

金融危机下的 中国钢铁工业

工业市场

内容



2	前言
6	经济逆境下中国钢铁工业的去向
10	尚需完善的产业链
12	关键所在 —— 产业结构存在的问题
20	结构性问题的解决方案
28	变革中遇到的困难
32	发展的趋势
36	结论 —— 挑战和机遇并存
40	联系我们

前言



冯育勤
主管合伙人
工业市场
毕马威中国



钢铁工业是中国国民经济的重要基础。经过几十年的发展，特别是改革开放以来，中国钢铁工业取得了突飞猛进的发展。1996年中国钢产量首次突破一亿吨，成为世界第一产钢国。2008年，中国大陆的粗钢产量为5亿吨，已连续13年位居世界钢产量第一。¹

此外，伴随着中国经济的快速发展，钢铁工业已成为涉及铁矿石、焦炭、机械制造、家电、汽车制造、造船业、建筑业等领域的产业链的核心主导者。

然而，在面对着铁矿石等原材料价格的持续性攀升、国内市场竞争压力增大以及国际钢铁巨头不断扩大竞争力等压力时，现阶段的中国钢铁工业也暴露出一些问题，诸如原材料国际贸易话语权不足，产能过剩等。导致这些问题的最关键因素就是中国钢铁产业的产业集中度偏低。这就需要其自身在未来的一段时间内完成产业结构调整，并最终实现由大向强的转变。

作为产业结构调整中一个重要的因素，联合重组成为中国钢铁工业自2005年中国首个《钢铁产业发展政策》出台以来的一个最为引人注目的亮点。

2008年9月3日，广西钢铁集团有限公司正式挂牌。而这宗涉及资金数百亿元人民币的联合重组案例，一方面代表着武汉钢铁（集团）公司重组广西柳钢迈出了实质性步伐，另一方面则意味着继湛江项目后，中国南方沿海的又一个千万吨规模的，具有国际竞争力和世界水准的现代化大型钢铁基地的正式启动。

¹ 《中国冶金报》，2009年2月19日。



然而，此次联合重组的案例仅是2008年以来中国钢铁业联合重组热潮中的一部分。在它之前，山东钢铁集团（济南钢铁与莱芜钢铁的联合重组）、河北钢铁集团（唐钢集团与邯钢集团的联合重组）以及广东钢铁集团（由宝钢主导的广东省钢铁工业的联合重组以及湛江钢铁基地）这三起涉及总资金高达数千亿元的并购重组事件，足以使得中国钢铁工业的并购重组无论是从资金角度，还是在未来发展的预期，以及对产业链带来的巨大影响方面，都更加引起各界的关注。

目前，可以肯定的是中国钢铁工业的并购重组过程尚处于起步阶段，通过政府起主导作用促进的并购重组在国内占据了很大份额，同时更多的民间资本以及外资也纷纷涉足钢铁领域的并购重组。

还可看见的是，现在的中国钢铁工业距离《钢铁产业发展政策》中要求的“到2010年，形成两个3,000万吨级，若干个千万吨级别并具有国际竞争力的特大型企业集团”的目标仍有一定的差距。这也意味着在中国钢铁工业进行联合重组的过程中，对于一些具备实力且拥有投资眼光的企业而言存在着较大的市场空间，同时也伴随着更多的合作机遇。

目前，全球性的金融危机已影响到包括中国在内的实体经济，中国钢铁工业也不例外地遭受着影响。然而，2008年11月初，中国政府推出了金额达4万亿的经济刺激方案，众多大型工程随之进入了“准备”阶段，这对处于“寒冬”阶段的中国钢铁工业而言无疑是个重大利好消息。中国钢铁工业中的巨

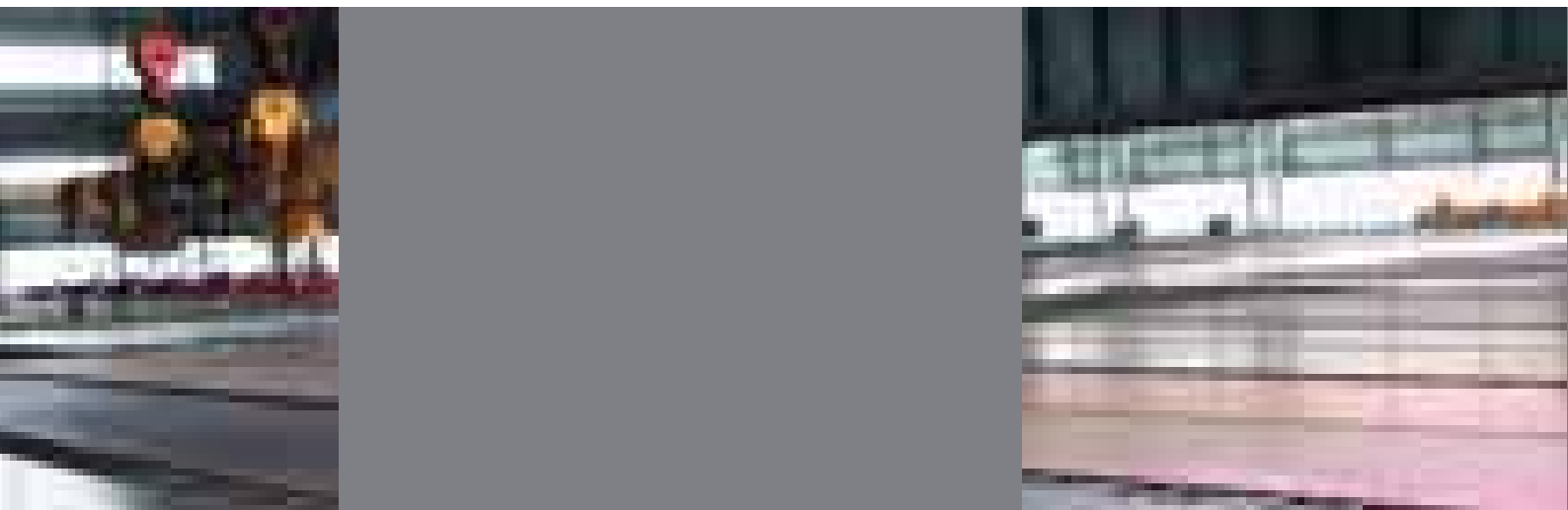
头也因此看见了另一次发展的绝佳机遇。因此，目前对于中国钢铁巨头而言则是一个充满机遇和挑战的时期，加强自身的实力，完善经营体系，实施并购计划则成为迫切需要解决的问题。

此外，全球金融危机所伴随的金属商品价格（包括钢铁、铝、铜等）的剧烈波动，以及某些波动所导致在全球范围内的广泛影响，使企业高管日益难以掌握财务风险整体状况并感到危机随时随地都可能发生。如何化解和减少风险，找到管理企业风险的最佳方式，是企业经营者必须进行研究和思考的。中国钢铁企业通过这次金融危机的洗礼将会加强风险意识，对企业所面临的各类风险进行科学的管理和科学的决策，建立起相应的制度以避免或缓解日后类似风险的发生。

毕马威中国工业市场团队于2008年6月撰写有关中国采矿设备行业发展的报告时，已意识到中国采矿业在进行重组，外资公司不断将业务渗透中国，这些因素都对中国铁矿业产生影响。故毕马威中国委托北京《中国冶金报》提供数据并撰写本报告，旨在为投资合作者提供关于中国钢铁工业投资环境的参考性资讯，不能代替投资前详尽的尽职调查。



经济逆境下中国钢铁工业的去向



严峻的挑战

2008年，中国钢铁行业运行如同坐上了过山车。上半年产销两旺，价格上涨，钢铁生产和利润水准创历史最高。受国际金融危机冲击和各种内外因素的影响，从8月初开始，市场价格出现快速下滑，特别是从9月份起，钢铁行业运行发生急剧变化，钢材价格暴跌，钢铁产量大幅回落，钢材出口减少，这不仅使得众多依靠出口钢材来获取利润的钢铁企业出现亏损，同时面对下游需求量的快速减少，整个钢铁行业面临严峻的挑战。而一年之中行业形势发生如此剧烈变化，在中国钢铁工业史上几乎是从未有过的。加上对于上游原料资源的掌控能力尚未发生明显的改变，中国钢铁工业在经历过数年的“繁荣”后，所将面临的发展方向值得我们去认真思考。

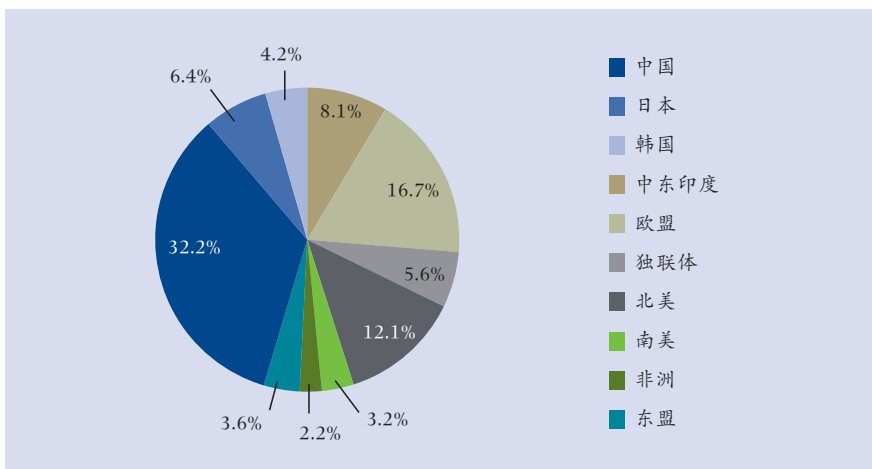
出口态势的巨大转变

不难看出，这次由美国次贷危机引发的全球性金融危机严重冲击实体经济，中国外贸出口大幅下降。由于中国直接和间接出口钢铁产品折合粗钢已占其钢产量的23%左右，出口形势剧变使中国钢铁的市场需求出现大幅下降。2009年1月份中国海关公布的外贸进出口总值为1,418亿美元，同比下降29%，其中出口为904.5亿美元，下降17.5%。尽管1月份受春节假期的影响，但对中国钢铁需求而言，出口（包括间接出口和直接出口）数量同比都是下降的。中国出口钢材191万吨，同比下降53.8%。中国外贸出口额从2008年11月份以来已连续3个月出现负增长。虽然中国政府从2008年8月份以来连续4次上调出口退税率，但和消费钢铁有关的产品出口仍然是下降的。²

² 《中国冶金报》，2009年2月21日。



图表1：2008年世界主要产钢国家和地区粗钢消费比重



数据来源：中国冶金报社数据库

中国钢铁工业对外依存度不断提高，直接出口占粗钢产量的比重于2007年为10.9%，2008年为11.5%。随着中国经济发展，外贸出口消费钢材不断增长，间接带出钢材越来越多，2007年间接带出钢材折粗钢占国内粗钢产量的比重为14.9%，2008年为12.9%，直接和间接出口相加2007年为25.8%，2008年为24.4%（不考虑国内外贸出口配套消费影响），总体上看，约四份一的钢材要靠国际市场需求。金融危机爆发后，中国外贸出口增幅回落，对用于外贸出口的钢材消费影响较大。³

