ 经营管理分析

公司通过兼并重组，业务规模得到快速扩张，取得了相对较高的区域市场份额与区域竞争优势

华菱管线通过兼并湖南省的湘钢、涟钢两大钢铁企业，并积极实行产品结构和技术升级，其钢铁主业获得了快速的发展，其钢材产量在湖南省居于主导地位（参见图表8）。对钢铁企业的联合兼并迅速提高了公司主导产品的市场占有率，获得了较有利的区域竞争优势。从2001年到2004年，公司钢材产量增长到687.48万吨，2004年钢材产量列全国第8位。快速的发展增强了企业的竞争实力和抗风险能力，发挥了钢铁生产的规模优势，其所具有的区域市场优势有助于其扩大销售和提高品牌知名度。

图表8：湖南省与华菱管线钢材产量统计

	湖南省	华菱管线	占比
2004年	802.11万吨	687.48万吨	85.71%
2005年1-11月	880.62万吨	719.38万吨	81.69%

资料来源：中国联合钢铁网，远东资信整理

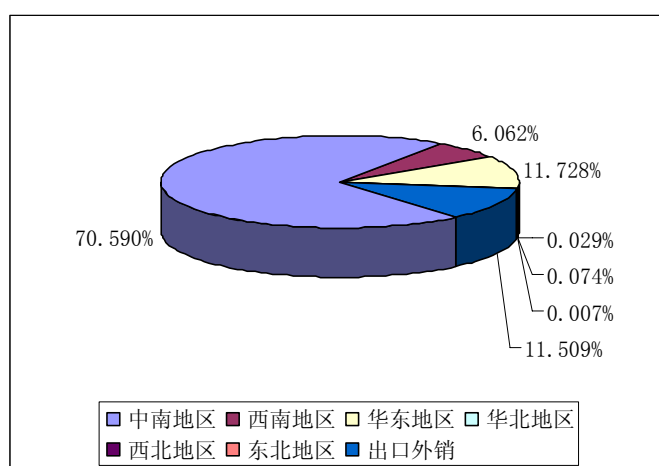
图表 9：华菱管线历年钢铁产量指标

年份	2002	2003	2004	2005（预）
钢产量（万吨）	471	503	713	856

资料来源：公司提供资料整理

由于受运输成本的影响，钢材销售具有较为明显的区域性。华菱管线将其目标市场确定在湖南省及邻近的广东省，特别是线材、棒材、型材等长线产品基本上都在中南地区市场销售（参见图表 10）。目前公司主要产品在湖南地区已经居于主导地位，并已形成了一定的品牌优势，“双菱”牌带肋钢筋、“华光”牌高速线材为省内重点工程的优选钢材。同时，公司的高精度冷拔管等新产品可适用于“西部大开发”中的重点工程，使其具备了较强的区域竞争能力。此外，公司凭借其钢管产品的品牌优势，积极开拓市场，近年公司钢材产品在华东地区的销量有较大增长。另外公司还积极介入国际市场，其石油无缝管在世界范围内的市场占有率逐步提高。2004 年公司钢材出口量占总产量的 11.51%，其中线材出口量居全国第一。

图表 10：华菱管线 2004 年产品销售区域分布图



资料来源：华菱管线 2004 年审计报告

米塔尔钢铁公司的战略投资将使公司在技术、管理、销售、采购等多方面获得支持，有利于公司提高经营效益与综合竞争力

米塔尔是目前全球规模最大、技术领先的钢铁公司之一，同时也是全球最大的 DRI（还原铁）企业，占有全球 25% 的市场份额。引入米塔尔作为战略投资者之后，华菱管线将与其在技术、采购、销售等多方面进行合作。根据双方合作协议，合作技术项目包括热镀锌

