

钢铁企业信用分析方法

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析和判断，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了钢铁行业评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。钢铁企业信用分析主要考察行业、基础素质、管理、经营和财务等方面。

一、行业状况

主要从行业需求、产业政策、行业地位、竞争格局、出口政策等方面分析。

1、行业需求

分析国际、国内钢铁产品产量变化趋势，判断行业需求的变化趋势。重点是对社会固定资产投资和下游行业需求的变化趋势进行分析，进而判断行业未来需求的变化趋势。

2、产业政策

重点分析《钢铁行业产业政策》，应详细分析产业政策变化对行业需求、行业产品结构升级、行业竞争格局、产品价格变化等方面的影响，进而判断行业整体获利前景的大小。

3、行业地位

重点关注原材料（铁矿石、焦炭、电、废钢）的供给及价格情况；下游客户群的构成及结构，产品销售价格的变化趋势，判断上下游对行业获利能力的影响。

4、竞争格局

中国钢铁行业产能过剩，造成国内钢铁企业竞争激烈。主要关注行业集中度、大型钢铁企业（粗钢年产量 500 万吨以上）数量、生产规模、高附加值产品的比重等因素，以及基于上述因素对企业经营的影响。

5、出口政策

由于中国钢铁产量处于过剩水平，且作为世界钢产量大国，钢材的出口一直是企业增加收入的重要手段。需要关注国家对“两高一低”（高污染、高能耗、低附加值）产品出口的政策限制以及出口退税、出口关税等政策调整的影响。

二、企业基础素质

1、区域环境

主要对所在省份或者地区的 GDP、固定资产投资额等方面进行分析，判断区域经济发展对钢铁产品需求的影响。同时区域的原材料供应保障程度，区域政策优惠方面的情况及其对企业经营和获利能力的影响也应加以分析和考虑。

2、企业规模及地位

企业规模和市场地位是决定企业抗风险能力的重要因素，分析时主要分析一下三个方面的内容：1）、企业的粗钢、钢、钢材产量的国际、国内排名；2）、企业销售规模和资产规模的大小；3）、企业市场占有率在行业内排名的情况。

3、产品结构

企业产品结构也是决定企业抗风险能力的重要因素，生产高端产品的企业抗风险能力和获利能力一般比较强，分析时重点分析企业高附加值产品所占比例，板材比例情况。

4、技术水平

重点分析公司研发机构的设置、研发人员的素质、研发经费的投入、研发成果的水平等方面的情况。

5、企业所有者性质和股东背景

主要分析企业是国有企业、民营企业还是中外合资企业，已及这些所有制性质对企业治理结构及偿债意愿的影响；公司实际控股股东情况，股东对公司的支持力度如何。

三、企业管理

1、治理结构

公司董事会、经理层、股东权利分布，股权结构是否优化，所有权和经营权是否分离，是否能够保护中小股东利益；是否出现侵犯或损害公司、股东和债权人利益的行为；董事会、监事会制度是否完善。

2、管理体制

国内大型钢铁企业主要以国有控股企业居多，高级管理人员主要由国资委任免，相应的管理体制健全，管理架构设置合理，监督制度完善，管理水平相对较高。对于非国有钢铁企业，管理架构和监督机制将是关注的重点。

3、内部控制

内部控制主要关注对下属公司的控制力度，从战略管理、投资管理、审计控制、分支机构考核、分支机构高管人员管理等方面进行分析。

4、管理制度建设及执行情况

重点分析受评企业管理的相关制度是否健全，相关制度执行效果如何，对于钢铁行业而言，重点应分析生产管理、销售管理、人力资源管理、财务管理、信息化管理等方面建设及执行情况。

四、经营

主要从原材料采购、生产经营、产品营销、环境保护、投资项目和未来发展等方面分析。

1、原材料采购

主要分析公司原材料（铁矿石、焦炭/煤炭、电力、水、废钢等）自给率的情况，存在对外采购时重点要分析公司供应上的客户关系的稳定性、采购供应商的集中度、采购价格的变化情况、采购的付款方式等，判断企业原材料供应的稳定性对公司经营稳定性影响，原材料价格变化趋势对公司盈利能力的影响、上游供应商是否对公司资金形成占用等。

2、生产经营

重点分析公司生产设备、产能产量、市场占有率方面的情况。包括：高炉座数以及生产能力、主要生产线（冷轧、热轧、镀锌、中厚板、宽厚板、线材、棒材、重轨、钢管等）的生产能力；近三年公司铁、粗钢、钢材的生产量、主要产品产量，产品结构；主要产品在市场的占有率多高，主要产品是否具有垄断性等。

3、产品营销

重点分析公司的销售渠道和组织形式、定价策略与原则、主要产品销售毛利情况、主要产品销售价格趋势、产品出口情况、下游客户集中度及其议价能力。判断公司产品是否存在销售方面的潜在风险、产品价格变化趋势对企业未来盈利能力的影响、下游客户是否对公司资金形成占用等。

4、环境保护

钢铁生产过程中会排放部分有害物质，从而对环境造成污染。重点应分析钢铁企业在环保方面投入情况、主要进行的环保措施有哪些、是否通过相关认证、是否受到环保部分的处罚，判断企业在环保方面是否存在潜在的风险及其对企业未来经营与盈利的影响及其程度。

5、投资项目

重点分析企业未来投资项目的资金投入量、资金来源安排、项目的盈利前景，判断其对企业的未来债务负担及盈利的影响。

6、未来发展

重点分析公司五年发展规划；未来重组或者收购行为，收购资金及筹措资金的手段；对公司经营预测进行分析，分析实现的可能性。

五、财务

主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

1、财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论、报表是否拥有可比性、公司所采用会计政策是否与企业的客观实际情况相符合，判断企业有关财务数据的证实性和有效性。

2、资产质量

重点关注公司资产构成及稳定性、流动资产的应收项目回收难度、存货计价方式和变现能力、固定资产成新度与帐面价值是否相符，从而对整个公司资产质量形成判断。

3、资本结构

重点关注企业资产负债程度的高低、有息债务规模大小、债务负担的程度、债务结构于资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。

4、盈利能力

钢铁行业竞争激烈，主营业务利润率大多处于8%~20%之间。在分析盈利能力时，需要关注(1)主营业务收入与主营业务成本变动趋势是否具有-致性，应与经营部分相吻合；(2)分析近三年期间费用(经营费用、管理费用和财务费用)占主营业务收入的比重，可以判断生产企业对费用的控制力度；(3)对净资产收益率、总资本收益率、主营业务利润率等指标进行分析，做出判断；(4)根据公司预测判断未来几年盈利趋势。

5、现金流

对于钢铁企业而言，相对于其他行业企业来讲，普遍规模较大，相应的现金流状况处于较好水平，且钢铁企业对下游企业的资金占用力度较大，整体经营活动现金流获取现金能力相对较强。需要说明一点，目前由于大量钢铁企业采用票据结算，致使经营活动现金流与主营业务收入不匹配，现金收入比可能低于行业平均水平，需进行具体分析。在分析时，主要考察的指标包括：经营活动产生的现金流量净额、自由现金流、经营流动负债比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等指标。

6、偿债能力

主要分析以下几点：1)短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；2)长期偿债能力，主要考察EBITDA对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断；3)其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做

出判断。主要考察的指标包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。