

边际改善，持续几何？

钢铁行业跟踪与展望

粗钢产量结束两年负增长后实现微增，需求端基建已经摆脱疫情影响，但大幅增长面临债务的约束，其更可能是钢铁需求端的托底而非刺激，且更多需要中央发力，制造业投资增速的回暖是钢铁有利的一面，其内部虽有差异，但不乏汽车、船舶这类的亮点，未来制造业有望贡献更多。但钢铁需求的最大变量仍在地产，若销售迟迟无法回暖，新开工和施工面积仍难以表现，那么地产这一负面冲击仍将持续。

从行业财务表现来看，钢铁行业在2022年大幅恶化后，2023年边际向好，利润改善明显，但仍处于历史较低水平。考虑到下游房地产的情况，盈利改善的持续性则有待观察。此外，亏损企业占比虽有所下降但仍处于较高水平，行业负债率仍有提升，现金流也有待改善。

债券市场方面，钢铁行业融资情况有所好转，融资缺口持续收窄。从到期压力来看，约40%的债券在年内到期，时间分布相对均匀。二级市场信用利差显著收窄，“弱资质”主体收益率也随市场趋势性下行。个体层面，个别主体仍存在收入下滑、现金流表现不佳、债务负担偏重、到期债券占比偏高、短期偿债指标偏弱等压力。考虑到钢铁企业盈利边际改善的情况，以及再融资能力，行业风险可控。

目录

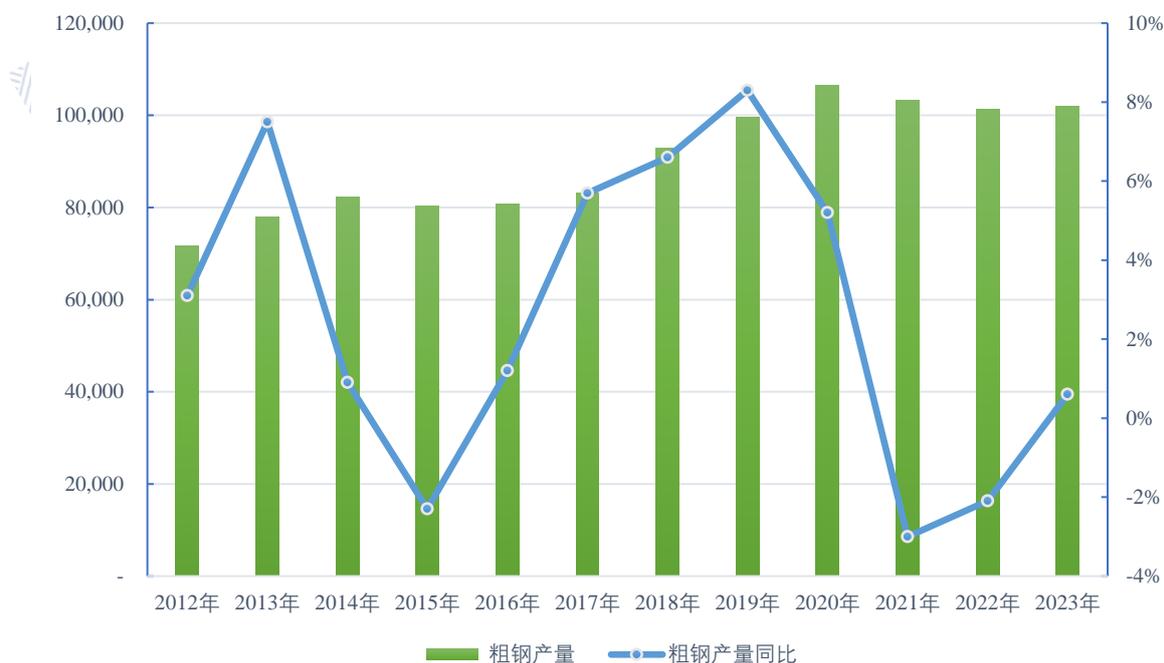
一、行业基本面	3
1.1 供给端	3
1.2 需求端	5
1.2.1 房地产	5
1.2.2 基建	7
1.2.3 其他行业	8
1.3 进出口	10
1.4 库存	10
1.5 价格	11
1.6 未来展望	12
二、行业财务表现	13
2.1 收入与利润	13
2.2 毛利率	13
2.3 运营效率	15
2.4 负债率	16
2.5 现金流	16
三、债市表现	18
3.1 一级市场	18
3.2 二级市场	20
3.3 重点主体关注	22
四、总结	24

