

信用等级公告

联合[2008] 093 号

联合资信评估有限公司通过对淮南矿业（集团）有限责任公司
2009 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

淮南矿业（集团）有限责任公司
2009 年度 15 亿元公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年八月十二日



淮南矿业（集团）有限责任公司

2009 年度 15 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级时间：2008 年 8 月 12 日

财务数据：

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
资产总额(亿元)	218.39	273.59	419.85	542.33
所有者权益(亿元)	105.23	112.96	127.83	142.84
长期债务(亿元)	24.35	63.00	102.54	129.61
全部债务(亿元)	39.86	84.02	168.89	194.07
主营业务收入(亿元)	116.16	129.67	156.90	102.88
净利润(亿元)	0.76	2.05	7.12	4.17
EBITDA(亿元)	12.12	15.79	29.32	
经营性净现金流(亿元)	27.35	13.62	31.85	31.57
营业利润率(%)	25.73	25.21	26.95	35.36
资产负债比率(%)	51.81	58.71	69.55	73.66
全部债务资本化比率(%)	27.47	42.65	56.92	57.60
净资产收益率(%)	0.72	1.81	5.57	
流动比率(%)	60.24	54.18	57.89	63.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	5.32	5.76	
EBITDA 利息倍数(倍)	8.49	6.43	4.15	
经营现金流动负债比率(%)	32.46	14.68	23.22	
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.81	1.05	1.95	

注：所有者权益含少数股东权益；净利润含少数股东损益。2008 年上半年财务数据未经审计

分析师

黄 竞

010-85679696-8875

huangjing@lianheratings.com.cn

张晓斌

010-85679696-8839

zhangxiaobin@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一，在煤炭储量、生产规模和经营管理上的突出优势。联合资信也注意到，受制于宏观经济周期变化，煤炭价格波动对煤炭生产企业盈利可能造成的影响。

随着现有矿井高定位技术改造不断完成，在建矿井逐步建成，公司煤炭产能有望提高，经营情况有望持续向好，联合资信对公司评级展望为稳定。

马钢（集团）控股有限公司对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，此担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司煤田储量丰富，煤质优良；地处华东腹地，紧邻长三角，交通便利，区位优势明显。
2. 公司生产技术先进，注重科技创新，瓦斯治理等多项生产技术在国内外处于领先地位。
3. 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。

关注

1. 受宏观经济周期变化影响，煤炭价格波动对煤炭生产企业盈利状况影响较大。
2. 由于资源特殊性和历史欠账较重，公司在生产、安全、环境修复等方面阶段性支出需要较大。
3. 公司矿区瓦斯储量丰富，瓦斯即是一种可利用的资源，同时也给煤矿安全生产提出了更高的要求。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与淮南矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与淮南矿业（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因淮南矿业（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由淮南矿业（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 淮南矿业（集团）有限责任公司 2009 年 15 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

淮南矿业(集团)有限责任公司(以下简称“公司”)前身为淮南矿务局,1909年建立第一座矿井,1930年成立机构,解放前后几经其名及管理关系,先后归省市政府和行业部门管理,1985年上划为中央企业,隶属煤炭部管理,1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司,1998年7月由中央直属下放安徽省管理,主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会。公司为国有独资公司,股东仅安徽省国有资产监督管理委员会一家,持有公司100%的股权。

公司是全国520家国有大型企业集团和安徽省17家重点企业之一,也是中国东部主要煤炭生产基地之一,已经被国家列为13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区的50%、安徽省的74%,淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司经营范围:煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力;水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材。公司主要业务属煤炭开采和洗选业,2007年公司主要投产矿井11对,原煤产量达到4196万吨。

公司本部设经理办公室、生产技术部、投资管理部、财务部、企业管理部、人力资源部、市场营销部、安监局、审计处、瓦斯地质管理研究总院等13个职能部门,下设30家分公司、9家全资、控股子公司,2家控股子公司(按合并口径,见附件5),拥有职工总数7.3万人。

截至2007年底,公司(合并)资产总额4198488.97万元,少数股东权益2496.75万元,归属母公司所有者权益1278266.89万元;2007年实现主营业务收入1413110.29万元,净利润71237.00万元。

截至2008年6月底,公司(合并)资产总额5423270万元,少数股东权益3738万元,归

属母公司所有者权益1424643万元;2008年1~6月实现主营业务收入660591万元,净利润41740万元,经营活动活动现金流净额315730万元。

公司地址:安徽省淮南市洞山中路1号;
法定代表人:王源。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行人民币公司债券15亿元。本期债券期限为5年,在第三年末设置票面利率上调和回购选择权,本期债券采用固定利率形式,按年付息。本期债券所筹资金中12亿元用于望峰岗矿井项目建设,3亿元补充营运资金。

马钢(集团)控股有限公司(以下简称“马钢集团”)对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。

2. 本期债券筹资项目概况

望峰岗矿井项目总投资213081.40万元,其中12亿元为本期公司债券募集的资金,其余全部为公司自有资金。望峰岗矿井核定煤炭生产产能为300万吨/年,项目内部收益率为12.35%,项目建设期5年,预计2011年建成。

整体看,项目收益情况较好,项目建成后,将进一步扩大公司煤炭产能,有利于公司主营业务收入规模和盈利能力的提升。

三、行业分析

公司主要经营煤炭的开采、洗选及销售。煤炭是中国重要的基础能源和原料,煤炭工业是国内重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 煤炭供需状况

中国是世界上最大的煤炭生产国和消费国。煤炭是中国重要的基础能源和原料,煤炭

工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。目前，中国电力燃料的 75%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均来自煤炭。

中国煤炭资源丰富，煤种齐全，煤炭地质储量约占世界煤炭地质总储量的 12%，居世界第 3 位。根据国土资源部发布的信息，截至 2005 年底，全国煤炭查明资源储量为 1.0345 万亿吨，比上年净增 62.51 亿吨，增长 0.61%。据中国煤炭工业协会 2005 年底的统计资料显示（参见表 1），中国煤炭资源相对集中在华北地区和西北地区。从各大区域的动力煤占本区煤炭储量的比例来看，以西北地区最高，占全区煤炭储量的 92.70%，西南地区接近 80%，而华东地区则最少，为 23.92%。

表1 全国煤炭储量分布（%）

区域名称	华北	东北	华东	中南	西南	西北
动力煤占本区煤炭储量	69.06	60.55	23.92	67.99	79.85	92.70
占全国动力煤储量	46.50	2.51	1.73	2.62	9.07	37.56
占全国煤炭总储量	34.06	1.87	1.29	1.95	6.75	27.94

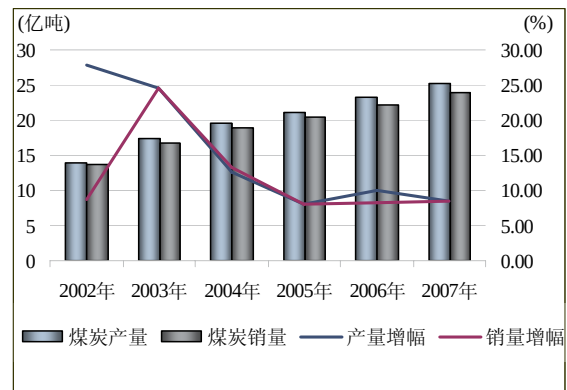
数据来源：中国煤炭工业协会

建国以来，中国煤炭工业发展较快，尤其是 20 世纪 70 年代开始采用综采技术后，中国的煤炭产量增长迅速，目前，中国煤炭产量约占世界煤炭总产量的 1/3。

煤炭行业发展周期性特征明显。2002 年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响再次复苏并进入快速增长阶段，同时由于国内煤炭行业的结构性矛盾以及受运输瓶颈制约，导致煤炭行业出现供需不平衡现象。

2007 年，全国煤炭产销量分别为 25.23 亿吨和 23.98 亿吨，较 2006 年分别增长 8.52%和 8.51%。近几年产销增幅随有小幅波动，但整体呈下降趋势，煤炭行业已进入平稳发展阶段（参见图 1）。

图1 中国近年来煤炭产销量及增长趋势



数据来源：中国煤炭工业协会

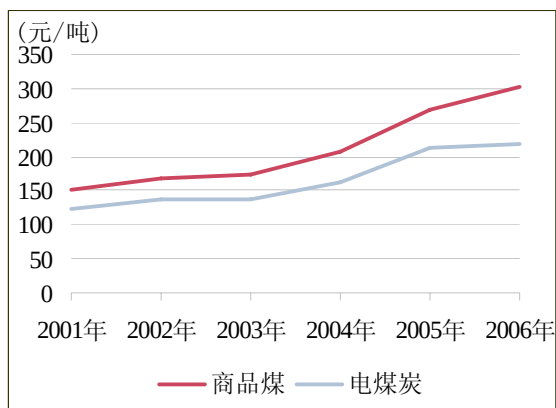
2007 年，国有重点煤矿、国有地方煤矿、乡镇煤矿原煤产量分别占中国煤炭产量的 48.23%、13.78%和 37.99%，国有煤矿仍是中国煤炭工业的主体。

从地区看，2007 年煤炭产量过亿吨的有 6 个省，分别为山西、内蒙、河南、陕西、山东和贵州，其产量分别占全国产量的 25.00%、11.85%、7.88%、7.36%、5.93%和 5.08%，6 省合计占 63.10%。总的来看，西北与华北地区煤炭储量比较丰富，煤炭产量较高。

2. 煤炭价格

自 2003 年以来，受煤炭需求量上升和煤炭运力不足的影响，国内煤炭价格快速攀升（参见图 2）。2006 年，由于煤炭产能的逐步放大，铁路和公路运力的增强，煤炭供求关系逐步趋向合理，商品煤平均价格增幅较 2005 年有所下降，但仍保持了较大的增长幅度；2006 年，国家取消电煤价格临时干预措施，鼓励煤电双方自主协商定价，打破了长期以来国家控制重点合同电煤价格的局面，使得电煤价格小幅上涨。煤炭销售价格中，商品煤价格高于电煤价格，经济发达的华东地区与中南地区煤炭价格高于全国平均水平。

图2 中国近年来煤炭价格走势



注：①数据来源于中国煤炭工业协会

②商品煤价格系原中央财政煤炭企业商品煤平均售价，电煤价格系国有重点煤炭企业电煤价格

2007年随着电力企业和钢铁企业对煤炭需求的增加，电煤价格进一步走高，2007年电煤价格在2006年的基础上每吨平均上涨了30元。

3. 面临的问题

煤炭行业本身具有天然资源采掘的特点，处于经济产业链的上游，在20世纪90年代中后期曾连续出现行业性亏损，“九五”时期是中国煤炭产业经济最困难的时期。“十五”期间，煤炭工业逐步走出困境，煤炭产量持续增长，生产技术水平逐步提高，煤矿安全生产条件有所改善，行业经济效益明显好转，但当前中国煤炭行业发展仍然面临着以下问题：一是煤炭生产整体技术水平落后，技术力量薄弱，全国采煤机械化程度不足50%；主要技术装备陈旧，大多数煤矿技术水平低、装备差、效率低；二是煤矿安全保障能力不足，煤矿事故伤亡人数居高不下，重特大事故没有得到有效控制；三是生产集中程度低，煤炭行业生产秩序混乱，资源浪费严重，环境保护滞后；四是产品附加值低，多数煤矿目前仍满足于生产和销售原煤，全国煤炭洗选率多年来一直在30%左右徘徊，煤炭生产和使用过程中环境污染与资源浪费严重；五是受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的1/3。近两年，

铁路请车满足率仅在35%左右，晋东南煤炭外运能力，特别是直达华东、中南地区的煤炭运力十分紧张。

4. 产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和5000万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成煤炭、电力、冶金、建材、化工等多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值，以促进煤炭工业持续稳定健康发展。

2007年，国家取消电煤价格双轨制。为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，保持煤炭生产基本稳定，2007年2月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在全国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。该通知规定：除国务院批准的重点煤炭开发项目和使用中央地质勘查基金（周转金）或省级地质专项资金开展煤炭普查和必要详查的，可以设置煤炭探矿权外，全国暂停受理新的煤炭探矿权申请。

整体看，中国目前煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展。

5. 行业前景

中国是贫油、富煤、少气的国家，煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭在中国一次能源生产和消费构成中，长期保持在三分之二以上的比重，在未来相当长的时期内，以煤为主的能源供应格局不会改变。2005年全国煤炭市场由需求过旺开始转入平稳过渡期，2005年底煤炭行业成为国家发展和改革委员会公布的十一个产能过剩行业之一，国家将进一步推进煤炭产业结构调整。

近年来，中国煤炭市场购销两旺，煤炭进口大幅增长，出口萎缩，市场供应紧张的局面

有所缓解,煤炭市场价格总体高位运行。但是,在经历了持续三年的高速增长后,煤炭行业产能过剩问题开始凸现、煤价上涨空间缩小与成本大幅增加的矛盾日益突出,整个行业的利润增长水平明显下降,行业投资风险进一步加大。

预计 2008 年中国煤炭供求将继续保持平衡趋势,且增幅趋于平缓,随着电力和钢铁企业产能扩大,对煤炭需求进一步增加,加之国家对节能减排要求的提高,低质的动力煤将逐步被市场淘汰,而与公司相同可提供优质动力煤的煤炭企业市场前景良好。尽管 2007 年国家取消电煤价格双轨制,但基于目前整体物价水平上升幅度较大,国家未对电价进行调整,考虑到电力企业对煤炭涨价的消化能力,因此预计短期内煤炭价格将不会大幅度上涨。

总体看,作为国民经济的基础产业,煤炭行业受国家产业政策的支持,长期总体发展前景良好。

四、基本素质

1. 竞争实力

规模优势

公司已有 90 多年的开采历史。截至 2008 年 3 月底,公司现有 13 对主要生产矿井,设计生产能力 8000 万吨;在建矿井 5 对,设计生产能力 1640 万吨/年,2007 年原煤产量达到 4190 万吨;公司选煤厂 12 座,设计入洗能力 6120 万吨/年;煤矸石电厂 2 座。按资产规模划分,2007 年公司在《中国工业企业 500 强》中名列第 256 位。

资源优势

公司煤炭储量丰富,矿区横跨淮南和阜阳两市,东西长约 100km,南北倾斜宽约 30km,面积约 3000km², -1000m 以上已探明保有储量 200 亿吨, -1200m 以上约 300 亿吨, -1500m 以上约 500 亿吨。公司煤矿总储量占安徽省的 74%,华东地区的 50%。国家批准公司开发规划内矿区获得的资源量 295 亿吨,可供公司开

采百年以上。国务院发展研究中心和中国煤炭工业发展咨询研究中心的专家认定,淮南矿区煤炭资源是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田,资源优势明显。

公司煤田煤层瓦斯气资源丰富,煤层气资源面积达 2241.9km²,瓦斯气赋存量高达 5928 亿 m³,单位时间瓦斯绝对涌出量与相对涌出量位居全国煤炭企业第一,具有很高的开采和利用价值,同时增加了煤炭开采难度与安全隐患。公司将矿区瓦斯利用到民用燃气、工业用气和瓦斯发电上,变废为宝,具有良好的节能效果、环境效益、经济效益和社会效益。公司现已完成 6 座储气罐、总储气量 16 万 m³ 的建设,同时已经敷设中压管网 25km,低压及庭院入户管网 200km,能满足 10 万户居民同时用气。公司已被列为全国首批循环经济试点企业之一。

产品优势

淮南矿区内煤种齐全,属 1/3 焦煤为主的多种优质炼焦煤和动力煤,深部拥有肥煤、焦煤和瘦煤等,并拥有丰富的煤层气、高岭土等煤炭伴生资源;煤质优良,具有特低硫、特低磷、高灰熔点、粘结性强、结焦性好等优点,被称为“环保产品”和“绿色能源”。

区位优势

公司拥有的淮南矿区位于华东腹地、安徽省中北部,紧邻长三角,距上海、杭州约 500 公里,距南京市 250 公里,距合肥市 100 公里,公路、水路、铁路交通畅通,运输便捷。公司具有承东启西和连南接北的区位优势。

技术和科技创新优势

公司建立了博士后科研工作站,与中国矿业大学联合组建了煤矿瓦斯治理国家工程研究中心。公司拥有专业技术人员 11112 人,其中享受国务院政府特殊津贴 29 人,国家有突出贡献专家 1 人,部委级专业技术拔尖人才 5 人,高级技术职称人员 840 人。近几年在铁路下和水体下采煤、奥灰水和太灰水治理、提高回采上线、三维地震勘探以及瓦斯治理技术等方面成绩显著,达到了国内先进或领先水平。1998

年以来,公司取得科技创新成果 117 项,其中省部级鉴定 38 项,获国家和行业科技进步奖 64 项。

2006 年 7 月公司与浙江大学合作成立了热电气焦油联产联合实验室,启动了煤焦油化工项目的研究,为未来公司延伸煤焦化产业链条做准备。

综上所述,公司生产规模较大,煤炭资源丰富,区位优势与产品优势明显,生产技术先进,创新能力较强,在全国煤炭行业中占有重要地位,参与市场竞争的实力较强。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员共 11 名,均为大专以上学历,从事相关业务工作和管理工作 20 年以上,领导层的整体素质高。近年来,公司高层管理人员和核心技术人员变动不大,凝聚力强。

公司董事长王源先生,现年 55 岁,大学学历,1974 年起一直在煤炭系统工作,先后任新庄孜矿办公室秘书、党办秘书、副主任,安徽省煤炭工业公司办公室秘书、副主任,淮南矿务局办公室副主任,淮南矿务局多种经营总公司党委副书记,公司谢一矿党委书记,公司党委副书记兼纪委书记,公司董事,2002 年 7 月起,任公司董事长、党委书记、淮南市委常委。王源先生长期在煤炭系统中担任管理职务,熟悉煤炭行业,具有较强的全局观念和宏观管理能力。

公司总经理孔祥喜先生,现年 46 岁,研究生学历,自 1983 年 7 月起一直在公司工作,历任潘一矿科研科助工,高普一区副区长,谢一矿副矿长、矿长,淮南矿务局副局长,公司副总经理,2002 年 7 月任公司董事、总经理、党委常委,2004 年 12 月起任公司副董事长、总经理、党委常委。孔祥喜先生是从工程技术岗位上成长起来、拥有专业技术和管理能力的现代企业管理人才。

