

行业展望

2023 年 2 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	11
结论	17
附表	18

联络人

作者

企业评级部

刘莹 010-66428877
yliu02@ccxi.com.cn

汤梦琳 010-66428877
mltang@ccxi.com.cn

王君鹏 010-66428877
jpwang@ccxi.com.cn

其他联络人

王雅方 010-66428877
yfwang@ccxi.com.cn

刘洋 010-66428877
yliu01@ccxi.com.cn

中国钢铁行业展望，2023 年 2 月

2022 年钢铁行业呈供需双弱态势，行业内企业盈利情况明显下滑。未来一段时间内下游需求明显好转的预期不强，难以支撑钢价回升，成本端仍将保持韧性，我国钢铁行业运营环境仍将承压，在行业内企业盈利空间普遍受到挤压的状态下，整体财务风险或将有所加大。

中国钢铁行业展望为稳定弱化，中诚信国际认为未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平。

摘要

- 2022 年以来经济下行压力加大叠加疫情多发等因素导致钢铁行业需求延续趋弱态势；虽然近期多项地产利好政策出台，但市场回稳需要一定周期，短期内钢材需求仍呈弱势，且未来行业景气度存在较大不确定性。
- 钢铁行业存在较为明显的政策性特征，综合考虑“双碳”和压降粗钢产量等政策的落地和执行、下游需求弱化和行业供给走弱等因素，预计未来钢铁产量走势仍呈稳中有降态势；环保要求逐步提高使钢铁企业均面临升级改造压力，需关注位于环保重点区域以及环保投资起步晚、设备等级低的企业未来面临的政策和投资压力。
- 受供需关系、俄乌局势扰动等因素影响，2022 年原燃料价格均经历一波上涨后下降，但目前焦煤及焦炭价格仍处于高位；同期供需两弱格局导致钢价中枢持续下移，行业盈利空间承压；在需求端复苏预期较弱以及成本端保持相对韧性的情况下，未来一段时间内钢价及吨钢利润或难有改善。
- 2022 年以来，龙头钢企继续加快推进行业内兼并重组，在提升行业集中度的同时亦不断扩大企业影响力，未来特大型钢铁企业的议价能力和成本控制水平或将进一步增强，但专业化整合的进展与重组后的管理效果仍需持续关注；新建钢铁生产基地多沿东部和南部沿海地区布局，钢铁行业“北强南弱”的传统布局有所改变。
- 2022 年钢铁行业经营获现情况下滑，钢企利润空间显著压缩；部分企业仍面临环保升级及厂区搬迁带来的投资压力，叠加既有债务滚动的需求，需关注财务杠杆和短期债务占比较高且财务和资金管理能力偏弱企业信用风险的释放；结合行业内最新政策和企业的业务及财务历史数据等，在加压场景下，行业内代表性企业流动性收支比普遍下降；虽然受益于前期的行业高景气度，样本企业普遍积累了较为充足的流动性来源，短期内多数企业的流动性风险暂未出现显著上升，但考虑到下游需求走弱，预计 2023 年行业内企业盈利情况仍将承压。

一、 分析思路

钢铁行业的信用基本面分析，主要是对近年来钢铁生产情况，影响钢铁供给和需求的相关因素，以及行业内环保升级和限产压力与兼并重组事项的分析，并对价格走势做出判断。同时，通过观察钢材及原燃料价格波动对行业财务状况的影响，进而分析企业盈利水平和杠杆水平等信用基本面的变化情况。本文指出，2021年钢材下游需求尚可，加之下半年以来行业执行产量压减政策，钢铁行业供需关系改善，钢材价格大幅上涨带动钢企盈利空间扩大；但受2022年二季度以来需求萎缩影响，全年呈供需双弱态势，行业内企业盈利情况明显下滑。未来一段时间内下游需求明显好转的预期不强，难以支撑钢价回升，成本端仍将保持韧性，我国钢铁行业运营环境仍将承压，在行业内企业普遍微利且部分钢企产生亏损的状态下，整体财务风险或加大；考虑到现金流仍能维持较好水平，行业信用水平将有所弱化，但仍高于负面水平。

二、 行业基本面

钢铁行业下游需求

2022 年以来经济下行压力加大叠加疫情多发等因素导致钢铁行业需求延续趋弱态势；虽然近期多项地产利好政策出台，但市场回稳需要一定周期，短期内钢材需求仍呈弱势，且未来行业景气度存在较大不确定性

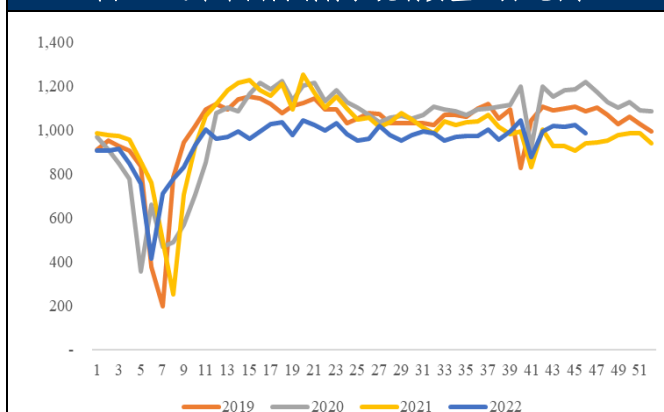
建筑业与制造业是钢铁行业下游需求的两大支柱，涉及房地产、基建、工程机械、汽车、家用电器、造船等多个领域；其中2021年房地产和基建钢材消费量占比分别约为37%和21%，虽然建筑业投资强度减弱但其仍贡献了钢材需求的半壁江山，工程机械和汽车行业钢材消费量占比各为16%和5%。由于国内需求增速明显回落，2021年及2022年前三季度钢铁表观消费量分别下降5.7%和4.2%。

分行业来看，2021年下半年起地产行业步入下行周期，“房住不炒”的基调延续，房地产融资政策和渠道进一步收紧、销售回笼资金难度增加，建设资金筹措持续面临挑战，房企拿地扩张速度整体降低；2022年以来全国各地陆续出台相关房地产刺激政策，但由于疫情频发导致居民消费信心不足以及经济复苏缓慢等因素，房地产销售未见回暖，房企拿地能力和意愿较低，2021年和2022年1~10月房屋新开工面积分别同比下降11.40%和37.80%。虽然国家“保交付”要求使得同期房企将预售回笼的资金主要用于保障房屋施工和竣工，对钢材需求起到一定托底作用，但由于新开工阶段的地产用钢需求最为集中，房地产行业的低迷仍拖累了整体用钢需求。2022年11月“金融16条”出台，随后六大行在2天内向17家房企累计提供意向授

信超1.2万亿元，股份制银行与地方银行也接连宣布与多家房企签署战略合作协议，涉房上市企业再融资亦得到恢复，行业政策及融资环境有望回暖；但政策传导仍需要时间，短期来看房地产行业仍处于弱势运行状态，螺纹钢等长材品种消费量较难出现明显上升走势。基础设施建设投资方面，由于受到资金制约，2021年基建投资较为低迷，当年增速仅为0.4%；得益于专项债额度提前下发，2022年基建投资资金来源和项目储备增加，基建投资较为平稳，1~10月的增速较上年明显回升，稳增长和逆周期调节的作用凸显，对钢材需求形成有效弥补。但也需要注意，在去杠杆和严监管下，近年来地方政府传统的融资渠道不断被限制，部分地区财政预算偏紧，或在一定程度上削弱基建投资对用钢需求的带动效果。

