

钢铁

钢企信用评价系统

评级: 中性(维持)

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qizq.com.cn

重点公司基本状况

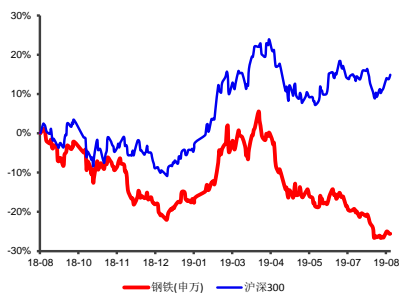
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
方大特钢	8.39	2.02	1.25	1.32	1.20	4.15	6.71	6.36	6.99	-0.20	增持
华菱钢铁	4.10	1.61	0.94	0.98	1.05	2.55	4.36	4.18	3.90	-0.12	增持
三钢闽光	8.06	3.98	1.75	1.92	2.04	2.03	4.59	4.19	3.96	-0.18	增持
宝钢股份	5.92	0.97	0.53	0.65	0.73	6.10	11.17	9.11	8.11	-0.28	增持
河北宣工	15.0	0.21	1.10	1.37	1.50	71.8	13.68	11.01	10.06	0.04	增持

备注: 股价取 2019 年 08 月 23 日收盘价

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	577803.19
行业流通市值(百万元)	539275.12

行业-市场走势对比



相关报告

- <<库存回落、预期修复>>2019.08.17
- <<淡季需求回落>>2019.08.14
- <<利润对产量调节机制受阻>>2019.08.10
- <<钢价弱势调整>>2019.08.03
- <<社会库存持续累积>>2019.07.27
- <<静观限产执行力度>>2019.07.20
- <<内需依然强劲>>2019.07.15
- <<限产与淡季的拉锯战>>2019.07.13
- <<盈利回归常态>>2019.07.07
- <<矿价冲高回落>>2019.07.06
- <<环保限产再起波澜>>2019.06.29
- <<矿价延续强势>>2019.06.22

投资要点

■ **信评系统思路:** 为了鉴别企业的中短期偿债能力, 我们关心钢企的吨钢现金利润、财务杠杆水平、企业对地方经济的重要性、非钢铁业务的贡献以及财务的可预见性。这些指标对于高风险企业有明显的标记作用, 历史上有过信用风险的钢企多数在我们的综合信用评分中出现过异常。

■ **本系统的特色和优势**

- (1) **可持续更新:** 每季度更新企业最新的信用情况, 设初值和终值。
- (2) **钢铁集团口径:** 发债主体多为钢铁集团, 仅少部分为上市主体。
- (3) **高风险企业有效标记:** 本系统有效区分高风险企业。
- (4) **企业样本数充足:** 40 多家钢企样本涵盖大部分钢铁集团发债主体。
- (5) **基于量化客观数据:** 输入数据完全来自企业经营指标, 主观因素少。
- (6) **涵盖最重要的指标:** 纳入评价系统的五个指标(吨钢现金利润、负债率、企业重要性、非钢业务贡献、财务可预测性)是关系钢铁企业信用最重要的影响因素, 且部分指标并不常见于一般的信用评价分析中。

■ **结果呈现**

行业整体信用情况近几年改善: 2016 年至今行业平均信用评分整体呈上升趋势, 反映的是吨钢现金利润的提升和负债率的下降, 本质上是受近年地产投资扩张和供给侧改革的影响。信用总分小于 2.5 的企业数量从 2016 年 Q1 的 15 家下降至目前的 6 家。

成本控制优秀的企业长期排名前列: 不管行业景气度如何变化, 部分成本控制能力强的民企始终排名前列, 如石横特钢、方大特钢、永钢等, 这部分企业在行业极度低迷时仍有望创造正现金流, 对行业波动承受力较强。

企业的分化: 部分曾发生信用风险的企业(如钢企 A)在 2016 年时曾出现负评分, 近期在重整过后信用评分出现较大改善。但也有高风险企业(如钢企 C)在 2016 年后并未跟随行业好转, 仍具有较大信用风险。部分原来盈利能力一般的国营钢厂(如华菱)在供给侧改革、去杠杆过后, 吨钢盈利获得超越行业平均水平的提升, 信用评分较 2016 年明显增加。

总结: 不管从横向比较还是纵向趋势来看, 本系统均较为准确的反映了企业间的信用差异和信用的变化趋势, 可以为预判企业信用风险和企业债务利率定价提供参考, 欢迎签约客户交流更具体的系统细节和评价结果。