整体看,公司高管人员学历较高,拥有行

业从业经营较为丰富。

公司“以人为本”,尊重知识、尊重人才,尊重职工的生命权、利益权、人格权、发展权,确立了“一切为了发展,一切为了职工”的企业宗旨,2002 年以来公司大幅提高员工收入与生产、生活条件,吸引了大批人才,人才数量缺乏的情况得以改善。

截至 2007 年底,公司在册职工 7.3 万人。按教育程度分类,本科及以上学历员工占 3.57%,大专、中专和中技占 25.71%,高中及初中 62.29%,小学以下占 8.43%;按技术职称分类,高级职称员工占 5.30%,中级职称占 2.75%;按年龄结构分类,25 岁以下员工占 5.21%,26~35 岁员工占 17.39%,36~45 岁员工占 48.20%,46 岁以上员工占 29.20%。总体看,公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业劳动密集型特点,员工文化素质一般。公司通过引进高级人才和培养技术骨干,已逐渐形成了多层次、多元化的人才梯队结构,能满足公司生产经营的实际需要。

3. 外部环境与支持

公司煤炭主要销往华东地区。华东地区是中国经济最发达的地区之一,也是能源紧缺地区。根据有关部门预测,2005~2010 年之间,华东地区煤炭需求量 2.67~2.8 亿吨/年,但煤炭产量预计只有 1.65~1.7 亿吨/年。2003 年以后,随着西气东输工程全面贯通及三峡电站开始向华东地区送电,虽可解决部分能源,但华东地区煤炭缺口仍然很大。公司具有较好的市场环境。

公司历时六年的“债转股”工作有了阶段性成果。2005 年 11 月 18 日,安徽省国资委、信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司安徽省分行和华融资产管理公司正式签署了《淮南矿业集团有限责任公司股东协议》,协议涉及债转股总额 52.94 亿元,包括信达资产管理公司 48.5 亿元,建行 4.04 亿元,华融资产管理公司 0.4 亿元。公司已在 2005 年度决算中进

行了账务处理，至此公司实收资本达 102.66 亿元，其中国家股占 48.43%，国有法人股占 51.57%。截至 2007 年底，相关手续正在报批中。公司实施债转股后，权益比例更为合理，财务构成处于合理的范围之内。

公司发展一直受到党和国家的重视，得到中央和安徽省各级领导的关怀与支持。公司作为全国 13 个大型煤炭生产基地和 6 个煤电基地之一，公司是第一家通过国家发展改革委员会审批《中长期发展规划》的单位，是安徽“861”计划和“皖电东送”规划的重要组成部分，列入国家能源战略。公司获得了安徽省财政增值税补贴、施工企业困难补助、煤矸石发电增值税返还、复合水泥退税、高新企业退税等多项政府补助。

五、管理分析

1. 治理结构和组织机构

根据《公司法》等相关法律、法规的要求，公司初步建立了法人治理结构。目前董事会成员均为内部董事；股东会、董事会议事规则符合相关的法律、法规和规范性文件的规定；公司实行董事会领导下的总经理负责制，并采取总经理办公会议的方式，对重大经营管理活动进行科学决策，以降低决策风险。公司内设 13 个职能部门，内部职责分工明晰，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。公司围绕“建大矿、办大电、做资本”的发展战略。

母子公司管理体制方面，公司本部对下属控股子公司派出经理、财务负责人，具体负责子公司的生产经营和财务管理；公司本部对子公司生产经营情况进行定期检查、考核，及时了解子公司的财务、生产运行情况，并提出有关意见和建议，从而保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行。

2. 管理控制体系

随着公司生产经营规模的扩大，2006 年起，

公司已启动管理转型工作，逐步实施管理体制一体化、管理方式自主化，使企业的管理能力适应集团公司当前及未来发展的需要。目前，公司按照现代化企业制度运作模式，在国有资产管理、建设项目管理、安全生产技术管理、营销管理、经营管理、人事管理、财务管理等方面制定了一系列制度和办法，先后出台了近 300 个文件，并严格实施执行，从而整体上提升了公司的管理效率和管理水平。

公司高度重视安全生产，现正在引进杜邦安全管理理念。公司已制定多项安全生产管理制度和操作规程，落实各级领导人员的安全责任，强推安全“三化”管理，加大安全奖励和惩罚力度；同时，以科技创新作为推动力，加大瓦斯治理和综合利用力度。2005 年 12 月 25 日，在煤炭企业建设的第一个国家级煤矿瓦斯治理国家工程研究中心落户该公司；在瓦斯管理利用方面，公司设立了瓦斯治理基金等安全专项资金，2006 年、2007 年安全投入分别为 11 亿元、12 亿元，其中瓦斯治理分别为 5.7 亿元、8.5 亿元；2007 年公司百万吨煤死亡率 0.24 人远低于全国同期 2.04 人的平均水平，位居行业前列。

公司深入贯彻“抓大户、理通道、树正气”的指导方针，确立“诚信销售、缔造双赢”的营销理念，实施目标市场战略、通道战略、大户战略、品牌战略和人力资源战略等五大营销战略；制定了 22 项营销管理制度；制定了煤炭营销规划，明确了公司中长期营销策略；建立了完善的运销管理信息系统；针对不同用户，实施差异化销售政策、结算方式和回款流程管理。

公司重视发展循环经济。公司推出“三废一沉”综合治理，推进瓦斯综合利用，提高矿井水利用率和市场化开发，积极发展煤矸石制砖，建设煤矸石综合利用自备电厂，修复矿区生态环境，推进资源枯竭矿区整治开发，并且取得了初步成效。

公司实施集团、子分公司二级核算的财务

集中管理体制。在销售、供应、资金三方面实施“三集中”高度统一管理；制定和完善了内部控制制度；实施基层财务部门领导委派制；集团统一进行融资管理；进行成本管理转型，实施成本精细化管理，完善消耗定额，实行全成本考核；实施要素资金管理控制，资金使用高度集中。

2007年1月23日，中国银行业监督管理委员会（银监复[2007]16号）批准公司筹建淮南矿业集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），财务公司于2007年9月正式挂牌营业。财务公司的成立，有效强化公司资金集中管理力度、提高资金使用效率、降低公司财务成本，同时通过对集团内部成员单位的资金集中管理也将提高集团对子公司的控制力。

从总体上看，公司已建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，运作比较规范，管理风险较低。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

六、经营分析

公司主要经营煤炭的开采、洗选及销售。2007年，公司实现主营业务收入1413110万元，其中原煤和洗煤实现销售收入1223140万元占同期主营业务收入86.56%；非煤产业占13.44%，主要是工程施工、运输和电力业务等。

1. 煤炭产业

煤炭生产

近几年，公司煤炭生产能力在新增投产煤炭矿井数量和对原有煤炭矿井改造的基础上不断扩大。2005~2007年公司煤炭实际年产量分别为3095万吨、3334万吨和4196万吨，期间年均复合增长率为16.43%。

截止2008年3月底，公司拥有13对主要矿井。其中，顾桥北井、丁集矿井和潘北矿井为2008年新增投产的矿井，未来矿井产量预测见表3。

近几年，随着矿区由老区向新区转移、由

浅部开采向深部开采，公司结合矿区瓦斯大、地质条件复杂、水大、地压大以及成本高等诸多不利因素，以“一通三防”为重点，开展瓦斯综合治理，改革采煤方法和巷道支护技术，采用综采、综放、轻放、简放、高档普采等多种新工艺与技术，矿区的安全条件与生产技术有了很大提高，采煤机械化程度从2005年的74.00%提高到2007年的85.2%，掘进机械化程度由2005年的65.15%提高到2007年的81.45%，原煤全员效率从2005年的4.18吨/工提高到2007年的4.47吨/工，百万吨死亡率从2005年的0.45人降低到2007年的0.24人（参见表4）。目前公司的各项指标达到了国内煤炭行业的先进水平

表2 近三年公司煤炭生产指标比较

项 目	2005年	2006年	2007年	平均值
采煤机械化程度（%）	74.00	81.40	85.2	81.82
掘进机械化程度（%）	65.15	79.12	81.45	77.49
全员效率（吨/工）	4.18	4.21	4.47	4.33
死亡率（人/百万吨）	0.45	0.17	0.24	0.26

资料来源：公司提供

煤炭销售

公司的煤炭产品由分公司——煤炭销售公司集中统一销售。公司主要采取直销方式销售，直销量约占公司总销售量的98%，其余部分通过经销商销售。公司利用自身地处华东腹地的区位优势，以华东、华南区域为其销售目标区域，构建了由合肥、芜湖、南京、无锡、上海、杭州、南昌7个驻外联络处构成的营销网络，与中石化、浙江能源、中电投、大唐电力、华能电力、国电电力、华润集团、杭钢、马钢、新钢、安徽海螺集团等19家大客户建立了长期战略伙伴合作关系，销售渠道畅通，产品的销售情况一直较好，2005~2007年公司煤炭产销率分别为96.64%、102.16%、97.26%。

2007年公司销售煤炭3627万吨，其中安徽本省约占58.4%，省外约占41.6%（主要是江苏、浙江、江西、上海、福建、广西、湖北、广东等省市自治区）。公司实施大客户战略，

“二八”原则，即 20% 用户的销量占公司总销量的 80%，客户集中度较高。公司所产煤种以电煤为主，2007 煤炭销售量中 56.04% 于电力行业，3.99% 用于建材行业、4.50% 用于石化行业、化工行业，2.23% 用于冶金行业，33.23% 用于其他行业。

2007 年度公司铁路总运量 2285 万吨，较 2006 年的 1912 万吨增长 20%。公司紧紧把握铁路系统改革和试行铁路大客户运作的机遇，加强铁路运输组织协调能力，科学调度；加快自营铁路改造，加强了与战略大客户在通道上的合作。截至 2007 年底，公司自营铁路已达 191 公里；进一步加强与铁道部的沟通协调，2004 年公司制定的《淮南矿区自营铁路总体规划》已经铁道部批准，被列为全国重点建设的十大自营铁路运输通道之一；目前，铁道部和上海铁路局已把公司作为战略基地，制定了亿吨煤战略基地煤炭外运和提高二通道运能的方案，为公司今后的煤炭外运奠定了基础；同时，水运和地销弥补了阶段性运力不足，且在销售低质煤上做出了积极贡献，保证了特殊情况下矿井的正常生产。

销售价格

公司的动力煤品质高，产品价格高于国内同类产品，2005~2007 年公司原煤销售价格（不含税）分别为 313.16 元/吨、317.86 元/吨和 338.52 元/吨。同期煤矿的新井建设、安全投入、开采引起的环境补偿、工人工资、生产资料价格等成本费用的上涨，原煤单位成本上涨也较快，吨煤单位主营业务成本由 2005 年 215.19 元/吨上升至 2007 年 226.03 元/吨，但整体盈利水平较高，2007 年公司原煤销售的毛利率达到 31.08%。

2. 非煤产业

公司非煤业务主要是煤炭行业配套、相关的业务，涉及工程施工、运输、电力等业务。2007 年度公司非煤产业收入占主营业务收入的 13.44%，其中电力和工程施工业务主要服务于主业，现有规模小，处于亏损状态。

3. 经营效率

2005~2007 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率达到 38.65%，所有者权益年均复合增长 10.21%，营业收入和净利润年均复合增长分别为 16.22% 和 206.06%。

近三年销售周转次数逐年增长，2007 年为 21.40 次；存货周转次数和总资产周转次数均有所波动，2007 年分别为 16.41 次和 0.45 次（参见附件 4），公司经营效率较高。

整体看，煤炭销售为公司主营业务收入的主要来源。未来随着公司煤炭产能的扩大以及煤电等非煤业务的发展，预计公司主营业务收入将持续增加，盈利能力也将有望提升。

4. 发展规划

煤炭生产方面

2008~2012 年期间，公司将新建朱集矿井、潘一东区、张集风井区、顾桥南区和望峰岗矿井 5 对矿井，对新庄孜矿、潘一矿、潘二矿、潘三矿、谢桥矿进行技术改造，预计到 2012 年公司煤炭产量将达到 8370 万吨（见下表），采煤机械化程度将达到 97%。公司将进一步加强矿井的质量标准化建设，生产矿井从 2008 年起全部达到行业一级质量标准化矿井标准，基建矿井达行业一级质量标准化矿井标准。淮南矿业还将通过多种措施、加强煤炭生产中的安全管理，杜绝煤与瓦斯突出、瓦斯（煤尘）爆炸事故和水灾、火灾等较大生产性责任死亡事故，争取到 2012 年将百万吨死亡率控制在 0.03 人。

表 3 公司现有矿井生产能力和产量预测 (单位: 万吨)

类型	名称	2007 年 (实际数)	2008 年 预测	2009 年 预测	2010 年 预测	2011 年 预测	2012 年 预测
现有矿井产量 (万吨)	新庄孜矿	255	260	280	300	400	400
	谢一矿	212	280	280	300	400	400
	潘一矿	263	470	500	600	600	900
	潘三矿	294	430	500	500	500	500
	谢桥矿	695	800	800	800	900	1000
	张集矿	1160	1200	1200	1200	1200	1200
	李一矿	57	45	25	30	80	80
	李二矿	13	22	26	30	--	-
	李嘴孜矿	59	80	90	100	90	90
	潘二矿	216	240	260	260	330	350
	小 计		3827	3961	4120	4500	4920
新建矿井产量	顾桥矿井(注)	672	800	800	1200	1200	1200
	顾桥北井		400	400	600	700	600
	丁集矿井		600	600	600	600	600
	潘北矿井		240	240	300	350	400
	朱集矿井			200	600	150	350
	望峰岗矿井					300	300
	小 计		2040	2240	3300	3300	3450
合计		4196	5867	6201	7420	7800	8370

资料来源: 公司提供, 其中 2007 年为以往实数; 2008~2012 年为预测数。

公司投资方面

根据公司煤炭生产需求, 2008~2012 年公司处理存续以及新开工投资完成合计 11 个项目, 项目总投资为 200.52 亿元, 其中新煤炭矿井建设和旧煤矿技术改造类合计 9 个项目, 9 个项目投资合计占同期项目总投资的 85% 以上, 其中以望峰岗矿井项目为重点; 其余两个项目分别是瓦斯综合利用和自营铁路建设。

截至 2007 年底, 以上 11 项工程已投入资金约为 105.81 亿元, 因此 2008~2012 年公司实际将投入约为 105.85 亿元, 按 5 年平均, 预计未来公司年投资规模约为 21.17 亿元。

公司 2008 年~2010 年经营预测见表 1。可以看出, 随着煤炭产量的增加, 公司预计主营业务收入也呈快速增长态势, 但由于公司将继

续加大安全费用, 特别是提高员工收入水平, 未来一段时间内各项成本仍将保持较快增长, 公司整体盈利仍将保持较低水平。未来公司短期债务将维持现有水平, 但长期债务将有所增加, 主要是为满足公司投资需求。

综合来看, 公司经营状况较好, 主业突出, 且经营风险相对较小, 主营业务具有较稳定的盈利计划能力。在主营业务收入大幅提高的前提下, 由于成本费用率的提高, 公司整体盈利能力较弱。同时, 我们注意到, 公司为了弥补安全、职工生活等历史积累的欠账, 加大了安全等方面的投入, 从而影响了公司的盈利水平, 但这些举措有利于提高企业生产安全保障能力, 增强企业发展后劲。

表 4 公司未来 5 年经营预测

项目(万元)	2007 年(实际数)	2008 年预测	2009 年预测	2010 年预测	2011 年预测	2012 年预测
煤炭产量(万吨)	4196.00	5867.00	6201.00	7000.00	7500.00	8070.00
总投资	587973.94	348985.04	297364.03	228717.20	131591.18	26781.36
主营业务收入	1413110.00	2090000.00	2505000.00	2747774.00	3152442.00	3507431.00
利润总额	81353.00	250000.00	350000.00	652659.00	628700.00	694055.00
净利润	71237.00	153500.00	214000.00	421994.00	471525.00	520541.00
折旧	135078.00	146063.00	170853.00	155640.00	173965.00	192178.00
摊销	6181.00	4226.00	4226.00	20000.00	20000.00	20000.00
利息支出	70608.00	84600.00	96758.00	97400.00	97400.00	97400.00
短期债务	656478.00	283000.00	283000.00	293000.00	293000.00	293000.00
长期债务	1554791.00	2026035.00	2075099.00	2075099.00	2075099.00	2075099.00
少数股东权益	2497.00	206037.00	213636.00	213636.00	213636.00	213636.00
所有者权益	1278266.89	1431766.89	1645766.89	2067760.89	2539285.89	3059826.89
EBITDA	293220.00	484889.00	621837.00	925699.00	920065.00	1003633.00

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计的2005~2007年三年财务报告，均出具了无保留意见，和2008年未经审计的财务报表。

2005~2007 年公司执行企业会计准则一致，但合并范围有变化，鉴于合并变化中体现的下属子公司无论从资产、收入等各项指标来看占合并范围口径比重较小，因此联合资信认为，2005~2007 年的财务报告的数据指标能反映出公司的经营变化趋势。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 4198488.97 万元，少数股东权益 2496.75 万元，归属母公司所有者权益 1278266.89 万元；2007 年实现主营业务收入 1413110.29 万元，净利润 71237.00 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 5423270 万元，少数股东权益 3738 万元，归属母公司所有者权益 1424643 万元；2008 年 1~6 月实现主营业务收入 660591 万元，净利润 41740 万元，经营活动活动现金流净额 315730 万元。

以下分析以 2005~2007 年合并报表为主，2008 年半年报为补充。

2. 资产质量

2005~2007 年，公司资产总额年均复合增长 38.65%，主要来自非流动资产的增长。从 2005~2007 年资产结构来看，受公司非流动资产快速增长的影响，非流动资产占比逐年上升，流动资产占比逐年下降。截至 2007 年底，公司资产合计 4198488.97 万元，其中流动资产占 18.37%，非流动资产占 81.63%，公司整体资产流动性较差。

