

信用等级公告

联合[2018] 749 号

联合资信评估有限公司通过对马鞍山钢铁股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定马鞍山钢铁股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年五月十一日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

马鞍山钢铁股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 全部用于归还发行的中期票据

评级时间: 2018 年 5 月 11 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产 (亿元)	108.37	94.76	149.00	142.20
资产总额(亿元)	624.54	662.46	721.92	708.89
所有者权益(亿元)	207.42	220.81	272.37	288.61
短期债务 (亿元)	172.20	157.85	174.50	168.28
长期债务 (亿元)	106.35	91.51	69.76	56.17
全部债务(亿元)	278.55	249.36	244.26	224.45
营业收入 (亿元)	451.09	482.75	732.28	183.08
利润总额 (亿元)	-47.27	13.69	58.09	17.80
EBITDA(亿元)	-2.04	56.99	103.39	--
经营性净现金流 (亿元)	58.65	46.20	44.90	6.33
营业利润率(%)	-1.29	10.95	12.20	12.38
净资产收益率(%)	-24.61	5.69	18.62	--
资产负债率(%)	66.79	66.67	62.27	59.29
全部债务资本化比率(%)	57.32	53.04	47.28	43.75
流动比率(%)	67.81	72.78	88.87	90.90
经营现金流负债比(%)	19.73	13.77	12.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	-136.86	4.38	2.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.19	6.36	11.21	--

注: 其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务; 2018 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师

郭 昊 李博文

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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 马鞍山钢铁股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况、本期短期融资券偿还能力及担保方信用状况的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

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. 作为安徽省大型工业企业, 公司外部环境良好。
3. 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。
4. 马钢 (集团) 控股有限公司对本期短期融资券的担保有助于保障其本息偿付的安全性。
5. 本期短期融资券设有交叉保护条款和事先约束条款, 有利于提升其资金兑付的安全性。

关注

1. 钢铁行业处于产能过剩状态, 行业仍将面临去产能任务。
2. 公司短期债务占比较高, 债务结构有待改善。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

马鞍山钢铁股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“马钢股份”）前身系 1958 年成立的国有大型钢铁生产企业马鞍山铁厂。1993 年 8 月 27 日经国家体改委下发《关于同意马鞍山钢铁公司实行重组的复函》（体改函生[1993]98 号）和 1993 年 8 月 31 日下发《关于设立马鞍山钢铁股份有限公司的批复》（体改生[1993]138 号）批准，由原马鞍山钢铁公司作为独家发起人，以发起方式设立股份有限公司。公司分别于 1993 年、1994 年在香港（HK00323）和上海（SH.600808）上市。截至 2018 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 721.92 亿元，所有者权益 272.37 亿元（含少数股东权益 33.42 亿元）；2017 年公司实现营业

收入 732.28 亿元，利润总额 58.09 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 708.89 亿元，所有者权益 288.61 亿元（含少数股东权益 35.54 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 183.08 亿元，利润总额 17.80 亿元。

公司注册地址：安徽省马鞍山市九华西路 8 号；法定代表人：丁毅。

二、本期短期融资券概况

1. 短期融资券概况

公司已于 2016 年注册 100 亿元短期融资券额度，并于 2016 年 8 月 4 日、2017 年 4 月 20 日和 2017 年 9 月 20 日分别发行了额度为 20 亿元、20 亿元和 10 亿元的 2016 年度第一期短期融资券（以下简称“16 马钢钢铁 CP001”）、2017 年度第一期短期融资券（以下简称“17 马钢钢铁 CP001”）和 2017 年度第二期短期融资券（以下简称“17 马钢钢铁 CP002”），目前 17 马钢钢铁 CP002 仍在存续期内，本次公司拟发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），拟发行额度为 10 亿元。本期短期融资券期限 365 天，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金将全部用于归还发行的中期票据。

本期短期融资券由马钢集团提供不可撤销连带责任担保。

本期短期融资券设有交叉保护条款和事先约束条款。公司出现相关情形或违反相关承诺、约定均构成一项违约事件。

交叉保护条款触发条件为公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有）的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司及其

