

信用等级公告

联合[2017] 450 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月二十七日



马鞍山钢铁股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2017年3月27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：2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

李博文 卢谋华

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。

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，推出高附加值产品，并注重单位生产效率的提高，降低生产成本，2016 年前三季度，随着钢铁行业去产能措施的推进和公司降本增效措施的施行，公司实现扭亏为盈，考虑到公司 2015 年计提了较充分的资产减值准备，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

关注

1. 近年钢铁行业景气度持续下行，公司经营压力大。
2. 铁矿石和钢材价格波动较大，公司存货规模较大，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. 公司债务负担较重，后续仍面临一定融资压力。
5. 受钢材价格下跌影响，公司 2015 年大幅亏损。

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、马鞍山钢铁股份有限公司主体长期信用等级自 2017 年 3 月 27 日至 2018 年 3 月 26 日有效；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

主体长期信用评级报告

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 2016 年 6 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 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。

二、宏观政策和经济环境

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，固定资产投资稳中趋稳，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。

固定资产投资稳中趋稳，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。

三、行业及区域经济环境

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。

钢铁行业是以从事黑色金属矿物采选和黑色金属冶炼加工等工业生产活动为主的工业行业，包括金属铁、铬、锰等的矿物采选业、炼铁业、炼钢业、钢加工业、铁合金冶炼业、钢丝及其制品业等细分行业，是国家重要的原材料工业之一。

钢铁是铁与碳、硅、锰、磷、硫以及少量的其他元素所组成的合金。其中除铁外，碳的含量对钢铁的机械性能起着主要作用，故统称为铁碳合金。

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，仅有全球粗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。其中：北美地区下滑幅度最大，其次是独联体，降幅均高于全球平均水平，南美、亚洲和欧盟 28 国也均有下滑，中东和非洲地区则是略有下降。

2015 年，亚洲地区生产粗钢 11.138 亿吨，同比下降 2.3%。亚洲占全球粗钢产量的比重为 68.6%，较上年的 68.2%略有上升，其中中国粗钢产量达到 8.04 亿吨，同比略增 0.9%，在全球所占比重由上年的 49.7%降至 49.5%。

(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。

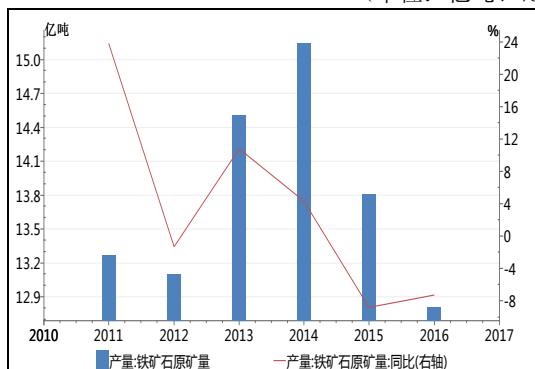
由于优质铁矿资源稀缺，矿山开采难度大，国内铁矿石开采企业生产成本较高，与海外矿企相比不具备竞争力。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要依赖于进口，2015 年中国铁矿石对外依存度达到 84%，较 2014 年增长 5.5 个百分点。

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。根据《中国矿产资源报告 2016》，中国查明铁矿（矿石）储量为 850.8 亿吨。

根据 WIND 资讯统计，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，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、%)

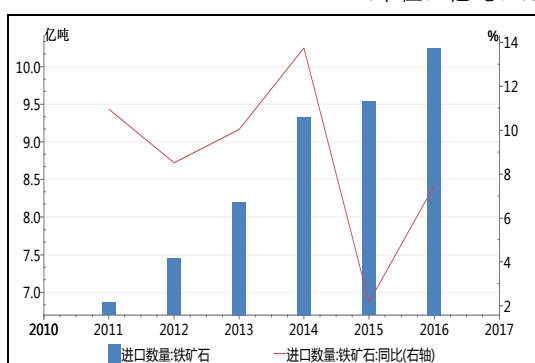


资料来源: Wind 资讯

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。2014年,进口铁矿石9.33亿吨,同比增长13.69%。2015年,全年进口量为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%。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,2014年以前国产铁矿石价格低于进口铁矿石价格,而进入2014年之后,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年以来国内外铁矿石价格出现倒挂,且两者价差存在不断扩大的趋势。

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年以来,国内外铁矿石延续上涨态势,截至2017年2月底价格分别为654.59元/吨和760.26元/吨。