³ 《中国冶金报》，2009年2月21日。

在此次全球金融危机之前，面对国际贸易摩擦风险增加这一问题，中国政府在过去的3年中数次调低钢材出口退税率，甚至加征关税，以抑止中国钢铁工业过大的出口欲望。但这并不能改变中国钢铁工业连续几年的年出口增长率在10%左右的现实，海外市场始终给中国的钢铁企业传递着诱惑的信号。

但随着金融危机的爆发，钢材出口的形势发生了巨大转变，环比、同比等分析数据全部走低，其中，钢材消费国需求量的大幅度降低被视为主要因素。

萎靡的国内市场

目前，中国国内的汽车、房地产、造船业等主要钢材消费市场也同时出现了大幅度的缩减。一些主要用钢领域在2008年第四季度生产均出现了负增长，致使国内钢铁需求在第三、第四连续两个季度呈现负增长。

据研究分析，中国钢材消费量中约54-55%的钢材用于建筑、交通运输业，约38-39%的钢材用于工业生产，还有约8%左右的钢材用于农林牧副业直接消费及国防军工等方面。工业生产用钢中，机械、汽车、农用车钢材消费最多，约占66%，船舶、家电、五金制品、金属包装、石油石化、电力、集装箱等产业约34%。受金融危机影响，初步估计中国国内市场同比正常钢材消费减少了约2,000万吨左右，其中约三分之二是由于工业生产用量减少造成的。⁴

行业视角

机械行业 —— 2008年，中国规模以上机械行业工业增加值比上年增长17.1%，增速回落7个百分点，出口交货值回落了15.2个百分点。⁵ 机械主要产品中除发电、水泥专用设备、混凝土机械等与投资建设等有关的产品外，很多产品的产量都出现了增幅按月同比不同程度的回落或下降，甚至农业机械产品也下降很多。如果没有“农机下乡”的刺激政策扶持，恐怕下降幅度还会更大。

汽车产业已经成为中国经济发展的支柱产业，对钢材消费量、钢材品种档次的要求影响越来越大。2008年汽车产量962万，增长6.5%，增幅同比回落16.4个百分点；轿车产量533万辆，增长7.8%，增幅同比回落17.2个百分点。

⁴ 《中国冶金报》，2009年2月21日。

⁵ 工业和信息化部网站，2009年2月1日。

⁶ 工业和信息化部网站，2009年2月1日。

汽车出口近年来呈增长态势，2008年同比增长11.1%，比2007年增速回落67.85个百分点。令人担忧的是汽车整车出口已经连续5个月单月同比下降。⁶

集装箱产业是受外贸影响更大的行业。到2008年11月，中国集装箱产量增幅同比大幅下降了80.1%，对集装箱用钢产生了极大的影响。

钢材价格的过山车

2008年上半年国内钢材价格逐月上升，6月末达到最高点，钢材综合价格指数上涨到161.47点，比年初的125.12点，上涨36.35点，涨幅29.05%。但随后钢材价格逐步全面下跌，特别是10月份降势更猛，跌幅大、范围广，11月末国内市场钢材综合价格指数下跌至102.3点，比最高点的6月末下跌59.17点，跌幅36.64%，比上年同期的118.99点下跌14.03%。⁷

钢材价格暴跌使钢铁企业由盈利转为当月亏损，6月份实现利润为178.30亿元，到9月份实现利润仅为32.21亿元，10月份亏损58.35亿元，11月份亏损127.80亿元，12月份价格尽管略有回升，但仍然没能扭转企业亏损的形势，当月亏损291.22亿元，共有亏损企业44户，亏损面61.97%。⁸

尽管在2008年之前，中国的钢材市场也出现过波动调整，但像此次由于暴跌导致全行业出现连续性的数月亏损这在近几年中是没有出现过的。

目前，这场全球化的金融危机给中国钢铁企业以沉重的打击，表面上看，是受来自于出口和内需这两方面的影响，但真正使得行业面临巨大危机的诱因，还是来自于行业内部的结构性制约因素。产业结构的不合理、集中度低、缺乏市场有效的调节机制以及企业管理水准的局限等等，这些内部的因素才是放大此次危机对于钢铁工业影响的主导力量。虽然在过去的几年中，中国的钢铁工业取得了发展、呈现出繁荣，但这些也正掩盖了一些结构性的、关键性的矛盾或是问题。而在此次金融危机爆发后，这些问题或是矛盾就失去了遮盖而直接地暴露出来。

⁷ 工业和信息化部网站，2009年2月1日。

⁸ 工业和信息化部网站，2009年2月1日。

尚需完善的产业链



上游资源话语权的缺失

世界钢铁工业的上游产业由于资源储量地的特殊性以及矿业公司通过并购重组较早地获得了高产业集中度，相比之下，使得目前全球钢铁行业的集中度过低，更使得中国钢铁行业在原材料和产品上缺乏话语权。

目前，澳大利亚必和必拓公司（BHP Billiton）、力拓公司（Rio Tinto）和巴西淡水河谷（VALE）三大国际铁矿石供应商每年的铁矿石贸易量占全球的铁矿石贸易量的75%以上，⁹ 而作为全球最大的钢产量国、铁矿石进口国，中国的钢铁工业却因产业集中度低，铁矿石进口秩序混乱等因素，丧失在矿价谈判中的话语权。从2005年起中国钢铁工业已连续几年在进口铁矿石谈判中处于被动地位，损失巨大，各大型钢铁集团均在承受着高价格的铁矿石压力。就目前的情况来看，中国钢铁工业协会通过发挥自身的作用，配合有关部门以及企业，组织协调进口铁矿石长期协议价格的谈判工作，但通过对近几年来谈判结果的观察，中国钢铁企业在铁矿石谈判过程中的话语权仍有很大的提高空间。特别是在进口铁矿石贸易秩序没有得到进一步规范的前提下，这种行业组织的协调效果受到一定的影响。

面对现在钢材消费量大幅度下降的情况，国际矿业公司纷纷采取限产的手段维持价格的稳定。此外，他们也正在试图通过并购等手段进一步提高自己的集中度。因此，在自身存在的一些问题得到有效解决之前，中国的钢铁企业仍难以通过有效的市场调节手段获得在铁矿石谈判过程中的先机。可以说钢铁企业依靠市场价格的调整来换得主动谈判地位的想法正逐步被人所忽视。

⁹ 《中国冶金报》，2008年11月20日。



为此，提高产业集中度，加大并购重组力度，进而增加在进口铁矿石谈判中的砝码，成为了中国钢铁企业所必须面对的一个话题。

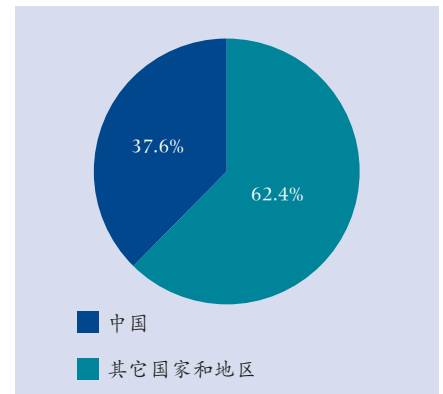
下游产业中的供求两难

目前，面对日益走低的市场需求，可以说中国钢铁企业及其下游行业均在博弈中力图获得喘息的机会。一方面由于高成本使得钢厂在市场需求尚未减退的阶段，将成本压力转移给下游的消费用户，让汽车、家电等制造企业承担巨大的压力。另一方面，在市场需求出现走低的趋势后，来自下游用户订单的减少又进一步将钢铁企业推向了高成本、低需求的窘迫境况。

虽然中国的部分钢铁企业早在金融危机之前已开始发展和下游用户的深度合作，例如宝钢——汽车用户、鞍钢——造船企业等，但是这种依托产业链均衡发展的模式在当今的中国钢铁企业内尚未得到有效地推广，更多的企业还在试图在产业链中打破平衡，缺乏和下游用户的合作机制，这也使得中国的钢铁工业和日韩、欧美系的钢铁企业相比，显得缺乏有效的市场竞争手段和能力。

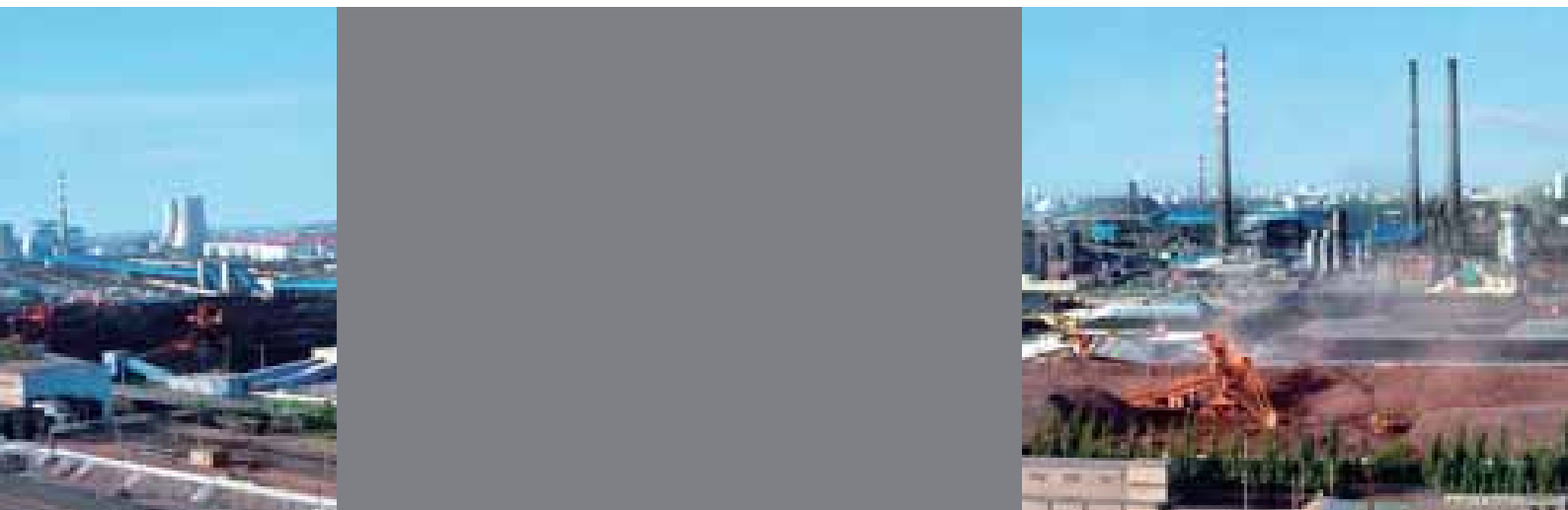
当然，随着金融危机影响的深入，目前的中国钢铁企业正在逐步转变着其营销的管理理念，相信越来越多的钢铁——汽车、钢铁——船舶、钢铁——机械等合作模式会在此次低潮期内形成。反过来看，这也似乎是此次金融危机对中国钢铁工业的为数不多的贡献之一。

图表2：2008年中国钢铁产量占全球比重



数据来源：中国冶金报

关键所在 —— 产业结构存在的问题



正如上述所言，中国钢铁工业在金融危机爆发后面对的困难是前所未有的，一方面是来自外部的因素，但最重要的、也是最为突出的矛盾还是其内部的产业结构所出现的产业集中度低、产业布局不合理、缺乏资源把握能力等核心问题。