合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款，且单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币3亿元，或（2）公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的5%，以较低者为准。

事先约束条款要求公司进行财务指标承诺，按季度监测在本期短期融资券存续期间公司合并资产负债率不超过80%；同时约定约束事项，公司未受限的货币资金及未质押的应收票据合计余额在本期短期融资券到期前30天内不得低于本期短期融资券的存续金额，作为本期短期融资券偿债资金保障。

交叉保护条款和事先约束条款的设置，加强了对公司信息披露的要求，增强了债券持有人会议的效力，给予投资者一定主动应对风险的保护权利，对提升本期短期融资券资金兑付安全性产生了一定积极影响。

三、主体长期信用状况

公司是国内特大型钢铁联合企业，A+H股上市公司，目前具备1800万吨钢配套生产规模，主营黑色金属冶炼及其压延加工与产品销售，拥有世界先进的冷热轧薄板、镀锌板、彩涂板、硅钢、高速线（棒）材、H型钢、车轮（轮箍）等生产线。经过多年经营发展，已形成独具特色的“板、型、线、轮、特”产品结构，板带比超过50%。其中，公司生产的车轮件和H型钢产品获得“中国名牌”称号，马钢商标被评为“中国驰名商标”。公司是安徽省内最大的工业企业，在2017年中国企业500强中排名第274位。

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

气东输项目使用，高线冷镦钢以及HRB500E高强度抗震螺纹钢等。

公司作为国内最大、全球知名的火车车轮制造商，凭借核心生产技术和自主知识产权，在国内市场具有较强的竞争优势。近年来，随着低噪音车轮、40吨重大功率机车轮、350KM/H高速动车组车轮等一批高端产品相继成功开发，公司产品在国内外市场的竞争力日益提升。马钢车轮获得了美国铁路产品AAR认证、欧盟铁路行业标准认证、德国IRIS国际铁路行业标准认证。2014年公司收购了全球高速轮轴四大制造商之一的法国瓦顿公司，显著提升了车轮产品的竞争力和品牌价值，为今后占领更大国际市场份额提供了有力保障。

依托德国德马克公司、西门子公司、美国依太姆公司的技术和主要设备，公司于1998年建成了国内首条大H型钢生产线，采用近终型异型坯连铸、加热炉自动加热控制以及热轧过程的可逆连轧、高精度截面尺寸控制和全过程计算机自动化控制等一系列先进技术和工艺。2005年初，马钢热轧H型钢产品被中国名牌战略推进委员会列入中国名牌产品目录，成为首次列入目录的单个钢铁产品。国家质量监督检验检疫总局授权的中国名牌战略推进委员会确定马钢热轧H型钢为中国名牌产品。公司大H型钢在国内始终处于龙头地位。公司小H型钢生产线的建成则进一步加完善了公司H型钢的品种结构。目前公司正在研发建设宽翼缘H型钢生产线，其产品主要定位于目前国内不能生产的重型系列、厚壁系列、宽翼缘系列等高附加值H型钢产品及钢板桩系列产品，具备开发目前国标上限大规格角钢，乙字钢等产品的能力。

公司资产以非流动资产为主，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，主要为原材料和产成品，近期铁矿石及钢材价格较高，跌价风险较小，公司应收款项账龄较短，公司整体资产质量良好；公司流动负债占比偏高，有息债务以短期为主，且短期债务占比逐年增长，公司债务结构有待改善，但公司整体债务规模逐年下降，公司债务指标较为适宜。

