跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 194 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”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月三日

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短期融资券跟踪评级报告

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

跟踪评级时间：2017 年 2 月 3 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	137.36	131.39	108.37	90.67
资产总额(亿元)	713.17	685.11	624.54	626.27
所有者权益(亿元)	256.99	258.89	207.42	215.69
短期债务（亿元）	220.48	190.93	172.20	149.21
长期债务（亿元）	83.88	86.72	106.35	98.41
全部债务(亿元)	304.36	277.65	278.55	247.61
营业收入 (亿元)	738.49	598.21	451.09	329.91
利润总额 (亿元)	3.22	5.12	-47.27	8.57
EBITDA(亿元)	54.55	55.29	-2.04	--
经营性净现金流(亿元)	50.91	29.13	58.65	22.80
营业利润率(%)	4.37	6.26	-1.29	11.87
净资产收益率(%)	0.81	1.02	-24.61	--
资产负债率(%)	63.97	62.21	66.79	65.56
全部债务资本化比率(%)	54.22	51.75	57.32	53.45
流动比率(%)	76.79	76.09	67.81	68.62
经营现金流动负债比(%)	13.92	8.91	19.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	5.02	-136.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.12	4.05	-0.19	--

注：公司 2016 年 1~9 月财务数据未经审计

分析师

李博文　潘云峰

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综合大型钢铁生产企业，在产能规模、区域竞争力、技术水平与研发实力以及产品结构等方面具备的综合优势。联合资信同时也关注到，2015 年钢材价格下跌导致公司大幅亏损、权益规模显著下降、公司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，钢铁市场回暖，公司经营情况大幅好转，实现扭亏为盈，有利于公司整体抗风险能力的提升。

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”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是国内大型钢铁生产企业，产能规模大，综合竞争实力强。
2. 公司产品门类涉及板材、型材、线材、火车轮等，部分产品在国内外市场具备较强的技术优势和竞争力。
3. 公司地处长三角腹地，临近主要钢材产品消费市场，物流成本低。
4. 公司在内地、香港上市，具备良好的直接融资渠道。
5. 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。
2. 公司存货规模较大，当铁矿石和钢材价格下跌时面临一定跌价风险。
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. 公司投资活动现金流出规模较大，存在一定融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与马鞍山钢铁股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与马鞍山钢铁股份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。

二、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。

三、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，未因马鞍山钢铁股份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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由马鞍山钢铁股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日至“16 马鞍钢铁 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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”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 2016 年 9 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 45.53%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 2015 年底，公司（合并）资产总额 624.54 亿元，所有者权益 207.42 亿元（含少数股东权益 22.86 亿元）；2015 年公司实现营业收入 451.09 亿元，利润总额-47.27 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 626.27 亿元，所有者权益 215.69 亿元（含少数股东权益 22.97 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 329.91 亿元，利润总额 8.57 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、募集资金使用情况

截至 2016 年 9 月底，“16 马鞍钢铁 CP001”所募集的资金全部按照募集计划进行使用。

四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资

结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

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

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

根据国际钢铁协会 2016 年 1 月 25 日发布的统计数据，2015 年全球粗钢产量达到 16.23 亿吨，同比下降 2.8%。分地区来看，仅有全球钢产量最低的地区大洋洲粗钢产量同比保持增长，全球其他地区均出现下滑。

（1）上游原材料

国内铁矿石

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

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石储藏量约为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%～35.00%，其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。

2014 年以来，受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降，据中国钢铁工业协会统计，2015 年中国铁矿石原矿产量为 13.81 亿吨，比去年同期降低 7.69%。2016 年 1~9 月，全国铁矿石原矿产量为 9.41 亿吨，同比下降 7.38%。

图 1　中国铁矿石产量及增长率（单位：万吨、%）



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，全年铁矿石进口量为 9.53 亿吨，比去年同期增长 2.2%，2015 年，中国铁矿石对外依存度提高 5.5 个百分点至 84%。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：万吨、%）