■ **风险提示:**

数据可靠性风险: 本系统对信用评分的计算是基于企业的经营和财务数据, 如果数据可靠性较低, 则测算结果会出现较大偏差。最终企业数据应以企业公告口径为准。

测算并不一定能全面反映企业信用情况: 本系统仅基于有限的数据进行测算, 不一定能充分反映企业信用情况, 仅以特定角度为信用评价提供参考。因此得分较低的钢企并不一定会发生信用问题, 反之评分高的亦然, 特此说明。

内容目录

钢企信用评价系统-目标、方法、优势.....	- 3 -
目标和方法介绍.....	- 3 -
本系统的优势.....	- 3 -
维度 1-吨钢现金利润.....	- 4 -
维度 2-负债率.....	- 5 -
维度 3-企业重要性.....	- 6 -
维度 4-非钢业务贡献.....	- 7 -
维度 5-财务可预测性.....	- 8 -
结果呈现.....	- 9 -
风险提示.....	- 11 -

图表目录

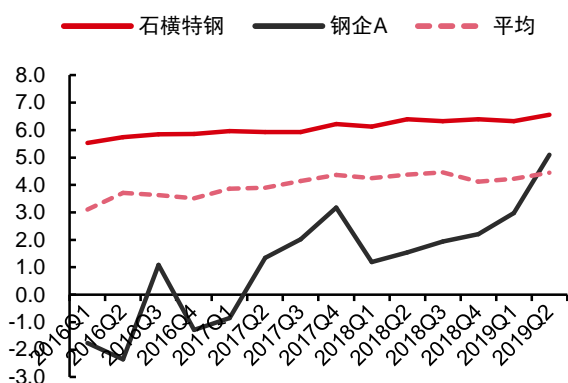
图表 1: 曾违约的钢企 A、石横的指标历史表现对比.....	- 3 -
图表 2: 曾违约的钢企 A、石横的指标历史排名对比.....	- 3 -
图表 3: 部分企业吨钢现金利润排名变化.....	- 4 -
图表 4: 部分企业吨钢现金利润综合评分.....	- 5 -
图表 5: 吨钢现金利润综合评分及部分排序.....	- 5 -
图表 6: 部分企业负债率评分（评分越高负债率越低）.....	- 6 -
图表 7: 负债率评分及部分排序（评分越高负债率越低）.....	- 6 -
图表 8: 部分企业重要性评分.....	- 7 -
图表 9: 2019Q2 企业重要性评分.....	- 7 -
图表 10: 部分企业非钢业务收入占比和利润率.....	- 8 -
图表 11: 吨钢利润与行业相关系数.....	- 8 -
图表 12: 财务可预测性评分.....	- 9 -
图表 13: 信用综合评分小于 2.5 的企业数量.....	- 9 -
图表 14: 信用综合评分-曾出现信用风险但近期改善的钢厂 A、B.....	- 10 -
图表 15: 信用综合评分-信用压力仍较大的钢厂 C.....	- 10 -
图表 16: 信用综合评分-近几年信用评分改善较大的华菱集团.....	- 10 -
图表 17: 信用评价总表.....	- 11 -

钢企信用评价系统-目标、方法、优势

目标和方法介绍

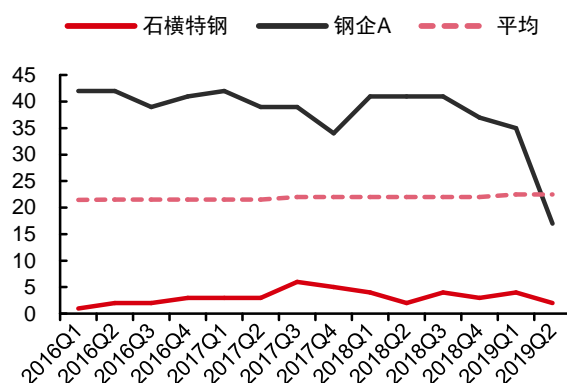
- **本系统的主要目标是：**发现信用风险高的企业，为钢企债务市场定价提供参考。
- **方法简介：**为了鉴别企业的中短期偿债能力，我们关心钢企的现金流情况、财务杠杆水平、企业对地方经济的重要性、非钢铁业务的贡献以及财务的可预见性。我们对以上每个要点都设置一个评价指标，每个评价指标由一个或多个子指标构成。这些指标对于问题企业有明显的标记作用，历史上有过信用风险的钢企多数在我们的综合信用评分中出现过异常。