需要提高的产业集中度

从钢铁产量上看，2008年，全球粗钢产量为13.3亿吨，同期，中国钢铁行业共生产粗钢5亿吨，占全球粗钢产量的37.57%。¹⁰ 2008年中国钢铁产业通过一系列的联合重组，使得其自身的集中度明显提高。数据显示，2008年产钢量最多的10家企业集团合计生产粗钢2.12亿吨，占全国粗钢总量的42.5%，比上年提高5.71个百分点。¹¹

图表3：2008年中国国内粗钢产量前10名企业名单

排名	单位	产量(万吨)
1	宝钢集团有限公司	3,544
2	河北钢铁集团	3,328
3	武汉钢铁(集团)公司	2,773
4	鞍本钢铁集团	2,344
5	江苏沙钢集团	2,330
6	山东钢铁集团有限公司	2,184
7	马钢(集团)控股有限公司	1,504
8	首钢总公司	1,219
9	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1,126
10	包头钢铁(集团)有限责任公司	984

数据来源：《中国冶金报》

¹⁰ 《中国冶金报》，2008年6月17日。

¹¹ 中国钢铁工业协会新闻稿，2009年2月23日。



截至目前，鞍山钢铁集团公司、宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司以及攀枝花钢铁（集团）公司这四家企业是中国钢铁工业（生产企业）中的央企。

2008年宝钢重组韶钢、广钢组建广东钢铁集团，武钢重组柳钢组建广西钢铁集团，唐钢、邯钢联合重组河北钢铁集团，济钢、莱钢联合重组山东钢铁集团，企业联合重组迈出了重大的一步。

与此同时，一些大型钢企在进行技术改造。2008年鞍钢营口鲅鱼圈钢铁基地一期工程建成投产，京唐曹妃甸钢铁基地一期工程基本建成，邯钢新区邯宝钢铁基地热轧部分建成投产，湛江、防城港两个临海钢铁基地前期工作顺利完成，全行业在调整和优化产业布局方面取得明显的进展。

尽管这种集中度相对于中国的其它行业而言已经算是不错，但钢铁工业的集中度要远低于石油、煤炭等其它几个重要的工业行业；而在国际方面，日本、韩国、欧美等国家和地区的钢铁产业集中度早已得到提高，企业数量屈指可数，更不用说铁矿石方面的国际供应商。

较低产业集中度，为中国的钢铁企业制造了一些问题：

控制产能总量——2008年底，中国粗钢产能6.1亿吨，考虑到在建的5,000万吨产能，总产能将达到6.6亿吨。其中，由于企业数量过多，不符合产业准入标准的炼铁产能1.6亿吨左右、炼钢产能1.9亿吨左右，¹² 相当部分是近几年建成的。

¹² 《中国冶金报》，2009年2月5日。

创新能力需要提高 —— 中国大型钢铁企业整体装备与国外先进水准接近，但在自主创新、科技成果转化、软件发展和系统集成以及节能减排技术等方面仍有较大差距。一些高档关键品种钢材仍不能满足国内需求，每年需进口700万吨左右。先进生产技术、高端产品研发和应用还处于跟跑阶段。一些普通钢材在产品品质方面也有差距，消费结构处于中低档水准。此外由于集中度低，使得中国的钢铁企业在自主创新上多数是个体作业，个别企业的科技创新能力不能代表行业的整体研发实力。这也是中国钢铁工业需要大力推进并购重组的一个重要原因。目前，国内只有宝钢拥有前沿型研究所。而在日本和韩国，尽管他们也没有来自于政府的过多投入，但日本新日铁、韩国浦项等企业所具备的科研实力已能够代表该国的整体水准。

流通秩序尚需完善 —— 伴随着钢铁生产企业数量的增长，销售网络的分散问题使得近年来中国60%钢铁产品更多由具有投机性经营倾向的经销商代销，这些经销商总数超过15万家，在这次金融危机冲击中集中抛售，加剧了市场供求失衡，不仅影响了生产企业正常流通，也造成市场的过度反应。

需要调整的产业布局

近年来，随着钢铁市场需求的快速增加，一些钢铁企业采取加大产能释放能力，提高产量的手段来获取更多的利润。而一些拥有铁矿和煤炭资源的区域也纷纷投资上马赚钱的钢铁公司。随之而来的是，区域性环保容量的降低、资源的过度开采、水资源的紧缺等问题。

以水资源为例，其作为钢铁工业发展的一种重要资源，在中国的分布极为不均。多年来连续居国内钢铁产量第一位的河北省人均水资源量只有305立方米，每年全省提供的水资源量为167亿立方米，而需求量却达到220亿立方米左右，¹³ 不足部分只有依靠超采地下水补足。2007年河北省生铁、粗钢、钢材产量分别突破1亿吨，水资源已成为制约河北省钢铁工业生存和发展的重要因素，也成为中国钢铁工业可持续发展的重要环境影响评价指标。

而在环保方面，最典型的就是为了保障首都北京的空气品质，为2008北京奥运会提供环保保障，北京市、河北省以及首钢集团均付出了巨大的代价，将一个产能在1,000万吨的企业进行搬迁。

¹³ 《中国冶金报》，2008年6月19日。

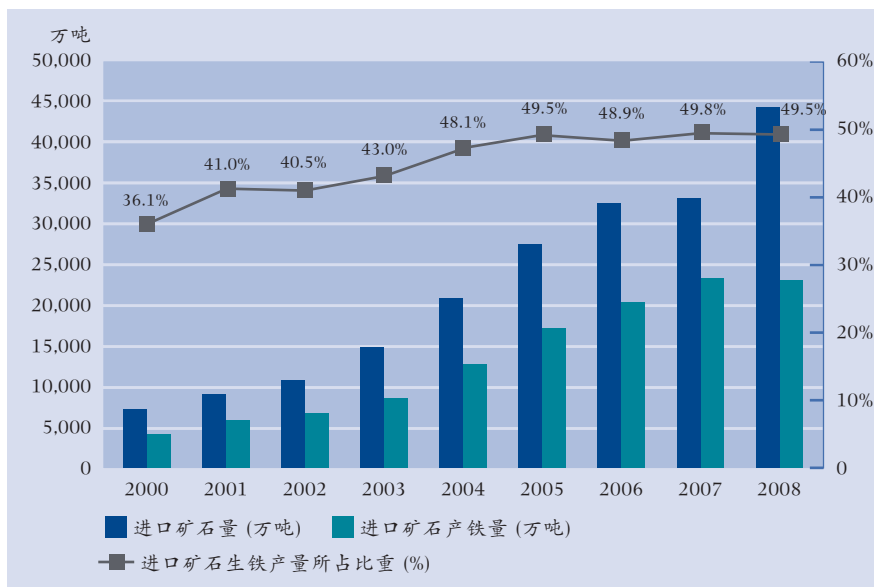
此外，由于缺乏科学化的物流体系规划以及相应的运输能力，一些钢铁企业不得不去面对高昂的运输物流成本，从原料的进出，到钢材的销售，其利润在逐步降低。目前，中国内陆特别是在华中地区的一些钢铁公司，其进口铁矿石的运输成本较之宝钢等沿海钢厂每吨要高出100元之多。

因此，有序地对当前钢铁工业产业布局进行调整也成为了今后对其发展的一种决策因素。

需要提高资源的掌控能力

值得注意的是，中国钢铁工业最大的发展瓶颈就是铁矿石资源。事实上，世界铁矿资源丰富。相关数据显示，世界铁矿石储量为1,600亿吨，其中含铁量为790亿吨；储量基础为3,700亿吨，含铁量1,800亿吨，目前的探明铁矿储量可以保证未来100年的开采需求。¹⁴ 中国铁矿石储量丰富，但品位较低，探明储量约为607亿吨，其中80%为贫矿。但由于矿山开采周期较长、品位较低、前一阶段缺乏投资以及钢产量增长过快等因素，中国钢铁工业在近5年来一直受制于铁矿石资源的缺乏，对进口铁矿石的依存度也不断上升。

图表4：2000-2008年钢铁工业进口铁矿依存变化图



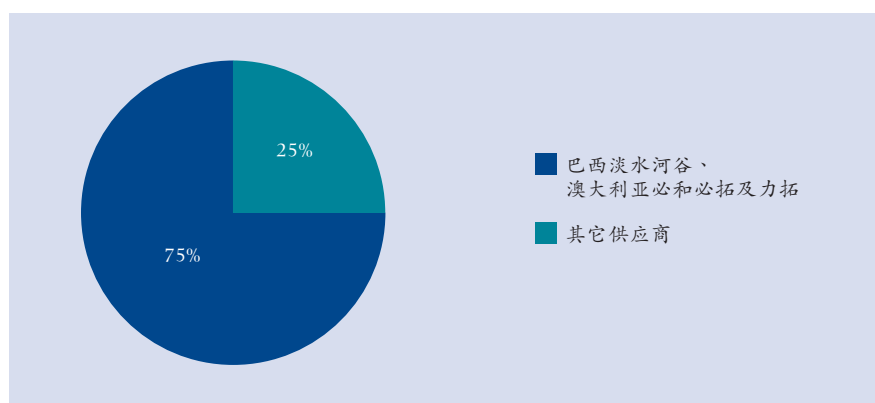
数据来源：《中国冶金报》

¹⁴ 《中国冶金报》，2009年6月19日。

2000年以来中国铁矿石消费量年均复合增长20.1%。2007年中国进口铁矿石3.83亿吨，占全球海运贸易量的52.1%；中国对进口铁矿石的依存度由2000年的34%上升至2007年的53%。¹⁵

由于铁矿石主要分布具有集中性，而钢铁行业由于运输半径的存在，生产相对分散。2006年全球规模前10名的钢铁企业所占市场份额为28%，而巴西淡水河谷、澳大利亚必和必拓、力拓三家铁矿石贸易量占全球铁矿石供应量的75%。¹⁶

图表5：2006年世界3大铁矿石生产商占全球供应量比重



数据来源：《中国冶金报》

目前除巴西、澳大利亚、印度等传统铁矿大国外，俄罗斯、哈萨克斯坦、乌克兰、南非等国家也在加紧扩大开采，完全可满足全球钢铁工业发展对矿石的需求增长。因此，加大对于海外铁矿石资源的掌控力度已成为中国国内具有远见以及实力的钢铁企业所必需做到的事情。

过剩的产能

1996年，中国钢产量首次达到1亿吨。1999年至2000年，每年也有数以百万吨的产量增长。而到了2001年，中国钢铁工业进入了高速发展时期，产量越到了1.51亿吨，增幅达到18.0%，增量达到2313万吨，此后一直到2005年，每年增幅高达20%以上，其中2004年的增幅创出历史峰值，达到27.2%，增量达到6050万吨。¹⁷

