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

2014 年 4 月 25 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: 丁毅、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　　股票简称：马钢股份　　公告编号：临 2014-005
债券代码：122089　　债券简称：11 马钢 01
债券代码：122090　　债券简称：11 马钢 02

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《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 2011 年公司债券跟踪评级报告（2014）》（信评委函字[2014]跟踪 037 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“负面”调整为“稳定”。

本次信用评级报告《马鞍山钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2014）》的全文，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
二〇一四年四月二十五日

中诚信证评 CCXR

信用等级通知书

信评委函字[2014] 跟踪037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，维持贵公司本期债券信用等级**AAA**，维持本次发债主体信用等级为**AA+**，评级展望由负面调整为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年四月二十三日

马鞍山钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2014）

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	2013/6/27			
上次评级结果	债项级别	AAA		
	主体级别	AA^+	评级展望	负面
跟踪评级结果	债项级别	AAA		
	主体级别	AA^+	评级展望	稳定

概况数据

马钢股份	2011	2012	2013
所有者权益（亿元）	294.57	255.12	256.99
总资产（亿元）	812.25	760.11	713.17
总债务（亿元）	353.97	343.85	304.36
营业总收入（亿元）	868.54	744.04	738.49
营业毛利率（%）	4.02	2.10	4.68
EBITDA（亿元）	61.55	14.08	54.55
所有者权益收益率（%）	0.69	-14.90	0.81
资产负债率（%）	63.73	66.44	63.97
总债务/EBITDA（X）	5.75	24.42	5.58
EBITDA 利息倍数（X）	4.21	0.87	4.12
马钢集团	**2011**	**2012**	**2013**
所有者权益（亿元）	345.52	311.76	310.64
总资产（亿元）	921.11	885.26	898.26
总债务（亿元）	376.80	386.85	377.96
营业总收入（亿元）	922.98	818.47	821.05
营业毛利率（%）	5.24	3.85	6.48
EBITDA（亿元）	65.18	21.04	56.87
所有者权益收益率（%）	0.67	-11.57	-0.04
资产负债率（%）	62.49	64.78	65.42
总债务/ EBITDA（X）	5.78	18.38	6.65
EBITDA 利息倍数（X）	4.29	1.39	3.87

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分 析 师

刘 刚 gangliu@ccxr.com.cn
刘 冰 bliu@ccxr.com.cn
Tel：（021）51019090
Fax：（021）51019030
www.ccxr.com.cn

2014 年 4 月 23 日

基本观点

2013 年，马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马钢股份”或“公司”）钢材产销形势有所好转，主营业务亏损程度有所减轻，加之非流动资产处置利得和政府补助的取得，公司实现扭亏，主要偿债能力指标亦有所好转。同时，钢材生产能力和资源保障程度的提升使得公司的竞争实力进一步增强。但另一方面，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，国内钢铁行业景气度短期内难以大幅回升、公司短期债务规模较大，这些因素都将对公司未来的业绩表现和偿债能力带来一定影响。

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^+，评级展望由负面调整为稳定，维持“马鞍山钢铁股份有限公司 2011 年公司债券”级别 AAA。

正 面

- **规模优势得到巩固。**2013 年，公司下属子公司安徽长江钢铁股份有限公司 300 万吨产能置换项目投产，公司生产能力得到进一步增强，规模优势得到巩固。
- **铁矿石保障程度有所提升。**近年来随着马钢集团矿产资源开采力度的加大，公司的集团采购占比逐年增长，资源保障程度逐步提升。
- **盈利能力有所恢复。**2013 年公司钢材产销形势有所改善，加之政府补助和非流动资产处置利得的有益补充，公司实现扭亏，盈利能力有所恢复。
- **获现能力较好。**公司获现能力较好，EBITDA 及经营性净现金流能够对债务本息提供一定保障。

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。目前钢铁行业下游需求增速缓慢，钢材价格低迷，钢铁企业仍然面临较大的经营压力。
- **短期债务压力较大。**公司总额合计 74.60 亿元的中期票据、公司债券以及短期融资券将于 2014 年年内到期，其短期债务压力较大。

