# 信用等级公告

联合〔2019〕1403 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主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持马鞍山钢铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 马鞍钢铁 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

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
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：AAA
上次评级结果：AAA

**债项信用**

| 债券简称 | 余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 18 马鞍钢铁 CP001 | 10 亿元 | 2019/6/28 | A-1 | A-1 |

**评级展望**

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 17 日

**财务数据**

| 项　　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产（亿元） | 94.76 | 149.00 | 168.17 | 176.57 |
| 资产总额(亿元) | 662.46 | 721.92 | 768.72 | 763.62 |
| 所有者权益(亿元) | 220.81 | 272.37 | 319.92 | 321.44 |
| 短期债务（亿元） | 157.85 | 174.50 | 160.53 | 214.02 |
| 长期债务（亿元） | 91.51 | 69.76 | 35.96 | 37.23 |
| 全部债务(亿元) | 249.36 | 244.26 | 196.50 | 251.25 |
| 营业收入 (亿元) | 482.75 | 732.28 | 819.52 | 177.17 |
| 利润总额 (亿元) | 13.69 | 58.09 | 82.39 | 2.44 |
| EBITDA(亿元) | 56.99 | 103.39 | 130.33 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 46.20 | 44.90 | 138.70 | -22.89 |
| 营业利润率(%) | 10.95 | 12.20 | 13.85 | 4.72 |
| 净资产收益率(%) | 5.69 | 18.62 | 22.06 | -- |
| 资产负债率(%) | 66.67 | 62.27 | 58.38 | 57.91 |
| 全部债务资本化比率(%) | 53.04 | 47.28 | 38.05 | 43.87 |
| 流动比率(%) | 72.78 | 88.87 | 96.65 | 97.75 |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.77 | 12.43 | 34.91 | -23.52 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.38 | 2.36 | 1.51 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.36 | 11.21 | 14.81 | -- |

注：其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

**分析师：**郭 昊　唐 岩
**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，公司短期债务占比较高、原材料采购成本上涨等因素给其信用基本面带来的不利影响。

随着公司去产能叠加高炉检修导致产量减少，成本端铁矿石价格上涨，2019 年一季度公司盈利水平大幅下滑。

马钢（集团）控股有限公司（以下简称“马钢集团”）为“18 马鞍钢铁 CP001”提供了不可撤销连带责任保证担保，有助于保障其本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 马鞍钢铁 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

**优势**

1. 公司是国内大型钢铁生产企业，产能规模大，综合竞争实力强。
2. 公司产品门类涉及板材、型材、线材、火车轮等，部分产品在国内外市场具备较强的技术优势和竞争力。
3. 公司地处长三角腹地，临近主要钢材产品消费市场，物流成本低。
4. 公司在内地、香港上市，具备良好的直接融资渠道。
5. 公司现金类资产及经营性现金流对存续短期融资券的保障能力极强。
6. 马钢集团为“18 马鞍钢铁 CP001”提供担保，有助于保障其本息偿付的安全性。

**关注**

1. 铁矿石等原材料价格上涨将加重公司的采购成本。

2. 公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。
3. 2019 年以来，受去产能叠加高炉检修、原材料价格上涨及产品价格下降综合影响，公司盈利能力大幅下滑。
4. 安徽省国有资产监督管理委员会将向中国宝武钢铁集团有限公司无偿划转马钢集团51%股权，公司实际控制人将发生变化。

# 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短期融资券跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 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年在香港交易所（00323.HK）和上海交易所（600808.SH）上市。截至2019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，是公司第一大股东，安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）为公司实际控制人。

公司主营钢材生产，产品包括板材、型材、线棒材、车轮及环件。

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2018年底，公司（合并）资产总额768.72亿元，所有者权益319.92亿元（含少数股东权益38.19亿元）；2018年公司实现营业收入819.52亿元，利润总额82.39亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额763.62亿元，所有者权益321.44亿元（含少数股东权益39.13亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入177.17亿元，利润总额2.44亿元。

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

公司于2018年6月28日发行马鞍山钢铁股份有限公司2018年度第一期短期融资券（以下简称“18马鞍钢铁CP001”），发行额度为10亿元，将于2019年6月28日到期。

“18马鞍钢铁CP001”所募集资金的用途为偿还马鞍山钢铁股份有限公司2015年度第一期中期票据。截至2018年9月底，“18马鞍钢铁CP001”所募集的资金全部按照募集计划进行使用。

“18马鞍钢铁CP001”票面利率为5.05%，到期一次性还本付息，由马钢集团提供不可撤销连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区

间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

## 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. 行业现状

2018 年，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业景气程度处于较高水平。

产量方面，根据国家统计局数据，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，分别同比增长 3%、6.6%和 8.5%。

截至 2018 年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4~1.5 亿吨的上限指标。此外，2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省 2019 年预计将压减钢铁产能 1000 万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复燃也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018 年 1 月 8 日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升级规划（2016－2020年）》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

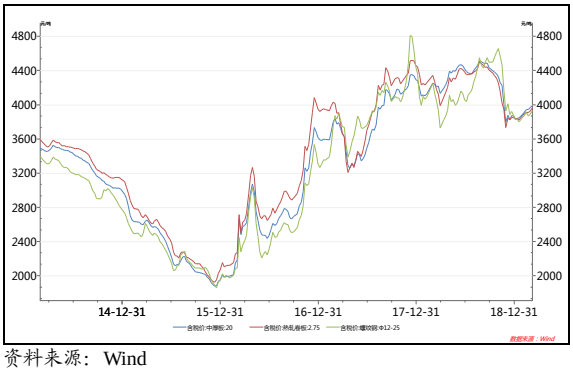
### 2. 下游需求

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造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2.0%，2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017 年，全国粗钢表观消费量 7.68 亿吨，同比增长 8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018 年全国粗钢表观消费量 8.70 亿元，同比增长 13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过 98%。

从终端下游占比来看，超过 50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近 20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018 年全年全社会太固定资产投资 645675 亿元，同比增长 5.9%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2018 年以来，房地产行业各主要指标增速均处于下降趋势，楼市下行态势较大，直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图1　近年主要钢材价格指数走势




资料来源：Wind

钢材价格方面，2017 年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了 2016 年以来的上升趋势，在 3 月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从 4 月下旬开始稳步上涨。2018 年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据 Wind 数据，截至 2019 年 2 月 22 日，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为 3869.00 元/吨、3945.00 元/吨和 3909.00 元/吨，分别较年初上涨 1.02%、2.92%和 2.06%。