¹⁵ 《中国冶金报》，2008年6月19日。

¹⁶ 《中国冶金报》，2008年6月19日。

¹⁷ 《中国冶金报》，2008年12月4日。

2005年7月20日，国家发展和改革委员会公布了《钢铁产业发展政策》。这个政策就是要对无序发展进行宏观控制，使其进入有序轨道。此后，有关部门又通过出台土地、环保、资金和税收等方面的相关配套政策，试图让过热发展的钢铁工业减速刹车，实现“软着陆”，但并没有获得应有的效果。2006年和2007年，中国粗钢产量增幅分别下降到19.7%和15.9%，但两年的增量仍然达到6,956万吨和6,700万吨。¹⁸

还是以河北省为例，河北是全国钢铁生产第一大省，也是民营钢铁企业第一大省。2007年，该省年产钢100万吨以上的企业有26家，民营钢铁企业粗钢总产量达7,185.91万吨，占全省粗钢产量的67.12%，¹⁹ 占全国民营钢铁企业粗钢产量1.97亿吨的36%。²⁰ 该省绝大部分民营钢铁企业都是在近10年中迅速发展起来的，许多基建项目和技改项目都未履行规范的立项审核审批手续。目前，这种做法不仅在河北省，在中国其它省市也不同程度的存在。这一问题年复一年的积累，已经上升为企业与地方环保、节能减排行政管理和银行贷款之间的矛盾，也直接影响到企业今后正常、有序、有效的科学发展。

与此同时，在过快的产能增长以及无序的发展之外，中国钢铁工业还出现了另一个值得关注的问题，既大企业中“同质化”竞争的白热化。

以冷轧板材为例，由2001年至2007年，中国各类冷轧机组（包括冷轧机和冷轧带钢轧机）的总产能为由1,300万吨升至5,000万吨。到2008年底，中国冷轧总产能达到7,500万吨。²¹ 不难看出，钢铁行业在基数快速增大的前提下，并未能通过产品结构调整实现差异化竞争，反而使产品同质化的问题和矛盾越来越严重。产品同质化给钢铁企业带来严重的危害，出现了一样的产品、一样的行销模式。并吸引许多的企业跟进，迅速占领市场，进行同质化竞争，结果在一段时间后，造成供大于求，产能过剩的局面。事实上，产品的需求处于峰值时，从行业的发展周期来看，需求的峰值不会一直持续下去，但由于产能的建设需要一段时间，往往在投产时，峰值已经过去，需求进入下降周期，甚至处于低谷期，早已错过了最佳的投产时机。近年来以及未来一段时间内，造船市场和造船板市场的发展就是最好的证明。

为了能够进行有效、直接的比较，我们选择了中国的近邻——日本的钢铁工业。作为世界主要产钢国之一，在本世纪之前，日本一直主导着亚洲的钢铁生产、销售等多个层面。伴随着中国钢铁工业的“崛起”，日本钢铁工业并未在产量上有所变化，但其在产业结构、产品档次、工艺技术等方面仍领先于中国钢铁业。以下我们仅就其产业集中度进行简单介绍。

¹⁸ 《中国冶金报》，2008年12月4日。

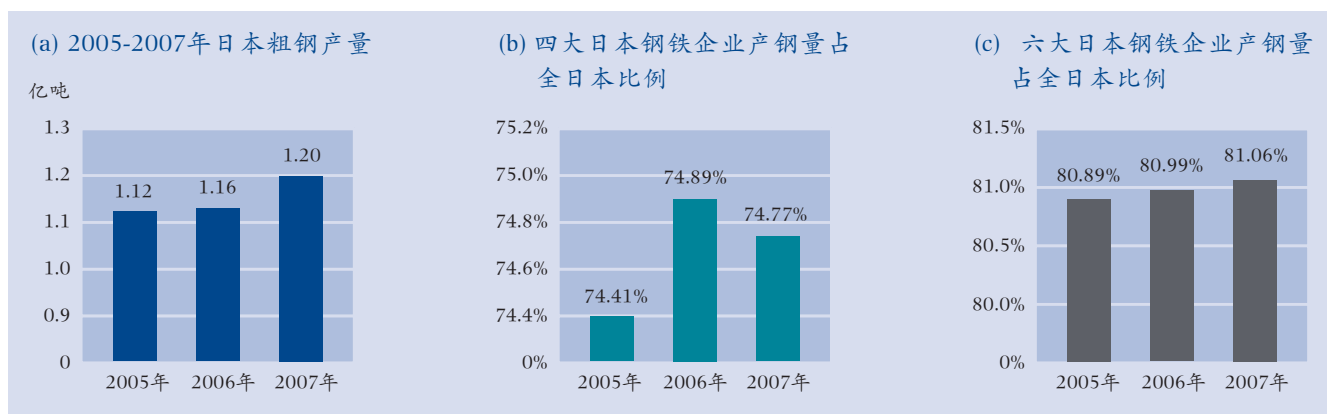
¹⁹ 《中国冶金报》，2008年4月3日。

²⁰ 《中国冶金报》，2008年4月3日。

²¹ 《中国冶金报》，2008年12月4日。

日本钢铁产业的集中度 — 1961年，日本前六大钢铁公司八幡制铁、富士制铁、NKK、川崎制铁、住友金属、神户制钢的产钢量占全日本的68.40%，已经达到高度集中。但是日本钢铁行业的集中进程并没有止步。2005至2007年，日本粗钢产量连年上升，分别为1.12亿吨、1.16亿吨和1.20亿吨，其集中度在总产量增加的前提下实现了稳步提高。3年间，新日铁、JFE、住友金属、神户制钢四大钢铁公司的产钢占日本全国的74.41%、74.89%和74.77%，再加上日新制钢和东京制钢，6家企业产钢量占日本全国的比例达到80.89%、80.94%和81.06%。²²

图表7：



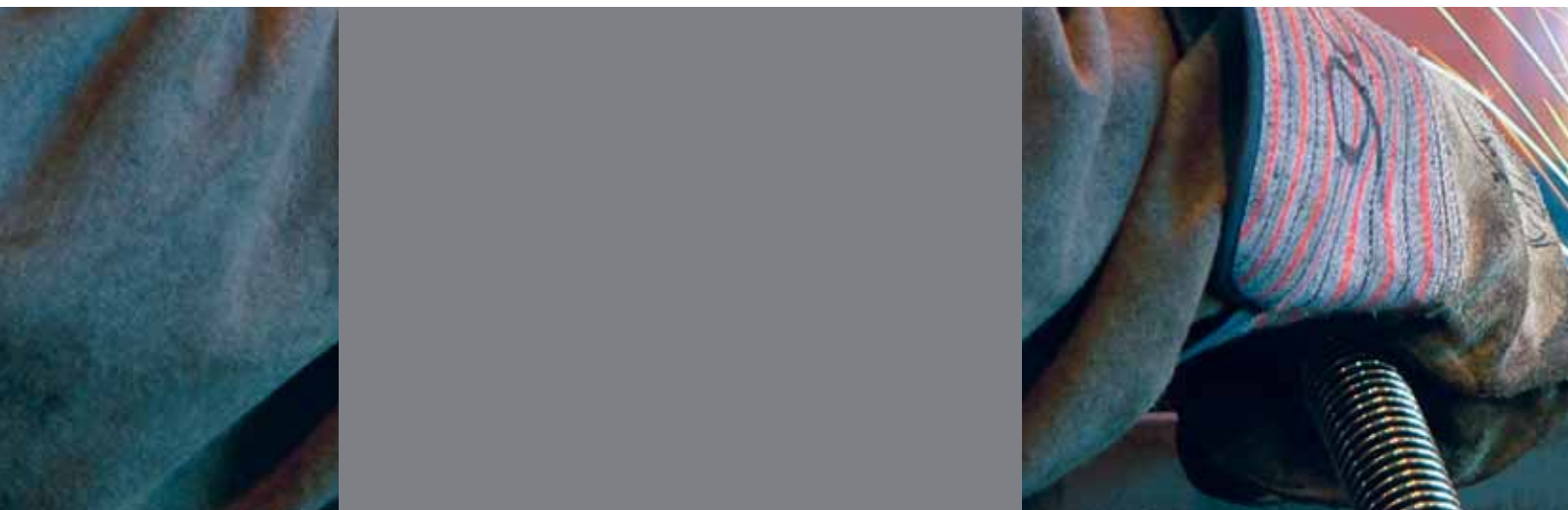
数据来源：《中国冶金报》

日本钢铁产业布局的一个明显特点是大厂均建在沿海。绝大部分钢铁联合企业集中在由京滨、阪神、中京、濑户内海、北九州五大工业区形成的太平洋带状区域，形成了世界上最集中的钢铁工业区。这些企业很多是在具有水深15米以上接岸条件下填海造地配置的临海工厂，因此物流运输极为顺畅。另一个特点是中小钢产分散建厂，遍布全国，但也相对集中，这就具备了产业集聚的优势。这些中小企业之所以能够存在，是由以下因素决定的：一、大企业本身附设许多小厂；二、大企业直接向小企业投资，或控制其股票；三、中小企业为大企业承包加工。他们弥补了大企业的不足，许多中小企业还在社会上享有盛誉。

²² 《中国冶金报》，2008年8月28日。



结构性问题的解决方案



来自政府的推动力量

历史上，中国的钢铁工业中多数企业属国有资产性质。然而，随着市场经济的发展，跟国内多数国有资产的工业领域一样，一些民营资本和外资逐步进驻了钢铁工业，并在数年的发展中形成了一定的规模，对国有资产控制下的钢铁公司带来了不小的竞争压力。如江苏的沙钢、河北的建龙等钢铁集团已逐步在区域性市场中占领了控制地位，并采取更为灵活的市场化竞争手段对部分中小型，乃至大型国有钢铁企业带来市场冲击。然而，此时的中国国有钢铁企业却因多种原因暴露出企业机制不够灵活、市场化竞争能力不足等问题。因此，作为国有资产的管理者，中国政府需要去推动国有钢铁企业加快改革，以保障国有资产的发展。而其中，通过政策性的措施去推动国有钢铁企业进行大规模的联合重组，以提高国有资本钢铁企业的竞争实力和控制范围，亦成为另一个迫切需要解决的问题。

2005年7月8日，国家发展和改革委员会出台了《钢铁产业发展政策》，其中明确指出“通过钢铁产业组织结构调整，实施兼并、重组，扩大具有比较优势的骨干企业集团规模，提高产业集中度。到2010年，钢铁冶炼企业数量较大幅度减少，国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例达到50%以上；2020年达到70%以上。”特别是在《钢铁产业发展政策》的第五章——企业组织结构调整中提到：

“支援钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组、互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级。支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3,000万吨级，若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。”



“大型钢铁企业均要进行股份制改造并支持其公开上市，鼓励包括民营资本在内的各类社会资本通过参股、兼并等方式重组现有钢铁企业，推进资本结构调整和机制创新。”

“具备条件的联合重组的大型钢铁联合企业通过结构调整和产业升级适当扩大生产规模，提高集约化生产度，并在主辅分离、人员分流、社会保障等方面给予政策支持。”

此外，《钢铁产业发展政策》还对中国的钢铁工业提出了具体的区域性的政策要求：

“东北的鞍山—本溪地区有比较丰富的铁矿资源，临近煤炭产地，有一定水资源条件，根据振兴东北老工业基地发展战略，该区域内现有钢铁企业要按照联合重组和建设精品基地的要求，淘汰落后生产能力，建设具有国际竞争力的大型企业集团。”