本报告表述了中诚信证评对本次债券信用状况的评级观点，并非建议投资者买卖或持有该债券。
报告中引用的资料主要由企业提供，中诚信证评不保证引用信息的准确性及完整性。

行业关注

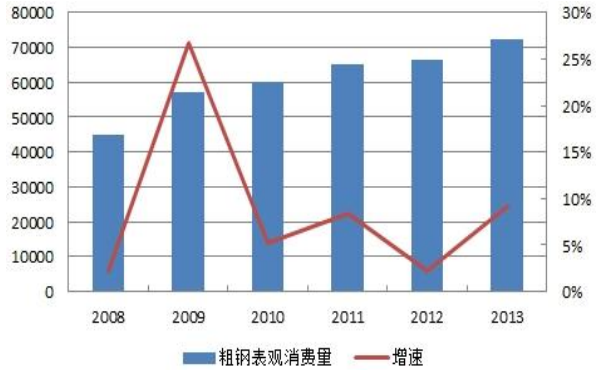
2013 年国内粗钢产量和表观消费量均有所增长，但供需矛盾突出使得钢材价格持续低迷

2013 年，我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 7.79 亿吨、7.09 亿吨和 10.68 亿吨，分别较上年增长 7.50%、7.76%和 12.16%，粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为 48.50%。

从下游需求看，国内钢铁需求主要来自于建筑行业，其次是机械、汽车、造船等。2012 年四季度以来，国内主要用钢行业出现缓慢复苏迹象，钢铁需求小幅回升。2013 年全年国内粗钢表观消费量为 7.25 亿吨，较上年增长 9.19%。

图 1：2008 年以来国内粗钢表观消费量增长情况

单位：万吨

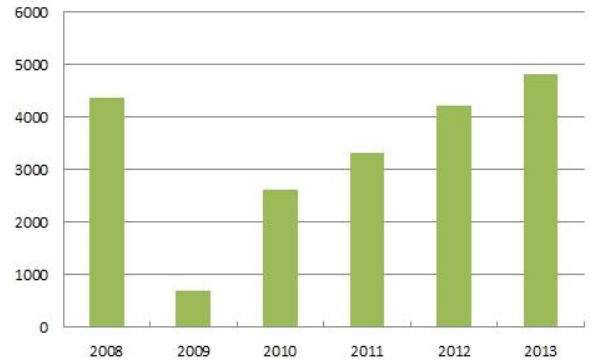


资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

出口方面，2013年，我国钢材出口6,234万吨，进口1,408万吨，分别较上年增长12.12%和3.38%；全年钢材净出口量4,826万吨，较上年增长14.96%。

图 2：2008 年以来中国钢材净出口情况

单位：万吨

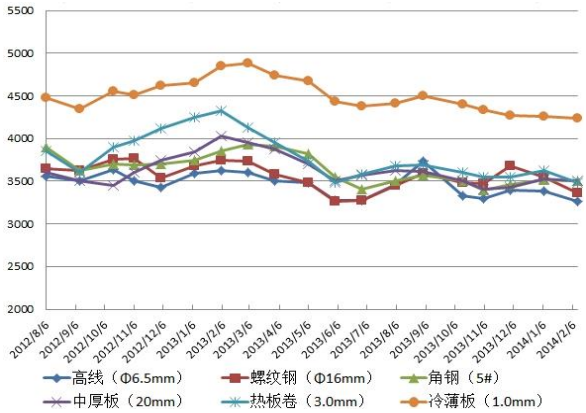


资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

钢材价格方面，国内钢材价格自2011年下半年开始进入下行通道，直至2012年四季度，主要用钢行业的缓慢复苏对钢材价格形成一定支撑，钢材价格有所反弹。但是，供需矛盾持续突出使得钢材价格在2013年未能延续反弹走势，全年呈现波动下行走势，总体水平低于上年。2014年1-2月，国内钢材市场供大于求矛盾进一步加剧，钢材价格继续下跌。

图 3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况

单位：万吨



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

铁矿石对外依存度居高不下，且铁矿石价格跌幅不及钢材价格跌幅，钢铁企业仍然面临较大的成本压力

我国长期面临铁矿石对外依存度较高的问题。2013 年，我国进口铁矿石 8.19 亿吨，进口量再创新高，较上年的 7.43 亿吨增长 9.28%，铁矿石对外依存度约 67%。

2013 年，CSIP 中国钢材综合价格指数同比下降 8.60%，而同期的进口铁矿石到岸价格上升 0.22%，与钢价走势相背离。国内钢材价格和进口铁矿石价格波动长期呈现不对称运行态势使得钢铁企业处于微利甚至亏损运行局面。据中国钢铁工业协会统计，2013 年全国重点大中型钢铁企业盈利 228.86 亿元（2012 年为亏损 12.7 亿元），但剔除投资收益和营业外收支净额等影响后，上述钢铁企业钢铁主业基本处于盈亏平衡状态，销售收入利润率亦处于全部工业行业中的最低水平。

图 4：近年国内钢材、铁矿石价格变动情况

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，铁矿石长协价格谈判机制被打破，钢铁企业的成本波动风险明显增加，因此，铁矿石自给率低、产品缺乏竞争力、费用率高的钢铁企业将受到明显的冲击，而具有资源储量优势以及资源区位优势的钢铁企业将在成本控制及铁矿石供应的稳定方面具备优势。