综合考虑，经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

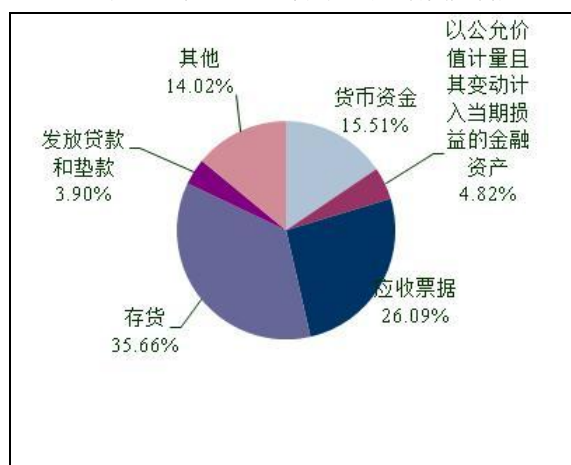
1. 资产流动性分析

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 7.51%。截至 2017 年底，公司资产总额为 721.92 亿元，较 2016 年底增长 8.98%；其中流动资产占 44.46%，非流动资产占 55.54%。公司资产构成上以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 26.18%。截至 2017 年底，公司流动资产 320.99 亿元，同比上升 31.45%，主要由货币资金（占 15.51%）、应收票据（占 26.09%）、存货（占 35.66%）构成。流动资产上升主要来自于应收票据。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金有所波动，年均复合增长 1.61%。截至 2017 年底，公司货币资金为 49.78 亿元，同比下降 6.28%，公司货币资金包括银行存款 33.17 亿元、财务公司存放中国人民银行法定准备金额 7.11 亿元、其他货币资金 9.50 亿元和少量库存现金，其中其他货币资金主要由银行承兑汇票、国内信用证和

履约保函担保保证金构成。公司货币资金中受限部分 16.61 亿元，扣除受限部分后公司货币资金 33.17 亿元。

2015~2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长 24.02%，主要系公司下属财务公司持有的理财产品波动增长所致。截至 2017 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 15.46 亿元，同比增长 178.42%。

2015~2017 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 33.64%。截至 2017 年底，公司应收票据 83.75 亿元，同比增长 132.10%，主要系钢材价格上涨导致销售产品收到的票据增加以及票据背书转让减少所致。公司应收票据以银行承兑票据为主。

2015~2017 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 10.12%。截至 2017 年底，公司应收账款 9.66 亿元，同比增长 12.39%，共计提坏账准备 0.48 亿元，计提比率为 4.70%，公司按账龄计提坏账准备的应收账款以一年以内为主（占期末余额的 90.32%）。公司期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 0.34 亿元，公司已确认无法收回，已全额计提坏账准备。

2015~2017 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 8.79%。截至 2017 年底，公司预付款项 7.51 亿元，同比下降 18.83%。公司预付款项期末余额中账龄为一年以内的金额为 7.30 亿元，占总金额的比例为 97.00%，公司账龄超过 1 年以上的预付款项主要是预付供应商的材料及备品备件采购款，由于材料尚未交付以致款项尚未结清。

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 37.90%，主要系原燃料价格和产成品成本上涨所致。截至 2017 年底，公司存货 114.46 亿元，同比增长 8.51%，公司存货以原材料和产成品为主，公司累计计提存货跌价准备 1.99 亿元，计提比例为 1.71%。

截至 2017 年底，公司买入返售金融资产

12.05 亿元，同比大幅增长 423.63%，主要系公司财务公司逆回购业务增加所致，公司买入返售金融资产款为财务公司按照返售协议约定先买入再按固定价格返售的债券融出的资金，当年年末余额均为质押式回购债券。

2015~2017 年，公司发放贷款和垫款波动增长，年均复合增长 30.66%，主要系票据贴现业务增长所致。截至 2017 年底，公司发放贷款和垫款 12.51 亿元，同比下降 19.54%，主要系票据贴现业务下降所致。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 年对不低于全部贷款及垫款按期末余额的 2.5%计提了组合评估减值准备。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动幅度较大，年均复合下降 1.73%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 9.16 亿元，同比增长 32.29%，主要系公司待抵扣的增值税进项税额同比增加所致，公司其他流动资产包括预缴企业所得税 2.96 亿元、待抵扣增值税进项税 6.20 亿元及少量其他资产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 708.89 亿元，其中流动资产占 44.33%，构成方面，流动资产主要包括货币资金（占 14.80%）、应收票据（占 24.83%）和存货（占 40.14%）。