“华北地区水资源短缺，产能低水准过剩，应根据环保生态要求，重点搞好结构调整，兼并重组，严格控制生产厂点继续增多和生产能力扩张。对首钢实施搬迁，与河北省钢铁工业进行重组。”

“华东地区钢材市场潜力大，但钢铁企业布局过于密集，区域内具有比较优势的大型骨干企业可结合组织结构和产品结构调整，提高生产集中度和国际竞争能力。”

并购重组双赢优势

山东钢铁集团董事长邹仲琛——山东钢铁集团在第一步实现济钢、莱钢联合重组后，第二步将重组日照钢铁集团，并适度压缩济钢、莱钢的规模，向沿海转移。压缩产能后，济钢、莱钢将不再扩大产能，而是转而做精、做深，在产品品质、品种上做文章，并且两家企业将进行分工，原则上不再重复。未来山东钢铁集团目标产能将占山东省全省的80%-90%，其中沿海产能约占到全省产能的一半。如此一来，不仅可以大量节约物流成本，还有利于集团的产品结构调整，淘汰落后产能。²³

²³ 2009年2月21日 中国冶金报

“中南地区水资源丰富，水运便利，东南沿海地区应充分利用深水良港条件，结合产业重组和城市钢厂的搬迁，建设大型钢铁联合企业。”

“西南地区水资源丰富，攀枝花—西昌地区铁矿和煤炭资源储量大，但交通不便，现有重点骨干企业要提高装备水准，调整品种结构，发展高附加值产品，以矿石可持续供应能力确定产量，不追求数量的增加。”

图表7：2004-2009年中国钢铁企业联合重组状况

中国钢铁业联合重组现状			
集团名称	并购动作	年份	2008年粗钢产量(万吨)
东北特钢集团	东北特钢集团成立	2004年	140.28
武钢集团	1.重组鄂钢	1.2005年	2,733.39
	2.重组昆钢	2.2007年	
	3.重组柳钢成立广西钢铁集团	3.2008年	
	4.防城港项目	4.2008年【获批】	
宝钢集团	1.并购新疆八一钢铁	1.2007年	3,544.3
	2.邯钢新区	2.2007年	
	3.广东钢铁集团	3.2008年	
	4.湛江基地	4.2008年【获批】	
	5.重组宁波钢铁	5.2009年	
鞍本集团	1.联合凌钢组建新基地	2.2007年	2,343.93
	2.鲅鱼圈基地	1.2008年【正式投产】	
	3.参股天铁	3.2008年	
华菱钢铁	华菱集团入主江苏锡钢集团	2007年	1,125.69
太钢集团	太原钢铁(集团)有限公司与天津钢管集团股份有限公司共同投资组建天津太钢天管不锈钢有限公司	2007年	920.17
马钢集团	马钢集团与安徽合肥钢铁集团联合重组，拥有马钢(合肥)钢铁有限责任公司71%的股权。	2007年	1,503.9
攀钢集团	攀枝花钢铁(集团)公司对西昌新钢业(集团)有限公司进行重组	2007年	751.01
沙钢集团	沙钢集团与江苏淮钢、永钢、河南永新钢厂联合重组	2007年	2,330.46
建龙重工	建龙集团参股重组通钢集团	2007年	654.25
河北钢铁集团	由唐钢集团以及邯钢集团组建的河北钢铁集团成立	2008年	3,328.39
山东钢铁集团	济南钢铁集团、莱芜钢铁集团以及山东省冶金公司组建	2008年	2,184.08
首钢总公司	曹妃甸钢铁基地项目	2009年4月投产	1,219.28

数据来源：《中国冶金报》

“西北地方铁矿石和水资源短缺，现有骨干企业应以满足本地区经济发展需求为主，不追求生产规模扩大，积极利用周边国家矿产资源。”

实情是，从2005年开始，包括央企、地方企业、民营企业在内的中国钢铁企业陆续开展了一系列的并购重组。到2008年，已进行联合重组主要钢铁企业集团粗钢产量占全国比重为53.6%，取得了较大进步。按产量计：1.宝钢仍为国内最大钢铁集团，占7.1%；2.河北钢铁集团，占6.7%；3.武钢集团，占5.5%；4.鞍本集团，占4.68%，5.沙钢集团，占4.66%。合计占28.61%。²⁴

而在已经出台的《钢铁产业调整和振兴规划》中，对于提高集中度也提出了相应的要求——“进一步发挥宝钢、鞍本、武钢等大型企业集团的带动作用，推动鞍本集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团完成集团内产供销、人财物统一管理的实质性重组；推进鞍本与攀钢、东北特钢，宝钢与包钢、宁波钢铁等跨地区的重组，推进天津钢管与天铁、天钢、天津冶金公司，太钢与省内钢铁企业等区域内的重组。力争到2011年，全国形成宝钢集团、鞍本集团、武钢集团等几个产能在5,000万吨以上、具有较强国际竞争力的特大型钢铁企业；形成若干个产能在1,000至3,000万吨级的大型钢铁企业。”

企业发展的需要

目前，在面对着激烈的市场竞争、日益严格的环保要求等问题时，在中国的钢铁工业领域内，一些大型钢铁集团逐步认识到只有通过联合重组、调整产业布局、把握上游战略资源，才能真正地提高他们的竞争实力，才能生存下去。他们认为：

联合重组可以促使行业集中度提高，使产业结构更为合理；可以使一些企业的规模更大，竞争实力更强，从而能够做到对于资源的优化配置、技术的持续创新、环保的大量投入以及形成稳定的产业链，最终促进钢铁行业的可持续发展。

结构良好的产业布局结构，尤其是一个合理的产业集中度，是技术要素不断得以创新，并充分集聚、扩散和共用的必要条件。资源利用技术、环境技术以及传统产品、工艺等技术的持续开发和创新，需要大量的投入和经验能力的不断累积。为此，企业规模实力需要持续壮大，产业布局必须不断调整，集中度需要持续提升。

对钢铁行业外商直接投资的政策规定：

自2005年1月1日起执行的《外商投资产业指导目录（2004年修订）》中，低品位、难选冶金矿开采、选矿（限于合资、合作）和铁矿、锰矿勘探、开采及选矿，以及直接还原铁和熔融还原铁生产属于鼓励外商投资类项目，享受免征进口设备关税和进口环节增值税的优惠政策。

中国政府于2005年7月20日颁布了《钢铁产业发展政策》，其中第二十三条对外资进入中国钢铁行业做了如下规定：

建设炼铁、炼钢、轧钢等项目，企业自有资本金比例必须达到40%及以上；境外钢铁企业投资中国钢铁工业，须具有钢铁自主知识产权技术，其上年普通钢产量必须达到1,000万吨以上或高合金特殊钢产量达到100万吨；投资中国钢铁工业的境外非钢铁企业，必须具有强大的资金实力和较高的公信度，提供银行、会计事务所出具的验资和企业业绩证明；境外企业投资国内钢铁行业，必须结合国内现有钢铁企业的改造和搬迁实施，不布新点；外商投资中国钢铁行业，原则上不允许外商控股。

²⁴ 《中国冶金报》，2008年12月4日。

通过联合重组,扩大企业规模,可以实现节能降耗方面的规模效应。相比中小型企业,大型企业可以通过引进大型装备使自身更具有节能降耗效应;大型钢铁企业在研究、开发与利用先进节能和环保技术方面更有优势;大型企业具有较强的满足下游用户节能需求的钢铁产品研发力量 and 生产能力,具有更强的社会责任感;大型企业可以通过企业内部调整,形成合理的产业布局,从而节约原料、钢材物流配送环节的能源。

应对国际竞争的需要

中国钢铁市场的快速发展和低产业集中度,为实力雄厚且并购经验丰富的外资企业开展并购提供了便利条件。外资对国内企业的兼并收购步伐加快:2005年米塔尔入股华菱钢铁,2006年2月安赛乐拟入股莱钢。浦项等国外企业也积极通过合资、合作、收购兼并等途径,加紧了对国内市场的渗透。中国钢铁企业竞争地位面临极大的威胁。

外资钢铁企业在中国投资的现状

安赛乐米塔尔集团：

安赛乐米塔尔在尚未合并之前就对进入中国钢铁行业很感兴趣。安赛乐米塔尔曾分别接触过莱钢集团、八一钢铁和包钢集团,拟进行收购,但均由于钢铁产业发展政策中不允许外资控股的规定而宣告失败。2005年1月,米塔尔钢铁公司以3.38亿美元从湖南华菱钢铁集团手中收购36.67%华菱管线股份,成为该公司第二大股东。2007年11月,安赛乐米塔尔集团又与中国东方集团第二大股东宁宁等达成协议斥资6.47亿美元从其手中收购中国东方集团28%股份,成为其第二大股东。²⁵此外,安赛乐在宝钢与新日铁及安赛乐合资建设的宝钢新日铁汽车板公司中占12%的股份。

日本新日铁公司：

新日铁和中国钢铁的渊源可以追溯到宝钢建设之时。当时的宝钢基本上是采用新日铁的设计建造起来的。凭借这层关系,2004年7月,宝钢、新日铁和安赛乐三方合资成立了宝钢新日铁汽车板有限公司(BNA),宝钢出资50%,新日铁出资38%,安赛乐出资12%。²⁶

日本JFE集团：

JFE在中国的投资与新日铁有着明显的竞争关系。2003年10月,JFE钢铁公司与广州钢铁集团签订合作协议,双方在广州市南沙开发区合资建设广州JFE钢板有限公司,总投资13.94亿元,注册资本金6.27亿元,JFE钢铁公司占51%。²⁷该厂的投资时间、投产时间、产品规格和用途等都与BNA相近,具有较强的竞争关系。

俄罗斯耶弗拉兹集团：

耶弗拉兹集团2008年才开始进入中国钢铁行业。2008年2月19日,耶弗拉兹集团同新加坡上市公司德龙控股股东达成协议,购买德龙控股10%的股权,并获得在6个月内以同样价格增持至51%的有条件选择权。最大出资额约为14.94亿美元。²⁸

²⁵ 《中国冶金报》,2008年12月13日。

²⁶ 《中国冶金报》,2008年8月31日。

²⁷ 《中国冶金报》,2003年11月5日。

²⁸ 《中国冶金报》,2008年3月4日。

日本铁钢连盟谈中国钢铁业并购潮

日本铁钢连盟北京代表处首席代表伊藤仁先生：

2008年，中国国内的并购重组浪潮在日本钢铁业引起了较大的关注。特别是河北钢铁集团、山东钢铁集团、广东钢铁集团以及广西钢铁集团的成立表明中国钢铁工业的并购重组有了较大的进展。与此同时，鲅鱼圈、曹妃甸、湛江、防城港这四大沿海布局的钢铁基地的建设也十分值得关注，因为它们将对中国钢铁工业的格局产生不小的影响。

对于中国钢铁工业的并购重组，日本钢铁业界有着不同的看法，有的仍认为目前的重组会存在着非实质性的重组特色，企业联而不合，不能称之为真正的并购重组；而有的则认为以宝钢为例的一些大型集团所实施的并购重组不仅符合国家相关产业政策要求，同时也是更为市场化的选择，符合实际需求。当然，后者的观点现在成为了主流。近期所发生的一些例子证明了中国钢铁工业在积极地、务实地开展着并购重组。