钢铁产能持续扩张，国家改善钢铁行业产能过剩、加大大气污染防治的政策力度加大

尽管产量持续增长，但国内钢铁行业产能过剩依然较为明显。固定资产高投资直接导致钢铁产能继续扩张。据中国钢铁工业协会统计，截至 2012 年末，国内炼钢产能约为 9.76 亿吨。2013 年钢铁行业（黑色金属冶炼及压延业）固定资产投资约为 5060 亿元，虽同比下降 2.1%，但投资额仍然较大，预计将形成新的产能。

据兰格钢材社会库存指数显示，2013 年国内钢材月均库存指数为 167.94，明显高于 2012 年 137.33 的数值，表明钢材市场供需环境仍未能获得明显改善，国内钢铁行业产能过剩、市场供大于求矛盾突出。

为改变中国钢铁行业面临的产能增长过快、产业集中度低、布局不合理、淘汰落后产能进展缓慢、铁矿石经营秩序不规范等突出问题，近年来中国相关部门出台了一系列政策和措施，推动淘汰落后产能的力度，推进产品结构升级。2013 年，兼并重组、环保治理、淘汰落后、信贷支持等钢铁行业相关政策相继发力，国家改善钢铁行业产能过剩、加大大气污染防治的政策导向十分明确，直接的行政性产能控制以及环保成本增加对钢企增产的压力有助于改善行业的产能过剩问题。

业务运营

2013 年，尽管钢材售价下跌，但公司钢材生产能力和资源保障程度进一步增强，钢材产销量均有所回升，全年营业收入与上年基本持平

2013 年公司将部分非钢铁主业资产出售给母公司马钢集团（控股）有限公司（以下简称“马钢集团”），钢铁主业进一步突出，截至 2013 年 12 月 31 日，公司下属控股子公司合计 28 家，其中钢铁主业主要集中于公司本部、安徽长江钢铁股份有限公司（以下简称“长江钢铁”）及马钢（合肥）有限责任公司（以下简称“合肥公司”）。

2013 年，长江钢铁 300 万吨产能置换项目投产，公司生产能力得到进一步增强。截至 2013 年 12 月 31 日，公司[1]已具备年产生铁 1944 万吨、粗钢 2630 万吨、钢材 2159 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。2013 年，公司生产生铁 1812 万吨、粗钢 1879 万吨、钢材 1813 万吨，分别较上年增加 4.3%、8.4%、9.3%。

表 1：截至 2013 年 12 月 31 日公司产能情况

单位：万吨

	生铁	粗钢	钢材
公司本部	1404	2046	1569
长江钢铁	160	204	190
合肥公司	380	380	400
合计	1944	2630	2159

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

分产品看，2013 年公司产板材 747 万吨、产型材 262 万吨、线棒材 787 万吨、火车轮及环件 17 万吨，其中线棒材产量较上年增长 14.72%，主要由于长江钢铁 300 万吨产能置换项目投产，线棒材生产能力提升。

[1] 含公司本部、长江钢铁和合肥公司

表 2：公司 2012～2013 年主要产品产量情况

单位：万吨

	2012	2013
板材	690	747
型材	260	262
线棒材	686	787
火车轮及环件	21	17
合计	1657	1813

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

节能环保方面，2013 年，公司创新环保管理模式，引入专业化运营公司，实施环保设施托管运营，通过规范环保设施的管理，确保设施的高效运行。公司目前与省、市环保部门联网的在线监测设施共 21 套，其中水 12 套，气 9 套，保障对外排放符合国家要求。同期，公司继续做好能源资源综合利用和节能减排工作，吨钢新水消耗降至 4.1m^3；固体废物综合利用率达 99.3%；自发电比例达 75.0%。

铁矿石采购方面，目前公司尚无自有矿山，铁矿石采购主要依赖进口，同时，马钢集团拥有矿山，亦能供应部分铁矿石。近年来随着马钢集团矿产资源开采力度的加大，公司的集团采购量逐年增长，资源保障程度逐步提升，2013 年公司铁矿石采购量为 1771 万吨，其中集团采购量为 524 万吨，占总采购量的 29.59%，较上年提高 8.83 个百分点。从全年采购均价来看，2013 年公司铁矿石采购均价为 902 元/吨，较上年下降 3.63%。

主要燃料采购方面，2013 年公司焦炭采购量为 129 万吨、采购均价为 1414 元/吨，分别较上年下降 15.13%和 18.17%；煤炭采购量为 682 万吨、采购均价为 995 元/吨，分别较上年下降 19.29%和 19.04%。