3．原材料供给

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

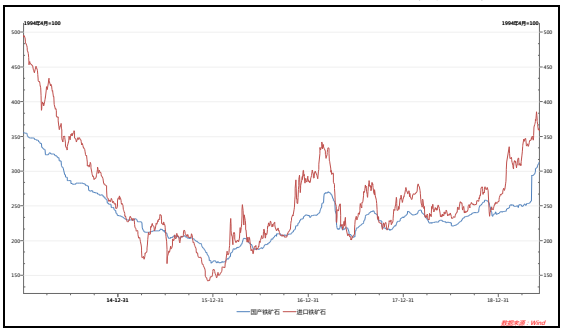
①铁矿石

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

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016—2018 年，中国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016 年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自 2016 年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。进入 2019 年，国外主要三大矿山频繁遭遇事故导致供应超预期的大幅减少，国内钢厂在限产解禁和高利润刺激下生铁产量的超预期的增长，对于 2019 年原本供需紧平衡的铁矿石市场，供给的超预期下降和需求的超预期上升，导致铁矿石价格大幅上涨。

图2　2014—2018年国产和进口铁矿石价格走势情况
（单位：元/吨）



资料来源：Wind

②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 15%~20%左右。

2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。2017 年以来，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图3　2015—2018年主要地区焦炭价格走势情况
（单位：元/吨）




资料来源：Wind

总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

4．行业政策

2016年2月，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1~1.5亿吨的工作目标。

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见包括的目标，到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，和一些专业化的钢铁集团，同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。

2016年11月，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。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢产能 3000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处

置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

环保政策方面，《京津冀及周边地区 2018—2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的发布意味着取消统一的限产停工比例，具体方案：第一步（2018 年 6 月 11 日至 2018 年 8 月 19 日）对京津冀及周边地区“2+26”城市开展“回头看”，重点排查“散乱污”企业整治、燃煤锅炉淘汰、部督办问题整改等情况，全面排查发现新的涉气环境问题。第二步（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 11 月 11 日）对京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原 11 城市全面督查，重点排查汾渭平原“散乱污”企业及燃煤锅炉淘汰改造建档立卡和自查整治情况；排查 39 个城市工业企业环保设施运行及达标排放情况；排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、扬尘治理及秸杆焚烧等情况。第三步（2018 年 11 月 12 日至 2019 年 4 月 28 日）对京津冀及周边地区“2+26”城市、汾渭平原 11 城市、长三角地区落实减排措施和重污染天气应对措施，排查清洁取暖及燃煤替代情况，排查各城市错峰生产企业停限产措施落实情况，启动重污染天气预警时，排查重点区域重污染天气应急预案启动及相关措施落实情况。

5．行业关注

**钢铁行业兼并重组**

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而并非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016 年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

“后去产能”时代下，钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016 年国务院发布的“46 号文”，该《指导意见》设定的目标是，到 2025 年，中国钢铁产业 60~70%的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4000 万吨级的钢铁集团 6~8 家。

**钢铁行业去杠杆**

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过 3—5 年努力，钢铁行业平均负债率要降到 60%以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

**钢铁企业转型升级**

目前，中国钢铁行业正处与供给侧结构性改革的“后去产能”时代，去产能任务作为“三去”任务中的主线之一，钢铁行业去产能接近尾声，后期的去产能空间已经不大。钢铁行业由于供需结构性失衡、低端产品泛滥、高端产品依赖进口等制约因素的存在，迫切需要转型升级，才能满足中国经济稳中求进发展态势的要求。因此，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能；调整中国钢铁“北重南轻”的布局；同时，政府印发的关于钢铁工业调整升级规划（2016～2020 年）、《中国制造 2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度逐步提高。

## 六、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况无重大变化，截至 2019 年 3 月底，公司累计发行股本 770068.12 万股，马钢集团持有马钢股份 45.54%的股权，是公司第一大股东，安徽省国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。2018 年公司板材、型材、线棒材和火车轮及环件产量分别为 940 万吨、178 万吨、731 万吨和 20 万吨。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及高管人员等方面均无重大变化。

## 八、重大事项

马钢股份于 2019 年 6 月 2 日发布了《关于安徽省国有资产监督管理委员会将向中国宝武钢铁集团有限公司无偿划转马钢集团 51%股权暨公司实际控制人变更的提示性公告》（以下简称“公告”）。公告称 2019 年 5 月 31 日，持有公司控股股东马钢集团 100%股权的安徽省国资委，与由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资拥有的中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）签署《安徽省人民政府国有资产监督管理委员会和中国宝武钢铁集团有限公司关于马钢集团股权无偿划转之协议》（以下简称“协议”）。根据协议，安徽省国资委将向中国宝武无偿划转其持有的马钢集团 51%股权。本次划转完成后，中国宝武将通过马钢集团间接控制公司 45.54%的股份，并实现对公司的控制，公司实际控制人将由安徽省国资委变更为国务院国资委。公司直接控股股东保持不变，仍为马钢集团。除非获授予相关的豁免，本次划转将触发中国宝武对公司的要约收购义务。本次划转尚需履行必要的审批程序，亦涉及尚待中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、香港证券及期货事务监察委员会（以下简称“香港证监会”）豁免中国宝武的要约收购义务，能否获得有关批准或豁免以及划转能否顺利实施尚存在不确定性。截至公告日，中国宝武已向香港证监会执行人员

（指香港证监会企业融资部执行董事或任何获其转授权力的人）（以下简称“香港证监会执行人员”）申请豁免其要约收购义务，该豁免申请将被转介给香港证监会收购和合并委员会以作裁决。此项豁免可能会或可能不会被授予。如此项豁免不被授予，中国宝武将审视在该等情况下本次划转是否进行以及进行的最佳方式。

联合资信将对上述事项持续关注，并与公司保持沟通，以便全面分析并及时揭示相关事项可能对公司及其存续债项信用水平带来的影响。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

公司是中国大型钢铁生产企业之一，前身是成立于 1958 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，线棒材收入占比呈波动下降趋势。2018 年，公司板材收入占比下降至 47.71%，线棒材收入占比为 32.44%，较上年持平，主要系其他板块业务收入同比大幅增长所致。从收入规模上看，受钢铁价格走高影响，近三年公司营业收入快速增长，分别为 482.75 亿元、732.28 亿元和 819.51 亿元。公司其他板块收入构成主要为电力和焦副产品等。2018 年线棒材收入 265.81 亿元，同比增长 12.62%，主要系售价上升所致。同期，其他业务板块实现收入 82.88 亿元，同比大幅增长，主要系水渣等副产品价格大幅上涨以及下半年化工能源公司成立，与公司之间煤气由内部产品转为外部产品所致，毛利率亦大幅上升至 28.23%。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，但由于公司原材料价格上涨，车轮钢价格采用招标定价变化较小，2018 年该板块出现成本倒挂，毛利率为-0.49%，但该板块收入规模较小，对公司利润水平影响有限。从毛利率水平上看，除其他业务毛利润增长外，线棒材板块量价齐升，2018 年毛利率增长至 18.92%。由于上述原因，公司整体毛利率上升至 14.83%。

