跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1280 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持马鞍山钢铁股份有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16马鞍钢铁CP001”和“17马鞍钢铁CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

马鞍山钢铁股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 马鞍钢铁 CP001	20 亿元	2016/8/4-2017/8/4	A-1	A-1
17 马鞍钢铁 CP001	20 亿元	2017/4/20 2018/4/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产（亿元）	131.39	108.37	94.76	109.82
资产总额(亿元)	685.11	624.54	662.46	687.63
所有者权益(亿元)	258.89	207.42	220.81	231.92
短期债务（亿元）	190.93	172.2	137.38	113.51
长期债务（亿元）	86.72	106.35	91.51	116.27
全部债务(亿元)	277.65	278.55	228.89	229.77
营业收入 (亿元)	598.21	451.09	482.75	173.37
利润总额 (亿元)	5.12	-47.27	13.69	10.88
EBITDA(亿元)	54.84	-2.04	56.99	--
经营性净现金流（亿元）	29.13	58.65	46.20	16.45
营业利润率(%)	6.26	-1.29	10.95	10.37
净资产收益率(%)	1.02	-24.61	5.69	--
资产负债率(%)	62.21	66.79	66.67	66.27
全部债务资本化比率(%)	51.75	57.32	50.90	49.77
流动比率(%)	76.09	67.81	72.78	82.76
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：公司 2017 年 1~3 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大、人员负担和债务负担较重等因素给其信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，钢铁市场显著回暖，公司经营情况大幅好转，实现扭亏为盈。“16 马鞍钢铁 CP001”及“17 马鞍钢铁 CP001”由马钢（集团）控股有限公司提供不可撤销连带责任保证担保，有助于提升其本息偿付的安全性。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“16 马鞍钢铁 CP001”及“17 马鞍钢铁 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是国内大型钢铁生产企业之一，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，受益于钢铁市场回暖，公司实现扭亏为盈。
6. 马钢集团为“16 马鞍钢铁 CP001”及“17 马鞍钢铁 CP001”提供担保，有助于提升其本息偿付的安全性。
7. 公司现金类资产及经营性现金流对存续短期融资券的保护能力很强。

关注

1. 钢铁行业仍面临较大去产能压力，钢铁价格长期走势有待观察。
2. 公司存货中原材料铁矿石及产成品钢材规模较大，且近年来价格有所波动，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，期间费用规模大，经营效率偏低。
4. 公司资产流动性弱，存在一定短期支付压力。
5. 公司主营钢材产品，盈利水平受钢铁市场行情影响较大，近年来公司利润水平出现了较大波动。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于马鞍山钢铁股份有限公司主体长期信用及“16 马鞍钢铁 CP001”及“17 马鞍钢铁 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 3 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 3 月底，公司（合并）资产总额 687.63 亿元，所有者权益 231.92 亿元（含少数股东权益 25.14 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 173.37 亿元，利润总额 10.88 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司分别于 2016 年 8 月和 2017 年 4 月发行了“16 马鞍钢铁 CP001”和“17 马鞍钢铁 CP001”，发行额度均为 20 亿元，两期短期融资券将分别于 2017 年 8 月和 2018 年 4 月到期，两期短期融资券存续余额均为 20 亿元。

“16 马鞍钢铁 CP001”和“17 马鞍钢铁 CP001”所募集资金的用途均为补充营运资金和偿还银行借款。

截至 2017 年 3 月底，“16 马鞍钢铁 CP001”和“17 马鞍钢铁 CP001”所募集的资金全部按照募集计划进行使用。

“16 马鞍钢铁 CP001”和“17 马鞍钢铁 CP001”票面利率分别为 5.45%和 4.97%，到期一次性还本付息。

“16 马鞍钢铁 CP001”和“17 马鞍钢铁 CP001”均由马钢（集团）控股有限公司提供不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