一、行业基本面

1.1 供给端

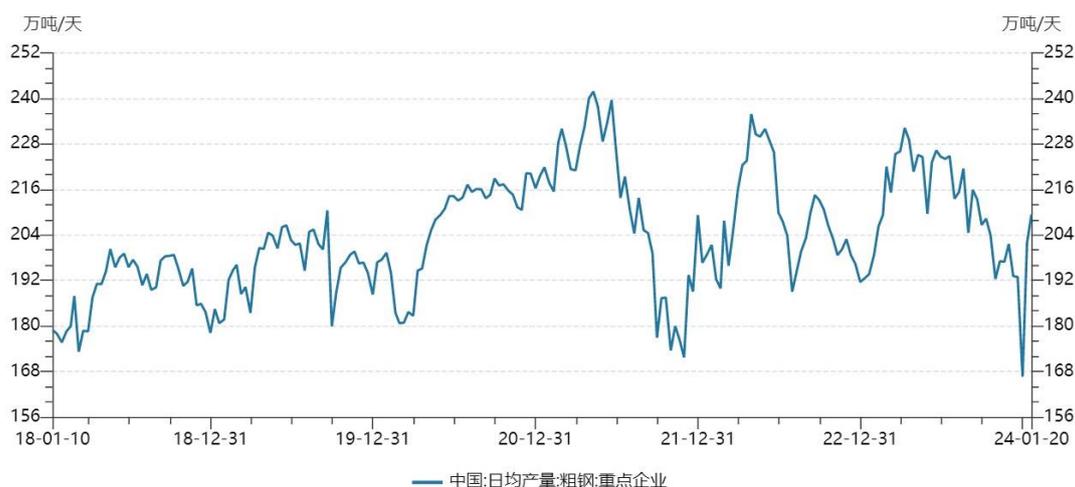
钢铁行业过去几年经历了明显的变化，从产量来看，2023年粗钢产量10.19亿吨，同比微增0.6%，结束了产量的连续2年下滑，在地产冲击的影响下实属不易。钢材上，2023年产量13.63亿吨，同比增长5.2%。从重点钢企的日均产量来看，也呈现出与2021年和2022年同样的特点，产量先增后减。

图 粗钢产量及同比增速（单位：亿吨，%）



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

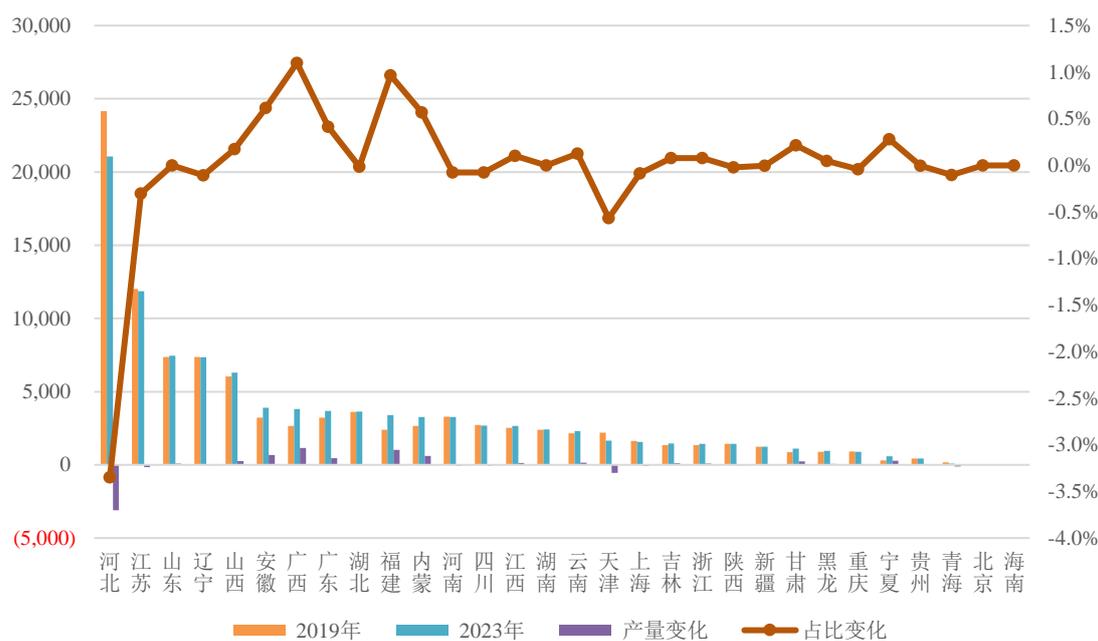
图 我国重点企业粗钢日均产量（单位：万吨/天）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

区域分布上,河北和江苏仍是最大的两个产区,也是唯二的产量破亿吨的省份,2023年产量分别为2.11亿吨和1.19亿吨,占比分别为20.7%和11.6%。其次则为山东、辽宁和山西,产量占比分别为7.3%、7.3%和6.2%,同时前5省份保持稳定,其他省份产量均不足4000万吨,占比不足4%。从变化来看,2019-2023年的5年间,青海和天津的降幅最为明显(-58.7%和-25.1%),青海产量本就很低,而天津粗钢产量从2194.77万吨降至1644.48万吨,区域产业出现弱化。另一个需要关注的是河北省,其产量从2.41亿吨降至2.11亿吨,降幅12.9%,产量占比降低3.3个百分点。最为最大的粗钢产区,河北钢铁行业在多重因素影响下,也出现了一定变化,以唐山为例,其钢铁行业盈利在2022年弱化明显,直至2023年3季度才出现明显回暖。过去5年,产量前10(2023年)的省份中,广西和福建的增幅在40%以上,安徽增速约20.8%,广东增速约14.3%,山西增长4.2%,其他省份相对稳定,增减变化在1%左右。

图 我国粗钢产区分布、产量变化及占比变化(单位:万吨,%)



