

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



馬 鞍 山 鋼 鐵 股 份 有 限 公 司

Maanshan Iron & Steel Company Limited

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股票代號：00323)

海外監管公告

關於公司債券「11馬鋼01」、「11馬鋼02」跟蹤評級結果的公告

本公告乃根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第 13.10B 條而作出。

茲載列馬鞍山鋼鐵股份有限公司（「公司」）在《上海證券報》、上海證券交易所網頁（www.sse.com.cn）刊登的《關於公司債券「11 馬鋼 01」、「11 馬鋼 02」跟蹤評級結果的公告》，以供參閱。

承董事會命

馬鞍山鋼鐵股份有限公司

任天寶

董事會秘書

2013 年 7 月 4 日

中國安徽省馬鞍山市

於本公告日期，本公司董事包括：

執行董事：蘇鑒鋼、錢海帆、任天寶

非執行董事：蘇世懷

獨立非執行董事：秦同洲、楊亞達、劉芳端

股票代码：600808
债券代码：122089
债券代码：122090

股票简称：马钢股份
债券简称：11 马钢 01
债券简称：11 马钢 02

公告编号：临 2013-015

马鞍山钢铁股份有限公司 关于公司债券“11 马钢 01”、“11 马钢 02” 跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行试点办法》和上海证券交易所《公司债券上市规则》的有关规定，马鞍山钢铁股份有限公司（“本公司”）委托中诚信证券评估有限公司（“中诚信”）对本公司于 2011 年发行的公司债券“11 马钢 01”、“11 马钢 02”进行跟踪评级。

中诚信对本公司已发行公司债券“11 马钢 01”、“11 马钢 02”的信用状况进行了跟踪评级，并出具了《马鞍山钢铁股份有限公司公司债券 2013 年跟踪评级报告》（信评委函字[2013]跟踪 134 号），维持本公司债券“11 马钢 01”、“11 马钢 02”的信用等级为 AAA，维持本公司主体信用级别为 AA⁺，评级展望由“稳定”调整为“负面”。

本次信用评级报告《马鞍山钢铁股份有限公司公司债券 2013 年跟踪评级报告》详见上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)。

特此公告。

马鞍山钢铁股份有限公司董事会
二〇一三年七月四日



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪134号

马鞍山钢铁股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“马鞍山钢铁股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA⁺，评级展望负面；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一三年六月二十七日

马鞍山钢铁股份有限公司公司债券 2013 年跟踪评级报告

发行主体	马鞍山钢铁股份有限公司		
担保主体	马钢（集团）控股有限公司		
发行规模	人民币 55 亿元（其中 3 年期 31.6 亿元；5 年期 23.4 亿元）		
存续期限	3 年期品种：2011/8/25~2014/8/25 5 年期品种：2011/8/25~2016/8/25		
上次评级时间	2012/12/3		
上次评级结果	主体级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	债项级别	AAA	
跟踪评级结果	主体级别	AA ⁺	评级展望 负面
	债项级别	AAA	

概况数据

马钢股份	2010	2011	2012	2013.3
所有者权益（亿元）	279.99	294.57	255.12	251.14
总资产（亿元）	701.05	812.25	760.11	770.86
总债务（亿元）	264.71	353.97	343.85	335.36
营业总收入（亿元）	649.81	868.54	744.04	177.92
营业毛利率（%）	5.86	4.02	2.10	4.18
EBITDA（亿元）	73.49	58.71	12.53	-3.29
所有者权益收益率（%）	4.26	0.69	-14.90	-6.00
资产负债率（%）	60.06	63.73	66.44	67.42
总债务/EBITDA（X）	3.60	6.03	27.44	-25.48
EBITDA 利息倍数（X）	9.42	5.04	0.88	2.98
马钢集团	2010	2011	2012	
所有者权益（亿元）	338.01	348.88	311.87	
总资产（亿元）	798.40	921.11	884.92	
总债务（亿元）	268.75	376.80	376.49	
营业总收入（亿元）	680.60	922.98	818.47	
营业毛利率（%）	7.18	4.84	3.86	
EBITDA（亿元）	76.93	64.79	-	
资产负债率（%）	57.66	62.12	64.76	
总债务/EBITDA（X）	8.32	4.27	-	
EBITDA 利息倍数（X）	3.49	5.81	-	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2013 年 1 季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

2012 年，马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马钢股份”或“公司”）继续保持在生产规模、产品结构、技术实力以及政府支持等方面的优势，在国内经济增长趋缓和主要用钢行业需求增长乏力的背景下，产销规模保持稳定，收入水平持续上升。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到钢铁行业需求不振、主要原燃料价格波动加剧以及资本支出压力较大等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综合以上分析，中诚信证评维持马鞍山钢铁股份有限公司主体信用级别 AA⁺，评级展望负面，维持“马鞍山钢铁股份有限公司 2011 年公司债券”级别 AAA，该级别同时考虑了马钢（集团）控股有限公司（以下简称“马钢集团”）提供的全额不可撤销连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 规模优势。公司是国内大型钢铁企业之一，随着对长江钢铁重组的顺利完成，其产能进一步扩大。截至 2012 年 12 月 31 日，公司及附属公司拥有年产生铁 1,814 万吨、粗钢 2,465 万吨、钢材 2,144 万吨的综合生产能力，具备一定的规模优势。
- 多元化的产品结构。公司“板、型、线、轮”的产品结构覆盖工业用钢和建筑用钢，有助于分散市场风险，保持竞争能力。同时，2012 年公司高速动车组车轮试制技术条件通过铁道部专家评审，即将进入装车试制阶段，未来若能顺利投产将进一步优化产品结构，带动公司整体盈利水平提升。
- 资源保障有望提升。随着马钢集团矿山新建项目投产，其铁精粉产能有望达到 600 万吨，届时，公司有望实现 20%的铁矿石自给率，资源保障程度将明显提升。

分 析 师

刘 刚 gangliu@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

罗彬璐 blluo@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 6 月 27 日

关 注

- 行业周期性影响。钢铁行业周期性较强，景气度受宏观经济的影响较大。目前下游用钢需求疲软，钢铁行业产能过剩矛盾突出，钢铁行业景气度处于低位，公司后续经营压力上升。
- 公司盈利能力下滑。目前国内经济增长趋缓，钢铁行业需求增长乏力，加之公司铁矿石对外依存度较高，成本控制压力较大，短期内其盈利能力难以恢复。
- 公司面临一定的资金压力。根据规划，公司未来仍将保持一定规模的资本支出，加之马钢（合肥）钢铁有限责任公司环保搬迁暨马钢股份结构调整规划项目的全面实施，使公司面临一定的资金压力。

