

上海远东资信评估有限公司

沪远证评(2006)001号

2006年莱芜钢铁集团有限公司20亿元 短期融资券评级结论通知

莱芜钢铁集团有限公司:

受贵公司委托,我们对贵公司的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年莱芜钢铁集团有限公司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

二〇〇五年十二月二十六日

莱芜钢铁集团有限责任公司
LAIWU IRON & STEEL GROUP
CO.,LTD

2006 年莱芜钢铁集团 有限公司 20 亿元短期融 资券信用评级报告

沪证证评(2006)001号

信用级别: **A-1 级**



上海远东
资信评估

地址: 上海市大连路 990 号 10 幢 9F

邮编: 200092

电话: 0086-021-61428000 (总机)

传真: 0086-021-61428111

网址: www.fareast-cr.com

电子信箱: fareast@fareast-cr.com

上海远东资信评估有限公司

SHANGHAI FAR EAST CREDIT RATING CO.,LTD

二〇〇五年十二月

2006年莱芜钢铁集团有限公司20亿元短期融资券信用评级

评级结果：A-1

评级结果释义：A-1级表明具备极强的短期债务偿还能力，几乎不受外部环境的影响

发行主体：莱芜钢铁集团有限公司

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
营业额	13116.29	30102.77	39384.86
EBIT	918.07	2236.94	2379.20
总债务	7649.01	13933.68	16930.91
净债务	6159.08	10688.44	15563.59
资本总额	12978.05	23345.73	27158.83
毛利率 (%)	20.29	13.94	12.18
EBIT 收益率 (%)	7.00	7.43	6.04
EBIT 利息偿付 (x)	3.41	4.47	3.08
净债务/EBITDA (x)	3.88	3.00	4.14
总债务/资本总额 (%)	58.94	56.50	62.34

注：2003-2005年数据来源为公司审计报告；表中数据计算公式参见附录1。

分析员：李凯 郑如熙 李辉

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-61428000（总机）

传真：0086-021-61428018

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

上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）受莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”或“公司”）委托对其2006年拟发行的20亿元短期融资券进行信用评级，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。钢铁主业产能规模的快速增长，较大的增强了莱钢集团的竞争实力和规模优势，为其未来发展打下了良好基础。
- 产能的过快扩张使钢材市场供大于求的矛盾显现。经过阶段性的调整，进入2006年后，我国钢铁行业由高速增长转入适度较快增长，产能的释放速度与需求的增速趋向于合理。钢材价格的见底回升使钢铁企业的经营业绩有望持续转好。
- 产业结构的升级对高端钢材的需求快速增加，目前莱钢集团产品结构核心竞争优势不突出，但具有较强的区域竞争优势。公司致力于产品结构的改善和生产技术的创新，未来主导产品具备良好的发展前景。
- 莱钢集团主业突出且表现出良好的成长性。钢材价格的波动、铁矿石原材料价格的上涨导致毛利率有所下降，但良好的期间费用控制保障了公司的盈利空间。
- 近三年公司债务规模不断扩大，但债务的期限结构较为合理，对即期偿债压力有所缓解；公司经营性现金流较为充裕，对其短期偿债能力形成了较好的支持，但近期较大的资本性支出使对外融资需求有所增加。

远东资信同时关注莱芜钢铁集团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；未来铁矿石和钢材市场价格的波动将增加公司盈利能力的确定性；近年来规模较大的资本性支出使得公司负债规模不断扩大，对外融资需求增加，将推动公司财务杠杆水平上升，并影响到其财务弹性。

特别风险提示:

- 钢铁行业的发展具有明显的周期性，受国内外经济发展周期影响较大。
- 国内钢铁产能依旧处于过剩状态，以铁矿石为主的原材料价格和钢材市场价格的波动将会对公司的盈利能力造成较大的不确定性。
- 近年来规模较大的资本性支出使得公司负债规模不断扩大，对外融资需求增加，将推动公司财务杠杆水平上升，增加其财务压力。

◆ 公司概况

莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”或“公司”）前身为始建于1970年1月的莱芜钢铁总厂。1996年5月，山东省政府批准以莱芜钢铁总厂为核心，以莱芜钢铁总厂全资或控股的企业为紧密层组建莱芜钢铁集团，并同意莱芜钢铁总厂改制为国有独资有限责任公司，定名为“莱芜钢铁集团有限公司”。1999年5月6日，莱芜钢铁集团暨莱芜钢铁集团有限公司正式挂牌创立。

2000年，山东省人民政府批准莱钢集团签署企业债转股协议，经国家经贸委批准实施债转股，并引入了中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司三家股东，分别占莱钢集团的股权比例为4.47%、2.83%、1.60%，原单一股东山东省人民政府的股权比例降为91.10%。之后根据国家债转股企业股权管理的需要，2005年7月，莱钢集团得到山东省国有资产监督管理委员会的批复，通过莱钢集团回购股权的方式，三家资产管理公司股东出资已全部退出，目前正在办理变更手续。公司注册资本31.23亿元，山东省人民政府为其唯一出资方。

莱钢作为山东省的“三大钢^①”之一，是国家512家重点支持企业之一，也是山东省省属重点扶持企业，莱芜市的支柱企业。莱钢近年来发展迅速，2005年钢材产量达到1049.20万吨，其钢材产量的排名上升至全国第8位。莱钢的H型钢、螺纹钢、带钢等产品均在国际市场占有一席之地。