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

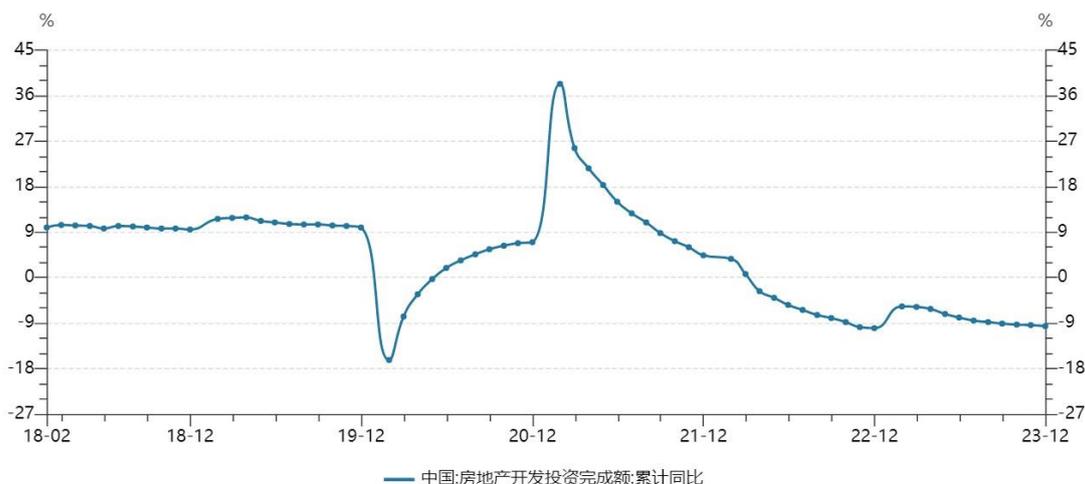
1.2 需求端

接下来, 我们重点观察钢铁行业的需求变化。

1.2.1 房地产

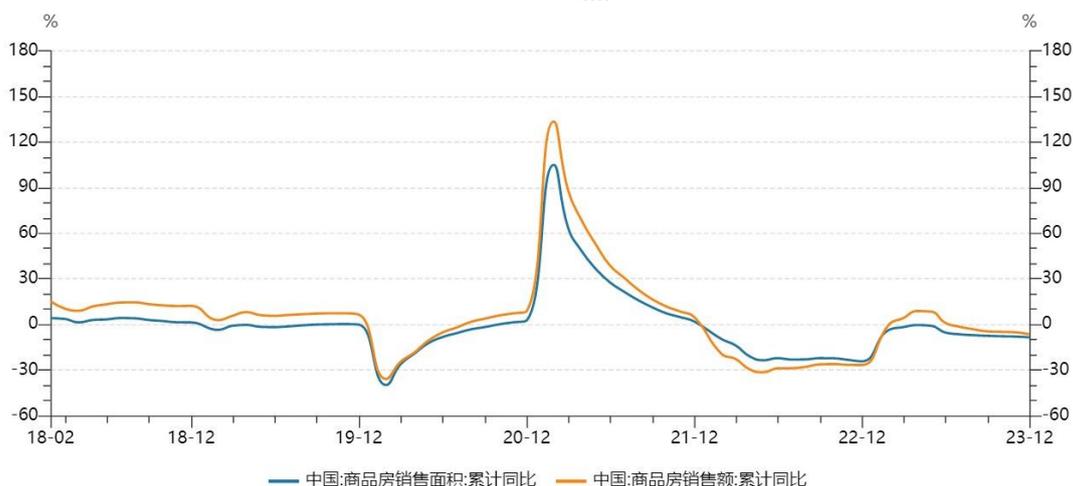
房地产基本是钢铁最重要的下游, 基本上贡献了三成的需求。而房地产过去几年的景气度未见好转, 也是钢铁需求最大的负面因素。首先是投资端, 2021年2月创新高后(38.3%)一路下行, 2023年1季度短暂回暖后, 2季度开始继续走低, 目前看趋势已放缓, 但仍在磨底过程中。销售的表现也基本趋同, 增速仍在下探, 但趋势已放缓。2023年全国商品房销售面积11.17亿平方米, 比上年下降8.5%, 其中住宅销售面积下降8.2%; 商品房销售额11.66亿元, 同比下降6.5%, 其中住宅销售额下降6.0%。

图 房地产开发投资完成额累计同比 (单位: %)



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

图 商品房销售面积及商品房销售额累计同比 (单位: %)



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

从建筑施工的角度来看, 仅有竣工面积表现良好, 更多的是保交楼的要求, 而新开工和施工面积依然表现不佳, 新开工面积降幅虽有收窄, 但2023年全年仍在-20.4%的水平, 而随着竣工面积的提升, 2023年施工面积则处于走弱趋势中, 如果新开工无法回暖, 施工面积的下降可能仍会持续, 而这将对钢铁需求最明显的冲击。而新开工面积的复苏一方面需要销售的回暖, 另一方面也需要解决房企的债务问题, 两者目前来看均面临困难。

图 房屋新开工面积、施工面积及竣工面积累计同比 (单位: %)