图表 1: 曾违约的钢企 A、石横的指标历史表现对比



来源：中泰证券研究所

图表 2: 曾违约的钢企 A、石横的指标历史排名对比



来源：中泰证券研究所

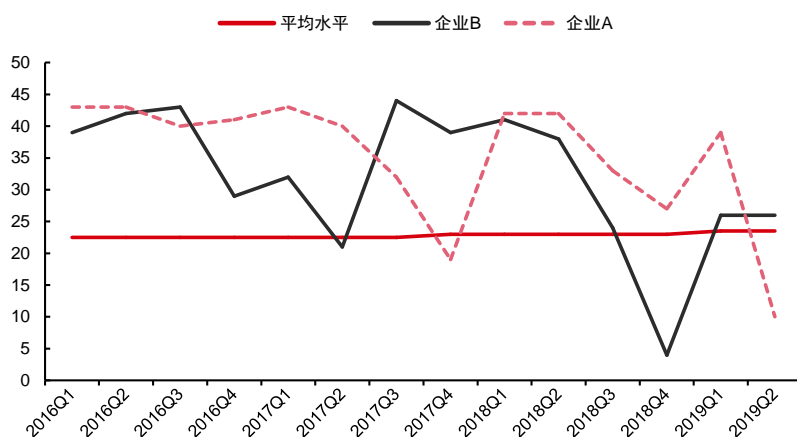
本系统的优势

- **可持续更新：**为了反映最新的企业信用情况，本系统每季度都作更新，且设季度初值和终值，设置初值的目的是希望在季报前，对企业信用变化做前瞻性判断。
- **钢铁集团口径：**由于发债主体以钢铁集团为主，仅少部分为上市公司，因此集团口径更为适用。
- **高风险企业有效标记：**企业发生偿债问题，一般会出现行业低迷期，而这一时期几乎所以钢铁企业盈利均显著下滑，如何找出更容易出问题的企业是一个技术性问题。从结果来看，本系统对有违约企业的标记较为有效。
- **企业样本数充足：**本系统提供了四十多家钢企样本，涵盖了绝大部分大中型钢铁集团和发债主体，企业间的对比分析、排序分析有很强的指导意义。
- **基于量化客观数据：**输入系统的数据完全来自企业本身经营指标，主观干预因素很少。
- **涵盖最重要的指标：**纳入评价系统的五个指标(吨钢现金利润、负债率、企业重要性、非钢业务贡献、财务可预测性)是关系钢铁企业信用最重要的影响因素，且部分指标并不常见于一般的信用评价分析中。

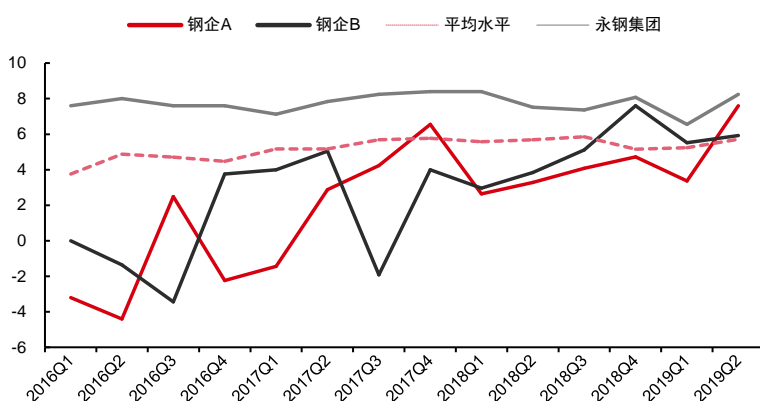
维度 1-吨钢现金利润

- **更准确地反映现金流创造能力:**吨钢现金利润反映的是钢企单位产品创造的净现金流情况(税前),因为剔除了非现金因素,它比吨钢利润更能反映企业创造现金流的能力,是更为合适的信用评价指标。
- **吨钢现金利润是一个综合性指标:**它是钢厂各类型竞争力的综合反映,这些竞争力包括经营效率、地理位置、原材料成本优劣势、技术工艺等,我们不需要在给上述细分指标再一一评价,仅用吨钢现金利润一个指标即可综合反映钢厂的竞争力。
- **吨钢现金利润排名更为重要:**除了对吨钢现金利润的绝对值进行评价外,我们更为注重排名。因为当行业低迷时,排名低的企业会先出现现今亏损,进而导致信用问题。
- **提升指标稳定性:**有时候企业单个季度的盈利和排名变化波动较大,可能并不是中长期趋势,因此为了提升指标的稳定性,我们将前几个季度排名的平均值赋予一定权重,最后加总到吨钢现金利润这一大分项指标中。
- **连续现金亏损扣分:**企业某个季度出现一次现金亏损不一定会引发违约问题,但如果持续出现,那么违约概率就会增加。因此对于连续出现现今亏损的情况,我们增加了扣分项。
- **评价结果:**总体看 2016 年以来,由于行业基本面的改善,钢企整体分数上移。优秀的企业如永钢,评分一直处于高位且显著高于行业平均水平。而部分曾经出现过信用问题的企业(图中标为钢企 A 和钢企 B),在 2017 年以前的排位和评分均表现得异常的糟糕。

