

信用等级公告

联合[2017] 2272 号

联合资信评估有限公司通过对马鞍山钢铁股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

马鞍山钢铁股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年九月十四日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

马鞍山钢铁股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年9月14日

财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	17年6月
现金类资产(亿元)	131.39	108.37	94.76	103.47
资产总额(亿元)	685.11	624.54	662.46	662.23
所有者权益(亿元)	258.89	207.42	220.81	241.35
短期债务(亿元)	190.93	172.20	137.38	87.58
长期债务(亿元)	86.72	106.35	91.51	120.16
全部债务(亿元)	277.65	278.55	228.89	207.75
营业收入(亿元)	598.21	451.09	482.75	351.88
利润总额(亿元)	5.12	-47.27	13.69	22.42
EBITDA(亿元)	54.84	-2.04	56.99	--
经营性净现金流(亿元)	29.13	58.65	46.20	14.60
营业利润率(%)	6.26	-1.29	10.95	10.11
净资产收益率(%)	1.02	-24.61	5.69	--
资产负债率(%)	62.21	66.79	66.67	63.56
全部债务资本化比率(%)	51.75	57.32	50.90	46.26
流动比率(%)	76.09	67.81	72.78	87.26
经营现金流动负债比(%)	8.91	19.73	13.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	-136.86	4.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.03	-0.19	6.36	--

注: 2017年1-6月财务数据未经审计。

分析师

李博文 王 爽

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对马鞍山钢铁股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国内大型综合钢铁生产企业,在产能规模、区域竞争力、技术水平与研发实力以及产品结构等方面具备的综合优势。联合资信同时也关注到,公司盈利水平受钢铁市场波动影响较大、人员负担较重等因素给其信用基本面带来的不利影响。

未来,公司仍将围绕钢铁主业,加大产品升级力度,通过持续技术改进,推出高附加值产品,并注重单位生产效率的提高,降低生产成本,2016年,随着钢铁行业去产能措施的推进和公司降本增效措施的施行,公司实现扭亏为盈,考虑到公司近年来计提了较充分的资产减值准备,为未来盈利提供一定支撑,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内大型钢铁生产企业,产能规模大,综合竞争实力强。
2. 公司产品门类涉及板材、型材、线材、火车轮等,部分产品在国内外市场具备较强的技术优势和竞争力。
3. 公司地处长三角腹地,临近主要钢材产品消费市场,物流成本低。
4. 公司在内地、香港上市,具备良好的直接融资渠道。
5. 2016年以来,公司盈利水平有较大幅度提升。

关注

1. 钢铁行业仍处于产能过剩状态,业内企业在很长一段时间内将面临去产能压力。
2. 公司铁矿石原材料及钢材产成品等存货规模较大,且价值有一定波动,存在一定跌

价风险。

3. 作为传统国有企业，公司历史包袱较重，债务规模较大，经营效率偏低。
4. 公司主营钢材产品，盈利水平受钢铁市场行情影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 9 月 14 日至 2018 年 9 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

马鞍山钢铁股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“马钢股份”）前身系 1958 年成立的国有大型钢铁生产企业马鞍山铁厂。1993 年 8 月 27 日经国家体改委下发《关于同意马鞍山钢铁公司实行重组的复函》（体改函生[1993]98 号）和 1993 年 8 月 31 日下发《关于设立马鞍山钢铁股份有限公司的批复》（体改生[1993]138 号）批准，由原马鞍山钢铁公司作为独家发起人，以发起方式设立股份有限公司。公司分别于 1993 年、1994 年在香港（HK00323）和上海（SH.600808）上市。截至 2017 年 6 月底，公司累计发行股本 770068.12 万股，其中无限售条件的人民币普通股 A 股 596775.12 万股，境外上市外资股 H 股 173293.00 万股，每股面值人民币 1 元。马钢（集团）控股有限公司（以下简称“马钢集团”）持有马钢股份 45.54% 的股权，是公司控股股东，安徽省国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司经营范围主要包括：黑色金属冶炼及其压延加工、焦炭及煤焦化产品、耐火材料、动力、气体生产及销售；码头、仓储、运输、贸易等钢铁相关的业务；钢铁产品的延伸加工、金属制品生产及销售；钢结构、设备制造及安装，汽车修理及废气回收拆解（仅限于本公司废汽车回收）；房屋和土木工程建筑，建筑安装，建筑装饰（凭资质证书开展经营活动）；技术、咨询及劳务服务。

公司是中国十大钢铁联合企业之一，拥有矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等整套工艺设备，同时也是安徽省最大的工业企业。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额

662.46 亿元，所有者权益 220.81 亿元（含少数股东权益 23.16 亿元）；2016 年公司实现营业收入 482.75 亿元，利润总额 13.69 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 662.23 亿元，所有者权益 241.35 亿元（含少数股东权益 27.08 亿元）；2017 年 1~6 月公司实现营业收入 351.88 亿元，利润总额 22.42 亿元。

公司注册地址：安徽省马鞍山市九华西路 8 号；法定代表人：丁毅。

二、宏观政策和经济环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全

年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，中国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，中国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，中国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投

资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

公司主营收入来自钢铁业务板块，钢铁行业的整体运行环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 行业概况

钢铁行业作为国民经济的基础原材料产业，在经济发展中具有重要地位。中国是钢铁生产和消费大国，粗钢产量连续 13 年居世界第一。钢铁工业是国民经济的重要基础产业，是国家经济水平和综合国力的重要标志，钢铁发展直接影响着与其相关的国防工业及建筑、机械、造船、汽车、家电等行业。中国钢铁工业不仅为中国国民经济的快速发展做出了重大贡献，也为世界经济的繁荣和世界钢铁工业的发展起到积极的促进作用；但这种快速发展同时也给钢铁工业留下了很多潜在的问题，如技术水平较低、组织结构不合理等。

钢铁行业是以从事黑色金属矿物采选和黑色金属冶炼加工等工业生产活动为主的工业行业，包括金属铁、铬、锰等的矿物采选业、炼铁业、炼钢业、钢加工业、铁合金冶炼业、钢丝及其制品业等细分行业，是国家重要的原材料工业之一。

钢铁是铁与碳、硅、锰、磷、硫以及少量的其他元素所组成的合金。其中除铁外，碳的含量对钢铁的机械性能起着主要作用，故统称为铁碳合金。

根据国际钢铁协会统计数据，2016 年全球粗钢产量累计达到 16.09 亿吨，同比增长 0.81%。分地区来看，全球属亚洲地区粗钢产量最高，达 11.06 亿吨，其次是欧盟、北美洲

地区，粗钢产量分别为 1.62 亿吨和 1.11 亿吨，大洋洲地区粗钢产量最低，为 583.70 万吨。同比变化情况来看，全球范围内，大洋洲地区和亚洲地区粗钢产量分别同比增长 2.10% 和 1.40%，北美洲地区粗钢产量同比保持稳定，非洲、南美洲及欧盟地区粗钢产量同比均有不同程度下降。

2016 年，中国粗钢产量达到 8.08 亿吨，同比略增 0.50%，在全球所占比重由上年的 50.37% 小幅降至 50.22%。

(1) 上游原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭等，两者在钢铁生产成本中占比超过 70%，对钢铁企业生产成本影响较为显著。

① 铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

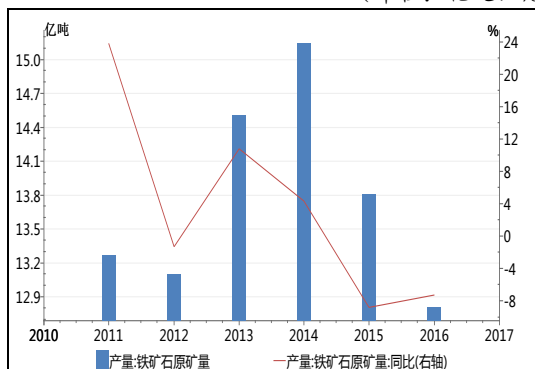
由于优质铁矿资源稀缺，矿山开采难度大，国内铁矿石开采企业生产成本较高，与海外矿企相比不具备竞争力。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要依赖于进口，中国铁矿石对外依存度超过 80%。

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。根据《中国矿产资源报告 2016》，中国查明铁矿（矿石）储量为 850.8 亿吨。

根据 Wind 资讯统计，2014 年以来，受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降，2015 年中国铁矿石产量为 13.81 亿吨，同比下降 8.78%。2016 年中国铁矿石产量为 12.81 亿吨，同比下降 7.27%。

图1 中国铁矿石产量及增长率
(单位: 亿吨、%)

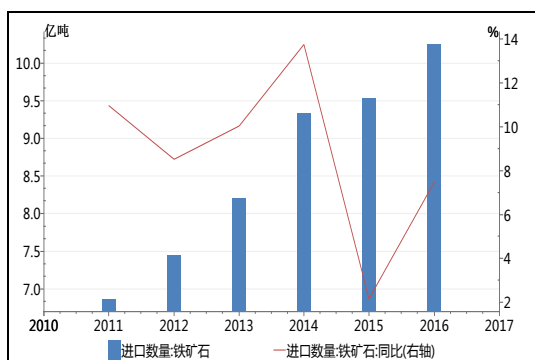


资料来源: Wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大,受制于国内铁矿资源品质、开采难度和产能供应,中国对铁矿石资源的外需程度高。2014年,进口铁矿石9.33亿吨,同比增长13.69%。2015年,全年进口量为9.53亿吨,比去年同期增长2.2%。2016年中国铁矿石进口数量为10.25亿吨,同比增长7.49%,较上年增长5.32个百分点。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。