表 3：2011～2013 年公司主要原材料采购情况

单位：万吨，元/吨

	2012		2013	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁矿石	1980	936	1771	902
焦炭	152	1728	129	1414
煤炭	845	1229	682	995
废钢	57	2867	110	2371

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2013 年公司累计销售钢材 1805 万吨，较上年增长 10.13%。分产品来看，2013 年公司板材、型材、线棒材和火车轮及环件的销售量分别为 746 万吨、261 万吨、780 万吨和 18 万吨，其中板材销量较上年增长 8.27%、线棒材销量较上年增长 14.54%，型材、火车轮及环件销量则与上年基本持平。

表 4：2012～2013 年公司主要产品销售情况

单位：万吨，元/吨

	2012		2013	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价
板材	689	3872	746	3686
型材	249	3620	261	3024
线棒材	681	3427	780	3047
火车轮及环件	20	8975	18	7383
合计	1639	-	1805	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售价格来看，受国内钢材价格持续低迷的影响，2013 年公司四大产品品种售价均有所下跌，其中型材全年销售均价为 3024 元/吨，较上年下降 16.46%；线棒材全年销售均价为 3047 元/吨，较上年下降 11.09%。钢材售价下跌抵消了销量的增长，公司全年实现营业收入 738.49 亿元，较上年下降 0.75%。

从销售区域来看，2013 年公司销售区域逐步向江浙沪皖粤之外的国内其他地区拓展，国内其他地区全年销售收入达到 303.46 亿元，较上年增长 124.19%，占营业收入的比重为 41.09%。

表 5：2013 年公司营业收入分区域情况

单位：亿元，%

区域	营业收入	较上年增减
安徽	151.78	-52.82
江苏	119.51	14.35
上海	70.17	-15.58
广东	27.97	7.33
浙江	22.52	-50.86
国内其他地区	303.46	124.19
海外及香港地区	43.08	57.00
合计	738.49	-0.75

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体而言，2013 年公司钢材产销量有所回升，经营状况得到改善。同时，公司具备一定的规模优势，且资源保障程度逐步上升，这些因素都将为公司未来的经营业绩提供一定保障。

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 2011~2013 年度审计报告，其中 2011 年数据为 2012 年期初重述数。

资本结构

从资产规模来看，随着流动资金需求的加大，公司现金储备有所下降，货币资金余额由 2012 年末的 97.82 亿元降至 51.07 亿元，降幅为 47.79%，导致其资产总额有所下降。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额 713.17 亿元，较 2012 年末下降 6.18%%。从负债规模来看，2013 年公司银行借款规模呈现下降趋势，截至 2013 年 12 月 31 日，其短期借款合计 85.53 亿元，长期借款合计 60.59 亿元，分别较 2012 年末减少 12.52%和 12.17%，负债总额 456.18 亿元，较 2012 年末下降 9.67%。

图 5：公司 2011～2013 年资本结构分析

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从杠杆比率来看，随着银行借款规模的下降，公司负债水平有所降低，截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 63.97%，总资本化比率为 54.22%，分别较 2012 年末下降 2.47 和 3.19 个百分点，处于行业适中水平。

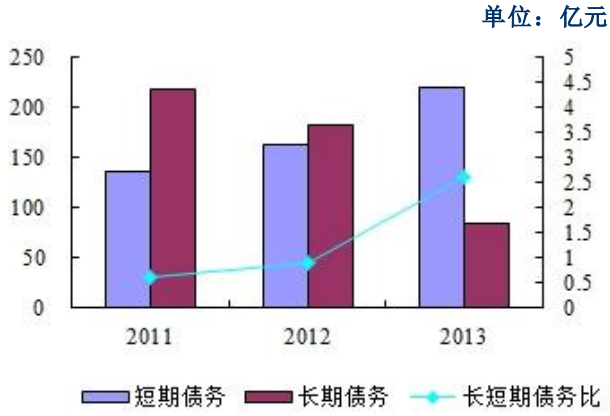
表 6：截至 2013 年 12 月 31 日钢铁上市公司资本结构比较

公司	资产总计（亿元）	资产负债率（%）	总资本化比率（%）
宝钢股份	2266.68	47.03	32.32
鞍钢股份	928.65	49.29	27.18
包钢股份	879.24	78.25	66.03
马钢股份	**760.11**	**63.97**	**54.22**
重庆钢铁	480.46	79.32	65.63
安阳钢铁	318.22	76.78	70.29
八一钢铁	225.01	83.80	73.98
杭钢股份	85.66	57.73	42.24