表 1　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 产品 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 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 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 板材 | 253.12 | 52.43 | 11.39 | 391.16 | 53.42 | 10.40 | 391.03 | 47.71 | 11.39 | 78.39 | 44.25 | -1.30 |
| 型材 | 44.94 | 9.31 | 6.38 | 62.99 | 8.60 | 5.87 | 63.88 | 7.81 | 8.68 | 14.21 | 8.03 | -1.29 |
| 线棒 | 122.57 | 25.39 | 8.26 | 236.02 | 32.23 | 19.65 | 265.81 | 32.44 | 18.92 | 55.46 | 31.3 | 6.87 |
| 车轮及环件 | 11.03 | 2.29 | 22.72 | 13.56 | 1.85 | 17.62 | 15.90 | 1.94 | -0.49 | 4.53 | 2.55 | 4.85 |
| 其他 | 51.10 | 10.58 | 25.13 | 28.54 | 3.90 | 12.40 | 82.88 | 10.11 | 28.23 | 24.58 | 13.87 | 25.64 |
| **合计** | **482.75** | **100.00** | **11.84** | **732.28** | **100.00** | **13.21** | **819.51** | **100.00** | **14.83** | **177.17** | **100.00** | **5.51** |

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异
资料来源：公司提供

2019 年 1—3 月，公司整体实现营业收入 177.17 亿元，为 2018 年全年水平的 21.62%，毛利率大幅下降至 5.51%，主要由于公司去产能叠加高炉检修致产量同比减少，同时 2019 年一季度钢价回调，成本端铁矿石价格上涨所致。

总体来看，2018 年，线棒材和其他业务板块收入增长影响，公司收入规模大幅上升，盈利能力有所提升。但 2019 年以来，公司去产能叠加高炉检修致产量同比减少，原材料价格

上涨导致盈利水平整体下降。

2．原材料采购

公司本部设有原材料采购中心，负责对生产过程中所用的原材料按计划集中采购；公司主要原料为铁矿石和焦炭，主要燃料为煤炭，主要辅料为合金。其中，铁矿石、焦炭及煤炭约占公司全部原材料采购成本的 70%。

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，2018 年公司铁矿石采购量为 2194 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。2016—2018 年，马钢集团向公司铁矿石供应量分别为 583 万吨、548 万吨和 531 万吨，分别占公司当年铁矿石总采购量的 21.39%、25.15%和 24.20%。

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，从 2012 年开始，公司与巴西淡水河谷的长协合同按年签订，2016—2019 年一季度采购量分别为 387 万吨、341 万吨、460 万吨和 140 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—2018 年，公司进口铁矿石量分别达 1945 万吨、1574 万吨和 1552 万吨，分别为当年公司铁矿石总采购量的 71.35%、72.23%和 70.74%，公司海外进口铁矿石占总采购比例较为稳定。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、山西焦煤集团有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、焦作煤业（集团）有限责任公司、枣庄矿业（集团）有限责任公司、新汶矿业集团有限责任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 2　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） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
| 铁矿石 | 马钢集团供应 | 583 | 548 | 531 | 128 | 475 | 608 | 640 | 679 |
| | 海外进口 | 1945 | 1574 | 1552 | 344 | 436 | 563 | 491 | 562 |
| | 周边地区购买 | 198 | 57 | 111 | 25 | 584 | 684 | 712 | 652 |
| 焦煤 | | 1086 | 1101 | 912 | 813 | 201 | 836 | 1304 | 1174 |
| 焦炭 | | 187 | 333 | 163 | 25 | 108.08 | 1233 | 2289 | 2294 |

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。公司从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 3 公司 2018 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 | 57.88 | 9.60 |
| 必和必拓国际贸易(上海)有限公司 | 53.71 | 8.91 |
| 马鞍山马钢废钢有限责任公司 | 39.50 | 6.55 |
| 淮北矿业股份有限公司煤炭运销 | 28.35 | 4.70 |

| 分公司 | | |
|---|---|---|
| COMPANHIA VALE DO RIO COCE DIRETORIERCIAL DLCO | 13.33 | 2.21 |
| **合计** | **192.77** | **31.97** |

资料来源：公司提供

2018 年，公司向前 5 名原材料供应商采购金额合计为 192.77 亿元，占营业成本比重为 31.97%，采购集中度较为适宜。

总体来看，跟踪期内，公司主要原材料供应渠道稳定，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上升较快，加重了公司原材料采购成本。

3. 生产经营

截至2019年3月底，公司共有一个炼铁总厂、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1833万吨、粗钢2170万吨、钢材1970万吨的综合生产能力，在中国钢铁企业中位居前列。公司于2018年3月，一钢轧总厂板坯铸机和中板生产线永久性停产，去掉板材产能110万吨/年、于2018年4月永久性关停两座420立方米高炉、于2018年10月永久性关停两座40吨转炉，以及2019年1到2月份一座2500立方米高炉大修。

表 4 近年公司钢铁产量情况（单位：万吨）

| 类别 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 生铁 | 1764 | 1817 | 1800 | 416 |
| 粗钢 | 1863 | 1971 | 1964 | 453 |
| 钢材 | 1767 | 1858 | 1869 | 421 |

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司生铁、粗钢及钢材均保持着较高产量，2018 年，公司生铁、粗钢及钢材的产量分别达 1800 万吨、1964 万吨和 1869 万吨。2019 年 1—3 月，公司生铁、粗钢及钢材的产量分别为 416 万吨、453 万吨和 421 万吨，分别占 2018 年全年产量的 23.11%、23.07%和 22.53%。

从细分产品来看，公司产品种类涵盖板材、型材、线棒材和车轮钢，截至 2018 年底，公司板材、型材、线棒材和车轮钢产能分别为 881 万吨/年、247 万吨/年、810 万吨/年和 32 万吨/年。2016—2018 年，公司板材产量呈波动增长趋势，车轮及环件和线棒材产量呈持续增长趋势，2018 年公司板材、型材、线棒材和火车轮及环件产量分别为 940 万吨、178 万吨、731 万吨和 20 万吨，从产量占比来看，公司产品以板材和线棒材为主。

公司目前已形成独具特色的“板、型、线、轮”产品结构，产品涵盖冷热薄板、镀锌板、彩涂板、硅钢、H 型钢、高速线材、高速棒材和车轮轮箍等。目前，钢铁市场景气度回暖，公司各钢材产品均保持着较高的产能利用率。

表 5 近年公司细分产品生产情况

（单位：万吨、万吨/年）

| 类别 | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 板材 | 产能 | 991 | 991 | 881 | 881 |
| | 产量 | 917 | 947 | 940 | 215 |
| 型材 | 产能 | 294 | 294 | 247 | 247 |
| | 产量 | 185 | 186 | 178 | 38 |
| 线棒材 | 产能 | 810 | 810 | 810 | 810 |
| | 产量 | 653 | 707 | 731 | 163 |
| 火车轮及环件 | 产能 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| | 产量 | 12 | 17 | 20 | 5 |