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

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。

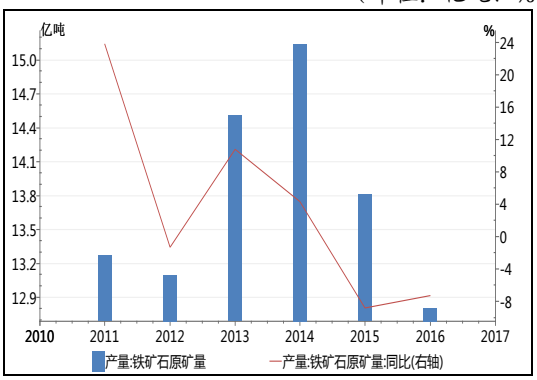
由于优质铁矿资源稀缺，矿山开采难度大，国内铁矿石开采企业生产成本较高，与海外矿企相比不具备竞争力。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要依赖于进口，中国铁矿石对外依存度超过 80%。

国内铁矿石

根据 WIND 资讯统计，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

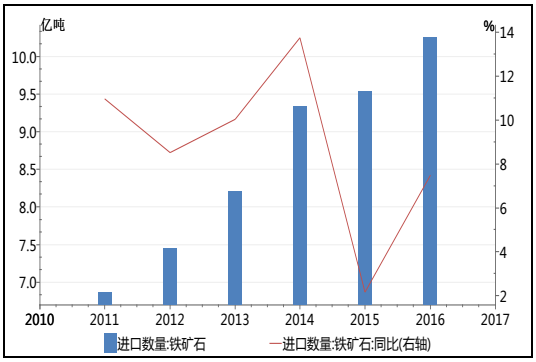
进口铁矿石

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。2015 年，中国全年进口铁矿石量为 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、%）



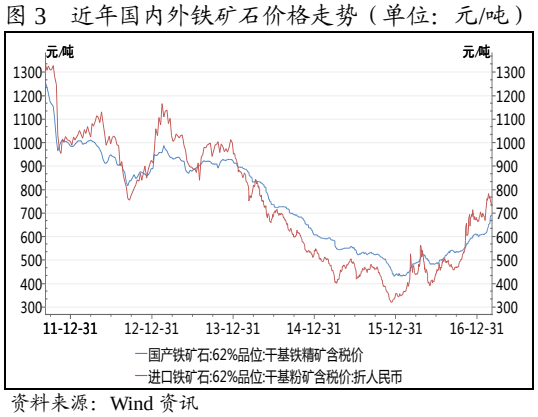
资料来源：Wind 资讯

铁矿石价格

从国内外铁矿石价格表现上看，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。对于下游钢铁企业，近年来国内外铁矿石市场低迷在一定程度上减轻了企业生产成本，但对于在国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业，已经不能再将其当作经营优势来看待。

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。

图 3　近年国内外铁矿石价格走势（单位：元/吨）



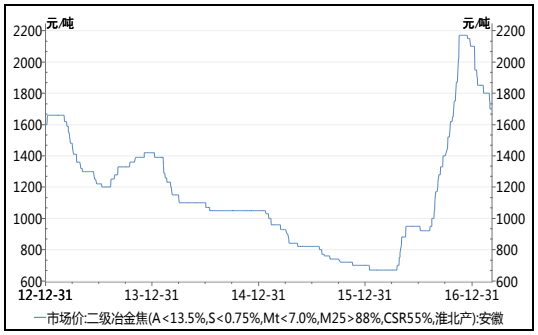
资料来源：Wind 资讯

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。2016 年随着发改委去产能和限产（276 天限产）政策的执行，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，近年来，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. 行业关注

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 年我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，但是产能过剩格局没有发生根本性改变，行业竞争激烈。

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。

3. 行业政策

2015 年 3 月 20 日，工信部就《钢铁产业调整政策》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。

