

行业展望

2024 年 1 月

中诚信国际
钢铁行业

中国钢铁行业展望，2024 年 1 月

2023 年钢铁行业主要下游需求偏弱使得钢材价格大幅下降，充足的原燃料供应虽减轻了钢企生产成本压力，但原燃料价格的下降相比钢价降幅仍相对有限，造成企业盈利能力大幅下滑、财务杠杆高位承压。在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2024 年钢铁行业利润空间仍将承压。

中国钢铁行业展望维持稳定弱化。中诚信国际认为未来 12~18 个月行业总体信用质量将有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平。

摘要

- 2023 年以来国内宏观经济复苏缓慢导致钢铁行业需求延续趋弱态势，且长材和板材下游需求呈现一定分化；基建领域相关利好政策以及制造业的升级扩容可提供一定需求提振的预期，但难以完全弥补地产行业带来的负面影响，2024 年钢铁行业下游需求或难有明显复苏。
- 2023 年粗钢产量平控及限产政策落空，加之钢企陷入“囚徒困境”，钢材产量处于高位，行业内供需失衡的情况加剧，钢材价格波动下行；行业内的优胜劣汰或带来部分钢企的被动减产或停产，但若无明确的限产政策出台，预计未来钢铁产量不会出现大幅减量，供需矛盾仍会存在。
- 受供给转向宽松、市场监管加强等因素影响，2023 年以来原燃料价格中枢整体下移，但降幅仍然低于当期钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间进一步收窄；预计 2024 年原燃料成本出现大规模下降的可能性较低，且考虑到需求端复苏预期较弱，行业利润情况很难出现大幅回升。
- 2023 年以来，钢铁行业亏损面呈扩大态势，经营压力加剧导致债务偿付力度弱化，财务杠杆仍高位承压。展望 2024 年，行业盈利修复空间仍取决于需求端复苏程度以及供应端产控政策等共振效果。前期行业高景气度带来的在手资金储备仍可提供一定流动性支撑，加之所获得的较为稳定的金融机构信贷支持以及直接融资市场资金面相对宽松，短期内债务周转和接续压力尚可。但考虑到行业已连续两年处于周期低谷，企业抗风险能力普遍下降，总体信用质量将有所弱化，同时需重点关注业绩连续亏损、产品结构一般、财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险的释放。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	9
结论	13
附表	14

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
于美佳 010-66428877
mjyu@ccxi.com.cn

其他联络人
刘 洋 010-66428877
yliu01@ccxi.com.cn
史 曼 010-66428877
mshi@ccxi.com.cn



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，2023年钢材下游需求延续低迷态势，同时严格控产政策的缺席导致粗钢产量有所回升，钢价继续下跌，而在钢材产量的支撑下原燃料价格跌幅较小，行业整体亏损面和经营压力扩大，总体信用质量有所弱化。未来一段时间内钢铁行业供需矛盾仍将存在，难以支撑钢价回升，成本端压力或小幅释放但预计不会出现大幅减弱，我国钢铁行业运营环境和利润空间仍将承压；虽然行业内整体资本结构未出现明显恶化，经营获现仍能维持一定规模以及大多企业均拥有较为畅通的融资渠道，但亏损面的不断扩大和经营活动现金净流入的减少依然将造成未来债务偿付能力的下降，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

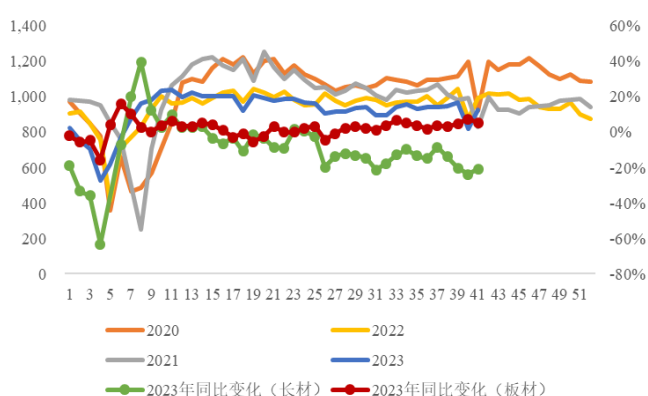
2023年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，钢铁行业需求延续趋弱态势，且长材和板材下游需求呈现一定分化；地方专项债等政策的推进执行使得基建领域对钢材需求提供一定支撑，汽车、家电等制造用钢需求将维持相对稳定，但仍难以完全对冲国内房地产市场低迷带来的需求缺口，预计2024年钢铁行业景气度难有明显复苏

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；2023年以来，国内经济环境逐步恢复，前三季度GDP同比增长5.2%，但预期不稳仍带来国内需求不足等问题，当前经济整体处在“弱复苏”区间，钢铁行业下游需求延续弱势，2023年1~11月钢材表观消费量与上年同期基本持平。但长材与板材的表现出现一定分化，地产行业的持续低迷与基建投资增速的放缓导致长材的下游消费情况不断弱化，在汽车、船舶、家电等行业的带动下高端板材需求则略有增长。

分行业来看，地产仍是钢材需求的主要来源之一，2022年11月以来国家密集出台了一系列地产调控政策并在2023年不断调整优化，供需两端政策的持续发力虽在一定程度上降低了购房者的观望情绪，核心城市楼市热度亦有一定回暖，但购房者对未来收入和房地产价格的预期使得房地产市场复苏进程较为缓慢。得益于“保交楼”相关政策的助力，2023年1~11月房屋竣工面积同比增长17.90%；但地产的恢复路径是“竣工-销售-投资-新开工”，同期全国房地产开发投资及新开工面积仍分别同比下降9.40%和21.20%，降幅均较2022年全年有所收窄但