本次债券募集资金使用情况

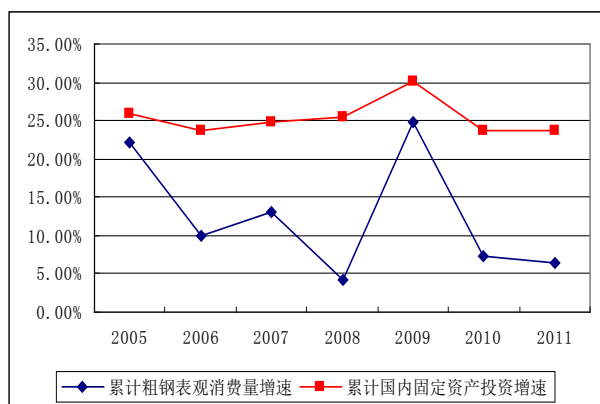
2011年8月25日，公司发行55亿元公司债券用于偿还到期债务、调整债务结构、补充流动资金，截至2013年3月31日，公司按照募集说明书中列明的募集资金使用计划，已将其用于偿付2011年11月13日到期的认股权和债券分离交易的可转换公司债券。

行业环境

国内经济增速放缓，投资高增长受到抑制，下游用钢需求疲软

钢铁行业为典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2012年，受国内外经济增速放缓的影响，我国钢铁行业发展速度放慢。2012全年，我国粗钢产量为7.17亿吨，同比增长3.1%，增速同比下降5.8个百分点。

图1：近年国内累计粗钢表观消费量与
固定资产投资额增长趋势



资料来源：国家统计局、中国钢铁工业协会，中诚信证评整理

中国的钢材消费主要来自建筑行业，其次是机械、汽车、造船等行业。从需求来看，受宏观政策调控、经济增速放缓等因素的影响，绝大多数上述行业的用钢需求已出现下滑。建筑行业的钢材需求中，房地产需求超过50%，是影响钢材需求的第一大行业。2011年从严从紧的房地产调控政策效果已初步显现，根据国家统计局公布的统计数据显示，截至2012年12月末，全国70个大中城市中，房价下降的城市8个，持平城市8个，上涨城市54个，但环比价格上涨城市中涨幅均未超过1.2%。2012年，全国完成房地产开发投资7.18万亿元，同比增

长16.20%，增速较1~11月回落0.50个百分点，较2011年回落11.90个百分点；房屋新开工面积17.73亿平方米，较上年同期回落7.30个百分点。政府已多次表态“要坚持房地产调控政策不动摇”，并在2013年推出“国五条”等调控政策，这也意味着包括限购在内的调控政策在2013年继续执行，预计将对商品房的建设投入增速形成影响。

基础设施建设是带动整个机械行业需求的基础，近年来随着机械行业景气度的提高，该行业钢材需求量占比已上升到约18.00%。不过，2011年以来压实机械和挖掘、铲土运输机械月度销量增速不断下滑，2012年1~11月，装载机、推土机、压路机、起重机等机械销量均同比下滑，整体来看，机械行业景气度呈下降态势。

汽车行业在购置税减免、汽车下乡政策退出后，于2011年10月1日开始实施节能补贴推广政策。根据新的节能补贴标准，可以享受政策补贴的车型由原来的427个大幅缩减至36个，且现存的36个车型中大部分不是当前的主力消费车型，使得政策的消费刺激作用大大减弱。2012年，我国累计生产汽车1,927.18万辆，同比增长4.60%，增幅较上年提高3.80个百分点；全年销售汽车1,930.64万辆，同比增长4.30%，增幅较上年提高1.80个百分点。同时，燃油价格的不断上涨、汽车使用成本提高也使得汽车消费市场前景不乐观。如果国民收入没有实质上的大幅度改善，中诚信证评预计我国汽车目前的产销规模将基本可以维持，但行业将进入低或负增长时代，这将令汽车行业对钢材的消费需求稳中有降，而对钢材的品质提出更高要求。

2012年，我国造船业景气度呈下滑态势。当年全国造船完工量为6,021万载重吨，同比下降21.45%；新承接船舶订单2,041万载重吨，同比下降43.65%。从趋势看，短期内造船行业尚不具备好转条件，而由于新船订单持续下降，造船企业只能依靠手持订单生存，预计对钢材的需求量将持续下降。

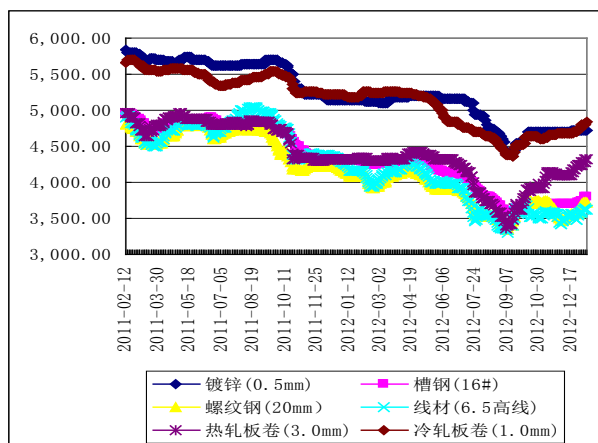
产能过剩矛盾仍然突出，钢材价格处于低位，钢铁行业后续发展压力加大

从供给看，虽然我国已加大力度淘汰落后产能，

但由于年度计划淘汰产能规模有限且占比较小，加上中央与地方政府利益诉求不完全一致，中央淘汰目标制定与地方实际落实经常存在一定程度的脱节，效果显现较慢。而行业长期以来存在的同质化竞争激烈、行业集中度低等问题短期内仍难以解决，这也为行业整体产能控制带来很大难度。根据公开资料显示，2012 年内有 38 座转炉投产，增加粗钢产能 4,500 万吨，若剔除淘汰落后产能，截至 2012 年底，全国炼钢产能约 9 亿吨，在下游需求不振的情况下，产能过剩矛盾将进一步加剧。另外，在产能过剩的背景下，出口的低迷加大了国内市场的压力，人民币升值压力犹存，钢铁企业出口成本进一步上升，再加上国家严控“两高一资”产品扩大出口以及受贸易保护因素影响等，2013 年我国钢材出口难度依然较大，不利于国内市场的供需平衡。

钢材价格方面，2012 年钢材市场需求继续低迷，钢材价格处于低位运行的状态，整体价格水平低于上年。2012 年 4 月中旬开始，市场出现连续大幅下降；至 12 月底，中国钢铁工业协会钢材综合价格指数为 105.3 点，较年初下降 15.2 个点，降幅为 12.60%。中诚信证评认为，在房地产调控政策坚持不放松和下游需求增速放缓的影响下，预计 2013 年钢材价格难以出现大幅上涨。