钢板技术，目标是合作开发每年 10—15 万吨热镀铝锌钢板，以替代进口；优质棒线材产品生产技术，目标形成年产高强度弹簧合金钢 5 万吨和易切削钢 10 万吨的生产规模，以替代进口；高强度级别、高性能船用钢板生产项目，目标形成年产 50 万吨高级别船用钢板生产规模；薄板坯连铸连轧生产线（CSP）配冷扎机组生产电工钢技术项目，目标形成年产无取向低碳低硅电工钢 40 万吨的生产能力；直接还原铁（DRI）生产技术，以纯净度高、质量高的还原铁作为原材料，有利于开发高档次的无缝钢管用钢；汽车深冲冷扎钢板生产技术，目标形成年产深冲冷扎汽车钢板 40 万吨的生产能力。上述合作项目主要定位于国内较为稀缺、净进口量较大的高附加值钢材产品，部分属国家鼓励发展类钢材产品。依托米塔尔公司的技术优势，上述项目具有较好的发展前景。

同时根据协议，米塔尔公司还将华菱管线纳入其全球采购计划，充分利用其资源与采购能力，协助华菱管线采购铁矿石、废钢、通用设备及其他物资。根据协议框架，2005 年米塔尔公司应协助华菱管线采购 300 万吨直供铁矿石，以后年度还将根据产量提高协助采购量。全球集中采购有助于华菱管线控制原材料成本，改善盈利水平。

米塔尔公司拥有自己的物流中心与船队，将在物流运输方面给予华菱管线以支持。同时华菱管线还可借助米塔尔公司的销售网络，进入世界钢铁市场。2005 年 10 月 17 日，华菱管线召开新一届董事会，选举产生了新的董事会成员，15 名董事中，除 5 名独立董事外，华菱集团和米塔尔钢铁公司各占 5 席。根据有关条款，米塔尔钢铁公司还将派出高层经营管理人员参与华菱管线的经营管理。这将为华菱带来新的管理思维，新的技术和健全的运作管理模式和公司治理机制，为华菱管线的稳健发展打下良好基础。

通过加大技术改造力度，华菱管线提高了技术工艺水平与产品的竞争力；新增产能则有助于提高公司盈利能力和改善公司产品结构

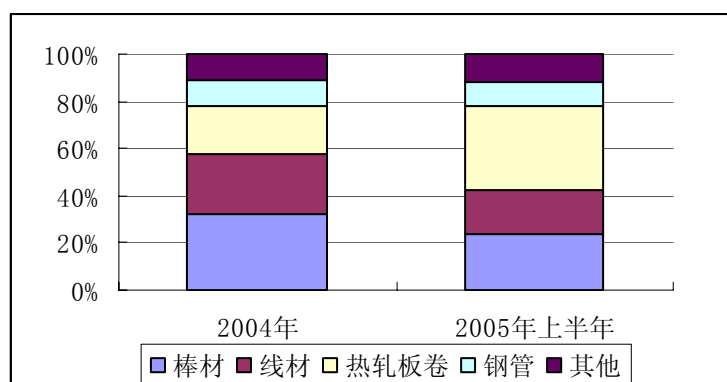
近年华菱管线在规模扩大的同时，也加大了技术改造与投资的投入。通过技术改造与投资，公司提高了技术工艺水平。目前公司已经形成了具有国内先进技术水平的棒、线、管等系列产品生产线。其中湘钢高速线材生产线、涟钢棒材连轧机生产线、衡钢 $\phi 89$ 无缝钢管连轧机生产线和长铜空调用铜盘管生产线等主要生产线已达到世界先进水平。公司主体生产线已实现“四全一喷”（即全熟料、全精炼、全连铸、全一火成材和高炉喷煤），连铸比达 100%。引入米塔尔公司战略投资之后，公司技术工艺水平有望进一步提高，在国内高质量钢材生产方面获取技术优势。