资料来源：各公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，由于规模为 28 亿元的中期票据、规模为 31.60 亿元的公司债券以及规模为 15 亿元的短期融资券将于 2014 年年内到期，公司短期债务规模上升，面临一定的短期偿债压力。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总债务为 304.36 亿元，其中短期债务为 220.48 亿元，较 2012 年末增长 36.02%；长期债务为 28.79 亿元，较 2012 年末减少 53.85%；长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2012 年末的 0.89 升至 2.63。

图 6：公司 2011～2013 年债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，2013 年由于银行借款规模的下降，公司负债水平有所降低，但因中期票据、公司债券以及短期融资券等短期债务将集中到期，公司短期偿债压力有所加大。

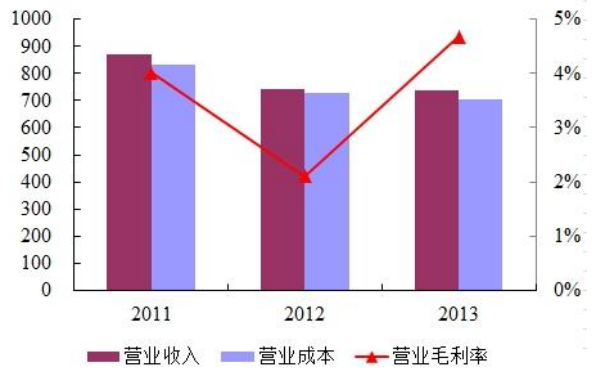
盈利能力

受钢材售价下跌因素影响，2013 年公司累计实现营业收入 738.49 亿元，较上年减少 0.75%。分产品来看，2013 年公司板材销售收入 274.95 亿元、

线棒材销售收入 237.67 亿元、型钢销售收入 78.93 亿元、火车轮及环件销售收入 13.29 亿元，占营业收入的比重分别为 37.23%、32.18%、10.69%和 1.80%。

图 7：公司 2011～2013 年盈利能力分析

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率来看，2013 年公司通过配煤及配矿结构优化降低物料消耗和工序能耗，加之原燃料采购价格有所下跌，营业成本较 2012 年减少 3.36%，带动营业毛利率回升 2.58 个百分点至 4.68%。分产品看，板材毛利率 8.87%，较 2012 年上升 5.70 个百分点；型钢毛利率-0.04%，较 2012 年回升 3.28 个百分点；线棒材毛利率 1.32%，较 2012 年下降 0.14 个百分点；火车轮及环件毛利率 15.20%，较 2012 年下降 3.85 个百分点。

表 7：2011～2013 年公司主要产品毛利率情况

单位：亿元，%

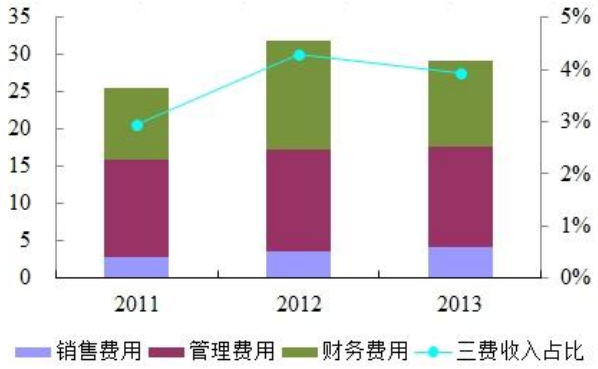
	2011		2012		2013	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	331.05	-0.21	266.76	-0.47	274.95	5.23
型钢	100.99	1.32	90.13	-3.32	78.93	-0.04
线棒材	258.60	6.95	233.40	1.46	237.67	1.32
火车轮及环件	14.91	8.99	17.95	19.05	13.29	15.20
综合	868.54	4.02	744.04	2.10	738.49	4.68

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从期间费用来看，2013 年公司销售费用合计 4.23 亿元，较 2012 年增长 20.98%，主要由于产销量增加导致运输费增加；管理费用合计 13.34 亿元，较上年减少 3.20%；由于银行借款规模的下降，公司利息支出明显减少，全年财务费用合计 11.54 亿元，较 2012 年下降 3.09 亿元，降幅为 21.12%。公司全年三费合计 29.11 亿元，较上年减少 8.77%；三费收入占比为 3.94%，较上年下降 0.35 个百分点。