截止2005年末，莱钢集团总资产为340.17亿元，净资产54.09亿元；2005年实现销售收入393.85亿元，实现净利润5.80亿元。其中：钢铁产业销售收入占莱钢集团销售收入的78%，在所有产业中处于核心地位。

目前莱钢集团拥有26家控股子公司，其中包括莱芜钢铁股份有限公司（SH600102）、鲁银投资集团股份有限公司（SH600784）两家上市公司。除钢铁产业外，莱钢集团的投资领域还包括钢结构房地产业、冶金粉末及制品业、水泥业，现已成为一个以钢铁产品为主，集生产、科研、流通、金融、服务于一体，并以资产联结为纽带，实行多元化经营的大型钢铁企业集团。

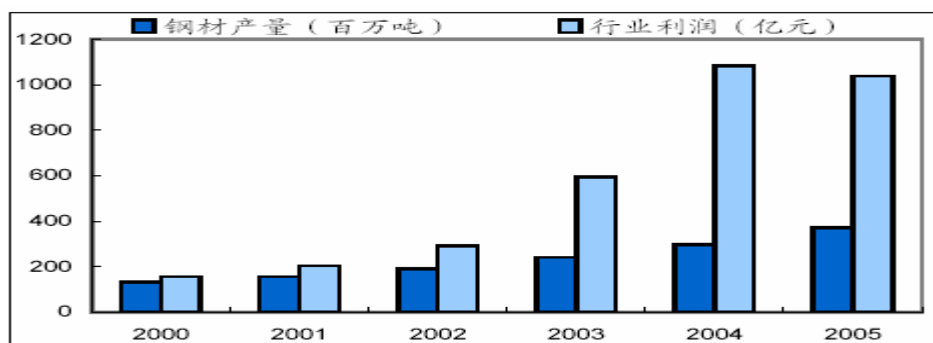
◆ 运营环境分析

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。莱钢集团抓住机遇将规模做大，确立了竞争优势

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，全球经济的复苏特别是我国经济持续增长推动了钢铁需求的快速增长，中国更是成为全球钢铁产能增长的强劲动力。2001-2005年国内钢材产量呈高速增长态势（见图表1），其产量增速远高于世界平均水平，中国粗钢产量的世界份额也从2000年的15%上升至2005年的30%（见图表2）。2005年是我国钢铁企业规模迅速扩大的一年。年产1000万吨粗钢以上的企业由2004年的2家发展到2005年的8家。

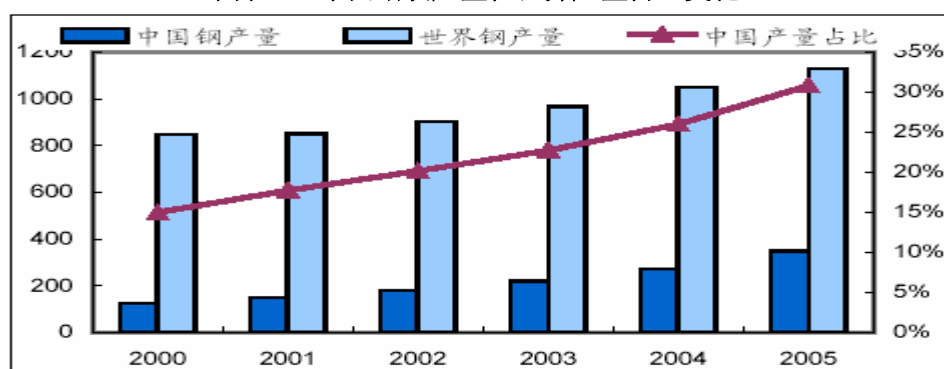
^① 莱钢、济钢、青钢

图表1 2001-2005年中国粗钢产量与利润增速



资料来源：IISI，中国钢铁协会

图表2 中国钢铁产量在世界产量占比变化



资料来源：IISI，中国钢铁协会

莱钢集团在最近几年内实现了产量规模、经营业绩的快速发展，企业实力有较大的增强。近几年莱钢抓住了国民经济持续发展以及钢材市场由冷转暖的有利形势，在积极推进技术改造、提高核心竞争力的基础上，通过生产设备投入和资本运营相结合，较快地拓展了自身的钢生产规模，做大主业。从2002年到2005年，莱钢集团的钢材产量从307.47万吨增长到1049.20万吨，产量增幅已连续三年位居全国第一。

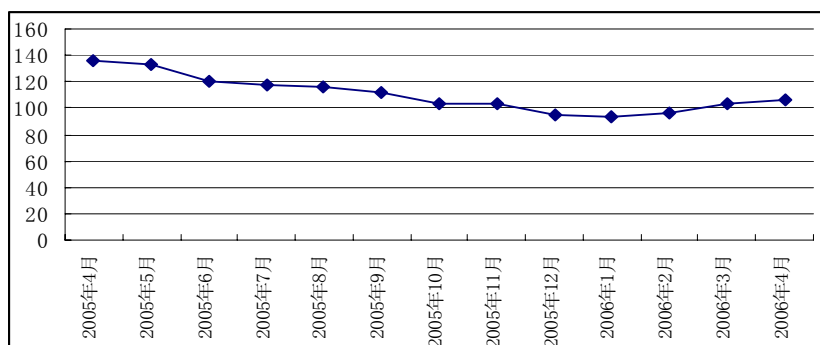
产能的快速扩张使钢材市场供大于求的矛盾显现，经过阶段性的调整，进入2006年后，我国钢铁行业将由高速增长转入适度较快增长，产能释放趋向合理