总体看，近年来公司资产结构变化不大，构成仍以非流动资产为主，公司流动资产中货币资金有部分使用权受限，公司存货规模较大，主要为原材料和产成品，近期钢铁市场景气度较好，跌价风险较小，公司应收款项账龄较短，公司整体资产质量良好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，近三年公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 17.19%。2017 年公司经营活动现金流入量为 802.36 亿元，同比增长 40.22%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 795.04 亿元，同比增长 48.50%；近三年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 20.05%。2017 年公司经

营活动现金流出量为 757.46 亿元，同比增长 43.99%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 660.36 亿元，同比增长 46.12%；近三年公司经营活动现金流量净额不断下降，年均复合下降 12.51%，三年来均表现为净流入，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 44.90 亿元，同比下降 2.81%。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 127.24%、110.90%和 108.57%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，近三年公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 54.89%，2017 年公司投资活动现金流入 9.67 亿元；近三年公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 27.67%，2017 年公司投资活动现金流出 43.82 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 64.56%；同期投资活动产生现金流量净额为 -34.14 亿元。

从筹资活动来看，近三年公司筹资活动现金流入量分别为 177.03 亿元、174.27 亿元和 159.52 亿元，公司筹资活动现金流入量主要为公司取得借款收到的现金；近三年公司筹资活动现金流出量保持相对稳定，年均复合下降 2.44%，2017 年公司筹资活动现金流出量为 183.28 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 23.77 亿元。

2018 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 6.33 亿元、5.54 亿元和 -11.39 亿元。当期公司经营活动现金流量净额同比大幅减少；公司投资支付的现金大幅增长，公司投资活动现金流同比由大幅净流出转为净流入；公司筹资活动现金流规模同比有所提升，净流出量有所扩大。

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，目前公司短期债务规模较大，未来仍有一定筹资现金流出压力。

2. 短期偿债能力分析

2015~2017 年公司流动比率和速动比率加权均值分别为 79.83%和 50.51%。截至 2017 年底,公司流动比率和速动比率分别为 88.87%和 57.18%,同比分别增长 16.09 个百分点和 15.84 个百分点。截至 2018 年 3 月底,上述指标分别为 90.90%和 54.42%。另外,2015~2017 年公司经营现金流动负债比持续下降,三年经营现金流动负债比分别为 19.73%、13.77%和 12.43%。此外,2018 年 3 月底,公司现金类资产为 142.20 亿元,对短期债务的保障倍数为 0.85 倍。总体看,公司短期偿债指标一般。

截至 2018 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 2018 年 3 月底,公司本部共获得银行授信 426.52 亿元,尚余 235.41 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。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券计划发行 10 亿元,以 2018 年 3 月底财务数据为基础,本期短期融资券共占公司短期债务的 5.94%,全部债务的 4.46%,本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2018 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.29%和 43.75%。以该期财务数据为基础,本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 59.85%和 44.82%,考虑到本期短期融资券全部募集资金用于归还发行的中期票据,公司实际债务指标或将低于模拟值。

2015~2017 年,公司经营活动现金流入量分别为 584.19 亿元、572.23 亿元和 802.36 亿元,分别是本期短期融资券拟发行额度的 58.42 倍、57.22 倍和 80.24 倍,公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

2015~2017 年,公司经营活动现金净流量分别为 58.65 亿元、46.20 亿元和 44.90 亿元,

分别为本期短期融资券发行额度的 5.87 倍、4.62 倍和 4.49 倍,公司经营活动现金净流量对本期短期融资券覆盖程度高。

2015~2017 年及 2018 年 3 月底,公司现金类资产分别为 108.37 亿元、94.76 亿元、149.00 及 142.20 亿元,分别是本期短期融资券的 10.84 倍、9.48 倍、14.90 倍及 14.22 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保护能力强。

总体看,本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响,现金类资产和公司经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