图2 中国铁矿石进口量及增长率
(单位: 亿吨、%)



资料来源: Wind 资讯

铁矿石价格

从国内外铁矿石价格表现上看,2014年以前国产铁矿石价格低于进口铁矿石价格,而进入2014年之后,受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响,2014

年以来国内外铁矿石价格出现倒挂,且两者价差存在不断扩大的趋势。

2015年,国内铁矿石矿山企业受进口铁矿石价格低廉的影响,多数企业经营亏损甚至停产。加之国内钢铁行业景气度持续低迷,国内外铁矿石价格持续下跌,至2015年底跌至低点,截至2015年底,国产铁矿石(62%品位,干基铁精矿)含税价为438.14元/吨,进口铁矿石(62%品位,干基粉矿)含税价为355.18元/吨。

2016年以来随着国内钢铁需求回暖,铁矿石价格大幅反弹,截至2016年底,国产铁矿石(62%品位,干基铁精矿)含税价为606.30元/吨,进口铁矿石(62%品位,干基粉矿)含税价为675.76元/吨,分别较年初增长38.38%和90.26%。2017年一季度,国内外铁矿石延续上涨态势,截至2017年3月底价格分别为686.10元/吨和677.26元/吨,此后铁矿石价格有所回调,截至2017年5月底,价格分别为561.59元/吨和473.04元/吨。近年来铁矿石价格波动较为频繁,给下游钢铁企业控制生产成本的稳定带来一定压力,对于国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业,其原料成本控制优势将优于其他钢铁企业。

图3 近年国内外铁矿石价格走势(单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯

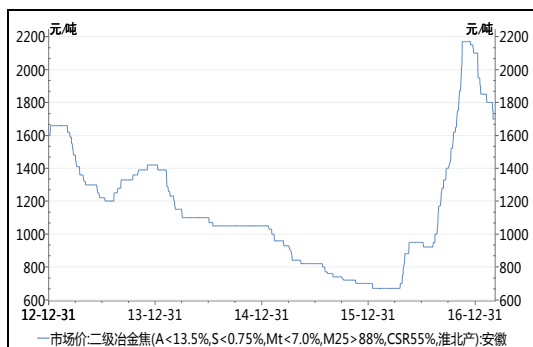
②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,其中约80%左右的焦炭用于炼铁,20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅变动与钢铁行

业运行有着直接的依存性。

近年来，国内煤炭行业持续产能过剩导致焦炭价格持续走低，为解决煤炭市场供需矛盾，2016 年发改委执行了去产能和限产（276 天限产）政策，煤炭供求关系得到显著改善。焦煤价格从 5 月开始反弹，特别进入供暖季后价格大幅上涨，煤炭成本占比已经从年初的 20% 提升至 40%。为了应对煤价上涨过快，国家发改委开始调整限产政策，允许低成本产能释放产量，短期价格过高有回调空间。焦炭价格与煤炭价格同趋变动，以淮北产二级冶金焦价格为例，2013 年以来，焦炭价格波动下行，截至 2015 年底为 700 元/吨。2016 年以来，随着去产能相关政策的落实，钢铁价格回升，焦炭价格持续反弹，截至 2016 年底为 2100 元/吨。2017 年以来，焦炭价格有所回落，截至 2017 年 5 月底为 1700 元/吨。

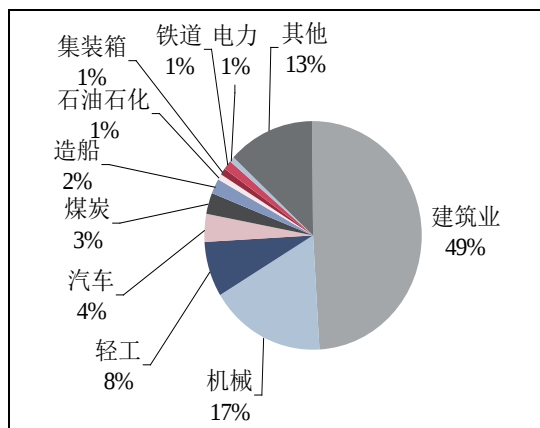
图4 淮北产二级冶金焦价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

（2）下游需求

图5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢，主要用钢行业包括基建、房地产、机械、汽车和家电轻工等行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占 35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的 41% 和 21%。

近年来，中国粗钢表观消费量呈上升趋势，但在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，房地产调控基调从紧，相应建筑业增速下降，钢材需求增速持续放缓。

（3）行业竞争格局

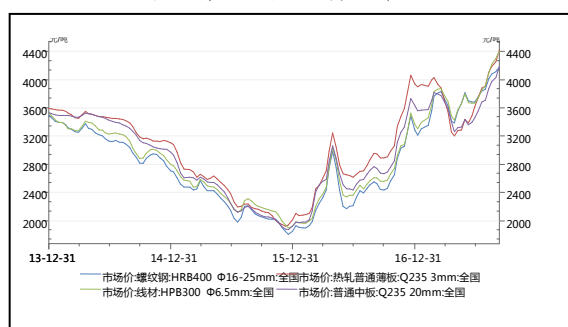
中国钢铁产业市场集中度低，“十二五”期间，中国钢铁产业集中度不升反降，前十家钢铁企业产业集中度由 2010 年的 49% 降至 2015 年的 34%，没有达到“十二五”规划“60%”的目标。2016 年，宝钢、武钢重组成立宝武集团，产业集中度有所提高，中国前十家钢铁产业集中度上升为 35.9%。世界主要钢铁生产国大多是寡头垄断型的行业类型，中国与之相比在行业集中度上落后很多，行业内竞争过于激烈。

近年来，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。宝钢和武钢的合并是 2011 年钢铁行业步入产能过剩以来的首单钢企合并案例，被钢铁行业视为具有里程碑意义。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，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

钢材价格方面，2015 年，中国基建投资和房地产投资均较 2014 年有所下滑，钢材需求持续减弱，导致当年主要钢铁产品价格加速下滑；2016 年以来，受益于钢铁去产能政策实施及取缔“地条钢”工作的不断推进，钢铁价格稳步回升。以螺纹钢和热轧普通薄板为例，截至 2015 年 12 月底螺纹钢（HRB400 ϕ 16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别为 1847.90 元/吨和 1942.20 元/吨，双双跌破 2000 元

/吨，较2014年底分别下降31.83%和35.09%，该价格也是近十年来的最低价格；截至2016年底，螺纹钢（HRB400 Φ16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别为3282.60元/吨和3941.00元/吨，分别较2015年底上涨77.64%和95.42%；受益于国家钢铁行业去产能政策及打击“地条钢”等违法违规生产产能，截至2017年8月底，螺纹钢（HRB400 Φ16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别上升至4114.60元/吨和4251.00元/吨。

图6 主要钢材产品价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

行业集中度低

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。2016年中国钢铁产业集中度同比有所提高，扭转了产业集中度连年下降的趋势，其中，中国前十家钢铁企业产业集中度35.9%，前四家钢铁企业产业集中度21.7%，但中国钢铁产业集中度依然较低，仍处于近十年来的低位水平。虽然钢铁去产能工作取得了阶段性成效，但钢铁行业去产能是一个长期过程，行业竞争仍很激烈。

淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整

体集中度和整体竞争实力的提升。

联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

钢材进出口

进口方面，近年来，中国钢材进口量相对较小而且较为稳定，但细分来看，中国对高端特种钢材的进口依赖度很高。

出口方面，随着中国钢材出口量的快速增长，国际贸易摩擦逐步显现。由于中国的钢材价格较低，很多国家为了保障国内钢材市场的稳定，对中国多次进行反倾销调查，中国的钢材出口情况受到很大影响，对部分发达国家的出口有所下降。此外，中国钢材出口多以低端产品为主，高端产品还需进口，这降低了中国钢材出口的竞争力。

2015年，受国内钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材1278.24万吨，同比下降11.43%；累计钢材出口1.12亿吨，同比增长19.85%。2016年，中国钢材累计出口10849.00万吨，同比下降3.47%。截至2017年6月底，中国钢材累计出口4099.00万吨，同比下降28.24%。中国钢材出口困境短期内难有明显改善。

3. 行业政策

2013年10月6日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”

过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐步展开清理。

2013 年 4 月 2 日，12 月 6 日，中国工业和信息化部（以下简称“工信部”）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称“《规范条件》”）的 160 家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于不符合《规范条件》的企业，工信部将会同有关部门综合运用差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段，差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出，促进化解过剩产能的最终实现。

2013 年 9 月 12 日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称“《行动计划》”），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。加快企业技术改造，提高科技创新能力；严格投资项目节能环保准入，提高准入门槛，优化产业空间布局，严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重，行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对有环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