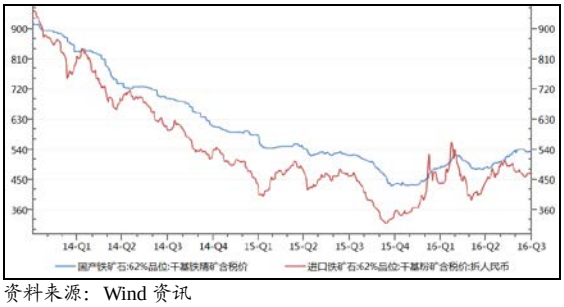
资料来源：Wind 资讯

铁矿石价格

受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业

景气度持续低迷的影响，2014 年国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到 2015 年 4 月开始有所企稳。2015 年第 4 季度以来，铁矿石价格波动较大。2016 年 1~9 月，国内外铁矿石价格均有所回升，2016 年 9 月底反弹至 535.71 元/吨。

图 3　近年国内外铁矿石价格走势（单位：元/吨）

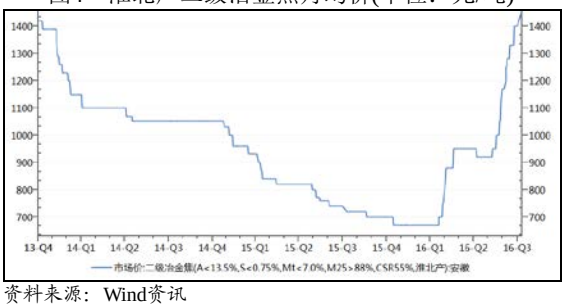


资料来源：Wind 资讯

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。

图4　淮北产二级冶金焦月均价(单位：元/吨)



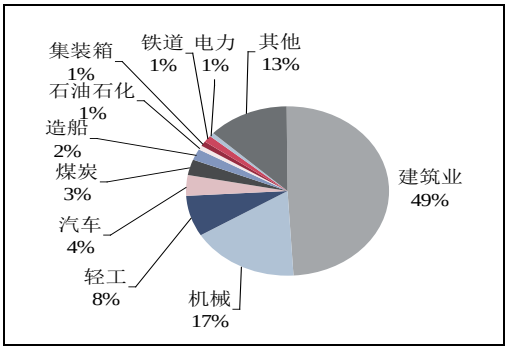
资料来源：Wind资讯

价格方面，焦炭价格波动较大，2014 年总体呈下降趋势，以淮北产二级冶金焦价格为例，其市场价从年初的 1420 元/吨的水平下降至 2014 年底的 1050 元/吨。2015 年，焦炭价格继续保持下降趋势。进入 2016 年，焦炭价格迅速反弹，2016 年 9 月底为 1400 元/吨。

（2）下游需求

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占 35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的 41%和 21%。2015 年中国粗钢表观消费量在 7.8 亿吨，同比下降 1.4%。

图 5　钢材主要消费行业



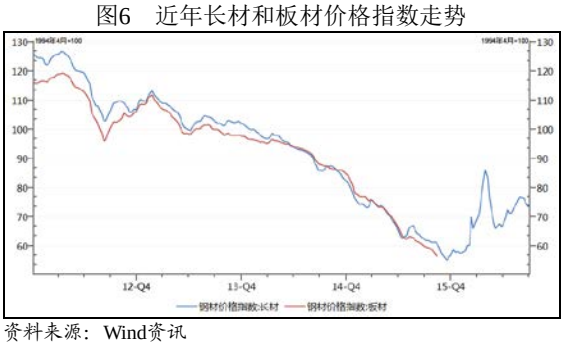
资料来源：中国钢铁工业协会

建筑行业与固定资产投资密切相关，近年来在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年全年全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%，增速同比下降 2.1 个百分点。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，增长 1.6%，其中国有控股企业 1676 亿元，增长 6.0%。

2014 年，受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，全年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，增速较 2013 年下降 4.2 个百分点。2015 年全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。

钢材价格方面，钢铁行业景气度持续走弱，进入 2015 年，下游行业需求进一步减弱，行业竞争更为激烈，钢材价格持续波动下行，截至 2015 年 12 月，国内长材和板材价格指数分别为 56.24 和 55.05，较年初分别下降 28.74%和 32.24%。2016 年前三季度，受供给侧改革和投资需求增长提振，钢材价格指数显著上涨，2016 年 9 月底上述指数分别达到 74.19 和 78.48。

图6　近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

2．行业关注

行业集中度低

中国钢铁行业的分散程度较高，总体规模小而且分散。2015 年我国钢铁产业集中度进一步下滑，其中，粗钢产量排名前四家的企业合计产量占全国比重为 18.5%，较 2014 年下降 0.1 个百分点；排名前十家企业合计产量占全国比重为 34.2%，较 2014 年下降 0.8 个百分点。