华菱管线注重细分市场中的领先地位，板、管、线等高附加值产品是公司今后发展的重点。公司是华中地区最大的小口径无缝钢管生产企业。2005 年 4 月，我国最大口径的无缝连轧管生产机组在华菱管线试车成功，该机组可年产直径 140 毫米至 365.1 毫米系列大口径无缝钢管 50 万吨，产品将广泛应用于油气输送等领域，项目达产后预计可新增年销售收入 30 亿元。该项目使华菱管线同时具备了大、中、小口径全系列无缝钢管生产技术，达产后

年综合生产能力达到 100 万吨，成为世界级无缝钢管生产企业。随着“南水北调”、“西气东输”等国家重点工程陆续上马，大口径钢管需求将迅速攀升，而目前我国大口径无缝钢管生产能力明显偏低，高附加值的专用管仍需大量进口，公司大口径无缝钢管生产线投产后将发挥积极的顶替进口作用，经济效益和社会效益较为明显。

2006 年公司又将有 170 万吨宽厚板项目和 110 万吨冷轧钢板及镀锌板项目先后达产与投产，目前还正在投资兴建 200 万吨超薄热轧钢板项目。这些项目的建成将有助于提高公司高附加值板材比重，优化产品结构。

图表11：公司主营业务收入构成对比



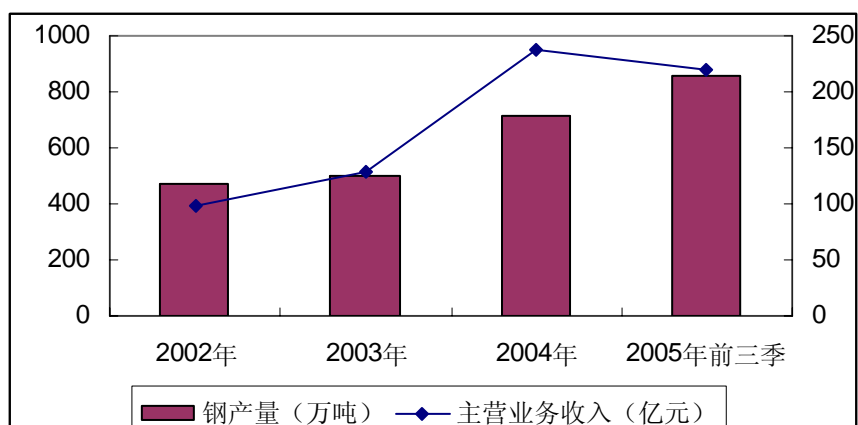
资料来源：公司提供

◆ 财务分析

公司主业突出且表现出良好的成长性；近年来生产规模和资产规模迅速扩大，主营业务收入获得了较快的增长

近年来，华菱管线的钢铁主业呈现出快速的发展态势（参见图表 11）。根据 2005 年三季度报告显示，1—9 月公司共完成主营业务收入 219 亿元。比上年同期增长 26.4%。实现利润总额 10.21 亿元，比上年同期增长 4.40%。

图表 12：公司钢产量与主营业务收入变化情况



资料数据来源：华菱管线各年度审计报告

在公司主营业务收入快速增长的同时，公司也对产品结构进行了调整，提高了热轧板卷的生产比重，相应降低了棒、线材的生产比重，优化了其产品结构。

大规模投资导致公司债务规模不断扩大，短期债务压力较为突出，可转换债券的转股形成一定缓冲

近几年随着公司热轧板、冷扎板、中厚板和钢管等项目的集中投资，以及生产规模扩大导致的运营资金需求的增加，公司债务总额大幅增加，负债比例处于较高水平，流动负债增长尤为明显。2005年9月，公司总负债规模达到235.46亿元，较2004年末增长57.64%。

图表 13：公司投资支出情况

	2003年	2004年	2005年前三季
投资活动产生的现金净支出 (亿元)	26.66	19.21	43.24

资料来源：公司2003年、2004年和2005年三季度审计报告

图表 14：公司负债变化情况

	2003年	2004年	2005年9月
总债务 (百万元)	3802.50	11524.53	18122.42
净债务 (百万元)	2020.05	7991.47	15663.26
总债务/资本总额 (%)	35.15	57.07	64.76