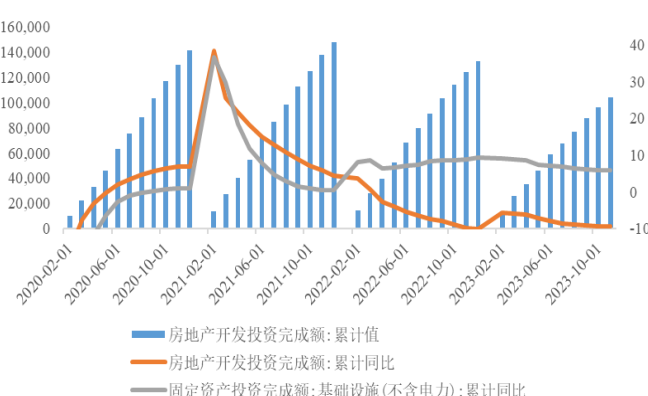
行业仍处于底部修复进程中。由于新开工阶段的地产用钢需求最为集中，2023年建筑用钢的消费量仍较为低迷，且未来一段时期内房地产开发投资完成额仍将呈下行态势，房地产行业的缓慢复苏传导至上游钢铁行业仍需较长时间，2024年地产用钢需求恢复预期仍不乐观。基础设施建设投资方面，受专项债发行偏慢、项目开工落地不及预期的影响，基建增速自2023年初开始逐月下滑，1~11月基础设施投资同比增长5.8%，对钢材需求的支撑效果回落。但值得注意的是，2023年7月，中央政治局会议提出要加快地方政府专项债券的发行和使用，资金优先用于支持国家重大战略、重大项目建设，截至11月末新增专项债已发行3.86万亿元；同年10月中央财政明确将在当年四季度增发2023年国债1万亿元，用于灾后恢复重建、重点防洪治理工程等领域，目前第一批资金预算已经下达，未来随着相关资金的到位，基建项目新开工节奏或将得到提振，基础设施建设需求有望支撑钢材消费。

图 1：国内钢材表观消费量及同比变动情况（万吨/周）



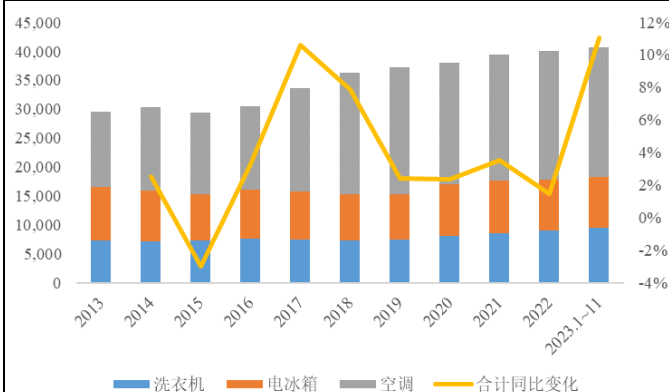
资料来源：Mysteel，中诚信国际整理

图 2：近年来国内基建、房地产投资情况（亿元、%）



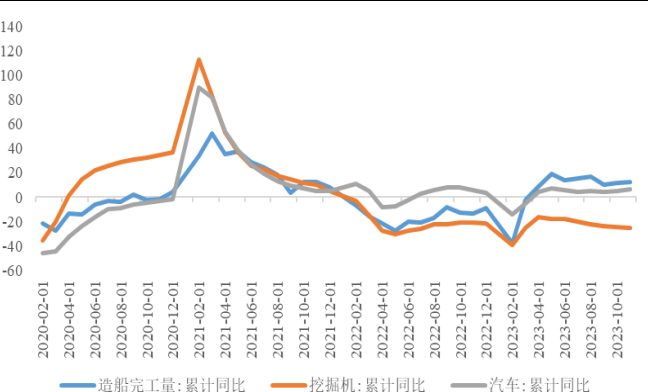
资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 3：近年来我国白色家电产量情况（万台）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 4：我国工程机械、汽车及船舶产量增速情况（%）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

工业制造是板材的主要应用领域。从工程机械行业来看，2023年1~11月，全国挖掘机销量同比下降27.10%，其中国内和出口分别下降43.50%和2.81%，海外市场依然是拉动销售的主要因素，且装载机、起重机、混凝土机械等细分产品销售亦呈大幅下滑态势，行业依然承压。考虑到万亿国债增发对基建投资的刺激以及工程机械设备下一轮更换周期即将来临，2024年工程机械行业降幅或将有所收窄，但仍将处于筑底区间，拉动钢材需求的作用预计难有明显增

强。汽车行业需求方面，2023年延长免征新能源汽车购置税期限等政策促进新能源汽车销量大幅增长，叠加商用车和乘用车销量逐步复苏，共同推动了汽车行业整体平稳发展，1~11月产量增速为6.80%，未来回暖趋势将延续，可对汽车板等产品的需求形成一定支撑。船舶制造业方面，2023年1~11月我国造船完工量同比增长12.36%，扭转了2022年的萎缩态势；同时，随着新接船舶订单量的逐月增加，行业将维持增势，但由于船板在整体钢材需求中占比较低，其对钢材消费量的提升作用有限。家电亦为冷轧板的应用领域，受益于地产竣工端增长以及家电出口的逐步改善，2023年1~11月白色家电产销量增势良好，在地产端逐步复苏的预期下，预计未来家电将对钢材消费量起到一定带动作用。

出口方面，2023年1~10月钢材出口量同比增加34.80%，且出口品种中高附加值产品占比上升；一方面由于人民币对美元汇率贬值带动中国钢材出口报价优势增大，另一方面系海外（除中国）钢材市场供应略有下滑；同时，国家主管部门及各级政府陆续出台了稳外贸促外贸系列政策，《钢铁行业稳增长工作方案》¹中也提出“优化调整钢材产品出口政策”等举措，共同促进了钢材贸易出口。在国内钢材供大于求局面加剧的情况下，2023年以来出口量的增加对维持供需平衡起到重要支撑；但10月全球制造业PMI指数下行，而海外钢材供给不断恢复，我国钢铁企业新出口订单指数有所回落，预计将对后期钢材出口形成一定制约。

总体来看，2023年以来土地购置、房产销售和新开工面积等关键房地产指标持续下降，基建投资增速不及预期，上述因素导致长材表观消费量增速持续为负，拖累了整体用钢需求；虽然工程机械行业亦处于底部区间，但凭借汽车、家电、造船等行业的复苏，同期板材消费量整体呈现正增长。中诚信国际认为，地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将在2024年继续对建筑钢材市场需求产生较大负面影响，但基建投资的提速可起到一定弥补作用；制造业用钢的行业空间相对广阔，汽车、家电、船舶等需求有望维持相对稳定，但工程机械行业的疲软依然将对板材下游需求带来负面影响；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2024年钢铁行业下游需求依然难有显著改善，且“板强长弱”的趋势或将延续。