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。

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，近年国内钢铁行业面产能过剩情况加剧，钢铁企业需要适应宏观经济增速放缓的新常态。预计未来 1~2 年内，钢铁行业景气度仍将在低谷徘徊，钢材价格存在进一步下行空间，钢铁企业面临的困难形势依旧严峻。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《2015 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2015 全年安徽省实现地区生产总值（GDP）22005.6 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 2456.7 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 11342.3 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 8206.6 亿元，增长 10.6%。三次产业结构由上年的 11.5∶53.1∶35.4 调整为 11.2∶51.5∶37.3，其中工业增加值占 GDP 比重为 43.9%。

社会固定资产投资方面，2015 年固定资产投资 23965.6 亿元，比上年增长 12.7%。其中，工业及信息化产业技术改造投资 5757.7 亿元，增长 14.4%；民间投资 17260.4 亿元，增长 17.6%。分区域看，皖江示范区投资 16504.7

亿元，增长 12.2%；皖北六市投资 6088.6 亿元，增长 15.8%。分产业看，第一产业投资增长 40.8%，第二产业增长 13.6%，第三产业增长 10.7%。分行业看，工业投资增长 14.1%，其中制造业增长 13.1%，制造业中装备制造业增长 11.2%。六大高耗能行业投资增长 17.5%。

总体看，2015 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、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。

七、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要来源。2015 年，公司板材收入占比进一步上升至 49.93%，而线棒材收入占比则由 2014 的 32.18%下降至 30.70%，主要原因系公司于 2014 年推进产品结构调整，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。从收入规模上看，受中国钢铁行业持续低迷、下游需求不断走弱的因素影响，公司营业收入规模持续下降，2015 年公司实现营业收入 451.09 亿元，同比下降 24.59%；其中，四大类板块中板材板块与车轮及环件板块收入相对稳定，2015 年分别为 225.21 亿元和 12.39 亿元，而型材、线棒材、块收入下滑幅度较大；此外，由于子公司发生贸易纠纷，公司自 2014 年以来终止了钢材贸易业务，导致营业收入进一步下滑。从毛利率水平上看，受钢材价格下跌影响，公司营业毛利率波动下降，2015 年公司毛利率为-0.84%，同比降低了 7.49 个百分点。

表 1　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
板材	261.08	37.23	8.84	237.12	52.57	-4.84	190.48	57.74	9.71
型材	55.95	10.69	0.05	40.65	9.01	0.15	30.12	9.13	8.34
线棒	195.79	32.18	1.73	46.58	10.33	-8.84	27.89	8.45	6.19
车轮及环件	13.93	1.80	17.16	11.70	2.59	22.05	7.39	2.34	22.51
其他	71.46	18.10	14.02	115.04	25.50	7.96	74.03	22.44	21.91
合计	**598.21**	**100.00**	**6.65**	**451.09**	**100.00**	**-0.84**	**329.91**	**100**	**12.32**

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。

2016 年 1~9 月，公司积极降本增效，调整产品结构，生产端增加板材比重，降低线棒材比重，销售端减少经销商客户占比，公司增加与终端用户直接对接的比例，同时对销售人员施行销售承包制，销售人员的收入与业绩直接挂钩。2016 年，公司减员分流并妥善安置员工 4000 人左右，有效地控制了生产成本。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 329.91 亿元，同比下降 5.00%，毛利率 12.32%，较 2015 年全年上升了 13.16 个百分点，主要系 2016 年钢材价格不断回升，公司收入占比较高的板材价格已回升至 2015 年全年平均水平以上，而公司

焦煤、海外进口铁矿石等原材料价格仍处于较低水平，另外公司积极降本增效，有效地控制了成本。

总体来看，2016 年钢铁行业有所回暖，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（占比约为 24.1：72：3.9），2015 年公司铁矿石采购量为 2144 万吨。为了确保能够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。2015 年马钢集团向公司铁矿石供应量为 516 万吨。