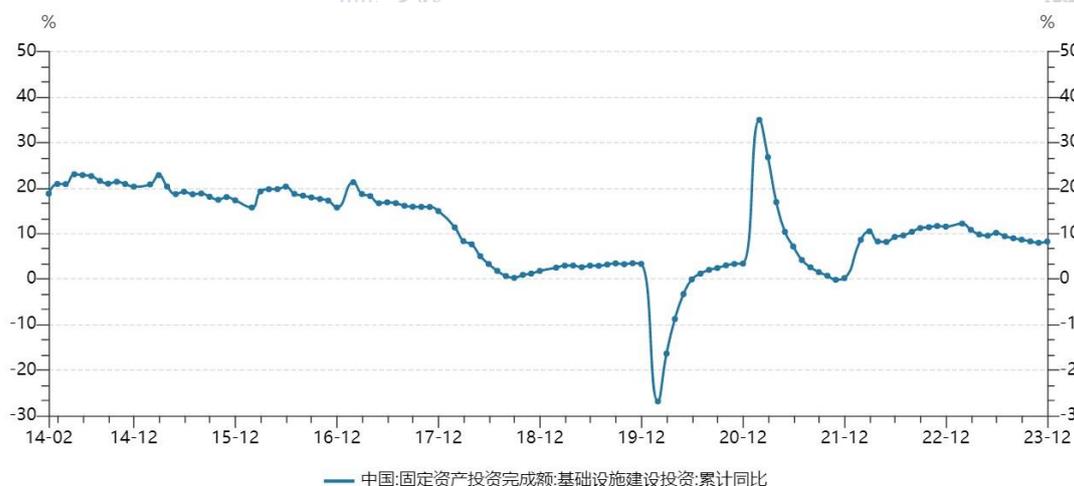


数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

1.2.2 基建

地产之外, 钢铁最主要的需求就是基建。2022年和2023年基础设施建设的投资增速整体表现尚可, 分别为11.52%和8.24%, 已摆脱疫情的影响回归正常, 这是钢铁需求最重要稳定器。但基建也存在地方债务等困扰, 当下化解地方债务是核心目标, 最重要的基建投资主体受到抑制, 尤其是高债务风险区域。近期, 中央已对12个重点省份的政府投资项目作出了明确要求, 严控新增, 在建项目分情况对待, 处理方式包括缓建和停建。在地方债务的约束下, 基建对钢铁的需求更可能是托底而非刺激, 且更多需要中央发力。

图 基础设施建设投资完成额累计同比 (单位: %)



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

分项来看, 铁路运输和电力等能源建设领域表现良好, 2023年全年投资增速分别为达

到25.2%和27.3%，这基本上也处于2018年以来的高点，而公路运输和水利建设则相对平庸，道路运输业的投资增速2023年转负（-0.7%），接近2021年的低点（-1.2%），水利、环境和公共设施管理业投资基本持平于2022年，基建的增长需要这两个领域贡献更多。

图 基础设施建设各项目投资完成额累计同比（单位：%）

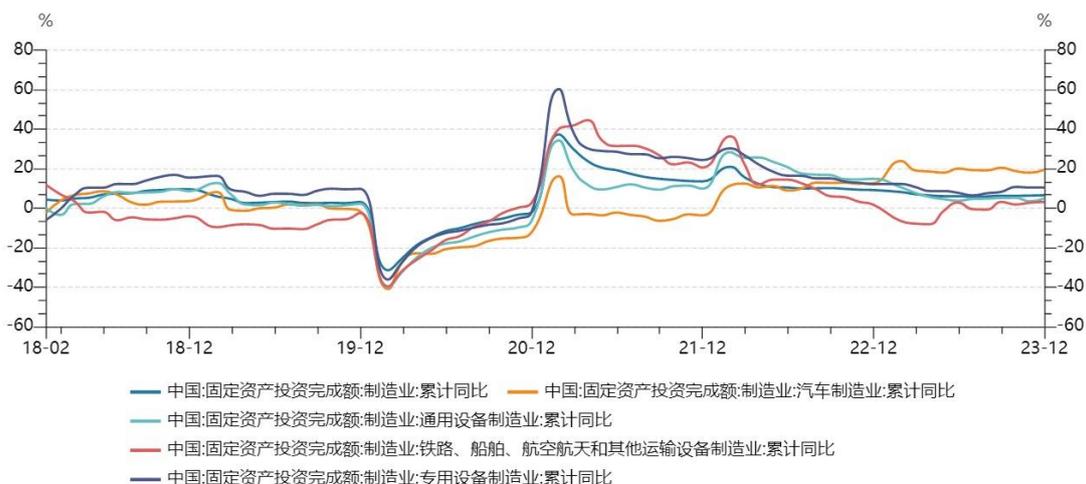


数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

1.2.3 其他行业

钢铁的下游主要需求还包括以机械、汽车、船舶等为主的制造业，制造业的固定资产投资增速自2021年初以来，持续处于下降通道中，2023年下半年有所企稳，前7个月5.7%的增速是本轮的新低，此后稳步回升，2023年全年为6.5%。其中，汽车行业保持着较高投资增速，全年同比增长19.4%。汽车行业经过多年的反复，产量终于在2023年迈上了3000万辆的大关，全年产量3011.32万辆，同比增长9.30%。回顾历史，我国汽车产量经过多年高速发展，产量于2017年达到2994.20万辆，但此后景气度转弱，产量逐步下降，2020年达到阶段性的低点2462.50万辆，近几年在新能源汽车强势增长的带动下，产量逐步回升。同时，据中国企业工业协会数据，2023年全年汽车销量也突破3000万辆，达到3009.40万辆，同比增长12.0%。汽车行业的用钢需求短期内仍有惯性，中长期的关注点在于汽车销售这一变量。

