



# 衣衫单薄熬寒冬 钢企死扛等“解套”

□本报记者 王姣

又一年的冬天，寒潮裹挟风雪提前而至。

和往年年底一样，华东地区一家钢企的高管李乐（化名）开始奔走各地参会，与业内人士共商“取暖过冬”之道。

“现在冬天到了，需求更淡。而且年关将近，银行也开始催款，日子越来越难熬。最近大家都在说，从现在开始到明年，是不是钢厂的倒闭潮也要来了。”李乐告诉中国证券报记者。

今年前三季度，李乐所在的钢企亏损超过6亿元，而全行业大中型钢企亏损总额已经超过280亿元。尽管越生产越亏损，但不少钢厂仍需要保持高炉开工以维持现金流和市场份额，由此被迫陷入慢性自杀式的窘境。

“企业害怕高炉一停就再也开不起来，一旦银行抽贷，资金链断裂，整个企业就破产了。”尽管尚未听闻钢企破产，但临近年关，李乐也开始听闻一些钢厂减产停产、资金链紧绷甚至政府介入的消息。

风雪之中，众钢企衣衫单薄地苦熬寒冬，失血最快的也许就是下一个海鑫钢铁。

## 资金链断裂危机

“冬天日子很难熬，以前大家都盼着金九银十，现在一点需求好转的感觉都没有，钢材价格还是不断往下跌。每到月底，钢厂一比成本与销售价格，实际都是亏损的，且前后价差损失远远大于销售毛利水平。”谈起企业的经营状况，李乐一肚子苦水。

伴随着宏观经济增速的下滑，钢铁产业每况愈下，今年以来钢材价格已跌逾30%，吨钢亏损200元更成常态。

公开数据显示，今年前三季度，中信钢铁板块53家上市钢企的净亏损总额达到212.17亿元，去年同期盈利67.04亿元，其中31家企业亏损，占比近六成。其造血能力更是大幅下滑，53家上市公司经营活动产生的现金流量净额总和为473.67亿元，比去年同期的862.83亿元下降了45%。而李乐所在的公司，对应经营活动产生的现金流量净额连去年的十分之一都不到。

继亏损大幅攀升之后，经营入不敷出导致资金链越绷越紧，负债率高企叠加融资压力，一些企业随时可能面临现金流断裂的风险。如何

维持现金流的正常运转，保住企业生存所需的“血液”？成为李乐们最忧心的问题。

“整个行业现在的资金状况，除宝钢、石横特钢、沙钢这些钢厂稍好一些外，大部分企业现金流都很紧张，再碰到亏损，确实很困难。有些企业过去一两年一直被银行抽贷，但现在银行已经不敢抽了，一抽贷企业现金流就断了，万一停产或破产，银行的贷款可能就全变成坏账。”沙钢国际贸易有限公司副总经理沈谦在接受中国证券记者采访时坦言。

一个细节足以佐证当前钢企的资金紧张状况。据道通期货总经理段安林介绍，以往钢企参与套保，都会配置一部分资金沉淀在期货账户上，但现在经营压力比较大，资金比较紧，一些钢厂在日内操作后，会把资金抽回去一部分。“从今年下半年开始，这种现象比较明显，可以看出企业流动性明显收紧。”段安林说。

更为严重的是资不抵债的钢厂已经出现。我的钢铁网抽样调查显示，67家样本钢企负债率均值为68.35%，负债率超过100%的钢企已有5家。另据记者统计，截至今年三季度末，上市公司中八一钢铁资产负债率为100.63%，韶钢松山、西宁特钢的资产负债率也分别高达93.37%、88.38%，另有7家上市钢企的负债率超过80%。

继海鑫钢铁破产重组后，钢铁业也曝出首单债券违约事件，并且是央企违约——10月19日，中钢股份公告称，延期支付规模20亿元的“10中钢债”本期利息，这无疑给深陷亏损泥淖的整个钢铁业敲响了警钟。

“融资难、融资贵”对于钢企更是雪上加霜。据中国钢铁工业协会介绍，受银行严控钢企贷款规模影响，许多钢企面临着不予增量、续贷困难、涨息和抽贷等问题。9月末，中国钢铁工业协会重点统计钢企银行借款同比下降2.02%，财务费用同比增加2.69%。

“双降之后，中长期资金成本有所下降，但新增贷款仍然很难，今年我们企业信贷额度可能就收缩了三四成。”李乐告诉记者，整体来看，银行对钢企的贷款利率有所上浮，甚至很多企业根本拿不到贷款，只能向影子银行借。

经济不景气的低气压仍在持续，钢贸商资金链断裂冲击波也终于袭至钢厂门前。有业内人士向记者透露，由于资金链紧张，不少钢企通过影子银行托盘融资，但今年不按合同履行、逾

期提货、违约等情况时有发生，已有部分北方钢企现金流断裂，今年冬季已经无法复产。

## 减产、停产还是死扛

在短期需求难以提振的情况下，唯有降低产量和削减产能才是行业的自救之道。不过李乐告诉记者，从实际情况来看，少数钢厂确因亏损严重而减产、停产，但始终没有形成一定规模，多数钢企在现金流越绷越紧的情况下仍选择死扛到底，去产能实际效果不佳。