钢铁行业政策与供给

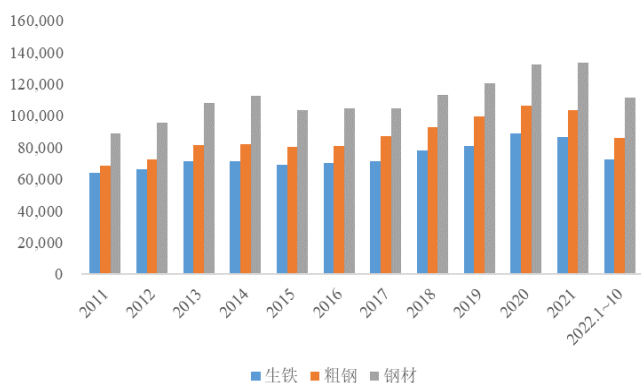
2023年粗钢产量平控及限产预期落空，加之钢企陷入“囚徒困境”，钢铁产量处于高位，行业内供需失衡的情况加剧，未来优胜劣汰或带动供给量略有下降，但预计较为明显的供需矛盾仍将持续一段时间；同时超低排放改造的要求依然较高，需关注尚未完成环保升级改造的企业未来面临的较大政策和投资压力

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，2023年初，在

¹ 2023年8月，工业和信息化部等七部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，提出实施技术创新改造行动、钢材消费升级行动、供给能力提升行动以及龙头企业培育行动，着力扩大钢铁需求，保障行业稳定高效运行。

需求复苏预期及低库存的双重带动下粗钢产量增速较快，后续增速出现回落；但由于国家层面暂无明确、严格的产量调控目标落地，且钢企已陷入“摊薄固定成本、迫使其他企业先停产”的囚徒困境，高炉开工率维持高位，1~11月生铁、粗钢和钢材产量分别同比增长1.8%、1.5%和5.7%；上述因素造成产能过剩加剧，当期钢材产量较表观消费量多6.43%。同时，中诚信国际也注意到，《钢铁行业稳增长工作方案》的发布以及新能源行业的发展共同推动产品结构转型，2023年板材生产积极性明显高于长材，前三季度电工钢、热轧薄板和冷轧窄钢带等高端产品产量的同比增幅均在15%左右。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，虽然目前利润空间不断被压缩，但钢企不会轻易放弃市场份额，同时考虑到当前行业内面临淘汰的低效产能规模不高，且无严格的限产政策出台，故大规模减产可能性较小。但在此过程中，产品结构不合理、盈利能力和资金实力偏弱的钢铁企业或将被逐渐淘汰，预计未来一段时间内行业整体供给量将略有压缩，且钢企也将主动调整产品结构，向高端化、高性能板材产品转型。

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，2023年12月7日，国务院发布了《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了2025年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，其中要求严禁新增钢铁产能，有序引导高炉-转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢，要求短流程炼钢产量占比达到15%；京津冀及周边地区继续实施“以钢定焦”，炼焦产能与长流程炼钢产能比控制在0.4左右；全国80%以上的钢铁产能完成超低排放改造任务，其中重点区域²要全部实现钢铁行业超低排放。根据中国钢铁工业协会数据，截至2023年11月25日，全国一共103家企业已完成超低排放改造公示；但其中完成全流程超低排放改造的钢企不足80家，仍有钢企需要投入较多资金进行改造，在行业景气度走弱的背景下，其吨钢成本及资金压力将会进一步上升。

总体来看，随着2023年以来钢铁企业陷入“囚徒困境”，加之缺少压产政策，市场供过于需的现象加剧，预计上述局面仍将持续一段时间。目前环保政策要求不断提高，“双碳”实施

² 详见政策文件《空气质量持续改善行动计划》，网址：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202312/content_6919001.htm。

路径明确，环保升级已成为紧迫性和优先级较高的投资项目，尚未完成超低排放改造的钢铁企业在此过程中将面临较大的资本支出压力。

钢材价格及原燃料供应

2023 年以来，下游需求低迷以及供给过剩造成钢材价格进一步下降，受原燃料供给转向宽松、市场监管加强等因素影响，其价格中枢整体下移，但降幅仍然低于当期钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间进一步收窄；考虑到需求端复苏预期较弱，未来行业利润或难有明显提振

原燃料方面，2023年一季度，得益于宏观预期好转，矿石价格整体表现强势；4月以来粗钢产量有平控预期，同时监管层持续加大对于铁矿石市场监管，5月普氏指数跌至100美元/吨以下；但随着限产政策落空，国内铁水产量持续偏高，叠加利好地产政策和万亿国债政策出台放大钢铁需求提振的预期，6月以后港口铁矿石库存处于偏低状态，同时海外对铁矿石的需求也在增加，与此同时废钢的消费量却在下降，上述因素共同导致铁矿石价格回升，普氏价格指数于12月末升至141.45美元/吨的高位，全年价格呈N型走势，均价相对坚挺。随着主流矿山的产能建设项目可相继在2024年实现满产，外矿供应将维持强劲，同时国内“基石计划”的推进也将增加整体供应量，而钢材产量增长空间不大，预计2024年铁矿石供应量整体偏宽松；同时考虑到近期发改委、证监会和市场监管总局加强了铁矿石期现货联动监管，在政策和供需关系的共同作用下，铁矿石价格重心将较当前小幅回落并保持在合理区间波动。

在需求端萎缩以及澳煤恢复进口的影响下，2023年二季度焦煤价格出现大幅回落，与年初高点相比落差接近1,000元/吨，同期焦炭价格亦持续调降，最低点较年初高点跌幅超过30%，价格亦接近近年来低位；后续钢厂减产预期较弱以及矿难频发的背景下供应端有所收缩带动焦煤及焦炭价格小幅回升，但整体价格中枢仍较2022年明显下移。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；“双碳”约束下新建煤矿投产时间较长，焦煤主产地难有增量，2024年供给增速将有所放缓，预计焦煤及焦炭价格或将维持2023年下半年的水平。

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。从价格来看，2023年以来废钢价格变化基本与铁矿石一致，呈现窄幅震荡走势运行，但整体价格重心较去年同期明显下移。国务院印发的《2030年前碳达峰行动方案》中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，长流程钢企废钢添加比例有限，且电炉成本依然高于长流程成本，但随着环保要求的趋严以及相关促进政策的逐步落地，未来废钢需求或将有所增长；供给方面，房地产投资增速放缓、新开工面积增速减弱造成废钢增量较低，但由于下游成材价格上涨受限，长远来看废钢价格上涨的动能偏弱，价格中枢预计将震荡企稳。