图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，我国钢铁行业短期内仍将处于产能过剩、钢价低位运行的态势。但长期看，中国工业化和城镇化进程的推进将在今后相当长一段时间内持续，为钢铁行业未来良性发展奠定了坚实基础。随着钢铁资源的进一步整合以及行业发展方式逐步回归理性，中国钢铁行业的发展前景依然较好。

中国钢铁企业铁矿石对外依存度较高，议价话语权不足，仍面临着较大的成本压力

随着中国钢铁行业的快速发展，行业对铁矿石的需求与日俱增，而由于我国自有铁矿石供给严重不足，导致了铁矿石对外依存度一直维持在 60% 以上。根据海关总署发布的统计数据，2012 年，我国进口铁矿石 7.436 亿吨，较上年增加 8.40%；铁矿石对外依存度由上年的 65.6% 提高至 71%。

从铁矿石定价机制来看，全球铁矿石生产能力高度集中，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、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，使得铁矿石供应商谈判砝码较重，话语权较强。2012 年，欧债危机仍在持续，国际大宗商品价格下降，我国铁矿石价格走低。但整体而言，铁矿石价格走势强于钢材价格，使得我国钢铁行业盈利水平降低。据中国工信部数据显示，2012 年 80 家重点大中型钢铁企业销售利润率仅为 0.04%。

图 3：近年进口 PB 粉价格走势

单位：元/湿吨



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

为改变铁矿石对外依存度较高的不利局面、改善钢铁行业的微利状况，近年来国内钢铁企业纷纷加大对矿石资源的掌控力度，加强与海外矿山的合作，加速下游深加工产业链的整合，宝钢、武钢、鞍钢、沙钢、唐钢、马钢、包钢等企业纷纷参股或计划参股澳大利亚、巴西、加拿大等国的多家矿山企业。

同时，为发挥市场发现价格的作用，形成具有公信力的铁矿石价格形成机制，减少人为恶意炒作引发的铁矿石价格大幅波动，由包括宝钢、鞍钢、

武钢、首钢、中钢、中化国际以及中信金属等国内 13 家大型钢企及 13 家钢贸企业联合发起的北京国际矿业权交易所（以下简称“北矿所”）于 2012 年 1 月 16 日正式启动。淡水河谷、力拓、必和必拓、澳大利亚 FMG 公司等世界矿业巨头已加入北矿所的交易平台。从 2012 年 5 月 8 日开市至 11 月 20 日，北矿所共收到申报 946 笔，总申报数量 8,174.04 万吨，总成交 42 笔，总成交数量 529.49 万吨，美元成交金额 5.50 亿美元，人民币成交额 2,160 万元。由于买卖双方预期差异较大和铁矿石市场需求不振等因素影响，平台现阶段的成交较为平淡。中诚信证评将对中国铁矿石现货交易平台的运营效果及其对我国钢铁行业所带来的影响予以持续关注。

政府加大钢铁落后产能淘汰力度，扩大节能技术应用、推进产业结构升级

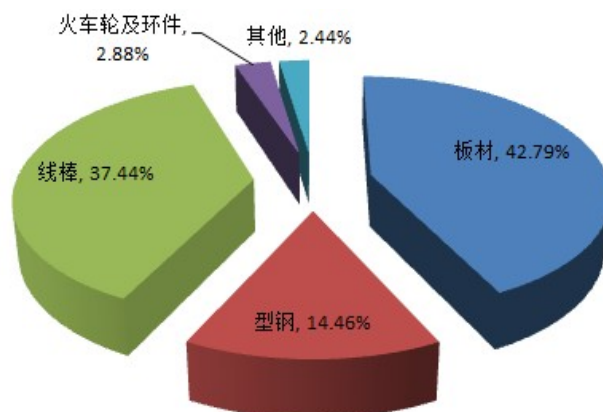
为改变中国钢铁行业面临的产能增长过快、布局不合理、淘汰落后产能进展缓慢等突出问题，近年来相关部门已出台一系列政策和措施。2012 年 2 月 27 日，工信部发布《工业节能“十二五”规划》，其中有不少内容涉及钢铁行业的淘汰落后工作。具体来看，到 2015 年钢铁行业单位工业增加值能耗要比 2010 年下降 18.00%；吨钢综合能耗需从 2010 年的 605 千克标准煤/吨下降至 2015 年的 580 千克标准煤/吨，降幅达到 4.10%。根据工信部的规划，“十二五”期间还将加大淘汰落后高炉和电炉的力度，扩大节能技术的应用面。2012 年 9 月 3 日，工信部发布《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》，明确提出了严禁生产 I 级螺纹钢、II 级螺纹钢（2013 年后），而目前 II 级螺纹钢占市场份额 60%左右，约为 1 亿吨。同时，提高了节能环保的门槛，要求吨钢二氧化硫排放量不超过 1.63 千克，吨钢新水能耗不超过 4.10 立方米。

随着国家加大淘汰落后产能、禁止落后产能转移、实施准入政策、对钢铁企业生产经营实施规范管理宏观调控措施的实施，未来国内钢铁供给增速将有所下降，这有助于缓解钢铁行业产能过剩的压力，同时对推动行业产品结构调整、转变行业发展方式、促进钢铁行业整体健康发展具有积极意义。但具体效果仍取决于政策的执行力度。

业务运营

截至 2012 年 12 月 31 日，马钢股份下属共有 35 家控股子公司，其中钢铁、炼焦及制氧等钢铁原辅材料生产主要集中在公司本部进行。2012 年公司实现营业收入 744.04 亿元，较上年减少 14.33%；其中钢铁业收入 623.43 亿元，较上年减少 14.41%。分产品来看，板材产品在钢铁业收入中占比最高，2012 年为 42.79%；其次为线棒、型钢，占比分别为 37.44%和 14.46%；火车轮及环件系公司特色产品，2012 年占比为 2.88%。

图 4：2012 年公司钢铁业收入构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

未来随着马钢集团自有矿山新建项目的投产，公司的资源保障有望提升，但短期内由于主要原燃料对外依存度较高且价格波动频繁，公司面临较大的成本压力

公司生产过程中所用的主要原料为铁矿石和焦炭，主要燃料为煤炭。公司实行集中采购模式，原燃料的国内与国际采购均由公司原燃料采购中心负责。

铁矿石采购方面，目前，马钢股份自身没有矿山，铁矿石全部需要外购，由于马钢集团拥有矿山，可以供应部分铁矿石。2012 年公司铁矿石采购量为 2011 万吨，其中，马钢集团供应 344 万吨，占总采购量的 17.11%，较上年提高 3.2 个百分点。同时，马钢集团也正在加大国内矿产资源的开采力度，在建罗河等 4 个铁矿并扩建高村采场。上述项目完成后马钢集团铁精粉的年生产能力有望达到 600 万吨，届时，公司有望实现 20% 的铁矿石自给率，资源保障程度将明显提升。