图表 3: 部分企业吨钢现金利润排名变化



来源: 公司公告, 中泰证券研究所; 注: 签约客户欢迎联系交流更具体的参数设置和评价结果

图表 4: 部分企业吨钢现金利润综合评分


来源: 中泰证券研究所;

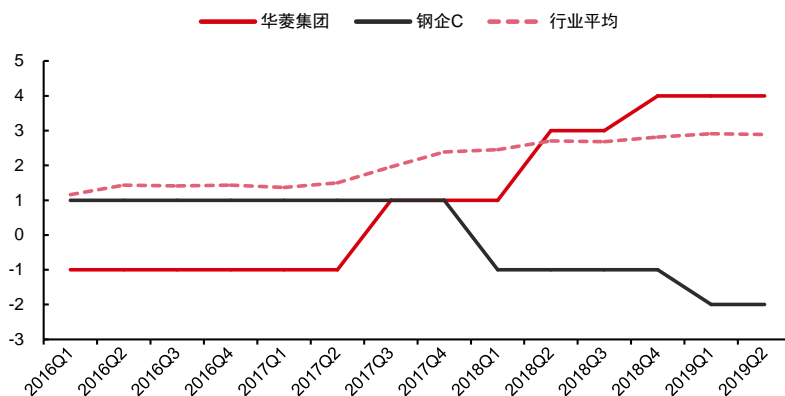
图表 5: 吨钢现金利润综合评分及部分排序

排名	吨钢现金利润综合评分	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
1	石横特钢	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
2	方大特钢	7.6	7.6	7.6	7.6	8.0	8.0	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
3	萍钢	5.6	5.4	5.4	4.4	6.5	6.6	8.1	8.2	7.1	8.2	8.2	8.4	8.0	8.4
4	新兴铸管	4.0	5.2	5.2	4.4	7.4	7.7	7.1	7.4	6.8	8.1	8.2	8.4	8.0	8.4
5	太钢集团	7.6	8.4	8.4	8.0	8.0	8.0	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	7.1	7.8	8.2
6	永钢集团	7.6	8.0	7.6	7.6	7.1	7.8	8.2	8.4	8.4	7.5	7.4	8.1	6.6	8.2
7	沙钢集团	7.6	6.6	7.4	7.4	8.0	6.7	7.0	7.2	8.1	7.0	5.2	6.5	6.1	8.1
8	普阳钢铁	5.6	7.8	7.4	6.7	7.8	6.6	7.0	5.9	4.5	5.4	6.7	-0.4	6.3	7.6
.....
35	钢企35	7.6	6.6	6.6	6.4	4.6	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.4	4.9	2.5	4.0
36	钢企36	5.6	3.7	1.0	-3.4	2.9	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0	3.1	3.8	3.8	4.0
37	钢企37	1.6	5.9	6.1	5.5	6.2	5.4	4.9	5.4	6.3	5.8	5.8	4.3	3.4	4.0
38	钢企38	-3.2	2.6	-0.2	-3.4	2.9	-1.0	1.8	1.6	2.0	2.0	2.0	0.4	2.0	3.7
39	钢企39	6.8	5.7	5.5	5.2	5.2	4.3	4.2	4.0	4.0	4.0	4.4	4.0	4.9	3.3
40	钢企40	4.0	5.2	4.4	3.1	3.4	3.2	5.3	4.2	2.5	4.2	4.2	4.9	2.5	3.1
41	钢企41	0.8	5.0	5.9	7.5	4.0	4.5	4.0	3.1	3.8	3.0	3.0	2.9	3.8	3.1
42	钢企42	5.6	5.4	6.2	3.7	3.5	3.2	2.3	2.2	3.7	3.0	3.8	3.0	3.2	2.3
43	钢企43	5.6	3.7	3.5	3.2	2.3	2.2	3.7	5.1	4.2	4.2	4.4	4.0	4.0	2.3
44	钢企44	5.6	5.4	5.4	1.1	2.1	-1.0	3.7	0.6	-3.4	-3.6	-2.0	-4.8	-2.8	1.6