从目前日本钢铁企业的投资角度来看，中国的钢铁消费市场是其关注的重点。和安赛乐米塔尔不同，日本的钢铁巨头所开展的海外投资，绝大多数是根据当地市场的实际需求而开展的，并非是做不善长的基地性的建设投资。在日本钢铁业看来，安赛乐米塔尔目前在中国的投资多是选择一些中小型企业来开展的，这样不仅规避了政策方面的限制，同时也更符合其集团的长远发展利益。

而且，按照日本的投资模式，只有当诸如丰田、本田、松下等下游用户在当地市场发生了需求，日本的钢铁企业才会去进行投资。并且这种投资多数是参股合资的形式，不会轻易地去实施并购重组。

因此，未来一段时间，日本的钢铁企业将会根据中国市场的需求，特别是日本汽车、制造业在中国的市场需求来进行投资选择，诸如JFE和新日铁目前在中国的投资。与此同时，日本钢铁企业在中国的投资的增减幅度也是会和这些下游用户企业的需求的增减幅度保持一致。²⁹

目前，主要限于钢铁产业政策的规定，外资控股中国钢铁企业暂时无法一步到位，但在经济全球化和对外开放的大背景下，企业需要学习通过运用有效的国内并购重组手段来提高自己的竞争力，提高并购成本，降低被海外企业并购的风险。

另一方面，通过和国际化公司的合作可以掌握、学习到国际化公司的管理经验、获得技术研发能力以及有效地利用国际化公司的销售模式、网络实现国际化的扩展策略。

²⁹ 2008年9月接受的采访

世纪钢铁集团和加拿大Augyva Mining Resources Inc主席詹振群先生谈中国钢铁业的海外收购情况

问题：中国企业近期完成了多起海外资源收购，市场消息又指，华菱集团将以现金收购FMG发行后的16.48%股份，成为FMG的第二大股东。这是否意味中国企业有增加在海外收购资源和矿石的趋势？

詹振群先生指目标中国的并购做法正确。因为，国外矿业公司部分已经陷入财务危机，如年初力拓(Rio Tinto)背负400亿美元外债，急于寻求偿债方案；而中国企业既有意愿又有能力提供资金收购股份，这样的交易对双方都有利可图。

其次，中国在钢铁企业在国外收购矿业公司股份，不仅可以以低廉的价格获得优质资产，还可以进一步取得矿砂定价的话语权，以稳定生产成本、控制风险，如今年中铝收购力拓旗下哈默斯利(Hamersley)铁矿公司15%股权同时签订每年5,000万吨铁矿石固定供应协定，缓解了部分铁矿石采购谈判压力。这样的做法对中国钢铁企业长期发展有利。

此外，来自当地政府的阻挠也减少很多。以前年度中国海外收购屡次碰壁：如首钢对澳大利亚吉布森山铁矿公司(Mount Gibson Iron Ltd)的收购被指违反当地并购法规和公司法而被政府否决。而目前国外矿业公司陷入危机，如不恰当解决会造成更大社会问题，而中国买家开出的条件也完全可以接受，故当地政府出面干预的可能性大大降低。

综上，目前是中国钢铁企业海外收购矿业股份的很好的时机。

问题：海外并购可以在多大程度上改善中国在矿砂定价上的话语权呢？

詹先生认为海外并购肯定会对中国在矿砂定价话语权有帮助，但不会完全改变现状。因为除了铁之外其它的矿产都在公开市场或期货市场公开定价，只有铁矿砂只能通过买卖双方协商定价。而国际上大的卖方只有三家：必和必拓(BHP Billiton)、力拓(Rio Tinto)和淡水河谷(CVRD)，而这三家公司却占据全球海上矿砂贸易的80%。所以铁矿砂实际上是卖方市场。此外，买家(钢铁企业)生产中高炉无法暂停，故需求是刚性的；但卖家却有在矿砂价格过低时选择不出售的权力，进一步削弱了买家的话语权。

由于中国还是依赖大量进口铁矿砂，经济恢复后的铁矿砂依然是卖家市场，主动权却基本掌握在国外卖家手中，对中国很不利。中国毕竟需求量巨大，而目前的并购所带来的话语权还不足以把中国的地位完全从被动转变为主动。

掌控资源的需要

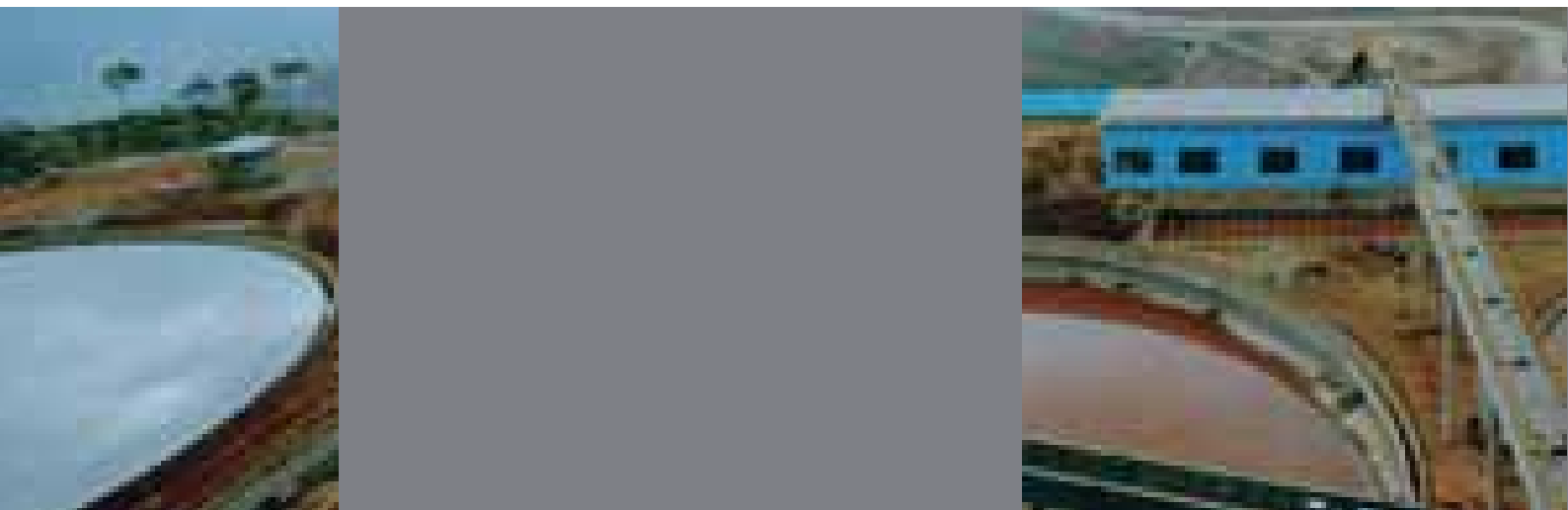
在产业链中，中国的钢铁企业迫切需要取得在和海外矿业巨头谈判时的话语权这已是不争的事实，同时面对国内有限的资源，国内的钢铁巨头也试图通过并购重组来获得对于国内矿业资源的掌控。

这种并购重组不仅是向上游企业的延伸，如钢企——铁矿山、钢企——煤炭企业之间的战略合作，同时拥有矿业资源的钢铁公司，其资源储量也成为了大型钢铁集团在并购重组中所关注的另一个战略需求。

此外，在获得中国“走出去”战略的支援下，鞍钢、宝钢、武钢等国内钢铁巨头也将自己的资金投放进海外矿业市场。目前，随着金融危机影响的扩大，海外矿业公司的投资机遇日渐成熟。



变革中遇到的困难



中国钢铁工业在发展中遇到了问题，而来自于政府和企业的变革力量正在推动着其内部结构的调整。然而，这种调整在理想到现实的实现过程中也并非一帆风顺，其困难也正在逐步呈现出来。

中国钢铁业的重组势在必行，但是由于多数企业存在着主观以及客观等方面上的利益冲突，使得中国的钢铁业在重组过程中可能要遇到不少难点，从国内实际情况来看，主要是以下问题：

首先，管辖关系、税收问题复杂。钢铁企业管辖关系复杂，既有中央企业，又有省属市属企业，如果重组成一个更大的企业，复杂的利益冲突会给资产重组造成巨大障碍。这似乎已成为所有国有企业跨地区跨部门重组的顽症。在中国，无论是无偿划拨还是协议收购，企业并购都受到监管机构管制。对于钢铁这个由国家主导的产业来说，企业间的并购实质上就是利益协调的过程。解决这个问题的核心在于政府要对钢铁行业并购重组的必要性和重要性有清楚地认识，为钢铁业的长远发展而做出适当让步。

其次，人员安排复杂。除了管辖关系及税收分配问题外，由于重组所产生的大量冗员以及拥有实质性管理权的高级经理人员的安排问题难以解决，这些问题也将成为钢铁产业整合的难题所在。另外，被兼并企业管理层对重组一事并不热心，相反还有抵触情绪，道理很简单，一旦被兼并，现在的管理层肯定会有较大变动，现在的集团公司到时候只是一个分公司，他们的职位肯定也不及现在。



以上出现的难题表明，中国钢铁企业的资产重组需要高层的政府主管部门统筹安排和研究决定，这不是某几家企业自己能决定的事情。因为，这些企业本质上都是国有企业或国有控股企业，它们的重组是出资人需要考虑的事情，不是管理者考虑的事情。要进行真正的资产重组，理顺产权关系、改革税收体制和平衡各方利益关系是关键。

此外，对于企业并购中所涉及的文化融合问题也非常容易解决。中国的部分大中型钢铁企业由于建厂时间长、所属地区文化民风特点独特使得企业之间的文化差异显得格外明显。部分企业在并购过程中逐步解决了上层问题，但是忽略了对于企业融合的关注，这就导致了在并购前的民意选择性难题以及并购后的抵触情绪，让并购重组降低了效率并影响了其效果。

业务并购交易有助捉紧商机

任何交易的成功均需经过精心的筹备、计划、执行和交易后整合。

筹备和计划

公司作为买方，应当做好充分而周密的准备，以便较早发现并及时解决未来交易中可能出现的问题。通常，被并购企业所提供资讯的质量和数量将直接关系到买方及其聘请的中介机构能否全面发现拟出售资产或者其它与交易相关的问题，因此，买方应与被并购企业充分沟通，并督促被并购企业保证资讯披露的充分性和准确性。另外，公司还应当关注潜在影响交易进程的某些市场因素，譬如：1) 被并购企业的业务目前处于商业周期的哪个阶段？2) 从公司自身战略发展角度分析并购交易的利弊；3) 交易时机是否恰当及是否应当推迟交易进程？



尽职调查是由专门从事交易并购的财务、税务、市场等专业人员从独立第三方的角度提供的专业咨询和协助。基于尽职调查的结果，买方可以尽早发现并购物件的潜在风险，或重新调整并购的范围和方式。尽职调查可以发现那些甚至没有引起被并购企业管理层关注的重大问题，或者发掘一些买方并未合理评估的业务价值。