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	140	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，2015 年公司进口铁矿石 1545 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。2015 年，公司向上述煤炭供应商采购量约占煤炭采购总量的 90%以上。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）		
		2014 年	2015 年	16 年 1-9 月	2014 年	2015 年	16 年 1-9 月
铁矿石	马钢集团供应	588	516	428	682	395	422
	海外进口	1498	1545	1544	642	430	407
	周边地区购买	656	605	197	706	480	413
焦煤		1061	1086	783	802	730	688
焦炭		269	187	236	1104	863	947

资料来源：公司提供

从采购价格上看，近年来受国内传统工业景气度不佳的影响，公司铁矿石和焦炭年采购均价均呈快速下滑趋势，在一定程度上节约了公司采购成本，有助于减轻公司经营压力。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 2015 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	20.61	4.53
淮北矿业股份有限公司煤炭运销分公司	13.59	2.99
江苏省华贸进出口有限公司	10.43	2.29
山东能源集团有限公司	8.68	1.91
上海路港燃料有限公司	7.35	1.62
合计	**60.66**	**13.34**

资料来源：公司提供

2015 年，公司向前 5 名原材料供应商采购金额合计为 60.66 亿元，占营业成本比重为 13.34%，采购集中度适宜。

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，公司主要原材料价格下降较快，有助于公司控制采购成本。

3. 生产经营

截至2016年9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	2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
生铁	1797	1801	1287
粗钢	1887	1882	1359
钢材	1838	1824	1291

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。同时，2015 年受铁路货运量同比下降影响，公司火车轮及环件产量有所下降。

表 6 近年公司细分产品生产情况（单位：万吨）

类别		2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
板材	产能	1031	1031	991
	产量	879	913	676
型材	产能	294	294	294
	产量	208	183	132
线棒材	产能	984	984	810
	产量	732	714	475
火车轮及环件	产能	32	32	32
	产量	19	14	8

资料来源：公司提供

板材方面，2004 年，公司从德国西马克-德马克、西门子、日本三菱-日立、意大利达涅利、奥地利艾百纳等公司引进 CSP 卷板生产线，具有年产 200 万吨热轧薄板卷、150 万吨冷轧薄板卷和 35 万吨镀锌板卷的生产能力，产品可满足建筑、轻工、汽车及家电等行业的要求。2007 年，公司在慈湖新区投资建成了 500 万吨高档薄板的现代化生产线，包含从炼钢到冷轧、镀锌等全部工艺流程，产品定位在高质量的汽车用板、家电用板、管线钢、造船板等高档板材。公司薄板产品先后向奇瑞汽车、江淮汽车等国内重点汽车生产企业、美的、科龙、格力空调等家电生产企业以及华为通讯、富士康等 IT 企业供货。

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

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

火车轮及环件方面，公司拥有世界上最大的火车车轮轮箍生产线，可以制造世界上直径最大和载重量最大的车轮，公司目前已成为中国动车组车轮研发生产基地，国内 120 公里/时以上客运火车轮全部采用公司产品，国内 200 公里以下客运火车车轮，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。2015 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		2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
板材	销量	880	907	680
	销售均价	3334	2483	2493
型材	销量	209	182	132
	销售均价	2929	2345	2148
线棒材	销量	733	713	469
	销售均价	2828	1942	1896
火车轮及环件	销量	19	14	8
	销售均价	8856	8848	9240

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。而产品销售价格方面，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 1~9 月，公司板材、火车轮及环件销售均价已超过 2015 年全年平均水平，型材及线棒材仍在 2015 年全年平均水平之下。

总体来看，公司所在区位优势明显，并通过长期经营已形成稳定的销售渠道，跟踪期内，钢铁市场下游需求有所回暖，钢材价格回升有利于公司盈利水平的提高。

5. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数有所下降，三年分别为 7.81 次、6.37 次和 6.08 次；公司存货周转效率波动中有所下降，存货周转次数由 2013 年的 6.61 次下降至 2015 年的 6.19 次；公司总资产周转次数三年分别为 1.00 次、0.86 次和 0.69 次。

总体来看，公司经营效率一般。

6. 在建项目

截至 2016 年 9 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、二铁总厂 2#高炉大修项目和二铁总厂 4#高炉系统项目，公司主要在建项目计划总投资为 29.57 亿元，截至 2016 年 9 月底公司主要在建项目累计已投入 13.42 亿元，公司计划于 2016 年 10~12 月投资 1.30 元，2017 年投资 6.24 亿元。