2005~2007 年，公司流动资产年均复合增长 25.08%，主要来自货币资金、其他应收账款和应收账款的增长。2005~2007 年公司流动资

产结构主要科目变化情况为，货币资金、其他应收账款和应收账款占比有所提高；应收票据、预付款项和存货有所下降。截至 2007 年底，公司流动资产合计 794086.47 万元，占比 5%以上科目包括：其他应收款占 37.04%，货币资金占 31.38%，存货占 10.04%，应收账款占 8.44%，预付账款占 6.07%。联合资信注意到公司流动资产中现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）较为充足，2007 年为 289571.97 万元，占同期流动资产 36.47%。

2005~2007 年，货币资金受公司借款和营业收入规模增加影响，年均复合增长 28.59%。截至 2007 年底，货币资金余额为 249196.12 万元，无被冻结的资金。

2005~2007 年，公司应收账款年均复合增长 27.78%，快于同期公司主营业务收入增长幅度，主要来自 2007 年的增长。截止 2007 年底，公司应收账款余额 74607.60 万元，较 2005 年增加 28552.33 万元，其中 1 年以内占 90.65%，3 年以上占 6.92%，计提坏账准备为 7570.46 万元，占同期应收账款余额的 10.15%，计提比例适中。

2005~2007 年，公司存货年均复合增长 19.38%，以原材料、自制半成品及在产品为主。公司其他应收款年均复合增长 29.67%，主要来自 2007 年的增长。截至 2007 年底，公司其他应收款余额 295714.97 万元，主要为垫付基建工程款，其中 1 年以内占 99.30%，其他应收款计提坏账准备余额 1570.31 万元，占比不足 1%，坏账计提准备不足。

2005~2007 年，公司预付账款增幅缓慢，年均复合增长 3.26%，主要是预付原材料采购款。同期，受公司建设投资规模扩大影响，公司非流动资产增长快速，年均复合增长 42.51%。2005~2007 年公司非流动资产结构以固定资产为主，三年占比均超过 70%以上。截至 2007 年底，公司非流动资产合计 3404402.50 万元，占比 5%以上科目包括，固定资产合计占 71.66%，无形资产占 21.23%。

2005~2007 年，公司固定资产原值年均增长 30.26%，主要是增加房屋建筑物及机器设备所致。截至 2007 年底，公司固定资产原值 2798889.53 万元，累计折旧 746831.39 万元，固定资产净值 2052058.14 万元，固定资产成新率为 73.32%。

2005~2007 年，公司在建工程年均增长 62.59%，主要是公司进行大规模的技术改造项目、新建矿井项目和旧房改造项目。截至 2007 年底，公司在建工程 387506.85 万元。

2005~2007 年，公司无形资产及其他资产年均复合增长 77.43%，主要来自探矿权和采矿权的增长，截至 2007 年底，公司无形资产原值 742255.67 万元，其中探矿权和采矿权占 69.37%。无形资产累计摊销合计 19548.87 万元。

2005~2007 年，公司资产结构偏重非流动资产，资产流动性较差。固定资产质量一般，无形资产以煤炭探矿和采矿权为主，未来存在一定升值潜力。

2008 年上半年，在经营活动和筹资活动净流入量增大带来货币资金的增多，公司产能扩大带来的存货增多，以及同期投资活动加快导致垫付基建工程款增多等多重因素作用下，2008 年上半年公司流动资产快速增长，截至 2008 年 6 月底，公司流动资产合计 1365160 万元，较 2007 年底增长 71.92%，由于流动资产的快速增长，其在资产的占比由 2007 年底 18.91%提升至 25.17%，公司资产流动性有所改善，但非流动资产在资产中仍处于主导地位，截至 2008 年 6 月底，非流动资产合计 4058110 万元，较 2007 年底增长 19.20%，仍主要来自固定资产的增长，截至 2008 年 6 月底，公司固定资产合计 3139981 万元，较 2007 年底增长 28.71%，净增加额 700348.93 万元。

3. 所有者权益和负债

2005~2007 年，公司所有者权益相对资产增长平稳，年均复合增长 10.21%。资产结构以实收资本为主。截至 2007 年底，归属母公司的

所有者权益 1275770.14 万元，占公司所有者权益的 99.80%，其中实收资本占 80.31%，资本公积占 14.80%，未分配利润占 3.97%，盈余公积占 0.72%。公司所有者权益稳定性较好。

2005~2007 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 60.65%，其中 2007 年负债合计增加较大，较 2006 年底增加 1313942.15 万元，主要来自非流动负债的增长。2005~2007 年公司负债结构方面改善较大，长期负债占比逐年增大，短期负债占比逐年减小，截至 2007 年底，公司负债总额 2920222.09 万元，其中流动负债占 46.97%，非流动负债占 53.03%，负债结构较为合理。

2005~2007 年，公司流动负债相对公司负债合计增长平缓，年均复合增长 27.60%，主要是短期借款、应付账款增加所致。截至 2007 年底，公司流动负债 1371759.14 万元，占比 5%以上科目包括短期借款占 47.86%，应付账款占 21.57%，其他应付款占 23.85%（主要是应付职工风险抵押金、职工医疗保险金、沉陷治理办、淮南市财政局往来款等）。

2005~2007 年，公司非流动负债年均合计增长 131.49%，主要来自长期借款和长期应付款的增长。截至 2007 年底，公司非流动负债合计 1548462.94 万元，其中长期借款占 66.22%，长期应付款（分年应交纳的采探矿权价款）占 30.98%。

2005~2007 年，公司负债水平随着公司负债规模增长逐年上升，由于公司的负债增长大多来自长短期有息债务的增加，导致 2005~2007 年公司债务负担压力逐年增大。此外公司注重加大债务结构的调整，公司的长期债务负担有所加重（见下表）。整体看，公司 2007 年的负债水平较高，债务负担较重。

表 5 公司债务结构

指标(%)	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
长期资本化比率	18.79	35.80	44.51	33.04
全部资本化比率	27.47	42.65	56.92	42.35
资产负债比率	51.81	58.71	69.55	60.03

资料来源：财务报表

截至 2008 年 6 月底，归属母公司所有者权益合计 1424643.00 万元，占公司所有者权益合计的 99.74%，较 2007 年底增长 11.67%，慢于同期资产和负债的增长幅度，主要来自资本公积和未分配利润的增长，但结构仍以实收资本为主，公司所有者权益稳定程度保持较好。

截至 2008 年 6 月底，公司负债合计 3994889 万元，较 2007 年底增长 36.80%，净增加额 1074666.91 万元，主要来自非有息长短期负债的增长，其中又主要以非有息流动负债增长为主，使得 2008 年负债结构中流动负债占比由 2007 年底的 46.97% 上升至 53.39%，尽管流动负债的增长和占比提升较快，但由于同期流动资产 71.92% 的增长快于同期流动负债 55.78% 的增长，因此公司短期支付压力未有加大。

截至 2008 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别是 73.66%、57.60%。负债水平较 2007 年底继续上升，但整体债务负担变化不大。

4. 盈利能力

近年来，国内煤炭行业市场活跃，煤炭价格持续上升，基于行业景气的利好因素，加上煤炭产量增加和煤炭产品价格上涨的因素，2005~2007 年公司主营业务收入规模大幅增加，尽管同期煤炭的生产技术投入以及公司期间运营管理费用也有相应增加，但受益于有效的成本费用控制，公司整体盈利能力有所提升，但整体盈利水平仍偏低。

表 6 公司盈利情况

项目（万元）	2005 年	2006 年	2007 年	增长率%
主营业务收入	1060009.33	1196565.89	1413110.29	15.46
主营业务成本	744736.37	853837.26	974802.61	14.41
主营业务利润	315272.96	342728.63	438307.68	17.91
净利润	7604.75	20460.38	71237.00	206.06
指标（%）	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
主营业务利润率	29.74	28.64	31.02	30.05
总资产收益率	1.51	2.28	4.78	2.86
净资产收益率	0.72	1.81	5.57	2.70

资料来源：财务报表

2005~2007 年，煤炭行业形势良好，公司

经营状况较好，主业突出，且经营风险相对较小，主营业务具有较稳定的盈利能力。

2008 年上半年，伴随着顾桥北井、丁集矿井和潘北矿井矿井的投产，加之非煤产业的经营良好，2008 年上半年，公司实现主营业务收入合计 1028817 万元，较 2007 年同期增长 55.74%，基本完成 2008 年经营计划目标的 50%。从 2008 年上半年主营业务的盈利看，尽管 2008 年电煤实行限价，但由于公司新煤矿进入投产，2008 年上半年主营业务赢利能力较 2007 年继续提升，主营业务利润率达到 39.91%。整体看，2008 年上半年公司经营状况良好。

5. 现金流分析

2005~2007 年，公司经营活动现金流入规模较大，增幅基本与公司主营业务收入保持同步上涨，年均复合增长 13.51%，经营活动现金流出略快于公司经营活动流入，导致公司经营现金净流量的增长相对流出有所减缓。

2005~2007 年，随着公司购入固定资产（矿井机器设备）和在建工程的增多，公司投资活动现金流出规模逐年增大，导致近三年公司投资活动现金均为净流出。公司近三年投资活动流出规模较大，除 2005 年公司经营活动现金净流量可以覆盖以外，2006 年和 2007 年筹资活动前现金均呈现净流出，且流出的规模较大，对外筹资压力较大。

表 7 2005~2007 年公司现金流

项目（亿元）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
经营现金流入	117.61	107.42	151.52	13.51
经营现金流出	90.26	93.80	119.67	15.15
经营现金净流量	27.35	13.62	31.85	7.92
投资现金流入	0.22	0.79	0.88	98.65
投资现金流出	25.38	41.40	58.80	52.21
投资现金净流量	-25.16	-40.62	-57.91	--
筹资前现金净流量	2.19	-27.00	-26.06	--
筹资现金流入	32.81	55.62	70.56	46.64
筹资现金流出	21.78	30.12	33.15	23.35
筹资现金净流量	11.03	25.50	37.42	84.18
现金净增加额	13.22	-1.50	11.35	-7.34

资料来源：财务报告

2005~2007 年，公司主要通过举债的方式进行筹资，且筹资活动现金流入规模均高于同期流出规模，2005~2007 年公司筹资活动均为现金净流入，公司债务负担不断加重。

2005~2007 年公司经营活动现金流状况较好；投资活动现金净流出规模较大；筹资活动现金流入主要来自银行借款以及公开发行的债券。未来随着公司投资规模减小，加之煤炭行业形势持续良好，预计公司整体盈利能力将继续提升，自有资金规模也有望进一步增加，从而减小公司对外筹资压力。

6. 偿债能力

从债务偿还期限来看，截至 2007 年，公司全部债务/EBITDA 为 5.76 倍，从债务期限结构看来，截至 2007 年底，公司全部债务中 61%，合计 1025394.36 万元为 5~10 年期的长期债务，公司长期债务偿还压力适中；但公司拥有 663481.00 万元集中在一年期偿还的短期债务，公司短期债务偿还压力较大。

从长短期偿债能力看，短期方面由于公司流动负债相对于流动资产规模较大，2005~2007 年流动和速动比率整体指标不高，三年平均值分别为 57.43%和 51.24%，但考虑公司经营活动现金流入规模较大，对公司短期债务覆盖较好，2007 年为 2.28 倍。公司短期支付能力基本正常。

从长期偿债能力看，2005~2007 年，公司 EBITDA 年均复合增长 55.56%，相对于同期长期债务增幅缓慢，导致公司偿债能力有所下降。

表 8 公司长期偿债能力情况

项 目(万元)	2005 年	2006 年	2007 年	变动率
利息支出	14272.87	24548.00	70607.19	122.42%
短期债务	155093.04	210198.00	663481.00	106.83%
长期债务	243511.73	630041.97	1025394.36	105.20%
EBITDA	121183.38	157918.62	293232.61	55.56%
指 标(倍)	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
EBITDA/ 利息	8.49	6.43	4.15	5.70
总 债 务 /EBITDA	3.29	5.32	5.76	5.13

资料来源：财务报告

2005~2007 年，公司短期债务偿还压力较大，经营活动现金流入对短期债务覆盖较好，短期支付能力尚可；公司长期偿债能力有所下降，但长期偿还压力适中。整体偿债能力尚可。未来随着公司对债务期限结构的调整，加大长期债务，减少短期债务，预计公司未来短期债务压力将有所减缓。

截至 2007 年底，公司对外提供担保 268259.00 万元，占同期公司所有者权益的 20.99%，主要是为互保单位淮北矿业集团提供 234888.00 万元担保。总体看，公司担保金额较大，但公司对外担保企业均为国有企业，且目前生产经营情况正常，发生代偿风险的可能性较小。

八、债权保护条款

1. 担保条款

根据公司与马钢集团签订的担保函，马钢集团为公司本期发行的 15 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括：债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人资信情况

马钢集团前身为马鞍山钢铁公司，成立于 1958 年，是安徽省人民政府授权经营的国有独资有限责任公司。1993 年，经过股份制改制，马鞍山钢铁公司重组分立为马鞍山马钢总公司和马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马钢股份”），马钢总公司为马钢股份的控股股东；1998 年，经安徽省人民政府和原中华人民共和国冶金工业部下发《关于组建马钢集团的批复》（皖政秘[1998]33 号）批准，马钢总公司改制为马钢集团。

马钢集团以钢铁产品的生产和销售为主业，同时从事矿产品采选，拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的完整钢铁产品生产

线。公司钢铁业务的产量和收入全部来自控股子公司马钢股份。2007 年，马钢集团生产生铁 1270 万吨、粗钢 1417 万吨、钢材 1319 万吨。2007 年，马钢集团位列中国企业 500 强排名第 101 位，粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第 6 位。

截至 2007 年底，马钢集团内设办公室、财务部、审计部、战略研究室、产业发展部、企业管理部、安管部、能环部等 13 个职能管理部门和宣传部、工会、团委和武装部 4 个组织部门；拥有全资子公司 8 家，控股公司 3 家，二级单位 7 家，其中控股子公司马钢股份为香港联交所和上海证券交易所上市公司（截至 2007 年底，马钢集团持有其 56.68% 股权）；公司现有员工 62839 人。

截至 2007 年底，马钢集团（合并）资产总额 7908481.68 万元，所有者权益合计 2827560.25 万元（其中归属母公司的所有者权益合计 1779519.06 万元）；2007 年马钢集团实现营业收入 5319206.19 万元（其中主营业务收入 5044479.83 万元），净利润 259672.00 万元（其中归属母公司所有者的净利润 141361.18 万元）。

马钢集团注册地址：安徽省马鞍山市红旗中路 8 号；法定代表人：顾建国。

联合资信对马钢集团 2008 年度评定的主体长期信用级别为 AA⁺（评级报告详见附件 6）。以马钢集团 2007 年底财务数据为基础，本期担保 15 亿公司债券占其全部债务的 5.08%，对其现有债务影响不大；考虑此次担保形成的或有债务，马钢集团资产负债率和全部债务资本化比率将分别由 2007 年的 64.25% 和 51.06% 上升至 64.91% 和 52.30%，负债水平和债务负担变化不大。

本期债券占马钢集团 2007 年底资产总额的 1.90%、所有者权益的 8.43%，所占比例较低；占其 2007 年主营业务收入的 2.97%，为净利润的 1.06 倍，为经营活动现金净流量的 0.44 倍。

立即偿还此笔担保债务对马钢集团存在一定影响，但影响不大。

总体看，马钢集团担保实力较强，可进一步提升本期债券的本息偿付的安全性。综合考虑担保人的主体长期信用级别与公司主体长期信用水平，联合资信给予公司本期债项的信用级别为 AA⁺。

九、综合评价

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是重要的基础产业，在国民经济中占有重要的战略地位。

公司目前被国家列为 13 个亿吨级煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一，具备较强的综合实力及规模优势。公司法人治理结构基本完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高。公司在做大做强煤炭主业的同时，积极向煤电业务拓展。目前公司整体经营状况良好，经营风险较小。

公司资产升值潜力较大，负债结构较为合理，但债务负担偏重，整体盈利水平不高；未来五年计划建设投资规模有所减小，筹资压力将有所减缓。总体看，公司整体信用风险低，对本期债券偿还能力强。

马钢集团对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，此担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。

综合以上，联合资信认为本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月底
流动资产					
货币资金	150704.67	135672.83	249196.12	28.59	375827.00
短期投资	7000.00	3000.00	20643.58	71.73	20644.00
应收票据	29324.32	20132.25	19732.26	-17.97	9765.00
应收账款	41059.23	39761.86	67037.14	27.78	51845.00
预付款项	45216.74	41989.71	48216.60	3.26	61974.00
应收利息	82.48	82.48	200.40	55.87	
待摊费用	3272.04	0.00	0.00	-100.00	247.00
其他应收款	174926.35	201234.60	294144.66	29.67	648671.00
存货	55962.22	56894.13	79755.97	19.38	179755.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		3860.72	15159.74		16432.00
流动资产合计	507548.05	502628.58	794086.47	25.08	1365160.00
非流动资产					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	20.41				
长期股权投资	50724.83	75219.19	67130.81	15.04	29345.00
投资性房地产					
固定资产					
固定资产原值	1649626.69	2098136.53	2798889.53	30.26	3482746.00
减：累计折旧	537470.35	628528.15	746831.39	17.88	854345.00
固定资产净值	1112156.34	1469608.38	2052058.14	35.84	2628401.00
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	1112156.34	1469608.38	2052058.14	35.84	2628401.00
在建工程	146579.25	318261.63	387506.85	62.59	511593.00
工程物资					
固定资产清理	67.08	76.50	67.08	0.00	-13.00
固定资产合计	1258802.67	1787946.51	2439632.07	39.21	3139981.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	229561.64	226848.13	722706.80	77.43	712195.00
开发支出			5.47		
商誉			15572.82		15573.00
长期待摊费用	137102.04	137088.44	138719.77	0.59	140399.00
递延所得税资产	0.00	0.00	265.42		
其他非流动资产	103.56	6165.13	20369.32	1302.44	20293.00
非流动资产合计	1676315.15	2233267.40	3404402.50	42.51	4058110.00
资产总计	2183863.21	2735895.98	4198488.97	38.65	5423270.00