2014 年，国家发展改革委、环境保护部、工业和信息化部联合修编发布了《钢铁行业清洁生产评价指标体系》；7 月，环保部、发改委等 6 部委联合发布《大气污染防治行动计划实施情况考核办法(试行)实施细则》（以下简称“细则”）。《细则》内容十分丰富，这是近年来最详细、最严格的环保考核方案。按照《工业和信息化部关于下达 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》(工信部产业〔2014〕148 号)要求，各省、自治区、直

辖市已将 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务分解落实到企业，并在当地政府门户网站公告了相关企业名单。2014 年，工信部发布了第三批符合《钢铁行业规范条件》的钢铁企业名单，至此，工业和信息化部历时三年分三批公告了 305 家规范企业名单，促进了钢铁行业规范经营和产能过剩矛盾化解。

2015 年 3 月 20 日，工信部就《钢铁产业结构调整政策》向社会公开征求意见，提出到 2017 年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到 80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。到 2025 年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于 60%，形成 3 到 5 家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。

2016 年 2 月 4 日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6 号），明确从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿~1.5 亿吨的工作目标。

2016 年 11 月 14 日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》（工信部规【2016】358 号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等 5 方面提出了引导性的调整升级目标。

表 1 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015 年	2020 年	“十三五” 累计增加
1	工业增加值增速 (%)	5.4	6.0 左右 (年均 增速)	--
2	粗钢产能 (亿吨)	11.3	10 以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率 (%)	70	80	10 个百分点
4	产业集中度 (前 10 家) (%)	34.2	60	25 个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点 (家)	2	10	8
6	主业劳动生产率 (吨钢/人·年)	514	1000 以上	486 以上
7	能源消耗总量	--	--	下降 10% 以上
8	吨钢综合能耗 (千克)	572	≤560	降低 12 以

	标煤)			上
9	吨钢耗新水量(立方米)	3.25	≤3.2	降低 0.05 以上
10	污染物排放总量	--	--	下降 15% 以上
11	吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.85	≤0.68	降低 0.17 以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率(%)	79	90 以上	11 个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重(%)	1	≥1.5	0.5 个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例(%)	10	≥25	15 个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》整理

联合资信认为，近年国家针对钢铁行业产能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是 2013 年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理手段和相应的政府执行力度有望得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出，缓解行业产能过剩压力，但产能退出将是长期过程，短期内难以改善钢铁行业供求状况。

总体看，2016 年，在钢铁去产能叠加市场预期带动下，钢铁价格大幅回升，未来，受铁矿石价格升高及钢企盈利好转恢复生产影响，钢铁价格大幅上涨的走势难以持续维持。长期来看，钢铁行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和置换产能的有序推出，作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整、城市化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展均将促进市场对钢材需求的增长，对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

4. 区域经济概况

公司地处安徽省马鞍山市，位于长三角腹地，安徽省地方经济的发展对公司经营有直接影响。

根据《2016 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016 全年安徽省实现地区生产总值（GDP）24117.9 亿元，按可比

价格计算，比上年增长 8.7%。分产业看，第一产业增加值 2567.7 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 11666.6 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 9883.6 亿元，增长 10.9%。三次产业结构由上年的 11.2：49.7：39.1 调整为 10.6：48.4：41，其中工业增加值占 GDP 比重为 41.1%。

社会固定资产投资方面，2016 年固定资产投资 26758.1 亿元，比上年增长 11.7%。其中，工业及信息化产业技术改造投资 6363.2 亿元，增长 10.5%；基础设施投资 5285.9 亿元，增长 26%；民间投资 18375.4 亿元，增长 6.5%。分区域看，皖江示范区投资 18438.4 亿元，增长 11.7%；皖北六市投资 7017.8 亿元，增长 13%。分产业看，第一产业投资增长 6.6%，第二产业增长 9.7%，第三产业增长 13.6%。分行业看，工业投资增长 9.6%，其中制造业增长 9.4%，制造业中装备制造业增长 16.8%。六大高耗能行业投资增长 8.1%。

总体看，2016 年安徽省经济继续保持平稳快速增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、公司基础素质

1. 产权状况

截至 2017 年 6 月底，马钢集团持有马钢股份 45.54%的股权，是公司第一大股东，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司是国内特大型钢铁联合企业，A+H 股上市公司，在 2016 年中国企业 500 强中排名 133 位。目前具备 1800 万吨钢配套生产规模，主营黑色金属冶炼及其压延加工与产品销售，拥有世界先进的冷热轧薄板、镀锌板、彩涂板、硅钢、高速线（棒）材、H 型钢、车轮（轮箍）等生产线。经过多年经营发展，已形成独具特色的“板、型、线、轮、特”产品结构，板带

比超过 50%。其中，公司生产的车轮件和 H 型钢产品获得“中国名牌”称号，马钢商标被评为“中国驰名商标”。

3. 竞争优势

在经营发展过程中，公司大力调整产品结构，兼顾城市化与工业化两大趋势，从传统的建筑用钢为主的钢铁企业发展成为一个产品多元化、高端化的大型钢铁企业，形成建筑用钢与工业用钢并举的格局。公司采用新工艺、新技术，不断开发出新产品，如：汽车大梁板、汽车结构板、汽车面板，已批量供应主流汽车厂使用，X80 等高等级管线钢，已批量供应西气东输项目使用，高线冷镦钢以及 HRB500E 高强度抗震螺纹钢等。

公司作为国内最大、全球知名的火车车轮制造商，凭借核心生产技术和自主知识产权，在国内市场具有较强的竞争优势。近年来，随着低噪音车轮、40 吨重大功率机车轮等一批高端产品相继成功开发，公司产品在国内外市场的竞争力日益提升。马钢车轮获得了美国铁路产品 AAR 认证、欧盟铁路行业标准认证、德国 IRIS 国际铁路行业标准认证。2014 年公司收购了全球高速轮轴四大制造商之一的法国瓦顿公司，显著提升了车轮产品的竞争力和品牌价值，为今后占领更大国际市场份额提供了有力保障。

依托德国德马克公司、西门子公司、美国依太姆公司的技术和主要设备，公司于 1998 年建成了国内首条大 H 型钢生产线，采用近终型异型坯连铸、加热炉自动加热控制以及热轧过程的可逆连轧、高精度截面尺寸控制和全过程计算机自动化控制等一系列先进技术和管管理。2005 年初，马钢热轧 H 型钢产品被中国名牌战略推进委员会列入中国名牌产品目录，成为首次列入目录的单个钢铁产品。国家质量监督检验检疫总局授权的中国名牌战略推进委员会确定马钢热轧 H 型钢为中国名牌产品。公司大 H 型钢在国内始终处于龙头地位。公司

小 H 型钢生产线的建成则进一步加完善了公司 H 型钢的品种结构。

新产品的不断开发和品牌建设策略为公司开拓市场、创造经济效益发挥了重要作用，并逐步夯实了公司的竞争优势。

4. 人员素质

公司目前设董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人。

公司董事长丁毅，51 岁，2004 年 1 月任公司副总经理；2011 年 7 月任马钢（集团）控股有限公司副总经理、辞去公司副总经理职务；2013 年 6 月 24 日任马钢（集团）控股有限公司总经理。2013 年 8 月 9 日出任公司董事长。

公司总经理钱海帆，54 岁，2010 年 4 月出任公司副总工程师；2011 年 7 月出任公司总经理；2011 年 8 月 31 日出任公司董事。2012 年 9 月起出任马钢集团公司董事。

截至 2017 年 6 月底，公司在职职工总数为 14613 人，其中，生产人员 10523 人，销售人员 208 人，技术人员 2307 人，财务人员 154 人，管理人员 1421 人。按学历构成划分，本科及本科以上学历 2829 人，本科以下学历 11784 人。此外，公司需承担费用的离退休职工为 21971 人。

总的来看，公司高管人员具有多年的大型钢铁企业经营管理经验，业务和管理能力较强；公司目前的人员结构和人才储备能够适应公司的发展要求。

5. 外部支持

公司是安徽省特大型工业企业，在安徽省传统产业经济中占有重要战略地位。股东马钢集团对公司的资源支持力度大，地方政府对公司符合政策要求的环保能源业务也给予一定财政补贴。

公司主要生产基地位于长三角腹地，临近国内最大的汽车、家电钢材消费市场，原料采

购和产品销售运输半径短，物流成本低，安徽省基于产业升级，为进一步优化公司生产布局提供了较多政策支持，产业区位优势有效提高了公司产品的市场竞争力。

此外，在子公司马钢（合肥）钢铁有限责任公司（以下简称“马钢合肥”）环保搬迁项目中，根据合肥市土地储备中心与马钢合肥正式签订的《合肥市国有建设用地使用权收回合同补充协议》，合肥市土地储备中心按照现有工业用地性质收储马钢合肥拥有的 3377.9 亩土地，约定补偿款总额为人民币 12.39 亿元，用于收储马钢合肥钢铁的土地以及补偿处置生产线的损失、员工安置支出以及转产支出等。截至 2017 年 6 月底，补偿款已全部到位。

五、公司管理

1. 治理结构

公司自成立以来一直按照《公司法》、《证券法》及其他法律法规和证监会、上交所下发的关于上市公司治理的规范性文件的要求，持续完善公司的法人治理结构，按照现代企业制度的要求规范运作，形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的制衡关系。公司设有股东大会、董事会、监事会，并制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，董事 3 人，独立董事 3 人；公司监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 人，独立监事 2 人。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理携高管层主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