工业制造是板材的主要应用领域。从工程机械行业来看，随着本轮更新换代高峰期结束，基础设施、房地产以及海外市场成为拉动销售的主要因素。2021年1~6月挖掘机累计销量同比增长31.34%，销量再创同期历史新高；下半年以来基建及房地产投资的放缓导致销售情况出现明显下滑，全年销量增速降至4.63%，但仍可对钢材销售产生一定拉动作用。2022年1~10月共销售挖掘机22.08万台，同比下降约26%，装载机、起重机、推土机等产品亦呈大幅下滑态势，行业增速依然承压；虽然7月以来挖掘机单月销量同比增速已转正，行业有望迎来边际改善，但出于消化库存等因素，产量仍未见提升，拐点是否形成仍有待观察。得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021年我国汽车市场需求整体回升，销量扭转了过去三年持续下滑的趋势；2022年以来芯片短缺有所缓解，虽然3~5月长春和上海等地疫情爆发对汽车市场产生短期不利影响，但6月以来购置税减征等补贴政策的颁布有效促进汽车消费的恢复和整车生产，前三季度产销量均同比增长，未来上升趋势或将延续，可对钢铁需求形成一定支撑。家电亦为冷轧板的应用领域，2021年除家用电冰箱产量与上年基本持平外，家用洗衣机和空调产量增长率均超过9%，冷柜产量同比亦有所上升，整体家电市场对钢材产品的需求稳中有增。2022年1~10月，受房地产市场低迷以及新冠疫情影响，白电产量增速下滑，其对钢材终端需求的拉动作用相应减弱。

图 1：近年来国内钢材表观消费量（万吨/周）



资料来源：Mysteel，中诚信国际整理

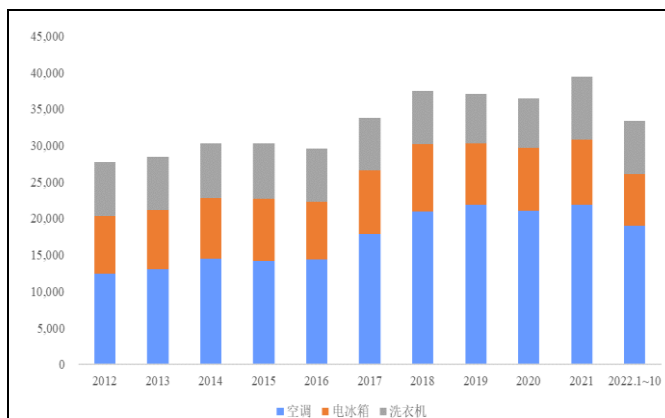
图 3：近年来我国白色家电产量情况（万台）

图 2：近年来国内基建、房地产投资情况（亿元、%）

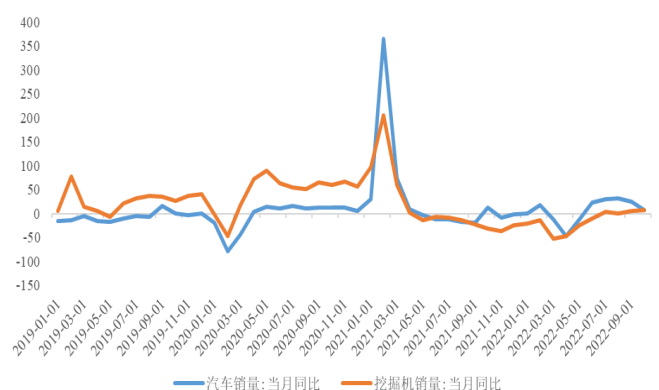


资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 4：近年来我国工程机械销量及汽车销量增速（%）



资料来源: Choice, 中诚信国际整理



资料来源: Choice, 中诚信国际整理

进出口方面, 2021年4月28日财政部发布钢铁进出口新政, 指出自当年5月1日起调整部分初级钢铁产品关税¹, 取消部分钢材的出口退税²。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现, 将对钢材出口产生一定抑制作用、并有利于降低进口成本; 但海外较为旺盛的需求和大宗商品价格的上涨仍刺激钢材出口, 2021年我国累计出口钢材6,689.5万吨, 同比增长24.6%, 出口量在连续五年下降后再次出现回升。2022年以来, 国内外钢材仍存在价差, 但全球经济增速放缓、国际贸易形势的不确定性以及关税调整新政等均对钢材出口造成一定不利影响, 1~10月出口量同比减少1.8%。在我国钢铁产业“促进进口、降出口”的政策导向下, 预计未来钢材出口量将进一步下降。

总体来看, 2021年我国钢铁消费增速有所下降, 但在上半年基建、工程机械、汽车等行业需求的有效支撑下整体钢材需求仍可保持正增长。2022年一季度国内经济保持稳定增长, 4月以来疫情多发, 经济下行压力加大, 房地产投资增速持续下滑, 工程机械等制造业对钢材需求的拉动效果亦大幅减弱, 基建和汽车行业可提供一定托底和支撑作用, 但整体来说全年用钢需求偏弱。中诚信国际认为, 目前工程机械行业销量增速已有所恢复, 房企融资渠道有望扩大, 稳增长政策和汽车行业需求增长有望保障部分钢材需求; 但房地产投资增速尚未见底且复苏效果有待观察, 基建发力进度或受到地方政府财力的限制, 工程机械亦难以恢复高增长态势, 短期内钢材需求难见大幅增量, 2023年下游行业景气度预计仍然较弱。

钢铁行业政策与供给

钢铁行业存在较为明显的政策性特征, 综合考虑“双碳”和压降粗钢产量等政策的落地和执行、下游需求弱化和行业供给走弱等因素, 预计未来钢铁产量走势仍呈稳中有降态势; 环保要求逐步提高使钢铁企业均面临升级改造压力, 需关注位于环保重点区域以及环保投资起步晚、设备

¹ 新进口政策降低对部分初级产品的关税, 对生铁、粗钢(包括钢坯等)、再生钢铁原料、铬铁(包括不锈钢、合金钢等)等产品暂定进口税率为零, 其中生铁税率从1%降至0, 其他产品普遍从2%降至0%。

² 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共146个不同编号的钢材产品, 出口退税率为13%降至0%。

等级低的企业未来面临的较大政策和投资压力

钢铁行业的供给与行业政策和下游需求息息相关，其中政策端影响较为明显，但在当前行业利润偏低的背景下钢企根据市场需求调节生产节奏的情况增加。2021年以来，中国钢铁行业继续推进供给侧结构化改革，围绕“双碳”和绿色制造等目标，多部门要求坚决压降粗钢产量、多地亦下发限产通知，同年4月国家发展改革委、工业和信息化部提出确保2021年全国粗钢产量同比下降。但由于全球经济复苏、国内外对钢材需求旺盛，在较高的利润驱动下，钢铁企业生产意愿强烈，2021年上半年国内粗钢产量仍呈不断增长态势，全国累计粗钢产量创同期历史新高。因此，7月开始各地出台更为严格的粗钢压减政策，其中，唐山市自7月起执行30%的限产政策，要求2021年全市粗钢产量同比压减1,237万吨；山东省下发明确通知要求全年粗钢产量不超过7,650万吨，江苏、江西、湖北、山西等省份亦要求各钢企保证当年粗钢产量同比不增加。在上述因素以及下半年以来需求端转弱的背景下，全年生铁、粗钢和钢材产量分别同比下降4.3%、3.0%和增长0.6%，近6年来首次实现粗钢产量的压降。2022年4月，国家发改委表示将继续开展粗钢产量压减工作，确保2022年全国粗钢产量同比下降；受到年初冬奥会和采暖季限产、夏季高温天气以及钢铁需求下行导致的行业利润承压等影响，钢企普遍减产，1~10月生铁、粗钢和钢材产量较上年同期继续下降。同时，在“双碳”的政策背景下，钢铁行业作为节能降碳的重点领域，初步确定了钢铁行业确保在2030年前实现碳达峰的行动目标，并提出推动绿色布局、节能及提升能效、优化用能及流程结构、构建循环经济产业链和应用突破性低碳技术五大路径实现行业低碳发展。中诚信国际认为，钢铁属于重资产行业，生产需要较高的资本投入且进入平稳生产需要较长时间，一旦存在利润空间，企业不会轻易关停产能；吨钢利润亏损时通常通过设备检修等方式减少生产，故产量难以短时间内大幅下降。但与此同时，天气转冷、钢企盈利承压等因素导致短期内需求端仍不乐观，钢材产量或继续收缩；随着国家严控新增产能以及全国钢铁企业压产政策的有序执行，增产的可能性亦很小，预计未来行业供给将持续受限。

图 5：近年来我国钢铁产量情况（万吨）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 6：2020 年以来我国钢铁企业高炉开工率情况（%）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