附件 1-2 资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月底
流动负债					
短期借款	139500.00	195000.00	656478.00	116.93	623429.00
交易性金融负债	9709.35				
应付票据	15593.04	15198.00	7003.00	-32.98	21199.00
应付账款	109097.14	130097.59	295934.44	64.70	222923.00
预收款项	2295.58	1962.48	4226.10	35.68	64807.00
应付职工薪酬	92462.85	94921.94	24542.11	-48.48	31320.00
应交税费	18842.48	29841.56	19200.04	0.94	22431.00
应付利息			459.80		925.00
预提费用	1090.87				
其他应付款	286592.72	329407.15	327143.12	6.84	698482.00
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	167368.69	131317.53	36772.54	-53.13	447258.00
流动负债合计	842552.72	927746.25	1371759.14	27.60	2134774.00
非流动负债					
长期借款	243505.53	630035.80	1025388.20	105.21	1296088.00
应付债券	6.21	6.17	6.16	-0.38	
长期应付款			479751.83		484873.00
专项应付款	43287.10	48454.40	42832.33	-0.53	47200.00
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2170.91	37.31	484.42	-52.76	31948.00
非流动负债合计	288969.74	678533.68	1548462.94	131.49	1860115.00
负债合计	1131522.46	1606279.94	2920222.09	60.65	3994889.00
所有者权益（或股东权益）					
实收资本（或股本）	1026594.88	1026594.88	1026594.88	0.00	1026595.00
资本公积	59598.33	114528.89	189173.17	78.16	296416.00
减：库存股					
盈余公积		1076.95	9235.39		9526.00
未分配利润	-34062.83	-13606.68	50766.70		92102.00
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1052130.39	1128594.04	1275770.14	10.12	1424643.00
少数股东权益	210.36	1022.00	2496.75	244.51	3738.00
所有者权益合计	1052340.75	1129616.04	1278266.89	10.21	1428381.00
负债和所有者权益	2183863.21	2735895.98	4198488.97	38.65	5423270.00

附件2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~6 月
一、营业收入	1161559.25	1296749.09	1568981.32	16.22	1150403.00
减: 营业成本	845379.3	948705.85	1121333	15.17	726736.00
营业税金及附加	17368.73	21095.9	24734.75	19.34	16850.00
销售费用	35790.29	40277.43	35037.11	-1.06	25961.00
管理费用	225087.65	249881.95	270194.93	9.56	263069.00
财务费用	12633.55	14579.2	31867.12	58.82	60723.00
资产减值损失					
投资收益 (损失以“-”号填列)	563.04	1502.84	3073.92	133.66	631.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“-”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	25862.77	23711.59	88888.34	85.39	57695.00
加: 营业外收入	1850.28	3378.19	869.65	-31.44	595.00
减: 营业外支出	15137.93	1963.92	8404.79	-25.49	3118.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	12575.13	25125.86	81353.2	154.35	55172.00
减: 所得税费用	4970.38	4665.48	10116.19	42.66	
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	7604.75	20460.38	71237	206.06	41740.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7604.61	20460.74	71237	206.07	41525.00
少数股东损益	0.13	-0.36	0	-100	-55.00

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	1090375.09	993889.06	1441837.39	14.99	1120720.00
收到的税费返还	474.98	57	1626.03	85.02	1743.00
收到其他与经营活动有关的现金	85221.6	80224.91	71782.33	-8.22	5038.00
经营活动现金流入小计	1176071.67	1074170.98	1515245.75	13.51	1127501.00
购买商品、接受劳务支付的现金	278420.19	277984.86	438888.11	25.55	329551.00
支付给职工以及为职工支付的现金	410470.42	503209.55	555842.89	16.37	306757.00
支付的各项税费	147147.87	153634.07	179006.91	10.3	133515.00
支付其他与经营活动有关的现金	66532.01	3164.04	22993.04	-41.21	41948.00
经营活动现金流出小计	902570.48	937992.53	1196730.95	15.15	811771.00
经营活动产生的现金流量净额	273501.19	136178.45	318514.81	7.92	315730.00
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资收到的现金	1054.67	6825.06	7117.63	159.78	10.00
取得投资收益收到的现金	22.5	597.6	209.11	204.86	496.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1159.99	238.74	119.9	-67.85	5.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.3	195.35	1383.21	6690.21	451.00
投资活动现金流入小计	2237.46	7856.75	8829.85	98.65	962.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	214001.35	390574.2	570664.64	63.3	201345.00
投资支付的现金	35838.15	23326.36	17304.9	-30.51	5865.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	3959.98	126.16	4.4	-96.67	5612.00
投资活动现金流出小计	253799.48	414026.72	587973.94	52.21	212822.00
投资活动产生的现金流量净额	-251562.02	-406169.97	-579144.08	51.73	-211860.00
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	117492.63			-100	800.00
取得借款收到的现金	210645	440519	702978	82.68	609619.00
收到其他与筹资活动有关的现金		115632	2650		10.00
筹资活动现金流入小计	328137.63	556151	705628	46.64	610429.00
偿还债务支付的现金	203882	165800	285000	18.23	552813.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9096.42	14911.33	46475.43	126.04	33555.00
支付其他与筹资活动有关的现金	4865.75	120480	0.01	-99.87	1300.00
筹资活动现金流出小计	217844.18	301191.33	331475.44	23.35	587668.00
筹资活动产生的现金流量净额	110293.45	254959.67	374152.56	84.18	22761.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	132232.61	-15031.84	113523.29	-7.34	126631.00
加: 期初现金及现金等价物余额	18472.06	150704.67	135672.83	171.01	249196.00
六、期末现金及现金等价物余额	150704.67	135672.83	249196.12	28.59	375827.00

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	7604.75	20460.38	71237.00	206.06
加: 资产减值准备	796.02	-466.79	1607.46	42.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	88190.10	103625.07	135077.60	23.76
无形资产摊销	4607.51	4606.09	6181.02	15.82
长期待摊费用摊销	1537.77	13.60	13.60	-90.60
无形资产摊销	-3000.93	-588.68	3640.98	
长期待摊费用摊销	1077.80	72.26	342.68	-43.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	80.32	569.96	530.52	157.00
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	228.74	245.23	707.22	75.84
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	2298.47	10483.21	38951.85	311.67
投资损失(收益以“-”号填列)	-563.04	1502.84	-3073.92	133.66
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)			-265.42	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-9561.70	-931.91	-22861.84	54.63
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	7332.08	-12591.77	-141070.17	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	172873.30	9178.98	227496.22	14.72
经营活动产生的现金流量净额	273501.19	136178.45	318514.81	7.92
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	150704.67	135672.83	249196.12	28.59
减: 现金的期初余额	18472.06	150704.67	135672.83	171.01
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	132232.61	-15031.84	113523.29	-7.34

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	16.5	19.91	21.4	19.27	
存货周转次数(次)	15.11	16.81	16.41	16.11	
总资产周转次数(次)	0.53	0.53	0.45	0.5	
盈利能力					
营业利润率(%)	25.73	25.21	26.95	26.19	35.36
总资本收益率(%)	1.51	2.28	4.78	2.86	
净资产收益率(%)	0.72	1.81	5.57	2.7	
现金收入比率(%)	93.87	76.64	91.9	87.47	108.93
财务构成					
长期资本化比率(%)	18.79	35.8	44.51	33.04	47.57
全部资本化比率(%)	27.47	42.65	56.92	42.35	57.60
资产负债比率(%)	51.81	58.71	69.55	60.03	73.66
偿债能力					
流动比率(%)	60.24	54.18	57.89	57.43	63.95
速动比率(%)	53.6	48.04	52.07	51.24	55.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	5.32	5.76	5.13	
EBITDA 利息倍数(倍)	8.49	6.43	4.15	5.7	
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.81	1.05	1.95	1.45	

附件 5 淮南矿业（集团）有限责任公司下属控股子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	占股比率 (%)
1	淮南矿业集团铁路运输有限责任公司	5,000.6	铁路运输	100
2	淮南矿业集团煤矿勘察设计院	200	勘察设计	100
3	宁波大榭诚信有限责任公司	500	煤炭销售	100
4	淮南矿业集团商品检测检验公司	10	商品检测检验	100
5	平安煤矿瓦斯治理国家工程研究中心有限责任公司	10,000	煤矿瓦斯治理与利用	90
6	生态环境开发有限责任公司	5,000	生态环境开发	100
7	淮南矿业集团财务有限公司	30,000	非银行金融机构	100
8	淮南矿业新地产投资公司	50,000	房地产投资	100
9	淮南矿业集团电力有限公司	30,456.6	煤矸石发电	51%
10	淮沪煤电有限责任公司	40,000	采煤、发电	50
11	淮浙煤电有限责任公司	40,000	采煤、发电	50

附件 6 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 淮南矿业（集团）有限责任公司 2009 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

淮南矿业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。淮南矿业（集团）有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，淮南矿业（集团）有限责任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淮南矿业（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现淮南矿业（集团）有限责任公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如淮南矿业（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至淮南矿业（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送淮南矿业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。



附件 8 马钢（集团）控股有限公司 2008 年企业主体长期信用评级分析报告

马钢（集团）控股有限公司

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁺
评级展望：稳定
评级时间：2008 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额（亿元）	441.95	619.38	790.85	820.60
所有者权益（亿元）	146.84	161.83	177.95	182.24
长期债务（亿元）	86.08	212.60	214.10	236.48
全部债务（亿元）	97.69	237.13	295.00	307.72
主营业务收入（亿元）	333.84	351.39	504.45	181.83
净利润（亿元）	18.05	13.70	14.14	4.41
EBITDA（亿元）	58.72	55.62	74.17	--
主营业务利润率（%）	15.88	13.61	11.55	10.42
净资产收益率（%）	12.29	9.93	9.18	--
资产负债率（%）	50.61	59.66	64.25	64.58
全部债务资本化比率（%）	30.92	47.86	51.06	51.43
流动比率（%）	102.06	101.05	92.48	103.98
全部债务/EBITDA（倍）	1.66	4.07	3.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.32	18.37	6.37	--

注：所有者权益为归属母公司所有者权益，净利润为归属母公司净利润；公司 2008 年 3 月财务报表未经审计，主营业务收入为营业收入，主营业务利润率为营业利润率。

分析师

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizb@lianheratings.com.cn

孙恒志

电话 010-85679696-8810

邮箱 sunhz@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对马钢（集团）控股有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在生产规模、资源储备、政府支持和研发能力等方面的突出优势，同时也关注到铁矿石和焦炭等原材料价格的快速上涨以及公司债务负担有所加重可能对公司未来经营与发展带来的不利影响。

近几年，公司投资规模较大，对外融资需求增加，但随着公司新区 500 万吨薄板工程产能的逐步释放，公司生产规模有望进一步扩大，公司将凭借自身的规模优势和技术水平保持行业领先地位，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司生产规模和生产技术在国内钢铁企业中居于前列，也是中国最大的车轮轮箍专业生产厂，具有较强规模优势

2. 公司所在地铁矿和煤炭等资源丰富，且公司拥有矿山资源，原燃料供给相对稳定，整体具有一定协同优势。

3. 公司是安徽省最大的工业企业，在安徽省的经济发展中占有重要的地位，受到地方政府的大力支持。

4. 2007 年，马钢新区 500 万吨薄板项目建成投产，随着新区产能的逐步释放，公司整体竞争能力将进一步增强。

关注

1. 钢材产品的价格波动对公司业绩和盈利能力有一定影响。

2. 铁矿石、煤炭等原燃料价格持续高位运行，公司面临较大的成本压力。

3. 公司近几年投资规模较大，债务规模快速增长。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与马钢（集团）控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与马钢（集团）控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因马钢（集团）控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由马钢（集团）控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 马钢（集团）控股有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 8 月 12 日至 2009 年 8 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内马钢（集团）控股有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

马钢（集团）控股有限公司（以下简称“公司”或“马钢集团”）前身为马鞍山钢铁公司，成立于 1958 年，是安徽省人民政府授权经营的国有独资有限责任公司。1993 年，经过股份制改制，马鞍山钢铁公司重组分立为马鞍山马钢总公司和马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马钢股份”），马钢总公司为马钢股份的控股股东；1998 年，经安徽省人民政府和原中华人民共和国冶金工业部下发《关于组建马钢集团的批复》（皖政秘[1998]33 号）批准，马钢总公司改制为马钢（集团）控股有限公司。

公司以钢铁产品的生产和销售为主业，同时从事矿产品采选，拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的完整钢铁产品生产线。公司钢铁业务的产量和收入全部来自控股子公司马钢股份。2007 年，公司生产生铁 1270 万吨、粗钢 1417 万吨、钢材 1319 万吨。2007 年，公司位列中国企业 500 强排名第 101 位，粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第 6 位。

截至 2007 年底，公司内设办公室、财务部、审计部、战略研究室、产业发展部、企业管理部、安管部、能环部等 13 个职能管理部门和宣传部、工会、团委和武装部 4 个组织部门；拥有全资子公司 8 家，控股公司 3 家，二级单位 7 家（见附件 1），其中控股子公司马钢股份为香港联交所和上海证券交易所上市公司（截至 2007 年底，公司持有其 56.68% 股权）；公司现有员工 62839 人。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 7908481.68 万元，所有者权益合计 2827560.25 万元（其中归属母公司的所有者权益合计 1779519.06 万元）；2007 年公司实现营业收入 5319206.19 万元（其中主营业务收入 5044479.83 万元），净利润 259672.00 万元（其中归属母公司所有者的净利润 141361.18 万元）。

公司注册地址：安徽省马鞍山市红旗中路

8 号；法定代表人：顾建国。

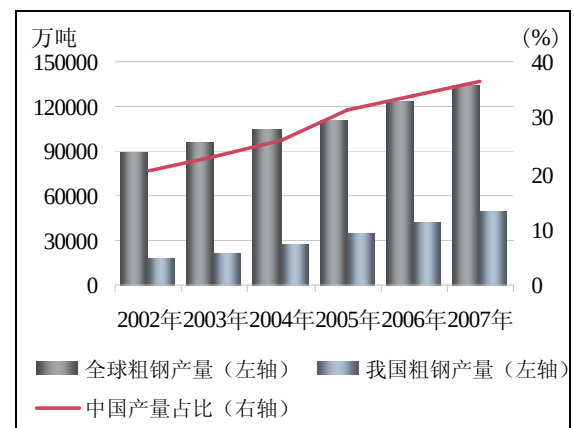
二、行业分析

公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）统计，2007 年全球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 13.44 亿吨，同比增长 7.5%；中国以 4.89 亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的 36.40%，中国粗钢产量已连续第 12 年位居世界第一（参见图 1）。

图1 世界及中国粗产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

中国钢铁工业在经历了以产量扩张为主的发展时期后，已进入了以加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，中国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平和推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率和板管比等均有了明显改善。

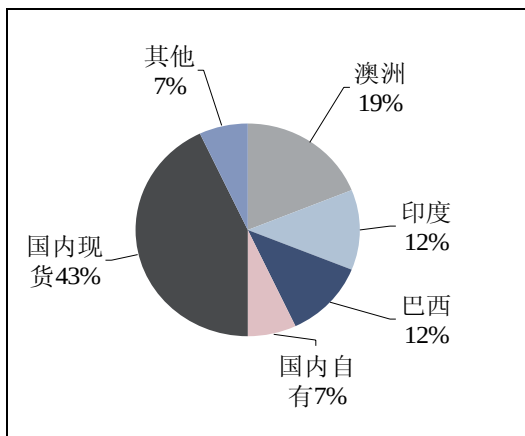
2. 铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60%~70%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从 2007 年来看，中国铁矿石的主要来源

构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图 2）。

图 2 2007 年中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Mysteel, 长江证券研究部

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，贫矿出储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部统计，截至 2007 年 3 月底，中国已探明铁矿石储藏量为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%~35.00%，其中 415 亿吨矿石为磁铁矿。据中国冶金矿山协会预测，2007 年中国原产铁矿石有望达到 7.12 亿吨，同比增长 22.00%。

国际贸易

联合国贸易与发展会议（UNCTAD）年度铁矿石市场回顾报告中称，2006 年全球铁矿石产量达到 15 亿吨，同比增 12.00%；铁矿石出口增 6.10%，澳大利亚仍保持最大的铁矿石出口国地位，出口 2.48 亿吨，其次为巴西、印度等国；中国是最大的钢生产国和铁矿石进口国，也是世界第 2 大铁矿石生产国，占全球铁矿石消费的 43.00%。

世界铁矿石的贸易主要受三大公司控制，包括巴西淡水河谷矿业公司（CVRD）、澳大利亚的力拓公司（Rio Tinto）以及必和必拓公司（BHP Billiton，英澳合资），2006 年，上述三大企业铁矿石产量分别约占世界铁矿石产量的 27.00%、16.80%和 11.00%。

2007 年 11 月，全球第三大铁矿石生产商必和必拓向第二大铁矿石生产商力拓发出要约，拟以 3 股 BHP 股票换 1 股 RIO 股票方式收购力拓。

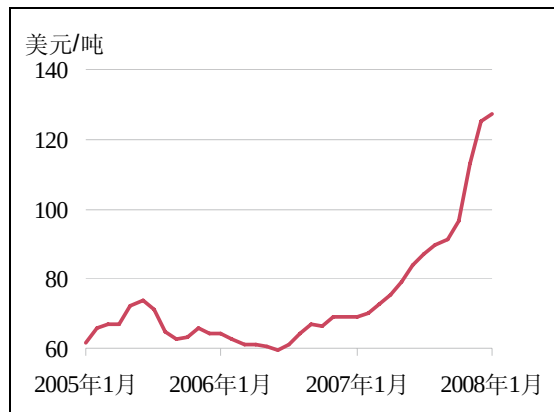
2008 年 2 月 1 日，中国铝业公司通过新加坡全资子公司，联合美国铝业公司，获得了力拓的英国上市公司（Rio Tinto Plc）12.00%的现有股份，交易总对价约 140.5 亿美元。此次收购，在一定程度上加大了必和必拓收购力拓的难度。

若必和必拓成功收购力拓，将控制全球 36.00%铁矿石、23.00%焦炭产量，新成立的公司与巴西淡水河谷公司将控制全球高品位铁矿石贸易量的 70.00%以上，全球铁矿石贸易市场明显将处于垄断局面。