2001-2004年间国内钢铁价格整体呈上升趋势，因而业内企业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年我国粗钢产量为34936.15万吨，比上年增加6887.6万吨，增长24.56%，钢产量的大幅度增长，造成国内钢铁企业钢坯、钢材库存大幅度上升。国内钢材价格自2005年4月起的一轮下跌也在一定程度上反映了产能过剩的钢铁行业状况。

经过阶段性的调整，从2006年1月下旬开始，在国际市场钢材资源偏紧、国内需求保持稳步增长、钢铁生产成本高位支撑等因素共同作用下，国内钢材价格开始回升。尽管国内钢铁产能依旧处于过剩状态，但全球的旺盛需求缓解了国内供给压力，2006年1-3月国内钢材净出口环比持续大幅

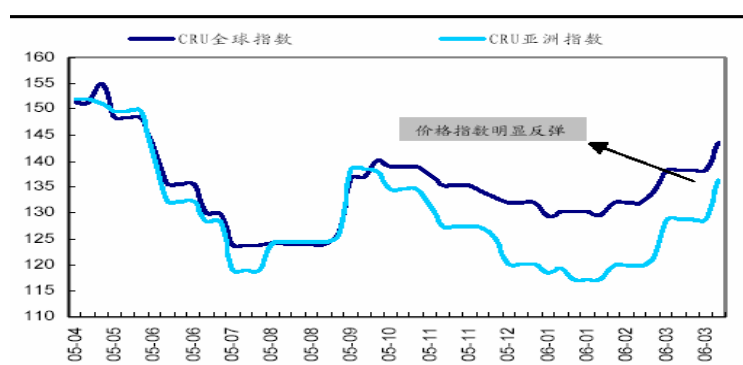
增长。此外据发改委公布消息，我国钢铁行业结构调整的目标是：加快淘汰落后生产能力——淘汰1亿吨落后炼铁生产能力和5500万吨落后炼钢能力，严格控制钢铁工业新增产能调整钢铁工业布局不合理的局面。国内钢铁产业调整政策的出台，将主要在钢材供给方面影响国内钢材价格的走势，钢铁行业产能过剩的局面将有所缓解。（国内外钢材价格走势见图表3、图表4）

图表3 2005年4月-2006年4月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

图表4 CRU 亚洲与国际钢材价格指数走势



资料来源：Steelinfo

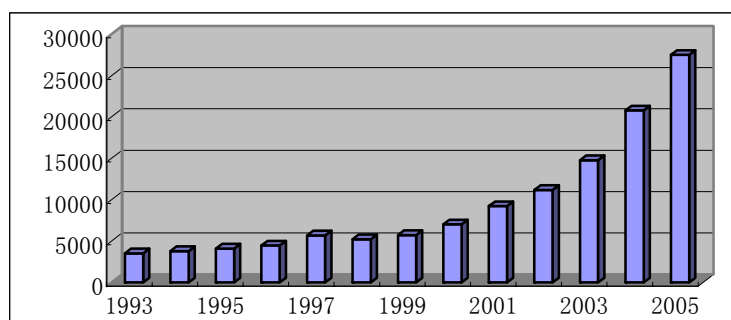
原材料价格上涨、能源紧张等因素加大了钢铁企业的生产成本压力

受原材料、能源紧张以及运输等因素的约束，国内钢铁企业也面临了较大的生产成本压力。铁矿石是钢铁工业的重要原料，其构成了钢铁产品的主要生产成本。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，过去几年中国钢铁业进口铁矿石比重为30%，而预计未来几年进口铁矿石比重可能达到60%左右。图表5反映，进口铁矿石数量近几年呈快速上升态势，2005年达到2.75亿吨。

在需求的刺激下铁矿石的价格近年来价格快速上升，而世界范围内铁矿资源需求量和贸易量的大幅度增加，使得海运和铁路运输能力饱和，导致运输费用也有较大上升。2005年进口铁矿石价格较2004年上涨71.5%，使得钢铁企业生产成本大幅提高。2006年继欧洲及亚洲主要钢铁厂商与澳大利亚、巴西的主要铁矿石供应商达成协议，接受铁矿石涨价19%之后，以宝钢为首的中国谈判团与

之的谈判目前还在进行之中。

图表5 历年铁矿石进口量



资料来源：联合金属网

除铁矿石因素影响外，其他如煤炭、焦炭、电力等原燃料的供应紧张和价格上涨也是推动钢材价格上涨的重要因素。钢铁企业作为能耗大户，生产成本的增加非常明显。由原材料价格上涨、能源紧张所引起的生产成本的增加在钢材市场行情向好时可在一定程度上向下游行业转移成本压力，但市场行情低迷时钢铁企业则会遭遇市场价格和原材料成本的双重压力。