公司严格按照《公司法》等法律法规和相关监管机构的有关规范性文件的要求，致力于内部控制制度的制定、细化和完善，保证公司业务运作的高效、规范。

财务管理方面，公司制定了《财务管理暂行规定》，根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、以及公司章程制定了财务管理制度，规范公司各项财务收支预算、控制、分析和责任制考核。制定了严格的财务收支审批程序和费用报销管理办法、完善的会计档案保管和财务人员交接制度、财产保管和实物资产盘点等制度。同时，公司制定了《马鞍山钢铁股份有限公司财务管理制度》、《马钢股份有限公司银行借款管理办法》等具体规章，对资金回笼、使用、结算作了具体规定，以保证资金的安全。公司财务按照职责实行分级管理，对董事长、总经理、财务主管、财务部门以及公司其他业务部门的权责做出明确规定。同时，为了加强公司对外担保业务的管理，规范担保行为，防范担保风险，公司制订了《对外担保管理办法》，要求对外担保业务由公司集中统一管理，各二级单位（包括分公司）不得对外提供任何形式的担保；控股子公司因生产经营需要对外提供担保时，必须先向公司提出书面报告，经公司董事会或股东大会批准后方可实施。公司董事会或股东大会审议批准的对外担保，必须在中国证监会指定信息披露报刊上及时披露。

预算管理方面，公司将全面预算管理作为财务管理的重要内容之一，通过信息化的全面预算管理为手段，每年底前进行下一年的全面预算编制。财务预算与业务预算、固定资产投资预算、筹资预算共同构成企业的全面预算，财务预算是全面预算的最后环节和价值表现。公司预算按照全面预算的要求进行编制，即以业务预算（销售预算、生产预算、制造费用预算、产品成本预算、营业成本预算、采购预算、期间费用预算等）、固定资产投资预算、筹资预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心进行编制，以财务报表形式予以充分反映。

生产管理方面，公司根据《中华人民共和国安全生产法》和国家有关规定，制定了《安

全生产责任制》、《安全生产管理考核办法》和《安全生产约谈制度》等制度。依照安全生产“谁主管，谁负责”原则，各单位行政一把手对本单位的安全生产负全面责任。同时实行全员安全生产责任制，每位员工须认真履行安全生产职责，在各自的岗位上对安全生产负责。公司对各单位的安生管理考核，由安全管理部对责任单位提出考核意见，报企管部执行。安全管理考核范围包括：事故管理、劳保管理、职业卫生管理、特种设备管理及其它考核。

物资采购方面，为规范公司物资采购招标活动，严格物资采购招标工作程序，完善监督制约机制，保证产品和设备运行质量，公司根据采购物资的属性和市场资源状况，建立不同的采购方式，强化供应链管理。对于经常性采购的物资，根据物资类别建立合格供方及试用供方名册并动态评价供方的履约情况，定期组织有关部门对供方进行综合评价。每年度修订《非招标项目目录》，确定招标采购和非招标采购的品种、范围，并严格执行。采用邀请招标的，规定应向三家以上合格供方发出投标邀请书。

融资管理方面，公司实行统一的信贷及融资管理，根据《公司章程》，董事会制订公司增加或者减少注册资本的方案及发行债券或其他证券及其上市的方案并在年度计划内行使重大借款权，为了进一步规范融资行为，控制资金风险，降低资金使用成本，增加公司经济效益，除根据《公司章程》及财务管理制度等的相关规定，制定了《银行借款管理办法》、《对外担保管理办法》等融资管理制度，还在《内部控制手册》中详细规定筹资方案的拟订、筹资方案的审批、筹资合同或协议的审核与签订、筹资方案的执行、筹集资金的收取与使用、债务还本付息的审批与办理等具体业务流程，确保筹资全过程得到有效控制。

固定资产管理方面，为加强和完善公司固定资产投资管理，提高投资效益，公司制定了

固定资产投资管理制度，要求凡利用公司的募集资金、银行贷款、国家政策性补贴、固定资产折旧费、资本公积金进行固定资产投资的基本建设、技术改造、生产措施、专项措施、设备更新及购置、资产报废重置和其他固定资产投资项目的立项工作均应执行该管理制度。另外，制度还规定固定资产投资项目必须满足符合公司中长远发展规划、有利于降低生产成本，提高经济效益、有利于扩大产品品种、提高产品质量，增加产品市场竞争能力、属于国家政策规定的环境保护、安全措施、综合利用项目、必要的设备及设施更新等要求。重大项目必须经过充分、科学的技术经济论证，必须有经过审查的可行性研究报告和投资概算（或预算）、技术经济效益分析。

综上，公司自成立及实现境内外上市以来，持续开展公司制度的修订完善工作，旨在强化内部管理、提升风险控制能力，目前已经建立了较为完善法人治理结构，内部管理制度较为健全，整体管理水平较高，制度风险较低。

六、公司经营

1. 经营现状

公司是中国大型钢铁生产基地之一，前身是成立于 1953 年的马鞍山铁厂。历经半个世纪的发展，公司目前已形成独具特色的“板、型、线、轮”产品结构，产品涵盖冷热薄板、镀锌板、彩涂板、硅钢、H 型钢、高速线材、高速棒材和车轮轮箍等。

从收入构成上看，近三年板材一直是公司收入的主要来源。2016 年，公司板材收入占比达 52.43%，而线棒材收入占比由 2015 的 10.33% 上升至 25.39%。从收入规模上看，受钢铁价格走势影响，近三年公司营业收入有所波动，分别为 598.21 亿元、451.09 亿元和 482.75 亿元。公司其他板块收入构成主要为贸易、电力、焦副产品、特钢等业务，2014 年，公司子公司因贸易纠纷而终止钢材贸易业务，2015 年公司将部分子公司的线棒材收入纳入其他

产品中核算，导致 2015 年其他业务板块收入大幅升高，而线棒材收入则相应下降。公司车轮及环件产品生产技术水平高，主要生产大功率机车车轮，产品售价较高，2016 年该板块毛利率达 22.72%，但该板块收入规模较小，对公司利润水平贡献有限。从毛利率水平上看，

2015 年，公司钢材产品销售价格大幅下降，公司整体毛利率由上年的 6.65% 下降至 -0.84%，2016 年，受益于钢铁行业去产能政策的显效，钢铁市场价格回升，公司整体毛利率大幅上升至 11.84%。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
板材	261.08	37.23	8.84	237.12	52.57	-4.84	253.12	52.43	11.39	190.23	54.06	9.20
型材	55.95	10.69	0.05	40.65	9.01	0.15	44.94	9.31	6.38	32.07	9.11	4.18
线棒	195.79	32.18	1.73	46.58	10.33	-8.84	122.57	25.39	8.26	108.15	30.74	13.17
车轮及环件	13.93	1.80	17.16	11.70	2.59	22.05	11.03	2.29	22.72	6.24	1.77	15.71
其他	71.46	18.10	14.02	115.04	25.50	7.96	51.10	10.58	25.13	15.19	4.32	31.14
合计	598.21	100.00	6.65	451.09	100.00	-0.84	482.75	100	11.84	351.88	100.00	11.02

资料来源：公司提供

注：1. 2014 年以前其他板块主要为贸易、电力、焦副产品、特钢等业务，2014 年以后公司不再从事贸易业务；2015 年公司将部分子公司的线棒材收入纳入其他产品中统计；

2. 部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异。

2017 年 1~6 月，公司整体营业收入 351.88 亿元，为 2016 年全年水平的 72.89%。收入构成方面，公司收入来源仍以板材及线棒材为主，两类产品收入占比均有所增长，分别达 56.06 和 30.74%。毛利率方面，板材毛利率小幅下降至 9.20%，线棒材毛利率则进一步增长至 13.17%，公司整体毛利水平较 2016 年全年水平相比基本保持稳定，为 11.02%。

总体来看，公司收入及盈利水平对钢材价格走势较为敏感，2016 年以来钢铁行业有所回暖，公司各产品板块盈利水平得到改善，但钢铁行业仍处于产能过剩的状态，公司长期盈利情况仍有待观察。

2. 原材料采购

公司本部设有原材料采购中心，负责对生产过程中所用的原材料按计划集中采购；公司主要原料为铁矿石和焦炭，主要燃料为煤炭，主要辅料为合金。其中，铁矿石、焦炭及煤炭约占公司全部原材料采购成本的 75%。

目前，公司旗下未持有矿山资产，铁矿石采购以马钢集团内部供应、海外进口以及周边地区购买三种方式来完成，2016 年公司铁矿石采购量为 2726 万吨。为了确保有足够矿石以满足生产需要，2012 年马钢集团与公司签订了《矿石购销协议》，优先向公司提供铁矿石。2014~2016 年，马钢集团向公司铁矿石供应量分别为 588 万吨、516 万吨和 583 万吨，分别占公司当年铁矿石总采购量的 21.44%、19.35% 和 21.39%。

表 3 马钢集团下属矿山明细

矿山名称	保有储量（万吨）	产能（万吨/年）	采矿权证到期时间	开采方式
凹山铁矿	1993.08	600	2023.12	露天开采
东山铁矿	539.87	50	2017.02	露天开采