进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004 年~2006 年，中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、2.75 亿吨和 3.26 亿吨，年均增长 25.19%。2007 年，中国进口铁矿石 3.83 亿吨，同比增长 17.48%。

图 3 2005 年以来铁矿石进口均价（美元/吨）



资料来源：中国海关

从铁矿石进口均价来看，近年来，中国的钢铁企业因为暴涨的铁矿石价格承受了巨大的压力。据中国海关统计，2007 年 12 月进口铁矿石均价为 125.28 美元/吨，较 2007 年 1 月上涨 81.43%（参见图 3）。

2008 年 2 月 18 日，巴西淡水河谷(CVRD)与日本新日铁及韩国浦项达成 2008 年铁矿石价格协议，价格比上年上涨 65%。2008 年 2 月 22 日，宝山钢铁集团代表中国钢铁企业接受这一基准价格。从 2005 年以来，铁矿石价格连续四年上涨，年涨幅分别为 75%、19%、9.5%和 65%。

2008 年 6 月 23 日，宝山钢铁集团与澳大利亚力拓公司就 2008 年度铁矿石基准价格达成了一致，力拓的 PB 粉矿、杨迪粉矿、PB 块矿将在 2007 年度价格基础上分别上涨 79.88%、79.88%和 96.5%。铁矿石价格的上涨将直接影响钢材的生产成本。

3. 行业关注

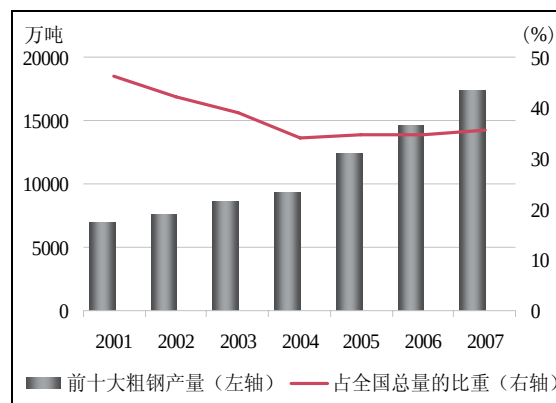
行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2006 年，中国生产粗钢的企业 487 家，平均每家产量 86.45 万吨；生产生铁的企业 985 家，平均每家 41.99 万吨；生产钢材的企业 2476 家，平均每家 19.02 万吨。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2001 年以来，中国前十大粗钢企业集中度呈逐年下降趋势，2005 年~2007 年分别为 34.71%、34.66%和 35.75%（参见图 4）。

2005 年 7 月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010 年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占中国产量的比重达到 50%以上；2020 年达到 70%以上。从行业的发展及 2010 年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

图 4 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

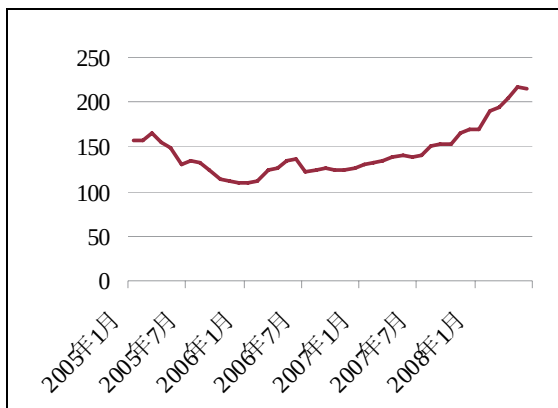
从行业重组力度来看，2008 年 3 月 26 日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据 2007 年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以 2382 万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008 年 6 月 27 日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到 3100 万吨，成为目前国内最大的钢铁集团；2008 年 6 月 28 日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股 80%。

联合资信认为，2008 年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从 2005 年 3 月以后一直下行，于 2005 年 12 月达到低谷，2006 年钢材价格综合指数波动较大；2007 年以来，钢材价格综合指数一路攀升，2008 年 5 月达到 217.4 的历史最高点，较 2007 年 1 月增长 64.50%（参见图 5）。

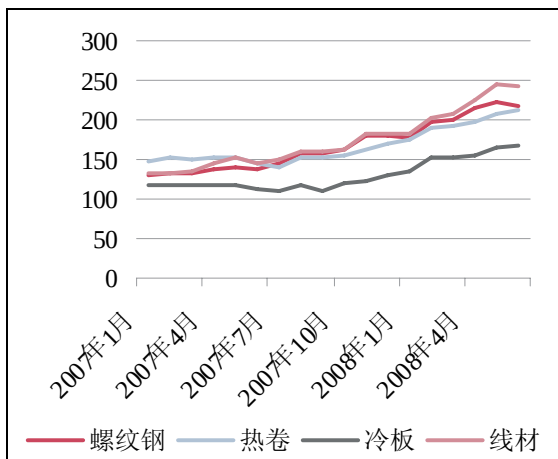
图5 2005年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

从钢材种类来看, 2007 年以来, 螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势, 其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大, 冷板价格上涨幅度相对较小 (参见图 6)。

图 6 2007 年主要钢材产品价格指数

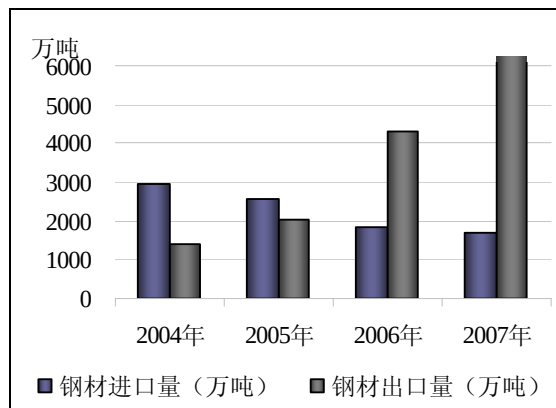


资料来源: www.mysteel.com

4. 钢材进出口

近年来, 国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求, 国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响, 中国钢材进口量逐年下降, 出口量逐年增加。据中国海关统计, 2007 年, 中国进口钢材 1687.06 万吨, 出口钢材 6264.23 万吨, 净出口钢材 4577.17 万吨 (参见图 7)。

图 7 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关

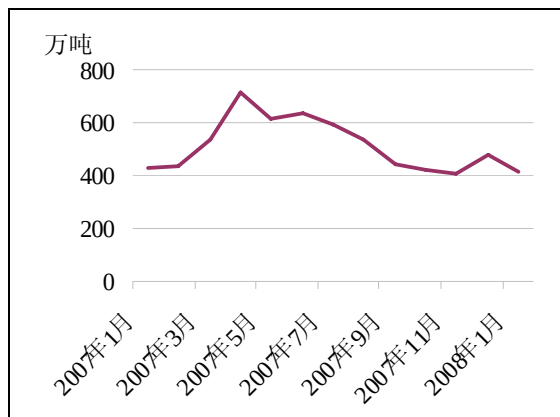
在中国出口不断增长的情况下, 国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策 (参见表 1), 一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力, 另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策, 淘汰钢铁的落后产能。

表 1 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起, 钢材 (142 个税号) 出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起, 对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率, 对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起, 将进口税则 (2007 年版) 第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号, 出口退税率降为 5%; 另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起, 对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》(商务部公告 2004 年第 28 号) 的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起, 对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税, 并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起, 对 2831 项商品出口退税率进行调整, 部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%, 部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起, 焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税; 螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税; 热卷和中厚板继续保持 5% 税率; 冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。

资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

图 8 2007 年钢材月度出口情况



资料来源：中国海关

从图 8 可以看出，自 2007 年 6 月开始，中国钢材出口量连续 5 个月环比下降，月度钢材出口量从最高点 4 月份的 715 万吨，回落到 12 月份的 478.37 万吨，说明 2007 年国家针对钢铁产品出口过快增长采取的一系列宏观调控政策发挥了明显作用。

2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是中国钢铁工业调整、装备水平提高和产品结构优化、带动品种质量提高以及适应国际市场对钢材需求的表现。

5. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的

通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁能力4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

综上所述，近年来钢铁行业景气度回升，国内外需求保持较高水平，行业结构调整力度加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。但也应该看到，世界主要铁矿石生产商之间的整合，将在很大程度上垄断世界铁矿石的资源，致使铁矿石价格上涨，对于国内主要依赖进口铁矿石为主要原材料的生产企业来说，面临的成本上涨压力较大。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是 1958 年建厂投产并逐步发展起来的安徽省属特大型钢铁企业，经过 50 年的发展，公司已经拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等全部工艺流程，并拥有中国最先进的热轧 H 型钢生产线和中国最大的车轮轮箍专业生产厂，建成了车轮轮箍、高速线材、H 型钢、钢筋、CSP、冷轧、镀锌、彩涂等 20 条具有国际标准的生产线，形成了独具特色的“板、型、线、轮”产品结构。2007 年，公司位列中国企业 500 强排名第 101 位。

2007年，公司新区500万吨薄板工程高炉、转炉、热轧、冷轧建成投产，新增板材生产能力500万吨，公司产品结构、品种档次有了较

大幅度的优化和提升，板材比从 2005 年的 34.76% 提高到 41.18%。2007 年公司生铁 1270 万吨、粗钢 1417 万吨、钢材 1319 万吨，粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第 6 位（参见表 2）。

表 2 2005 年~2007 年中国重点钢铁集团粗钢产量
单位：万吨

简称	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
宝钢	2273	2253	2858	12.13
鞍本	1841	2256	2376	13.60
沙钢	1201	1463	2289	38.05
唐钢	1741	1906	2275	14.31
武钢	1304	1376	2019	24.43
马钢	965	1091	1417	21.13
首钢	1044	1055	1285	10.94
济钢	1042	1124	1212	7.85
莱钢	1034	1079	1169	6.33
华菱	845	991	1112	14.72
太钢	539	626	929	31.28
安钢	580	703	900	24.57
包钢	702	749	883	12.15
邯钢	734	792	833	6.53
建龙	501	607	776	24.45
酒钢	565	668	737	14.21
攀钢	619	677	694	5.88

资料来源：国际钢铁工业协会，其中鞍本和唐钢为重组合并企业产量，武钢产量包括昆明钢铁公司

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 11 人，均具有硕士研究生学历，且大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司总经理顾建国先生，高级工商管理硕士，现年 55 岁，享受省政府津贴专家，教授级高级工程师。顾建国先生 1977 年加入原马钢，历任第二炼钢厂及第三炼钢厂生产副厂长、原马钢总经理助理、马钢集团副书记、马钢股份董事长及总经理。1998 年马钢总公司改制为马钢（集团）控股有限公司，出任总经理，现兼任马钢股份董事长、副书记。顾建国先生是中共十六大代表，中国“五一”劳动奖章获得者。公司党委书记顾章根先生，现年 60 岁，高级政工师。历任马钢总公司和马钢股份党委书记、马钢总公司副总经理、马钢股份董事及副董事长。1998 年出任公司党委书记、副总经理，兼任马钢股份党委书记。

截至 2007 年底，公司拥有员工 62839 人。

从学历结构看，公司大专及以上学历占总人数的 27.42%，高中及中专学历占 32.24%；按专业技术职称分类，高级职称占 3.58%，中级职称占 6.74%，初级职称占 7.08%；按年龄分类，30 岁以下员工占 7.07%，30 岁~50 岁员工占 77.26%，50 岁以上员工占 15.67%。

综合看，公司管理层综合素质较高，团队凝聚力强，员工年龄结构较为合理，专业技术人员占比适中，能够满足公司研发与生产经营的实际需要。

3. 技术水平

马鞍山钢铁股份有限公司技术中心（以下简称“技术中心”）是控股子公司马钢股份集科研管理、产品开发、技术攻关和生产检验的综合性技术管理开发机构，2001 年 11 月被国家经贸委等部门批准为国家级企业技术中心。2002 年以来，技术中心大力推广多种形式的“产学研”合作，先后与 6 所科研院校签订了“产、学、研”合作协议，充分利用社会资源，推动企业技术创新，取得了一批高水平具有公司自主知识产权的成果。2007 年，公司全年支出科研开发费用约 24300 万元，共拥有专利技术 63 项。

在新产品开发方面，公司以市场需求为导向，强调效益优先，重点解决提高品种兑现率、创建马钢品牌的工艺技术问题；同时，结合新区装备特点，开发出高等级 DC04 深冲板及 X65 至 80 管线钢等系列产品。公司热轧 H 型钢产品和车轮产品先后列入中国名牌产品目录。此外，热轧盘条通过英国亚瑞斯质量管理体系认证，B 级船板通过中国船级社认证。公司现已掌握大型高炉、车轮轮箍、H 型钢等先进工艺技术，并吸收、消化了薄板坯连铸连轧、酸洗冷连轧、热镀锌、彩涂板等世界先进技术，具备了较强国际竞争力。

4. 环境保护

钢铁生产过程中会排放废水、含氧化铁的

烟尘、二氧化硫、一氧化碳等废气及产生钢渣、高炉渣、粉煤灰、氧化铁皮等工业固体废弃物和有害物，从而对环境造成污染。为降低能耗，减少污染，保护和改善生态环境，公司积极推进和应用循环经济工艺技术，“十五”、“十一五”累计投入 50 多亿元环保资金，专项用于资源综合利用和环境治理，收到了明显成效。

公司将炼铁、炼钢产生的废弃物水渣、钢渣，经过加工，作为新型水泥、建材用料；生产过程中产生的废钢铁、渣钢、废水经回收，返回上游生产工序循环利用；副产煤气、蒸汽回收利用后，作为二次能源用于钢铁生产和发电，作为社会和居民使用的可靠能源。

2007 年，公司粉尘排放同比削减 3.8 万吨，烟尘削减 759 吨。与 2006 年相比，二氧化硫排放量减少约 4809 吨，化学需氧量减少约 1186 吨。环境保护收到良好成效。

5. 外部环境

区域环境

公司地处安徽省马鞍山市，周边拥有丰富的铁矿石、煤炭、电力、水、石灰石等资源。马鞍山铁矿区属中国五大铁矿区之一的宁（南京）芜（湖）铁矿区，铁矿资源丰富。安徽省同样是中国重要的煤炭和能源生产基地，全省煤炭保有储量 481.4 亿吨，居华东地区首位，公司生产所用煤炭主要来自安徽省内煤炭资源；此外，安徽省还拥有丰富的石灰石、白云石等辅料资源。

从外部区域经济和交通运输条件看，马鞍山市地处长江三角洲地区，是中国沿海规模最大、实力最强的经济区，2007 年实现地区生产总值 39613 亿元，占中国 GDP 总量的 18.90%。活跃的区域经济也带动钢铁产品的消费，安徽、江苏、上海和浙江四省市的钢材销售收入占中国的 70% 以上，市场空间巨大。马鞍山市东临南京，西接芜湖，距南京禄口国际机场 26 公里，境内有宁芜铁路、205 国道，并有宁马高速公路与沪宁、合宁高速公路相连，航空、

水运、铁路、公路交通运输便捷。

税收优惠

公司作为安徽省最大的工业企业之一，享受到的税收优惠政策具体参见表 3。

表 3 公司享有的主要优惠政策

国家税收、优惠政策	涉税事项	政策主要内容
出口退税	冷板及冷板后产品	按现行 5% 退税率，使用“免抵退”办法退税
出口退税	车轮轮箍产品	按现行 13% 退税率，使用“免抵退”办法退税
中部地区扩大增值税抵扣范围	购进、自制设备	从 2007 年 7 月 1 日起按政策规定退增值税
进口免税	进口设备	符合国家鼓励产业政策进口的设备，经批准免征进口环节增值税
减免所得税	“三废”资源利用	按国家财税字（1994）01 号文件规定，“三废”资源综合利用产品的利润，免征所得税
企业所得税税前加计扣除	技术开发费	按国家规定技术开发费享受加计扣除征收所得税
国产设备投资抵免新增所得税	购买国产设备的投资	按国家规定用于技改项目购买的国产设备的 40% 抵减新增的所得税

资料来源：公司提供

总体看，公司外部环境较好，资源优势明显，技术研发实力较强，并且能够获得较多的税收优惠支持。

四、治理结构与公司管理

1. 管理体制

公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会，作为国有独资公司，公司不设股东会，并且尚未设立董事会。

公司实行经理负责制，总经理为公司法定代表人，由安徽省国资委任免。公司经理班子由 7~9 人组成，其中包括总经理 1 名，副总经理 3 名，负责公司重大决策，行使授权范围内国有资产的经营权，对授权经营的国有资产承担保值增值责任。

公司监事会由安徽省国资委派出，由 5 人组成，监事会承担对授权范围内国有资产增值的监督职能。

截至 2007 年底，公司内设办公室、财务

部、审计部、战略研究室、产业发展部、企业管理部、安管部、能环部等 13 个职能管理部门和宣传部、工会、团委、武装部 4 个组织部门，拥有全资子公司 8 家，控股公司 3 家，二级单位 7 家。公司组织机构设置合理，各部门职能分工较为明晰，对于公司的整体协调运作提供了有力支持。

2. 内部控制

子公司管控方面，公司按照建立现代企业制度的要求，不断规范和推进母子公司管理体制。公司建立了财务结算中心，各子公司统一结算；向子公司委派监事、法律顾问、财务总监，与公司本部的审计、监察人员组成联合监督小组，对子公司实行经营监督；子公司每年向公司本部上报下年度投资计划，经审核后，子公司的董事会或决策机构自行决策并组织投资项目的实施；此外，子公司定期向公司本部上报下年度预算和经营计划。

战略管理方面，公司重视企业战略研究与管理工作，开展钢铁行业重组研究，与宝钢、武钢、首钢等大型钢铁公司共同研讨战略发展和改革方针，积极推动马钢和宝钢的战略联盟工作。根据对面临的外部环境和内部条件的分析，研究制定了《2001-2010 年马钢发展纲要》及《马钢发展纲要（修订版）》（2006 年～2010 年）。提出了公司总体战略目标和具体目标。

安全管理方面，安环部积极应用 OHSMS 18001 职业健康安全管理体系平台，深化安全管理，建立以体系为中心的企业安全文化，创建安全环境，有效保障职工健康和安全，强化企业安全工作管理水平。具体为：每月召开安全科长工作例会，及时沟通信息，安排和检查等工作；组织职业健康安全管理体系内各种审核和体系外安全监察工作；对新区建设工程项目，委托安徽省安全生产科学研究院进行了安全预评价工作；加强矿山系统的安全管理，加大非煤矿山系统的安全整治工作等。