资料来源：公司提供

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，250 公里/时动车组车轮完成装车试运行，350 公里/时动车组车轮试制达到技术标准，另外马钢是国内唯一拥有 CRCC 证书的大功率机车轮生产厂商。

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。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，公司钢铁主业盈利水平有望得到进一步提升。

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。

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 6　公司细分产品销售情况（单位：元/吨、万吨）

| 类别 | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 板材 | 销量 | 920 | 947 | 941 | 213 |
| | 销售均价 | 2646 | 3750 | 3904 | 3454 |
| 型材 | 销量 | 185 | 186 | 180 | 38 |
| | 销售均价 | 2271 | 3271 | 3650 | 3554 |
| 线棒材 | 销量 | 643 | 714 | 730 | 163 |
| | 销售均价 | 1984 | 3273 | 3758 | 3619 |
| 火车轮及环件 | 销量 | 13 | 16 | 20 | 5 |
| | 销售均价 | 8875 | 8429 | 7912 | 9814 |

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，火车轮及环件公司在行业内技术水平处于领先地位，主要供给中国中车集团有限公司，产品售价一定程度上取决于公司与中国中车集团有限公司之间的谈判及议价，近年来公司车轮及环件产品销售均价有所下降，但仍然保持在较高水平，2018 年，公司火车轮及环件的销售均价为 7912 元/吨。2016—2018 年，公司其他钢材产品受益于钢铁市场回暖，价格上涨幅度较大，公司板材、型材、线棒材销售均价分别由 2016 年的 2646 元/吨、2271 元/吨、1984 元/吨上升至 2018 年的 3904 元/吨、3650 元/吨和 3758 元/吨。2019 年 1—3 月，上述产品除车轮外其他产品销售均价下降至 3454 元/吨、3554 元/吨和 3619 元/吨。

总体来看，公司所处区位优势明显，并通过长期经营已形成稳定的销售渠道，2019 年一季度，钢价回调，公司主要产品均价均出现不同程度下滑，加之铁矿石采购价格上涨，导致公司 2019 年一季度盈利大幅下滑，且部分产品出现亏损。

5．经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数持续上升，三年分别为 9.70 次、10.61 次和 10.62 次；公司存货周转效率持续上升，由 2016 年的 5.14 次上升至 2018 年的 6.20 次；公司总资产周转次数三年分别为 0.75 次、1.06 次和 1.10 次。

总体来看，公司经营效率有所改善。

6．在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目包括重型 H 型钢轧钢生产线项目、原料场环保升级及智能化改造项目等，公司主要在建项目计划总投资为 63.99 亿元，截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目累计已投入 16.57 亿元，公司计划于 2019 年继续投资 9.25 元，2020 年全年计划投资 15.93 亿元。

重型 H 型钢轧钢生产线项目将新建一条年产 80 万吨重型 H 型钢生产线，包括新增上料、坯料称重、坯料加热、高压水除磷、粗轧、精轧、锯切、矫直、堆垛、打捆等设备。并拆除现有厂房设施，新建厂房面积 60843m$^2$。原料场环保升级及智能化改造项目，原本它处露天堆放的物料统一归入大棚内，增加了物料存储能力约 780 万吨/年，减少物料的流失约 1000 万元/年。智能化改造后可基本实现现场无人值守。

总体看，公司在建项目未来投入规模有所增大，将带来一定资金支出压力，但仍处于公司可承受范围之内。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 截至 2019 年 3 月底已投入 | 2019 年剩余投资 | 2020 年预计投资 |
|---|---|---|---|---|
| 重型 H 型钢轧钢生产线项目 | 119648 | 9094 | 20000 | 30000 |
| 重型 H 型钢异形坯连铸机工程 | 33000 | 2498 | 5000 | 10000 |
| 长材事业部型材升级改造 | 45000 | 39980 | 3000 | 2000 |
| 马钢长材系列升级改造工程公辅配套项目 | 36000 | 18286 | 10000 | 7000 |
| 马钢高端汽车零部件用特殊钢棒线材深加工项目一优棒生产线工程 | 59000 | 24005 | 5000 | 20000 |
| 煤焦化公司（南区）净化系统合并项目 | 38000 | 13033 | 10000 | 10000 |
| 新料场功能置换固废处理系统工程 | 6000 | 3624 | 2500 | 0 |
| 马钢原料场环保升级及智能化改造工程 | 150000 | -- | 10000 | 30000 |
| 二铁总厂 1#高炉大修工程 | 52000 | 39308 | 6000 | 6692 |
| 一钢轧总厂新建六机六流方坯连铸机 | 10000 | 6322 | 3000 | 600 |
| 特钢公司新建大方坯连铸机及配套改造工程 | 42000 | 3068 | 10000 | 20000 |
| 炼焦总厂南区筒仓项目 | 42000 | 6249 | 5000 | 20000 |
| 能控中心北区 2#3#鼓风脱湿项目 | 3660 | 0 | 1000 | 2000 |
| 能控中心 1#制氢站改造 | 3600 | 230 | 2000 | 1000 |
| **合　计** | **639908** | **165697** | **92500** | **159292** |

资料来源：公司提供

## 十、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，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，2018 年公司将新设的马鞍山迈特冶金动力科技有限公司、安徽马钢化工能源科技有限公司、马钢中东公司、马钢（长春）钢材销售有限公司和马钢（武汉）材料技术有限公司纳入合并报表范围，马钢上海工贸、马钢废钢公司、马钢化工能源、安徽马钢嘉华、马钢（重庆）钢材销售有限公司和广州马钢钢材销售有限公司而不再将其纳入合并范围。

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 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 768.72 亿元，所有者权益 319.92 亿元（含少数股东权益 38.19 亿元）；2018 年公司实现营业收入 819.52 亿元，利润总额 82.39 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产

总额 763.62 亿元，所有者权益 321.44 亿元（含少数股东权益 39.13 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 177.17 亿元，利润总额 2.44 亿元。

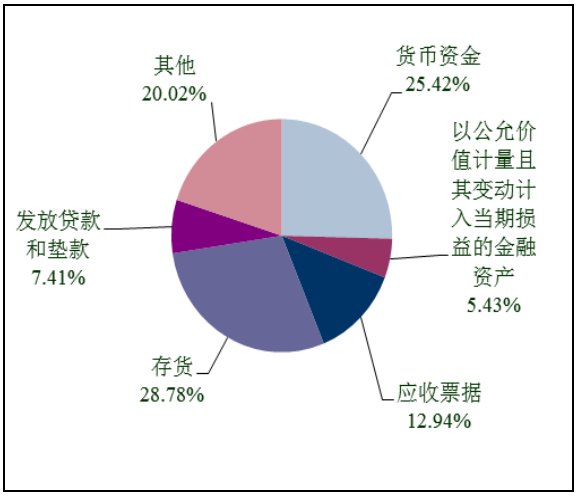
1. 资本及债务结构

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 7.72%。截至 2018 年底，公司资产总额为 768.72 亿元，较 2017 年底增长 6.48%；其中流动资产占 49.96%，非流动资产占 50.04%。公司流动资产与非流动资产占比处于相当水平。