来源: 中泰证券研究所; 注: 签约客户欢迎联系交流更具体的参数设置和评价结果

维度 2-负债率

- 资产负债率是衡量企业中长期偿债能力的重要指标, 对于特定的负债率水平, 我们赋予一定的评分, 并最终加权汇总到信用综合评分中。
- **评价结果:** 近几年钢铁行业经历了现金流改善和去杠杆的过程, 行业平均杠杆率逐年回落, 部分企业如华菱集团负债率降幅尤为明显, 但也有些企业杠杆水平并无改善。

图表 6: 部分企业负债率评分 (评分越高负债率越低)


来源: 中泰证券研究所

图表 7: 负债率评分及部分排序 (评分越高负债率越低)

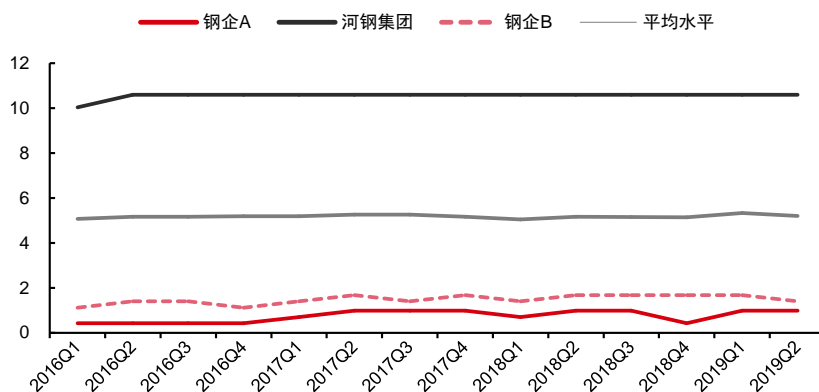
排名	负债率评分	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
1	石横特钢	5	5	6	6	6	5	5	6	6	7	7	7	7	8
2	重庆钢铁	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	1	6	7	6	6	7	7
3	萍钢	1	3	3	3	3	3	4	6	5	5	5	6	6	6
4	津西钢铁	5	5	6	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
5	宝武钢铁	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5
6	方大钢铁	1	3	3	3	3	3	4	5	4	5	5	6	5	5
7	永钢集团	1	1	3	3	3	3	3	4	4	4	4	5	5	5
8	三钢集团	3	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	6	5
.....
35	钢企35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	钢企36	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	钢企37	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
38	钢企38	3	1	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	3	1
39	钢企39	1	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-1
40	钢企40	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
41	钢企41	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-1	-1	-1
42	钢企42	-2	-1	-2	3	-2	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
43	钢企43	1	1	1	1	1	1	1	1	-1	-1	-1	-1	-2	-2
44	钢企44	-2	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4

来源: 中泰证券研究所; 注: 签约客户欢迎联系交流更具体的参数设置和评价结果

维度 3-企业重要性

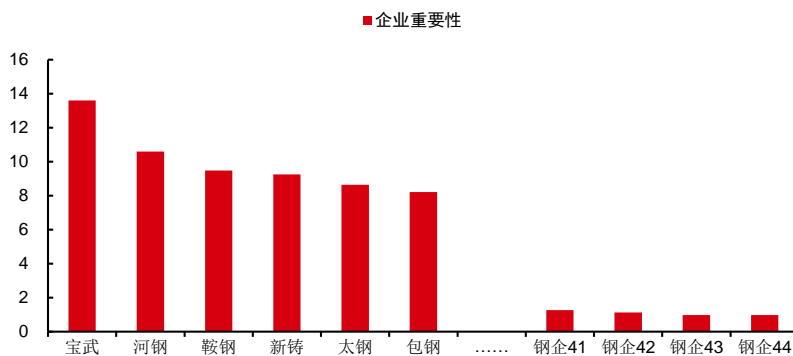
- 政府信用加持:**企业重要性体现为对地方经济和就业的贡献, 当企业的利税创造和就业人数达到一定量级时, 地方政府自然存在维持企业正常运转的需求, 如果该钢企还是国有企业, 则更加附带地方政府信用。上述因素赋予评分和权重后即可计算企业重要性指标。
- 评价结果:** 因为企业规模不会剧烈波动, 所以这个指标一般不会随着时间发生太大变化。从历史上看, 多数出现违约的企业 (图中的钢企 A 和钢企 B) 企业重要性评分均较低。

图表 8: 部分企业重要性评分



来源：中泰证券研究所

图表 9: 2019Q2 企业重要性评分



来源：中泰证券研究所

维度 4-非钢业务贡献

- 钢企主营业务一般为钢铁，但同时也会兼做各类型业务，如矿产资源、物流、地产、贸易等其他行业。我们以非钢收入占比和非钢利润率两个指标作为衡量非钢业务贡献的标准，形成评分体系。
- **评价结果：**总体来看非钢业务对于钢铁企业信用仅略有影响，我们对于这块赋予权重不高。