此外，环保改造方面，前期国家发改委等五部委联合发布的《关于推进实施钢铁行业超低排

放的意见》奠定了钢铁行业环保升级的总体方向，对大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程均提出了明确要求，要求到2025年底前重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。随着“双碳”目标的提出，2021年以来多项与节能减排、绿色低碳相关的政策陆续出台，各大钢铁企业已将环保升级作为未来主要发展方向，根据中国钢铁工业协会数据，截至2022年11月29日，全国一共63家企业已完成超低排放改造，94家企业进入工信部绿色钢厂榜单；但仍有钢企环保投资开始较晚，企业环保起点不同，面临的政策压力亦不尽相同。另外，从投资规模看，产能达到千万吨级的钢铁企业，全面完成超低排放改造预计需要投资20亿元以上，每年投资将达到10亿元左右。目前环保等级较低的企业则要投入更多的资金进行改造，吨钢生产成本相应增加。

表 1：2021 年以来钢铁行业去产能及环保主要政策

发布时间	政策名称	政策主要内容	主要行业影响
2021 年 4 月	全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作	重点检查 2016 年以来各有关地区相关工作落实情况；确保 2021 年全国粗钢产量同比下降	巩固产能压降成果，抑制粗钢产量增长
2021 年 5 月	《钢铁行业产能置换实施办法》	大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5: 1，其他地区置换比例不低于 1.25: 1	严格规定产能置换比例，行业供给受限
2021 年 9 月	《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰限产的通知》	第一阶段：2021.11.15~12.31，完成粗钢产量压减目标任务；第二阶段：2022.1.1~3.15，错峰生产比例不低于上年同期粗钢产量的 30%	严格压减粗钢产量，行业供给受限
2022 年 1 月	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	严禁新增钢铁产能，力争到 2025 年 80%以上钢铁产能完成超低排放改造；确保 2030 年前碳达峰	进行总量控制，实现安全降碳和钢铁市场平稳变化
2022 年 2 月	《高能耗行业重点领域节能降碳改造升级实施指南》	2025 年钢铁行业炼铁、炼钢工序能效标杆水平以上产能比例达到 30%，能效基准水平以下产能基本清零	行业节能环保改造进一步加速
2022 年 8 月	《工业领域碳达峰实施方案》	鼓励适度稳步提高钢铁先进电炉短流程发展，2025 年废钢铁加工准入企业年加工能力超过 1.8 亿吨，短流程炼钢占比达 15%以上；2030 年短流程炼钢占比达 20%以上	电炉钢产量占比或有所提升

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，2022年以来限产政策严格及用钢需求不足导致粗钢产量持续压降，预计未来行业产量增长空间有限，供给端或小幅走弱。目前环保政策要求不断提高，“双碳”实施路径明确，钢铁企业在此过程中将面临较大的投资压力，并将倒逼环保竞争力较差的企业加大环保投资或退出市场，而龙头钢铁企业具备更为先进的技术和生产设备，有望从环保政策升级中受益，未来需关注环保重点区域及设备等级偏低企业的政策执行情况。

钢材价格及原燃料供应

受供需关系、俄乌局势扰动等因素影响，2022 年原燃料价格均经历一波上涨后下降，但目前焦煤及焦炭价格仍处于高位；同期供需两弱格局导致钢价中枢持续下移，行业盈利空间承压；在需求端复苏预期较弱以及成本端保持相对韧性的情况下，未来一段时间内钢价及吨钢利润或难有改善

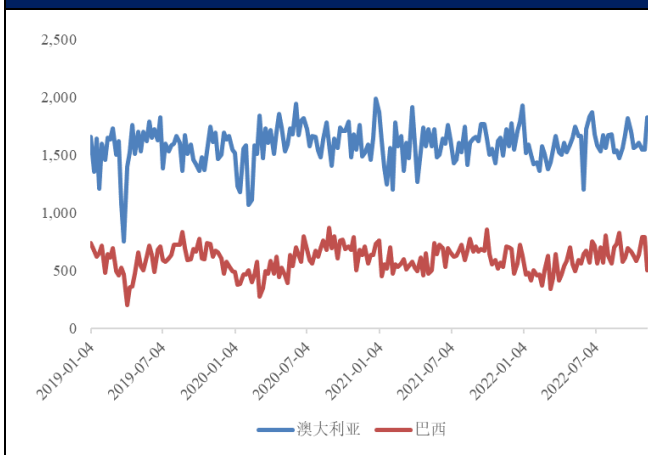
原燃料方面，近年以澳大利亚和巴西为代表的全球铁矿石产出量保持高位震荡，中国作为全球第一大铁矿石进口国，国内钢材需求的变化对铁矿石价格影响较大。2021年铁矿石价格呈冲高回落态势，波动较为剧烈；上半年中国钢材产量的增长带动普氏指数快速上升，加之全球宽松货币刺激政策下大宗商品价格上涨，5月12日进口价格达到历史最高点230.59美元/吨，已偏离供需基本面；但由于三季度以来钢铁企业限产影响需求，铁矿石价格明显下滑，最低跌至86.85美元/吨，但全年进口铁矿石均价仍同比上涨约55%。2022年上半年，受俄乌冲突导致能源价格上涨、国际通胀持续等影响，铁矿石价格延续上年末缓慢回升趋势，普氏62%铁矿石价格指数在110~160美元/吨区间内波动；6月以来，由于国内需求疲弱、钢企减产范围扩大，铁精粉价格呈下行趋势，普氏价格指数一度跌破80美元/吨，后随着高炉开工率和产能利用率的小幅回升而略有上涨，2022年12月2日为103.10美元/吨，整体来看铁精粉成本向合理区间回归。考虑到目前国内钢材需求走弱，钢铁企业铁水产量难现增势，同时国际四大矿山生产经营和出矿相对稳定，短期内铁矿石价格上升空间较为有限；同时根据力拓集团的预测，2023年来自印度等亚太地区的需求增长将抵消中国需求的下滑，未来铁矿石价格出现大幅下跌的可能性亦较低。此外，为集中国内外矿石资源以及提升外采铁矿石话语权，2022年7月中国矿产资源集团有限公司成立，长期来看有望对钢铁企业的铁矿石原燃料成本控制产生积极影响，但短期内对议价能力的提升仍相对有限。

2021年焦煤价格经历年初的震荡后受供需影响持续上升并达到近年来历史高点，焦炭价格呈相似变化趋势，9月30日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别为2,918元/吨和4,115元/吨，环比分别上涨14.84%和21.21%，同比分别上涨191.80%和116.01%；10月27日，国家发改委价格司召开会议专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，随后对煤炭的保供稳价政策的逐步出台，焦煤价格快速回落，焦炭价格亦持续开启8轮降价，12月31日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格已分别降至2,166元/吨和2,573元/吨。2022年1~4月，受落后产能退出、“两会”、安全检查以及疫情等影响，加之海外焦煤价格飙升导致进口量减少，国内炼焦煤处于供需紧平衡状态，焦煤及焦炭价格均不断上涨，4月末山西主焦煤和一级冶金焦平均价格同比涨幅分别达到约125%和70%；在需求端转弱的带动下，5~8月经历多轮提降，价格中枢明显下移，但下半年以来部分区域煤炭生产和消费供需关系紧张，使得全年整体呈宽幅震荡态势，价格仍处于近年来相对高点，12月1日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别为2,300元/吨和2,610元/吨。整体来看，焦煤及焦炭价格的大幅波动使得拥有焦化生产能力的钢铁企业成本优势将在未来进一步显现；短期内煤炭价格或仍将维持高位，但在保供背景下，预计未来煤炭供应将高位持稳，叠加钢材需求负反馈，长期价格有望进一步回落至合理水平。

废钢作为铁矿石的重要替代品，在钢坯冶炼过程中通过提高其入炉比例可达到增产目的，同时出于节能环保等方面的考虑，近年来需求较大；受钢材产量压减以及废钢价格高企影响，2021年我国废钢消耗量同比下降2.8%至2.26亿吨，但依然为世界最大废钢消费国。从价格来看，随着废钢对铁矿石的替代效应逐渐显现以及钢铁行业整体需求提升，2021年至2022年4月