姑山铁矿	2428.19	150	2016.06	露天开采
长龙山铁矿	385.75	50	2020.04	地下开采
和睦山铁矿	2756.65	70	2022.11	地下开采
高村铁矿	32459.02	700	2033.06	地下开采
罗河	34158.47	300	2035.09	地下开采
白象山铁矿床	14565.00	200	2034.03	地下开采
和尚桥铁矿床	26519.96	500	2034.03	露天开采
张庄铁矿	19889.60	试生产	2035.09	地下开采

资料来源：公司提供

2014 年，罗河铁矿、白象山铁矿和尚桥铁矿三座铁矿已基本建成并试生产，马钢集团投入运营的采矿场原矿年生产能力提高至 2620 万吨左右，成品矿年生产能力提高至 600 万吨左右。此外，张庄铁矿于 2015 年进入试生产阶段，上述项目完全投产后，马钢集团成品矿的年生产能力有望达到 1000 万吨左右，铁矿石产能规模得以大幅提高，公司铁矿石供应的保障能力有望得到增强。

由于马钢集团矿山产量和矿石品位有限，公司外购铁矿石主要依赖海外进口。为保证原料供应，公司于 2006 年 9 月与巴西淡水河谷签署了长期铁矿石供应合同。根据合同，淡水河谷 2009 年向公司供应铁矿石 705 万吨，从 2010 年开始每年至少供应 640 万吨。另外，此前公司联合国内若干钢铁企业与澳大利亚必和必拓成立了合营企业（分别持股 10%），经营吉姆布莱巴体矿山，确保了公司稳定的进口铁矿石供应。公司进口铁矿石结算全部采用信

用证支付，通常为一年期，2014~2016 年，公司进口铁矿石量分别达 1498 万吨、1545 万吨和 1945 万吨，分别为当年公司铁矿石总采购量的 54.63%、57.95%和 71.35%，公司海外进口铁矿石占总采购比例呈逐年上涨趋势。此外，由于对不同矿种所含元素的需求，公司一部分矿石原料会在周边地区现货市场购买。

公司在高炉炼铁环节配套有焦化装置，因此公司可同时采购焦煤和焦炭作为原料。多年来，公司在煤焦采购方面坚持与国内大型煤炭企业建立战略采购，稳定煤焦的供应渠道。目前公司与淮北矿业股份有限公司、山西焦煤集团公司、山西晋城无烟煤矿业集团公司、焦作煤业集团公司、枣庄矿业集团公司、新汶矿业集团公司等多家单位建立了煤炭战略合作伙伴关系。此外，公司还以参股方式在河南和山东建立两个焦炭生产基地，分别为济源市金马焦化有限公司、滕州盛隆煤焦化有限责任公司。

表 4 公司主要原材料采购情况

原材料名称		采购量（万吨）				采购平均价格（元/吨）			
		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
铁矿石	马钢集团供应	588	516	583	273	682	395	475	639
	海外进口	1498	1545	1945	775	642	430	436	608
	周边地区购买	656	605	198	25	706	480	584	721
焦煤		1061	1086	1101	434	802	730	836	1161
焦炭		269	187	333	80	1104	863	1233	1919

资料来源：公司提供

注：2016 年底，公司为 2017 年生产提前备料，于 2016 年 12 月增加了铁矿石的采购量，原材料库存量的增加导致 2017 年 1~6 月采购量的减少。

从采购价格上看，受钢铁市场传导及煤炭去产能政策影响，近年来公司铁矿石和焦炭年

采购均价波动较大，在一定程度上影响了公司采购成本的稳定。公司周边贸易商采购精矿，

按照周边市场同期价格为定价依据的，集团采购是按照进口矿定价基础-普氏指数定价。

表 5 公司 2016 年前 5 名原料供应商情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	占营业成本 比重 (%)
马钢(集团)控股有限公司	24.25	5.70
马鞍山马钢废钢有限责任公司	19.92	4.68
马钢(香港)有限公司	19.04	4.47
必和必拓国际贸易(上海)有限公司	17.96	4.22
淮北矿业股份有限公司煤炭运销分公司	14.71	3.46
合计	95.88	22.53

资料来源：公司提供

2016 年，公司向前 5 名原材料供应商采购金额合计为 95.88 亿元，占营业成本比重为 22.53%，采购集中度较为适宜。

总体来看，公司主要原材料供应渠道稳定，且马钢集团拥有丰富的铁矿石资源储备，公司主要原材料供应量有保障。近年来，受市场影响，公司主要原材料采购价格波动较大，一定程度上影响到公司盈利水平的稳定性。

3. 生产经营

截至 2017 年 6 月底，公司共有二个炼铁总厂、二个钢轧总厂、一个长材事业部、一个冷轧总厂、一个特钢公司和一个车轮公司，生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等全部工艺流程，同时具备年产生铁 1734 万吨、粗钢 2362 万吨、钢材 2127 万吨的综合生产能力，在中国钢铁企业中位居前列。

表 6 近年公司钢铁产量情况(单位：万吨)

类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
生铁	1797	1801	1764	931
粗钢	1887	1882	1863	996
钢材	1838	1824	1767	941

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司生铁、粗钢及钢材均保持着较高产量，2016 年，公司生铁、粗钢及钢材的产量分别达 1764 万吨、1863 万吨和 1767

万吨。2017 年 1~6 月，公司生铁、粗钢及钢材的产量分别为 931 万吨、996 万吨和 941 万吨，分别占 2016 年全年产量的 52.78%、53.46%和 53.25%。

从细分产品来看，公司产品种类涵盖板材、型材、线棒材和车轮钢，截至 2016 年底，公司板材、型材、线棒材和车轮钢产能分别为 991 万吨/年、294 万吨/年、810 万吨/年和 32 万吨/年。2014~2016 年，公司钢材产品中除板材产量呈增长趋势外，其余产品产量均有所下降，2016 年公司板材、型材、线棒材和车轮钢产量分别为 917 万吨、185 万吨、653 万吨和 12 万吨，从产量占比来看，公司产品以板材和线棒材为主。

公司目前已形成独具特色的“板、型、线、轮”产品结构，产品涵盖冷热薄板、镀锌板、彩涂板、硅钢、H 型钢、高速线材、高速棒材和车轮轮箍等。受国内主要下游用钢行业景气度走弱的因素影响，公司近三年主要钢材产品产能利用率偏低。其中，2014 年起公司推进产品结构调整，优化资源配置，释放板带产能，使板材产量有所增加，型材及棒材产量相应有所减少。

表 7 近年公司细分产品生产情况(单位：万吨/年、万吨)

类别		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
板材	产能	1031	1031	991	991
	产量	879	913	917	481
型材	产能	294	294	294	294
	产量	208	183	185	97
线棒材	产能	984	984	810	810
	产量	732	714	653	356
火车轮及 环件	产能	32	32	32	32
	产量	19	14	12	8

资料来源：公司提供

板材方面，2004 年，公司从德国西马克-德马克、西门子、日本三菱-日立、意大利达涅利、奥地利艾百纳等公司引进 CSP 卷板生产线，具有年产 200 万吨热轧薄板卷、150 万吨冷轧薄板卷和 35 万吨镀锌板卷的生产能力，产品可

满足建筑、轻工、汽车及家电等行业的要求。2007年，公司在慈湖新区投资建成了500万吨高档薄板的现代化生产线，包含从炼钢到冷轧、镀锌等全部工艺流程，产品定位在高质量的汽车用板、家电用板、管线钢、造船板等高档板材。公司薄板产品先后向奇瑞汽车、江淮汽车等国内重点汽车生产企业、美的、科龙、格力空调等家电生产企业以及华为通讯、富士康等IT企业供货。

型材方面，公司于1998年建成投产的热轧H型钢厂是中国第一条热轧大型H型钢生产线，由德国DEMAG、SIE-MENS公司和美国的ITAM公司提供技术和主要设备，该生产线的投产也为中国钢铁行业确立了H型钢的生产标准。公司H型钢配套产品应用范围广泛，曾被用于中华世纪坛、厦门会议中心、杭州湾大桥、南京至西安的高速铁路线、中央电视台、国家大剧院、浦东机场二期、上海赛车场、国家游泳馆、北京五棵松体育馆等多个大型项目。

线棒材方面，公司是世界上能够批量生产在线软化的冷镦钢盘条的企业之一，目前拥有两条热轧带肋钢筋生产线，年产量200万吨，品种涉及HRB335、HRB400及英标BSG460、B500B钢筋等；两条高速线材生产线，年产量135万吨，品种涉及冷镦钢、优硬线、低碳深加工线材、钢筋焊网用材、建材等。

火车轮及环件方面，公司拥有世界上最大的火车车轮轮箍生产线，可以制造世界上直径最大和载重量最大的车轮，公司目前已成为中国动车组车轮研发生产基地，国内120公里/时以上客运火车轮全部采用公司产品，国内200公里以下客运火车轮，马钢公司产品市场占有率在50%以上，动车组250公里/时和350公里/时均在装车运营考核实验阶段，其中250公里/时客运车轮已实验约25万公里，另外马钢是国内大功率机车车轮市场的唯一供应商。公司于2014年6月以资产收购方式收购法国破产重组企业SAS VALDUNES（以下简称“瓦顿公司”），收购价格为1300万欧元。瓦顿公司