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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况无重大变化，截至 2017 年 3 月底，公司累计发行股本 770068.12 万股，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及高管人员方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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，受益于 2016 年钢铁市场回暖钢价回升，公司营业总收入由 2015 年的 451.09 亿元上升至 482.75 亿元。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，2016 年，受益于钢铁行业去产能政策的显效，钢铁产品价格回升，公司整体毛利率大幅回升至 11.84%。

表 1　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
板材	237.12	52.57	-4.84	253.12	52.43	11.39	97.82	56.42	17.25
型材	40.65	9.01	0.15	44.94	9.31	6.38	16.22	9.36	1.67
线棒	46.58	10.33	-8.84	122.57	25.39	8.26	45.12	26.02	11.61
车轮及环件	11.70	2.59	22.05	11.03	2.29	22.72	2.79	1.61	15.11
其他	115.04	25.50	7.96	51.1	10.58	25.13	11.42	6.59	-25.95
合计	**451.09**	**100.00**	**-0.84**	**482.75**	**100**	**11.84**	**173.37**	**100**	**11.44**

资料来源：公司提供

注：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。

2017 年 1~3 月，公司整体营业收入 173.37 亿元，为 2016 年全年水平的 35.91%。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56.42 和 26.02%。毛利率方面，板材及线棒材毛利率进一步增长至 17.25%和 11.61%，其余产品毛利率则有不同程度下降，公司整体毛利水平 2016 年全年水平相比基本保持稳定，为11.44%。

总体来看，跟踪期内，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 2　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，2016 年公司进口铁矿石 1945 万吨。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 3　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）		
		2015 年	2016 年	17 年 1-3 月	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
铁矿石	马钢集团供应	516	583	141	395	475	701
	海外进口	1545	1945	419	430	436	654
	周边地区购买	605	198	12	480	584	767
焦煤		1086	1101	215	730	836	1128
焦炭		187	333	44	863	1233	1950

资料来源：公司提供

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 4 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3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 5 近年公司钢铁产量情况（单位：万吨）

类别	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
生铁	1801	1764	479
粗钢	1882	1863	509
钢材	1824	1767	472

资料来源：公司提供

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 6 近年公司细分产品生产情况（单位：万吨）

类别		2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
板材	产能	1031	991	991
	产量	913	917	257
型材	产能	294	294	294
	产量	183	185	49
线棒材	产能	984	810	810
	产量	714	653	163
火车轮及环件	产能	32	32	32
	产量	14	12	3

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 公里以下客运火车车轮，马钢公司产品市场占用率在 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、上海和浙江四省的销售收入占其营业总收入的比例约 75%。

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 7　公司细分产品销售情况（单位：元/吨、万吨）

类别		2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
板材	销量	907	920	257
	销售均价	2483	2646	3864
型材	销量	182	185	48
	销售均价	2345	2271	3061
线棒材	销量	713	643	164
	销售均价	1942	1984	2928
火车轮及环件	销量	14	13	3
	销售均价	8848	8875	8558

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外，其他主要产品均受到下游需求持续减弱的影响，销售价格不断下滑，对公司盈利空间形成一定挤压。

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。

跟踪期内，钢铁市场回暖，钢材价格处于回升通道中，2016 年及 2017 年 1~3 月，公司主要钢材产品销售均价持续上升，有利于公司盈利水品的提高，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

2016 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分别为 9.70 次、5.14 次和 0.75 次，同比分别增长 3.62 次、下降 1.05 次和增长 0.06 次。

总体来看，公司经营效率偏低。

6. 在建项目

截至 2017 年 3 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 3 月底公司主要在建项目累计已投入 0.51 亿元，公司计划于 2017 年 4~12 月投资 0.62 元，2018 年投资 0.92 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 8 截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 17 年 3 月底已投入	17 年 4~12 月计划投资	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	2400	2400	1200
合 计	**20500**	**5100**	**6200**	**9200**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2015~2016 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，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 1~3 月财务报表未经审计。