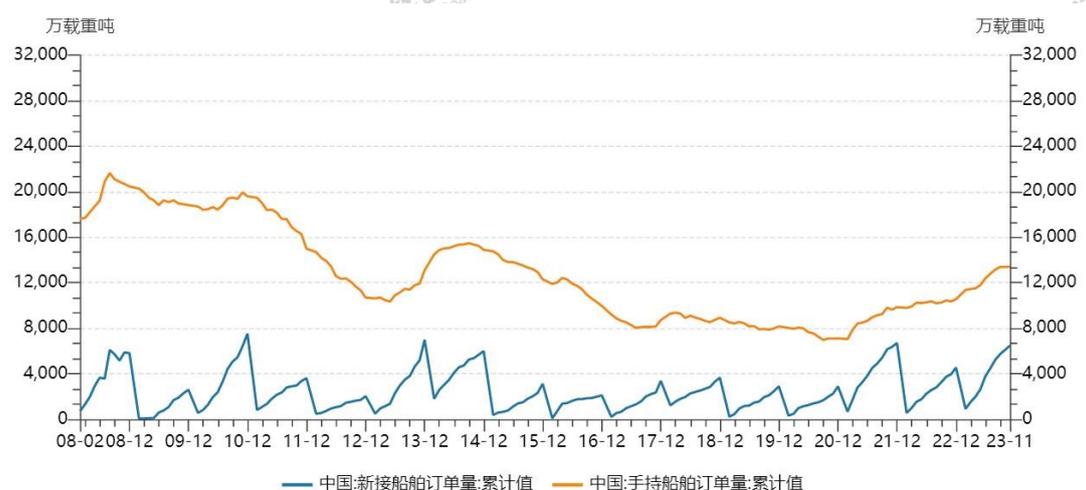
图 其他主要需求端投资完成额累计同比（单位：%）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

机械领域，在疫情冲击和经济增长的压力下，机械设备的投资增速也处于下行通道中，未来的回暖仍有赖于宏观经济的复苏。而铁路、船舶、航空航天等领域投资增速已呈现底部回升态势，2023年前4个月创下本轮新低-8.2%后，逐步回暖，全年增速2.8%。其中，造船业表现突出，2023年前11个月，我国新接船舶订单量6485万载重吨，手持船舶订单量13409万载重吨，分别同比增长63.7%和29.4%；造船板产量2023年达到1399万吨，同比增长15.9%，虽较2022年的增速有所下降（2021年和2022年增速分别为7.9%和32.3%），但仍保持在较好的水平。

图 新接船舶订单量及手持船舶订单量（单位：万载重吨）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

1.3 进出口

2023年我国粗钢出口9930.16万吨，进口1139.95万吨，净出口8790.21万吨；钢材出口9026万吨，进口765万吨，净出口8261万吨。从需求来看，钢铁的净出口约占全国需求的8%-10%左右的比重。考虑到当前的海外经济和国际环境，出口的情况很可能会出现波动，但惯性的存在以及占比使得潜在的降幅预计也在可承受范围。

图 粗钢进出口及净出口数量（单位：万吨）



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

1.4 库存

2023年底，钢材的库存位于季节性低点，后续两个月可能面临攀升，但随着春节开工的到来，库存有望逐步消耗。与过去年度相比，预计2024年不会出现显著的变化，整体处于稳定的趋势中。

图 我国社会库存钢材、主要钢厂库存螺纹钢及主要钢厂库存建筑钢材（单位：万吨）

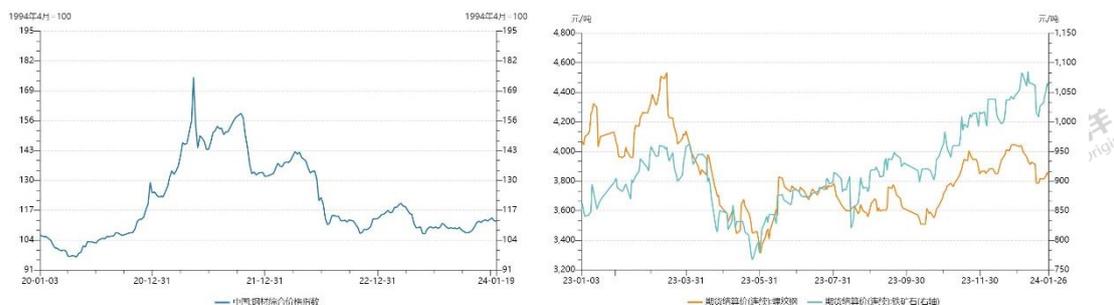


数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

1.5 价格

2023年钢材价格走势近似“V”型，1季度在地产销售回暖和经济向好的预期中走强，但随着复苏的证伪，钢价重回跌势，并于6月初回到2022年11月的低点，此后处于盘整阶段，直到11月才重新上涨，而期货的反应更为灵敏。

图 我国钢材综合价格指数及螺纹钢和铁矿石期货结算价（单位：元/吨）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