废钢价格整体均处于上行区间，最高价升至3,400元/吨以上；但5月以后大多数钢厂基本处于低利润状态，废钢需求量下降，价格随之下行。此外，2021年10月24日，国务院印发了《2030年前碳达峰行动方案》，明确提出促进钢铁行业结构优化和清洁能源替代，提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺。目前，受制于电费成本较高，多数企业仍采用高炉--转炉长流程工艺，废钢添加比例有限，但随着环保要求的趋严以及相关促进政策的逐步落地，未来废钢需求或将产生新的增长高峰；供给方面，国内尚未形成完善的废钢回收及供应体系，未来随着渠道的完善以及相关政策的出台，废钢供应将更加充足，长远来看价格有望整体稳定。

图 7：近年来澳大利亚、巴西铁矿石发货量情况（万吨/周）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 8：近年来铁矿石价格情况（元/吨）



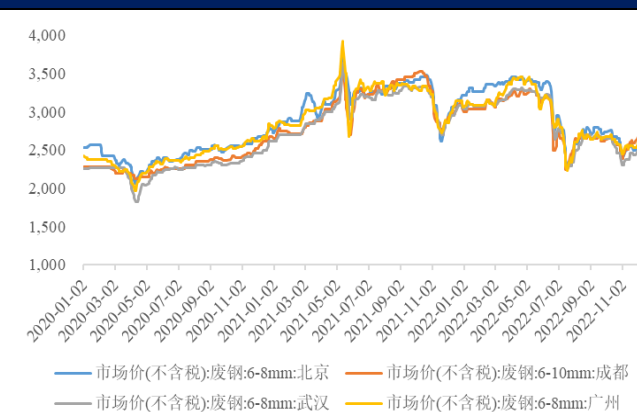
资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 9：近年来焦煤及焦炭价格变化情况（元/吨）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 10：近年来我国主要城市废钢价格（元/吨）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

钢材价格主要由供需情况决定，原燃料成本亦可提供一定支撑。2021年以来钢材价格震荡幅度较大，钢价经历1~2月小幅下滑后迅速上升，5月中旬钢材价格指数已升至174.81点；6月中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，后受到基建开工旺季以及能耗双控政策使得部分钢厂减产影响，三季度价格呈震荡上涨态势，四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等使得钢材价格指数再度回落，年内钢价总体呈“M”形走势。虽然当年原燃料价格中枢亦有所上移，但涨幅远低于钢材价格，全国重点大中型钢铁企业累计利润总额同比增长近60%，

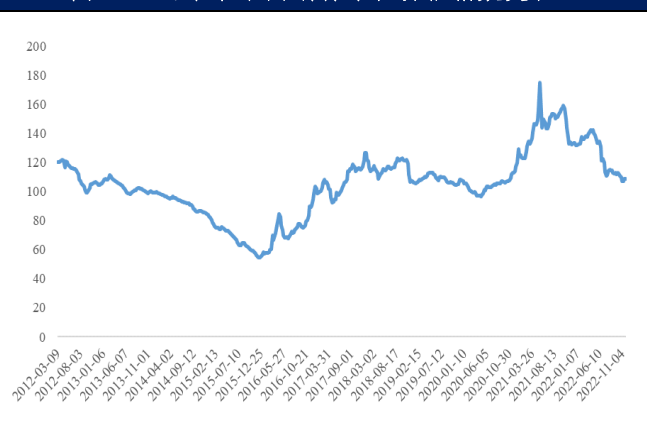
行业盈利水平创历史新高，当年末亏损企业数量亦降至近年低点。2022年钢材供需两端低位运行，钢价整体呈现先扬后抑的走势，由于限产政策的执行，一季度钢材价格小幅上升；受原燃料价格涨幅较大影响，企业利润空间有所收缩，但吨钢毛利尚可达到300元/吨。但4月以来钢材价格持续下挫，11月末钢材价格指数已降至108.47点，一方面系房地产等行业景气度持续下滑以及全球经济放缓造成市场需求疲软，另一方面源于原燃料价格对钢材价格的支撑作用减弱，2022年11月末62%普氏价格指数较年初下降约20%；但相较于钢价，同期原燃料价格仍较强势，钢企吨钢毛利开始出现亏损，行业内亏损企业数量增多。

图 11：近年来主要钢材产品价格变化（元/吨）



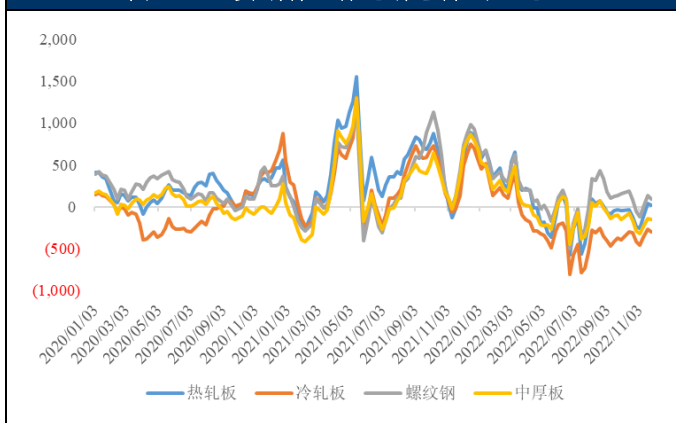
资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 12：近年来中国钢材综合价格指数变化



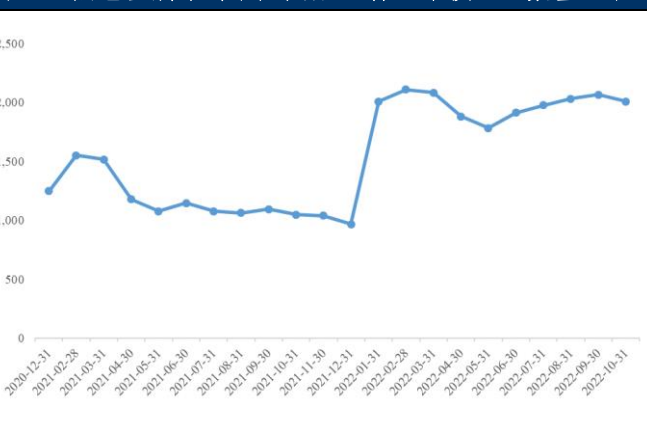
资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 13：主要钢材品种吨钢毛利（元/吨）



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 14：黑色金属冶炼和压延加工行业亏损企业数量（个）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

总体来看，考虑到未来短期内钢材需求仍呈弱势，且需求的下滑幅度或将超过供给，其整体将导致钢材价格延续低迷态势；同时原燃料价格将保持相对韧性，钢材生产成本控制压力犹存，钢企盈利空间仍将受到挤压。

钢铁行业竞争格局

2022 年以来，龙头钢企继续加快推进行业内兼并重组，在提升行业集中度的同时亦不断扩大企业

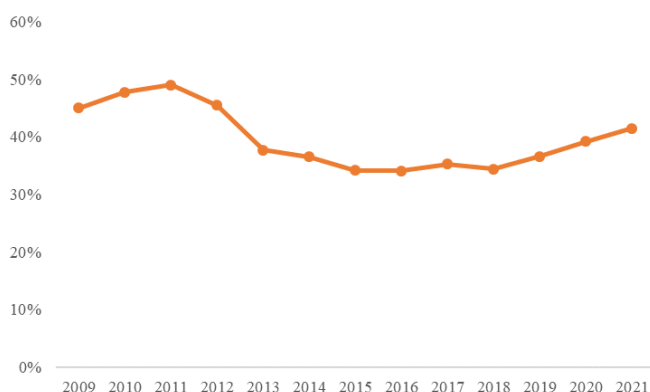
影响力，未来特大型钢铁企业的议价能力和成本控制水平或将进一步增强，但专业化整合的进展与重组后的管理效果仍需持续关注；新建钢铁生产基地多沿东部和南部沿海地区布局，钢铁行业“北强南弱”的传统布局有所改变

随着钢铁行业去产能优化改革及企业兼并重组的实施，近年来我国钢铁行业集中度不断上升，截至2021年末前10家企业粗钢产量占比约为41.5%，但与国家发改委、工信部提出2025年我国钢铁行业前10家企业集中度要达到60%的目标还有较大距离。近年来，以中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）和鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组，行业集中度及竞争格局均有所变化。