图表 10: 部分企业非钢业务收入占比和利润率

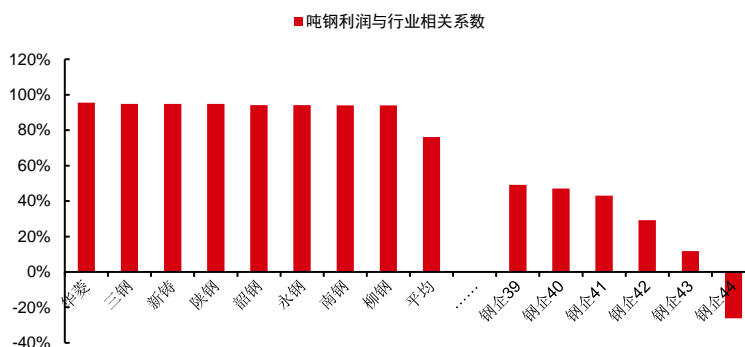
非钢业务利润率	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
钢企1	-2%	4%	3%	0%	1%	2%	4%	16%	6%	13%	10%	3%	4%	8%
钢企2	0%	7%	3%	5%	2%	4%	3%	0%	-1%	0%	1%	1%	1%	1%
钢企3	1%	4%	3%	2%	5%	5%	9%	-3%	4%	5%	9%	17%	5%	4%
钢企4	7%	-2%	-4%	-4%	-3%	-3%	0%	0%	-2%	2%	13%	1%	1%	3%
钢企5	3%	5%	0%	4%	4%	2%	8%	5%	6%	12%	7%	4%	7%	3%
钢企6	1%	6%	0%	4%	4%	2%	7%	4%	5%	10%	6%	4%	6%	3%

非钢收入占比	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
钢企7	11%	11%	12%	11%	10%	11%	8%	8%	8%	6%	6%	13%	6%	6%
钢企8	12%	15%	19%	20%	19%	29%	6%	9%	5%	14%	8%	10%	14%	6%
钢企9	57%	59%	54%	51%	39%	37%	34%	44%	32%	33%	37%	37%	21%	38%
钢企10	28%	15%	13%	19%	15%	9%	12%	12%	8%	9%	8%	5%	13%	11%
钢企11	24%	22%	23%	26%	6%	7%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	5%
钢企12	20%	29%	28%	26%	19%	36%	32%	34%	29%	30%	33%	45%	34%	32%

来源：公司公告，中泰证券研究所；注：签约客户欢迎联系交流更具体的参数设置和评价结果

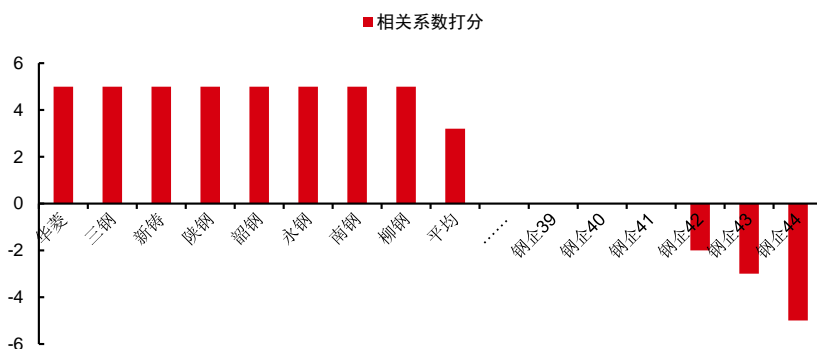
维度 5-财务可预测性

- 盈利与行业相关度低的钢企信用评分须打折扣：**钢铁是同质化行业，企业盈利趋势大概率与行业整体方向保持一致。我们的信用评价均基于企业财务和经营数据计算，如果企业盈利走势与行业差异较大，可以在一定程度上认为，数据并不能充分反映其自身真实情况。所以基于企业盈利与行业整体盈利的相关性，我们计算出财务可预测性指标，相关度低的企业，其信用评分会有负向影响。有意思的是，多数历史上出现过信用风险的企业，其盈利与行业相关度较低。