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。

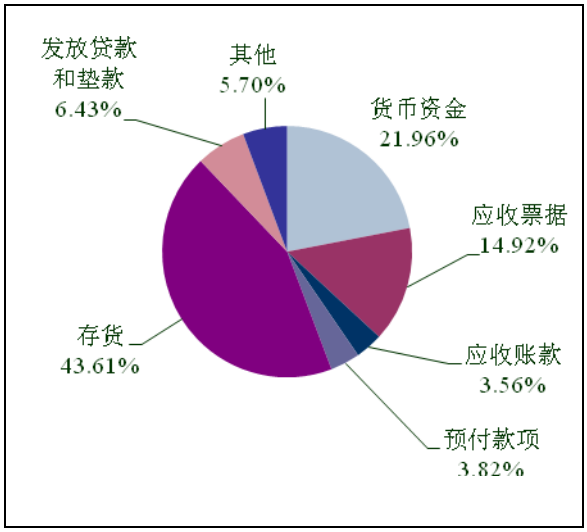
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 687.63 亿元，所有者权益 231.92 亿元（含少数股东权益 25.14 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 173.37 亿元，利润总额 10.88 亿元。

1. 资本及债务结构

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。

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

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。

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，主要为公司下属财务公司持有的理财产品。

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。

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%）。

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%。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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 3 月底，公司资产总额 687.63 亿元，其中流动资产占 38.46%，构成方面，流动资产主要包括货币资金（占 18.31%）、应收票据（占 19.36%）和存货（占 43.75%）。非流动资产主要包括固定资产（占 82.10%）和在建工程（占 5.45%）。

总体看，跟踪期内，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。

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 3 月底，公司所有者权益合计 231.92 亿元（其中少数股东权益 25.14 亿元），构成较 2016 年底变化不大。

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%。

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。

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。

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%。

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。

截至 2016 年底，公司预收款项 36.82 亿元，同比下降 41.49%，公司预收款项全部为预收货款。

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。

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。

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%）。

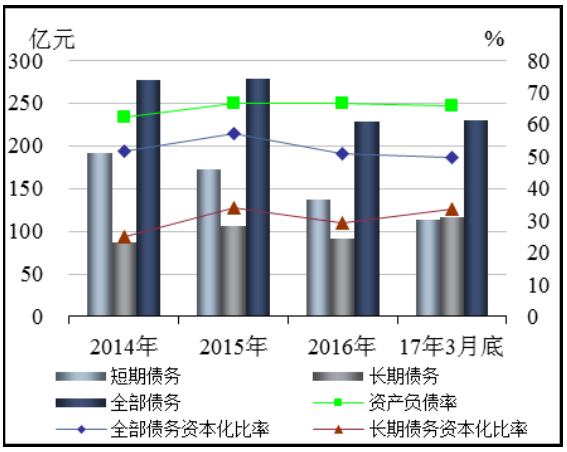
截至 2016 年底，公司应付债券 39.88 亿元，主要系公司于 2015 年发行的两期中期票据，额度均为 20 亿元，期限 3 年，将分别于 2018 年 7 月 9 日和 2018 年 8 月 6 日到期。

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。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 228.89 亿元，同比下降 17.83%。债务构成方面，截至 2016 年底，公司短期债务占比为 60.02%，同比下降 1.80 个百分点，债务结构上仍以短期债务为主。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 229.77 亿元，其中短期债务占 49.40%，随着短期债务逐步到期，公司债务结构有所改善，但整体债务规模仍较高。

从债务指标来看，公司各项债务指标均有不同程度下降，2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 66.67%、50.90%和 29.30%，同比分别下降 0.12 个、6.42 个和 4.59 个百分点，受益于所有者权益增长，公司债务指标有所改善。截至 2017 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 65.93%、49.77%和 33.39%。

图 8　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司负债以流动负债为主，跟踪期内，公司短期债务占比有所下降，受益于所有者权益的增长，公司债务指标有所改善，但公司整体债务规模仍较高。