《钢铁产业发展政策》的出台，给我国钢铁工业发展提供了政策导向，将促进国内钢铁行业持续、稳定、健康的发展

2005年7月20日，国家发改委正式对外颁布了最新的《钢铁产业发展政策》，政策目标是根据我国经济社会发展需要和资源、能源及环保状况，钢铁生产能力保持合理规模，钢铁综合竞争力达到国际先进水平，使我国成为世界钢铁生产的大国和具有竞争力的强国。该政策强调未来钢铁工业发展的重点是技术升级和结构调整，主要内容包括产业规划布局、技术行业准入、优化钢铁产品结构以及循环经济等方面。在产业规划布局方面，要合理控制钢铁工业生产规模，提高产业集中度，扩大具有比较优势的骨干企业集团规模；产业布局规划调整要综合考虑矿产资源、能源、水资源、交通运输、市场分布和利用国外资源等。在产品结构优化方面，产品结构调整的重点是发展高端板带材和高效钢材。循环经济方面政策要求钢铁工业的发展，必须以循环经济的发展理念作为重要的指导原则，以提高资源利用效率为核心，大力节能、节水、节材，加强资源综合利用，提高环境保护和资源综合利用水平，节能降耗，发展高强度、使用寿命长的钢材品种等。

钢铁产业发展政策的出台，对我国钢铁工业发展中存在的生产布局不合理、产业集中度低、产品结构矛盾突出、技术创新能力不足等诸多问题做出了指导性的规划，并对钢铁项目的重复建设，产能的盲目扩张的现象起到有效的遏止作用。政策的出台和实施将对国内钢铁企业发展起到深远的影响，也必将引起国内钢铁企业内部的联合、兼并和重组，进而加快产业升级和结构调整，促进钢铁行业持续、稳定、健康发展，这给具有一定规模、地域、技术以及产品优势的大型钢铁企业提供了良好的发展契机。

◆ 公司运营分析

公司管理层经验丰富，法人治理结构和现代企业制度的逐步完善，为莱钢的快速发展奠定了管理基础

2000年，莱钢集团进行了高层领导班子的更替。目前的主要高层管理人员均在莱钢有二十余年的工作经验，经历了从莱钢的技术、生产、财务等基层部门向高层管理部门的工作职能转换，以及莱钢集团从钢铁厂到现今大型企业集团的沿革过程，管理经验丰富，专业技能较强，同时也具有良好的决策能力。在近几年的发展过程中，现任领导班子保持稳定，使莱钢战略决策的科学性、稳定性和可行性得到了较强的保障。

另一方面，2000年起莱钢集团对主要的下属企业进行公司制改革，同时按照建立现代企业制度的要求，修改完善了《集团公司章程》、《关于重大投资和融资决策的管理规定》等一系列规章制度。目前，莱钢集团设有董事会和监事会，均对股东会负责。在职权方面，董事会可决定莱钢集团1亿元以上的重大融资或借款方案、单项金额达到莱钢集团净资产1%以上但不超过2%或累计金额达到莱钢集团净资产3%以上但不超过5%的投资方案。

随着规章制度的逐步健全，莱钢集团的运行机制日趋完善。同时，为加强对莱钢发展战略、中长期发展规划及重大投资决策的研究，做到科学决策，莱钢在董事会下设立发展战略咨询委员会，主任委员由董事长担任，委员主要由董事会成员组成，另聘请外部专家作为顾问。该委员会对莱钢总体发展战略、中长期发展规划、重大投资决策研究报告等有审查的职责。发展战略咨询委员会职能的发挥，使莱钢有效地降低了决策风险，提高了决策质量。

近年来钢铁主业产能规模的快速增长，极大的增强了集团竞争实力和规模优势，为未来发展打下了良好基础

受益于近年来国内钢铁行业的快速增长，莱钢集团抓住机遇，积极实行产品结构和技术升级，钢铁主业获得了快速的发展，从2002年到2005年，莱钢集团的钢产量从307.47万吨增长到1049.20万吨，在国内钢铁企业排名连年上升。根据中国冶金工业协会统计，2005年莱钢集团钢材产量在全国主要钢铁企业中位居第8位(莱钢集团历年经营指标见图表6)。根据新的钢铁产业政策发展规划：2004年钢产量超过500万吨的企业集团可根据国家钢铁产业发展规划和所在城市总体规划，制定集团规划，同时可跨地区投资建设钢铁联合企业项目；到2010年形成两个3000万吨以上，若干千万吨级的大型企业集团。莱钢集团的快速发展使集团规模达到了产业政策支持鼓励发展的大型企业集团的要求。集团快速的发展极大的增强了集团的竞争实力，充分发挥了钢铁生产的规模优势，为企业未来发展打下了良好的基础。

图表6 莱钢集团历年经营指标

年份	单位	2001	2002	2003	2004	2005
销售收入	亿元	62.89	74.87	131.16	301.03	393.85

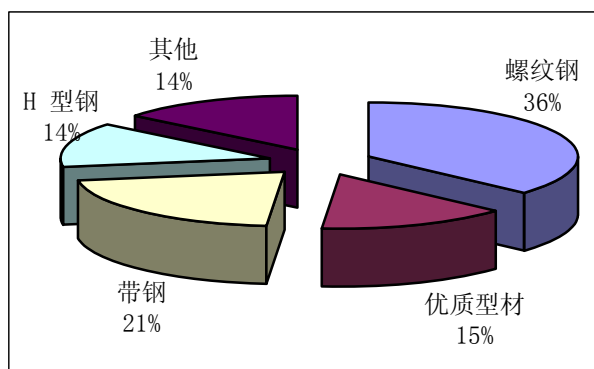
利润总额	亿元	2.02	2.54	6.48	17.37	16.06
钢材产量	万吨	247.36	307.47	436.04	689.15	1049.20
业内排名	名	16	17	14	11	8