定价

定价是整个交易过程中交易双方最关注的问题。大家普遍同意定价应当是或者最接近企业的公允价值，但关于公允价值的不同确定方式和对财务信息不同理解往往带来并购交易中可能面对的潜在风险，钢铁行业的并购交易中尤其需要谨慎应对的风险主要包括：

评估方法选择：根据国际惯例，收入法（如未来现金流折现）或市场法一般被认为最好的确定企业公允价值的方式，而在一些交易中，卖方可能会使用其他方式进行评估；

财务预测的质量：由于中国钢铁企业集中度低，私营企业数量众多，它们的财务部门水准参差不齐，因此交易中一方可能在准备财务预测方面缺乏经验，关于财务预测的信息可能缺乏一定的质量，另外部分企业可能故意对交易对手提供不详尽或甚至不实的财务预测信息，这些不详尽或不实的预测将成为并购交易中的陷阱；

对于或有负债和非经营性资产的考虑：私营企业经常会低估或有负债和预计负债（如未决诉讼、环境义务、辞退福利等）或将非经营性资产包含在交易/评估中。中国钢铁行业较为分散，生产基地分散在全国各地，而不同省市对上述事项规定亦不尽相同，故对一般企业来说在交易中识别交易对手全部重要的被低估负债和被高估资产较为困难。

因此，并购交易中若要规避上述潜在风险，交易双方通常需要增加对对方价值评估基础的理解，并在第三方独立机构的协助下完善对国际通行市场估值的应用，判断目标公司财务预测是否可靠并完善该财务预测，通过获得尽职调查等专业援助准确识别诸如环境义务、辞退福利等重要的或有负债和非经营性资产。

估值的应用，判断目标公司财务预测是否可靠并完善该财务预测，通过尽职调查识别或有负债和非经营性资产。

交易后整合

在大多数行业里，交易后的整合颇具挑战性，迅速和有力的项目管理至关重要。交易之前如能预见可能的问题并制订出周密的计划，并在交易完成后立即付之实施，则可合理避免整合中的诸多问题。这些措施通常包括：1) 与被收购方的员工、客户和供应商明确沟通，以消除疑虑；2) 维持或强化市场重点，确保更好地满足客户需求；3) 对于企业文化差异问题，可以通过加强与被收购公司基层员工的沟通或者实施适当的员工激励计划等措施，缓解员工对交易并购的排斥心理，并提高文化融合的进程。

钢铁行业是供应商和客户关系共同组成的复杂网络。并购重组，能够帮助企业优化产业结构和供应链，从而使企业形成规模优势并提高国际竞争力。并购重组之后，钢铁企业能够提高工艺装备技术水准，推进管理创新并提高研发能力。而淘汰落后企业和低水准产能设备，使资源得到优化配置和专业化分工，从而提高生产效率和经济效益，充分发挥钢铁行业的整合效应。通过并购整合，钢铁行业将有效提高与铁矿石、焦炭等资源供应商采购定价方面的议价能力，并根据相关行业如房地产、造船及汽车等行业的发展状况，合理预计市场需求安排生产，对稳定钢材市场售价起到积极的作用。此外，钢铁行业也会通过收购铁矿石等资源供应商股权，保证原材料供应及价格稳定。

发展的趋势



通过对中国钢铁工业现有并购重组案例的分析，参照国际钢铁并购的特点，我们可以发现目前中国钢铁工业的并购重组正呈现出以下趋势：

大企业主导

中国钢铁工业主张推进跨地区、跨省市、跨所有制的钢铁企业并购重组，鼓励和支持通过并购重组，建设具有国际竞争力的世界级钢铁企业集团。

从总体上看，现阶段中国的钢铁企业规模小而分散，在行政关系方面，隶属中央、省市、地区、县（市）、镇五级政府管理，因此推进跨地区、跨省市的钢铁企业并购重组，必然涉及省市之间、各级地方政府之间和政府、企业、职工三者之间的利益关系调整，这个问题的解决和处理，已经成为当前推进企业并购重组的重大难点和关键。因此，一个完善的跨地区、跨省市的企业并购重组的有效利益协调和平衡机制，将会妥善地协调和照顾各方面的利益，调动各方面的积极性，只有这样才能加快推进钢铁企业的并购重组。而从中国钢铁工业并购重组的实际情况以及需要来看，在未来一段时间内，一方面是上述机制的完善是可以期待的，另一方面则是在中央和地方两级政府的全力推动下，中国钢铁工业并购重组的步伐将会明显加快。

而从全行业的情况看，大型优势企业具有先进高效的生产装备和能力，具有国资背景以及较强的灵活性和快速反应的行销能力，具有资金、管理、人才、技术的综合优势，具有较强的资本运营和融资能力，特别是在政策层面上能够获得各级政府的支持。因此，充分发挥大型优势企业的主导作用，是并购重组取得实效的重要保证。过去多年来，中国钢铁行业并购重组的案例，只要是做到了充分发挥大型优势企业主导作用的，均取得了很好的效果。



发挥大型优势企业的主导作用，实质上是强调在并购重组过程中，大型优势企业要更多的承担责任和义务，保证并购重组的预订目标全面落实和完成。大型优势企业要承担的责任和义务包括：提高重组后企业集团的工艺装备技术水准，推进管理创新和提高研发能力，进行资源优化配置和专业化分工，淘汰落后和低水准产能，提高重组后企业集团的生产效率和经济效益，妥善处理各种历史遗留问题，提高职工的工资收入，保持安定稳定等等。

从中国现有的企业管理特色来看，目前推进中国大型国有企业的并购重组其关键的一个环节集中在企业领导人对此的态度上。在一些大型企业中领导人的个人观念也会在某种程度上制约着这些企业商业化并购的进展。

此外，重组所形成的大型钢铁集团也将进一步实施既定的海外扩张策略。从武钢、宝钢、鞍钢以及中铝的海外矿业投资案例来分析，这些特大型国有企业将成为带着中国背景走出海外，实施资源掌控战略的唯一选择。这也使得它们能够较为容易地获得来自于国家政策、金融资金等多个层面的支持，成为海外资源并购的有效实施者。

重组后的企业集团可以在更大范围内优化和合理配置资源，实行深度的专业化分工和合作，优化企业集团的物流、资金流和资讯流，实现企业经营生产的专业化、规模化、柔性化相结合。

从行业层面来看，企业兼并重组和搬迁改造相结合，可以推进生产力布局向拥有综合资源优势和沿海沿港地区转移，从而改善企业原来所在地的城市环境；新组建的企业集团的发展，企业竞争力和经济效益的不断提升，可以带动当地区域钢铁产业链，乃至整个经济的发展。

中外企业加强合作

目前，中国的钢铁行业正进入以产业优化升级为主要目标的战略调整阶段。虽然中国已经成为全球最主要的钢铁生产国，但中国的钢铁行业仍然在产业布局、产品结构、自主创新和节能减排方面存在诸多深层次问题。这就为外资进入中国钢铁行业创造了环境。

在并购重组方面，国有钢铁企业在并购重组一般不需要资金的支援，但民营钢铁企业之间的并购重组则需要通过以资金注入的方式带活原本面临经营困境的企业来完成。同时，钢铁行业目前面临高位跌落的风险，部分民营资本已经有意退出钢铁行业。因此，民营钢铁企业的并购重组将给外资进入中国钢铁行业带来机遇。

在企业发展方面，部分有野心的国有企业希望通过引进国外钢铁企业的先进技术和管理经验提升自身的竞争能力；同时希望借助外资更快更容易地参与到国际化竞争当中；部分企业在海外开矿时，希望通过与外资合资的方式，减轻当地政府的反对情绪。民营钢铁企业数量较大，在发展中面临资金短缺、技术和管理落后等一系列问题，优质外资的魅力恰好是他们所看重的。中国钢铁企业进一步发展的愿望，将给外资进入中国钢铁行业带来机遇。

沿海布局的加快

在产业布局方面，中国目前产业布局以沿海化为主基调。纵观中国的海岸线，由北至南，辽宁鲅鱼圈钢铁基地、河北曹妃甸钢铁基地、湛江钢铁基地、防城港钢铁基地已陆续投产或开始建设。这充分说明，随着内地环保压力的增加以及物流成本精细化控制意识的增强，中国的钢铁产业布局将按照日本模式，将一批具备竞争实力的产能陆续调整到沿海地区，使得企业在环保成本、土地成本、运输成本等方面逐步体现出对于内陆钢厂的优势。其中，宝钢湛江项目的一期投资额预计为690亿元，总投资额预计超过1,500亿元；武钢防城港项目的一期投资额为625亿元，加上配套辅助项目和下游产业项目，总投资超过925亿元。在黄骅、京唐、日照、南沙等地建设的沿海钢铁项目预计规模在400万吨以上，总投资额不低于200亿元。这些大型钢铁基地的建设工程将会带来如此巨大的固定资产投入，原材料以及产品加工市场、原材料市场给等钢铁产业带来了新的机遇。

民营企业的抱团过冬

在金融危机的影响越来越大的环境下，民营企业同样受到了较大的冲击，市场的疲软、原材料成本的过高特别是资金方面的短缺为近年来发展起来的诸多民营钢铁企业造成了发展中的巨大瓶颈。但在另一方面，由于民营企业

出资者关系清晰的特点，在并购重组方面其显现出灵活的优势。特别是一些大型的民营钢铁企业在对中小型民营钢铁企业实施并购的过程中，呈现出不可拒绝的吸引力，而这些大型的民营钢铁企业则希望通过进一步优化企业内部管理结构提高管理水准和品质来实现并购重组后的跨越式发展。此外，一批集中于同一地区的民营中小型钢铁企业更希望通过抱团的形式组建起较之以前数倍的产能以及销售网路、采购网路来抵御危机，特别是在统一采购原材料以及申请信贷融资方面，能够获得较为明显的效果，即使部分这种并购重组仅为一种形式上的联合重组。

融资选择增加

目前，在金融危机的环境中，中国钢铁企业的利润受到严重影响，企业的流动性问题日益突出，尽管并购机遇显现，但对于并购项目的融资显得较之前更有压力。

由于政府支持中国钢铁工业的并购重组，因此除了来自于行政手段的推动，相关部门已在融资管道、财政政策等方面做出了调整，希望给予钢铁企业的并购以更多的支持和帮助。这使得钢铁企业在并购时拥有了除开自有资金之外更多的金融支持手段。如一些国有银行已开展并购贷款业务。

在《钢铁工业调整和振兴规划》中提出“加大对钢铁重点骨干企业的金融支援力度，对符合环保、土地法律法规以及投资管理规定的企业，以及实施并购、重组、走出去、技术进步的企业，在发行股票、企业债券、公司债、中期票据、短期融资券以及银行贷款、吸收私募股权投资等方面给予支持。防范大型骨干企业资金断链风险，必要时给予贷款贴息支持。对违法违规建设、越权审批的项目和产能落后企业，继续实施融资限制等措施。”