图 7：进口铁矿石库存及消费情况（万吨、天）



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 9：2022 年以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

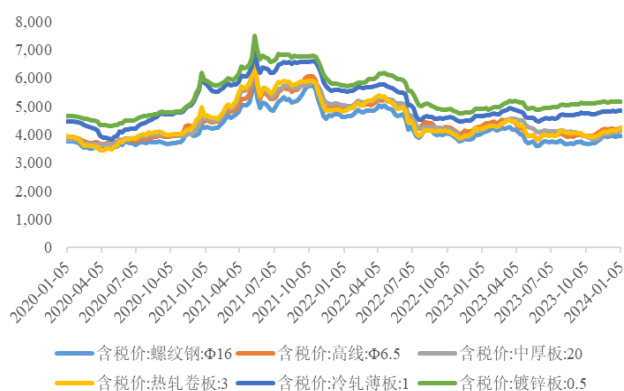
图 10：近年来我国主要城市废钢价格（元/吨）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

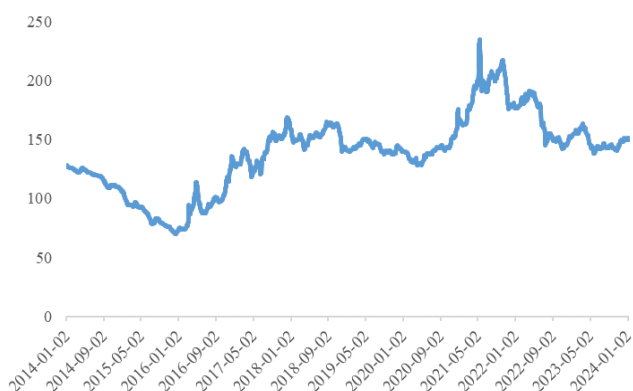
钢材价格主要由供需情况决定，原燃料成本亦可提供一定支撑。2023年以来，钢铁行业下游需求不及预期，且原燃料成本对钢价的支撑作用减弱，钢材价格在一季度小幅反弹后开始波动下行，加之铁水产量持续处于高位，供需矛盾加剧导致主要钢材产品价格较上年同期降幅均在20%左右；随着基建、地产等利好政策频出，2023年末以来钢价止跌企稳，但整体来看价格中枢较2022年进一步下移。而在钢企维持较高开工率的支撑下，铁矿石价格相对强势、其余原燃料价格回落幅度亦不及钢价，导致行业盈利大幅下滑，吨钢毛利达到2018年以来低点且基本处于盈亏平衡点以下，2023年11月末亏损企业数量较2022年进一步增多。

图 11：近年来主要钢材产品价格变化（元/吨）



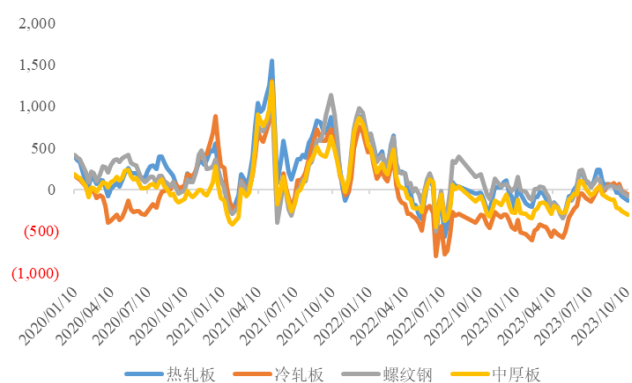
资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 12：近年来中国钢材综合价格指数变化



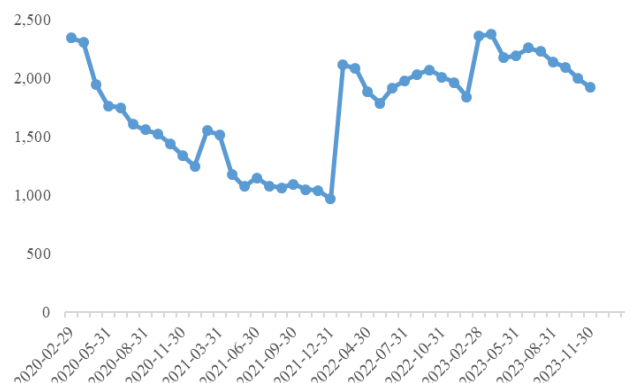
资料来源：Choice，中诚信国际整理

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

展望2024年，钢铁行业下游整体需求仍在筑底区间，经过连续亏损后行业内或有部分企业被动停产，钢材市场供需矛盾或将得到一定缓解，但钢材价格难有大幅提振；在供应稳定的格局下，铁矿石、焦煤、焦炭等原燃料价格预计将小幅下移，钢铁企业利润空间或将略有修复。但整体来看，在需求不足和供给过剩的大背景下，预计行业利润水平出现明显改善的可能性较小，行业仍会处于周期底部弱势运行。

钢铁行业竞争格局

近期在政策及行情的共同推动下，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

目前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”）为代表的大型钢企仍在持续推进行业内的兼并重组，我国钢铁行业集中度不断上升；截至2022年末前10家企业粗钢产量占比提升至42.8%，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%的目标依然有较大距离。

中国宝武于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，后者于当年末向中国宝武无偿划转完成了所持有的新余钢铁集团有限公司51%股权；同年12月国务院国资委批准将中国中钢集团有限公司整体划入中国宝武；2023年12月中国宝武整合山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）事项取得实质进展³，其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。鞍钢集团则于2023年3月受让了凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“凌钢集团”）49%股权，其亦通过区域内产能整合进一步增强了产业集中度和竞争实力。2023年4月，中信泰富旗下湖北新冶钢有限公司以增资形式取得南京钢铁集团有限公司55.25%股权并成为其控股股东。同时区域性整合也在推进，2023年以来山东省、浙江省、陕西省相继提出要推动钢铁企业兼并重组、提升产业集聚度，3月河南钢铁集团有限公司成立，钢铁行业的区域性整合迈出重要一步。