**流动资产**

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 25.41%。截至 2018 年底，公司流动资产 384.05 亿元，同比增长 19.65%，主要由货币资金（占 25.42%）、应收票据（占 12.94%）、存货（占 28.78%）构成。流动资产上升主要来自于货币资金和其他流动资产。

图 5 截至 2018 年底公司流动资产构成




资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 35.57%。截至 2018 年底，公司货币资金为 97.63 亿元，同比增长 96.11%，主要系公司对外融资额有所增加。公司货币资金包括银行存款 77.68 亿元、财务公司存放中国人民银行法定准备金额 9.83 亿元、其他货币资金 10.22 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 20.05 亿元，扣除受限部分后公司货币资金 64.46 亿元。截至 2018 年底，公司现金类资产 168.17 亿元，剔除受限之后为 148.12 亿元。

2016—2018 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快速增长，年均复合增长 93.74%，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 2018 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 20.84 亿元，同比增长 34.81%。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 17.36%。截至 2018 年底，公司应收票据 49.70 亿元，同比下降 40.66%，主要系公司减少票据结算所致。同期，公司应收票据全部为银行承兑票据。

2016—2018 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 14.21%。截至 2018 年底，公司应收账款 11.22 亿元，同比增长 16.07%，共计提坏账准备 0.73 亿元，计提比率为 6.11%，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 91.29%）。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占应收账款的 29.00%。

2016—2018 年，公司预付款项不断下降，年均复合下降 12.25%。截至 2018 年底，公司预付款项 7.12 亿元，同比下降 5.12%。公司预付款项期末余额中账龄为一年以内的金额为 6.97 亿元，占总金额的比例为 98.00%，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。

2016—2018 年，公司存货有所波动，年均复合增长 2.37%。截至 2018 年底，公司存货 110.54 亿元，同比下降 3.42%，公司存货以原材料（占 45.70%）和产成品（占 24.54%）为主，公司累计计提存货跌价准备 7.99 亿元，计提比例为 6.74%。通常情况下，公司每半年对存货计提叠加准备。已售存货相应的存货跌价

准备于售出的当月进行转销，并记入营业成本。

截至 2018 年底，公司买入返售金融资产 24.32 亿元，同比大幅增长 101.92%，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。

2016—2018 年，公司发放贷款和垫款波动增长，年均复合增长 35.26%。截至 2018 年底，公司发放贷款和垫款 28.45 亿元，同比增长 127.38%，主要系票据贴现业务增长所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 114.06%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 31.73 亿元，同比增长 246.40%，主要系新增财务公司购买的同业存单 23.77 亿元所致，另外，公司其他流动资产包括预缴企业所得税 2.72 亿元、待抵扣增值税进项税 5.24 亿元。

**非流动资产**

2016—2018 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 4.10%。截至 2018 年底，公司非流动资产总额 384.67 亿元，主要由固定资产（占 82.01%）、在建工程（占 4.32%）和无形资产（占 4.82%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 11.11 亿元，同比增长 92.26%，其中可供出售债务工具 9.84 亿元，可供出售权益工具 1.27 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 50.53%，主要系公司投资的合营企业及联营企业权益法下确认投资收益及增加对安徽马钢化工能源材料有限公司的投资所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 28.09 亿元，同比增长 84.17%，其中合营企业长期股权投资 2.69 亿元，主要为持有的马鞍山马钢比欧气体有限责任公司和马鞍山马钢考克利尔国际培训中心有限公司股权投资，其余为联营企业长期股权投资，主要为河南金马能源股份有限公司、盛隆化工有限公司和安徽马钢化工能源材料有限公司等。

2016—2018 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 5.76%。截至 2018 年底，公司固定资产为 315.45 亿元，同比下降 4.79%，以机器设备及房屋建筑物为主。公司固定资产累计计提折旧 500.95 亿元，累计计提减值准备 0.02 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程不断下降，年均复合下降 14.19%。截至 2018 年底，公司在建工程 16.63 亿元，同比下降 7.93%，主要系工程完工后转入固定资产所致。

2016—2018 年，公司无形资产有所波动，年均复合增长 0.92%。截至 2018 年底，公司无形资产为 18.55 亿元，同比下降 1.50%，公司无形资产主要包括土地使用权 17.46 亿元和特许经营权 1.09 亿元等。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 763.62 亿元，其中流动资产占 49.84%，构成方面，流动资产主要包括货币资金（占 17.94%）、应收票据（占 23.06%）和存货（占 27.31%）。非流动资产主要包括固定资产（占 81.72%）和在建工程（占 4.15%）。

总体看，跟踪期内公司资产结构中流动资产占比有所上升，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，存在一定跌价风险，公司应收款项账龄较短，公司整体资产质量良好。

**所有者权益**

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.37%，主要系公司盈利较好，未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 319.92 亿元（其中少数股东权益 38.19 亿元），同比增长 14.28%。其中，归属母公司权益主要由实收资本（占 27.33%）、资本公积（占 29.65%）、盈余公积（占 16.23%）和未分配利润（占 26.29%）构成。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 321.44 亿元（其中少数股东权益 39.13 亿元），较 2018 年底增

长 0.47%。

整体上看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

**负债**

2016—2018 年，公司负债总额保持相对稳定，年均复合增长 0.81%。截至 2018 年底，公司负债合计 448.80 亿元，同比下降 0.17%，其中流动负债占 88.54%，非流动负债占 11.46%。

2016—2018 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 8.83%。截至 2018 年底，公司流动负债 393.87 亿元，同比增长 10.02%，主要由短期借款（占 27.47%）、吸收存款及同业存放（占 12.37%）、应付票据（6.64%）、应付账款（占 19.39%）、预收款项（占 8.99%）、一年内到期的非流动负债（占 3.70%）和其他流动负债（占 2.58%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 25.40%。截至 2018 年底，公司短期借款为 109.17 亿元，同比增长 135.78%，主要系本年公司短期借款以及香港子公司短期信用证融资增加所致，以信用借款（占 57.39%）为主。

2016—2018 年，公司吸收存款波动增长，年均复合增长 15.13%。截至 2018 年底公司吸收存款及同业存放 49.15 亿元，同比增长 66.75%，主要包括活期存款（占 82.64%）、通知存款（占 11.03%）和定期存款（6.33%）。

2016—2018 年，公司应付票据波动中有所下降，年均复合下降 14.21%。截至 2018 年底，公司应付票据 26.38 亿元，同比下降 45.15%，主要系公司及部分子公司减少了对授信额度的使用，所开具银行承兑汇票下降，公司应付票据以银行承兑汇票为主。

2016—2018 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长 7.48%。截至 2018 年底，公司应付账款 77.04 亿元，同比增长 10.55%。公司应付账款中账龄在 1 年以内的比例为 98.01%，公司账龄超过 1 年的重要应付账款合计 1.53 亿元，主要为结算中的工程款。