的主营业务为设计、制造及销售应用于铁路运输、城市交通等领域的工业产品及附属机械，主要产品为车轮、车轴及轮对系统等。瓦顿公司在高铁车轮的研发和生产上拥有丰富的经验和卓越的品牌形象，并且在海外拥有广泛而成熟的销售渠道，收购瓦顿公司将有利于公司较快获得高铁车轮技术，拓展国际化销售渠道，提升自身品牌形象，因此对于公司具有十分重要的战略意义。

2011年12月，公司与晋西车轴股份有限公司合资设立马鞍山马钢晋西轨道交通设备有限公司（以下简称“轨道公司”），注册资本3亿元，由双方各出资1.5亿元，各占注册资本的50%。2015年上半年，公司收购轨道公司其余50%股权，将其转变为全资子公司。轨道公司主要经营国内外铁路需要的各类货车轮轴、客车轮轴、城市轨道交通用轮轴、高速动车组轮轴和机车轮轴等全谱系轮轴的研发、制造、维修、商贸、物流以及转向架等轨道交通装备的研发、制造、商贸。轨道公司已于2013年9月建成一期工程首条生产线，并初步具备生产能力，2013年11月18日完成首笔为澳大利亚必和必拓公司试制的世界载重量最大的轮轴产品，目前一期工程第二条生产线处于设备采购阶段，二期工程建设进展顺利。

总体来看，公司钢材产品结构多元化，工艺技术及设备较为先进，但目前主要产品产能利用率偏低。未来，公司将继续加大对火车轮产品的研发力度，随着相关在建项目逐步落地，火车轮板块有望改善公司钢铁主业盈利水平。

4. 产品销售

公司位于安徽省东部，长江下游南岸，马鞍山港是长江十大港口之一。由于接近华东市场，而华东地区的钢材销量占全国总销量的约45%，巨大的市场空间和优越的地理条件使公司具备较好的区位优势。公司钢材产品主要销往安徽、江苏、上海、浙江及广东等地，产品出口比例很小。2016年马钢股份在安徽、江苏、

上海、浙江和广东五省的销售收入占其营业总收入的比例约 80%。

目前公司已建立了较为完善的销售体系和遍布全国的销售网络，重点覆盖中国华东、华南及沿海区域。公司的销售全部面向稳定的经销商和固定的直供用户群体，并通过在江苏、浙江、安徽、广东、重庆等市场区域建立的加工配售中心进行延伸服务。直供方面，公司销售对象以直接供应终端用户或通过三方协议直供客户为主，并与国内著名汽车、家电生产企业建立了战略联盟，较好的解决了多方利益协调的问题。为进一步加强直供销售，公司自 2014 年以来成立了现货中心和七家区域销售公司，主要负责直供重大客户的钢材销售。分销方面，公司制定的维持经销商数量、价格贴近市场等销售政策使公司的经销商队伍多年来保持稳定，并全部采用款到发货的政策。此外，公司通过强化管理信息化建设，全面实行规范化、信息化管理，形成运行高效、操作规范的市场快速反应机制，建立起客户关系管理系统、远程异地销售系统、网上信息实时查询和电话语音查询系统，以及具有特色的 GPS 运输管理系统。

表 8 近年公司细分产品销售情况(单位: 元/吨、万吨)

类别		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
板材	销量	880	907	920	481
	销售均价	3334	2483	2646	3716
型材	销量	209	182	185	97
	销售均价	2929	2345	2271	3168
线棒材	销量	733	713	643	358
	销售均价	2828	1942	1984	3065
火车轮及环件	销量	19	14	13	8
	销售均价	8856	8848	8875	8424

资料来源: 公司提供

销售方面，由于公司始终坚持以销定产的经营模式，因此公司各类产品产销率均保持很高的水平。产品销售价格方面，除火车轮及环件公司在行业内具有绝对话语权，近年来销售价格相对稳定外，其他主要产品均易受钢铁市

场供需变动影响，近年来产品价格均波动较大，2015 年，钢铁行业产能过剩与下游市场需求不振的矛盾日益凸显，钢铁市场价格同比大幅下降，公司钢材产品中，板材、型材与线棒材价格分别由 2014 年的 3334 元/吨、2929 元/吨和 2828 元/吨下降至 2483 元/吨、2345 元/吨和 1942 元/吨，2016 年，国家去产能政策见效，钢铁市场价格全年呈逐步回升趋势，但全年均价与 2015 年水平相当，2017 年上半年，钢铁市场延续了上涨行情，2017 年 1~6 月，公司板材、型材和线棒材均价分别上涨至 3716 元/吨、3168 元/吨和 3065 元/吨。

通过长期合作，公司与多家客户签订了长年框架性协议，每年双方会约定一定的钢材销售量，达到一定规模还可获得返点，定价则按销售当月的市场价执行，这样既保证了公司钢材产品销量的稳定性，又避免了在钢材价格市场下行环境中带来的跌价风险。除少量重大客户可获得 1~3 个月的付款账期外，公司其余客户全部采用“先款后货”的销售模式，客户支付方式为银行承兑汇票和现汇支付。

总体来看，公司所处区位优势明显，并通过长期经营已形成稳定的销售渠道，2014~2015 年受制于下游需求持续走弱，公司钢材产品盈利空间受到一定挤压，2016 年以来，钢铁市场下游需求有所回暖，公司主要钢材产品销售均价有所回升，有利于公司盈利水平的提高，但公司盈利能力易受钢铁市场行情及国家产业政策影响。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数波动上升，三年分别为 6.37 次、6.08 次和 9.70；公司存货周转效率波动中有所下降，由 2014 年的 5.96 次下降至 2016 年的 5.14 次；公司总资产周转次数三年分别为 0.86 次、0.69 次和 0.75 次。

总体来看，公司经营效率偏低。

6. 在建项目

截至 2017 年 6 月底，公司主要在建项目包括四钢轧 1580 平整分卷项目、南区钢渣综合利用项目、特殊钢棒线材深加工项目厂房公辅配套项目，公司主要在建项目计划总投资为 2.05 亿

元，截至 2017 年 6 月底公司主要在建项目累计已投入 0.55 亿元，公司计划于 2017 年 7~12 月投资 0.44 元，2018 年投资 1.06 亿元。

总体看，公司在建项目未来投资规模较小，未来两年内公司资本支出压力不大。

表 9 截至 2017 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 17 年 6 月底已投入	17 年 7~12 月 预计投资	2018 年 预计投资
四钢轧 1580 平整分卷	8000	200	2800	5000
南区钢渣综合利用	6500	2500	1000	3000
特殊钢棒线材深加工项目厂房公辅配套	6000	2800	600	2600
合 计	20500	5500	4400	10600

资料来源：公司提供

7. 未来发展

未来公司将继续坚持产品结构的优化，做精产品，创立品牌，充分提高优势产品比重。长材产品注重向“功能化”方向发展；线材产品将以紧固件产品为主，重点开发优硬线、螺帽用免退火冷镦钢；棒材产品将提高抗震钢筋、耐低温钢筋、耐腐蚀钢筋、高强度钢筋等产品比重；型钢产品将提高海洋石油平台、铁道用 H 型钢、汽车大梁用 H 型钢及高强铁塔角钢等产品比重；板材产品中，热轧板围绕“低成本、高强度、功能化”的总体思路，优化资源配置，各条热轧生产线品种与规格互补，加大管线钢、桥梁钢、耐候钢及耐酸钢、热轧汽车结构钢、家电热轧酸洗板、热轧汽车桥壳钢、热轧高强系列汽车用钢等产品比重，冷轧板则以“研发轻量化高强汽车板，逐步形成后发优势”为目标，扩大批量，稳定供货，加大冷轧汽车板、M180B1 烘烤硬化钢、MC600DP 冷轧双相钢、中高档镀锌汽车板、家电板、环保类镀锌板比重，同时，开发环保和装饰类功能型彩涂产品、彩涂家电板产品等；火车轮及环件方面，公司将重点开发动车组车轮、高速铁路列车车轮、机车整体车轮、货运重载车轮和城市轨道低噪音车轮精品系列。

另外，公司做强钢铁主业的同时，将继续发展相关产业，重点培育发展机械制造、工程

技术、现代物流、煤化工、汽车配套件等相关产业，实现产业延伸，寻找新的利润增长点；积极搭建稳定外购资源供应渠道，建立原料运输保障体系。

七、财务分析

1、财务质量及财务状况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。从合并范围看，2014 年公司将新设的 7 家区域销售公司和瓦顿公司纳入合并报表范围；2015 年公司将马钢轨道交通装备有限公司和马鞍山马钢欧邦彩板科技有限公司纳入合并报表范围；2016 年公司将新设的马钢美洲有限公司纳入合并报表范围，总体上公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据可比性强。公司 2017 年 1~6 月财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 662.46 亿元，所有者权益 220.81 亿元（含少数股东权益 23.16 亿元）；2016 年公司实现营业收入 482.75 亿元，利润总额 13.69 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 662.23 亿元，所有者权益 241.35 亿元（含少