图3 近年国内外铁矿石价格走势(单位: 元/吨)



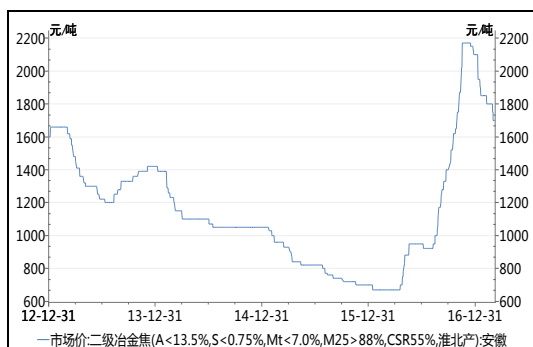
资料来源: Wind 资讯

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,2013年以来,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2月底为1800元/吨。

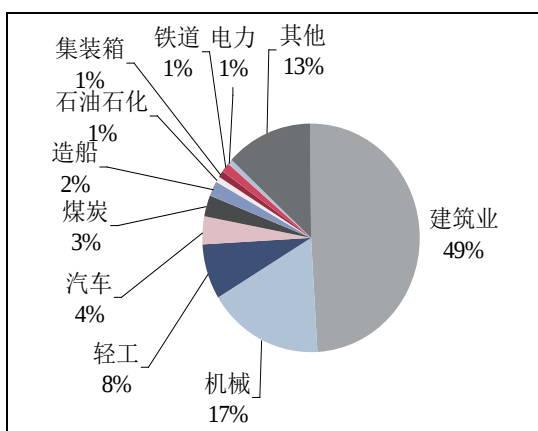
图4 淮北产二级冶金焦价格(单位:元/吨)



资料来源: Wind资讯

(2) 下游需求

图5 钢材主要消费行业



资料来源: 中国钢铁工业协会

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,主要用钢行业包括基建、房地产、机械、汽车和家电轻工等行业,其他重要的行业包括造船、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%。

近年来,中国粗钢表观消费量呈上升趋势,但在国家宏观经济调控背景下,固定资产投资增速持续放缓,房地产调控基调从紧,相应建筑业增速下降,钢材需求增速持续放缓,并于2015年出现负增长。2015年中国粗钢表观消费量为6.95亿吨,同比下降5.03%。

(3) 行业竞争格局

中国钢铁产业市场集中度低,“十二五”期间,中国钢铁产业集中度不升反降,前十家钢铁企业产业集中度由2010年的49%降至2015年的34%,没有达到“十二五”规划“60%”的目标。世界主要钢铁生产国大多是寡头垄断型的行业类型,中国与之相比在行业集中度上落后很多,行业内竞争过于激烈。

表1 2015年中国钢铁企业粗钢产量排名(单位:万吨、%)

排名	公司名称	产量	增长率
1	河钢集团有限公司	4774.5	1.38
2	宝钢集团有限公司	3493.8	-19.40
3	江苏沙钢集团	3421.4	-3.16
4	鞍钢集团公司	3250.2	-5.37
5	首钢集团	2855.3	-7.23
6	武汉钢铁(集团)公司	2577.6	-22.02
7	山东钢铁集团有限公司	2169.2	-7.04
8	马钢(集团)控股有限公司	1882.0	-0.44
9	渤海钢铁集团有限公司	1626.9	-12.00
10	北京建龙重工集团有限公司	1514.1	-0.75
11	本钢集团有限公司	1499.1	-7.81
12	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1487.4	-3.31
13	日照钢铁控股集团有限公司	1399.9	22.80
14	江西方大钢铁集团有限公司	1321.4	-3.14
15	包头钢铁(集团)有限责任公司	1186.3	10.66
16	河北敬业集团有限责任公司	1131.7	7.37
17	广西柳州钢铁集团有限公司	1082.7	-4.95

18	安阳钢铁集团有限责任公司	1074.0	-1.33
19	河北纵横钢铁集团有限公司	1038.0	0.60
20	太原钢铁（集团）有限公司	1025.6	-4.36
合计	--	39811.1	-5.48