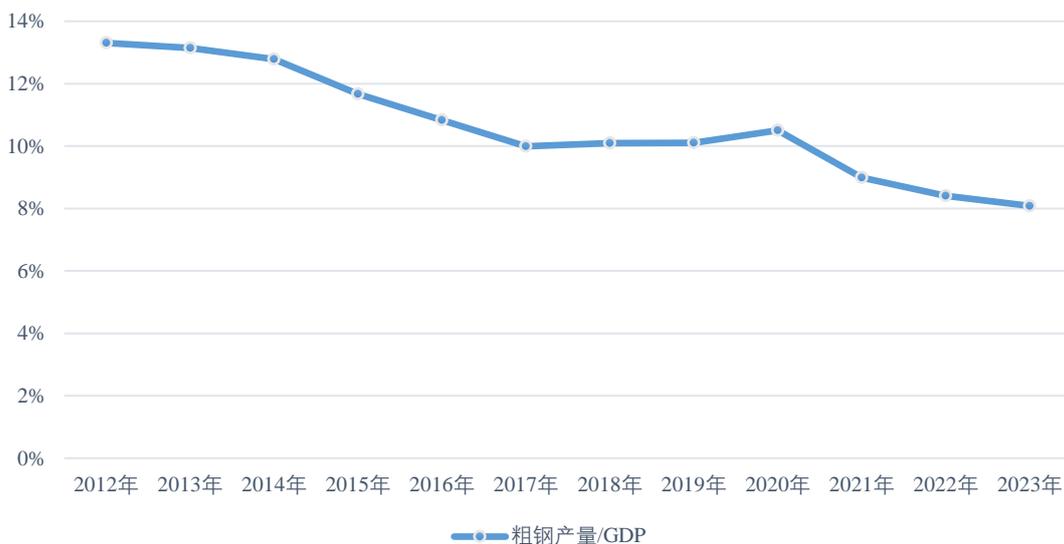
讨论钢价，铁矿石必不可少，2023年6月后基本上可以认为铁矿石带动钢价上涨。我国铁矿石的对外依赖度高达75%左右，2023年铁矿石进口量11.79亿吨，同比增长6.6%。从历史的走势来看，目前铁矿石的价格已处于相对高位，低库存以及美国的降息预期仍是其价格的利好，同时海外矿山减产这一常规操作也极易刺激到其价格。若未来铁矿石价格能够保持相对稳定，对钢价也是一定支撑。但铁矿石作为一个极易炒作的品种，若价格出现明显下行，也会显著影响钢价。

1.6 未来展望

地产仍在弱化，对钢铁的影响有减弱趋势，但若销售迟迟无法回暖，新开工和施工面积仍难以表现，那么地产这一负面冲击仍将持续，这也是钢铁面临的重大变量。基建方面已摆脱疫情的影响回归正常，构成钢铁需求的稳定器，但大幅增长面临债务的约束，因此基建对钢铁的需求更可能是托底而非刺激，且更多需要中央发力。制造业投资增速的回暖是钢铁有利的一面，其内部虽有差异，但不乏汽车、船舶这类的亮点，未来有望贡献更多。进出口可能面临海外影响而波动，但惯性的存在以及占比使得潜在的降幅预计也在可承受范围。

总体来看，钢铁的需求和宏观经济高度相关。我们简单探讨粗钢产量和GDP的关系，过去10年，粗钢产量/GDP这一指标逐年下降，2023年为8.1%，较2022年下降0.3个百分点。我们假定2024年GDP增速5%（现价），按照8%的比值预测2024年粗钢产量增速3.91%，按照继续下降0.3个百分点后的7.8%计算，2024年粗钢产量预测增速1.31%。基于我国的经济增长目标，我们相信钢铁行业的需求很难再出现显著的弱化了。当然，这部分的推测过于线性化，作为最核心的经济体量在，钢铁这一工业粮食的稳定性就相对有保障，但需要警惕地产的再次冲击。

图 粗钢产量与 GDP 的比值（单位：%）



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

二、行业财务表现

2.1 收入与利润

2023年钢铁行业（黑色金属冶炼及压延加工业）营业收入83,352.40亿元，同比下降2.20%，继2022年转负后连续两年负增长，但降幅已收窄；月度营业收入（累计值）增速均为负。从利润来看，全年实现利润总额564.80亿元，同比大幅增长157.30%。从月度数据来看，行业利润总额（累计值）自2022年2月起负增长，至2023年2月利润总额全部转负，当年4月短暂回正后，5月再次转负，6月起开始重新盈利，但增速仍为负，直至10月增速转正，达到37.00%，此后直至年末同比增速大幅提升，改善迹象明显。