数股东权益 27.08 亿元)；2017 年 1~6 月公司实现营业收入 351.88 亿元，利润总额 22.42 亿元。

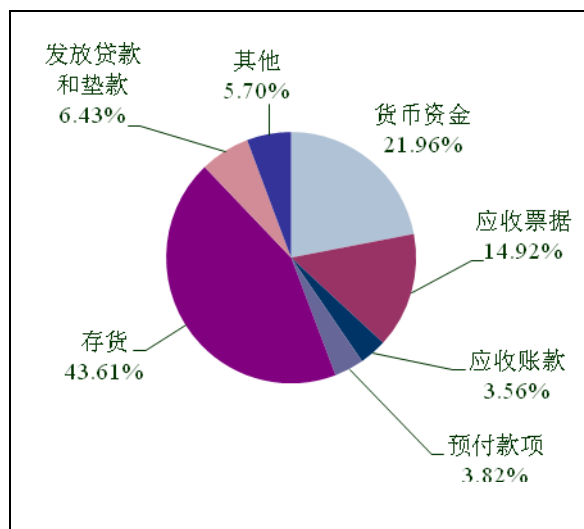
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额有所波动，年均复合下降 1.67%。截至 2016 年底，公司资产总额为 662.46 亿元，较 2015 年底增长 6.07%；其中流动资产占 36.86%，非流动资产占 63.14%，公司资产构成上以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动幅度较大，年均复合下降 0.94%。截至 2016 年底，公司流动资产 244.18 亿元，同比上升 21.12%，主要由货币资金(占 21.96%)、存货(占 43.61%)、应收票据(占 14.92%)构成。流动资产上升主要是由于存货大幅上升所致。

图 7 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年公司货币资金有所增长，年均复合增长 6.83%。截至 2016 年底，公司货币资金为 53.12 亿元，同比增长 3.29%，公司货币资金主要是银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要由银行承兑汇票和履约保函担保保证金构成。公司货币资金中受限部分 9.88 亿元，扣除受限部分后公司货币资金 43.24 亿

元。

2014~2016 年公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长 2174.44%，主要系公司下属财务公司持有的理财产品波动增长所致。截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 5.55 亿元。

2014~2016 年，公司应收票据快速下降，年均复合下降 34.78%。截至 2016 年底，公司应收票据 36.08 亿元，同比下降 23.05%，公司应收票据由银行承兑票据构成，2016 年底公司已用于质押的银行承兑票据 7.38 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 0.20%。截至 2016 年底，公司应收账款 8.60 亿元，同比增长 7.90%，计提坏账准备 0.21 亿元，计提比率为 2.35%，公司按账龄计提坏账准备的应收账款以一年以内为主(占 85.87%)。

2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 19.39%。截至 2016 年底，公司预付款项 9.25 亿元，同比增长 45.81%。公司预付款项中账龄为一年以内的金额为 8.96 亿元，占总金额的比例为 96.91%。

2014~2016 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 10.21%。截至 2016 年底，公司存货 105.48 亿元，同比增长 75.26%，主要系原材料及产成品大幅增长所致。公司 2016 年共计提存货跌价准备 9.90 亿元，同比下降 37.52%，主要是由于在生产销售周期中铁矿石和钢铁价格有所上升而对原材料和产成品计提的跌价准备较上年减少所致。

2014~2016 年，公司发放贷款和垫款快速增长，年均复合增长 56.72%。截至 2016 年，公司发放贷款和垫款 15.55 亿元，同比增长 112.20%。公司所有贷款及垫款的客户均为集团公司及其成员单位，2016 年对全部贷款及垫款按期末余额的 3%计提了组合评估减值准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 6.92 亿元，同比下降 26.99%，公司其他流动资产主

要由预缴企业所得税（占 43.51%）和待抵扣增值税进项税（占 55.83%）构成。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产有所波动，年均复合下降 2.08%。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 418.27 亿元，主要由固定资产（占 84.93%）、在建工程（占 5.40%）和无形资产（占 4.36%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 113.52%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 5.78 亿元，同比增长 348.25%，其中可供出售债务工具 4.51 亿元，可供出售权益工具 1.27 亿元。

2014~2016 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 6.67%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 12.40 亿元，同比增长 20.38%，其中合营企业长期股权投资 3.73 亿元，主要为持有的马鞍山马钢比欧气体有限责任公司、马鞍山马钢考克利尔国际培训中心有限公司和埃斯科特钢股权投资，其余为联营企业长期股权投资 8.67 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产有所波动，年均复合下降 2.07%。截至 2016 年底，公司固定资产为 355.23 亿元，同比增长 2.65%，主要系公司在建工程转入固定资产所致。

2014~2016 年，公司在建工程呈波动下降态势，年均复合下降 10.69%。截至 2016 年底，公司在建工程 22.58 亿元，同比下降 46.81%，主要系工程完工后转入固定资产所致。

2014~2016 年，公司无形资产有所波动，年均复合下降 0.13%。截至 2016 年底，公司无形资产为 18.22 亿元，同比下降 3.68%，公司无形资产主要为土地使用权（占 89.17%）、特许经营权（占 5.86%）和采矿权（占 4.94%）。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 662.23 亿元，其中流动资产占 37.42%，构成方面，流动资产主要包括货币资金（占 19.50%）、应收票据（占 18.91%）和存货（占 40.50%）。非流

动资产主要包括固定资产（占 81.58%）和在建工程（占 6.36%）。

总体看，近年来公司资产结构变化不大，构成仍以非流动资产为主，公司流动资产中货币资金有部分使用权受限，公司存货规模较大，其中铁矿石原材料及钢材产成品近年来价格波动较大，有一定跌价风险，公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动中有下降，年均复合下降 7.65%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 220.81 亿元（其中少数股东权益 23.16 亿元），同比增长 6.46%。其中，归属母公司权益主要由实收资本（占 38.96%）、资本公积（42.24%）和盈余公积（占 19.45%）构成。截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 241.35 亿元（其中少数股东权益 27.08 亿元），构成较 2016 年底变化不大。

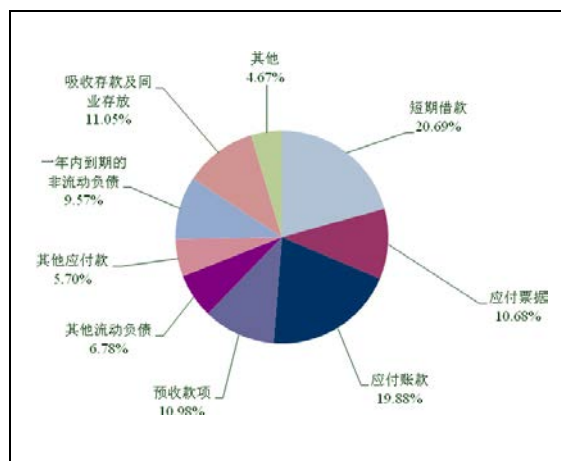
整体上看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额保持相对稳定，年均复合增长 1.79%。截至 2016 年底，公司负债合计 441.65 亿元，同比增长 5.88%，其中流动负债占比 75.97%，非流动负债占比 24.03%。

2014~2016 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 1.28%。截至 2016 年底，公司流动负债 335.50 亿元，同比增长 12.85%，主要由短期借款（占 20.69%）、吸收存款及同业存放（占 11.05%）、应付票据（10.68%）、应付账款（占 19.88%）、预收款项（占 10.98%）和一年内到期的非流动负债（占 9.57%）构成。

图8 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款波动下降，年均复合下降24.12%，截至2016年底，公司短期借款为69.43亿元，同比增长2.23%，其中以信用借款（占86.46%）和进口押汇远期信用证（占13.54%）为主。

2014~2016年，吸收存款及同业存放快速增长，年均复合增长75.82%。截至2016年底，公司吸收存款及同业存放37.08亿元，同比增长95.03%，主要由活期存款（占80.43%）、通知存款（占13.57%）和定期存款（6.00%）构成。

2014~2016年，公司应付账款有所波动，年均复合下降0.08%。截至2016年底，公司应付账款66.69亿元，同比增长8.53%。公司应付账款中账龄在1年以内的比例为97.34%。

2013~2016年，公司应付票据波动中有所下降，年均复合下降13.61%。截至2016年底，公司应付票据358.42亿元，同比下降32.93%。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2014~2016年，公司预收款项波动幅度较大，年均复合下降0.26%。截至2016年底，公司预收款项36.82亿元，同比下降41.49%，主要系钢材价格上涨，下游客户预付款比例增加所致，公司预收款项全部为预收货款。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长19.95%。截至

2016年底，公司一年内到期的非流动负债32.11亿元，同比下降36.85%，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长3.46%。截至2016年底，公司非流动负债106.15亿元，同比下降11.41%，主要由长期借款（占48.64%）、应付债券（占37.57%）和递延收益（占11.96%）构成。

2014~2016年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降9.75%。截至2016年底，公司长期借款51.63亿元，同比下降22.42%，主要为信用借款（占77.22%）和保证借款（占22.78%）。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长30.75%。截至2016年底，公司应付债券39.88亿元，主要系公司于2015年发行的两期中期票据，额度均为20亿元，期限3年，将分别于2018年7月9日和2018年8月6日到期。