不过，因现阶段马钢集团矿山产量和矿石品位有限，公司外购铁矿石仍然主要依赖进口。为保证原料供应，公司与巴西、澳大利亚等国家的主要铁矿石生产企业建立了稳定的直供关系，分别签订了5年、10年和25年的长期合同，合同主要确保供应量，供应价格按照月度或季度定价。加之此前公司联合国内几家钢铁企业分别持股10%与澳大利亚必和必拓成立合营企业（威拉拉合资公司）经营津布巴矿山，进一步确保了公司稳定的进口铁矿石供应。2012年，公司铁矿石进口量为1470万吨，占总采购量的73.10%。

焦煤和焦炭采购方面，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、河南煤业化工集团有限责任公司、山东能源集团有限公司等20家单位建立了煤炭战略伙伴关系，2012年公司从上述煤炭供应商采购量占其煤炭采购总量的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。2012年，公司焦煤和焦炭采购量分别为645万吨和165万吨。

表1：公司2011~2012年主要原材料采购量

单位：万吨、元/吨

原燃料		2012		2011	
		采购量	采购价	采购量	采购价
铁矿石	进口	1,470	933	1,488	1,205
	集团	344	855	289	864
	国内其他	196	944	300	1,162
	焦煤	645	1376	656	1,625
	焦炭	165	1727	215	2,032

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，稳定的原燃料来源为公司钢铁主业的运营提供了良好的资源保障。不过，由于主要原燃料对外依存度较高且价格波动频繁，公司面临较大的成本压力。

公司通过投资、并购、新建等方式继续保持在生产规模和产品结构方面的比较优势，并初步实现钢铁产业链的延伸

作为国内大型钢铁生产企业之一，公司在生产规模方面具有比较优势，截至2012年12月31日，公司已具备年产生铁1,814万吨、粗钢2,465万吨、

钢材2,144万吨的综合生产能力；主要生产单位情况包括3炼铁厂、4个钢轧厂、1个彩涂板厂、1个车轮公司和1个电炉厂。2012年，马钢股份产生铁1,737万吨、粗钢1,734万吨、钢材1,659万吨，同比分别增加8.22%、3.96%、4.27%。

从产品结构来看，公司拥有处于世界先进水平的冷热轧薄板及高速线材生产线、国内领先的热轧H型钢生产线和全球最大产能的车轮轮箍专业生产厂家，形成了独具特色的“板、型、线、轮”产品结构。按产量划分，2012年板材、型钢、线棒、火车轮及环件在公司产品结构中的占比分别为41.65%、15.70%、41.41%和1.24%。

表2：公司2011~2012年主要产品产量情况

单位：万吨

	2012	2011
板材	690.3	716.8
型钢	260.2	270.7
线棒	686.4	583.7
火车轮及环件	20.6	19.8
合计	1,657.5	1,591

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2011年公司通过控股安徽长江钢铁股份有限公司（以下简称“长江钢铁”）扩大自身建筑钢材产能。在钢铁产业整合的大趋势下，2011年4月公司出资约12.34亿元购买长江钢铁非公开发行股份6.6亿股，占长江钢铁该次增资扩股后股份总数的55%，从而占据控股地位。长江钢铁的主要品种为线材和螺纹钢等建筑用材，具备120万吨/年的生产规模，并在实施300万吨/年产能置换的技改项目。并购长江钢铁一方面有助于公司扩大生产规模，另一方面有助于公司进一步调整产品结构。

同时，公司的动车组车轮项目取得实质性进展，有望实现进口替代。2008年公司与铁道部及其研究院所合资建立高速车轮、动车组车轮的研发基地，并于2010年5月投资21.54亿元建设动车组车轮用钢生产线项目。项目建设期两年，主要内容为：铁水预处理站，1x110tEAF电弧炉，1x120t钢包精炼炉，1x120tRH真空处理装置，1xR15m五机五流全弧形合金钢圆坯连铸机，新增数控立车、精镗-打油眼专用机床、辐板孔加工专用机床、探伤-检测线、尺寸检测线等设备。

2011 年 12 月公司 1 x 110tEAF 电弧炉已经交付使用进入试生产阶段。另据 2012 年 3 月的新闻报道，在铁道部召开的“高速动车组车轮试制技术条件评审会”上，公司高速动车组车轮试制技术条件通过评审，专家组认为，马钢股份的高速车轮关键工艺技术和国产化试制已取得阶段性成果，能满足国内时速 200-250 公里动车组用辗钢整体车轮试制和转车考核前的检验要求，可以开展 CRH1-250、CRH2-250、CRH5 等三种动车组用车轮样品的试制工作。

此外，2011 年 12 月，公司与晋西车轴股份有限公司（以下简称“晋西车轴”）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“马钢晋西轨道公司”），从事国内外铁路需要的各类列车车轮、轮轴等业务的经营。马钢晋西轨道公司系将马钢股份生产的车轮和晋西车轴生产的车轴通过精加工和装配产成火车轮轴，使得马钢股份初步实现钢铁产业链的延伸。马钢晋西轨道公司预计分别将于 2013 年 9 月初和 12 月末建成一期工程项目货车轮对生产线和二期工程项目地铁、客车轮对以及机车、高速动车组轮对生产线。

多元化的产品结构有助于公司分散风险，保持竞争能力，但受钢材价格下跌影响，2012 年公司经营业绩下滑

2012 年公司累计销售钢材 1,657.5 万吨，同比增长 4.18%。分产品来看，2012 年，公司板材、型钢、线棒和火车轮及环件的销售量分别为 690.3 万吨、260.2 万吨、686.4 万吨和 20.6 万吨，除线棒销量较上年增加 17.59%外，其他品种销量与上年基本持平。从销售价格来看，除附加值相对较高的火车轮及环件产品外，公司其他产品销售价格均下滑明显，且跌幅大于同期主要原燃料价格跌幅，因而毛利率同比均有所下降，其中型钢和板材出现收入成本倒挂局面。主要产品销售价格的下落使得公司全年出现经营亏损。

表 3：公司 2011~2012 年主要产品销量情况

单位：万吨

	2011	2012
板材	716.8	690.3
型钢	270.7	260.2
线棒	583.7	686.4
火车轮及环件	19.8	20.6
合计	1,591	1,657.5

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从销售区域分布来看，由于接近华东市场，华东地区仍是公司最主要的销售区域。2012 年，安徽、江苏、上海和浙江四省的销售收入合计占公司主营业务收入的 84.31%。

总体来看，多元化的产品结构有利于公司分散风险，保持竞争能力，但目前钢铁行业景气度依然低迷，下游市场短期内大幅增长的可能性较低，将对公司的业绩表现形成一定制约。这些都使得公司偿债能力弱化，且短期内难有较大改善。