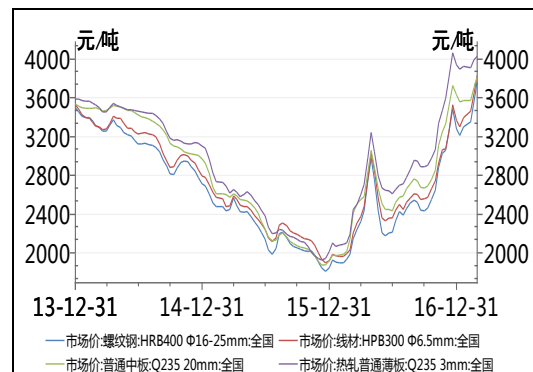
资料来源：世界钢铁协会

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；本钢集团有限公司包含北营钢铁；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；
- 3、渤海钢铁集团有限公司包括天津钢管集团股份有限公司（2014 年粗钢产量 202 万吨）；
- 4、宝钢集团有限公司和武汉钢铁（集团）公司于 2016 年 12 月 1 日成立中国宝武钢铁集团有限公司；
- 5、统计数据可能与企业公布数据有出入。

近年来，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。宝钢和武钢的合并是 2011 年钢铁行业步入产能过剩以来的首单钢企合并案例，被钢铁行业视为具有里程碑意义。联合资信认为，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。

钢材价格方面，2015 年，中国基建投资和房地产投资均较 2014 年有所下滑，钢材需求持续减弱，导致当年主要钢铁产品价格加速下滑；2016 年以来，基建和房地产投资的回暖带动下下游用钢需求的大幅上涨，钢铁价格稳步回升。以螺纹钢和热轧普通薄板为例，截至 2015 年 12 月底螺纹钢（HRB400 ϕ 16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别为 1847.90 元/吨和 1942.20 元/吨，双双跌破 2000 元/吨，较 2014 年底分别下降 31.83% 和 35.09%，该价格也是近十年来的最低价格；截至 2016 年底，螺纹钢（HRB400 ϕ 16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别为 3282.60 元/吨和 3941.00 元/吨，分别较 2015 年底上涨 77.64% 和 95.42%。

图6 主要钢材产品价格走势（单位：元/吨）



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为严重，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。

钢材进出口

进口方面，近年来，中国钢材进口量相对较小而且较为稳定，但细分来看，中国对高端特种钢材的进口依赖度很高。

出口方面，随着中国钢材出口量的快速增长，国际贸易摩擦逐步显现。由于中国的钢材价格较低，很多国家为了保障国内钢材市场的

稳定，对中国多次进行反倾销调查，中国的钢材出口情况受到很大影响，对部分发达国家的出口有所下降。此外，中国钢材出口多以低端产品为主，高端产品还需进口，这降低了中国钢材出口的竞争力。

2015 年，受国内钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1278.24 万吨，同比下降 11.43%；累计钢材出口 1.12 亿吨，同比增长 19.85%。2016 年，中国钢材累计出口 10849.00 万吨，同比下降 3.47%。中国钢材出口困境短期内难有明显改善。

3. 行业政策

2013 年 10 月 6 日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量 8000 万吨以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐步展开清理。

2013 年 4 月 2 日，12 月 6 日，中国工业和信息化部（以下简称“工信部”）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称“《规范条件》”）的 160 家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于不符合《规范条件》的企业，工信部将会同有关部门综合运用差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段，差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出，促进化解过剩产能的

最终实现。

2013 年 9 月 12 日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称“《行动计划》”），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。加快企业技术改造，提高科技创新能力；严格投资项目节能环保准入，提高准入门槛，优化产业空间布局，严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重，行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对有关环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

2014 年，国家发展改革委、环境保护部、工业和信息化部联合修编发布了《钢铁行业清洁生产评价指标体系》；7 月，环保部、发改委等 6 部委联合发布《大气污染防治行动计划实施情况考核办法(试行)实施细则》（以下简称“细则”）。《细则》内容十分丰富，这是近年来最详细、最严格的环保考核方案。按照《工业和信息化部关于下达 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》(工信部产业〔2014〕148 号)要求，各省、自治区、直辖市已将 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务分解落实到企业，并在当地政府门户网站公告了相关企业名单。2014 年，工信部发布了第三批符合《钢铁行业规范条件》的钢铁企业名单，至此，工业和信息化部历时三年分三批公告了 305 家规范企业名单，促进了钢铁行业规范经营和产能过剩矛盾化解。

2015 年 3 月 20 日，工信部就《钢铁产业结构调整政策》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。