表 8 截至 2016 年 9 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 16 年 9 月底已投入	16 年 10~12 月预计投资	2017 年预计投资	批复文号
四钢轧 1580 平整分卷	8000	--	1000	3000	--
南区钢渣综合利用	6500	--	1000	3500	--
特殊钢棒线材深加工项目厂房公辅配套	6000	673	1000	3400	雨发经【2016】11 号
二铁总厂 2#高炉大修	32000	--	2000	10000	马经信审【2016】134 号
二铁总厂 4#高炉系统	243232	133504	8000	42500	发改产业【2012】3484 号
合 计	**295732**	**134177**	**13000**	**62400**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2014~2015 年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。从合并范围看， 2014 年公司将新设的 7 家区域销售公司和瓦顿公司纳入合并报表范围；2015 年公司将马钢轨道交通装备有限公司和马鞍山马钢欧邦彩板科技有限公司纳入合并报表范围。公司 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 624.54 亿元，所有者权益 207.42 亿元（含少数股东权益 22.86 亿元）；2015 年公司实现营业收入 451.09 亿元，利润总额-47.27 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 626.27 亿元，所有者权益 215.69 亿元（含少数股东权益 22.97 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 329.91 亿元，利润总额 8.57 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，受钢铁行业景气度持续低迷影响，钢铁产品均价持续走低，公司实现营业收入 451.09 亿元，同比下降 24.59%。2015 年，公司营业利润率为-1.29%，同比下降了 7.55 个百分点。

2015 年，公司期间费用 29.88 亿元，公司期间费用占营业收入比重为 6.62%，同比上升 1.49 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， 2015 年，公司计提资产减值损失 16.19 亿元，主要为存货跌价，公司资产减值损失金额较大，对公司利润有较大影响。

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。

2015 年，公司出现较大亏损，实现利润总额-47.27 亿元，主要原因系钢铁行业产能过剩，钢铁价格下跌幅度大于主要原料铁矿石价格的下跌幅度。

从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为-8.33%和-24.61%，分别较去年同期下降 11.36 和 25.63 个百分点，公司盈利能力相比 2014 年降幅较大。

跟踪期内，随着钢铁市场逐步回暖及公司降本增效，公司盈利情况有明显改善，2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 329.91 亿元，利润总额 8.57 亿元，营业利润率 11.87%，较 2015 年全年水平明显提高。

总体看，公司钢铁主业规模优势明显，但目前中国经济增长趋缓和钢铁行业产能过剩，需求增长依然乏力，行业景气度持续低迷，虽然主要原料铁矿石价格明显下跌，但其影响远小于钢材价格下跌的影响，导致公司 2015 年经营大幅亏损。跟踪期内，受益于钢铁市场回暖及公司降本增效，公司盈利状况有所改观。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入量为 584.19 亿元，同比下降 19.61%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 573.97 亿元，同比下降 20.27%；2015 年公司经营活动现金流出量为 525.53 亿元，同比下降 24.66%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 460.85 亿元，同比下降 26.01%；2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 58.65 亿元，同比增长 101.36%。2015 年，公司现金收入比为 127.24%，同比增长 6.90 个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，公司近年投资支出主要为动车组车轮用钢生产线、硅钢二期工程和四钢轧总厂等相关项目。2015 年公司投资活动现金流入 47.54 亿元，主要为收回投资收到的现金，；2015 年公司投资活动现金流出为 83.75 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，同比增长 196.47%；同期投资活动产生现金流量净额为-36.21 亿元。未来随着公司规划的进行，公司未来存在一定资本支出压力。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入量为 177.03 亿元，同比下降 13.88%，公司筹资活动现金流入量主要为公司取得借款收到现金；2015 年公司筹资活动现金流出量为 192.58 亿元，同比下降 19.43%，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 15.55 亿元。

跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比小幅下降，公司经营活动现金流量净额同比有所减少；公司购建固定资产及无形资产保持着较高的资金流出量，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。2016 年 1~9 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 22.80 亿元、-10.52 亿元和-18.31 元。