政府支持力度较大，规划项目若能顺利实施则有望进一步改善公司产品结构

根据 2009 年 5 月发布的《安徽省钢铁产业调整和振兴规划》，2009~2011 年，安徽省将重点实施马钢（合肥）钢铁有限责任公司（以下简称“合肥公司”）环保搬迁暨马钢股份结构调整规划项目。按照项目规划，公司将新建 5000 立方米高炉一座，300 吨转炉一座，1580 毫米热连轧机组 1 套，生产高强汽车板、家电板；合肥公司新建冷轧、镀锌等钢材深加工生产线。目前，该项目已通过国家环保部的批复和中国国际工程咨询公司的规划评估，并获得国家发改委的批复。作为马钢集团钢铁业务的平台，公司在未来的资源供应、产品结构调整等方面将得到政府和股东的有力支持。

从公司投资计划来看，马钢股份目前重大在建项目包括硅钢二期和环保搬迁 1580 热轧系统工程等，2013 年~2015 年，上述项目资本支出分别合计 20 亿元、25.4 亿元和 9.4 亿元。

表 5：截至 2012 年 12 月 31 日钢铁上市公司

资本结构比较

公司	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
宝钢股份	2143.57	45.26	29.55
鞍钢股份	1012.37	52.36	41.53
马钢股份	760.11	66.44	57.41
包钢股份	637.59	79.38	68.38
南钢股份	342.18	74.29	66.47
安阳钢铁	322.09	77.26	71.88
重庆钢铁	311.06	86.52	75.78
八一钢铁	143.26	74.39	66.23
凌钢股份	131.02	70.85	64.99
杭钢股份	83.88	57.21	42.54

资料来源：各公司定期报告，中诚信证评整理

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2010~2012 年财务报告以及未经审计的 2013 年一季报。

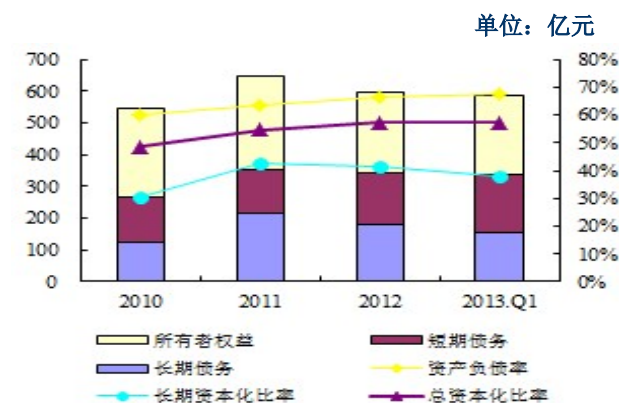
资本结构

从资产规模来看，2012 年，由于钢材价格下跌、营业收入减少，公司的主要经营性资产规模随之下降，应收票据、应收账款、预付账款以及存货分别较上年末减少 10.78%、25.01%、44.19%和 20.39%。同期，公司在建工程较年初增加 10.26 亿元，增幅为 21.96%。截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额 760.11 亿元，较上年下降 6.42%。截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额 770.86 亿元，较年初增长 14.14%。

从负债规模来看，2012 年，公司发行一年期短期融资券（第一期）35 亿元，使其短期借款大幅上升。与此同时，公司偿还了部分到期长期债务，使其总负债规模有所下降。截至 2012 年 12 月 31 日，公司负债总额 504.99 亿元，较上年减少 2.45%。截至 2013 年 3 月 31 日，公司负债总额 519.72 亿元，较年初增长 2.92%。

从杠杆比率来看，2012 年，公司负债水平小幅上升。截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别升至 66.44%和 57.41%，分别较上年末提高 2.83 和 2.70 个百分点，处于行业中等偏高水平。截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 67.42%和 57.18%。

图 5：2010~2013.Q1 年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，由于短期借款的增加，公司短期债务规模显著上升，债务期限结构有所弱化。截至 2012 年 12 月 31 日，公司短期债务/长期债务由上年末的 0.63 升至 0.89，短期偿债压力有所加大。截至 2013 年 3 月 31 日，公司短期债务/长期债务进一步升至 1.17。

图 6：2010~2013.Q1 年公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

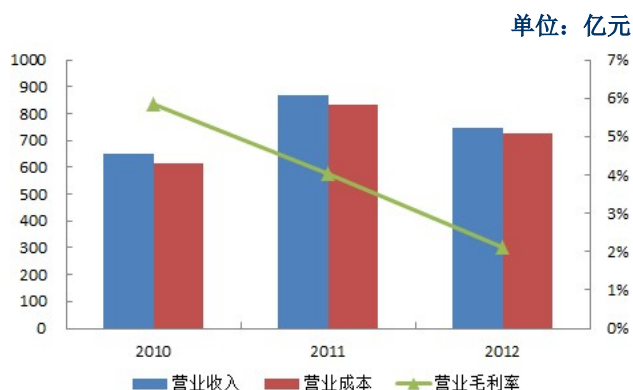
总体看，由于经营亏损，公司负债水平上升，债务期限结构有所弱化，短期偿债压力加大。

盈利能力

从收入规模看，受市场需求萎缩、钢材价格下跌的影响，2012 年公司实现营业收入 744.04 亿元，较上年减少 14.33%。分产品来看，2012 年公司销售板材 690.3 万吨，取得销售收入 266.76 亿元，分别较上年减少 3.70%和减少 19.42%；销售型钢 260.2 万吨，取得销售收入 90.13 亿元，分别较上年减少 3.88%和 10.75%；销售线棒 686.4 万吨，取得销售收入 233.40 亿元，分别较上年增加 17.59%和减少

9.74%；销售火车轮及环件 20.6 万吨，取得销售收入 17.95 亿元，分别较上年增加 4.04%和 20.39%。

图 7：公司 2010~2012 年盈利能力分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率来看，2012 年公司钢材销售量与上年基本持平，但受主要产品销售价格降幅大于成本降幅，尤其是板材、型钢出现收入成本倒挂，2012 年公司营业毛利率由上年 4.02%跌至 2.10%。2013 年一季度，受钢材价格回暖的影响，公司亏损程度有所减轻，营业毛利率回升至 4.18%。