表2 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015年	2020年	“十三五” 累计增加
1	工业增加值增速（%）	5.4	6.0左右 （年均增速）	/
2	粗钢产能（亿吨）	11.3	10以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率（%）	70	80	10个百分点
4	产业集中度（前10家）（%）	34.2	60	25个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点（家）	2	10	8
6	主业劳动生产率（吨钢/人·年）	514	1000以上	486以上
7	能源消耗总量	/	/	下降10%以上
8	吨钢综合能耗（千克标煤）	572	≤560	降低12以上
9	吨钢耗新水量（立方米）	3.25	≤3.2	降低0.05以上
10	污染物排放总量	/	/	下降15%以上
11	吨钢二氧化硫排放量（千克）	0.85	≤0.68	降低0.17以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率（%）	79	90以上	11个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重（%）	1	≥1.5	0.5个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例（%）	10	≥25	15个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》整理

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年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。

四、公司基础素质

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，马钢（集团）控股有限公司持有马钢股份 45.54% 的股权，是公司第一大股东，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司是国内特大型钢铁联合企业，A+H 股上市公司，在 2015 年中国企业 500 强中排名 103 位。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”。

3. 竞争优势

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。

新产品的不断开发和品牌建设策略为公司开拓市场、创造经济效益发挥了重要作用，并逐步夯实了公司的竞争优势。

4. 人员素质

公司目前设董事长 1 人，高级管理人员 4 人，其中包括总经理 1 人，副总经理 2 人，董事会秘书 1 人。

公司董事长丁毅，51 岁，2004 年 1 月任公司副总经理；2011 年 7 月任马钢（集团）控股有限公司副总经理、辞去公司副总经理职务；2013 年 6 月 24 日任马钢（集团）控股有

限公司总经理。2013年8月9日出任公司董事长。

公司总经理钱海帆，54岁，2010年4月出任公司副总工程师；2011年7月出任公司总经理；2011年8月31日出任公司董事。2012年9月起出任马钢集团公司董事。

截至2015年底，公司职工总数为39432人。其中，生产人员32484人，销售人员464人，技术人员3368人，财务人员272人，行政人员2844人。按学历构成划分，本科及本科以上学历4972人，专科学历8240人，中专及以下学历26220人。公司员工结构及整体素质符合钢铁企业特点。

总的来看，公司高管人员具有多年的大型钢铁企业经营管理经验，业务和管理能力较强；公司目前的人员结构和人才储备能够适应公司的发展要求。

5. 外部支持

公司是安徽省特大型工业企业，在安徽省传统产业经济中占有重要战略地位。股东马钢集团对公司的资源支持力度大，地方政府对公司符合政策要求的环保能源业务也给予一定财政补贴。

公司主要生产基地位于长三角腹地，临近国内最大的汽车、家电钢材消费市场，原料采购和产品销售运输半径短，物流成本低，安徽省基于产业升级，为进一步优化公司生产布局提供了较多政策支持，产业区位优势有效提高了公司产品的市场竞争力。

此外，在子公司马钢（合肥）钢铁有限责任公司（以下简称“马钢合肥”）环保搬迁项目中，根据合肥市土地储备中心与马钢合肥正式签订的《合肥市国有建设用地使用权收回合同补充协议》，合肥市土地储备中心按照现有工业用地性质收储马钢合肥拥有的3377.9亩土地，约定补偿款总额为人民币12.39亿元，用于收储马钢合肥钢铁的土地以及补偿处置生产线的损失、员工安置支出以及转产支出

等。

五、公司管理

1. 治理结构

公司自成立以来一直按照《公司法》、《证券法》及其他法律法规和证监会、上交所下发的关于上市公司治理的规范性文件的要求，持续完善公司的法人治理结构，按照现代企业制度的要求规范运作，形成了权力结构、决策结构、监督结构和执行结构的制衡关系。公司设有股东大会、董事会、监事会，并制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员7人，其中董事长1人，董事3人，独立董事3人；公司监事会成员5人，其中监事会主席1人，独立监事2人。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理携高管层主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

公司严格按照《公司法》等法律法规和相关监管机构的有关规范性文件的要求，致力于内部控制制度的制定、细化和完善，保证公司业务运作的高效、规范。

财务管理方面，公司制定了《财务管理暂行规定》，根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、以及公司章程制定了财务管理制度，规范公司各项财务收支预算、控制、分析和责任制考核。制定了严格的财务收支审批程序和费用报销管理办法、完善的会计档案保管和财务人员交接制度、财产保管和实物资产盘点等制度。同时，公司制定了《马鞍山钢铁股份有限公司财务管理制度》、《马钢股份公司银行借款管理办法》等具体规章，对资金回笼、使用、结算作了具体规定，以保证资金的安全。公司财务按照职责实行分级管理，对董事长、总经理、财务主管、财务部门以及公司