人力资源管理方面，建立了公司人力资源

管理信息系统，包括机构管理、基本信息管理、薪酬管理、劳动合同管理、人才开发管理、培训管理等 15 个功能模块和 1 个人力资源内部网站。公司还进行人力资源管理创新，彻底改革了传统的干部、工人二元的行政分类结构，建立了符合企业生产经营管理特点的“横向分类、纵向分层”的多元结构人才管理体系。在此基础上，公司注重职工培训与人才选拔，不断完善业绩考评、动态管理机制和薪酬福利体系，全面实行了企业年金制度，充分调动广大员工和管理人员的积极性。

财务管理方面，实施预算管理，根据公司经营目标，下达预算通知，并组织预算目标的分解落实和预算编制工作。制定了预算管理、资金管理、工程建设项目管理、税费管理、投资管理、内部贷款管理、对外担保等一系列管理制度。

质量控制方面，稳步推进“三标一体化”工作，实现了三个建立：建立马钢新区“三标一体化”文件体系构架工作思路；建立了汽车用材 ISO/TS 16949:2002 质量管理体系基本构架；建立了马钢钢材经销商质量管理体系认证制度。公司积极开展产品国际质量认证，为公司产品拓展国际市场创造条件。

市场营销管理方面，拥有良好的计划管理体系，每月根据公司年度经营目标和当期资源状况，参考市场变化，及时编制并下达公司生产经营计划和销售计划。9 月份后开展下一年度公司生产经营计划的编制工作，并配合相关部门做好下一年的财务预算。价格管理方面，及时制定《公司产品出厂价格表》，并及时分析公司产品的盈利能力，从而为调整产品结构提供依据。

环境保护方面，公司建立了一套完整的环境保护体系，积极开展节能减排工作。公司成立了能源环保委员会和能源环保部专职能源、环保、资源综合利用工作，形成了三级节能、二级环保的组织机构体系；以推进标准化工作为契机，结合国家陆续出台的环境保护法律、法

规及规范性文件，适时修订公司能源、环保管理体系文件；强化考核，建立以每吨钢综合能耗、工序节能、重点耗能设备为中心的三级考核体系，实施节能奖惩制度；多渠道筹集节能减排资金。

综合分析，公司内控制度健全，整体运作规范、科学，管理水平较高。

五、经营分析

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售，钢铁产品的销售为公司主要收入来源。

2007年，公司实现主营业务收入5044479.83万

元，其中钢铁产品销售收入4789900.00万元，占94.95%，钢铁主业突出（参见表4）。公司钢铁业务全部由马钢股份负责，本部的经营规模很小，收入和利润主要来源于工程结算业务（建筑工程施工，建材、机械制造、维修等）。

从表4看，公司主要钢铁产品涵盖板材、型钢、线棒和火车轮及环件等。近几年，钢铁生产制造成本和钢材销售价格波动较大，再加上2007年公司新区投产后尚不能达到设计生产能力，而固定资产折旧等费用却同比大幅度增加，公司毛利率整体有所下降。

表4 公司业务销售收入和销售毛利润情况

产品类名称	销售收入(万元)				毛利率(%)			
	2005年	2006年	2007年	变动率(%)	2005年	2006年	2007年	平均值
钢铁业务	3062300.00	3286200.00	4789900.00	25.07	14.24	11.70	9.85	11.28
其中：板材	1185800.00	1140000.00	2082200.00	32.51	16.19	10.93	7.73	10.38
型钢	755100.00	805800.00	1136700.00	22.69	17.19	9.39	10.50	11.51
线棒	920000.00	1059500.00	1281200.00	18.01	7.12	7.78	7.66	7.59
火车轮及环件	153400.00	130300.00	235500.00	23.90	27.12	42.40	38.68	37.48
其他业务（工程结算业务等）	276104.40	227718.80	254579.80	-7.80	6.13	6.05	6.38	6.23
合计	3338404.41	3513918.75	5044479.83	22.92	15.88	13.61	11.55	13.03

资料来源：公司提供

1. 原材料采购

公司生产钢铁产品所用原燃料主要为铁矿石、煤炭、焦炭和电力等。

从表5可以看出，2005年~2007年，公司主要原燃料采购量均有所增加，采购均价呈现不同程度的上涨，原燃料价格的上涨增加了公

司的生产成本。2008年1~3月，公司原燃料采购价格继续上涨，相比2007年平均水平，煤炭均价上涨了47.18%，为1176元/吨；铁矿石国内采购价上涨38.10%，国外采购价上涨6.13%，分别为870元/吨和727元/吨。

表5 公司主要原燃料采购情况

产品	项 目		2005年	2006年	2007年	2008年1~3月
煤炭	采购量（万吨）		412	695	921	254
	均价（元/吨）		785	782	799	1176
铁矿石	采购量（万吨）	国内采购	99	89	107	112
		国外进口	943	1125	1396	382
	均价（元/吨）	国内采购	494	524	630	870
		国外进口	620	590	685	727
电力	采购量（万千瓦时）		-	287524	306573	88780
	均价（元/千瓦时）		-	0.53	0.54	0.55

资料来源：公司提供

注：2008年1~3月铁矿石国内采购量包括公司自给量；

从铁矿石采购量分析,随着生产规模的不断扩大,公司对铁矿石的采购量也不断增长。公司铁矿石供给主要有三个来源,分别是铁矿石自供,国内采购和国外进口。2007年,公司矿石总需求量为1810万吨,三种方式供给量分别占总供给量的16.97%、5.91%和77.13%。

铁矿石自供方面,2007年,公司自供铁矿石307万吨,目前拥有南山矿、姑山矿、桃冲矿、罗河矿、白象山矿、和尚桥矿等多个矿山的采矿权,可开采矿石储量接近16亿吨(参见表6)。

表6 公司铁矿石资源情况

单位: 万吨

现有采场	保有储量	待开发矿床	探明储量
凹山采场	2403	和尚桥铁矿床	12750
东山采场	982	白象山铁矿床	15025
姑山采场	8600	罗河铁矿床	47567
桃冲采场	618	钟九铁矿床	5612
和睦山采场	2850	和尚桥东矿段	6763
高村采场	33969	丁山、梅子山铁矿床	2578
--	--	霍邱张庄铁矿	19889
合计	49422	合计	110184

资料来源: 公司提供

铁矿石外购方面,2007年公司所采购的铁矿石中77.15%从国外进口,对进口依赖仍然比较大。公司与澳大利亚、巴西和印度等全球主要铁矿石供应商签订了长期供应协议。此外,2004年,公司、武钢、唐钢、沙钢与澳大利亚必和必拓公司合营澳大利亚Jimblebar铁矿石,可为马钢股份提供每年250万吨的铁矿砂。公司还与全球各大主要矿产供应商签订了长期供货协议,其中5-10年合同占19%,10~25年合同占40%,25年合同占40%,为公司未来的发展奠定了稳定的原材料供应基础。

在煤炭采购方面,公司外购煤炭约90%由国内市场提供,并与包括淮北、淮南煤矿等国内多家企业签订有长期供货合同;马钢股份有自己的焦化厂,年产焦炭约270万吨。

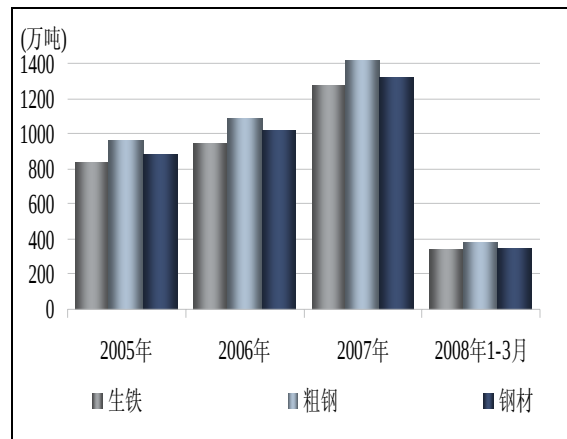
2007年,公司向前五名供应商合计采购金额为846500.00万元,占年采购总额的20%左右,对上游的依赖比较低,但另一方面,近两年,国内钢铁行业上游资源整体紧张,价格增

长迅速的形势下,公司面临较大的成本压力。

2. 钢铁生产

公司钢铁生产经营全部由马钢股份及其附属子公司负责。2007年马钢股份产生铁1270万吨、粗钢1417万吨、钢材1319万吨(参见图9),产量有大幅增长,主要来源于新区投产。2008年1~3月,公司共产生铁340万吨、粗钢379万吨及钢材347万吨,继续保持强劲的增长态势,同比分别增长约33.33%、32.98%及33.98%。

图9 公司生铁、粗钢、钢材产量



资料来源: 公司提供

马钢股份的新区500万吨冷热薄板工程项目是国内同行业中第一个获得国家正式批准的“十一五”发展规划中的项目。主要由综合原料场、炼铁系统、炼钢系统、热轧宽带钢工程、酸洗冷连轧及热镀锌生产线、资源综合利用发电厂工程组成。主要生产高质量汽车用板、家电用板、管线用钢及高档建筑用板等高端产品。2007年,新区共产生铁459万吨、粗钢264万吨、钢材成品241万吨,实现销售收入约823200.00万元,产品毛利率约为6%。

公司的钢铁生产是独具特色的“板、型、线、轮”产品结构,充分实现了钢铁产品的多元化。其中,板材主要包括薄板和中厚板,其中薄板又分热轧薄板、冷轧薄板、镀锌板及彩涂板;型钢主要包括H型钢及普通中型钢;线棒主要包括高速线材及热轧带肋钢筋;车轮主

要包括火车轮及环件。2007年，公司增加了中板、冷镦钢、小H型钢、火车轮及环件等盈利能力相对较高的产品产量，共生产冷镦钢约56万吨、中厚板约94万吨、小H型钢约69万吨、火车轮及环件约24万吨。

从主要钢材产量来看，2005年~2007年，附加值低的线材产量占比降低；与之相反，随着500万吨冷热薄板工程项目于2007年建成投产，附加值较高、市场需求旺盛的板材产量占比迅速增加，2005年~2007年公司板材比分别为34.76%、31.64%和41.18%。公司产品结构正逐步实现由建筑材等低附加值为主向优质板材为主的转变，产品格局不断优化。

表7 公司钢材产品产量情况

单位：万吨

产品名称	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
板材（带）	309	324	543	32.59
型钢	231	282	340	21.25
棒线	331	396	412	11.59
火车轮及环件	18	22	24	15.47
合计	889	1024	1319	21.81

资料来源：公司提供

在产品质量方面，公司不断研发新产品。2007年公司采用新工艺、新技术，开发了如汽车大梁板、管线钢、高线冷镦钢以及SS460高强度螺纹钢等新产品，并在国际市场上推出了出口美国车轮、出口高强度钢筋等新产品。

2007年，公司还创立了省级名牌产品：耐候H型钢和S480C环件。新产品和名牌产品为公司开拓了新的市场，创造了更大的经济效益。

在节能减排方面，公司主动淘汰了5座300立方米高炉，推广利用了干法熄焦、煤气综合发电和厚层料烧结技术等一批节能减排新技术。2007年，公司燃气—蒸汽联合循环发电机组、6号锅炉、饱和蒸汽发电、鼓风脱湿、新区烧结余热发电、六汾河污水处理六个项目获得国家节能改造财政奖励资金约14600万元。

2007年，公司水循环利用率约95%，高炉煤气放散率约7%，焦炉煤气放散率约4%，工业固体废物利用率约93%，二氧化硫排放量和化学需氧量同比分别减少约4809吨和1186吨。

3. 产品销售

销售价格方面，从表8可以看出，继2006年的价格下降后，2007年公司各类钢材产品的销售价格均有不同幅度的上涨。2008年一季度继续保持上涨趋势，1~3月份公司板材的平均销售价格为4689.60元/吨，型钢平均销售价格为4256.88元/吨，棒线产品平均销售价格为4036.50元/吨，火车轮及环件的平均销售价格为10129.62元/吨，较2007年均有所提高。

表8 2005年~2007年公司主要钢材产品的销售情况

项目	销量(万吨)				平均售价（不含税）（元/吨）			
	2005年	2006年	2007年	变动率(%)	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
板材	304	322	539	33.16	3900.66	3540.37	3863.08	-0.48
型钢	226	279	337	22.11	3341.15	2888.17	3373.00	0.48
线棒	321	396	409	12.88	2866.04	2675.51	3132.52	4.55
火车轮及环件	18	22	24	15.47	8522.22	5922.73	9812.50	7.30
合计	869	1019	1309	22.73	--	--	--	--

资料来源：公司提供

销售策略方面，公司采取直供、分公司与经销代理商销售相结合的模式，该销售模式是以紧密型战略供应链为依据，以提升品牌和市场占有率为目标，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、广东等市场区域建立的加工配售中心进行延

伸服务，覆盖中国华东、华南及沿海重点区域，满足终端用户的个性化需求。在销售过程中贯穿产销一体化系统、客户关系管理系统及物流系统的管理理念，销售对象以直接供应终端用户或通过三方协议直供为主，执行款到订货发货政策。

由于公司采取以销定产模式，即根据订货量而组织的连续批量生产，并根据市场供求情况进行实时调整，公司产品产销率为100%。2007年公司钢材产品总销量为1309万吨，市场占有率约为2.67%。

销售区域方面，长期以来，公司产品销售主要以国内市场为主，其中，国内钢材销售占公司总销售收入的91%。从公司销售区域分布看，由于公司接近华东市场，而华东地区（安徽、江苏、上海、浙江）的钢材销售收入占中国的77%，巨大的市场空间和优越的地理条件有利于公司形成一定的区域优势。公司向前五名客户销售金额合计533742.36万元，占年销售总额的11%。

总体看，公司营销体系完善，产品产销率高，产品主要销往华东地区，销售区域和销售渠道较为稳定。

4. 经营效率

2005年~2007年，公司资产总额和所有者权益稳步增长。2007年，在新区500万吨项目建成投产的带动下，公司钢铁产量有所扩大，主营业务收入和净利润分别较2006年增长43.56%和3.15%。

从经营效率指标看，2005年~2007年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数有所波动，但整体变化不大。2007年，公司三项指标分别为13.66次、5.37次和0.76次，三年平均值分别为14.17次、5.17次和0.74次。总体看，近三年，公司对销售货款和存货的管理水平，以及总资产的利用效率基本保持稳定，公司整体经营效率正常。

5. 发展规划

表9是截至2007年12月底，公司主要投资项目。可以看出，投资项目与公司主业密切相关。同时，公司通过扩建增加矿石供应能力，争取在“十一五”期间钢材产量上升的情况下，自有矿石供应量保持在每年20~30%左右的水

平。预计到2010年，公司钢产量将达到2000万吨，钢材板带比达到60%以上，矿山铁精矿产量650万吨。

表9 截至2007年12月底公司主要投资项目

项目名称及简介	建设期	计划投资(万元)	项目进度
带钢系列工程	2005.6~2009.4	863231	80%
公用辅助系统工程	2004.8~2009.5	538869	75%
高炉系统工程	2005.4~2008.9	353379	95%
转炉系统工程	2005.4~2008.10	396551	95%
罗河铁矿	预计5年	161100	建设中
和尚桥铁矿	预计3年	132800	建设中
白象山铁矿	-	78000	建设中
高村铁矿二期	预计33个月	58000	建设中
和陆山铁矿	4年	31400	已投产
合计	--	2613330	--

资料来源：公司提供

注：铁矿工程的交付时间是逐步交付，部分项目已投产。

公司研究制定了《马钢发展纲要》，根据“纲要”规划，未来公司将继续做强做优钢铁主业，提高钢铁主业效率和经济效益，使钢铁主业的整体实力在国内除宝钢、首钢、鞍钢、武钢以外的钢铁企业集团中位于前列，进入世界钢铁企业30强。具体目标：通过改革、改造和产品结构调整，提升钢铁主业经济效益，在华东地区建材钢产品市场占有率达到20%左右，成为建筑钢材市场的“龙头”企业。H型钢、车轮产品在国内市场占有率分别达到70%和90%。

在行业合作和重组方面，公司与宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）于2007年1月18日签署了《战略联盟框架协议》，共同认可“优势互补、合作共赢”，并决定共同推进在研究开发、大宗原燃料采购和市场营销领域的合作。双方在产品结构和市场资源上的互补性强，是两者结盟的重要原因。两者都是华东地区重要的钢铁企业：宝钢主业立足于生产高技术含量、高附加值的高档板材，年产钢能力3000万吨左右；公司则主要以建筑钢材为主，是亚洲最大的车轮钢制造商之一。

2007年11月，为保障公司进口矿石供应，马钢集团与上海国际港务（集团）股份有限公

司、香港珏瑞投资有限公司、宝山钢铁股份有限公司共同组建了上海罗泾矿石码头有限公司，进一步加强了两者的合作。

公司与宝钢的战略联盟合作顺应了国内钢铁行业重组趋势，有利于共同维护区域钢铁市场秩序，对提升企业的竞争水平，降低生产成本等方面有积极作用。

六、财务分析

公司提供了 2005 年~2007 年经审计的财务报表，其中，2005 年财务报表已经利安达信隆会计师事务所有限责任公司审计，2006 年和 2007 年财务报表已经安徽永涵会计师事务所审计，均出具了无保留意见的审计结论，公司 2008 年 3 月财务报表未经审计。

自 2007 年 1 月 1 日起，公司下属子公司马钢股份开始执行财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》及其应用指南，公司本部及其他子公司继续执行财政部 2000 年颁布的《企业会计制度》及其补充规定，马钢股份会计制度的调整对公司合并财务数据影响不大。公司 2007 年度和 2008 年第一季度合并财务报表已参照《企业会计准则》格式要求予以调整编制。

2005 年~2007 年，公司合并财务报表范围（二级子公司）未发生变更，三年财务数据具有一定可比性，以下分析以 2005 年~2007 年经审计的期末财务数据为主。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 7908481.68 万元，所有者权益合计 2827560.25 万元（其中归属母公司的所有者权益合计 1779519.06 万元）；2007 年公司实现营业收入 5319206.19 万元（其中主营业务收入 5044479.83 万元），净利润 259672.00 万元（其中归属母公司所有者的净利润 141361.18 万元）。