2008年河北钢铁集团与中国建设银行在河北省石家庄市签署战略合作协议，未来3年内，中国建设银行将为河北钢铁集团提供意向性授信额度500亿元。³⁰

按照协定要求，河北钢铁集团作为中国建设银行的重要客户和长期合作伙伴，将选择中国建设银行作为其主办银行，在同等条件下，集团及其下属企业根据需要优先在中国建设银行选择相应的金融产品和服务。同时，在相关法律、法规允许下，中国建设银行将从综合授信、现金管理和资本运作服务等方面，优先为河北钢铁及其成员单位提供优质和优惠的金融服务。这次签署的意向性授信适用范围为人民币、外币贷款及其它信贷服务。具体品种包括固定资产贷款、进出口贸易融资、流动资金贷款等多种融资服务。初步计划用于河北钢铁集团产品结构调整、矿山资源利用和开发、重组并购等方面。

图表8：沿海四大钢铁基地示意图



数据来源：《中国冶金报》

³⁰ 2009年1月13日 《中国冶金报》

结论 —— 挑战和机遇并存



目前，世界范围的金融危机尚未见底，中国的钢铁工业仍将面对着艰难的环境。但产业结构中存在的集中度、产业布局、环保以及社会责任（就业）的问题如果得不到有效地解决，中国钢铁工业将会放缓发展的步伐，丧失机遇。

2008年11月5日，中国政府再次推出刺激经济的十项措施。一系列的投资安排初步匡算将在2010年底之前需投资约4万亿元。这对于面对金融危机的中国市场而言，无论是在扩大内需、拉动经济增长方面，还是在促进产业结构调整方面，将起到直接刺激作用。

行业机遇

电力行业——今后两至三年内将建设规模为110千伏及以上线路26万公里、变电容量13.5亿千伏安。这一计划总投资将达1.1万亿元。³¹

铁路行业 —— 2009年将争取超额完成500亿元基本建设投资,计划完成投资6,000亿元。按照规划,2009年,国家还将批准新建铁路里程1万公里左右、投资规模1万亿元;2010年,国家将再批准新建铁路里程1万公里、投资规模1万亿元。新调整的规划目标将使中国铁路建设比原计划提前7年,即2013年完成12万公里的建设目标,投资将扩大到6,000亿元/年,是原计划的2倍,每年新增钢材消费约900万吨。³²

³¹ 新华社,2008年11月14日。

³² 《人民日报》,2008年11月11日。



房地产行业——通过三年多时间,增加200多万套的廉租住房、400多万套经济适用住房,总投资可能达到9,000亿元,每年可带动投资近6,000亿元。³³ 能源行业——国务院核准总投资955亿元的广东阳江核电工程和浙江秦山核电厂扩建工程,并核准总投资930亿元³⁴的西气东输二线项目东段工程。同时年内将有一批能源基础设施项目开工建设,包括成都千万吨级炼油厂等。

水利行业——四季度中央将新增200亿元³⁵加快水利基础设施建设。

交通行业——第四季度投入交通基础设施工程建设100亿元,力争明后两年交通固定资产投资规模年均达到1万亿元水准。交通运输设施建设速度的加快,除直接拉动建设用钢消费需求增长外,对建设用机械需求也将增加,将带动如工程机械、重卡等机械的需求,从而必将拉动机械用钢消费的增加。中国工程机械中的35%-40%的数量用于基础设施建设。³⁶

与此同时,在国家提出的4万亿刺激经济增长的方案中,45%是投向铁路、公路、机场、城乡电网改造,能够直接拉动建设用钢消费的投资约占90%左右,其中的重点投资方向是交通运输、能源建设、安居保障工程、灾后重建等方面。

³³ 《上海证券报》,2008年11月13日。

³⁴ 《财经》,2008年11月13日。

³⁵ 路透社,2008年11月12日。

³⁶ 路透社,2008年11月12日。

《中国冶金报》创刊于1956年7月。报名由周恩来总理亲笔题写。该报曾经是原冶金工业部党组机关报，现由国务院国资委主管、中国钢铁工业协会主办。《中国冶金报》的报导物件始终针对冶金行业的发展和动向，发行量在高峰时期曾达到32万份。目前，《中国冶金报》发行覆盖率在钢铁生产与相关辅助企业中已达100%，而且订数还在不断增长。

在新的形势下，《中国冶金报》继续秉持以引领中国钢铁业在社会主义市场经济条件下实现“又好、又快”发展为已任，以“有用、好看”的新闻报导和经济信息，服务于中国钢铁业及相关上下游行业的办报宗旨，不断扩大报导和服务领域，受到业界、政府部门及学术界的高度重视。《中国冶金报》也受到国际钢铁业的瞩目，是国际钢铁业了解中国，中国钢铁业了解国际钢铁的一扇视窗。

其后，各省区市也相继提出了立足本地区的刺激经济增长的措施，初步计算总计规模18万亿，主要针对建筑、交通、能源等基础设施建设。中国经济发展的经历表明，扩大投资对刺激经济增长见效最快，虽然投资过分扩大又会带来其它新的问题，但对拉动经济增长的作用毋庸置疑，扩大投资可以直接拉动钢材消费的增加，在中国钢材消费中建设用钢约占54%-55%，铁路、公路、基础建设等领域对国内钢材市场起着支撑作用，稳住建设用钢消费是保市场目标实现的重要措施。

经测算，受危机影响，2008年减少钢材消费约2,000万吨。若中国没有采取积极的刺激经济增长的各项政策措施，预计2009年钢材消费将下降到3.9亿吨左右。根据国家出台“保增长、扩内需、调结构”政策措施及其作用大小，将对钢材消费增长起到不同带动作用。初步预计2009年钢材消费需求约4.16-4.38亿吨，平均为4.27亿吨。如果危机影响进一步发展，国家还有可能采取更加有力的措施，对扩大国内钢材消费都是有利因素。

目前，中国钢铁行业的产能已突破5亿吨，而随着由经济发展速度放缓导致的市场需求降低趋势的大环境下，中国钢铁工业的相对过剩似乎已成事实。

由此，更为激烈的市场竞争亦将出现，生产成本的大幅度提高更使得企业的生存和发展面临较大威胁，而这也为企业间的兼并和重组带来了巨大的动力和重组的市场空间。与此同时，残酷的市场竞争使得市场的淘汰机制被启动，将使弱势企业被迫选择退出市场——被淘汰或者被整合。许多弱势企业将开始寻找机会，追求与优势钢铁企业进行联合重组。因为只有与资源有保障、技术装备先进、市场稳固的企业重组，才能摆脱被市场淘汰的命运。可以说，当前正是实施钢铁行业兼并重组的有利时机。

在《钢铁工业调整和振兴规划》中，政府透过行政措施和政策，对钢铁企业的并购作出大力支持，令企业间充满并购机遇。大型钢铁企业在具备强大人力和财力的优势下，往往领头参与并购重组项目，发挥了企业主导作用。而在重组过程中，若配合以专业的咨询服务协助，能令交易更为完善。同时亦可使钢铁企业合并后，引入良好的管理模式，提升竞争力。

不难得出在这个时机下，并不是对于所有企业均具备平等的并购机会以及成功潜力。在中国钢铁市场中，并购重组存在着较大的合作机遇，如实现企业间的并购、完善企业并购规划、产业链的配置完善、参与企业并购的后续管理业务等，这些都为想参与到中国钢铁并购重组的企业提供着市场空间。

相信未来的中国钢铁企业将会在并购重组的基础上实现企业更大规模的、更为规范科学的发展，而中国的钢铁工业也必将实现由大向强的转变。

笔记

联系我们

阁下如欲了解更多资料，或是就如何改善自身业务与我们探讨，请联系以下的毕马威工业市场部成员。

冯育勤
主管合伙人
工业市场
北京
电话：+86 (10) 8508 7017
peter.fung@kpmg.com.cn

姜健成
合伙人
工业市场
华北
电话：+86 (10) 8508 7019
melvin.guen@kpmg.com.cn

诺伯特 (Norbert Meyring)
合伙人
工业市场
华东及华中
电话：+86 (21) 2212 2707
norbert.meyring@kpmg.com.cn

张增辉
合伙人
工业市场
华南及香港
电话：+86 (20) 3813 8608
william.cheung@kpmg.com.cn

高智纬
合伙人
工业市场
华中
电话：+86 (28) 8673 3866
david.ko@kpmg.com.cn

罗杏伦
合伙人
风险咨询服务
上海
电话：+86 (21) 2212 3701
aaron.lo@kpmg.com.cn

黎志权
合伙人
风险咨询服务
上海
电话：+86 (21) 2212 2730
michael.lai@kpmg.com.cn

朱恩良
合伙人
风险咨询服务
上海
电话：+86 (21) 2212 3601
william.zhu@kpmg.com.cn

朱林
总监
财务咨询服务
上海
电话：+86 (28) 8673 3933
frank.l.zhu@kpmg.com.cn

徐敏
合伙人
财务咨询服务
北京
电话：+86 (10) 8508 7099
david.xu@kpmg.com.cn

周咏雄
合伙人
税务
成都
电话：+86 (28) 8673 3916
anthony.chau@kpmg.com.cn

赵敏
总监
财务咨询服务
北京
电话：+86 (10) 8508 5811
mimi.chiu@kpmg.com.cn

梁肇荣
合伙人
财务咨询服务
深圳
电话：+86 (755) 2547 1206
isaac.leung@kpmg.com.cn

罗卓君
高级经理
业务发展部
上海
电话：+86 (21) 2212 3455
harry.law@kpmg.com.cn

www.kpmg.com.cn

www.kpmg.com.hk

北京

中国北京东长安街1号
东方广场东2座8层
邮政编码: 100738
电话: +86 (10) 8508 5000
传真: +86 (10) 8518 5111

青岛

中国青岛东海西路15号
英德隆大厦4层
邮政编码: 266071
电话: +86 (532) 8907 1688
传真: +86 (532) 8907 1689

沈阳

中国沈阳北站路59号
财富中心E座27层
邮政编码: 110013
电话: +86 (24) 3128 3888
传真: +86 (24) 3128 3899

上海

中国上海南京西路1266号
恒隆广场50楼
邮政编码: 200040
电话: +86 (21) 2212 2888
传真: +86 (21) 6288 1889

南京

中国南京珠江路1号
珠江1号大厦46楼
邮政编码: 210008
电话: +86 (25) 8691 2888
传真: +86 (25) 8691 2828

成都

中国成都顺城大街8号
中环广场1座18楼
邮政编码: 610016
电话: +86 (28) 8673 3888
传真: +86 (28) 8673 3838

杭州

中国杭州杭大路9号
聚龙大厦西楼8楼
邮政编码: 310007
电话: +86 (571) 2803 8000
传真: +86 (571) 2803 8111

广州

中国广州市天河路208号
粤海天河城大厦38楼
邮政编码: 510620
电话: +86 (20) 3813 8000
传真: +86 (20) 3813 7000

福州

中国福州五四路136号
福建中银大厦25楼
邮政编码: 350003
电话: +86 (591) 8833 1000
传真: +86 (591) 8833 1188

深圳

中国深圳深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码: 518001
电话: +86 (755) 2547 1000
传真: +86 (755) 8266 8930

香港

香港中环遮打道10号
太子大厦8楼
电话: +852 2522 6022
传真: +852 2845 2588

澳门

澳门苏亚利斯博士大马路
中国银行大厦24楼BC室
电话: +853 2878 1092
传真: +853 2878 1096