2016—2018 年，公司预收款项有所波动，年均复合下降 1.50%。截至 2018 年底，公司预收款项 35.73 亿元，同比下降 7.03%，公司账龄超过 1 年的重要预收账款主要为尚未结算完毕的合同结算尾款。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 32.32%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.71 亿元，同比下降 70.16%，主要系年公司偿还到期的中期票据所致。当期期末公司 1 年内到期的长期借款 12.61 亿元，1 年内到期的长期应付款 2.10 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 33.44%。截至 2018 年底，公司其他应付款 34.05 亿元，同比增长 53.11%，主要系公司应付福费廷业务款项增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 32.79%。截至 2018 年底，公司其他流动负债 10.27 亿元，同比下降 66.67%，主要是由于公司去年发行的 30 亿一年期短期融资券到期兑付，本年新发行 10 亿一年期短期融资券所致。公司其他流动负债全部为短期应付债券，属于短期有息债务。

2016—2018 年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 30.39%。截至 2018 年底，公司非流动负债 51.42 亿元，同比下降 41.80%，主要由长期借款（占 69.93%）和递延收益（占 26.54%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 16.54%。截至 2018 年底，公司长期借款 35.96 亿元，同比下降 48.45%，主要为信用借款（占 63.74%）和保证借款（占 36.27%）。

2016—2018 年，公司递延收益波动中有所增长，年均复合增长 3.69%。截至 2018 年底，公司递延收益为 13.65 亿元，同比下降 6.68%，主要为土地收储补偿款和政府补助，其中包括子公司合肥钢铁集团有限公司自合肥市土地储备中心收到的土地收储补偿款 6.52 亿元。

2016—2018 年，公司全部债务分别为 249.36 亿元、244.26 亿元和 196.50 亿元，呈不断下降态势。债务构成方面，公司短期债务占比持续上升，从 2016 年底的 63.30%上升至 2018 年底的 81.70%。近三年公司资产负债率分别是 66.67%、62.27%和 58.38%；2016—2018 年全部债务资本化比率分别为 53.04%、47.28%和 38.05%；同期长期债务资本化比率分别为 29.30%、20.39%和 10.11%，受益于债务规模下降和所有者权益增长，公司债务指标有所改善。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 422.18 亿元，较上年底下降 1.47%。公司全部债务 251.25 亿元，较 2019 年底增长 27.86%，主要系应付票据增长所致，其中短期债务占 85.18%，占比进一步上升。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 57.91%、43.87%和 10.38%。

总体上，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有所波动，公司债务指标较为适宜。

2. 盈利能力

2016—2018 年，钢铁市场回暖，公司营业收入快速增长，年均复合增长 30.29%。2018 年公司实现营业收入 819.52 亿元，同比增长 11.91%。近三年公司营业利润率逐年增长，2016—2018 年公司营业利润率分别为 10.95%、12.20%和 13.85%，公司能够保持较好的利润空间。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用有所增长，年均复合增长 4.83%，其中管理费用占比较高。2018 年，公司期间费用 33.00 亿元，公司期间费用占营业收入比重为 4.03%，同比下降 0.45 个百分点。公司期间费用控制能力有所改善。

资产减值方面，2016—2018 年公司资产减值损失金额较大，主要为计提的存货跌价损失，对公司利润有较大影响。近三年资产减值损失分别为 10.64 亿元、7.46 亿元和 7.96 亿元，主要为存货跌价损失，总体上公司减值准备计提较为充分。

投资收益方面，2016—2018 年，公司投资收益快速增长，年均复合增长 93.42%。2018 年，公司实现投资收益 10.90 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益、处置子公司的投资收益和融资产产生的投资收益。

2018 年，公司实现资产处置收益 3.71 亿元，主要为固定资产处置损失；公司实现其他收益 1.85 亿元，主要为公司收到的政府补助。

受上述因素共同影响，2016—2018 年，公司利润总额快速增长，近三年公司利润总额分别为 13.69 亿元、58.09 亿元和 82.39 亿元。

从盈利指标看，2016—2018 年公司总资本收益率分别为 4.56%、11.60%和 15.37%；同期公司净资产收益率分别为 5.69%、18.62%和 22.06%，公司盈利能力近年来明显提升。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 177.17 亿元，同比下降 3.22%，利润总额 2.44 亿元，同比下降 86.29%，当期营业利润率为 4.72%，较 2018 年全年下降 9.13 个百分点，主要系去产能叠加高炉检修致产量同比减少及本期钢价回调，铁矿石价格上涨所致；公司期间费用合计 7.33 亿元，占营业收入的比重为 4.14%；公司实现投资收益 2.03 亿元。

总体来看，2018 年受益于钢铁市场回暖，公司利润水平大幅提高，公司期间费用控制能力有所改善，投资收益贡献一定利润，盈利能力有所增强。但随着公司去产能叠加高炉检修导致产量减少，成本端铁矿石价格上涨，2019 年一季度公司盈利大幅下滑，行业盈利回调。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，近三年公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 26.93%。2018 年公司经营活动现金流入量为 921.90 亿元，同比增长 14.90%，其中公司销售商品、提

供劳务收到的现金为 880.90 亿元，同比增长 10.81%；近三年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 22.02%。2018 年公司经营活动现金流出量为 783.20 亿元，同比增长 3.40%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 658.52 亿元，同比下降 0.28%；近三年公司经营活动现金流量净额波动增长，年均复合增长 73.27%，三年来均表现为净流入，2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 138.70 亿元，同比增长 208.92%。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 110.90%、108.57%和 107.50%，公司收入实现质量较高，获现能力强。

从投资活动看，近三年公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 782.18%，2018 年公司投资活动现金流入 564.40 亿元，主要为收回投资收到的现金 556.69 亿元，同比大幅增长，主要系财务公司滚动方式投资理财产品所致；近三年公司投资活动现金流出量大幅增长，年均复合下降 376.47%，2018 年公司投资活动现金流出 604.52 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（576.85 亿元），同比大幅增长；同期投资活动产生现金流量净额为-40.12 亿元。

从筹资活动前现金流来看，近三年公司筹资活动前现金流分别为 26.82 亿元、10.75 亿元和 98.59 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 174.27 亿元、159.52 亿元和 179.26 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波动增长，年均复合增长 10.78%，2018 年公司筹资活动现金流出量为 239.53 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 60.27 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量为 188.25 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，公司经营活动现金流出量为 211.14 亿元，以购买商品接受劳务收到的现金为主；公司投资活动现金流入量为 102.84 亿元，以收回投资收到的现金为主，公司投资活动现金流出量为 106.97 亿元，以投资支付的现金为主；公司筹资活动现金流入量为 36.92 亿元，以取得借款收到的现金为主，公司筹资活动现金流出量为 34.93 亿元，以偿还债务支付的现金为主；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-22.89 亿元、-4.13 亿元和 1.99 亿元，其中公司投资活动中投资支付的现金和收回投资的现金规模较大，主要是下属财务公司滚动方式投资理财产品所致。