资料来源：经营数据根据莱钢集团资料整理；排名为国内钢铁企业按钢产量排名，资料来源为《中国钢铁工业统计快报》

目前集团产品结构核心竞争优势不突出，但具有较强的区域竞争优势；伴随产业结构的升级对高端钢材的需求快速增加，莱钢集团目前致力于钢产品结构的改善和生产技术的创新，不断提升内在竞争力和抗风险能力

伴随着中国产业结构的升级，对高端钢材的需求快速增加。产品结构较为合理的钢铁公司在行业整体产能过剩的背景下仍会保持相当的盈利能力。莱钢集团在钢产量快速增长的同时，逐渐意识到自身的产品结构已不尽合理，目前其产品结构线材、型材、带钢和优钢构成，而其中螺纹钢、带钢等品种占了钢材产量的一半以上（见图表7）。而棒线材、带钢等品种属技术含量较低，附加值不高的钢材品种，国内产能过剩，属政策限制发展品种。因此公司的发展战略已逐步由“快速发展”转变为“品种效益型”发展，由做大逐渐转为做强，将经营重点转移至改善产品结构上来。

图表7 2005年莱钢集团产品结构构成



资料来源：莱钢集团提供材料，远东资信整理

但集团产品在山东地区具有较强的区域竞争优势，从销售区域看，在莱钢集团销售收入中山东地区占的比重较大。莱钢集团的螺纹钢、窄带等品种在山东地区具有良好的客户基础，可以享受一定的产品溢价。同时在相对高质量的产品领域如三级螺纹钢，莱钢已具备了较强的生产能力。螺纹钢产品莱钢集团将进一步利用目前的区域优势，持续挖掘成本潜力，充分发挥规模优势以改善行业结构。

近年来莱钢集团加大了技术创新和开发的力度，取得了较好的成果，使企业实力有一定的增强。2005年莱钢集团共获得5项国家冶金科学技术奖，14项山东省科技进步奖，58项山东省冶金科技进步奖。在全国重点大中型钢铁企业57项主要技术经济指标中，莱钢已有9项名列第一，有15项进入前三名，36项进入前十名，整体进入了全国同行业先进行列，并且保持着持续上升的态势。

同时，在未来重点发展的品种上，公司的产品也具有相当的竞争实力。在优质特殊钢方面，已经进入国内优特钢领先企业的行列，齿轮钢目前位列全国第一，市场占有率达 21%。而其他如合金钢、轴承钢等优钢品种也占据了一定的市场份额，在进一步巩固市场领先地位的同时，优化产品结构，向高端产品转移，提高产品的盈利能力。

未来发展的主导产品 H 型钢产品系列将给集团发展提供新的经济增长点，发展前景看好。随着目前大 H 型钢生产线的建成投产，将成为国内最大的 H 型钢生产企业。H 型钢市场发展迅速，预计 2010 年全国 H 型钢需求将达到 700 万吨，其中大 H 型钢将占到 40% 左右。最新出台的《钢铁产业发展政策》也指出，出于钢材节约使用考虑，国家鼓励推广各类型高强度钢板、H 型钢等钢材品种，降低钢材消耗。随着钢结构建筑钢材使用的推广和普及，未来 H 型钢发展前景看好，集团目前在中、小型钢市场已确立一定的市场优势，随着大 H 型钢的投产，拥有品种规格齐全的竞争优势。

2006 年 2 月 24 日公司与阿赛洛中国控股（卢森堡）有限公司签订了《股份购买合同》，公司将持有的莱钢钢铁股份有限公司 354236546 股国有法人股（占总股本的 38.41%）转让给阿赛洛中国控股公司，股份转让成功后阿赛洛中国控股公司将与本公司成为莱钢钢铁股份有限公司的第一大股东，此行为正在向省政府、国家有关部门报批过程中。作为全球第二大钢铁企业，阿塞洛目前也是国际上最大的 H 型钢生产商，在产量、品种等方面处于世界领导地位。双方的合作将加强莱钢在 H 型钢生产领域的竞争优势。

图表 8 莱钢钢材产量市场份额

范围/品名		钢材	H 型钢	螺纹钢	优质型材	带钢
2001	国内	1.57%	25.50%	1.97%	5.78%	5.18%
2002	国内	1.60%	34.34%	2.11%	5.54%	3.76%
2003	国内	1.85%	32.83%	3.60%	5.74%	3.90%
2004	国内	2.07%	38.5%	4.30%	4.47%	5.94%
2005	国内	2.09%	39.52%	4.50%	4.35%	5.78%

资料来源：莱钢集团提供材料

公司着力打造循环经济生产体系，从而进一步降本增效，实现企业的可持续发展

发展循环经济是缓解资源约束压力、减轻环境污染的有效措施，也是实现企业可持续发展的必然选择。莱钢作为全国发展循环经济的首批试点单位，正着力于打造循环经济生产体系。在达到 1000 万吨钢规模之后，循环经济已经成为一个重要的新的经济增长点。通过发展循环经济，实现资源高效利用、循环利用，可以充分挖掘资源能源潜力，全面提高经济效益、社会效益和环保效益。目前莱钢发展循环经济总的要求是：搞好资源能源平衡，实现含铁资源闭路循环利用，高炉炉渣资源化、采暖无煤化、废水零排放、氧气煤气零放散，逐步提高自备电比例。

据悉，莱钢将在“十一五”期间投资 203200 万元，建设 45 个循环经济项目，计划用三到五年时间，完成对主体生产流程的现代化改造，建立起物质资源高效利用、能源高效转换及废弃物再资源