图表 11: 吨钢利润与行业相关系数


来源：中泰证券研究所

图表 12: 财务可预测性评分

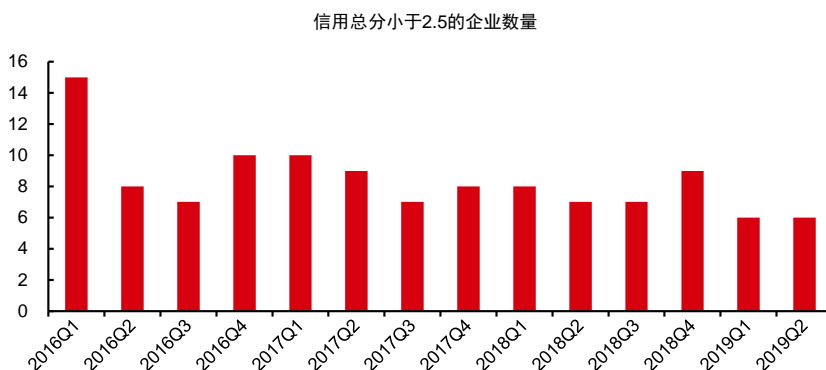


来源: 中泰证券研究所

结果呈现

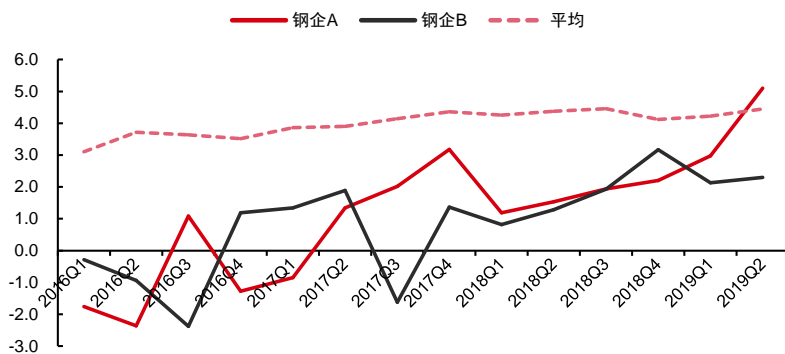
- **行业整体信用情况近几年改善:** 2016 年至今行业平均信用评分整体呈上升趋势, 反映的是吨钢现金利润的提升和负债率的下降, 本质上是受近年地产投资扩张和供给侧改革的影响。信用总分小于 2.5 的企业数量从 2016 年 Q1 的 15 家下降至目前的 6 家。
- **成本控制优秀的企业长期排名前列:** 不管行业景气度如何变化, 部分成本控制能力强的民企始终排名前列, 如石横特钢、方大特钢、永钢等, 这部分企业在行业极度低迷时仍有望创造正现金流, 对行业波动承受力较强。
- **企业的分化:** 部分曾发生信用风险的企业(如钢企 A)在 2016 年时曾出现负评分, 近期在重整过后信用评分出现较大改善。但也有高风险企业(如钢企 C)在 2016 年后并未跟随行业好转, 仍具有较大信用风险。部分原来盈利能力一般的国营钢厂(如华菱)在供给侧改革、去杠杆过后, 吨钢盈利获得超越行业平均水平的提升, 信用评分较 2016 年明显增加。
- **总结:** 不管从横向比较还是纵向趋势来看, 本系统均较为准确的反映了企业间的信用差异和信用度的变化趋势, 可以为预判企业信用风险和利率定价提供新的参考, 欢迎签约客户交流更具体的系统细节和评价结果。