表 6：2011~2012 年公司主要产品毛利率情况

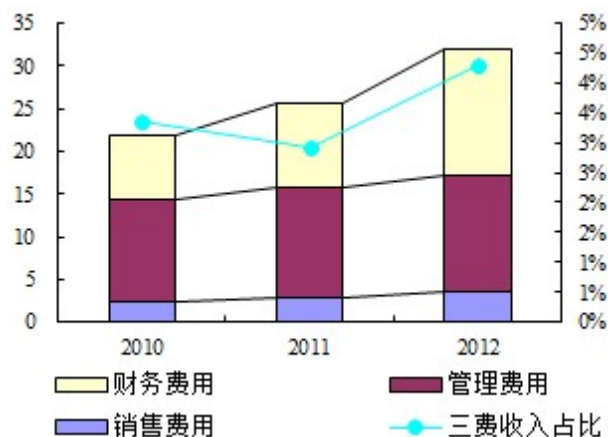
	2011		2012	
	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	331.05	-0.21	266.76	-0.47
型钢	100.99	1.32	90.13	-3.32
线棒	258.60	6.95	233.40	1.46
火车轮及环件	14.91	8.99	17.95	19.05
综合	868.54	4.02	744.04	2.10

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从期间费用来看，受付息债务水平提高较快、平均利率水平以及汇率变动因素的影响，公司的财务费用支出明显增加，2012 年合计 14.63 亿元，较上年增长 50.98%。受此影响，2012 年公司的期间费用从去年的 25.50 亿元增至 31.91 亿元，同期期间费用占营业收入的比例从 2.94%增至 4.29%。

图 8：2010~2012 年公司期间费用分析

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司钢铁主业突出，规模优势明显，多元化的产品结构有利于降低其经营风险。但受目前国内经济增长趋缓和钢铁行业需求增长乏力影响，短期内公司盈利能力难以恢复，面临较大的经营压力。

偿债能力

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务 343.85 亿元，较上年末减少 2.86%，其中长期债务 181.76 亿元，短期债务 162.09 亿元。

获现能力方面，从 EBITDA 构成来看，作为重资产型企业，利润总额、折旧和利息支出是公司 EBITDA 的主要组成部分。2012 年，由于经营出现亏损，公司 EBITDA 由上年的 58.71 亿元降至 12.53 亿元，其中利润总额-37.46 亿元、折旧 35.08 亿元、摊销 0.61 亿元、利息支出 14.31 亿元。受此影响，公司主要偿债能力指标有所弱化，公司总债务/EBITDA 增至 27.44，EBITDA 利息保障倍数降至 0.88 倍，EBITDA 对债务和利息支出的保障程度有所减弱。

表 7：2010~2012 年公司主要偿债能力指标

	2010	2011	2012
总债务（亿元）	264.71	353.97	343.85
经营性净现金流（亿元）	4.00	11.10	55.93
经营净现金流/短期债务（X）	0.03	0.08	0.35
经营净现金流/总债务（X）	0.02	0.03	0.16
EBITDA（亿元）	73.49	58.71	12.53
总债务/EBITDA	3.60	6.03	27.44
EBITDA 利息倍数（X）	9.42	5.04	0.88

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

备用流动性方面，截至 2013 年 3 月 31 日，公司从工、农、中、建等多家银行获得综合授信额度合计 584.5 亿元，其中尚未使用的授信余额为 458.4 亿元。同时，作为香港、上海两地上市公司，公司直接融资渠道畅通。

或有事项方面，公司对或有事项控制一直较为严格，截至 2012 年 12 月 31 日，公司所有担保均系为全资子公司马钢（香港）有限公司提供的担保，担保总金额为美元 0.55 亿元，折合人民币 3.46 亿元，占公司净资产的比例为 1.50%。目前，马钢（香港）有限公司运营情况良好，或有风险可控。

整体来看，公司主营业务突出，并在生产规模和产品结构方面具备明显的比较优势，但 2012 年受市场需求不振以及钢材价格下跌的影响，公司盈利能力有所减弱，主要偿债能力指标有所弱化。

担保实力

马钢（集团）控股有限公司为本期公司债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

马钢集团是安徽省属国有独资企业，成立于 1998 年，现为中国特大型钢铁联合企业和重要的钢材生产基地。马钢集团的业务主要分为矿山、钢铁、建筑工程施工等板块，2011 年马钢集团实现营业收入 922.79 亿元，其中商品销售收入（主要是钢材销售）763.96 亿元，在营业收入中占比为 82.79%，钢铁是马钢集团的主要收入来源。

钢铁业务方面，马钢集团的钢铁业务主要由子公司马钢股份来运营，截至 2011 年 12 月 31 日，马钢集团生铁、粗钢和钢材的产能为 1814 万吨、2100 万吨和 1954 万吨。除钢铁业务之外，马钢集团其他业务主要是矿产品采选和建筑工程施工等。

铁矿采选业务方面，马钢集团所在的安徽省马鞍山铁矿区属中国五大铁矿区之一的宁（南京）芜（湖）铁矿区，铁矿资源相对丰富。马钢集团的下属铁矿山拥有铁矿保有储量达 15 亿吨，可开采储量约 7.7 亿吨。同时，公司周边地区还拥有较为丰富的煤炭、电力、水、石灰石等资源，为集团的发展提供了资源保障。目前马钢集团的铁矿石采选业务主要由马钢集团矿业有限公司统一运营管理。

目前马钢集团投入运营的采矿场原矿年生产能力为 1017 万吨左右，成品矿年生产能力 300 万吨左右，2011 年集团成品铁矿产量为 290 万吨。

表 8：截至 2011 年 12 月 31 日马钢集团

投入运营的矿山情况

采场名称	原矿产量（万吨）
凹山铁矿	196.7
东山铁矿	7.8
姑山铁矿	94.1
长龙山铁矿	57.2
和睦山铁矿	70.4
高村铁矿	564
合计	990.2

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，集团目前还有很多矿山在建项目，建成后成品矿产能将达到 600 万吨/年左右。马钢股份与马钢集团签署了 2010~2012 年《矿石购销协议》，马钢集团的铁矿石全部供应给马钢股份。未来随着马钢集团铁矿石产能的不断扩大，马钢集团铁矿石自给率将不断提高。

表 9：截至 2011 年 12 月 31 日马钢集团在建矿山情况

矿床名称	保有储量（万吨）	预计建成时间
罗河铁矿	34,158	2012 年 9 月
白象山铁矿	14,565	2012 年底
和尚桥铁矿	16,049	2012 年 11 月
张庄铁矿	19,890	2015 年

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

建筑工程施工方面，主要由集团子公司的马鞍山钢铁建设集团有限公司运营，目前集团建筑工程施工业务主要是境内外冶炼、房屋建筑、矿山工程等建设业务。2011 年建筑工程施工业务实现营业收入 17.9 亿元。

从财务表现来看，随着钢铁行业的发展，马钢集团也实现了平稳增长。截至 2011 年底，马钢集团总资产为 921.11 亿元，同比增加 15.37%，所有者权

益（含少数股东权益）为 348.88 亿元，同比增加 3.35%。集团一直执行较为稳健的财务政策，债务规模比较稳定，截至 2011 年底，集团总债务规模为 225.30 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 62.12%和 51.92%。