化体系，使莱钢基本达到生态化企业。

2006年公司在打造循环经济生产体系方面有以下措施：（1）推进余热余能发电项目的实施。搞好煤气回收利用，加快发电项目建设，确保两台发电机组年内投入运行；推广应用高炉压差发电技术，实现银山前区 TRT 发电、2#750m³ 高炉大修 TRT 发电项目。到 2007 年年底，自发电能力将达到总用电量的 20% 以上。（2）通过 30 万吨钢渣和 200 万吨矿渣微粉项目的建设，以及利用粉煤灰、高炉渣、石灰石尾矿生产水泥产业链的完善，进一步提高固体废弃物综合利用效率。（3）通过推广应用“三干”技术、串级利用技术、有效降温技术，实现废水稳定零排放，继续保持节水指标 4 吨以下的行业领先水平。以上项目的建成及投入运营，将在很大程度上起到降本增效的效果，增强公司的整体竞争力。

◆ 财务分析

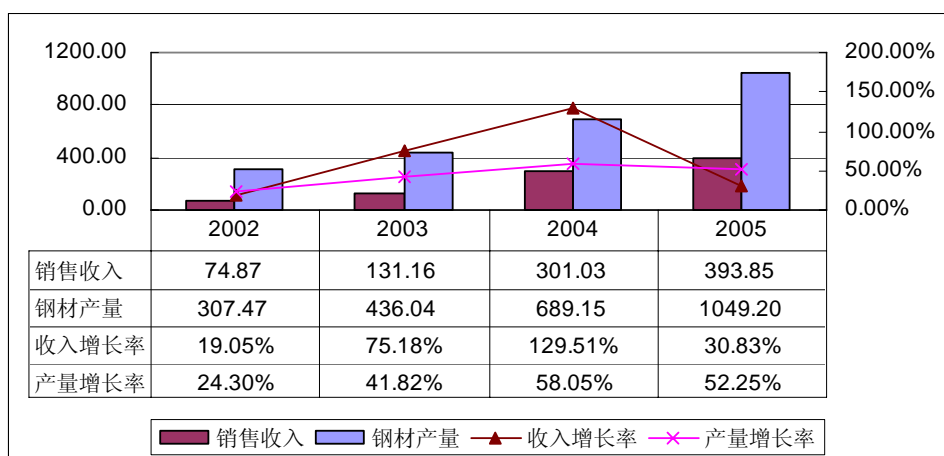
公司主业突出且表现出良好的成长性；在较大的市场需求潜力的支撑下，生产规模和资产规模显著扩大，主营收入获得了较快的增长

莱钢集团近年来的经营与发展状况显示，其主业十分突出，钢铁产品始终是公司主要的收入与利润来源。2005 年公司共完成主营业务收入 393.85 亿元，其中，钢铁主业收入占 78% 以上。

莱钢集团的钢铁主业近三年呈现出快速的增长态势，钢产量增长速度连续三年名列全国前 20 位钢铁企业第一位。公司钢材产量由 2002 年的 307.47 万吨增长到 2005 年的 1049.20 万吨，年平均增长率达到 50% 以上；主营业务收入由 2002 年的 74.87 亿元增长为 2005 年的 393.85 亿元，年平均增长率超过 72%。公司主业显示了良好的成长性，见图表 8。

和国内同行业的其他企业相比，莱钢集团近年来在行业中的地位正在稳步上升。根据中国冶金工业协会统计，2005 年，莱钢集团钢产量在全国 91 家主要钢铁企业中位居第 8 位。莱钢集团钢材的市场占有率在同期稳步上升，特别是在山东省内的地位得到了较好的稳固和提升。