“业内现在关心，有些企业是12月底停产还是春节停产，现在就看谁能挺得住，挺不住的企业可能就得关停，我听说酒钢两座高炉都停产了。”李乐说。

今年前三季度，酒钢宏兴净亏损高达35.27亿元，是上市钢企中名副其实的“双料亏损王”。

而一些“底价较高”或资金状况尚佳的钢企，目前仍在满负荷生产。记者从业内获悉，沙钢本部仍维持现有产能，淮钢、安阳永钢总体也是满负荷生产，且暂时没有减产计划。

“沙钢现在要尽量维持生产，增加现金流或减少亏损，真正到亏损严重的时候，可能也会考虑适度减产。如果真到那个时候，我估计全国钢厂都会比较困难。”沈谦坦言。

据悉，钢企通常有三种减产措施应对亏损扩大，初级手段是减产，中级手段是停产但维持炉温，高级手段是停高炉。前二级手段的使用可在短期内减少产量，但钢价一旦反弹，则会立刻开工生产，于是钢价再次下跌。然而，一旦钢价跌破公司的现金成本线且资金链断裂，钢企往往考虑停高炉，由于高炉重启费用高昂且可重启次数有限，因此可视为产能淘汰。

据华泰证券测算，在今年节节下行的市场价格、史上最严环保法及政策高压下，钢铁产能已削减0.78亿吨，初步估算目前产能大概为10.6亿吨。

在全行业亏损严重的情况下，为什么没有出现大规模减产？究其原因，无论是钢企、银行还是政府，都难以承受钢企倒闭潮之痛。一方面，对资产负债率普遍较高的钢企来说，必须依靠生产线持续运转才能维持现金流，保证银行授信贷款，不然企业资金链断裂，将进入破产重组程序；另一方面，钢企背负着地方GDP、税收、就业等压力，一旦倒闭将对社会形成较大的冲击，只能抱着亏损的包袱继续生产。

“没有好的现金流，没有好的销售需求，有可能倒闭潮确实会来，但时间会比较长，毕竟地方政府和银行都不愿意看到这一幕。结果就是现在这种恶性循环，钢价越来越低，成本却始终维持高位，或者钢价稍微有一点涨，结果成本涨得更高，剪刀差很明显。比如今年7月8日至9月中旬，铁矿石价格从45美元涨到55美元，但7月至9月，钢材价格从2300元/吨跌到1800元/吨，两面压缩，基本把我们的利润吃掉了。”李乐告诉记者。

这是一个难以挣脱的恶性循环。“就跟炒股一样，资金已经投进去了，现在已经亏损了，认赔出局又有点不甘心，就慢慢耗着，希望哪天行业回暖可以解套。再说一旦企业停产或破产，可能自家的七大姑、八大姨都失业了，连带影响较大。干脆就慢慢熬着，慢慢延期，拖个几年，等政府出面托盘。”一位业内人士的话道出了很多企业“死扛”的心理写照。

尽管每个企业力图都撑到最后，但在李乐看来，总有一些将熬不过这个寒冬。“‘两高一低’的企业处于一线危险队伍，如果你物流成本高，资产负债率高，又在需求相对低的中西部地区，碰上冬季需求萎缩严重，这种企业肯定有倒闭或破产的可能，我预计明年春节前后肯定有这样的企业被曝出来。”李乐说。

## “慢性药”难解内忧外患

内需疲弱难解，供给收缩缓慢，今年以来，“走出去”成为不少钢企的自救之道。

“前两年我们公司就致力于国际化，在新加坡、意大利等地设立了一些办事处，想扩大销售市场，今年也加大了出口力度。”李乐告诉记者，兄弟单位中沙钢、中天钢铁等对海外市场也比较重视。

据悉，今年沙钢的钢材出口量约700万吨，占本部产能的三分之一，比去年420万吨的出口量增加近67%。“最近两年，国内需求下降，出口到国外至少可以保住一部分国内价格，虽然国外不一定能盈利，但至少总体可以少亏。”沈谦说。

海关数据显示，2015年9月我国钢材出口1126.3万吨，环比增长15.5%，同比增长32.1%，创下历史单月最高水平。2015年1—9月，全国钢材出口8328.2万吨，同比增长27.2%。

不过受国外市场需求减弱和贸易摩擦加剧的双重影响，近月钢厂出口难度明显加大。据不完全统计，今年前9个月，海外向中国钢铁产品

发起的贸易救济调查就多达29起。另据海关数据，今年10月份，钢材出口数量环比减少约20%至902.5万吨，前10月钢材出口量同比下降6.6%，增速明显放缓。

业内人士介绍，近期钢材出口价格和国内相比已经倒挂200元/吨以上，这个价格对所有能接单的钢厂来说基本都是亏损。然而，如果不接海外订单，国内产能过剩现象或更严重，最终还是会继续拉低国内钢材价格，中国钢企的处境将更为艰难。