其他业务部门的权责做出明确规定。同时，为了加强公司对外担保业务的管理，规范担保行为，防范担保风险，公司制订了《对外担保管理办法》，要求对外担保业务由公司集中统一管理，各二级单位（包括分公司）不得对外提供任何形式的担保；控股子公司因生产经营需要对外提供担保时，必须先向公司提出书面报告，经公司董事会或股东大会批准后方可实施。公司董事会或股东大会审议批准的对外担保，必须在中国证监会指定信息披露报刊上及时披露。

预算管理方面，公司将全面预算管理作为财务管理的重要内容之一，通过信息化的全面预算管理为手段，每年底前进行下一年的全面预算编制。财务预算与业务预算、固定资产投资预算、筹资预算共同构成企业的全面预算，财务预算全面预算的最后环节和价值表现。公司预算按照全面预算的要求进行编制，即以业务预算（销售预算、生产预算、制造费用预算、产品成本预算、营业成本预算、采购预算、期间费用预算等）、固定资产投资预算、筹资预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心进行编制，以财务报表形式予以充分反映。

生产管理方面，公司根据《中华人民共和国安全生产法》和国家有关规定，制定了《安全生产责任制》、《安全生产管理考核办法》和《安全生产约谈制度》等制度。依照安全生产“谁主管，谁负责”原则，各单位行政一把手对本单位的安全生产负全面责任。同时实行全员安全生产责任制，每位员工须认真履行安全生产职责，在各自的岗位上对安全生产负责。公司对各单位的安全管理考核，由安全管理部对责任单位提出考核意见，报企管部执行。安全管理考核范围包括：事故管理、劳保管理、职业卫生管理、特种设备管理及其它考核。

物资采购方面，为规范公司物资采购招标活动，严格物资采购招标工作程序，完善监督

制约机制，保证产品和设备运行质量，公司根据采购物资的属性和市场资源状况，建立不同的采购方式，强化供应链管理。对于经常性采购的物资，根据物资类别建立合格供方及试用供方名册并动态评价供方的履约情况，定期组织有关部门对供方进行综合评价。每年度修订《非招标项目目录》，确定招标采购和非招标采购的品种、范围，并严格执行。采用邀请招标的，规定应向三家以上合格供方发出投标邀请书。

融资管理方面，公司实行统一的信贷及融资管理，根据《公司章程》，董事会制订公司增加或者减少注册资本的方案及发行债券或其他证券及其上市的方案并在年度计划内行使重大借款权，为了进一步规范融资行为，控制资金风险，降低资金使用成本，增加公司经济效益，除根据《公司章程》及财务管理制度等的相关规定，制定了《银行借款管理办法》、《对外担保管理办法》等融资管理制度，还在《内部控制手册》中详细规定筹资方案的拟订、筹资方案的审批、筹资合同或协议的审核与签订、筹资方案的执行、筹集资金的收取与使用、债务还本付息的审批与办理等具体业务流程，确保筹资全过程得到有效控制。

固定资产管理方面，为加强和完善公司固定资产投资管理，提高投资效益，公司制定了固定资产投资管理制度，要求凡利用公司的募集资金、银行贷款、国家政策性补贴、固定资产折旧费、资本公积金进行固定资产投资的基本建设、技术改造、生产措施、专项措施、设备更新及购置、资产报废重置和其他固定资产投资项目的立项工作均应执行该管理制度。另外，制度还规定固定资产投资项目必须满足符合公司中长远发展规划、有利于降低生产成本，提高经济效益、有利于扩大产品品种、提高产品质量，增加产品市场竞争能力、属于国家政策规定的环境保护、安全措施、综合利用项目、必要的设备及设施更新等要求。重大项目必须经过充分、科学的技术经济论证，必须

有经过审查的可行性研究报告和投资概算（或预算）、技术经济效益分析。

综上，公司自成立及实现境内外上市以来，持续开展公司制度的修订完善工作，旨在强化内部管理、提升风险控制能力，目前已经建立了较为完善法人治理结构，内部管理制度较为健全，整体管理水平较高，制度风险较低。