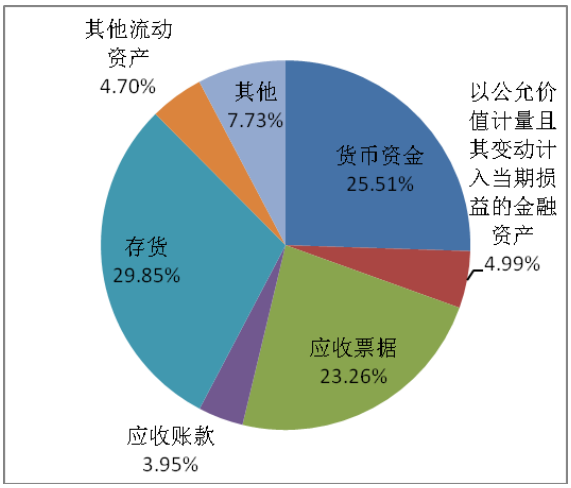
总体看，公司经营活动获取现金的能力较强，但公司投资支出规模有所增长；未来随着公司规划的开展或将存在一定的资本支出压力。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 624.54 亿元，较 2014 年底下降 8.84%；其中流动资产占 32.28%，非流动资产占 67.72%，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 2015 年底，公司流动资产 201.60 亿元，同比下降 18.99%，主要由货币资金（占 25.51%）、存货（占 29.85%）、应收票据（占 23.26%）构成。流动资产下降主要是由于应收票据、存货、和其他应收款下降所致。

图 7　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 51.43 亿元，同比增长 10.49%，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 15.90 亿元，扣除受限部分后公司货币资金 35.53 亿元。

截至 2015 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 10.05 亿元，主要为公司下属财务公司持有的理财产品。

截至 2015 年底，公司应收票据为 46.89 亿元，同比下降 44.73%，公司应收票据由银行承兑票据构成，2015 年底公司已用于质押的银行承兑票据 12.77 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款为 7.97 亿元，同比下降 6.95%，计提坏账准备 0.19 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 81.58%）。

截至 2015 年底，公司预付款项为 6.34 亿元，同比下降 2.24%。预付款项中账龄为一年以内的金额为 6.12 亿元，占总金额的比例为 96%。

截至 2015 年底，公司存货为 60.18 亿元，同比下降 30.70%，主要系公司进行低库存运营，以及计提存货跌价准备增加所致。公司 2015 年共计提存货跌价准备 10.04 亿元，其中主要是由于在生产销售周期中铁矿石和钢铁价格下跌而对原材料和产成品计提的跌价准备。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 9.49 亿元，同比增长 42.71%，公司其他流动资产由预缴企业所得税（占 32.77%）和待抵扣增值税进项税（占 67.23%）构成。

截至 2015 年底，公司非流动资产总额为 422.94 亿元，主要由固定资产（占 81.82%）、在建工程（占 10.04%）和无形资产（占 4.47%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产为 346.05 亿元，同比下降 6.58%，固定资产增长的原因主要系公司在建工程转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司在建工程为 42.46 亿元，同比增长 49.97%，公司在建工程的下降主要系工程完工后转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 18.91 亿元，同比增长 3.55%，公司无形资产主要为土地使用权（占 88.95%）、特许经营权（占 5.96%）和采矿权（占 5.08%）。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 626.27 亿元，其中流动资产占 32.61%，构成方面，流动资产主要包括货币资金（占 21.64%）、应收票据（占 20.36%）和存货（占 37.06%）。非流动资产主要包括固定资产（占 81.91%）和在建工程（占 8.30%）。

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，资产质量较好。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 207.42 亿元（其中少数股东权益 22.86 亿元），同比下降 19.88%。其中，归属母公司权益主要由实收资本（占 41.72%）、资本公积（占 45.13%）、未分配利润（占-7.42%）和盈余公积（占 0.08%）构成。截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 215.69 亿元（其中少数股东权益 22.97 亿元），构成较 2015 年底变化不大。整体上看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2015 年底，公司负债合计 417.13 亿元，同比下降 2.13%，其中流动负债占比 71.28%，非流动负债占比 28.72%。

截至 2015 年底，公司流动负债 297.31 亿元，同比下降 9.09%，主要由短期借款（占 22.84%）、应付票据（17.97%）、应付账款（占 20.67%）、预收款项（占 8.75%）和一年内到期的非流动负债（占 17.10%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 67.91 亿元，同比下降 43.68%，其中以进口押汇远期信用证（占 63.22%）、信用借款（占 35.31%）和质押借款（占 1.47%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款 61.45 亿元，同比下降 8.00%。公司应付账款中账龄在 1 年以内的比例为 96.71%。