整体来看，近期持续推进的一系列专业化整合事项使得钢铁行业集中度进一步提升。中诚信国际认为，当前钢铁行业景气度较为低迷，部分实力和产品结构偏弱的小企业或将被自然淘汰，而龙头企业具备很强的资源优势、成本控制能力、研发能力以及内部协同效应，兼并重组可进一步提升龙头企业竞争实力、减少无序竞争。故随着有关兼并重组政策的完善推动以及行业的高质量发展，行业集中度提升的进程或将进一步加快，强者恒强的局面也将延续。

三、 行业财务表现

2023年以来下游需求疲软导致钢价持续下挫，钢铁行业亏损面呈扩大态势，经营压力的不断加剧导致财务杠杆高位承压、偿债指标普遍弱化；2024年行业盈利的修复空间仍取决于需求端复苏程度以及供应端产控政策等共振效果，加之行业在经历了两年的利润大幅下滑后整体抗风险能力或将有所下降，需重点关注业绩亏损、财务和资金管理能力偏弱的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，2022年我国粗钢产量10.18亿吨，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 1：样本企业 2022 年基本情况（万吨）

企业名称	简称	2022 年粗钢产量（万吨）	2022 年钢铁业务收入占比	非钢业务构成
宝山钢铁股份有限公司	宝钢股份	4,984	78.33%	信息科技、炭材、金融
江苏沙钢集团有限公司	沙钢集团	4,145	71.81%	贸易

³ 2023年12月8日，山钢集团发布公告称拟向宝山钢铁股份有限公司转让其间接持有的山东钢铁集团日照有限公司48.62%股权，但尚需履行相关批准和备案程序等；同月29日，山钢集团发布公告称，其控股股东山东省人民政府国有资产监督管理委员会及其关联方拟转让49%股权给中国宝武，2024年1月2日上述股权转让事项均已完成工商变更登记手续，但山钢集团的实控人未变。

河钢集团有限公司	河钢集团	4,100	44.15%	贸易、矿产资源、化工
首钢集团有限公司	首钢集团	3,382	71.21%	矿产资源、基础设施建设
山东钢铁集团有限公司	山钢集团	2,942	58.48%	机械制造、金融、建筑
鞍山钢铁集团有限公司	鞍山钢铁	2,659	90.76%	--
湖南钢铁集团有限公司	湖南钢铁	2,643	61.49%	贸易、物流、金融
马鞍山钢铁股份有限公司	马钢股份	2,000	92.71%	--
广西柳州钢铁集团有限公司	柳钢集团	1,821	74.90%	贸易、能源化工、房地产
本钢集团有限公司	本钢集团	1,756	96.75%	--
内蒙古包钢钢联股份有限公司	包钢股份	1,418	82.11%	稀土、焦化副产品
太原钢铁(集团)有限公司	太钢集团	1,217	84.68%	贸易、金融、新材料
安阳钢铁股份有限公司	安阳钢铁	1,118	96.60%	--
福建三钢闽光股份有限公司	三钢闽光	1,103	92.09%	--
南京钢铁股份有限公司	南钢股份	1,100	70.33%	贸易、环境、焦炭
新余钢铁股份有限公司	新钢股份	1,038	47.36%	贸易、资源开发、工程
攀钢集团有限公司	攀钢集团	1,018	57.40%	贸易、钒钛制品、铁矿石
甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	酒钢宏兴	901	94.04%	矿产资源、焦化、动力
凌源钢铁股份有限公司	凌源钢铁	510	94.16%	--
新兴铸管股份有限公司	新兴铸管	405	76.74%	物流、水务、城市管廊

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

2023 年以来，房地产、制造业等下游用钢需求疲软导致钢价持续下挫，主要原燃料成本冲高回落但跌幅有限，成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，钢铁企业经营压力普遍持续加剧，亏损面呈扩大态势；展望 2024 年，行业盈利自发性修复动能趋强，但修复空间仍取决于需求端复苏程度以及供应端产控政策等共振效果

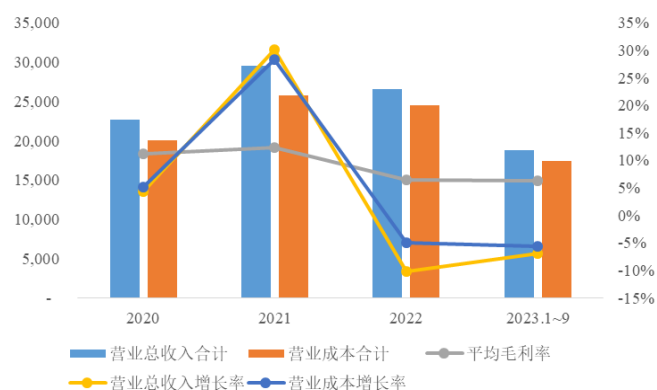
由于房地产、制造业等下游行业用钢需求低迷及外部环境变化对消费信心形成冲击，2022 年呈现供需双弱的局面，钢材价格中枢下移，导致当期样本企业收入规模同比减少 10.17%；国内需求疲软、钢企减产范围扩大使得铁矿石价格震荡回落但仍处近年高位，同时煤炭供需失衡使得焦煤、焦炭价格持续高位运行，原燃料成本对钢企盈利空间侵蚀显著加大，吨钢利润大幅收窄，平均毛利率下降至 6.53%。2023 年前三季度，受钢价进一步下挫影响，样本企业收入规模同比减少 7.01%；在铁矿石供应稳定和煤炭供给转向宽松的形势下，其价格均出现不同程度的下降，钢铁行业生产成本压力得以缓解，但成本降幅低于钢价降幅，导致样本企业毛利率延续前期下滑趋势，当期样本企业平均毛利率水平较上年同期下降 0.95 个百分点。

为抵御下行周期影响，2022 年以来钢铁企业持续压降期间费用，期间费用率管控成效见好；同时随着利润空间受到挤压，行业内企业未计提大规模的设备产线资产减值和应收类款项信用减值。钢铁企业长期股权投资主要围绕钢铁生态圈进行，行业景气度低迷使得相应企业业

绩下降，投资收益收窄，但仍可对利润形成一定补充。整体来看，在钢材价格持续处于下行通道背景下，行业盈利能力大幅弱化，2022年及2023年前三季度样本企业合计净利润同比跌幅分别为70.25%和33.34%，其中有6家连续亏损，行业内企业普遍面临着经营压力的上升，信用风险亦随之加大。