图表 13: 信用综合评分小于 2.5 的企业数量



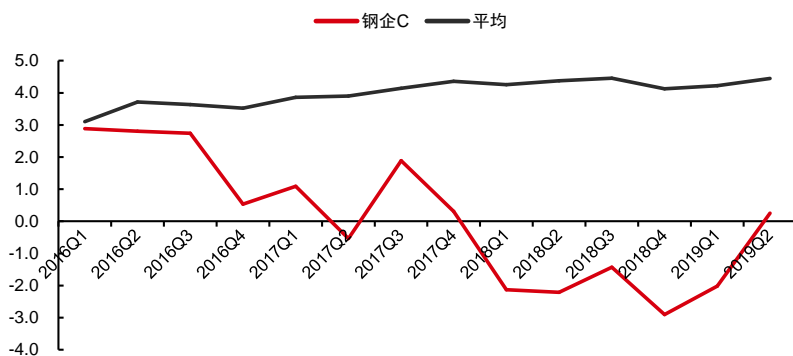
来源: 中泰证券研究所

图表 14: 信用综合评分-曾出现信用风险但近期改善的钢厂 A、B



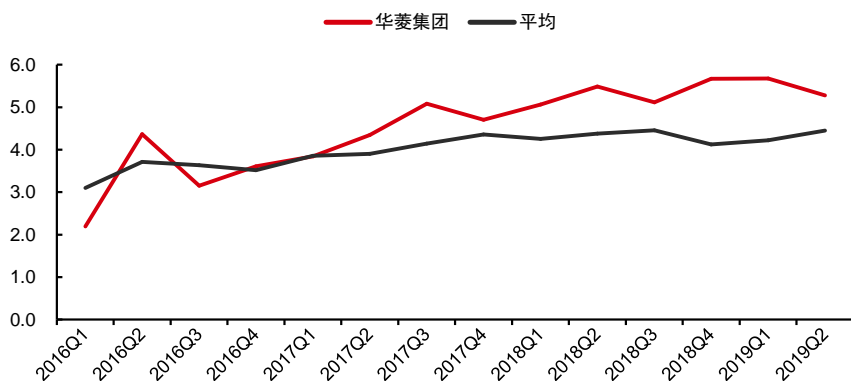
来源：中泰证券研究所

图表 15: 信用综合评分-信用压力仍较大的钢厂 C



来源：中泰证券研究所

图表 16: 信用综合评分-近几年信用评分改善较大的华菱集团



来源：中泰证券研究所

图表 17: 信用评价总表

信用综合评分	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
1 新铸	4.3	4.9	4.9	4.5	6.2	6.3	6.0	6.2	5.9	6.5	6.6	6.7	6.5	6.7
2 石横	5.5	5.7	5.9	5.9	6.0	5.9	5.9	6.2	6.1	6.4	6.3	6.4	6.3	6.6
3 宝武													6.4	6.4
4 太钢	5.5	6.3	6.3	6.1	6.1	6.1	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	5.8	6.2	6.4
5 萍钢	3.9	4.3	4.2	3.8	4.8	4.9	5.8	6.3	5.5	6.1	6.1	6.4	6.2	6.4
6 方大	4.0	4.8	4.8	4.8	5.0	5.4	5.9	6.2	5.5	6.1	6.1	6.4	6.0	6.2
7 永钢	4.9	5.0	5.3	5.3	5.0	5.4	5.6	5.9	5.9	5.5	5.4	6.0	5.2	6.0
8 三钢	4.8	5.3	5.5	5.9	5.6	5.8	6.3	6.6	6.7	6.2	6.6	6.0	6.6	6.0
9 沙钢	5.4	5.0	5.4	5.4	5.7	5.1	5.4	5.4	6.0	5.4	4.6	5.2	4.9	5.9
.....
35 钢企35	4.9	4.3	4.3	4.2	4.1	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	3.6	4.0	3.2
36 钢企36	3.5	2.8	1.3	0.0	2.2	2.7	2.8	3.0	3.0	3.0	2.5	2.9	2.9	3.0
37 钢企37	1.9	4.1	4.4	4.4	4.4	3.4	3.4	1.6	2.4	2.3	2.4	1.9	1.6	2.9
38 钢企38	4.1	3.6	3.6	3.5	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3	2.7	2.9	3.2	2.0	2.7
39 钢企39	2.3	3.4	2.6	2.4	2.5	2.5	3.5	3.0	2.2	3.1	3.1	3.3	2.1	2.5
40 钢企40	4.2	4.1	4.5	3.2	3.1	3.0	2.5	2.5	3.2	2.9	3.3	2.9	3.0	2.5
41 钢企41	-0.3	-0.9	-2.4	1.2	1.3	1.9	-1.6	1.4	0.8	1.3	1.9	3.2	2.1	2.3
42 钢企42	1.1	3.2	3.7	4.5	2.7	3.0	2.7	2.3	2.6	2.2	2.2	2.2	2.6	2.3
43 钢企43	4.1	2.8	2.7	2.5	2.1	2.4	3.2	3.9	3.4	3.4	3.6	3.4	3.3	2.1
44 钢企44	2.9	2.8	2.7	0.5	1.1	-0.5	1.9	0.3	-2.1	-2.2	-1.4	-2.9	-2.0	0.3
平均	3.1	3.7	3.6	3.5	3.9	3.9	4.1	4.4	4.3	4.4	4.5	4.1	4.2	4.4

来源：中泰证券研究所；注：签约客户欢迎联系交流更具体的参数设置和评价结果

风险提示

- **数据可靠性风险：**本系统对信用评分的计算是基于企业的经营和财务数据，如果数据可靠性较低，则测算结果会出现较大偏差。企业数据应以企业公告口径为准。
- **测算并不能全面反映企业信用情况：**本系统仅基于有限的数据进行测算，不一定能充分反映企业信用情况，仅以特定角度为信用评价提供参考。因此得分较低的钢企并不一定会发生信用问题，反之评分高的亦然，特此说明。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。