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，未来仍有一定筹资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年公司流动比率和速动比率加权均值分别为 89.54%和 59.84%。截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 96.65%和 68.83%，同比增长 7.78 个百分点和 11.65 个百分点。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 97.75%和 71.05%。另外，2016—2018 年公司经营现金流动负债比波动增长，三年经营现金流动负债比分别为 13.77%、12.43%和 34.91%。此外，2019 年 3 月底，公司现金类资产为 176.57 亿元，对短期债务的保障倍数为 0.83 倍。总体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年公司 EBITDA 分别为 56.99 亿元、103.39 亿元和 130.33 亿元；近三年 EBITDA 利息倍数分别 6.36 倍、11.21 倍和 14.81 倍；2016—2018 年全部债务/EBITDA 分别为 4.38 倍、2.36 倍和 1.51 倍，公司近年来长期偿债能力指标向好。

截至 2019 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2019年3月底，公司共获得银行授信477.00亿元，尚余265.00亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。公司分别在上海证券交易所（600808.SH）和香港联合交易所有限公司（00323.HK）上市，具有直接融资渠道。

5. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额584.45亿元，所有者权益247.77亿元；2018年母公司实现营业收入672.33亿元，利润总额49.78亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额596.13亿元，所有者权益246.85亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入141.28亿元，利润总额-0.92亿元。

近三年母公司资产总额波动增长，截至2018年底，母公司资产总额584.45亿元，其中流动资产占36.94%，非流动资产占63.06%。同期，母公司流动资产为215.89亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货构成。同期，非流动资产为368.56亿元，主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和在建工程构成。截至2018年底，母公司流动比率为81.41%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计247.77亿元，其中实收资本77.01亿元，资本公积83.58亿元、盈余公积37.35亿元、未分配利润49.61亿元。

截至2018年底，母公司负债合计336.68亿元，其中流动负债265.19亿元，主要由短期借款、应付票据、预售款项、其他应付、其他流动负债构成。截至2018年底，母公司非流动负债71.49亿元，主要由长期借款构成。截至2018年底，母公司资产负债率为57.61%。

2018年，母公司营业收入为672.33亿元，期间费用29.82亿元，投资收益17.84亿元，利润总额49.78亿元。

母公司主营业务为销售钢材，整体看盈利能力一般，2018年投资收益贡献较大，2019年一季度出现亏损。

6. 存续债券偿还能力

目前，“18马鞍钢铁CP001”存续余额为10亿元，2018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168.17亿元、921.90亿元和138.70亿元，分别为“18马鞍钢铁CP001”本金的16.82倍、92.19倍和13.87倍。截至2019年3月底，公司现金类资产为176.57亿元，为“18马鞍钢铁CP001”本金的17.66倍。

总体看，公司现金类资产及经营性现金流对“18马鞍钢铁CP001”本金的保护能力极强。

7. 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2019年5月20日，公司无未结清不良信贷记录；公司已结清信贷信息概要中，存在7笔欠息、93笔垫款及224笔关注类票据贴现记录。

8. 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。综合分析，公司整体抗风险能力强。

## 十一、 债券保护条款

“18马鞍钢铁CP001”由马钢集提供不可撤销连带责任保证担保。

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。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 2018 年底，担保方马钢集团资产总额为 970.04 亿元，所有者权益合计为 399.18 亿元（含少数股东权益 213.89 亿元）；2018 年，担保方实现营业收入 917.84 亿元，利润总额 89.45 亿元。经联合资信评定，马钢集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

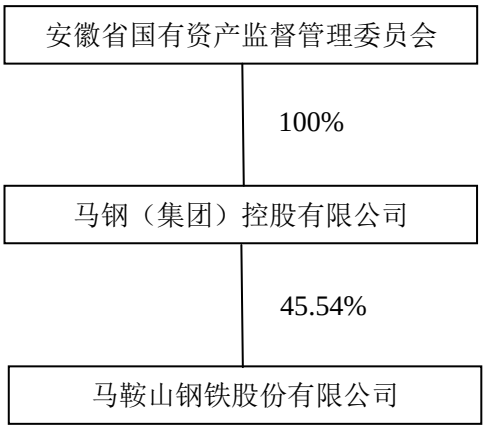
2018 年马钢集团现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 215.47 亿元、1028.00 亿元和 139.62 亿元，分别为“18 马鞍钢铁 CP001”本金的 21.55 倍、102.80 倍和 13.96 倍。

整体看，马钢集团经营实力强，对“18 马鞍钢铁 CP001”的担保有助于保障其本息偿付的安全性。

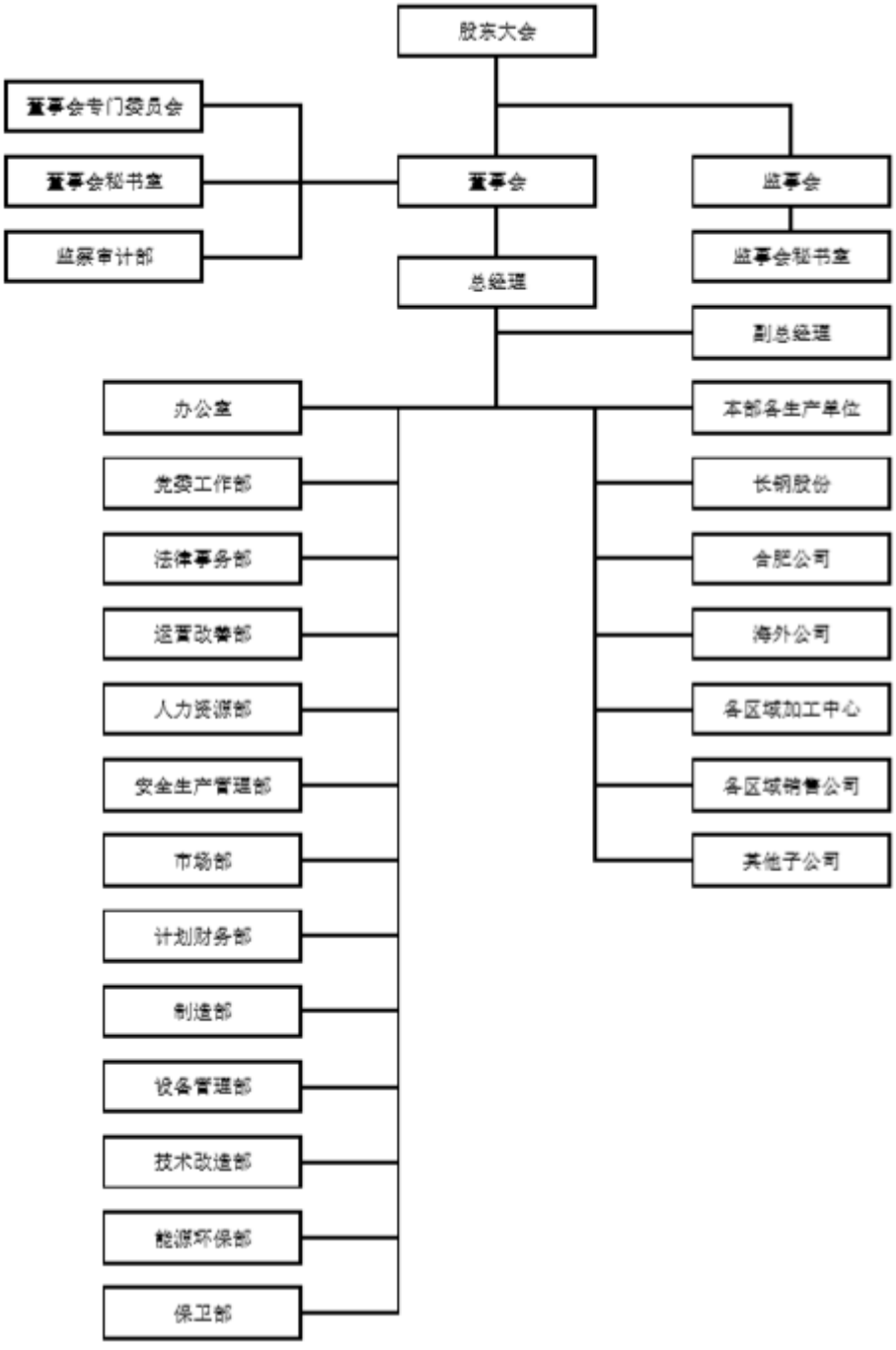
## 十二、 结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；并维持“18 马鞍钢铁 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　公司股权结构图