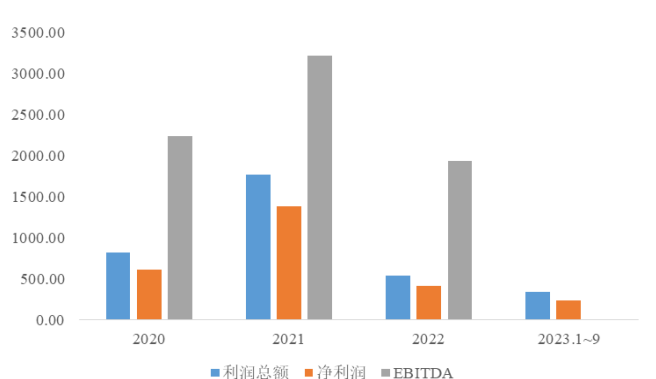
具体来看，钢铁行业内企业的收入及利润变动趋势虽一致，但不同企业的利润水平表现差异较大。其中，产品高端化优势显著、具有明显成本控制优势的宝钢股份，拥有控股或参股矿山、业务结构多元化程度较高的湖南钢铁、鞍山钢铁、攀钢集团、首钢集团、河钢集团、沙钢集团，以及产品以非普碳钢为主的新兴铸管和太钢集团等企业的盈利水平明显优于其他样本企业，证明拥有上述特征的企业抵御周期性波动的能力更强；而资源或区位优势不显著、产品结构一般、成本管控欠佳的企业则在本轮下行周期中更为被动，产品结构以建筑长材为主的企业受到的不利影响也更大。未来在下游需求动能趋缓、产能产量双控常态化指导背景下，兼并重组下的规模效应发挥、研发创新下的产品结构升级、资源加持下的成本管控等将牵引钢企个体核心竞争力分化或越发明显。

图 15：样本企业收入、成本及毛利率情况（亿元、%）



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 16：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，2023 年 1~9 月 EBITDA 无法计算。

资料来源：choice，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受行业景气度低迷影响，2023 年以来钢铁企业经营获现水平普遍下滑，投资规模有所缩减，经营压力加剧导致债务偿付力度减弱，财务杠杆仍高位承压；基于前期行业高景气度带来的在手资金储备、较为稳定的金融机构信贷支持等，短期内债务周转和接续压力尚可，但盈利和经营获现水平的连续下行或将导致偿债指标弱化、抗风险能力下降，需加强对业绩亏损、财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险的关注

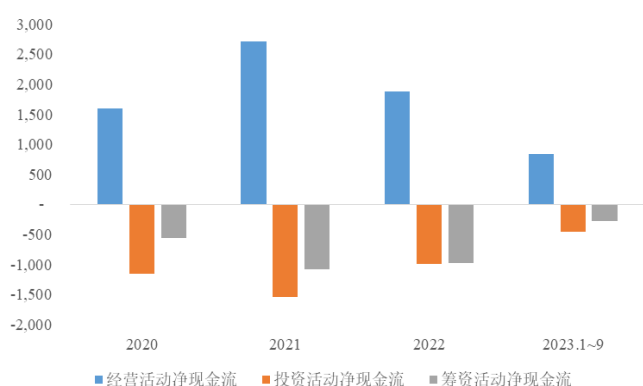
受收入及毛利率双降影响，2022 年以来行业内经营活动净现金流下降也较为明显；但得益于钢材销售以现款现货为主，对少量战略客户给予的信用账期也通常在三个月以内，加之营业成本中折旧占比高，在行业低迷的情况下样本企业普遍保持了远好于同期净利润的经营获现水平，相对充裕的现金流为正常经营及债务到期偿还提供一定支撑。投融资活动方面，由于

各大钢企大规模的产能搬迁已接近尾声，同时受盈利及经营获现水平弱化影响，为将更多的资金用于生产经营，2022年以来样本企业大多选择尽量缩减投资支出，除紧迫性较高的产能置换、设备升级及超低排放改造等项目，对其余非必要类投资加以控制，2022年及2023年前三季度合计投资活动净现金流分别同比下降36.02%和39.27%。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，由于盈利及经营获现水平下滑，钢铁企业债务偿付力度逐渐弱化，2022年及2023年前三季度净流出规模分别同比下降9.35%和56.16%。

债务规模方面，投资活动的减弱使得样本企业对外部融资的需求不再扩张，且主流钢企仍然延续压降有息债务的趋势，2022年末合计有息债务与上年末基本持平；但2023年前三季度行业盈利及经营获现水平继续下滑，为维持资金平衡，钢企对外部融资的依赖程度升高，2023年9月末样本企业合计有息债务上扬。总体来看，目前钢铁企业债务规模仍较大，同时面临绿色化、高端化、智能化转型需求，且考虑到后续行业景气度的复苏动能尚未明显增强，未来债务规模或面临一定上行压力。

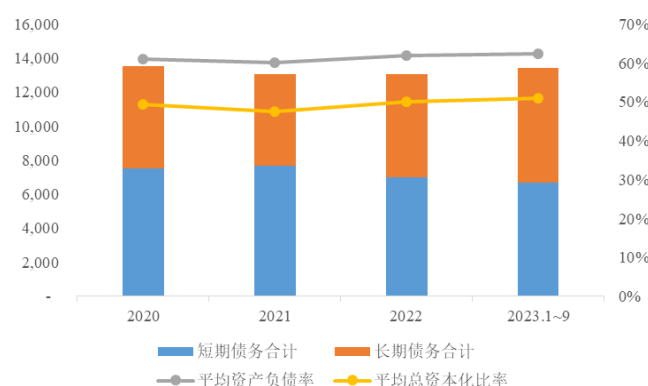
债务结构方面，为减轻短期流动性压力，近年来主流钢企致力于调整债务结构，2022年以来样本企业平均短期债务占比持续小幅下降，债务结构略有优化，但期末货币资金仍无法有效覆盖短期债务。由于部分样本企业亏损导致合计权益规模下降，财务杠杆仍高位承压，且若将样本企业发行的永续债和类永续债等金融工具计入负债，总资本化比率平均值将上升约三个百分点，但整体来看资本结构未因经营情况的走弱而出现明显恶化。具体来看，2023年9月末样本企业中资产负债率超过70%的企业有6家，绝大多数为2022年以来持续亏损的企业，若未来行业仍徘徊于下行周期，则个体信用分化更趋明显，财务杠杆偏高且财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险将逐渐释放，而管理能力较优的企业抵御行业波动的能力更强。