图表 9 莱钢集团 2002-2005 年销售收入和钢材产量增长图

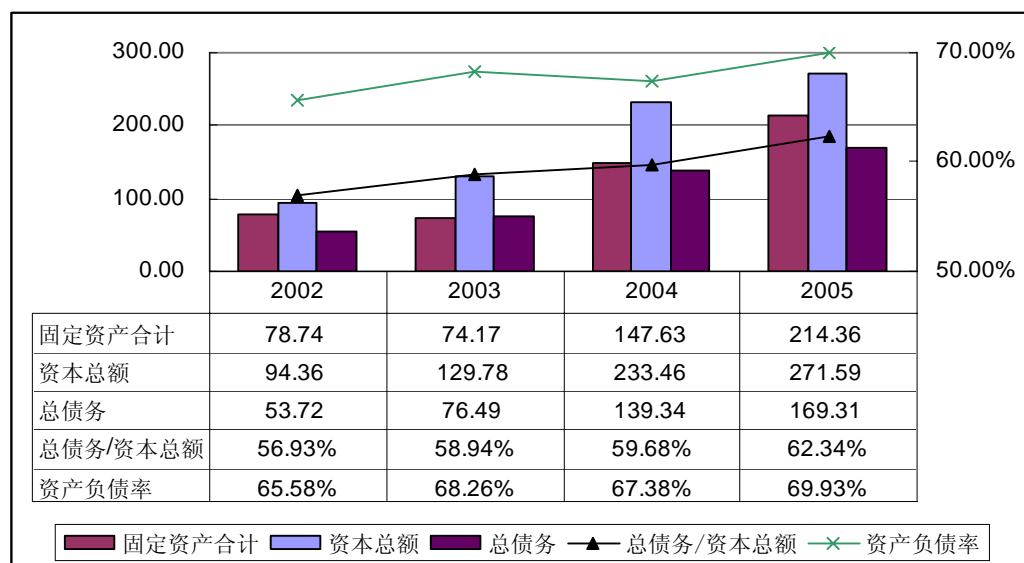


资料来源：莱钢集团各年度报告、莱钢集团提供材料 收入单位：亿元 产量单位：万吨

大规模投资导致公司债务规模不断扩大，但公司对债务结构的合理安排，在一定程度上缓解了公司整体的债务压力，保障了公司的整体运营

2003年以来，随着公司大量项目的逐步实施，债务总额大幅增加。图表9反映，随着固定资产投入的增加，公司的债务规模也持续增长，2005年末总债务达到169.31亿元，总债务与资本总额的比率、资产负债率也在2005年末分别达到了62.34%和69.93%的最高点。但与此同时，公司历年盈利积累所带来的资本总额的持续扩张，获取了大量权益性资本，使公司整体的负债比率仍处于较为可控的状态。

图表 10 公司负债变化情况



资料来源：莱钢集团 2002-2005 年度报告 金额单位：亿元

同时与国内同行业其他上市公司相比，公司目前债务压力相对较重（见图表 10），利息保障能力也相对较弱，2005 年公司 EBIT 利息偿付倍数仅 3.08 倍；净债务与 EBITDA 比率高达 4.14 倍。

图表 11 国内同类上市公司偿债指标比较（金额单位：亿元）

	莱钢集团	济钢股份	马钢股份	杭钢股份	唐钢股份
总债务	169.31	63.18	114.18	24.81	95.45
净债务	155.64	41.82	81.63	19.57	46.06
EBIT 利息偿付 (x)	3.08	7.11	9.81	4.29	4.45
净债务/EBITDA (%)	4.14	2.25	1.41	2.89	0.81
总债务/资本总额 (%)	62.34	60.89	34.51	41.27	51.93

资料来源：各公司 2005 年度报告

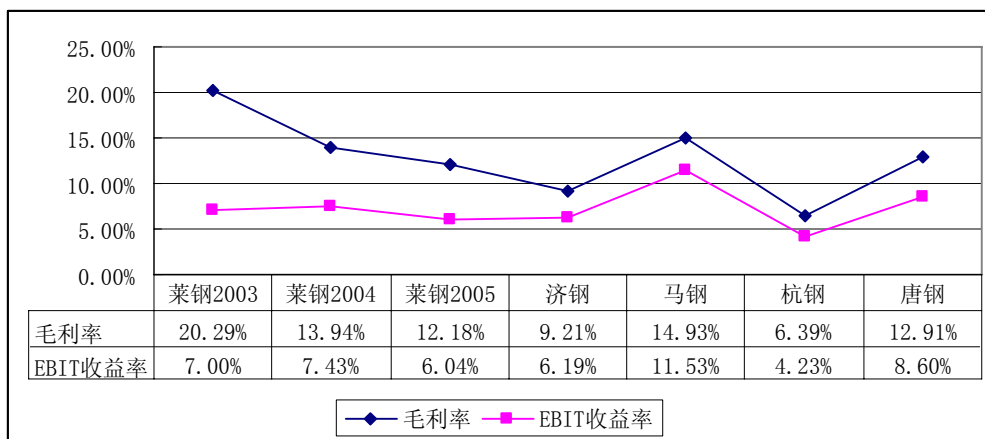
为减缓即期偿债压力，公司近几年在增大资本性投入的过程中大量使用中长期贷款。2005 年公司长期借款与短期借款的比率为 0.88，处于较为合理的水平。较为合理的长短期债务安排，有利于对公司整体财务风险的控制。

钢材价格的下降和铁矿石原材料价格的上涨导致公司毛利率有所下降，但良好的期间费用控制保障了公司的盈利空间

近几年，公司收入增长较快，为公司盈利提供了较大的空间，但钢材及原材料铁矿石价格的波动也给公司的经营带来了较大的压力。2005年下半年以来，钢材价格出现了一轮持续的下跌，另一方面，2004年进口铁矿石平均价格（到岸价）较上年上涨了109%，2005年进口铁矿石价格进一步上涨71.5%。由于铁矿石在钢铁企业的生产成本中约占30%左右的比重，因此铁矿石的涨价直接导致公司生产成本上升。同时煤炭、电力等原燃料的价格上涨也使包括公司在内钢铁企业的生产成本大幅提高。受此影响2004、2005年公司毛利率分别为13.94%、12.18%，呈下降趋势，见图表12。

但公司的EBIT收益率降幅较缓，这主要得益于公司良好的期间费用控制。2003-2005年公司期间费用与主营业务收入的比率分别为13.84%、8.16%、7.96%，呈逐年下降趋势。尤其是从2003年至2005年，公司的管理费用在收入增长200.27%的基础上仅增加了34.22%。对期间费用较强的控制力，有助于抵御产品价格下降、原材料成本上升给公司盈利能力带来的压力。图表12反映，公司的毛利率和经营效益指标在同行业对比中处于中等水平。