图 8：2011～2013 年公司期间费用分析

单位：亿元

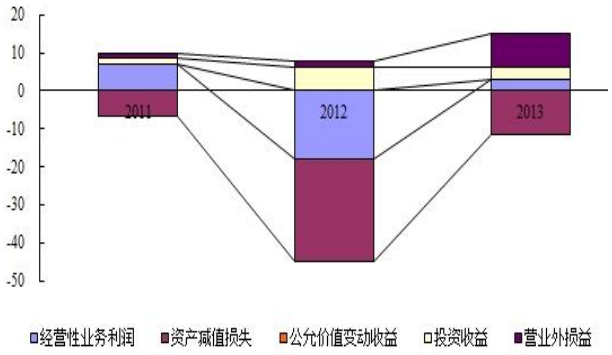


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2013 年公司资产减值损失由 2012 年的 27.22 亿元降至 11.64 亿元，加之营业毛利率的回升、财务费用的削减，公司经营性业务亏损程度减轻，营业亏损额由 2012 年 38.96 亿元降至 5.58 亿元。此外，公司当年分别取得政府补助 4.53 亿元、非流动资产处置利得 4.34 亿元，其中非流动资产处置利得主要为公司向马钢集团处置部分非钢铁主业资产获得，对其利润总额形成有力补充。2013 年公司实现利润总额 3.22 亿元，较 2012 年显著改善，主要包括经营性业务利润 3.17 亿元、资产减值损失-11.64 亿元、投资收益 2.89 亿元以及营业外损益 8.80 亿元。

图 9：2011～2013 年公司利润总额构成情况

单位：亿元



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，2013 年公司钢材产销量有所增长，营业毛利率有所回升，主营业务亏损程度大幅减轻，同时，得益于政府补助和非流动资产处置利得

的有力补充，公司实现扭亏。未来，公司盈利能力的恢复仍将主要取决于钢铁行业景气度。

偿债能力

2013 年公司有息债务规模呈现下降趋势，截至 12 月 31 日，公司总债务合计 304.36 亿元，较 2012 年末减少 11.49%，其中短期债务 220.48 亿元，长期债务 83.88 亿元。

从获现能力来看，由于利润总额的大幅增长，2013 年公司实现 EBITDA54.55 亿元，较上年增加 287.36%，EBITDA 利息保障倍数亦增至 4.12 倍。同期，公司经营性净现金流能够对债务本息提供一定支持，经营性净现金流/总债务、经营净现金流利息保障倍数分别为 0.17 和 3.85。

表 8：2011～2013 年公司主要偿债指标

	2011	2012	2013
总债务（亿元）	353.97	343.85	304.36
经营性净现金流（亿元）	11.10	55.93	50.91
经营净现金流/短期债务（X）	0.08	0.35	0.23
经营净现金流/总债务（X）	0.03	0.16	0.17
EBITDA（亿元）	61.55	14.08	54.55
总债务/ EBITDA	5.75	24.42	5.58
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.21	0.87	4.12
经营净现金流利息保障倍数（X）	0.76	3.45	3.85

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司尚未使用的银行授信额度合计 287.32 亿元，备用流动性较为充裕。或有负债方面，公司对或有负债控制较为严格，目前无对外担保、资产抵押等重大或有事项。

总体来看，尽管公司短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力，但其现金流表现较好，盈利能力有所恢复，获现能力能够对债务本息提供一定保障，同时，较为充足的备用流动性亦能为其偿债能力提供一定支持。

担保实力

马钢集团（控股）有限公司为本次债券提供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产资源开采、钢铁制品销售、建筑工程施工等板块，2013 年马钢集团实现营业收入 821.05 亿元，其中钢铁制品销售收入 710.42 亿元，占营业收入的比重为 86.53%，钢铁制品销售板块为其最主要的收入来源。

钢铁业务方面，马钢集团的钢铁业务主要由马钢股份来运营，截至 2013 年 12 月 31 日，马钢集团生铁、粗钢和钢材的产能为 1944 万吨、2644 万吨和 2159 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 1850 万吨左右，2013 年集团成品铁矿产量为 503 万吨。此外，马钢集团目前还有多个矿山在建项目，建成后成品矿产能将达到 600 万吨/年左右。

建筑施工业务方面，马钢集团的建筑施工业务主要由马鞍山钢铁建设集团有限公司运营，主要包括境内外冶炼工程施工、房屋建筑工程施工以及矿山工程施工。2013 年马钢集团建筑施工业务实现营业收入 16.64 亿元，较上年下降 5.51%。

从财务表现来看，资本结构方面，截至 2013 年 12 月 31 日，马钢集团资产总额 898.26 亿元，较上年末增长 1.47%。同时，马钢集团一直执行较为稳健的财务政策，债务规模总体保持稳定，截至 2013 年 12 月 31 日，其负债总额 587.63 亿元，较上年末微增 2.46%，资产负债率和总资本化比率基本与上年持平，分别为 65.42%和 54.89%，处于行业适中水平。