图 行业年度营业收入及利润总额情况（单位：亿元，%）

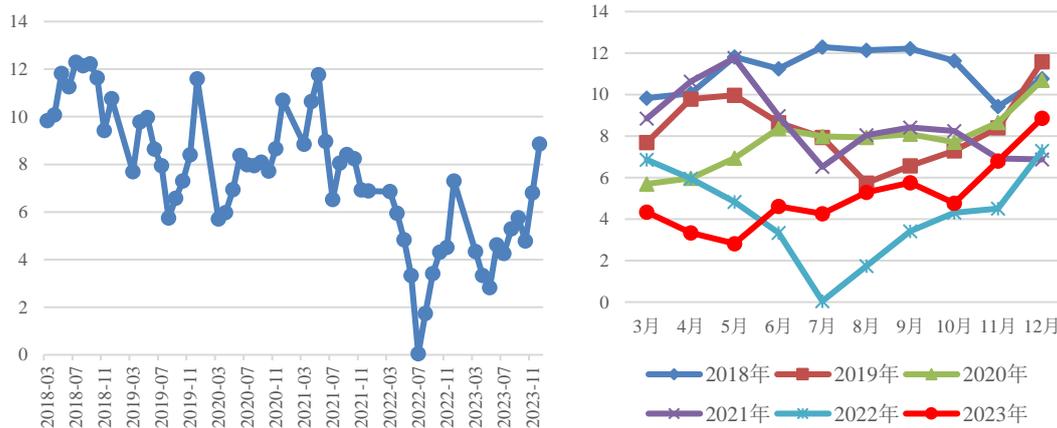


数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

2.2 毛利率

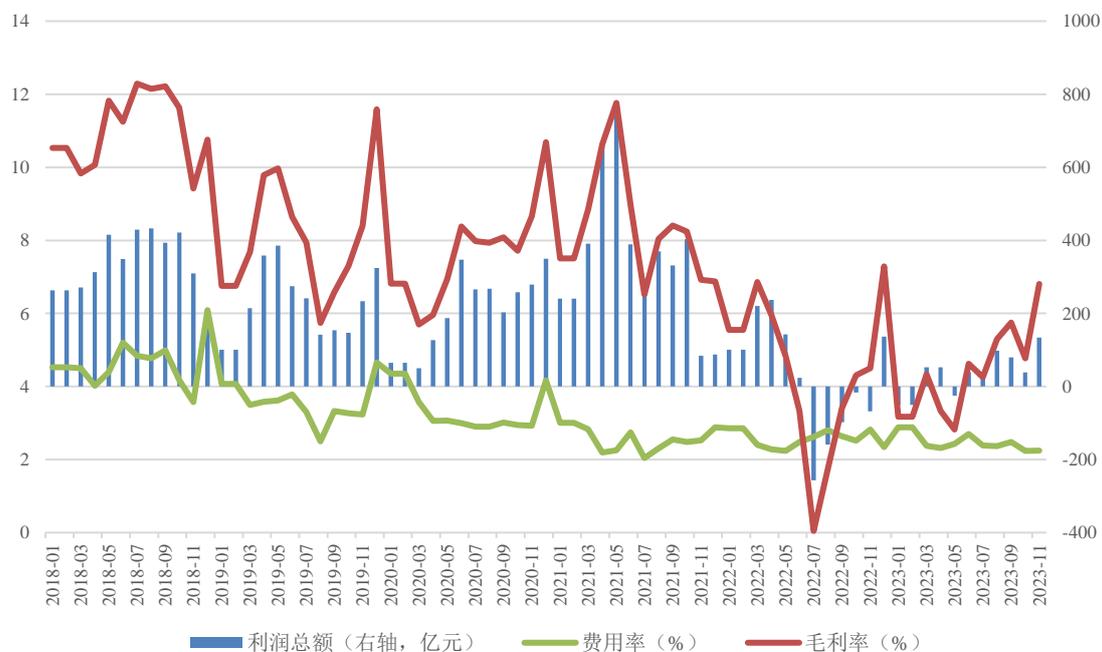
2023年钢铁行业毛利率整体呈回落后反弹趋势。从年初至5月，毛利率水平持续下滑，由2022年末的7.29%下降至5月的2.82%，但此后波动上升，且临近年末增幅较快，2023年末达到8.86%，为2021年7月以来的最高水平。对比近几年情况来看，2023年5月之前处于2018年以来的同期最低水平，之后逐渐好转，并于年末赶超之前两年，已在中枢附近。而费用率近年来总体稳总趋降，2023年维持在2-3%左右。

图 行业毛利率（单位：%）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

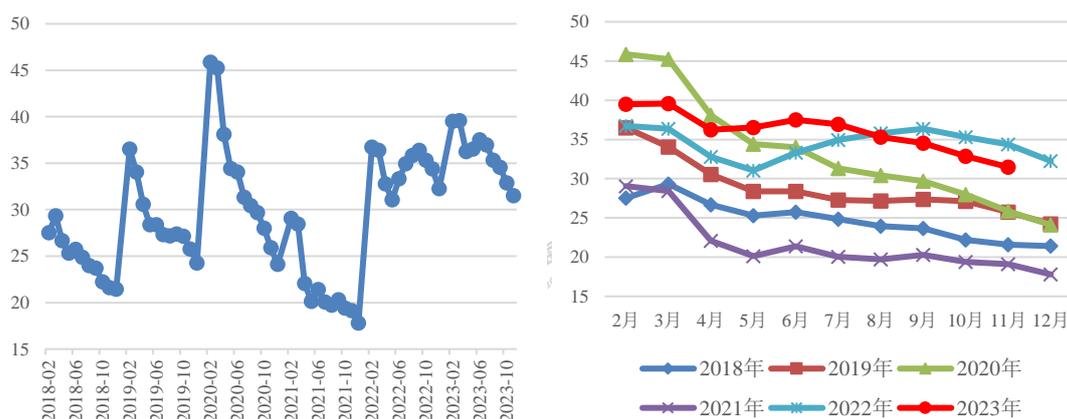
图 行业利润总额、费用率及毛利率 (单位: 亿元、%)



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

另一方面, 我们关注行业亏损企业占比的情况。2023年内亏损企业占比整体呈下降趋势, 在第二季度出现了小幅的回调, 但下半年继续下降, 由6月的37.51%下降至11月的31.49%, 但在近年来整体水平中仍较高。随着行业兼并重组的进行, 行业集中度不断提升, 规模效应愈发明显, 小钢企盈利能力远不及大中型企业。

图 行业亏损企业占比 (单位: %)