截至 2015 年底，公司应付票据为 53.44 亿元，同比增长 11.26%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 99.65%）和商业承兑汇票（占 0.35%）构成。

截至 2015 年底，公司预收款项为 26.03 亿元，同比下降 29.69%，公司预收款项全部为预收货款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 50.85 亿元，同比增长 127.85%，其中主要是一年内到期的长期借款（占 54.04%）和一年内到期的公司债券（占 45.96%）。

截至 2015 年底，公司非流动负债 119.82 亿元，同比下降 20.82%，主要由长期借款（占 55.55%）、应付债券（占 33.21%）和递延收益（占 10.73%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 66.55 亿元，同比增长 4.99%，主要为信用借款（占 70.34%）和保证借款（占 29.66%）。

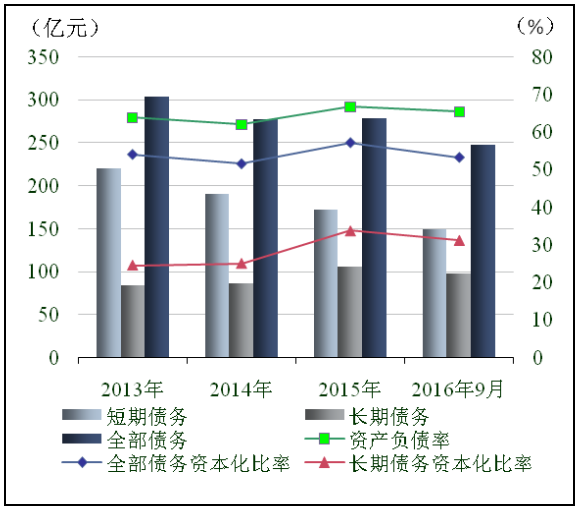
截至 2015 年底，公司应付债券 39.80 亿元，同比增长 70.60%，主要系公司于 2015 年发行了两期中期票据，额度均为 20 亿元，期限 3 年，将分别于 2018 年 7 月 9 日和 2018 年 8 月 6 日到期。

截至 2015 年底，公司递延收益为 12.85 亿元，同比增长 8.35%。增长的主要原因系公司获得土地收储补偿款所致。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 278.55 亿元，同比增长 0.32%。债务构成方面，截至 2015 年底，公司短期债务占比为 61.82%，同比下降 6.95 个百分点，债务结构上仍以短期债务为主。跟踪期内，公司应收票据及一年内到期的非流动负债规模有所下降，截至 2016 年 9 月底，公司全部债务 247.61 亿元，其中短期债务占 60.26%。

从债务指标来看，公司各项债务指标均有所上升，2015 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 66.79%、57.32%及 33.89%，分别同比增长 4.58 个、5.57 个及 8.80 个百分点，公司债务负担有所加重。截至 2016 年 9 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 65.56%、53.45%和 31.33%，均较 2015 年底有所下降。

图 8　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司近年来长期债务持续增长，同时所有者权益小幅下降，整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至2015年底，公司

流动比率和速动比率分别为67.81%和47.57%，同比分别下降8.28个和1.97个百分点。截至2016年9月底，上述指标分别为68.62%和43.19%。另外，2015年，公司经营现金流动负债比为19.73%，同比大幅提升了10.82个百分点。此外，2016年9月底，公司现金类资产为90.67亿元，对短期债务的保障倍数为0.61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，2015年，受钢铁行业下游需求低迷影响，公司实现EBITDA-2.04亿元，同比大幅下降。同期，公司EBITDA利息倍数-0.19倍，全部债务/EBITDA-136.86倍，上述指标同比均明显弱化，公司长期偿债能力有所下降。

截至2016年9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2016年9月底，公司共获得银行授信401.00亿元，尚余165亿元未使用，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”发行额度为20亿元，2015年底公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为108.37亿元、584.19亿元和58.65亿元，分别为“16马鞍钢铁CP001”本金的5.42倍、29.21倍和2.93倍。截至2016年9月底，公司现金类资产为90.67亿元，为“16马鞍钢铁CP001”本金的4.53倍。公司现金类资产及经营性现金流对“16马鞍钢铁CP001”本金的保护能力很强。