中国宝武于2021年2月托管昆明钢铁控股有限公司，4月与重庆钢铁（集团）有限责任公司签署专业化整合委托管理协议并进入实质性操作阶段，7月正式宣布与山东省国资委筹划对山钢集团的战略重组事项，2022年4月与江西省国有资本运营控股集团有限公司签署协议，江西省国有资本运营控股集团有限公司将向中国宝武无偿划转所持有的新余钢铁集团有限公司51%股权且目前已获国务院国资委批复同意，12月与中国中钢集团有限公司实施重组，将中国中钢集团有限公司整体划入中国宝武；中国宝武通过持续推进联合重组整合钢铁行业产能，“高质量钢铁生态圈”日益扩大，规模优势不断巩固，影响力与市占率不断提升。2021年10月，鞍钢集团完成对本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）的重组，成为本钢集团的控股股东，2022年6月鞍钢集团筹划重组凌源钢铁集团有限责任公司，在提升产业集中度的同时，通过区域内产能整合将进一步增强企业竞争实力。此外，2022年10月，国内最大的民营钢铁企业江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”）拟收购南京南钢钢铁联合有限公司60%的股权，按照2021年的粗钢产量计算，若收购成功沙钢集团粗钢产量规模将超过5,500万吨，排名将升至继中国宝武和鞍钢集团后的第三位。

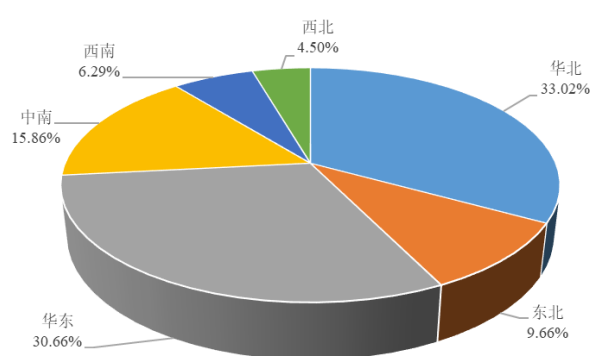
从我国钢铁企业区域布局来看，由于建设初期多采用“因矿建厂”的模式，传统上形成了“北强南弱”的布局，南北方钢材销售价格差异较为明显，使得钢材销售亦随之形成“北材南运”的市场规律。近年来，受京津冀等重点区域及北方大部分地区环保政策加严影响，北方钢企面临的限产和环保升级压力普遍加大，而南方地区环保压力相对小，且沿海地区受益于水蒸气循环等具有更大的自净化优势，加之钢企对交通运输条件尤其是海运便利程度依赖度较高，因此近年新建钢铁生产基地逐步向南方或沿海地区布局。随着产能规模875万吨的宝钢湛江基地投产、产能规模920万吨的柳钢防城港基地投产，南方地区钢铁生产能力明显提升。除上述南方生产基地以外，沿海主要新基地还包括首钢京唐基地、山钢日照基地（一期）、河钢乐亭基地、永锋临港基地等。同时，在2022年以来钢企利润空间持续低位运行的背景下，运输成本在降本工作中的占比愈发重要，而相较于公路运输，利用铁路运输煤炭和钢材更加经济。整体来看，生产基地靠近港口和铁路有利于控制原燃料和钢材产品的运输成本，具有沿海生产基地且铁路交通运输便利的企业竞争力有望进一步凸显。

图 15：近年来我国钢铁行业集中度 CR10



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 16：2021 年我国粗钢产量区域布局情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

整体来看，2021年以来，以两大央企集团为核心的一系列专业化整合事项的稳步推进使得钢铁行业集中度持续提升。未来随着有关兼并重组政策的完善及推动，行业集中度提升的进程或将进一步加快。同时，沿海新基地的逐步建成投产为大规模的原燃料运输和钢材产品销售提供便利条件，亦有利于提升具备海运条件的钢铁企业的竞争力。

三、行业财务表现

2022 年经济下行压力加大以及疫情多发等因素抑制行业需求，钢材价格快速下跌，钢企利润空间显著压缩；部分企业仍面临环保升级及厂区搬迁带来的投资压力，叠加既有债务滚动的需求，未来融资力度、总债务及财务杠杆或进一步提升，需关注财务杠杆和短期债务占比较高且财务和资金管理偏弱企业信用风险的释放

中诚信国际整理了钢铁行业协会粗钢产量排名国内前35名且公开发行债券或上市的20家钢铁企业（以下简称“样本企业”）数据，2021年我国粗钢产量10.33亿吨，样本企业粗钢产量约占40%，基本覆盖国内主要大型钢铁企业，具有较高的行业代表性。

表 2：样本企业 2022 年基本情况（万吨）

企业名称	简称	粗钢产量	钢铁业务收入占比	非钢业务构成
宝山钢铁股份有限公司	宝山钢铁	4,787	80.84%	信息科技、炭材、金融
河钢集团有限公司	河钢集团	4,164	47.97%	贸易、矿产资源、化工
首钢集团有限公司	首钢集团	3,543	67.00%	矿产资源、基础设施建设
江苏沙钢集团有限公司	沙钢集团	2,971	77.27%	贸易
山东钢铁集团有限公司	山钢集团	2,825	50.17%	机械制造、金融、建筑
鞍山钢铁集团有限公司	鞍山钢铁	2,647	96.35%	--
湖南钢铁集团有限责任公司	湖南钢铁	2,621	64.68%	贸易、物流、金融
马鞍山钢铁股份有限公司	马钢股份	2,097	91.62%	--
广西柳州钢铁集团有限公司	柳钢集团	1,929	75.57%	贸易、能源化工、房地产
本钢集团有限公司	本钢集团	1,746	95.46%	--
内蒙古包钢钢联股份有限公司	包钢股份	1,536	88.27%	稀土、焦化副产品

太原钢铁(集团)有限公司	太钢集团	1,273	84.68%	贸易、金融、新材料
南京钢铁股份有限公司	南钢股份	1,158	70.93%	贸易、智能制造、电商
福建三钢闽光股份有限公司	三钢闽光	1,140	93.71%	--
攀钢集团有限公司	攀钢集团	1,018	57.41%	贸易、矿产资源、金融
新余钢铁股份有限公司	新钢股份	1,014	49.77%	贸易、资源开发、工程
安阳钢铁股份有限公司	安阳钢铁	950	97.12%	--
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	酒钢集团	875	39.73%	铝业、贸易、矿产资源
新兴铸管股份有限公司	新兴铸管	565	78.22%	物流、水务、城市管廊
凌源钢铁股份有限公司	凌源钢铁	541	94.72%	--

注：为避免重复计算，钢铁企业集团采用集团口径或核心钢铁子公司口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

盈利能力

2021年钢铁行业高景气度虽使行业内企业利润空间显著扩大，但2022年经济下行压力加大，房地产等下游行业需求弱化导致钢价快速回落，加之铁矿石价格降幅相对较小、焦煤及焦炭价格仍处于高位，钢铁企业吨钢利润大幅收窄，行业内亏损企业数量增多

2021年受益于疫情得到控制和经济回暖，钢铁下游需求旺盛，同时限产政策的严格执行抑制钢铁供给，原燃料价格中枢上移对钢材价格形成支撑，主要钢材品种价格大幅提升，行业全年收入规模达到近年高点；由于房地产等下游行业景气度持续下滑及国内疫情多发对消费信心形成冲击，2022年呈现供需双弱的局面，钢材价格于二、三季度持续下挫，样本企业前三季度实现收入同比减少10.67%。毛利率方面，2021年钢材价格震荡上行，年末仍处于高位，铁矿石价格波动较为剧烈，全年呈现倒V型走势，焦煤和焦炭价格快速攀升并推升钢铁生产成本，全年来看，吨钢毛利同比有所增加，样本企业平均毛利率小幅升至12.64%；2022年前三季度，供需双弱格局下钢材价格跌幅较大，同时国内需求疲软、钢企减产范围扩大使得铁矿石价格波动下行，焦煤、焦炭价格震荡回落但仍在较高水平，原燃料价格降幅总体不及钢材降幅，钢企吨钢利润大幅收窄，平均毛利率下降至7.57%。