图 17：样本企业现金流情况（亿元）



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 18：样本企业带息债务及财务杠杆情况（亿元、%）

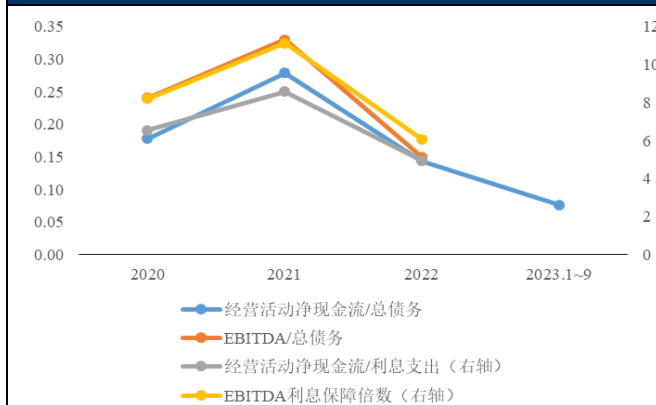


资料来源：choice，中诚信国际整理

2022年以来，行业景气度低迷导致样本企业偿债指标普遍弱化，EBITDA和经营净现金流对债务本金的覆盖倍数处于低位，但基于钢铁企业较强的发展韧性，目前尚可覆盖债务利息支出。

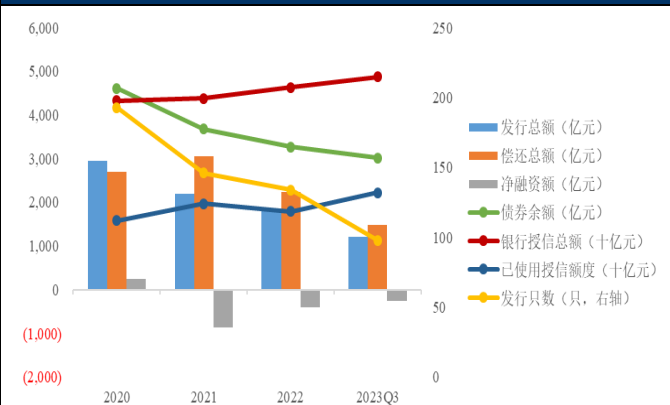
从整个行业中的企业债券发行情况来看，2023年以来信用债发行只数和规模均呈大幅下降态势，同时到期偿还金额相对较高，净融资规模持续为负，但缺口有所收窄。可以看出，在盈利下滑带来的对外融资依赖度上升背景下，当前钢铁行业内发行人的债券存续规模仍延续下降态势，主要系行业内企业融资方式趋势性转向银行借款等。整体来看，前期行业高景气度带来的在手资金储备仍可提供一定流动性支撑，加之所获得的较为稳定的金融机构信贷支持以及今年以来直接融资市场资金面相对宽松，短期内债务周转和接续压力尚可。

图 19：样本企业偿债指标情况 (X)



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 20：钢铁企业银行融资、信用债发行及偿还情况



注：上图数据口径采用“中诚信国际—钢铁冶炼”分类。

资料来源：choice，中诚信国际整理

四、 结论

2023年以来，房地产、制造业等下游用钢需求疲软叠加供给过剩导致钢价持续下挫，主要原料成本进一步回落但跌幅有限，成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，钢铁行业亏损面呈扩大态势；经营压力加剧导致钢铁企业债务偿付力度弱化，财务杠杆仍高位承压，上述运营环境对钢铁企业的成本管理、再融资能力、流动性管理和资金周转效率提出了更高要求，且需重点关注业绩连续亏损、产品结构一般、财务和资金管理偏弱企业的信用风险释放。

展望2024年，地产用钢需求拖累或边际转弱，基建和制造业用钢需求贡献度有望进一步提升，但整体下游需求筑底周期尚未结束，同时供给侧也不会出现大规模减量，供需矛盾在一定程度上仍将存在；成本端压力有望小幅释放，但也将减弱对钢价的支撑作用，钢材价格及行业利润提升空间不大。虽然前期行业高景气度带来的在手资金储备及较为畅通的融资渠道可对短期流动性提供一定支撑，但在盈利能力和经营活动净现金流持续弱化且2024年难有明显改观的情况下，钢企面临的融资需求和偿债压力将普遍加大。综上，中诚信国际认为未来12~18个月内钢铁企业仍将面临盈利空间承压、流动性压力普遍上升的风险，行业总体信用质量将有所弱化，中国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)		
	2021	2022	2023.1~9	2021	2022	2023.1~9	2021	2022	2023.1~9
鞍山钢铁	1,498.31	1,490.40	906.60	19.03	9.48	8.06	129.70	70.05	19.03
首钢集团	2,714.97	2,478.99	1,826.32	13.13	11.15	9.42	37.56	21.03	30.23
攀钢集团	1,073.28	793.13	547.76	13.23	12.61	10.29	21.49	16.38	7.13
山钢集团	2,665.19	1,826.68	1,022.30	10.72	7.06	6.03	108.33	-2.47	-10.99
宝钢股份	3,653.42	3,690.58	2,553.84	13.26	5.84	6.16	264.55	140.29	96.69
湖南钢铁	2,197.06	2,201.18	1,710.82	11.56	9.47	8.49	131.97	125.53	84.43
沙钢集团	1,881.53	1,739.38	1,172.55	14.45	7.86	8.09	163.81	53.72	24.29
酒钢宏兴	486.68	446.11	301.15	13.11	3.04	7.81	14.88	-24.76	-3.57
河钢集团	4,266.87	4,006.68	2,881.23	10.25	10.78	9.80	65.07	35.09	16.61
太钢集团	1,162.10	1,087.50	912.62	21.85	11.53	7.72	132.14	49.44	17.29
新兴铸管	533.01	477.60	363.22	10.17	7.31	5.98	21.80	19.18	11.55
凌钢股份	261.54	215.58	155.22	7.31	-1.56	0.80	9.19	-8.34	-2.01
本钢集团	907.89	771.82	523.01	15.36	7.93	4.66	-8.88	1.47	-18.99
柳钢集团	1,325.33	997.59	759.57	11.07	-1.69	0.92	68.39	-65.02	-26.89
三钢闽光	627.53	516.58	343.68	12.30	5.53	6.30	39.98	1.50	-5.85
新钢股份	1,049.13	990.01	622.83	6.23	3.21	1.95	44.70	10.49	4.78
南钢股份	756.74	706.67	563.65	11.68	10.75	10.63	40.95	23.24	18.20
包钢股份	861.83	721.72	535.82	11.18	7.73	10.20	31.68	-14.45	0.41
马钢股份	1,138.51	1,021.54	739.17	13.11	3.24	1.14	59.94	-8.20	-18.45
安阳钢铁	520.27	392.35	325.18	8.46	-0.75	2.49	10.33	-31.31	-9.02
合计/平均值	29,581.19	26,572.09	18,766.54	12.37*	6.53*	6.35*	1,387.56	412.86	234.85