本期短期融资券设有交叉保护条款和事先约束条款。公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付(或宽限期到期后应付(如有))的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息;或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款,且单独或累计的总金额达到或超过约定金额,则触发书面通知和救济与豁免机制。事先约束条款:公司在本期短期融资券存续期间应当确保合并财务报表资产负债率不超过80%;公司未受限的货币资金及未质押的应收票据合计余额在本期短期融资券到期前30天内不得低于本期短期融资券的存续金额,如违反事先约束条款,则触发书面通知和救济与豁免机制。上述两条款均设置了10个工作日宽限期。交叉保护条款和事先约束条款的设置,加强了对公司信息披露的要求,增强了债券持有人会议的效力,给予投资者一定主动应对风险的保护权利,对提升本期短期融资券资金兑付安全性产生了一定积极影响。

六、担保方情况

此次债券发行的担保方,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。截至 2016 年底,马钢集团下属二级子企业包括: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等。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2017年底，担保方马钢集团资产总额为917.56亿元，所有者权益合计为342.52亿元（含少数股东权益183.04亿元）；2017年，担保方实现营业收入795.87亿元，利润总额56.08亿元。2015~2017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67.18倍、64.54倍和86.40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6.38倍、4.94倍和5.24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AAApi，评级展望为稳定。

整体看，马钢集团对本期债券的担保有助于保障其本息偿付的安全性。

七、结论

公司作为国内综合大型钢铁生产企业，在产能规模、区域竞争力、技术水平与研发实力以及产品结构等方面具备综合优势。公司产品

以板材、型钢、线棒材等钢材产品为主，产品售价易受钢铁市场行情影响，近年来受益于钢铁市场回暖公司盈利水大幅提升。

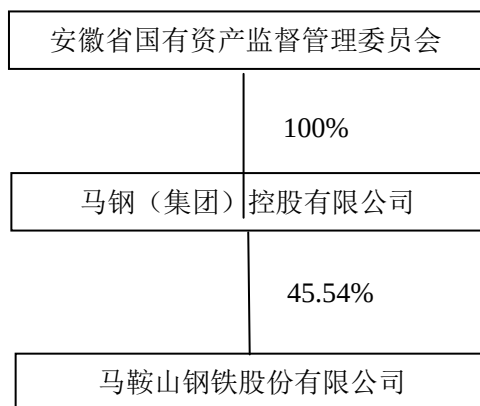
公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收账款账龄较短，存货跌价风险较低，资产质量良好；近年来，公司短期债务占比较高，但整体债务负担较适宜。

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

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响。公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。马钢集团对本期债券的担保有助于保障其本息偿付的安全性。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	108.37	94.76	149.00	142.20
资产总额(亿元)	624.54	662.46	721.92	708.89
所有者权益(亿元)	207.42	220.81	272.37	288.61
短期债务(亿元)	172.20	157.85	174.50	168.28
长期债务(亿元)	106.35	91.51	69.76	56.17
全部债务(亿元)	278.55	249.36	244.26	224.45
营业收入(亿元)	451.09	482.75	732.28	183.08
利润总额(亿元)	-47.27	13.69	58.09	17.80
EBITDA(亿元)	-2.04	56.99	103.39	--
经营性净现金流(亿元)	58.65	46.20	44.90	6.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.08	9.70	10.61	--
存货周转次数(次)	6.19	5.14	5.78	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.75	1.06	--
现金收入比(%)	127.24	110.90	108.57	97.03
营业利润率(%)	-1.29	10.95	12.20	12.38
总资本收益率(%)	-8.33	4.77	11.60	--
净资产收益率(%)	-24.61	5.69	18.62	--
长期债务资本化比率(%)	33.89	29.30	20.39	16.29
全部债务资本化比率(%)	57.32	53.04	47.28	43.75
资产负债率(%)	66.79	66.67	62.27	59.29
流动比率(%)	67.81	72.78	88.87	90.90
速动比率(%)	47.57	41.34	57.18	54.42
经营现金流动负债比(%)	19.73	13.77	12.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.19	6.36	11.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	-136.86	4.38	2.36	--

注：其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；公司 2018 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

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

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

联合资信评估有限公司关于 马鞍山钢铁股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

马鞍山钢铁股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

马鞍山钢铁股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，马鞍山钢铁股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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