近年来钢铁企业加大研发投入，带动期间费用有所上升，2021年新财务准则将运输费用调整计入主营业务成本使得销售费用下降较多，收入规模增加令行业期间费用率同比下降至6.38%；在利润实现较好的情况下，部分企业加大了设备、产线等资产的减值力度，资产减值损失同比大幅增加；钢铁企业长期股权投资主要围绕钢铁生态圈进行，前期行业景气度保持在较好水平，相应企业盈利上升，增厚投资收益，同时行业内部分企业货币资金较为充裕，理财产品投资亦为利润总额提供了有力补充。此外，随着供给侧改革的完成，行业进入平稳运行，政府补助总体保持稳定。近年来钢铁行业利润总额受行业景气度影响有所波动，伴随吨钢盈利空间提升，行业利润率在2021年达到近年高点。2022年以来，随着下游需求减弱、行业景气度走低，主要钢材产品销售情况下滑，前三季度样本企业销售费用同比减少约30%，使得期间费用合计同比下降约10%；但由于同期营业总收入规模同比下降较多，期间费用率

同比呈小幅增长态势，对利润的侵蚀有所增加。随着利润空间受到挤压，行业内企业未继续进行大规模的设备和产线减值，2022年前三季度资产减值损失和信用减值损失均处于较低水平。虽然金融资产投资等仍为钢企盈利提供了一定的有益补充，但受上述因素的共同影响，2022年以来样本企业利润总额呈大幅下降态势，前三季度同比减少超过60%。

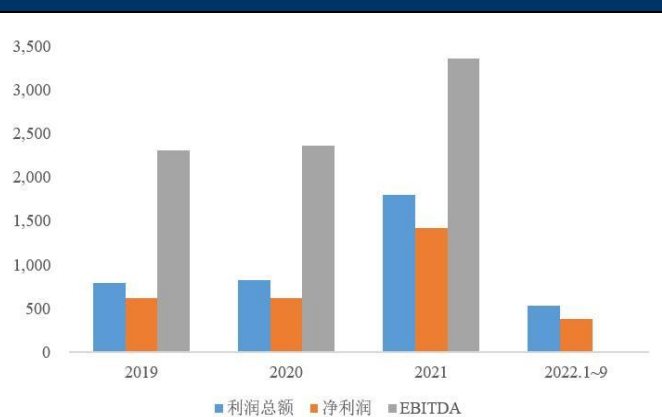
中诚信国际也注意到样本企业净利润率差异较大，其中区位优势、规模效益、产品结构、资源储备及费用控制是钢铁企业利润差异的重要因素，尽管前期行业景气度处于较高水平，但2022年二季度以来钢材价格快速下行，钢铁企业均出现了不同程度的利润下滑，行业内亏损企业数量增多，信用风险亦随之加大。

图 17：样本企业收入、成本及毛利率情况（亿元、%）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图 18：样本企业利润总额及净利润等情况（亿元）



注：因三季报缺少相关数据，2022年1-9月EBITDA无法计算。

资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2022年以来钢铁企业经营获现水平普遍下滑，加之利润空间承压，且债务规模普遍较大，未来环保、技改等项目建设和经营周转需求或将带动融资力度、总债务及财务杠杆进一步提升，需关注财务杠杆和短期债务占比较高且财务和资金管理能力偏弱企业信用风险的释放

现金流方面，2021年下游需求旺盛且原燃料价格上升推高钢材价格，行业景气度达到近年峰值，经营活动现金流净额大幅增长。同时，钢铁企业易受环保政策影响，宝钢股份湛江基地建设、山钢集团新旧动能转换、柳钢集团防城港基地建设、河钢集团唐钢、石钢、邯钢搬迁等项目均涉及大规模的生产基地投资，样本企业合计固定资产支出投资规模较大且持续上升，叠加环保投资和技改投资规模增加，行业仍面临较大的资本支出压力。近年来，钢铁行业筹资活动现金的流入、流出规模均较大，且呈持续净流出态势，主要受偿还债务和利息支出影响，由于2021年盈利情况较好，钢铁企业加大了债务偿付力度，当期净流出规模同比扩大。2022年以来，行业内企业固定资产投资进度有所放缓，但整体仍维持较大规模的资本支出，前三季度样本企业固定资产支出总规模已达到上年全年的67%。受到下游需求不足、钢材价

格震荡下跌及疫情多点散发等影响，行业内企业经营获现水平大幅下滑，虽然前三季度样本企业经营活动净现金流仍能够维持流入态势，但净流入规模同比减少约30%。

债务规模方面，近年末债务规模呈现高位小幅波动态势，一方面系钢铁企业整体信用实力较强，除2020年末及2021年上半年受债券违约事件产生较大市场波动影响，出现阶段性债务融资受阻以外，在公开市场融资渠道相对通畅，授信额度较为充足，外部融资较为方便；另一方面部分大型钢铁企业存在搬迁、转型、兼并重组等升级规划，有资金储备的需要。总体来看，目前钢铁企业债务规模仍较大，未来部分设备陈旧的企业面临一定的环保投资压力，且为实现压缩粗钢产量的目标，企业产能置换需求增加，未来债务规模或将进一步增长。财务杠杆方面，随着近年来样本企业利润积累并发行永续债，净资产规模亦同步扩大，总资本化比率平均值呈波动态势，2021年末行业盈利水平较好增厚净资产，总资本化比率平均值下降至48.91%，但若将样本企业发行的永续债和类永续债等金融工具计入负债，总资本化比率平均值将上升约1.33个百分点。2022年以来行业盈利及经营获现水平同比显著下滑，钢企对外部融资的依赖程度较高，样本企业9月末筹资活动净现金流总额虽然呈流出态势，但净流出总规模同比减少超过15%。

债务结构方面，2021年以来样本企业短期债务占比总体呈下降趋势，债务期限结构有所改善，截至2022年9月末，短期债务占比平均值降至64.01%，但同期末货币资金对短期债务的覆盖倍数仅为0.36倍，短期偿债压力仍较大。样本企业债务中，超过50%来源于银行借款，约20%来源于公开市场发行债券，钢铁行业样本企业存续债券规模较大，面临一定的滚动发行压力，且债券发行顺利程度及发行利率易受市场环境波动影响，需对钢铁企业的融资渠道畅通性及其筹资能力保持关注。

从偿债能力来看，近年来钢铁企业利润及获现规模整体保持在较好水平，能够覆盖债务利息，但对债务本金的覆盖倍数相对较低。未来随着钢铁企业在环保升级或改造、厂区搬迁、转型发展的形势下对资金需求增加，预计一段时间内债务规模将持续提升，当债务集中兑付时，将面临较大的资金压力，如何安排债务期限及偿债资金筹措将成为企业财务管理的重要一环。2022年以来钢铁行业步入下行周期，财务杠杆较高、短期债务占比较高且财务和资金管理 ability 偏弱企业信用风险将更为暴露，而管理能力较优的企业抵御行业波动的能力更强。

图 19：样本企业带息债务及财务杠杆情况（亿元、%）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图 20：样本企业现金流情况（亿元）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

整体来看，近年钢铁企业经营获现能力较好，能够对投资支出提供一定支撑，融资渠道仍较为畅通，但中诚信国际也关注到在2022年以来行业景气度回落的背景下，钢铁企业盈利能力出现了不同程度的弱化，吨钢利润空间受到持续挤压，行业内亏损企业数量增加，或使得部分企业面临的短期偿债压力加剧。

流动性评估及压力测试

结合行业内最新政策和企业的业务及财务历史数据等，在加压场景下，行业内代表性企业流动性收支比普遍下降，且部分钢企流动性覆盖倍数下滑更为明显；受益于前期的行业高景气度，行业内代表性企业普遍积累了较为充足的流动性来源，整体来看，短期内多数样本企业的流动性风险未出现显著上升，但仍面临流动性压力普遍上升的风险

