

经济忧虑打压需求前景，中国钢铁行业景气度超预期下降

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2008 年 11 月 10 日联合资信发表评论称，全球经济下滑使中国钢铁行业面临下游行业需求萎缩，直接与间接出口受阻的困境；供过于求使钢铁产品价格骤降，钢铁企业盈利能力迅速恶化，营运现金流下滑，债务负担加重，长短期偿债能力将有所减弱。钢铁行业景气度超预期下降，但同时也为业内整合提供了动力。

2008 年伴随中国经济宏观调控的深入，国内商品房房屋销售面积增速出现环比连续下滑，开发商资金链收紧，被迫降低开发速度。从 6 月份开始，扣除通胀因素，全国房地产固定资产投资增速明显回落。由于建筑地产业占国内钢铁需求的 50%左右，其行业景气度下降直接导致建筑用钢需求下降，并带动工程机械及家电等关联行业的需求萎缩。机械、轻工和汽车行业分别占中国钢材消费的 18.5%、6.3%和 5%，人民币的持续升值，使中国机械与家电等耗钢产品出口竞争力下降，导致国内钢铁间接出口受阻；高油价和预期收入的减少使 7 月份以后国内汽车销售大幅回落；而 9 月份以来全球金融动荡加剧，国际信贷市场冻结，由此引发全球经济前景及中国整体出口前景短期内明显恶化。国际货币基金组织（IMF）2008 年 11 月 6 日对全球经济增长最新预测显示，以年均为基础，全球经济增长将从 2007 年的 5.0%减缓至 2008 年的 3.75%和 2009 年的 2.2%，美国经济 2009 年将负增长 0.7%，新兴经济国家和发展中国家的增长为 5.1%，为自 2002 年以来的最慢增长步伐。

2008 年上半年国内钢铁新增产能陆续释放，而受全球经济紧缩、中国钢材直接与间接出口受阻以及国内钢铁下游行业需求下降等因素影响，国内钢铁市场供需在三季度出现显著变化，资金压力使钢铁企业大幅倾销其高成本的库存，伴随流通商悲观乃至恐慌心理的推波助澜，钢铁价格经历了从 2000 年以来最大的调整，从 7 月份到 10 月份，钢材价格平均跌幅超过 30%。而三季度新矿年矿石成本上涨因素得以充分体现，大型钢铁企业的成本压力进一步增加。上下游的双重挤压使钢铁企业的盈利能力迅速恶化，行业景气度超预期下降。根据中国钢铁协会公布的数据，截止 2008 年 9 月份，中国粗钢产量达 39095.27 万吨，同比增长 6.22%，而去去年同期的增幅为 17.61%。1-9 月中国出口钢材 4846.09 万吨，同比减少 106.12 万吨，下降 2.14%；出口钢坯 112.96 万吨，同比减少 483.69 万吨，下降 81.07%，预计今年四季度出口订单将同比下降 50%左右。今年上半年大中型企业钢铁产品销售利润率为 7.61%，9 月份降至 1.4%，为近 4 年来最低水平。

钢铁产品价格迅速下滑将大幅挤压中国钢铁企业 2008 年全年及 2009 年初的盈利水平。截止 9 月份 71 家大中型钢铁企业已有 23 户亏损，亏损面达 32.4%；1-9 月短期借款达 4123.18 亿元，同比增长 35.14%，长期借款 2793.33 亿元，同比增长 35.79%；资产负债率则由 6 月底的 59.06%攀升至 60.17%，为近 4 年来的最高水平；9 月末产成品存货额占当月销售收入的比重达到 55.47%，营运资金周转的难度加大，钢铁企业面临营运损失扩大及营运现金流下滑的困境。而伴随钢铁企业债务负担加重，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖能力将进一步降低，其整体偿债能力减弱，信用级别存在调整压力。

为应对疲弱的需求和价格的骤降，钢铁企业开始大范围、大规模减产。2008 年 9 月 29 日，河

北钢铁集团、首钢集团、济钢集团、莱钢集团、安钢集团等大型钢铁企业达成了减产 20% 的共识，以保证企业正常盈利。2008 年 10 月 9 日，继之前发布减产 20% 消息后，河北钢铁集团再次申明，减产 10%~20%。更多的大型钢企有望加入到减产的行列中，这与中国乃至全球范围的经济下滑是一体的。钢铁行业大规模减产的实施有助于改善钢铁产品的供求关系，并起到稳定流通环节及下游的价格预期的作用，但期间成本控制力较差的钢铁企业将不可避免地走向全面停工甚至倒闭。

联合资信评级总监陈东明认为：“中国仍处于由钢铁大国向钢铁强国的转化过程中，虽然钢铁行业景气度下降对行业内企业的生存及发展提出了挑战，但同时也为中国钢铁企业调整产品结构、淘汰落后产能及推动行业市场化整合提供了机遇与动力。优势企业可凭借其差异化高端产品结构及稳定客户资源，通过密切跟踪下游需求变化、强化成本控制及提高钢材附加值，最大限度地缓冲行业周期带来的冲击；同时能够以低成本、市场化的方式，收购兼并有互补性的企业，推进产业一体化并扩充其规模及市场份额，这有助于提高钢铁行业产业集中度，改善中国钢铁业的结构化不平衡，并支持其未来可持续性发展。”

陈东明先生进一步指出：“中国钢铁行业的发展与中国经济发展周期密切相关。鉴于推动中国经济发展的工业化与城市化的动能依然强劲，且中国已经明确将政策的焦点由抑制通胀转向确保经济增长，并将大力推动在基础设施方面的投资。通过积极的财政货币政策和大规模基建支出，中国政府有能力使 GDP 增幅维持在合理水平。而钢铁企业减产带来的供应短缺，以及下游行业补充库存的需要将逐步推高钢铁价格；同时，上游铁矿石、焦炭等主要原燃料价格下行有助于降低中国钢铁生产企业的成本压力，目前钢铁行业的弱势周期有望在 2009 年底前得以改善。”

联系人：

陈东明，+86 10 8567 9696，分机：8878，email: danny.chen@lianheratings.com.cn

张晓斌，+86 10 8567 9696，分机：8839，email: zhangxb@lianheratings.com.cn