2. 盈利能力

2016 年，受钢铁市场回暖，钢铁产品销售价格逐步回升，年公司实现营业收入 482.75 亿元，同比增长 7.02%。2016 年，公司营业利润率为 10.95%，同比增长了 12.24 个百分点，公司盈利水平同比大幅改善，公司盈利水平对钢铁市场景气度较为依赖。

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，2016 年，公司计提资产减值损失 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。

2015 年公司实现营业外收入 3.84 亿元，同比下降 29.02%，主要为政府补助（占 90.10%），其中主要为税收返还。

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，2016 年，公司实现利润总额 13.69 亿元，同比扭亏为盈，公司盈利水平较依赖于钢铁市场价格走势，受益于跟踪期内钢铁市场行情回暖，公司整体盈利水平明显好转。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为 4.77%和 5.69%，分别较去年同期上升 13.10 和 30.30 个百分点，公司盈利能力相比 2015 年大幅提升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 173.37 亿元，利润总额 10.88 亿元，当期营业利润率为 10.37%，较 2016 年全年水平下降 0.58 个百分点。

总体来看，公司整体盈利水平对钢铁市场行情较为依赖，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，2016 年，公司整体盈利水平尚可。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入量为 572.23 亿元，同比下降 2.05%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 535.37 亿元，同比下降 6.37%；近三年，公司经营活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降 13.16%。2016 年公司经营活动现金流出量为 526.04 亿元，同比增长 0.10%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 451.93 亿元，同比下降 1.94%；2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 46.20 亿元，同比下降 21.23%。2016 年，公司现金收入比为 110.90%，同比下降 16.34 个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入 7.25 亿元，主要为收回投资收到的现金；2016 年公司投资活动现金流出为 26.63 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，同比下降 67.44%；同期投资活动产生现金流量净额为-19.38 亿元。目前，公司主要在建项目均已建成投产，仅剩四钢轧 1580 平整分卷、南区钢渣综合利用、特殊钢棒线材深加工项目厂房配套等，投资支出需求较小，预计公司未来投资支出压力将有所缓解。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入量为 174.27 亿元，同比小幅下降 1.56%，公司筹资活动现金流入量主要为公司取得借款收到现金；2016 年公司筹资活动现金流出量为 195.18 亿元，主要是偿还债务支付的现金；同期公司筹资产生的现金流为净流出 20.91 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生现金流量净额分别为 16.45 亿元、-20.63 亿元和-2.14 亿元。当期公司经营活动现金流入量增长幅度小于流出量增长幅度，公司经营活动现金流量净额同比有所减少；公司投资支付的现金大幅增长，公司投资活动现金流大幅净流出；筹资活动方面，随着公司债务逐步到期偿付，公司偿还债务支付的现金保持较大规模，公司筹资活动现金流表现为净流出。

总体看，公司经营活动获取现金的能力较强，可以覆盖投资活动现金支出需求（净额），随着债务逐步到期，公司筹资活动保持大额净流出，未来随着公司投资支出放缓或能够在一定程度上缓解公司的资金压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，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3月底，上述指标分别为82.76%和46.56%，均处于较低水平。另外，2016年，公司经营现金流动负债比为13.77%，同比下降了5.96个百分点。此外，2017年3月底，公司现金类资产为109.82亿元，对短期债务的保障倍数为0.97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，2016年，受钢铁市场回暖影响，公司实现EBITDA56.99亿元，同比大幅增长。同期，公司EBITDA利息倍数6.36倍，全部债务/EBITDA4.02倍，上述指标同比均明显好转，跟踪期内，公司长期偿债能力处于较好水平。

截至2017年3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3月底，公司共获得银行授信405.85亿元，尚余161.02亿元未使用，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。