中诚信国际钢铁行业流动性评估以现金流收支平衡为基础，重点考查内外部流动性来源，主要考虑行业内企业短期内的现金流平衡能力，以反映钢铁企业偿付当期债务及其他各项现金性开支的能力。中诚信国际主要考量钢铁企业的流动性来源对其流动性支出的覆盖程度，并结合行业最新情况及钢企历史数据进行压力测试，以实现对行业内企业在加压场景下的流动性评估。中诚信国际认为，如果钢企流动性来源对其流动性支出的覆盖程度能够达到1.5倍以上，则可以认为该企业现金流平衡能力较强，短期内流动性较为充裕；如果其覆盖程度在1~1.5倍之间，则可以认为该企业具有一定的短期流动性覆盖能力，但若遭受预期外的突发事件，仍有可能发生流动性问题；如果其覆盖程度不足1倍，则短期内存在一定的流动性缺口，发生流动性问题的可能性将会上升。

钢铁企业内部流动性来源主要考察资金储备及经营收现能力，衡量指标主要包括可用货币资金、营运现金流；外部流动性来源主要以企业的可用银行授信来衡量。其中，钢企的期末财务报表中通常保有一定量的货币资金，2021年末以及2022年9月末样本企业合计货币资金分别为2,923.01亿元和2,807.59亿元，其自由支配的部分成为内部流动性的重要来源；钢铁企业

通常规模较大且对国民经济发展具有重要作用，日常经营、生产设备升级改造、环保搬迁等亦对外部融资产生较大依赖，银行等金融机构的授信支持成为外部流动性的重要来源。钢铁企业流动性支出主要包括短期刚性偿还的债务本息、经营性支出以及利润分配。其中，短期刚性债务本息的偿还范围包括银行融资以及各类债券、债务融资工具等资本市场融资；经营性支出除日常周转所需资金外，还需考量钢企投建固定资产等所需的支出。

结合外部宏观经济和政策情况、目前行业环境、行业内企业的主要特征以及近年采购和销售均价变化趋势等因素，中诚信国际假设样本企业融资成本及可用授信规模同比基本保持稳定，选取样本企业最新一年年报以及最近一期财务报表数据进行流动性评估³，并设置了四种压力测试场景。

表 3：加压场景假设及压力测试结果

场景	假设条件	压力测试结果
基础场景	采用样本企业最新一年年报以及最近一期财务报表实际数据。	样本企业中流动性收支比达到 1 倍及以上的占比约 81%，达到 1.5 倍及以上的占比约 68%。
加压场景一	假设主要钢材产品均价下降 10%、铁矿石采购均价下降 20%、煤炭采购均价上涨 10%。	样本企业中流动性收支比达到 1 倍及以上的占比约 81%，但覆盖倍数相比基础场景的结果有所下降，达到 1.5 倍及以上的占比约 60%。
加压场景二	假设主要钢材产品均价下降 20%，铁矿石和煤炭等原燃料成本与基础场景保持一致。	样本企业中流动性收支比达到 1 倍及以上的占比约 65%，达到 1.5 倍及以上的占比约 50%。
加压场景三	假设主要钢材产品均价维持基础场景不变，铁矿石和煤炭等原燃料采购价格上涨 20%。	样本企业中流动性收支比达到 1 倍及以上的占比约 75%，达到 1.5 倍及以上的占比约 50%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

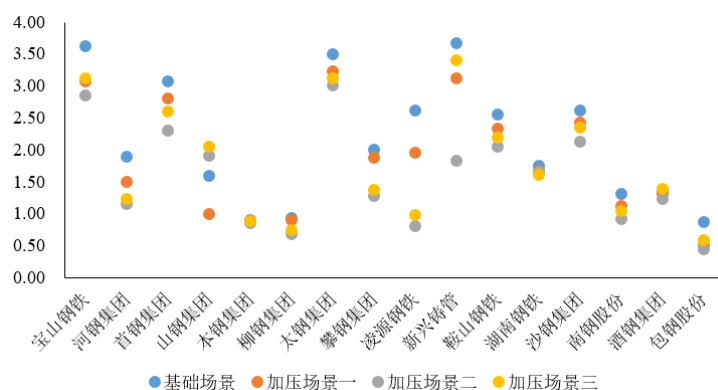
基础场景的测试结果说明前期的行业高景气度为钢企普遍带来了较为充足的流动性来源，其中具有优质钢材占比高、具有优势特钢产能、具有很强的区域优势地位或装备水平突出等优势的企业覆盖倍数能够达到1.5倍甚至2倍以上，而少数未能覆盖到1倍以上的企业具有较大的环保压力、区域需求相对受限而产品外运成本较高、产品结构有待改善、较大规模资产减值损失拖累利润等特征；在加压场景一下，样本企业流动性覆盖倍数相比基础场景已出现下降，减值规模大或限产压力大的企业的覆盖倍数下滑更为明显；在加压场景二和加压场景三下，样本企业流动性收支比整体进一步下降，尤其是加压场景二中所处区域内需求相对弱的企业的流动性收支比进一步下降至0.5倍以下。通过对比各加压场景下的评估结果以及收入、利润、货币资金和现金流等内部流动性相关指标的变化，可以看出钢材价格的下跌对钢企流动性收支的不利影响强于原燃料成本上涨的不利影响；尽管受益于前期的行业高景气度，钢企有效增厚了自身的流动性储备，但在加压场景下流动性收支比整体呈现出明显的下跌趋势⁴；短期

³ 因个别样本企业公开数据缺少加压测试中必要的原燃料采购成本等数据，中诚信国际在流动性评估中将其剔除。

⁴ 2022 年以来，中国宝武与山钢集团的战略重组事项持续推进，山钢集团的有息债务规模大幅下降。根据公开财务数据统计，2022 年 9 月末与 2021 年末相比，总债务减少超过 300 亿元，受此影响，山钢集团在加压场景二和加压场景三中的流动性收支比均高于基础场景和加压场景一中的结果。

内样本企业仍能够具有尚可的流动性表现，不过考虑到2023年行业景气度仍存在较大不确定性，行业内企业面临的流动性压力或将上升。

图 21：样本企业流动性评估情况（X）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

整体来看，在目前钢材产品价格下跌、铁矿石价格向合理区间内回归、煤炭价格仍处于相对高位的行业背景下，行业内企业经营获现水平普遍受到明显不利影响，但受益于上年度高景气度带来的较为充裕的资金储备、所获得的较为稳定的金融机构信贷支持、合理范围内的融资规模增长，短期内多数样本企业，尤其是规模较大、装备水平突出且产品结构较优的钢企流动性表现未出现明显下滑。但考虑到未来下游需求的不确定性以及仍处于相对高位的原燃料成本等因素，钢企面临的流动性压力仍具有普遍上升的风险。

四、 结论

2021年上半年，基建、工程机械、汽车等下游行业有效支撑钢材需求，钢材价格提升至历史高点，吨钢盈利驱使钢铁企业加大生产效率，至年中产量保持增长，但下半年严格的限产政策使得产量明显压降，房地产投资增速持续下滑等令钢材价格有所回落。2022年以来，供需两弱的格局造成钢价中枢进一步下移，同时原燃料成本相对强势，钢企利润空间大幅收窄并开始出现亏损，对钢铁企业的成本管理能力、再融资能力、流动性管理和资金周转效率提出了更高要求。此外，随着环保升级及兼并重组的推进，行业龙头及拥有区位优势的企业的发展优势更为显著。在钢价下滑、铁矿石价格波动下降、煤炭成本上涨等多重因素影响下，行业内主要企业短期流动性压力尚未出现明显增加，但仍面临流动性压力普遍上升的风险。综合考虑下游需求走弱、钢企经营获现水平大幅下滑等因素，预计未来12~18个月内钢铁企业盈利空间仍将承压，钢铁行业展望为稳定弱化。