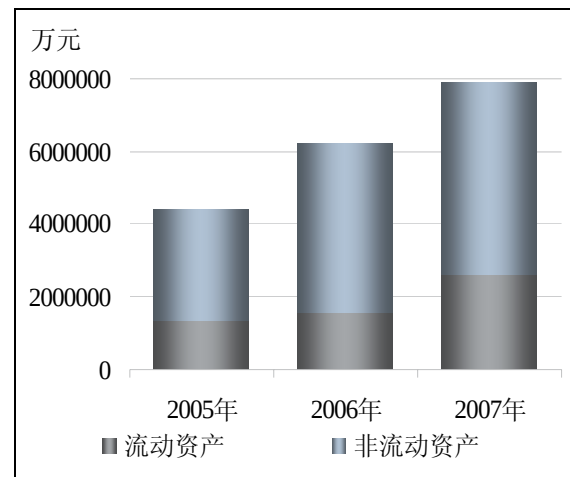
截至 2008 年 3 月底，公司（合并）资产总额 8206039.43 万元，所有者权益合计 2906506.97 万元（其中归属母公司的所有者权

益合计 1822357.69 万元）；2008 年 1~3 月，公司实现营业收入 1818296.03 万元，净利润 78859.45 万元（其中归属母公司所有者的净利润 44144.89 万元）。

1. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产总额增长较快，年均增长 33.77%，主要是新区 500 万吨冷热薄板工程项目建设导致固定资产大幅增加所致，资产构成中非流动资产占比有所提高（参见图 10）。截至 2007 年底，公司资产总额 7908481.68 万元，其中流动资产占 33.43%，非流动资产占 66.57%。

图 10 2005~2007 年公司资产构成



资料来源：根据公司年报整理

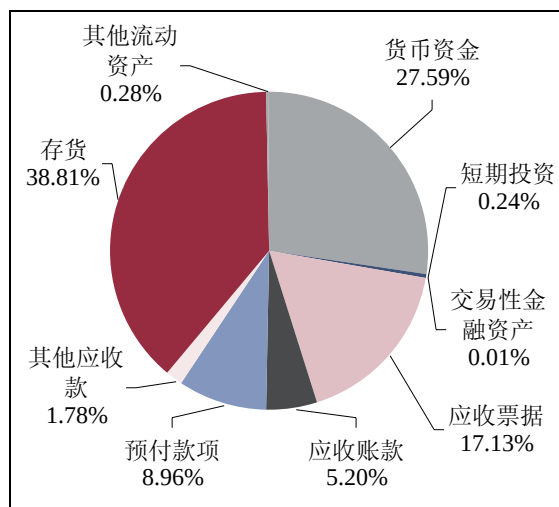
流动资产

2005 年~2007 年，公司流动资产年均增长 40.02%，主要是存货、货币资金和应收票据的增长所致。截至 2007 年底，公司流动资产合计 2643579.15 万元，主要以存货（占 38.81%）、货币资金（占 27.59%）、应收票据（占 17.13%）、预付款项（占 8.96%）和应收账款（占 5.20%）为主（参见图 11）。

2005 年~2007 年，公司货币资金年均增长 38.68%。截至 2007 年底，公司货币资金 729356.68 万元，其中现金 39.98 万元，银行存款 589799.65 万元，其他类货币资金 138786.66 万元。公司货币资金中所有权受到限制的资产

为 78668.12 万元，主要是承兑汇票保证金。

图 11 2007 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司应收票据年均增长 39.18%，主要是公司经营规模的扩大，以及客户大量使用票据进行货款结算所致。截至 2007 年底，公司应收票据 452721.24 万元，全部为银行承兑汇票。

2005 年~2007 年，公司应收账款年均增长 88.53%，主要是由于生产规模的扩大导致应收货款的增加所致。截至 2007 年底，公司应收账款余额 140979.62 万元，其中 1 年以内的应收账款占 92.67%，欠款前五名合计占 28.32%，较 2006 年（18.06%）有所提高，欠款单位主要为国内大型汽车制造企业。2007 年，公司对应收账款计提坏账准备 3447.38 万元，计提比率 2.45%，考虑到欠款企业经营和信用情况良好，且账龄较短，公司坏账计提比例基本合理。

2005 年~2007 年，公司预付款项年均增长 78.04%，主要是由于原材料及设备采购款增加所致。截至 2007 年底，公司预付款项 236994.50 万元，其中 1 年以内的预付款项占 93.79%，账龄超过一年以上的预付款项主要是由于原材料供货延误所形成的。

2005 年~2007 年，公司存货年均增长 33.68%，主要是由于生产规模的扩大导致存货

储备的增加，以及原材料和产成品价格的大幅上涨所致。截至 2007 年底，公司存货的账面余额为 1039335.39 万元，其中原材料、库存商品和其他存货（备品备件）分别占 47.79%、18.83%和 23.74%。2007 年底，公司计提存货跌价准备 13450.32 万元，平均计提比例 1.29%主要是对其他存货（备品备件）计提的跌价准备。

非流动资产

2005 年~2007 年，公司长期股权投资年均增长 25.00%，主要是公司新增对上海罗泾矿石码头有限公司的投资所致。截至 2007 年底，公司长期股权投资 102343.34 万元。

2005 年~2007 年，公司固定资产净额年均增长 47.15%，主要是报告期内公司 500 万吨冷热薄板等在建工程达到预定可使用状态转入固定资产所致。截至 2007 年底，公司固定资产原值 5934481.03 万元，主要为房屋、建筑物和机器设备，分别占 34.06%和 63.80%；累计折旧 1593910.52 万元，主要是对机器设备的计提折旧；固定资产减值准备 12249.57 万元，主要是对运输工具计提的资产减值准备。2007 年底，公司固定资产净额 4328320.93 万元，整体成新率 72.94%，固定资产质量良好。

2005 年~2007 年，公司在建工程有所波动，年均减少 7.20%，主要是项目建成转入固定资产所致。截至 2007 年底，公司在建工程 514351.73 万元，主要是建筑用材系统工程、公用辅助系统工程和焦炉系统工程等 10 项主要在建工程。

2005 年~2007 年，公司无形资产年均增长 35.71%，主要是土地使用权和采矿权的增加。截至 2007 年底，公司无形资产 181293.46 万元，其中土地使用权占 83.66%。

总体看，公司资产规模大，资产质量较高。

截至 2008 年 3 月底，公司合并资产总额 8206039.43 万元，较 2007 年底增长 3.76%，其中流动资产占 36.19%，非流动资产占 63.81%，资产构成基本稳定。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2005 年~2007 年，公司归属母公司的所有者权益平稳增长，年均 10.18%，主要源于盈余公积和未分配利润的增加。截至 2007 年底，公司归属母公司所有者权益为 1779519.06 万元，其中实收资本占 38.28%，资本公积占 15.78%，盈余公积占 20.66%，未分配利润占 25.28%，公司所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

2005 年~2007 年，公司少数股东权益年均增长 21.14%，截至 2007 年底，公司少数股东权益 1048041.19 万元。

负债

2005 年~2007 年，公司负债规模年均增长 50.71%，高于同期资产规模的增长速度 (33.77%)。截至 2007 年底，公司负债合计 5080921.42 万元，其中流动负债占 56.26%，非流动负债占 43.74%，负债结构基本合理。

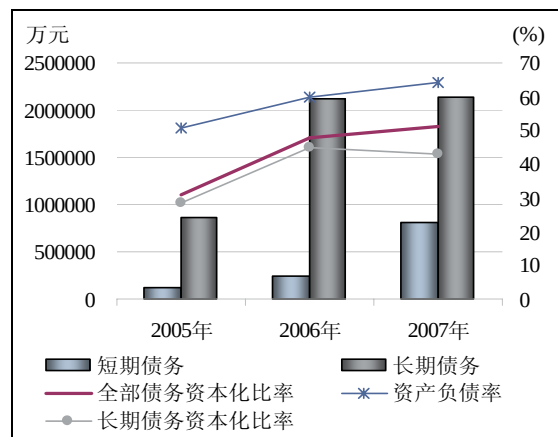
2005 年~2007 年，公司流动负债年均增长 47.09%，主要是应付账款和预收款项的增长所致。公司应付账款为结算期超过一年的工程质保金，预收款项主要为预收的销售货款。截至 2007 年底，公司流动负债 2858422.72 万元，主要以应付账款（占 28.59%）、预收款项（占 26.30%）、短期借款（占 12.02%）和其他应付款（占 11.97%）为主。

2005 年~2007 年，公司非流动负债年均增长 55.79%，主要是长期借款和应付债券的增长所致。2006 年 11 月，公司下属马钢股份曾 55.00 亿元的可分离交易的可转换公司债券，并计入应付债券科目，债券期限为 5 年，将于 2011 年 11 月全部清偿。截至 2007 年底，公司非流动负债 2222498.71 万元，以长期借款（占 74.60%）和应付债券（占 21.73%）为主。截至 2007 年底，公司长期借款 1658074.43 万元，应付债券为 482876.16 万元。

2005 年~2007 年，公司债务总额年均增长 73.77%，主要是长期债务的增长。截至 2007

年底，公司债务总额 2950007.26 元，其中短期债务占 27.43%，长期债务占 72.57%，公司债务结构合理（参见图 12）。

图 12 2005 年~2007 年公司债务构成



资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年增长，三年平均值分别为 60.14%和 46.07%，2007 年分别为 64.25%和 51.06%；公司长期债务资本化比率有所波动，三年平均值为 40.71%，2007 年分别为 43.09%。总体看，公司整体负债水平较高，债务负担有所加重，但基本合理。

截至 2008 年 3 月底，公司所有者权益合计 2906506.97 万元，较 2007 年底增长 2.79%，主要是为分配利润的增长所致。公司所有者权益合计中少数股东权益为 1084149.28 万元，归属母公司的所有者权益为 1822357.69 万元。公司归属母公司的所有者权益构成变化不大，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 37.38%、15.41%、20.17%和 27.03%。

截至 2008 年 3 月底，公司负债合计为 5299532.46 万元，较 2007 年底增长 4.30%，其中流动负债占 53.89%，非流动负债占 46.11%，负债构成基本稳定。

截至 2008 年 3 月底，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 64.58%、51.43 %和 44.86%，债务负担略有加重。

3. 盈利能力

2005 年~2007 年, 公司主营业务收入和主营业务成本增长较快, 年均分别增长 22.92% 和 25.68%, 主要是生产规模的扩大以及原材料和产品价格的快速上涨所致, 2007 年公司实现主营业务收入 5044479.83 万元, 同期主营业务成本 4393840.06 万元。由于原材料价格的快速上涨, 以及新区投产并不能很快达到设计生产能力, 而固定资产折旧、财务费用等大幅度增加, 新区产品总体上略有盈利, 但部分产品尚未达到盈亏平衡点, 近三年公司利润总额和净利润呈波动下降趋势, 年均减少 7.97% 和 11.51%。

从盈利指标看, 2005 年~2007 年, 公司主营业务利润率逐年下降, 三年平均值为 13.03%, 2007 年为 11.55%; 公司总资本收益率基本保持稳定, 三年平均值为 6.39%, 2007 年为 6.51%; 净资产收益率整体呈下降趋势, 三年平均值为 10.03%, 2007 年为 9.18%。总体看, 受原材料价格上涨和新区产能尚不能完全释放的影响, 公司整体盈利能力有所下降, 但仍处于正常水平。

2008 年 1~3 月, 公司实现营业收入 1818296.03 万元, 净利润 78859.45 万元, 分别占 2007 年全年的 34.18% 和 30.37%; 公司营业利润率为 10.42%, 较 2007 年营业利润率 (11.27%) 略有下降。

4. 现金流

随着经营规模的不断增长, 2005 年~2007 年公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长, 年复合增长率为 23.58%, 同期经营活动产生的现金流入量年复合增长率为 22.57%。由于原燃料价格的快速上涨、存货储备的增加, 公司经营活动产生的现金流出相对增长较快, 同比增长 28.94%, 大于同期现金流入增幅。受此影响, 公司经营活动现金流量净额为 338155.84 万元, 三年年均减少 25.06%。2005 年~2007 年公司现金收入比率基本保持稳定,

三年平均值为 118.95%, 2007 年指标为 118.95%, 收入实现质量正常。总体看, 公司近三年经营活动的现金流量规模较大, 经营活动的获现能力正常。

2005 年~2007 年, 公司投资活动频繁, 投资活动产生的现金流出量由所波动, 在 2006 年达到顶峰后开始回落, 2007 年公司投资活动产生的现金流出为 753937.75 万元, 公司投资支出主要是新区 500 万吨冷热薄板工程项目及其配套工程的建设, 2007 年投资活动产生的现金流量净额为 -665296.59 万元。总体看, 公司资本性支出较大。2005 年~2007 年, 受投资规模波动的影响, 公司 2007 年筹资活动前现金流量净额较 2006 年有较大幅度回落, 三年分别为 -276162.52 万元、-887893.79 万元和 -327140.76 万元。

伴随投资规模的波动, 2005 年~2007 年, 公司筹资活动产生的现金流入量也呈波动发展趋势, 三年年均增长 0.51%, 2007 年为 1777935.74 万元, 公司对外部资金的依赖程度依然较大。近三年, 公司筹资活动现金流量净额由所波动, 三年年均减少 4.30%, 2007 年公司筹资活动现金流量净额为 538226.37 万元。从筹资活动流入流出结构看, 公司近三年现金流入主要来源于银行借款, 总体规模略基本保持稳定; 现金流出主要是偿还债务, 受到以前债务到期偿还的影响, 公司近三年筹资活动现金流出金额总体保持较大规模, 2007 年为 1059333.12 万元。

总体看, 2005 年~2007 年, 由于原燃料价格快速上涨、存货储备增加以及票据结算方式的推行, 公司经营活动现金流出量增幅大于流入量增幅, 经营活动净现金流逐年减少; 近三年, 公司资本性支出规模有所回落, 但依然保持较大规模, 公司对外外部融资依赖程度仍然较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2005 年~2007

年，公司流动比率和速动比率基本保持稳定，三年平均值分别为 96.97% 和 56.49%，2007 年底分别为 92.48% 和 56.59%，处于行业内正常水平；从现金流对短期债务保护程度看，2007 年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 6214421.57 万元和 338155.84 万元，分别为 2007 年底公司流动负债的 2.17 倍和 0.12 倍，经营活动产生的现金流对短期债务覆盖程度一般。2005 年~2007 年，公司筹资活动前现金流量净额均为负值，对利息不具备保护能力。总体看，公司流动资产质量良好，变现能力较强，且经营活动现金流入规模较大，公司整体短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2005 年~2007 年，公司 EBITDA 年均复合增长率为 12.39%，2007 年为 741677.04 万元，由于有息债务的快速增长，公司 EBITDA 利息倍数整体呈下降趋势，2007 年为 6.37 倍，公司对利息支出保护能力仍然较强；2005~2007 年，全部债务/EBITDA 整体有所下降，三年平均值为 3.54 倍，2007 年为 3.98 倍，公司对债务整体保护能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司无对外担保。

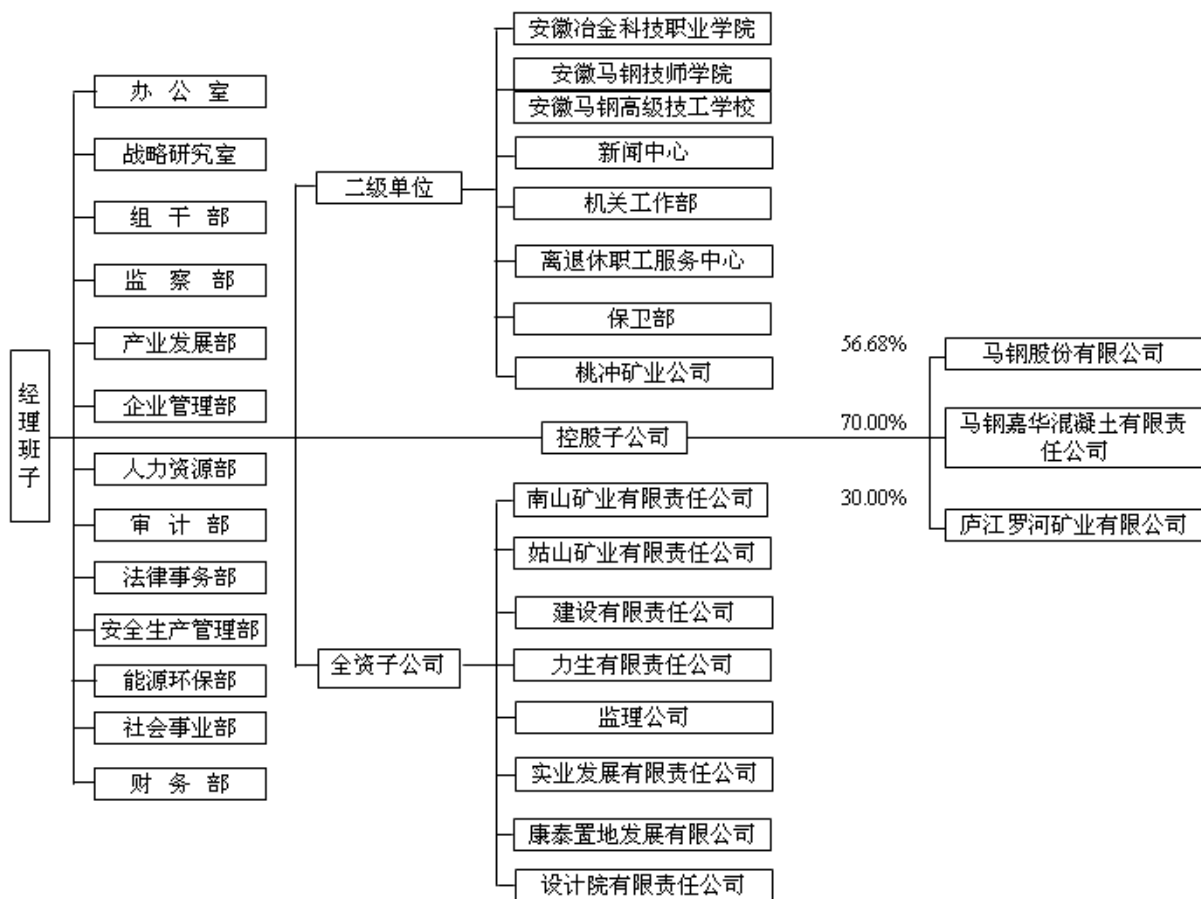
公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2008 年 6 月底，公司共获国内外各商业银行授信总 310.90 亿元，其中 190.25 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。公司下属 1 家上市公司马钢股份（股票代码：600808），拥有直接融资渠道。