面对内忧外患，从提高劳动强度到降低物流成本、管理费用，各大钢厂都在想方设法降本增效。据广发证券的研究，从三季度上市钢企的表现来看，普钢板块内部盈利较好的公司主要受益于产品销量增速大于钢价下跌增速、产品降本增效措施显著；特钢和新材料板块内部盈利表现较好的公司主要受益于产品结构调整升级、核心高端产品持续放量；深加工板块内部盈利较好的公司归因于海外市场的拓展和国内油气管建设项目的推进；电商板块内部盈利较好的公司主要归因于平台服务的完善及流量的沉淀。

值得注意的是，利用金融衍生品工具，发挥期货市场价格发现及套期保值功能，也成为大多数钢企在困境中的选择之一。“因为正常的生产经营面临越来越大的困境，钢企参与期货套保的积极性越来越强，市场对期货工具的需求是上升的。”段安林告诉记者。

如何利用金融衍生品工具辅助企业经营，也成为李乐参会的重要议题之一。与此同时，越来越多的钢企加入期货套保的队伍。据记者了解，除沙钢、南钢、日照钢铁等一些在期货市场具有丰富经验的钢企之外，目前国丰钢铁、敬业钢铁、莱芜钢铁、中天钢铁等都设立了期货部，先后开始涉猎期货市场。

然而总体来看，在经济结构调整的时代背景下，需求将继续萎靡，去产能效果不佳，钢材价格仍将处于下滑通道，已然成为行业共识。一些业内人士认为，无论是技术、管理，还是服务的升级，都只是“慢性药”，效果非朝夕之功，且反而可能会拉长行业去产能的过程，无法从根本上解决当前钢铁产业所面临的困境。

“如果说前两年是钢贸商的倒闭潮，现在开始是钢企的慢性自杀，是慢慢地滑入深渊。”谈及钢企未来的处境，李乐甚为悲观。



长江电力

China Yangtze Power Co., Ltd.

# 长江电力——再创蓝筹新篇章

2015年11月6日，中国长江电力股份有限公司发布重大资产重组预案，拟出资797亿购买中国三峡集团、四川省能源投资集团、云南省能源投资集团持有的金沙江溪洛渡、向家坝电站股权，同时向七家机构定向增发募集241亿元配套资金，并推出长达十年的高分红方案和大股东50亿元增持安排。

## 深化改革 谋划发展

本次重组是全面贯彻落实党中央、国务院《关于深化国有企业改革的指导意见》和证监会等四部委《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》的关键举措，是在溪洛渡、向家坝电站顺利投产发电，乌东德、白鹤滩电站即将正式开工建设之际，推进长江流域滚动开发的重要战略安排，必将为长江经济带建设、能源结构调整和节能减排作出重要贡献。

## 大盘蓝筹 优势凸显

重组完成后，长江电力拥有装机容量从2,527.7万千瓦增加至4,553.7万千瓦，增加比例为80.15%。在全球已投入运行99台70万千瓦的大水电机组中，长江电力拥有其中的58台。重组后新增年度发电量约为878亿千瓦时，资产规模翻番，销售收入和利润大幅增加，成为最大的水电清洁能源上市公司。必将大大增强三峡集团流域梯级电站滚动开发的可持续融资能力。

## 流域管控 科学高效

长江电力将拥有世界前10大水电站中的3座。通过对四座大型水电站实施统一管理、“四库联调”，将充分利用金沙江水能资源，发挥梯级电站效益，提升电站生产运营效率，降低生产运营成本，进一步提高长江电力盈利能力及电力市场的核心竞争力。

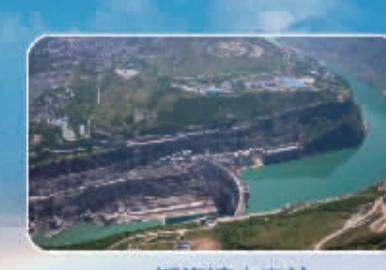
## 创造价值 分享价值

长江电力自2003年上市至今，一直实施积极的分红政策，现金分红占可分配利润的55%左右，本次资产重组将进一步增厚每股收益，并承诺长达十年高比例现金分红（前五年0.65元/股，后五年不低于净利润70%的分红率）。相对于首发价格现金股息率税后5.38%，税前7.17%，按照重组后220亿股计算，每年现金分红143亿元，5年持续累计现金分红715亿元，是A股市场“创造价值、分享价值”的蓝筹公司，与国际上公用事业、电力上市公司通过高分红回报股东的理念完全接轨。实实在在“真金白银”的现金分红，将形成长期价值投资、促进资本市场持续健康发展的理念。

## 业务拓展 前景可期

本次重大资产重组将为长江电力未来的改革和发展打下坚实基础。作为我国目前最大的清洁能源上市公司，长江电力将在这次重组的基础上，抓住国企改革、电力市场改革和长江经济带发展战略带来的机遇，实现协调发展、开放发展、创新发展、绿色发展，共享发展，为社会提供清洁能源，为股东提供满意回报。

长江电力的美好未来值得期待。



溪洛渡水电站



向家坝水电站

坚持“做世界水电发展的引领者”目标不动摇



三峡水电站