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1月3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，总体来看，公司过往债务履约情况较好。

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。公司轮轴、板带、长材等产品品质优良，综合实力处于行业前列。跟踪期内，受益于钢铁市场的回暖，公司扭亏为盈，盈利水平明显改善。综合分析，公司整体抗风险能力较强。

九、债权保护条款

“16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（以下简称“马钢集团”）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。截至2015年底，马钢（集团）控股有限公司下属共有18家二级子企业，分别为马鞍山钢铁股份有限公司、马钢国际经济贸易总公司、安徽欣创节能环保科技股份有限公司、安徽马钢粉末冶金有限公司、马鞍山马钢电气修造有限公司、深圳市粤海马钢实业有限公司、马钢联合电钢轧辊有限公司、马鞍山钢晨实业有限公司、马钢集团矿业有限公司（以下简称“矿业公司”）、马鞍山博力建设监理有限责任公司、安徽马钢汽车运输服务有限公司、马钢集团康泰置地发展有限公司、马鞍山马钢嘉华商品混

凝土有限公司、安徽马钢耐火材料有限公司、安徽马钢工程技术集团有限公司、安徽马钢自动化信息技术有限公司、马钢集团投资有限公司、马钢集团物流有限公司。马钢集团拥有钢铁主业、矿产资源业、工程技术与装备制造及其他非钢产业板块。其中，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。

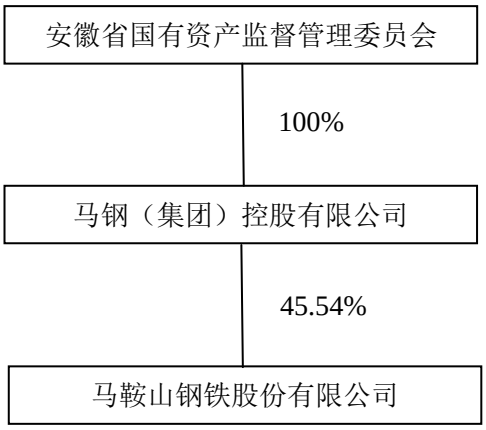
截至 2015 年底，担保方马钢集团资产总额为 822.76 亿元，所有者权益合计为 267.89 亿元（含少数股东权益 127.08 亿元）；2015 年底，担保方实现营业收入 503.71 亿元，利润总额-54.96 亿元。2013~2015 年，担保方经营活动现金流入量分别为本期短期融资券本金的 49.96 倍、40.87 倍和 33.59 倍。担保方经营活动现金净流量对本期短期融资券本金的保障倍数分别为 3.54 倍、3.30 倍和 3.19 倍。担保方经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力很强。

整体看，马钢（集团）控股有限公司对本期债券的担保可有效提升其本息偿付的安全性。

十、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”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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	137.36	131.39	108.37	90.67
资产总额(亿元)	713.17	685.11	624.54	626.27
所有者权益(亿元)	256.99	258.89	207.42	215.69
短期债务(亿元)	220.48	190.93	172.20	149.21
长期债务(亿元)	83.88	86.72	106.35	98.41
全部债务(亿元)	304.36	277.65	278.55	247.61
营业收入(亿元)	738.49	598.21	451.09	329.91
利润总额(亿元)	3.22	5.12	-47.27	8.57
EBITDA(亿元)	54.55	55.29	-2.04	--
经营性净现金流(亿元)	50.91	29.13	58.65	22.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.81	6.37	6.08	--
存货周转次数(次)	6.61	5.96	6.19	--
总资产周转次数(次)	1.00	0.86	0.69	--
现金收入比(%)	120.80	120.34	127.24	108.89
营业利润率(%)	4.37	6.26	-1.29	11.87
总资本收益率(%)	2.64	3.03	-8.33	--
净资产收益率(%)	0.81	1.02	-24.61	--
长期债务资本化比率(%)	24.61	25.09	33.89	31.33
全部债务资本化比率(%)	54.22	51.75	57.32	53.45
资产负债率(%)	63.97	62.21	66.79	65.56
流动比率(%)	76.79	76.09	67.81	68.62
速动比率(%)	49.32	49.54	47.57	43.19
经营现金流动负债比(%)	13.92	8.91	19.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.12	4.05	-0.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	5.02	-136.86	--

注：公司 2016 年 1~9 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