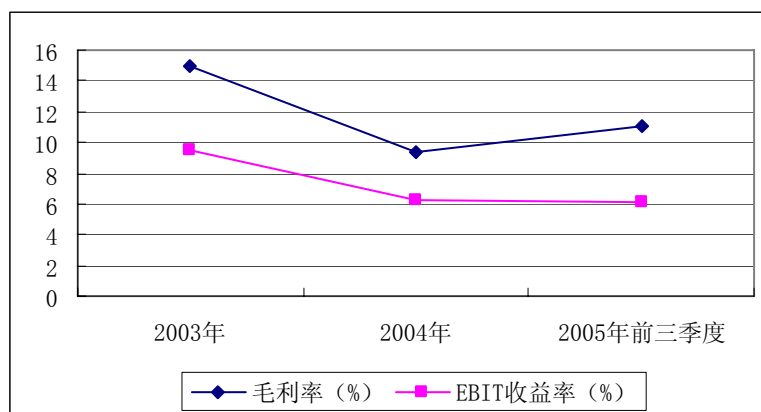
资料来源：公司2003年、2004年和2005年三季度审计报告

2004 年 7 月 16 日，公司发行了 20 亿元可转换债券——“华菱转债”（125932），自 2005 年 1 月 16 日进入转股期。截止 2005 年 12 月 31 日，“华菱转债”（125932）已有 1,294,907,700 元转成公司流通股股份。随着华菱管线股权分置进程的推进，公司转债的转股比例有望进一步提升，公司杠杆水平将有所下降。

公司目前盈利能力不足，但逐步趋于改善

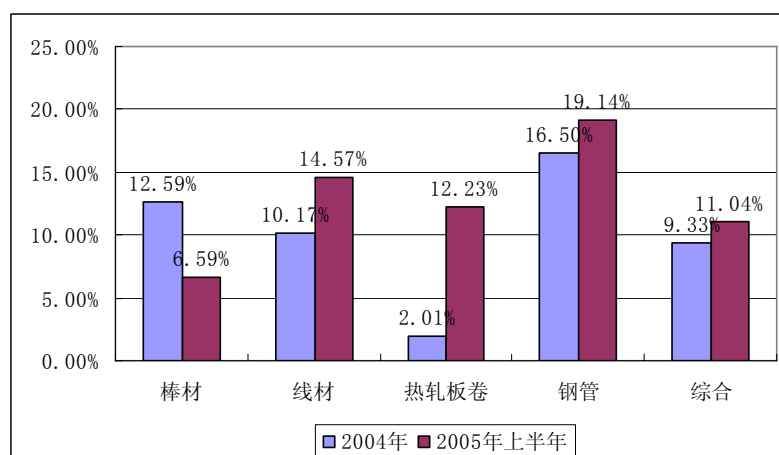
华菱管线目前钢材产品主要为热轧板卷、线材、棒材与管材，其中管材毛利率水平最高，棒材最低。2004 年，由于受新投产板材项目费用摊销的影响，热轧板卷毛利率水平仅为 2.01%，影响了公司 2004 年整体毛利率水平。2005 年公司热轧板卷基本达产，毛利率水平回升至 12.23%。但受钢材价格回落的影响，2005 年上半年公司棒材毛利率水平则由上年的 12.59% 降至 6.59%，抑制了公司总体毛利率水平的上升（参见图表 15 与 16）。但随着公司中厚板、冷扎板与大口径钢管项目的投产与达产，公司毛利率水平有望逐步升高，进而提高其盈利水平。