公司简称	总债务 (亿元)			短期债务占比 (%)			总资本化比率 (%)		
	2021	2022	2023.9	2021	2022	2023.9	2021	2022	2023.9
鞍山钢铁	748.79	785.92	714.01	51.43	37.48	33.42	40.62	44.27	41.48
首钢集团	2,370.88	2,199.09	2,152.86	52.85	54.53	49.06	61.18	57.72	56.42
攀钢集团	347.48	379.36	393.01	75.01	68.29	61.61	49.65	52.64	51.81
山钢集团	1,454.43	1,151.86	1,098.31	72.22	71.47	67.28	76.31	80.42	78.33
宝钢股份	562.90	518.65	568.04	59.54	47.80	41.20	21.08	19.37	20.68
湖南钢铁	339.89	430.06	453.50	81.83	57.90	48.81	34.00	37.44	36.32
沙钢集团	774.08	838.23	871.85	46.07	40.36	53.26	43.65	44.41	44.40
酒钢宏兴	201.97	213.89	228.73	80.93	72.91	59.11	59.43	65.65	67.84
河钢集团	2,951.50	3,125.41	3,236.95	37.03	40.48	38.01	69.04	69.49	70.55
太钢集团	425.89	427.66	477.48	75.41	43.37	31.73	42.73	38.55	39.92
新兴铸管	153.73	171.45	169.51	68.39	42.71	58.79	36.85	38.33	37.50
凌钢股份	59.94	52.70	53.99	93.14	85.94	81.51	39.31	39.28	40.59
本钢集团	892.97	737.66	814.31	80.27	57.80	45.52	74.26	71.51	76.67
柳钢集团	496.22	572.29	586.36	57.18	49.42	45.42	54.02	61.09	63.74
三钢闽光	161.36	188.79	224.53	91.26	92.08	90.56	40.92	46.86	52.05
新钢股份	159.73	146.22	146.00	100.00	96.79	86.58	36.61	35.11	34.87
南钢股份	182.24	279.76	326.24	88.31	81.91	70.78	40.17	47.64	51.41
包钢股份	403.79	463.57	497.36	64.56	69.66	64.21	38.61	43.02	44.69
马钢股份	197.16	244.61	254.91	72.35	67.37	75.12	34.51	42.33	44.29
安阳钢铁	173.87	156.11	147.50	96.13	80.74	84.66	59.91	65.82	67.17
合计/平均值	13,058.81	13,083.30	13,415.42	72.19*	62.95*	59.33*	47.64*	50.05*	51.04*

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）	
	2021	2022	2023.1~9	2021	2022	2023.1~9	2021	2022	2021	2022
鞍山钢铁	258.26	138.57	85.11	77.27	76.94	54.21	0.34	0.21	7.83	5.76
首钢集团	340.33	235.66	73.24	89.38	84.29	44.64	0.14	0.13	3.39	3.59
攀钢集团	80.20	37.77	52.15	12.58	16.88	41.90	0.23	0.16	5.57	5.21
山钢集团	98.36	229.01	14.24	75.26	26.43	7.12	0.18	0.08	3.77	1.66
宝钢股份	598.69	447.19	132.55	239.22	224.23	154.49	0.91	0.69	27.03	22.43
湖南钢铁	76.23	136.32	74.67	58.26	66.81	33.10	0.58	0.45	18.97	27.76
沙钢集团	211.78	80.61	106.49	68.86	86.70	7.50	0.36	0.16	10.44	5.22
酒钢宏兴	38.29	15.43	2.99	7.05	21.84	26.15	0.18	-0.04	5.88	-1.84
河钢集团	202.71	177.13	115.85	226.48	213.42	124.78	0.11	0.09	2.67	2.14
太钢集团	216.49	79.34	68.48	42.04	38.48	28.10	0.50	0.27	12.04	9.57
新兴铸管	31.69	32.31	9.93	30.95	23.44	10.55	0.29	0.25	8.84	8.61
凌钢股份	6.45	-7.85	6.33	2.58	2.19	3.99	0.30	-0.08	18.71	-5.31
本钢集团	95.06	72.46	40.88	34.51	27.57	39.58	0.12	0.10	2.05	2.96
柳钢集团	36.38	95.05	0.39	78.33	58.46	38.18	0.24	-0.04	6.92	-1.00
三钢闽光	9.81	-8.97	8.91	22.78	26.80	17.02	0.41	0.08	21.86	5.45
新钢股份	48.11	0.78	8.29	12.56	11.64	7.66	0.40	0.17	23.68	14.06
南钢股份	45.20	37.53	23.73	25.87	44.54	36.83	0.38	0.19	16.59	8.05
包钢股份	109.74	20.67	-11.14	9.50	9.77	3.01	0.23	0.09	4.96	2.34
马钢股份	167.74	66.42	18.39	75.86	83.42	29.27	0.55	0.13	16.58	6.61
安阳钢铁	42.43	-1.74	9.82	32.88	9.50	4.33	0.18	-0.06	4.57	-1.56
合计/平均值	2,713.98	1,883.69	841.29	1,222.23	1,153.35	712.43	0.33*	0.15*	11.12*	6.09*

注：1. EBITDA 利息保障倍数未包含资本化利息；2. 未加“*”指标为合计值，加“*”指标为平均值，平均值均为各企业的算数平均值。

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	资深分析师
汤梦琳	企业评级部	高级分析师
于美佳	企业评级部	高级分析师



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>