盈利能力方面，受国内钢铁行业不景气、钢材价格持续低迷的影响，2013 年马钢集团实现营业收入 821.05 亿元，仅较上年增长 0.32%。毛利率方面，受益于较好的成本控制，2013 年马钢集团营

业毛利率由上年的 3.85%回升至 6.48%。同期，马钢集团获得政府补助 6.14 亿元，对其利润总额形成有力补充。2013 年，马钢集团累计实现利润总额 1.90 亿元，净亏损 0.12 亿元，亏损程度较上年大幅减轻。

偿债指标方面，2013 年马钢集团现金流状况进一步改善，全年经营性现金净流入 70.79 亿元，经营净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为 0.19 和 4.81 倍，现金流能够对债务本息偿还提供一定支持。由于亏损程度的减轻，马钢集团 EBITDA 由上年的 21.04 亿元增至 56.87 亿元，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所提升，总债务/EBITDA 降至 6.65，EBITDA 利息保障倍数增至 3.87 倍。

表 9：2011～2013 年马钢集团部分财务指标

	2011	2012	2013
资产总额（亿元）	921.11	885.26	898.26
短期债务（亿元）	151.50	191.29	270.08
长期债务（亿元）	225.30	195.56	107.88
总债务（亿元）	376.80	386.85	377.96
营业收入（亿元）	922.98	818.47	821.05
营业毛利率（%）	5.24	3.85	6.48
净利润（亿元）	2.33	-36.07	-0.12
资产负债率（%）	62.49	64.78	65.42
总资本化比率（%）	52.17	55.37	54.89
EBITDA（亿元）	65.18	21.04	56.88
总债务/EBITDA（X）	5.78	18.38	6.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.29	1.39	3.87

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

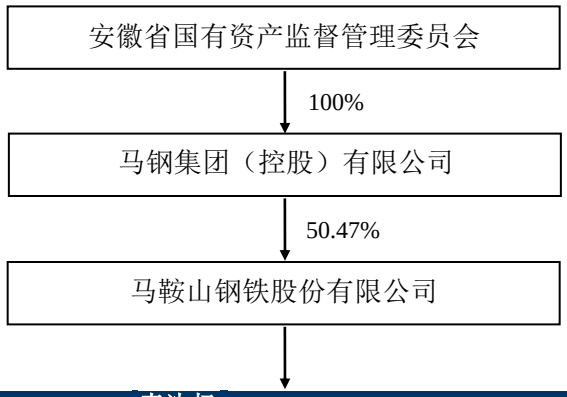
银行授信方面，截至 2013 年 12 月 31 日，马钢集团未使用银行授信额度合计 297 亿元，备用流动性较为充裕。或有负债方面，截至 2013 年 12 月 31 日，马钢集团对外担保余额总计 76.4 亿元，占期末净资产的比重为 24.59%，由于被担保企业总体经营状况良好，马钢集团未来发生代偿的风险较小。

总体看，2013 年马钢集团主营业务亏损程度较上年大幅减轻，加之政府补助的有益补充，其经营业绩显著改善。未来，依托于较强的矿山自给能力以及当地政府的支持，马钢集团的整体业务和财务实力仍将继续稳步增强。综上，中诚信证评认为，马钢集团（控股）有限公司具备一定的综合实力，能够为本次债券本息的偿还提供较为有力的保障。

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$^+$**，评级展望由负面调整为稳定。

附一：马鞍山钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



序号	公司名称	表决权比例	经营范围
1	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。
2	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）。
3	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
4	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
5	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
6	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
7	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。
8	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
9	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。
10	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。
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（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，用于建筑结构件钢材的生产和销售，并提供自产产品仓储运输服务。
13	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。
14	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。
15	马鞍山马钢废钢有限公司	100	废旧金属回收、加工、销售
16	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。
17	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。

18	马钢（合肥）工业供水有限责任公司	100	工业水生产、销售
19	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。
20	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
21	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
22	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
23	马鞍山马钢裕远物流有限公司	100	货运代理、船舶代理、物流仓储；金属加工、物流信息咨询；钢材销售、工程、设备招标代理
24	马钢中联海运有限公司	62	国内沿海、长江中下游及珠江三角洲普通货船运输
25	合肥店埠河港务有限公司	50	货物装卸、仓储服务；水陆货物联运中转和集装箱拆装及相关代理业务；为内外贸船舶提供综合服务
26	马鞍山长江钢铁贸易合肥有限公司	100	生铁、钢坯、钢材销售
27	马鞍山长江钢铁贸易南京有限公司	100	生铁、钢坯、钢材销售
28	马鞍山长钢金属贸易有限公司	100	生铁、钢坯、钢材销售