图表 15：公司总体毛利率情况



资料来源：公司提供

图表 16：公司产品毛利率情况



资料来源：公司提供

公司主营业务具有较强的获现能力,但近年来总体经营性现金净流入总量并不充裕,但正趋于改善

公司较好的经营能力使其具有较强的获现能力,2004 年和 2005 年前三季度公司主营业务现金率分别为 120.48%和 101.26%,处于较为良好的水平,有助于公司加速资金的周转与回笼,提高资金使用率。公司的货币资金存量处于较理想水平,对公司偿债形成一定支持。

由于利润率水平偏低,公司近年经营性现金净流入总量并非十分充裕(参见图表 17),但随着公司业务规模的扩大与产品结构的调整,公司盈利水平有所提高,经营性现金流水平有望得到较大改善。2005 年前三季度公司经营性现金净流入为 13.07 亿元,比 2004 年全年相比增长 40.23%。随着公司高附加值产品比重的上升,公司经营性现金流将有望得到进一步改善。但由于目前公司流动负债规模较大,尤其是 2005 年债务水平上升过快,公司短期偿债压力较为明显。

图表 17: 公司经营性现金流对流动负债的覆盖比率

	2004 年	2005 年前三季度
经营性现金净流量(亿元)	9.27	13.07
经营性现金净流量对流动性债务比率(%)	11.23	7.78
净债务/EBITDA(x)	3.54	6.34

资料来源:公司 2004、2005 年三季度审计报告

公司依托其区域市场地位,其应收账款周转速度与存货周转速度都保持了较高水平(参见图表 18),体现了较好的经营能力。2005 年公司存货有较大幅度上升,分析其存货构成,主要是原材料增加所致,其中原材料及主要材料占 60.74%,产成品约占 19.86%;而原材料的储备事实上有利于其缓解铁矿石市场价格波动的风险。公司利用品牌优势,在保持湖南地区市场主导地位的同时,积极开拓市场,近年公司在华东地区销量不断提高,良好的市场基础有助于华菱管线保持较好的经营能力,实现持续发展。

图表 18: 公司应收账款周转速度与存货周转速度

	2003 年	2004 年	2005 年前三季
应收账款周转速度(次)	50.66	166.34	105.91
存货周转速度(次)	17.64	17.95	6.4

资料来源:公司 2003 年、2004 年和 2005 年三季度审计报告

公司作为上市公司,并且是全国前十位的大型钢铁企业,其拥有相对较强的融资能力。公司主要融资渠道包括银行借款、股市融资、发行债券(转债)以及引入国内、外直接投资等。2005 年 12 月 20 日,华菱集团^①获得中国进出口银行 50 亿元授信,用于开展国际经营活动。截至 2005 年末华菱集团拥有工、农、中、建等 12 家银行总计 249.10 亿元授信额度,目前已使用 178.54 亿元,尚有约 70.56 亿元余额,这将有助于加强对公司未来的偿债保障和支持。

^① 华菱集团的授信主要由华菱管线使用。

◆ 债项分析

本次发行短期融资券的募集资金 20 亿元主要用于补充公司的流动资金，改善公司目前的债务结构，缓解公司财务成本压力。

近年公司经营规模迅速扩大，加之铁矿石等原材料价格的上升，公司对运营资金的需求大幅增加。本次融资券发行成功后，将在一定程度上补充公司的流动资金，同时拓展公司的融资渠道，提高直接融资比重，使公司的财务运作具有更大的灵活性。由于短期融资券的融资成本将远远低于银行借款利率，通过发行短期融资券来补充流动资金，可以减少对银行短期借款的依赖，降低公司的融资成本，提高企业的竞争能力。