5. 存续债券偿还能力

“16马鞍钢铁CP001”和“17马鞍钢铁CP001”发行额度均为20亿元，2016年公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为94.76亿元、572.23亿元和46.20亿元，分别为“16马鞍钢铁CP001”及“17马鞍钢铁CP001”各自本金的4.74倍、28.61倍和2.31倍。截至2017年3月底，公司现金类资产为109.82亿元，为“16马鞍钢铁CP001”及“17马鞍钢铁CP001”各自本金的5.49倍。公司现金类资产及经营性现金流对“16马鞍钢铁CP001”及“17马鞍钢铁CP001”本金的保护能力强。

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3月13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3千万元，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较强。

十、债权保护条款

“16 马鞍钢铁 CP001”及“17 马鞍钢铁 CP001”由马钢（集团）控股有限公司提供不可撤销连带责任保证担保。

马钢（集团）控股有限公司为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会管理的国有独资企业，是中国特大型钢铁联合企业和重要的钢材生产基地。马钢集团钢铁主业集中于旗下A+H股上市公司马鞍山钢铁股份有限公司，矿产资源业以铁矿石为主，业务集中于矿业公司，下辖南山矿、姑山矿、桃冲矿、罗河矿、张庄矿，现具备1000万吨铁矿石年生产能力，工程技术与装备制造业务主要集中于子公司安徽马钢工程技术集团有限公司。

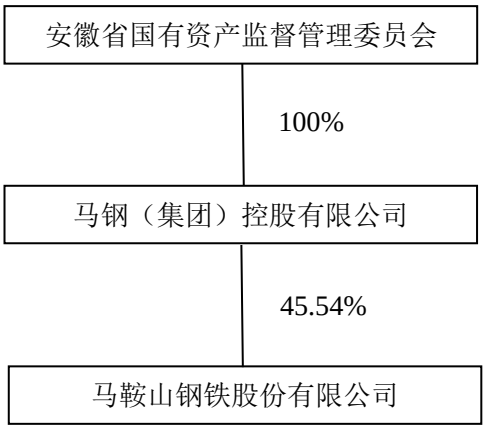
截至 2016 年底，担保方马钢集团资产总额为 859.43 亿元，所有者权益合计为 281.63 亿元（含少数股东权益 135.48 亿元）；2016 年，担保方实现营业收入 544.12 亿元，利润总额 10.70 亿元。2014~2016 年，担保方经营活动现金流入量分别为本期短期融资券本金的 40.87 倍 33.59 倍和 32.27 倍。担保方经营活动现金净流量对本期短期融资券本金的保障倍数分别为 3.30 倍、3.19 倍和 2.47 倍。担保方经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。经联合资信评定，马钢集团主体长期信用等级为 AA^{+}pi，评级展望为稳定。

整体看，马钢集团对“16 马鞍钢铁 CP001”及“17 马鞍钢铁 CP001”的担保有助于提升其本息偿付的安全性。

十一、 结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定；维持“16 马鞍钢铁 CP001”和“17 马鞍钢铁 CP001”信用等级为 A-1。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	131.39	108.37	94.76	109.82
资产总额(亿元)	685.11	624.54	662.46	687.63
所有者权益(亿元)	258.89	207.42	220.81	231.92
短期债务(亿元)	190.93	172.2	137.38	113.51
长期债务(亿元)	86.72	106.35	91.51	116.27
全部债务(亿元)	277.65	278.55	228.89	229.77
营业收入(亿元)	598.21	451.09	482.75	173.37
利润总额(亿元)	5.12	-47.27	13.69	10.88
EBITDA(亿元)	54.84	-2.04	56.99	--
经营性净现金流(亿元)	29.13	58.65	46.2	16.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.37	6.08	9.7	--
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	92.2
营业利润率(%)	6.26	-1.29	10.95	10.37
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	29.30	33.39
全部债务资本化比率(%)	51.75	57.32	50.90	49.77
资产负债率(%)	62.21	66.79	66.67	66.27
流动比率(%)	76.09	67.81	72.78	82.76
速动比率(%)	49.54	47.57	41.34	46.56
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 1~3 月财务数据未经审计

。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	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+一年内到期的长期（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

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息