图表 12 莱钢股份近三年盈利指标对比及同行业比较



资料来源：莱钢集团2003-2005年度报告、各公司2005年度报告

经营性现金流充裕，有效地弥补了公司资产流动性不足的弱点，对其短期偿债能力形成了较好的补偿，但近期较大的资本性支出使公司的对外融资需求有所增加

在目前的产品结构下，通过正常的经营活动每年均可产生一定量的经营性净现金流入。2003至2005年公司经营性现金净流入分别为4.73亿元、31.34亿元和17.12亿元，尽管2005年受钢材价格下降影响，经营性现金流有所下降，但仍对债务的偿还形成了较好的保障，见图表13。

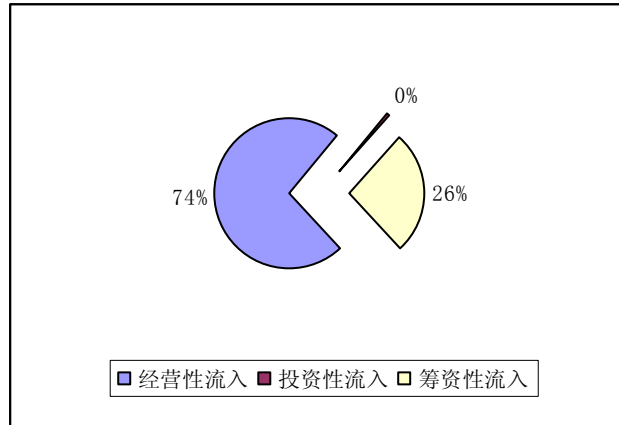
图表 13 现金流对债务的保障情况

	2005年	2004年	2003年
经营性现金净流量对流动负债比率(%)	11.91	32.82	8.27
经营性现金净流量对负债总额比率(%)	7.92	20.28	4.69

资料来源：莱钢集团 2003-2005 年度报告

公司近几年投入了大量资金用于扩大产量规模，其钢材产量的增长已连续三年排名全国第一，2003-2005 年其投资性现金净流出分别为 19.79 亿元、67.18 亿元、54.87 亿元，这导致了公司银行借款的大量增加以满足投资活动的资金需求。但从图表 14 所反映的公司近三年现金流入的结构来看，公司三年来最主要的现金来源还是通过经营活动取得的现金收入，进一步表明公司主营业务具有较强的现金获取能力。

图表 14 公司 2003-2005 年总现金流入结构图



资料来源：莱钢集团 2003-2005 年度报告

◆ 债项分析

本次发行短期融资券拟募集资金 20 亿元，分两期发行。第一期已于 2006 年 4 月发行 10 亿元，第二期拟发行 10 亿元。主要用于补充公司的流动资金，购买公司生产所需的原材料，包括进口铁矿石和购买煤、焦炭。本次融资券发行成功后，将在一定程度上降低公司的运营成本，拓展公司的融资渠道，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，从而减少短期借款需求，将降低公司的融资成本，提高企业的竞争能力。

目前，公司正处于快速发展阶段，未来两年内公司的资本性支出需求仍将很大。但 2004、2005 年是公司的投入高峰，2006 年开始将逐步减少。同时近两年充裕的经营性现金流量预计在未来两到三年内仍将保持，并足以保障到期短期融资券的偿付。故上海远东资信评估有限公司认为莱钢集团具备较好的偿还即期负债的能力。

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（扣除非经常性损益）；

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 + 年末应付债券余额 + 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) / 营业额 * 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%；

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额 * 100%；

主营收入现金率 = 销售商品提供劳务收到的现金 / 营业额 * 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)；

应收账款周转天数 = 360 / 应收账款周转速度。

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莱芜钢铁集团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、本次评级分析员与莱芜钢铁集团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莱芜钢铁集团有限公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售莱芜钢铁集团有限公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 四、上海远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据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、本评级报告版权归上海远东资信评估有限公司所有，未经上海远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发、和出售报告的信息。

2006年莱芜钢铁集团有限公司20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，将对莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”）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，莱钢集团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莱钢集团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。

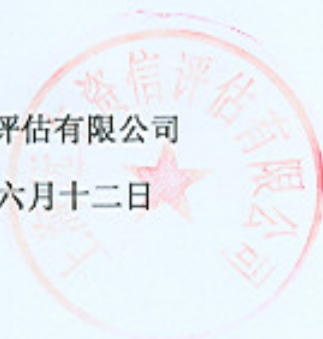
不定期的跟踪评级是指远东资信在本期短期融资券存续期内，将持续关注莱钢集团的经营情况及相关信息，对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现莱钢集团发生影响短期融资券信用等级的重大事项，远东资信将要求莱钢集团提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用级别，并按照主管部门的要求进行信息披露。莱钢集团在发生上述重大事项时，应及时通知远东资信并详细说明情况，提供相关资料，配合远东资信进行跟踪评级工作。

如莱钢集团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莱钢集团提供上述资料。

每期跟踪评级结束后，远东资信会将跟踪评级结果通知莱钢集团，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

二〇〇六年六月十二日



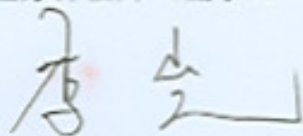
资信评估机构承诺书

本机构及经办评级人员承诺本次出具的《2006年莱芜钢铁集团有限公司20亿元短期融资券评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

本机构及经办评级人员已对莱芜钢铁集团有限公司本次发行短期融资券的申请文件中所引用的短期融资券信用评级报告的有关内容进行了核查，确认不存在虚假、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

特此承诺

经办评估师（签字）：



单位负责人（签字）：



上海远东资信评估有限公司（盖章）

二〇〇六年六月十二日