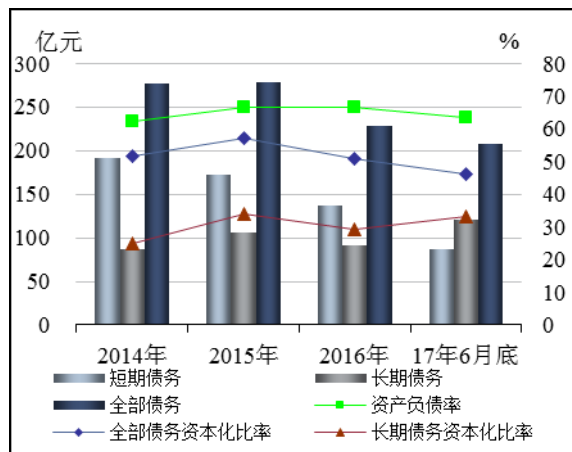
2014~2016年，公司递延收益波动中有所增长，年均复合增长3.44%。截至2016年底，公司递延收益为12.69亿元，同比下降1.22%，其中子公司合肥钢铁自合肥市土地储备中心收到的土地收储补偿款为6.52亿元，计入递延收益。

2014~2016年，公司全部债务分别为277.65亿元、278.55亿元和228.89亿元，总体呈下降态势。债务构成方面，公司短期债务占比持续下降，从2014年底的68.77%下降至2016年底的60.02%。近三年公司资产负债率分别是62.21%、66.79%和66.67%；2014~2016年全部债务资本化比率分别为51.75%、57.32%和50.90%；同期长期债务资本化比率分别为25.09%、33.89%和29.30%，受益于所有者权益增长，公司债务指标有所改善。

截至2017年6月底，公司负债总额420.89亿元，较上年底下降4.70%。公司全部债务207.75亿元，较2016年底下降9.24%，其中短

期债务占 42.16%，公司债务结构有所改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.56%、46.26% 和 33.24%。

图 9 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体上，公司负债结构以流动负债为主，短期借款波动中大幅下降，公司短期债务占比呈下降趋势，公司整体债务规模下降，整体债务负担较适宜。

4. 盈利能力

2014~2016 年，受钢铁市场价格走势影响，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 10.17%。2016 年公司实现营业收入 482.75 亿元，同比增长 7.02%。近三年公司营业利润率波动较大，2014~2016 年公司营业利润率分别为 6.26%、-1.29% 和 10.95%，其中 2016 年受益于钢材产品售价上升，公司盈利指标明显改善。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用波动中有所增长，年均复合增长 3.24%，其中管理费用和财务费用占比较高。2016 年，公司期间费用 32.69 亿元，公司期间费用占营业收入比重为 6.77%，同比上升 0.15 个百分点。公司期间费用控制能力仍有待提升。

资产减值方面，2014~2016 年公司资产减值损失金额较大，对公司利润有较大影响。近三年资产减值损失分别为 7.70 亿元、16.19 亿元和 10.64 亿元，主要系计提存货跌价准备所

致，总体上公司减值准备计提较为充分。

2014~2016 年，公司营业外收入快速下降，年均复合下降 38.41%。2016 年公司实现营业外收入 2.05 亿元，同比下降 46.57%，主要为政府补助下降所致。

受上述因素共同影响，2014~2016 年，公司利润总额波动增长，近三年公司利润总额分别为 5.12 亿元、-47.27 亿元和 13.69 亿元。

从盈利指标看，2014~2016 年公司总资本收益率分别为 2.94%、-8.33% 和 4.77%；同期公司净资产收益率分别为 1.02%、-24.61% 和 5.69%，公司盈利能力相比 2015 年增幅较大。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 351.88 亿元，利润总额 22.42 亿元，当期营业利润率为 10.11%，较 2016 年全年水平下降 0.84 个百分点。

总体来看，公司整体盈利水平较易受钢铁市场行情影响，近年来利润水平波动较大，公司期间费用对营业收入侵蚀较大，近年来公司计提了较为充分的减值准备，公司整体盈利水平尚可。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年公司流动比率和速动比率平均值分别为 71.95% 和 44.85%。截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 72.78% 和 41.34%，同比分别增长 4.14 个百分点和下降 2.72 个百分点。截至 2017 年 6 月底，上述指标分别为 87.26% 和 51.92%。另外，2014~2016 年公司经营现金流动负债比波动增长，三年经营现金流动负债比分别为 8.91%、19.73% 和 13.77%。此外，2017 年 6 月底，公司现金类资产为 103.47 亿元，对短期债务的保障倍数为 1.18 倍。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 54.84 亿元、-2.04 亿元和 56.99 亿元；近三年 EBITDA 利息倍数分别 4.03 倍、-0.19 倍和 6.36 倍；2014~2016 年全部债务

/EBITDA 分别为 5.06 倍、-136.86 倍和 4.02 倍，公司近年来长期偿债能力指标波动较大，2016 年处于较好水平。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信 406.00 亿元，尚余 193.00 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。公司分别在上海证券交易所（SH.600808）和香港联合交易所有限公司（HK00323）上市，具有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10340504000018504），截至 2017 年 9 月 4 日，公司无未结清不良信贷记录；公司有 224 笔已结清关注类票据贴现记录。另外，根据公司提供资料及公开资料，其下属子公司有如下延期支付情况：子公司马钢（上海）工贸有限公司（以下简称“马钢（上海）工贸”）于 2013 年逾期偿还短期借款人民币 3000 万元，该借款目前已归还；马钢（上海）工贸 2 笔短期信用借款合计 7830.05 万元还款逾期，目前处于协商展期状态。除此之外，公司及其子公司其余借款和债券均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

7. 抗风险能力

作为安徽省大型工业企业之一，马钢股份地处宁（南京）芜（湖）铁矿区，可以获得稳定的资源供应，马钢集团下属矿山可保障公司铁矿石供应，公司钢铁产能规模大，钢材产品种类丰富，随着公司进一步优化产品结构，公司盈利能力有望获得提升。综合分析，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

公司作为国内综合大型钢铁生产企业，在产能规模、区域竞争力、技术水平与研发实力

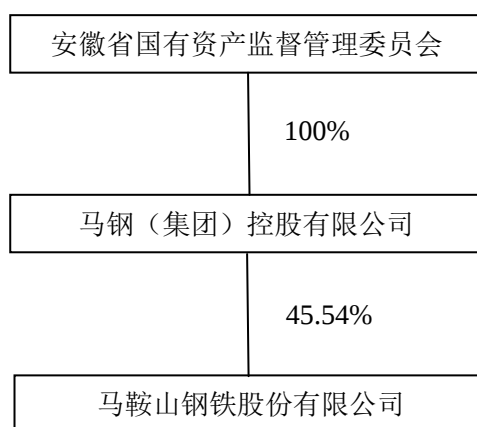
以及产品结构等方面具备综合优势。公司产品以板材、型钢、线棒材等钢材产品为主，产品售价易受钢铁市场行情影响，近年来公司盈利水平波动较大，同时作为传统国有企业，公司历史包袱和人员负担较重。

未来，公司仍将围绕钢铁主业，加大产品升级力度，通过持续技术改进和高附加值产品的推出，顺应市场需求，并注重单位生产效率的提高，降低生产成本。随着公司相关建设项目的相继推进，综合竞争力有望进一步增强。

公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金部分使用权受限，铁矿石原材料及钢材产成品价格波动较大，公司存货价值有一定跌价风险；近年来，公司短期债务占比有所下降，整体债务负担较适宜。

基于对公司主体长期信用状况的综合分析，联合资信认为公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	131.39	108.37	94.76	103.47
资产总额(亿元)	685.11	624.54	662.46	662.23
所有者权益(亿元)	258.89	207.42	220.81	241.35
短期债务(亿元)	190.93	172.20	137.38	87.58
长期债务(亿元)	86.72	106.35	91.51	120.16
全部债务(亿元)	277.65	278.55	228.89	207.75
营业收入(亿元)	598.21	451.09	482.75	351.88
利润总额(亿元)	5.12	-47.27	13.69	22.42
EBITDA(亿元)	54.84	-2.04	56.99	--
经营性净现金流(亿元)	29.13	58.65	46.20	14.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.37	6.08	9.70	--
存货周转次数(次)	5.96	6.19	5.14	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.69	0.75	--
现金收入比(%)	120.34	127.24	110.9	111.23
营业利润率(%)	6.26	-1.29	10.95	10.11
总资本收益率(%)	2.94	-8.33	4.77	--
净资产收益率(%)	1.02	-24.61	5.69	--
长期债务资本化比率(%)	25.09	33.89	29.3	33.24
全部债务资本化比率(%)	51.75	57.32	50.9	46.26
资产负债率(%)	62.21	66.79	66.67	63.56
流动比率(%)	76.09	67.81	72.78	87.26
速动比率(%)	49.54	47.57	41.34	51.92
经营现金流动负债比(%)	8.91	19.73	13.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.03	-0.19	6.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	-136.86	4.02	--

注：公司 2017 年 1~6 月财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (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
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%

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 + 一年内到期的非流动负债 + 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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 马鞍山钢铁股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在马鞍山钢铁股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

马鞍山钢铁股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。马鞍山钢铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，马鞍山钢铁股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注马鞍山钢铁股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现马鞍山钢铁股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如马鞍山钢铁股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与马鞍山钢铁股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。