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）	2011	2012	2013
货币资金	1,061,186.21	978,242.41	510,671.81
应收账款	188,340.42	141,192.71	80,094.65
存货	1,413,212.77	1,125,093.73	1,004,972.11
流动资产	4,012,180.80	3,328,057.55	2,809,238.36
长期投资	111,394.90	121,031.14	107,683.76
固定资产合计	3,736,002.09	3,885,460.07	3,949,243.65
总资产	8,122,464.21	7,601,116.40	7,131,721.17
短期债务	1,364,651.88	1,620,929.41	2,204,787.42
长期债务	2,175,049.41	1,817,617.27	838,771.04
总债务（短期债务＋长期债务）	3,539,701.28	3,438,546.68	3,043,558.45
总负债	5,176,784.42	5,049,910.75	4,561,817.63
所有者权益（含少数股东权益）	2,945,679.79	2,551,205.66	2,569,903.54
营业总收入	8,685,406.01	7,440,436.40	7,384,888.34
三费前利润	326,084.45	140,395.11	322,848.91
投资收益	14,360.76	61,391.10	28,900.47
净利润	20,354.51	-380,052.34	20,793.51
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	615,546.28	140,833.33	545,526.14
经营活动产生现金净流量	111,002.21	559,258.71	509,135.86
投资活动产生现金净流量	-399,312.01	-605,663.54	-454,269.86
筹资活动产生现金净流量	666,635.22	-215,292.58	-530,058.70
现金及现金等价物净增加额	380,495.56	-256,022.51	-481,527.80
财务指标	**2011**	**2012**	**2013**
营业毛利率（%）	4.02	2.10	4.68
所有者权益收益率（%）	0.69	-14.90	0.81
EBITDA/营业总收入（%）	7.09	1.89	7.39
速动比率（X）	0.88	0.70	0.49
经营活动净现金/总债务（X）	0.03	0.16	0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	0.08	0.35	0.23
经营活动净现金/利息支出（X）	0.76	3.45	3.85
EBITDA 利息倍数（X）	4.21	0.87	4.12
总债务/ EBITDA（X）	5.75	24.42	5.58
资产负债率（%）	63.73	66.44	63.97
总资本化比率（%）	54.58	57.41	54.22
长期资本化比率（%）	42.48	41.60	24.61

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

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）	2011	2012	2013
货币资金	1,102,983.72	1,036,341.42	621,926.67
应收账款	257,494.26	211,218.11	265,462.63
存货	1,517,439.75	1,286,244.67	1,370,321.48
流动资产	4,367,710.47	3,703,722.26	3,494,256.05
长期投资	167,488.51	178,837.37	194,619.73
固定资产合计	4,278,381.56	4,514,998.43	4,790,963.47
总资产	9,211,131.02	8,852,598.10	8,982,649.60
短期债务	1,514,976.15	1,912,893.90	2,700,806.16
长期债务	2,253,049.41	1,955,617.27	1,078,771.04
总债务（短期债务＋长期债务）	3,768,025.56	3,868,511.18	3,779,577.20
总负债	5,755,920.17	5,735,001.48	5,876,299.57
所有者权益（含少数股东权益）	3,455,210.85	3,117,596.63	3,106,350.03
营业总收入	9,229,816.87	8,184,660.07	8,210,520.06
三费前利润	451,638.07	289,677.96	500,332.63
投资收益	19,202.69	62,948.49	21,782.53
净利润	23,305.86	-360,719.90	-1,218.20
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	651,782.61	210,423.77	568,679.70
经营活动产生现金净流量	49,415.27	605,956.40	707,858.44
投资活动产生现金净流量	-434,125.16	-693,233.25	-768,849.92
筹资活动产生现金净流量	722,513.31	-158,330.46	-384,811.42
现金及现金等价物净增加额	339,973.63	-239,932.41	-452,288.94
财务指标	**2011**	**2012**	**2013**
营业毛利率（%）	5.24	3.85	6.48
所有者权益收益率（%）	0.67	-11.57	-0.04
EBITDA/营业总收入（%）	7.06	2.57	6.93
速动比率（X）	0.83	0.66	0.45
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.16	0.19
经营活动净现金/短期债务（X）	0.03	0.32	0.26
经营活动净现金/利息支出（X）	0.33	4.01	4.81
EBITDA 利息倍数（X）	4.29	1.39	3.87
总债务/ EBITDA（X）	5.78	18.38	6.65
资产负债率（%）	62.49	64.78	65.42
总资本化比率（%）	52.17	55.37	54.89
长期资本化比率（%）	39.47	38.55	25.78

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。