七、综合评价

公司作为中国钢铁行业大型企业之一，在生产规模、资源储备、政府支持和研发能力等方面具有较为明显的优势。近几年，公司产销规模持续增长，产品结构不断完善，整体保持了良好的经营状况和发展态势。未来，随着马钢新区 500 万吨薄板项目产能的逐步释放，公司整体竞争能力有望进一步增强。

公司法人治理结构较完善，管理水平较高，管理风险小。目前公司资产规模大，资产质量较高，公司整体盈利能力正常，债务负担符合行业特点。综合看，公司主体信用风险小，对债务整体保护能力强。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2005 年~2006 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	379240.74	495280.24	30.60
短期投资净额	1356.86	0.00	-100.00
应收票据	233702.25	123468.50	-47.17
应收股利			
应收利息			
应收账款	38692.41	82409.88	112.99
其他应收款	46477.30	42591.89	-8.36
预付账款	74766.52	112928.68	51.04
应收补贴款			
存货净额	574096.89	705309.41	22.86
待摊费用	5.86	0.86	-85.32
待处理流动资产净损失	0.00	-3.74	
其他流动资产	0.00	1.40	
流动资产合计	1348338.83	1561987.12	15.85
长期投资			
长期股权投资	65500.18	73401.80	12.06
长期债权投资	1091.89	825.89	-24.36
长期投资合计	66592.07	74227.69	11.47
固定资产			
固定资产原值	3084623.23	3342094.09	8.35
减：累计折旧	1070548.54	1287354.55	20.25
固定资产净值	2014074.68	2054739.53	2.02
减：固定资产减值准备	15200.94	12551.46	-17.43
固定资产净额	1998873.75	2042188.07	2.17
工程物资	302014.80	233549.85	-22.67
在建工程	597224.67	2046750.80	242.71
固定资产清理	717.13	682.82	-4.78
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	2898830.34	4323171.54	49.14
无形资产及其他资产			
无形资产	98434.07	168233.02	70.91
长期待摊费用	268.52	161.60	-39.82
长期应收款			
其他长期投资	34.72	60094.34	172982.78
无形资产及其他资产合计	98737.31	228488.95	131.41
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	4419472.37	6193833.81	40.15

附件 2-2 2005 年～2006 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	40491.17	60688.27	49.88
应付票据	67696.70	143645.96	112.19
应付账款	339963.18	500697.52	47.28
预收账款	377708.92	443997.43	17.55
应付工资	20775.00	24945.10	20.07
应付福利费	40989.92	46467.05	13.36
应付股利	128.21	41106.63	31961.95
应交税金	57376.98	33677.44	-41.30
其他应交款	2967.30	6316.54	112.87
其他应付款	154646.25	190075.23	22.91
预提费用	10540.18	9934.14	-5.75
一年内到期的长期负债	7898.83	40975.25	418.75
其他流动负债	200000.00	0.00	-100.00
流动负债合计	1321182.65	1542526.56	16.75
长期负债			
长期借款	860831.55	1574698.27	82.93
应付债券	0.00	551305.10	
长期应付款	57.71	368.82	539.09
专项应付款	4391.22	15727.88	258.17
其他长期负债	50398.43	49654.40	-1.48
长期负债合计	915678.92	2191754.46	139.36
递延税项			
递延税项贷项			
负债合计	2236861.57	3734281.02	66.94
少数股东权益	714181.24	841271.50	17.80
所有者权益			
实收资本（或股本）	666628.04	681230.67	2.19
资本公积	260858.26	261178.37	0.12
盈余公积	288787.59	324389.87	12.33
其中：公益金			
未确认的投资损失			
未分配利润	252155.68	351482.38	39.39
未处理资产损失			
所有者权益合计	1468429.57	1618281.30	10.20
负债及所有者权益合计	4419472.37	6193833.81	40.15

附件 3 2005 年~2006 年合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	3338404.41	3513918.75	5.26
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	3338404.41	3513918.75	5.26
减: 主营业务成本	2781533.92	2993745.99	7.63
主营业务税金及附加	26636.54	28115.97	5.55
二、主营业务利润	530233.95	492056.80	-7.20
加: 其他业务利润	23485.94	7572.14	-67.76
减: 存货跌价损失			
营业费用	26163.67	28438.29	8.69
管理费用	157322.81	160071.73	1.75
财务费用	21462.86	34556.46	61.01
三、营业利润	348770.56	276562.45	-20.70
加: 投资收益	317.82	5427.29	1607.66
补贴收入	1112.17	876.67	-21.17
营业外收入	577.87	749.12	29.63
减: 营业外支出	17501.67	6224.12	-64.44
四、利润总额	333276.74	277391.40	-16.77
减: 所得税	43517.16	42812.47	-1.62
少数股东损益	109241.91	97529.87	-10.72
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	180517.67	137049.06	-24.08
加: 年初未分配利润	145387.02	250036.13	71.98
盈余公积转入数			
六、可供分配的利润	325904.69	387085.20	18.77
减: 提取法定盈余公积	37106.54	21897.90	-40.99
提取法定公益金	36642.47	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	252155.68	365187.29	44.83
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积	0.00	13704.91	
应付普通股股利			
转作股本的普通股股利			
八、未分配利润	252155.68	351482.38	39.39

附件 4-1 2007 年~2008 年 3 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	期初	期末	变动率(%)	2008 年 3 月
流动资产：				
货币资金	495280.24	729356.68	47.26	920934.74
交易性金融资产	0.00	146.28		123.18
短期投资	0.00	6304.50		27425.73
应收票据	123468.50	452721.24	266.67	392099.76
应收账款	65305.42	137532.23	110.60	96880.35
预付款项	112928.68	236994.50	109.86	251886.43
应收利息				
应收股利				1477.81
其他应收款	42591.89	47132.51	10.66	59363.01
存货	705309.41	1025885.07	45.45	1211334.69
待摊费用				367.61
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	-1.48	7506.14	-507271.52	7500.00
流动资产合计	1544882.65	2643579.15	71.12	2969393.33
非流动资产：				
持有至到期投资	825.89	559.89	-32.21	559.89
长期股权投资				
长期股权投资	73398.79	102343.34	39.43	117457.31
股权分置流通权	59667.72	59667.72	0.00	
投资性房地产	355.93	124.03	-65.15	120.58
固定资产	2036734.18	4328320.93	112.51	4210605.24
在建工程	2037359.61	514351.73	-74.75	568624.66
工程物资	233549.85	51087.94	-78.13	68560.19
固定资产清理	682.82	665.30	-2.57	728.24
无形资产	173660.25	181293.46	4.40	183765.79
合并价差	5989.97	-73.96	-101.23	5.27
长期待摊费用	161.60	7.02	-95.65	
递延所得税资产	13456.50	25876.22	92.30	25876.22
其他非流动资产	426.62	678.90	59.14	60342.71
非流动资产合计	4636269.71	5264902.52	13.56	5236646.10
资产总计	6181152.37	7908481.68	27.95	8206039.43

注：公司 2007 年合并财务报表依旧采用财政部 2000 年颁布的《企业会计制度》及其补充规定，但财务报表格式已参照《新企业会计准则》要求予以调整；2008 年 3 月财务数据未经审计，下同。

附件 4-2 2007 年~2008 年 3 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	期初	期末	变动率(%)	2008 年 3 月
流动负债：				
短期借款	62058.85	343449.52	453.43	282797.64
交易性金融负债				
应付票据	143645.96	183872.52	28.00	217073.08
应付账款	485586.92	817141.76	68.28	906680.38
预收款项	443997.43	751799.28	69.33	768666.57
应付职工薪酬	79576.45	57299.40	-27.99	38523.00
应交税费	40045.28	71328.05	78.12	68446.17
应付利息	6678.52	8052.32	20.57	8296.73
应付股利	41106.63	1201.20	-97.08	586.22
其他应付款	184282.87	342282.05	85.74	338757.78
一年内到期的非流动负债	40975.25	281734.63	587.57	212498.06
其他流动负债	883.67	261.98	-70.35	13364.87
流动负债合计	1528837.83	2858422.72	86.97	2855690.50
非流动负债：				
长期借款	1574698.27	1658074.43	5.29	1880814.13
应付债券	467237.64	482876.16	3.35	484008.45
长期应付款	368.82	358.22	-2.87	-783.37
递延收益				57655.43
专项应付款	4071.22	4071.22	0.00	4071.22
预计负债				0.00
递延所得税负债	13531.90	16827.59	24.35	16827.59
其他非流动负债	98694.53	60291.08	-38.91	1248.50
非流动负债合计	2158602.38	2222498.71	3.07	2443841.96
负债合计	3687440.21	5080921.42	37.79	5299532.46
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	681230.67	681230.67	--	681230.67
资本公积	260991.75	280854.72	7.61	280854.72
盈余公积	324301.17	367642.30	13.36	367642.30
未分配利润	372338.24	449791.38	20.80	492630.00
未确认投资损失				
归属于母公司所有者权益合计	1638861.82	1779519.06	8.58	1822357.69
少数股东权益	854850.34	1048041.19	22.60	1084149.28
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	2493712.15	2827560.25	-86.23	2906506.97
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6181152.37	7908481.68	27.95	8206039.43

附件 5 2007 年~2008 年 3 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	上年	本年	变动率(%)	2008 年 1~3 月
一、营业收入	3755465.12	5319206.19	41.64	1818296.03
其中: 主营业务收入	3554789.86	5044479.83	41.91	
其他业务收入	200675.26	274726.36	36.90	
减: 营业成本	3214732.58	4651711.78	44.70	1609511.76
其中: 主营业务成本	3022394.47	4393840.06	45.38	
其他业务成本	192338.11	257871.73	34.07	
营业税金及附加	29726.64	67758.88	127.94	19271.41
销售费用	30373.30	36470.94	20.08	14980.29
管理费用	171475.14	194425.15	13.38	38652.35
财务费用	34494.65	108087.63	213.35	37554.44
资产减值损失	-7270.74	3528.12	-148.52	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				-61.45
投资收益 (损失以“—”号填列)				9093.58
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	287226.88	290340.63	1.08	107357.91
加: 营业外收入	6820.08	12297.39	80.31	2160.63
减: 营业外支出	11035.52	20352.21	84.42	1662.82
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	283011.44	282285.81	-0.26	107855.73
减: 所得税费用	35377.66	22613.81	-36.08	28996.27
未确认投资损失				
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	247633.78	259672.00	4.86	78859.45
其中: 归属于母公司所有者的净利润	145154.99	141361.18	-2.61	44144.89
少数股东损益	102478.78	118310.82	15.45	34714.57

附件 6-1 2005 年~2007 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	4048082.19	4579986.97	6181812.96	23.58
收到的税费返还	430.04	1059.83	3373.62	180.09
收到的其他与经营活动有关的现金	87909.70	68228.74	29234.99	-42.33
经营活动现金流入小计	4136421.92	4649275.54	6214421.57	22.57
购买商品、接受劳务支付的现金	2754854.59	3302118.47	4954365.71	34.10
支付给职工以及为职工支付的现金	293470.38	370991.39	403003.30	17.19
支付的各项税费	337003.89	333002.97	427118.55	12.58
支付的其他与经营活动有关的现金	148943.06	139908.30	91778.19	-21.50
经营活动现金流出小计	3534271.93	4146021.13	5876265.74	28.94
经营活动产生的现金流量净额	602149.99	503254.41	338155.84	-25.06
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	15265.36	3348.24	42400.20	66.66
取得投资收益收到的现金	3014.42	4234.90	8953.49	72.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	9361.86	40794.21	26151.49	67.13
收到的其他与投资活动有关的现金	1406.48	12265.04	11135.98	181.38
投资活动现金流入小计	29048.11	60642.40	88641.16	74.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	840411.95	1406807.59	696999.01	-8.93
投资支付的现金	52892.94	6045.43	17921.19	-41.79
支付的其他与投资活动有关的现金	14055.74	38937.58	39017.55	66.61
投资活动现金流出小计	907360.63	1451790.60	753937.75	-8.85
投资活动产生的现金流量净额	-878312.52	-1391148.20	-665296.59	-12.97
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	3461.61	32029.28	106533.22	454.76
取得借款收到的现金	1756174.42	1424790.66	1671124.12	-2.45
收到的其他与筹资活动有关的现金	190.34	535784.11	278.40	20.94
筹资活动现金流入小计	1759826.37	1992604.06	1777935.74	0.51
偿还债务所支付的现金	1256409.16	891668.31	1059333.12	-8.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	97035.75	129537.91	179743.25	36.10
支付的其他与筹资活动有关的现金	150.17	183.33	633.00	105.31
筹资活动现金流出小计	1353595.08	1021389.55	1239709.37	-4.30
筹资活动产生的现金流量净额	406231.29	971214.50	538226.37	15.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7313.20	-5820.24	-703.63	-68.98
五、现金及现金等价物净增加额	122755.56	77500.48	210381.99	30.91

附件 6-2 2005 年~2007 年合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润（归属母公司的净利润）	180517.67	137049.06	141361.18	19.94
加：少数股东损益	109241.91	97529.87	118310.82	
减：未确认的投资损失				
加：资产减值准备	10155.79	-5088.04	3807.58	-38.77
固定资产折旧	213169.84	244547.93	338172.77	25.95
无形资产摊销	2391.37	3593.78	4805.39	41.76
长期待摊费用摊销	17.14	106.92		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1758.92	1427.14	14997.30	192.00
待摊费用减少(减:增加)	-15.40	5.00		
预提费用增加(减:减少)	807.52	-1450.71		
固定资产报废损失	20.09	129.88		
公允价值变动			-71.99	
财务费用	19076.97	32883.92	105172.80	134.80
投资损失(减:收益)	-317.82	-5926.81	-33044.96	919.68
递延税款贷项(减:借项)				
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)			-18651.35	
递延所得税负债增加(增加以“－”号填列)				
存货的减少(减:增加)	-40687.15	-131215.33	-320575.65	180.70
经营性应收项目的减少(减:增加)	89405.82	44806.50	-428586.32	
经营性应付项目的增加(减:减少)	39793.82	134390.62	422493.04	225.84
其他	-23186.49	-49535.31	-10034.78	-34.21
经营活动产生的现金流量净额	602149.99	503254.41	338155.84	-25.06
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	379240.74	442166.57	652548.56	31.17
减：货币资金的期初余额	256485.17	364666.09	442166.57	31.30
现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	122755.56	77500.48	210381.99	30.91

附件 7 2005 年~2007 年主要财务数据比较

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
货币资金	379240.74	495280.24	729356.68	38.68
应收票据	233702.25	123468.50	452721.24	39.18
应收账款	38692.41	82409.88	137532.23	88.53
预付款项	74766.52	112928.68	236994.50	78.04
存货	574096.89	705309.41	1025885.07	33.68
流动资产	1348338.83	1561987.12	2643579.15	40.02
长期股权投资	65500.18	73401.80	102343.34	25.00
固定资产净额	1998873.75	2042188.07	4328320.93	47.15
在建工程	597224.67	2046750.80	514351.73	-7.20
无形资产	98434.07	168233.02	181293.46	35.71
非流动资产	3071133.54	4631846.69	5264902.53	30.93
资产总额	4419472.37	6193833.81	7908481.68	33.77
流动负债	1321182.65	1542526.56	2858422.72	47.09
非流动负债	915678.92	2191754.46	2222498.71	55.79
负债合计	2236861.57	3734281.02	5080921.42	50.71
少数股东权益	714181.24	841271.50	1048041.19	21.14
归属母公司的所有者权益	1468429.57	1618281.3	1779519.06	10.08
短期债务	116086.70	245309.49	809056.67	164.00
长期债务	860831.55	2126003.36	2140950.59	57.70
总债务	976918.26	2371312.85	2950007.26	73.77
主营业务收入	3338404.41	3513918.75	5044479.83	22.92
主营业务成本	2781533.92	2993745.99	4393840.06	25.68
利润总额	333276.74	277391.40	282285.81	-7.97
净利润	180517.67	137049.06	141361.18	-11.51
主营业务收入	3338404.41	3513918.75	5044479.83	22.92
主营业务成本	2781533.92	2993745.99	4393840.06	25.68
EBITDA	587188.67	556224.15	741677.03	12.39

附件 8 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.26	16.29	13.66	14.17	--
存货周转次数(次)	4.85	5.03	5.37	5.17	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.71	0.76	0.74	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	15.88	13.61	11.55	13.03	10.42
总资本收益率(%)	6.93	5.82	6.51	6.39	--
净资产收益率(%)	12.29	9.93	9.18	10.03	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	28.28	45.02	43.09	40.71	44.86
全部债务资本化比率(%)	30.92	47.86	51.06	46.07	51.43
资产负债率(%)	50.61	59.66	64.25	60.14	64.58
偿债能力					
流动比率(%)	102.06	101.05	92.48	96.97	103.98
速动比率(%)	58.60	54.92	56.59	56.49	61.56
EBITDA 利息倍数(倍)	15.32	18.37	6.37	11.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	4.07	3.98	3.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.39	-0.11	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.20	-29.03	-2.81	-11.55	--
经营现金流动负债比率(%)	45.58	32.92	11.83	24.91	--
现金流					
现金收入比(%)	121.26	121.96	116.22	118.95	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-276162.52	-887893.79	-327140.76	--	--

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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/归属母公司的所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 马钢（集团）控股有限公司 2008 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在马钢（集团）控股有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

马钢（集团）控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。马钢（集团）控股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件，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钢（集团）控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现马钢（集团）控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如马钢（集团）控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至马钢（集团）控股有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如马钢（集团）控股有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送马钢（集团）控股有限公司、主管部门、交易机构等。