盈利能力方面，受钢铁行业周期波动以及铁矿石价格高企的影响，近三年马钢集团的盈利水平也表现出一定的波动性。2009~2011 年集团分别实现营业收入 546.75 亿元、680.60 亿元和 922.98 亿元，营业毛利率分别为 7.18%、7.18%和 5.22%。其他盈利指标看，近三年集团实现净利润分别为 6.02 亿元、11.49 亿元和 2.33 亿元，所有者权益收益率指标分别为 1.83%、3.40%和 0.65%。

偿债指标方面，近三年，马钢集团现金流波动性较大，导致现金流对债务本息的覆盖能力产生较大波动，2011 年集团经营活动净现金流为 4.32 亿元，现金流状况较上年有所改善，经营净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别仅为 0.01 和 0.27 倍，现金流对债务的保障能力有待提升。由于盈利水平下滑，集团 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化。2011 年集团总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 5.81 和 4.27 倍。

在或有负债方面，截至 2011 年 12 月 31 日，马钢集团对外担保余额总计 76.4 亿元，占马钢集团合并报表所有者权益（含少数股东权益）的比例为 21.90%，由于被担保企业总体经营状况良好，马钢集团未来发生代偿的风险较小。

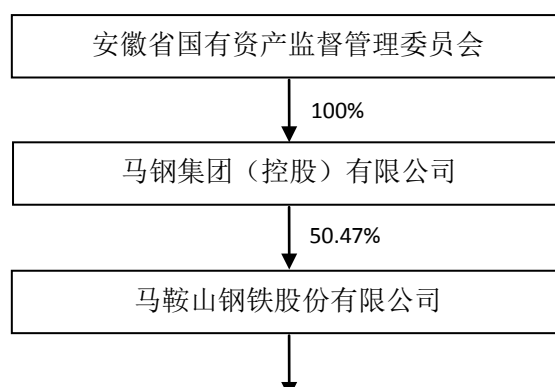
截至 2011 年 12 月 31 日，马钢集团共获得各家银行授信额度合计人民币 678 亿元，已经使用 207 亿元，未使用授信余额 471 亿元。

中诚信证评认为，马钢集团整体经营状况良好，资本结构较为稳健、偿债能力很强。综合来看，中诚信证评认为马钢集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保将对本期公司债券按期偿还提供有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 AAA，维持马钢股份主体信用等级 AA⁺，评级展望负面。

附一：马鞍山钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月 31 日）



序号	公司名称	表决权比例(%)	经营范围
1	马钢国际经济贸易总公司	100	进口机器及原材料和出口钢材
2	安徽马钢和菱实业有限公司	100	提供钢材及其他产品的包装材料的生产、销售，提供现场包装服务，汽车零部件、光机电一体化产品、高分子复合材料的研发、生产和销售，金属的加工和销售。
3	马钢（芜湖）加工配售有限公司	100	金属制品加工和销售及汽车零部件加工、建材、化工产品销售（除危险品）。
4	马钢（香港）有限公司	100	经营钢材及铁矿石贸易，代理钢材销售及提供运输服务
5	MG 贸易发展有限公司	100	经营机电设备、钢铁制品及提供技术服务
6	Maanshan Iron and Steel(Australia)Proprietary Limited	100	透过一非企业合营个体生产及销售铁矿石
7	马鞍山市旧机动车交易中心有限公司	100	旧机动车交易服务，汽车配件销售，汽车销售（不含小轿车）；汽车美容，房屋租赁。
8	安徽马钢智能立体停车设备有限公司	100	自动立体停车设备、仓储设备、机械及与其相关的钢结构、装饰材料、电配件、仪器仪表、配件及材料的研制、生产、安装、销售以及相关的配套服务和咨询业务。
9	安徽马钢工程技术有限公司	66.82	冶金、建筑及环境工程的规划及冶金、建筑及环境工程的规划及设计，工程监理及工程总承包
10	安徽马钢嘉华新型建材有限公司	70	生产、销售和运输矿渣综合利用产品及提供相关技术咨询和服务
11	马钢（慈湖）钢材加工配售有限公司	92	生产、加工、销售各类钢板材、线材、型材产品及提供产品仓储及售后服务。
12	马钢（广州）钢材加工有限公司	66.67	生产、加工、销售各类钢板材、线材、型材产品及提供产品仓储及售后服务。
13	马钢控制技术有限责任公司	97.93	自动化工程设计；自动化、计算机及通讯工程的采购、安装及维修。
14	马鞍山马钢华阳设备诊断工程有限公司	90	设备诊断技术咨询、设备诊断服务、设备诊断工程
15	马钢（金华）钢材加工有限公司	75	生产、加工、销售各类钢板材、线材、型材产品及提供产品仓储及售后服务。
16	马钢（合肥）钢铁有限责任公司	71	黑色金属冶炼及其压延加工与产品、副产品销售，焦炭及煤炭产品、动力生产及销售；钢铁产品压延加工、金属制品生产及销售；钢铁产品技术服务等等。
17	马钢（合肥）钢材加工有限责任公司	89	用于汽车、家电、工程机械等行业的冷、热轧钢板加工和销售，用于建筑构件钢材的生产和销售，并提供自产产品仓储运输服务。
18	马钢（扬州）钢材加工有限公司	71	生产、加工各种类型钢板材、线材、型材产品，销售公司自产产品及售后服务；产品的仓储服务。
19	马钢（芜湖）材料技术有限公司	71	与汽车相关的金属制品的仓储物流、购销贸易和钢材的剪切配送、冲压、激光拼焊等深加工以及钢铁材料的技术服务。