六、公司经营

1. 经营现状

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。2015 年底，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 底的 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，三年分别为 738.49 亿元、598.21 亿元和 451.09 亿元；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，三年分别为 4.68%、6.65% 和 -0.84%。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2013 年			2014			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	收入	占比	毛利率
板材	274.95	37.23	5.23	261.08	37.23	8.84	237.12	52.57	-4.84	190.48	57.74	9.71
型材	78.93	10.69	-0.04	55.95	10.69	0.05	40.65	9.01	0.15	30.12	9.13	8.34
线棒	237.67	32.18	1.32	195.79	32.18	1.73	46.58	10.33	-8.84	27.89	8.45	6.19
车轮及环件	13.29	1.80	15.20	13.93	1.80	17.16	11.70	2.59	22.05	7.39	2.34	22.51
其他	133.65	18.10	11.25	71.46	18.10	14.02	115.04	25.50	7.96	74.03	22.44	21.91
合计	738.49	100.00	4.68	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 年起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，近年来随着中国宏观经济增速

趋缓，国内钢铁行业逐步进入寒冬，下游需求不足影响了公司整体盈利能力。不过 2016 年以来钢铁行业有所回暖，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 4 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合作伙伴关系。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 5 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）			
		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
铁矿石	马钢集团供应	524	588	516	428	902	682	395	422
	海外进口	1729	1498	1545	1544	800	642	430	407
	周边地区购买	652	656	605	197	828	706	480	413
焦煤		1091	1061	1086	504	783	802	730	654
焦炭		158	269	187	148	236	1104	863	835

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 6 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 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 7 近年公司钢铁产量情况（单位：万吨）

类别	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
生铁	1812	1797	1801	1287
粗钢	1879	1887	1882	1359
钢材	1812	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 8 近年公司细分产品生产情况（单位：万吨）

类别		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
板材	产能	927	1031	1031	991
	产量	747	879	913	676
型材	产能	294	294	294	294
	产量	261	208	183	132

线棒材	产能	906	984	984	810
	产量	787	732	714	475
火车轮及 环件	产能	32	32	32	32
	产量	17	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有率在 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9 近年公司细分产品销售情况(单位:元/吨、万吨)

类别		2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
板材	销量	746	880	907	680
	销售均价	3630	3334	2483	2493
型材	销量	261	209	182	132
	销售均价	3199	2929	2345	2148

线棒材	销量	780	733	713	469
	销售均价	3118	2828	1942	1896
火车轮及环件	销量	18	19	14	8
	销售均价	8939	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。

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，近年来受制于下游需求持续走弱，公司钢材产品盈利空间受到一定挤压。不过2016年以来，钢铁市场下游需求有所回暖，公司板材、火车轮及环件销售均价有所回升，主要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月底，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 10 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

7. 未来发展

未来公司将继续坚持产品结构的优化，做精产品，创立品牌，充分提高优势产品比重。长材产品注重向“功能化”方向发展；线材产品将以紧固件产品为主，重点开发优硬线、螺帽用免退火冷镦钢；棒材产品将提高抗震钢筋、耐低温钢筋、耐腐蚀钢筋、高强度钢筋等产品比重；型钢产品将提高海洋石油平台、铁道用 H 型钢、汽车大梁用 H 型钢及高强铁塔角钢等产品比重；板材产品中，热轧板围绕“低成本、高强度、功能化”的总体思路，优化资源配置，各条热轧生产线品种与规格互补，加大管线钢、桥梁钢、耐候钢及耐酸钢、热轧汽车结构钢、家电热轧酸洗板、热轧汽车桥壳钢、热轧高强系列汽车用钢等产品比重，冷轧板则以“研发轻量化高强汽车板，逐步形成后发优势”为目标，扩大批量，稳定供货，加大冷轧汽车板、M180B1 烘烤硬化钢、MC600DP 冷轧双相钢、中高档镀锌汽车板、家电板、环保类镀锌板比重，同时，开发环保和装饰类功能型彩涂产品、彩涂家电板产品等；火车轮及环件方面，公司将重点开发动车组车轮、高速铁路列车车轮、机车整体车轮、货运重载车轮和城市轨道低噪音车轮精品系列。

另外，公司做强钢铁主业的同时，将继续

发展相关产业，重点培育发展机械制造、工程技术、现代物流、煤化工、汽车配套件等相关产业，实现产业延伸，寻找新的利润增长点；积极搭建稳定外购资源供应渠道，建立原料运输保障体系。