# 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 1-3　截至 2018 年底，公司重要子公司列表

| 序号 | 公司名称 | 主要经营地 | 业务性质 | 持股比例（%） | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 马钢集团财务有限公司 | 马鞍山市 | 金融业 | 91 | 投资设立 |
| 2 | 安徽长江钢铁股份有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 55 | 股权重组 |
| 3 | 马钢（合肥）钢铁有限责任公司 | 合肥市 | 制造业 | 71 | 股权重组 |
| 4 | 安徽马钢和菱实业有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 71 | 投资设立 |
| 5 | 马钢轨道交通装备有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 100 | 投资设立 |
| 6 | 马鞍山马钢欧邦彩板科技有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 67 | 投资设立 |
| 7 | 埃斯科特钢有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 66 | 投资设立 |
| 8 | 马鞍山迈特冶金动力科技有限公司 | 马鞍山市 | 服务业 | 100 | 投资设立 |
| 9 | 安徽马钢防锈材料科技有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 51 | 投资设立 |
| 10 | 马钢（芜湖）材料技术有限公司 | 芜湖市 | 制造业 | 71 | 投资设立 |
| 11 | 马钢（芜湖）加工配售有限公司 | 芜湖市 | 制造业 | 70 | 投资设立 |
| 12 | 马钢（广州）钢材加工有限公司 | 广州市 | 制造业 | 66.67 | 投资设立 |
| 13 | 马鞍山马钢慈湖钢材加工配售有限公司 | 马鞍山市 | 制造业 | 92 | 投资设立 |
| 14 | 马钢（重庆）材料技术有限公司 | 重庆市 | 制造业 | 70 | 投资设立 |
| 15 | 马钢（金华）钢材加工有限公司 | 金华市 | 制造业 | 75 | 投资设立 |
| 16 | 马钢（合肥）钢材加工有限公司 | 合肥市 | 制造业 | 67 | 投资设立 |
| 17 | 马钢（合肥）材料科技有限公司 | 合肥市 | 制造业 | 70 | 投资设立 |
| 18 | 马钢（扬州）钢材加工有限公司 | 扬州市 | 制造业 | 71 | 投资设立 |
| 19 | 马钢（武汉）钢材销售有限公司 | 武汉市 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 20 | 马钢（武汉）材料技术有限公司 | 武汉市 | 制造业 | 85 | 投资设立 |
| 21 | 马鞍山钢铁无锡销售有限公司 | 无锡市 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 22 | 马钢（杭州）钢材销售有限公司 | 杭州市 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 23 | 南京马钢钢材销售有限公司 | 南京市 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 24 | 马钢（上海）钢材销售有限公司 | 上海市 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 25 | 马钢（长春）钢材销售有限公司 | 长春市 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 26 | 马钢（澳洲）有限公司 | 澳大利亚 | 矿产资源生产销售 | 100 | 投资设立 |
| 27 | MG 贸易发展有限公司 | 德国 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 28 | 马钢（香港）有限公司 | 香港 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 29 | 马钢瓦顿股份有限公司 | 法国 | 制造业 | 100 | 投资设立 |
| 30 | 马钢美洲有限公司 | 美国 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |
| 31 | 马钢中东公司 | 阿联酋 | 贸易流通 | 100 | 投资设立 |

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 94.76 | 149.00 | 168.17 | 176.57 |
| 资产总额(亿元) | 662.46 | 721.92 | 768.72 | 763.62 |
| 所有者权益(亿元) | 220.81 | 272.37 | 319.92 | 321.44 |
| 短期债务(亿元) | 157.85 | 174.50 | 160.53 | 214.02 |
| 长期债务(亿元) | 91.51 | 69.76 | 35.96 | 37.23 |
| 全部债务(亿元) | 249.36 | 244.26 | 196.50 | 251.25 |
| 营业收入(亿元) | 482.75 | 732.28 | 819.52 | 177.17 |
| 利润总额(亿元) | 13.69 | 58.09 | 82.39 | 2.44 |
| EBITDA(亿元) | 56.99 | 103.39 | 130.33 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 46.20 | 44.90 | 138.70 | -22.89 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 9.70 | 10.61 | 10.62 | -- |
| 存货周转次数(次) | 5.14 | 5.78 | 6.20 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.75 | 1.06 | 1.10 | -- |
| 现金收入比(%) | 110.90 | 108.57 | 107.50 | 91.60 |
| 营业利润率(%) | 10.95 | 12.20 | 13.85 | 4.72 |
| 总资本收益率(%) | 4.56 | 11.60 | 15.37 | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.69 | 18.62 | 22.06 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 29.30 | 20.39 | 10.11 | 10.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 53.04 | 47.28 | 38.05 | 43.87 |
| 资产负债率(%) | 66.67 | 62.27 | 58.38 | 57.91 |
| 流动比率(%) | 72.78 | 88.87 | 96.65 | 97.75 |
| 速动比率(%) | 41.34 | 57.18 | 68.83 | 71.05 |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.77 | 12.43 | 34.91 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.36 | 11.21 | 14.81 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.38 | 2.36 | 1.51 | -- |

注：其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；公司 2019 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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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 |