附录 1：主要财务指标定义

营业额 = 报告期主营业务收入；

EBIT = 报告期息、税前盈余；

总债务 = 年末短期借款余额 + 一年内到期的长期负债余额 + 年末长期借款余额+年末应付票据余额；

净债务 = 总债务 - 年末货币资金余额；

资本总额 = 总债务 + 年末股东权益 + 年末少数股东权益；

毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 * 100%；

EBIT 收益率 = EBIT / 营业额 * 100%；

EBIT 利息偿付 = EBIT / (报告期发生的利息支出 + 报告期资本化利息)；

净债务 / EBITDA = 净债务 / (EBIT + 报告期提取的折旧 + 报告期长期资产摊销额)；

总债务 / 资本总额 = 总债务 / 资本总额 * 100%；

流动比率 = 流动资产总额 / 流动负债总额 * 100%；

速动比率 = (流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 流动负债总额 * 100%；

主营收入现金率 = 主营业务活动现金流入 / 主营业务收入 * 100%；

应收账款周转速度 = 主营业务收入 / [(期初应收账款余额原值 + 期末应收账款余额原值) / 2]；

存货周转速度 = 主营业务成本 / [(期初存货 + 期末存货) / 2]

附录 2：远东资信企业短期融资券评级标识定义

A-1⁺	具备极强的短期债务偿还能力，几乎不受外部环境变化的影响，是远东资信企业短期融资券评级的最高等级；
A-1	具备很强的短期债务偿还能力，受外部环境变化的影响很小；
A-2	具备较强的短期债务偿还能力，可能会因外部环境的变化而受到轻微的影响；
A-3	具备一定的短期债务偿还能力，可能会因外部环境的变化而受到一定的影响；
B	短期债务偿还能力具有一定的不确定性，可能会因外部环境的变化而受到较大的影响；
C	短期债务偿还能力具有较大的不确定性，外部环境的变化会对债务偿还能力产生重大影响。

上海远东资信评估有限公司声明

- 一、除因本次评级事项上海远东资信评估有限公司与湖南华菱管线股份有限公司构成受托委托关系外，上海远东资信评估有限公司、本次评级分析员与湖南华菱管线股份有限公司不存在任何直接或间接的利益关系。
- 二、上海远东资信评估有限公司本次评级分析员履行了尽职调查与诚信尽责的义务，保证出具的评级报告的客观、准确、公正、及时。本报告中引用的资料主要由发行人提供，上海远东资信评估有限公司不对引用资料的真实性负责。
- 三、上海远东资信评估有限公司本次对湖南华菱管线股份有限公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售湖南华菱管线股份有限公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 四、远东资信出具的评级结论是根据远东资信内部信用评级标准和程序作出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的任何影响改变评级意见。
- 五、本评级报告版权归远东资信所有，未经远东资信书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发、和出售报告的信息。

2006年湖南华菱管线股份有限公司20亿元短期融资券

跟踪评级安排

根据国际惯例与主管部门的要求，上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）在初次评级结束后，将对湖南华菱管线股份有限公司（以下简称“华菱管线”）进行定期和不定期的跟踪评级，持续揭示其信用状况变化。

定期的跟踪评级将于短期融资券发行后半年时进行。届时，华菱管线需向远东资信提供最新的财务报告及相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对华菱管线进行电话访谈或实地调查并据此综合分析，决定是否调整其信用等级，并在收到相关资料后一个月内出具跟踪评级报告，并按照监管部门要求进行信息披露。

不定期的跟踪评级是指远东资信在本期短期融资券存续期内，将持续关注华菱管线的经营情况及相关信息，对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现华菱管线发生影响短期融资券信用等级的重大事项，远东资信将要求华菱管线提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用级别，并按照主管部门的要求进行信息披露。华菱管线在发生上述重大事项时，应及时通知远东资信并详细说明情况，提供相关资料，配合远东资信进行跟踪评级工作。

如华菱管线未能及时提供上述资料，远东资信将根据收集的公开材料进行分析，并据此调整信用等级。必要时，远东资信可宣布信用等级暂时失效直至华菱管线提供上述资料。

每期跟踪评级结束后，远东资信会将跟踪评级结果通知华菱管线，并按要求报送监管部门和交易机构等。

上海远东资信评估有限公司

二〇〇六年一月四日