20	马钢联合电钢轧辊有限公司	51	开发、加工、生产和销售轧辊；提供售后服务及相关技术咨询服务。
21	安徽江南钢铁材料质量监督检验有限公司	100	钢铁材料与产品、钛合金、耐火材料制品、原燃辅料质量监督检验；理化检验技术与服务；理化检测设备应用、检定和维修。
22	马鞍山马钢电气修造有限公司	100	节能环保技术服务、工程技术咨询与服务；电气、机械设备修理
23	马鞍山马钢钢结构工程有限公司	100	高层钢结构、桥梁钢结构、非标设备制作、起重设备制作、金属材料、建筑材料销售。
24	马鞍山马钢表面工程技术有限公司	100	机械成套设备及备品备件制造、安装、修理；表面工程技术应用、复合耐磨板制作。
25	马鞍山马钢设备安装工程有限公司	100	压力管道、锅炉及压力容器制造、安装、调试及维修
26	马鞍山马钢废钢有限公司	100	废旧金属回收、加工、销售
27	马钢（上海）工贸有限公司	100	金属材料、建材、五金交电、铁矿石销售；仓储、商务信息咨询服务。
28	马钢（重庆）材料技术有限公司	70	钢材剪切配送、冲压、激光平焊深加工以及相关技术服务；金属制品的仓储服务（不含化学危险品）及销售。
29	马钢（合肥）工业供水有限公司	100	工业水生产、销售
30	上海马钢机电科技有限责任公司	100	机电科技技术领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务；从事货物及技术的进出口业务；机电设备及配件的设计、销售；工业自动化系统集成，项目管理。
31	安徽长江钢铁股份有限公司	55	生产销售螺纹钢、元钢、型钢、角钢、异型钢、线材、棒材、黑色金属冶炼、铁矿石、铁矿粉、废钢销售及进出口经营业务。
32	马钢(合肥)板材有限责任公司	100	黑色金属压延加工与产品、副产品、半成品销售；钢铁产品延伸加工；金属制品生产及销售；钢铁产品代理销售；钢铁产品技术服务及钢铁业相关业务；仓储（危险品除外）及服务；资产租赁 提供劳务及技术服务；废旧物资处理、电器设备维修
33	马钢(合肥)材料科技有限公司	70	汽车、家电、机械相关行业材料技术研究；激光拼焊板、冲压零部件产品的研发、生产和销售；钢铁及延伸产品的加工、仓储及服务
34	安徽马钢粉末冶金有限公司	51	生产销售海绵铁、还原铁粉、水雾化铁粉、粉末冶金制品、铁合金产品及其副产品；机械设备制作与安装；金属制品生产加工；技术咨询
35	马钢集团财务有限公司	91	对成员单位办理财务和融资顾问及相关咨询、提供担保、办理票据承兑和贴现、办理 贷款及融资租赁从事同业拆借；代理业、协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的代理保险业务；办理成员单位之间的委托贷款、内部转账结算及相应的结算、清算方案设计、吸收成员单位存款

附二：马鞍山钢铁股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	638,269.10	1,061,186.21	978,242.41	835,906.13
应收账款净额	109,777.92	188,340.42	141,192.71	144,113.91
存货净额	1,245,179.50	1,413,212.77	1,125,093.73	1,299,052.72
流动资产	3,051,545.10	4,012,180.80	3,328,057.55	3,409,207.39
长期投资	103,449.10	111,394.90	121,031.14	127,628.78
固定资产合计	3,619,776.14	3,736,002.09	3,885,460.07	3,908,093.20
总资产	7,010,492.52	8,122,464.21	7,601,116.40	7,708,567.28
短期债务	1,410,404.68	1,364,651.88	1,620,929.41	1,807,867.35
长期债务	1,236,656.43	2,175,049.41	1,817,617.27	1,545,682.66
总债务（短期债务+长期债务）	2,647,061.11	3,539,701.28	3,438,546.68	3,353,550.00
总负债	4,210,616.19	5,176,784.42	5,049,910.75	5,197,210.85
所有者权益（含少数股东权益）	2,799,876.32	2,945,679.79	2,551,205.66	2,511,356.43
营业总收入	6,498,111.25	8,685,406.01	7,440,436.40	1,779,171.84
三费前利润	354,207.26	326,084.45	140,395.11	-1,711,989.4
投资收益	21,955.08	14,360.76	61,391.10	3,107.64
净利润	119,160.93	20,354.51	-380,052.34	-37,691.44
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	748,245.44	587,119.28	125,323.86	93,481.91
经营活动产生现金净流量	40,000.74	111,002.21	559,258.71	67,830.99
投资活动产生现金净流量	33,655.74	-399,312.01	605,663.54	-24,080.97
筹资活动产生现金净流量	-85,623.22	666,635.22	-215,292.58	-98,756.71
现金及现金等价物净增加额	-11,788.22	380,495.56	-256,022.51	-55,822.63
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率（%）	5.86	4.01	2.10	4.18
所有者权益收益率（%）	4.26	0.65	-14.90	-6.00
EBITDA/营业总收入（%）	11.51	7.09	1.68	5.25
速动比率（X）	0.62	0.86	0.70	0.59
经营活动净现金/总债务（X）	5.80	5.58	0.16	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.03	0.07	0.35	0.15
经营活动净现金/利息支出（X）	0.44	0.67	3.91	2.16
EBITDA 利息倍数（X）	8.19	4.19	0.88	2.98
总债务/EBITDA（X）	3.54	5.94	27.44	-25.48
资产负债率（%）	60.06	64.33	66.44	67.42
总债务/总资本（%）	48.60	55.83	57.41	57.18
长期资本化比率（%）	30.64	43.36	41.60	38.10

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附三：马钢（集团）控股有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2010	2011	2012
货币资金	720,632.81	1,102,983.72	1,036,130.02
应收账款	161,758.50	257,494.26	211,377.40
存货	1,341,425.97	1,517,439.75	1,271,623.18
流动资产	3,391,113.71	4,298,632.39	3,700,337.59
长期投资	157,465.23	148,875.20	157,919.64
固定资产合计	4,066,639.79	3,465,957.63	4,514,998.43
总资产	7,983,963.75	9,211,083.15	8,849,155.71
短期债务	1,437,815.70	1,514,976.15	1,809,260.32
长期债务	1,249,656.43	2,253,049.40	1,955,617.27
总债务（短期债务+长期债务）	2,687,472.13	3,768,025.56	3,764,877.60
总负债	4,603,864.98	5,722,235.94	5,730,449.80
所有者权益（含少数股东权益）	3,380,098.77	3,488,847.21	3,118,705.91
营业总收入	6,805,957.71	9,229,816.87	8,184,660.07
三费前利润	455,428.12	449,997.16	289,734.96
投资收益	23,889.11	19,202.69	69,440.11
净利润	114,933.79	23,305.86	-359,042.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	769,304.17	647,850.98	-
经营活动产生现金净流量	31,540.14	43,272.09	605,956.40
投资活动产生现金净流量	-42,748.41	-446,727.04	-693,233.25
筹资活动产生现金净流量	-67,087.95	752,546.25	-158,330.46
现金及现金等价物净增加额	-78,117.71	351,174.85	-239,932.41
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率（%）	7.18	5.22	3.86
所有者权益收益率（%）	3.40	0.67	-11.51
EBITDA/营业总收入（%）	11.30	7.02	-
速动比率（X）	0.62	0.82	0.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.01	0.16
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	0.03	0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	0.34	0.29	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.32	4.27	-
总债务/EBITDA（X）	3.49	5.81	-
资产负债率（%）	57.66	62.16	64.76
总资本化比率（%）	44.29	51.92	54.69
长期资本化比率（%）	26.99	39.24	38.54

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/ 营业收入

EBIT 率=EBIT / 营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/ 营业总收入

所有者权益收益率=净利润 / 所有者权益

流动比率=流动资产 / 流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率=负债总额 / 资产总额

总资本化比率=总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务 / （长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。