七、财务分析

1、财务质量及财务状况

公司提供了 2013~2015 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，2013 年公司将马鞍山长江钢铁贸易南京有限公司、马鞍山长江钢铁贸易合肥有限公司、马鞍山长钢金属贸易有限公司纳入合并报表，转让的 10 家非钢铁主业子公司将不再纳入公司合并报表；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 年上半年财务报表未经审计。

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。

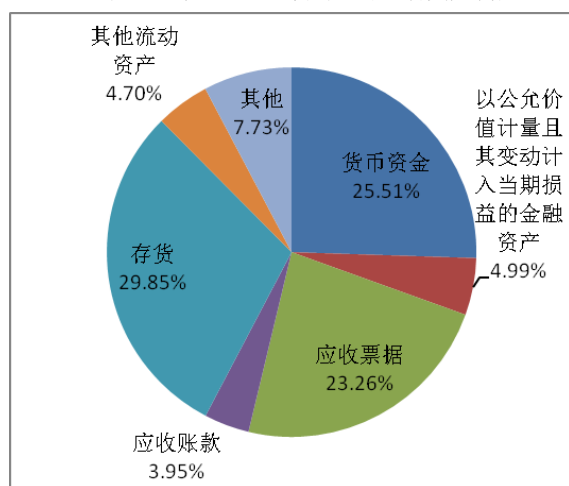
2. 资产质量

2013~2015 年公司资产总额有所下降，年均复合下降 6.42%，主要源自存货、在建工程和应收票据减少。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。

流动资产

2013~2015 年公司流动资产快速下降，年均复合下降 15.29%。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

2013~2015 年公司货币资金有所波动，年均复合增长 0.35%。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。

2013~2015 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 4342.65%，主要是公司下属财务公司持有的理财产品大幅增长所致。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。

2013~2015 年公司应收票据快速下降，年均复合下降 26.28%。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。

2013~2015 年公司应收账款有所波动，年均复合下降 0.25%。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%）。

2013~2015 年公司预付款项快速下降，年均复合下降 21.23%。截至 2015 年底，公司预付款项为 6.34 亿元，同比下降 2.24%。公司的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%。

2013~2015 年公司存货快速下降，年均复合下降 22.61%，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。

非流动资产

2013~2015 年公司非流动资产保持相对稳定, 年均复合下降 1.08%。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。

2013~2015 年公司固定资产波动中有所增长, 年均复合增长 6.22%。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。

2013~2015 年公司在建工程呈波动下降态势, 年均复合下降 30.26%。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。

2013~2015 年公司无形资产有所波动, 年均复合下降 0.23%。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, 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。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2013~2015 年公司所有者权益波动中有所下降, 年均复合下降 10.16%。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。

负债

2013~2015 年公司负债总额有所下降, 年均复合下降 4.38%。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%。

2013~2015 年公司流动负债有所下降, 年均复合下降 9.85%, 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。

2013~2015 年公司短期借款波动中有所下降, 年均复合下降 10.89%, 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。

2013~2015 年公司应付账款保持相对稳定, 年均复合下降 2.95%。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%。

2013~2015 年公司应付票据有所波动, 年均复合下降 1.81%。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。

2013~2015 年公司预收款项快速下降, 年均复合下降 28.74%。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。

2013~2015 年公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长, 年均复合下降 20.03%。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%）。

2013~2015 年公司非流动负债快速增长，年均复合增长 15.16%。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。

2013~2015 年公司长期借款有所增长，年均复合增长 4.80%。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%）。

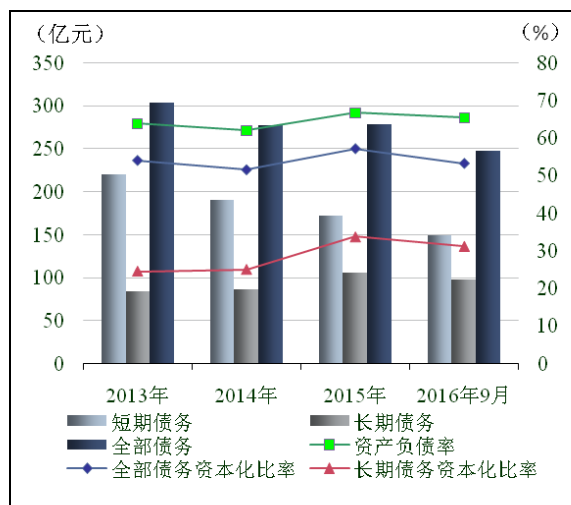
2013~2015 年公司应付债券快速增长，年均复合增长 30.74%。截至 2015 年底，公司应付债券 39.80 亿元。应付债券主要系公司于 2015 年发行的两期中期票据，额度均为 20 亿元，期限 3 年，将分别于 2018 年 7 月 9 日和 2018 年 8 月 6 日到期。