附表一：样本企业财务数据

公司简称	营业总收入 (亿元)			营业毛利率 (%)			净利润 (亿元)		
	2020	2021	2022.1~9	2020	2021	2022.1~9	2020	2021	2022.1~9
鞍山钢铁	1,046.95	1,498.31	1,138.26	18.44	19.03	9.73	-5.96	129.70	56.43
首钢集团	2,073.71	2,714.97	1,885.98	9.20	13.24	10.88	5.40	37.56	21.32
攀钢集团	810.27	1,073.28	623.67	14.05	13.23	12.43	15.13	21.49	18.48
山钢集团	2,207.33	2,665.19	1,438.54	15.43	14.40	7.82	56.39	108.33	5.11
宝山钢铁	2,844.36	3,653.42	2,791.99	11.07	13.49	9.21	139.85	264.55	109.87
湖南钢铁	1,520.21	2,197.06	1,554.21	12.54	11.68	10.50	81.31	131.97	81.60
沙钢集团	1,529.12	1,881.53	1,302.22	12.52	14.56	7.73	64.00	163.81	47.70
酒钢集团	1,140.69	1,169.37	963.79	8.60	13.56	7.89	7.48	48.86	13.93
河钢集团	3,640.50	4,266.87	3,003.00	10.71	10.70	10.16	26.98	65.07	19.08
太钢集团	786.23	1,162.10	827.40	16.86	21.85	15.16	32.85	132.14	47.28
新兴铸管	429.61	533.01	384.78	13.00	10.17	7.85	19.64	21.80	15.72
凌钢股份	202.97	261.54	174.64	6.52	7.31	0.53	5.58	9.19	-2.09
本钢集团	615.96	907.89	595.43	13.02	15.46	9.01	3.02	-8.88	4.03
柳钢集团	1,174.00	1,325.33	737.23	8.38	11.07	-3.33	45.13	68.39	-70.70
三钢闽光	486.36	627.53	399.36	11.69	12.30	4.72	25.65	39.98	0.84
新钢股份	724.12	1,049.13	759.75	5.92	6.23	5.67	27.46	44.70	15.72
南钢股份	531.23	756.74	526.45	10.91	11.68	12.03	31.88	40.95	21.84
包钢股份	592.66	861.83	582.05	9.67	11.18	5.91	6.62	31.68	-11.88
马钢股份	816.14	1,138.51	793.11	9.78	13.11	7.20	25.78	59.94	6.77
安阳钢铁	318.96	520.27	298.46	10.26	8.46	0.26	2.29	10.33	-19.54
合计/平均值	23,491.40	30,263.88	20,780.30	11.43*	12.64*	7.57*	616.48	1,421.55	381.52

公司简称	总债务 (亿元)			短期债务占比 (%)			总资本化比率 (%)		
	2020	2021	2022.9	2020	2021	2022.9	2020	2021	2022.9
鞍山钢铁	781.07	752.25	803.88	50.67	51.19	50.76	41.53	40.73	44.33
首钢集团	2,683.98	2,750.87	2,656.20	53.47	50.30	48.80	65.40	64.64	61.14
攀钢集团	357.72	380.40	408.50	77.63	69.04	66.47	50.02	51.92	54.34
山钢集团	2,115.16	1,794.11	1,422.24	56.14	66.85	61.04	76.70	79.89	82.76
宝山钢铁	662.62	609.77	614.20	66.05	54.97	35.14	24.91	22.44	22.12
湖南钢铁	400.58	339.92	402.35	56.58	81.83	60.33	46.63	34.01	35.63
沙钢集团	769.55	777.16	828.44	50.75	45.98	49.48	47.12	43.75	44.64
酒钢集团	644.76	619.65	606.63	79.15	75.37	66.43	66.86	63.55	61.85
河钢集团	2,836.67	3,164.02	3,204.10	38.50	35.65	35.42	67.87	70.51	70.41
太钢集团	547.01	426.01	463.91	70.84	75.39	60.74	52.07	42.74	43.77
新兴铸管	157.50	153.73	172.90	73.27	68.39	51.33	39.47	36.85	38.76
凌钢股份	52.90	61.83	68.77	84.86	90.28	91.26	38.99	40.06	43.94
本钢集团	844.59	909.68	736.18	84.59	78.80	61.73	66.26	74.61	70.87
柳钢集团	493.48	527.87	607.72	55.28	58.48	55.13	57.66	55.55	62.93
三钢闽光	154.50	161.83	216.95	94.40	90.99	91.39	43.01	40.99	50.37
新钢股份	155.74	160.53	181.42	95.51	99.51	99.61	39.21	36.73	39.58
南钢股份	124.45	186.15	258.69	77.61	86.57	77.37	34.01	40.68	45.66
包钢股份	496.54	458.17	501.44	50.48	66.07	65.63	44.62	41.64	44.72
马钢股份	223.86	203.20	232.15	82.44	70.35	73.85	40.70	35.20	39.95
安阳钢铁	200.50	187.65	188.67	83.95	89.07	78.39	64.89	61.73	66.80
合计/平均值	14,703.19	14,624.80	14,575.35	69.11*	70.25*	64.01*	50.40*	48.91*	51.23*

公司简称	经营活动净现金流（亿元）			购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）			EBITDA/总债务（X）		EBITDA 利息保障倍数（X）	
	2020	2021	2022.1~9	2020	2021	2022.1~9	2020	2021	2020	2021
鞍山钢铁	147.70	258.26	120.62	54.43	77.27	50.54	0.14	0.35	3.26	8.22
首钢集团	98.08	340.33	166.56	84.64	89.38	67.29	0.09	0.12	2.47	3.40
攀钢集团	31.60	80.20	60.91	4.91	12.58	32.51	0.19	0.21	4.21	5.65
山钢集团	139.96	98.36	218.91	92.11	75.26	24.45	0.10	0.15	2.91	4.00
宝山钢铁	280.84	598.69	238.61	195.73	239.22	157.00	0.55	0.85	20.38	27.11
湖南钢铁	106.50	76.23	101.46	47.70	58.26	38.49	0.40	0.59	9.73	19.42
沙钢集团	148.57	211.78	22.10	67.12	68.86	42.63	0.21	0.36	5.87	10.41
酒钢集团	60.03	105.24	54.51	23.91	15.53	43.93	0.10	0.19	2.63	4.89
河钢集团	169.56	202.71	207.58	363.26	226.48	120.78	0.11	0.11	2.53	2.80
太钢集团	105.72	216.49	93.73	39.59	42.04	28.71	0.20	0.50	5.65	12.08
新兴铸管	31.20	31.69	2.96	8.83	30.95	16.98	0.29	0.30	7.49	9.14
凌钢股份	16.94	6.45	6.22	3.75	2.58	1.45	0.27	0.31	17.19	20.46
本钢集团	54.00	95.06	76.45	28.49	34.51	18.74	0.11	0.12	2.14	2.12
柳钢集团	61.24	36.38	77.19	141.20	78.33	50.89	0.18	0.24	6.88	7.09
三钢闽光	48.56	9.81	24.70	25.89	22.78	15.22	0.31	0.42	25.68	22.24
新钢股份	35.76	48.11	9.67	9.64	12.56	9.61	0.29	0.41	18.03	24.14
南钢股份	25.65	45.20	24.76	27.70	25.87	37.42	0.50	0.38	14.18	17.18
包钢股份	38.74	109.74	12.74	10.96	9.50	2.43	0.13	0.20	3.05	4.85
马钢股份	27.71	167.74	60.06	70.28	75.86	61.66	0.31	0.53	10.67	16.63
安阳钢铁	17.14	42.43	9.13	17.13	32.88	8.59	0.13	0.18	3.49	4.78
合计/平均值	1,645.47	2,780.93	1,588.87	1,317.28	1,230.71	829.33	0.23*	0.33*	8.42*	11.33*

注：1. EBITDA 利息保障倍数未包含资本化利息；2. 中诚信国际在分析时将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券余额以及“其他应付款”中的借款调入短期债务；将“长期应付款”中的融资租赁款调入长期债务；3. 未加“*”指标为合计值，加“*”指标为平均值，平均值均为各企业的简单算数平均值。

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
刘莹	企业评级部	副总监
汤梦琳	企业评级部	高级分析师
王君鹏	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹杆胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
ADD:Building5GalaxySOHO
No.2NanzhuganLane,ChaoyangmenneiAvenue,DongchengDistrict,Bei-
jing,PRC.100010
TEL:(86010) 66428877
FAX:(86010) 66426100
SITE:<http://www.ccxi.com.cn>