2013~2015 年公司递延收益快速增长，年均复合增长 45.19%，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。

2013~2015 年公司全部债务分别为 304.36 亿元、277.65 亿元和 278.55 亿元，总体呈下降态势。债务构成方面，公司短期债务占比持续下降，从 2013 年底的 72.44%下降至 2015 年底的 61.82%；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%。公司债务结构有所改善但短期债务占比仍较高。

从公司债务指标来看，公司 2013~2015 年各项债务指标都有所上升，公司资产负债率 2013~2015 年分别是 63.97%、62.21%和 66.79%；2013~2015 年全部债务资本化比率分别为 54.22%、51.75%和 57.32%；同期长期债务资本化比率分别为 24.61%、25.09%和 33.89%，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. 盈利能力

2013~2015 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，公司营业收入快速下降，年均复合下降 21.84%。2015 年公司实现营业收入 451.09 亿元，同比下降 24.59%。近三年公司营业利润率波动下降，2013~2015 年公司营业利润率分别为 4.37%、6.26%和 -1.29%。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用有所波动，年均复合增长 1.30%，其中财务费用和管理费用占比较高。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，2013~2015 年，公司资产减值损失金额较大，对公司利润有较大影响。近三年资产减值损失分别为 11.64 亿元、7.70 亿元和 16.19 亿元，均主要系计提存货跌价准备所致。

2013~2015 年，公司营业外收入不断下降，年均复合下降 34.24%，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。

2013~2015 年，公司利润总额大幅下降，近三年公司利润总额分别为 3.22 亿元、5.12 亿元和-47.27 亿元。其中 2015 年公司出现较大亏损，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，2013~2015 年，公司总资产收益率分别为 2.64%、3.03%和-8.33%；同期公司净资产收益率分别为 0.81%、1.02%和-24.61%，公司盈利能力相比 2014 年降幅较大。

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。2016 年前三季度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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年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%。截至 2016 年 9 月底，上述指标分别为 68.62%和 43.19%。另外，2013~2015 年公司经营现金流动负债比有所下降，三年经营现金流动负债比分别为 13.92%、8.91%和 19.73%。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，2013~2015 年，公司的 EBITDA 分别为 54.55 亿元、55.29 亿元和-2.04 亿元；近三年 EBITDA 利息倍数分别 4.12 倍、4.05 倍和-0.19 倍；2013~2015 年全部债务/EBITDA 分别为 5.58 倍、5.02 倍和-136.86 倍，近三年长期偿债能力有所下降。公司整体偿债能力有待提高。

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。

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。重组长江钢铁使得公司进一步扩大了规模，增强了竞争实力，随着未来在建项目的有序推进，公司将进一步优化产品结构，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。

八、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。近年钢铁行业景气度持续低迷，公司主业盈利能力较弱，作为传统国有企业，公司历史包袱较重，债务

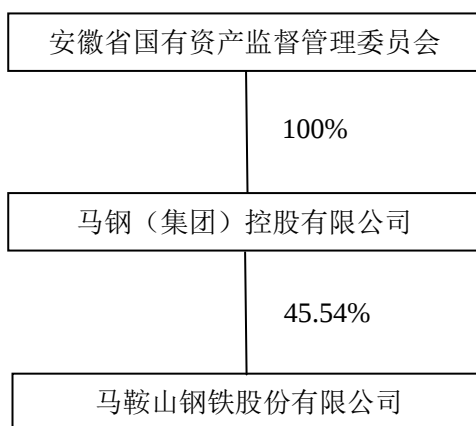
负担和融资压力较重。

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。

公司资产以非流动资产为主，整体资产质量较好，近年所有者权益稳定性较好；公司近几年有息债务规模下降，但债务负担仍然较重，存在一定短期偿债压力；公司整体盈利能力弱。

基于对公司主体长期信用状况的综合分析，联合资信认为公司主体信用风险很低。

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	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	
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

联合资信评估有限公司关于 马鞍山钢铁股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在马鞍山钢铁股份有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。马鞍山钢铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注马鞍山钢铁股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现马鞍山钢铁股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