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

2.3 运营效率

资产运营效率方面，具体关注钢铁行业应收账款、产成品存货和存货的变化情况。2023年以来，应收账款整体呈持续增长趋势，由2月的3,540.20亿元增长至10月的4,462.70亿元，为2019年末以来的高点。存货方面，2023年上半年规模迅速减少，2023年6月达到全年的低点7,612.90亿元，此后出现小幅回升，总体处于近年来中等水平。其中，产成品存货呈波动下降趋势，2023年11月达到全年的低点2,999.60亿元，但仍处于近年来中等偏高的水平。整体来看，行业资产运营效率有所修复。

图 行业应收账款、产成品存货及存货情况（单位：亿元）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

2.4 负债率

2023年，行业资产负债率总体仍延续2021年末以来的持续上升态势，由年初的62.03%增长至2023年11月的64.54%，但在12月再次出现了回落。整体来看尽管幅度不大，但资产负债率全年整体呈上升趋势。在行业盈利才现改善且持续性仍待观察时，杠杆的提升带来的财务费用对利润又是一定消耗。

图 行业资产负债率（单位：%）



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

2.5 现金流

此部分，我们通过上市的发债钢铁企业来观察行业现金流，共包括上市钢企37家。经营活动层面，在2022年显著下滑后，2023年前3季度同比下降近4成。同时，对外投资亦有所收紧，投资活动净流出规模约占2022年的41%，筹资活动前的现金净流入253亿元，虽有弱化，但幅度尚可。筹资活动则呈现近几年持续净流出的状态，净流出规模继续减少。在投资收缩和筹资净流出减少的带动下，上市钢企2023年前3季度现金及现金等价物实现增长，但仅有3.77亿元，仍有待继续改善。

图 发债上市钢企现金流情况（单位：亿元）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

总体来看, 钢铁行业在2022年大幅恶化后, 2023年边际改善明显, 尤其是利润表现, 但目前仍处于历史相对较低的水平, 这是需要关注的点。同时, 考虑到房地产的情况, 盈利改善的持续性则有待观察。上市钢企表现折射出行业现金流仍有弱化。此外, 亏损企业的占比虽有下降, 但仍处于近几年行业中高水平, 行业负债率则继续提升。

三、债市表现

3.1 一级市场

从一级市场表现来看，2023年钢铁主体发行总额1707亿元，虽然仍在延续2019年以来的持续减少，但降幅已大幅缩小，同比增速为-1.22%。同时，到期规模同样小幅下降，2023年偿还1979.16亿元，同比下降8.83%。净融资额方面，2023年融资缺口已有所收窄，为-272.16亿元，同比增长38.53%。2024年1月29日，中国宝武钢铁集团有限公司发行了全国首单科技创新低碳转型“一带一路”债券，发行规模100亿元，期限3年，发行利率2.45%，创下了近年来央企公司债券最大发行规模和同规模公司债券最低发行利率，结合最近三年以来净融资情况逐渐好转的趋势，未来钢铁行业融资环境或将进一步好转。

图 钢铁行业样本企业一级市场表现（单位：亿元）

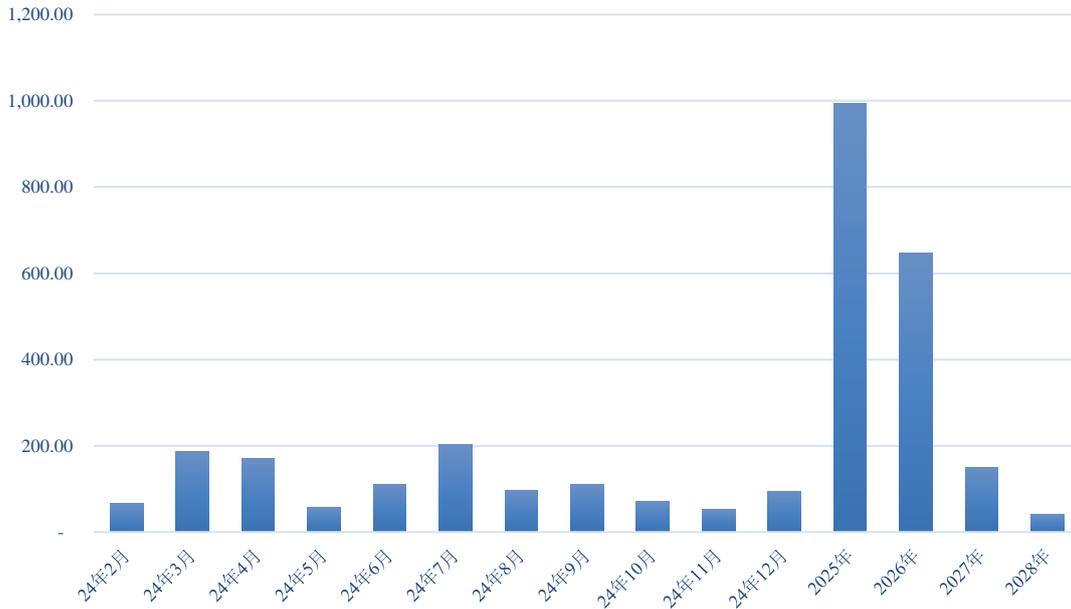


数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

截至2024年1月31日，钢铁行业存续债3053.31亿元，其中2024年内到期（含回售和赎回，下同）1221.31亿元，占比约40%。从月份来看，3月、4月、7月的到期量较大，接近200亿元。考虑到钢铁企业盈利边际改善的情况，以及再融资能力，行业风险可控。

图 钢铁行业存续债到期情况（单位：亿元）

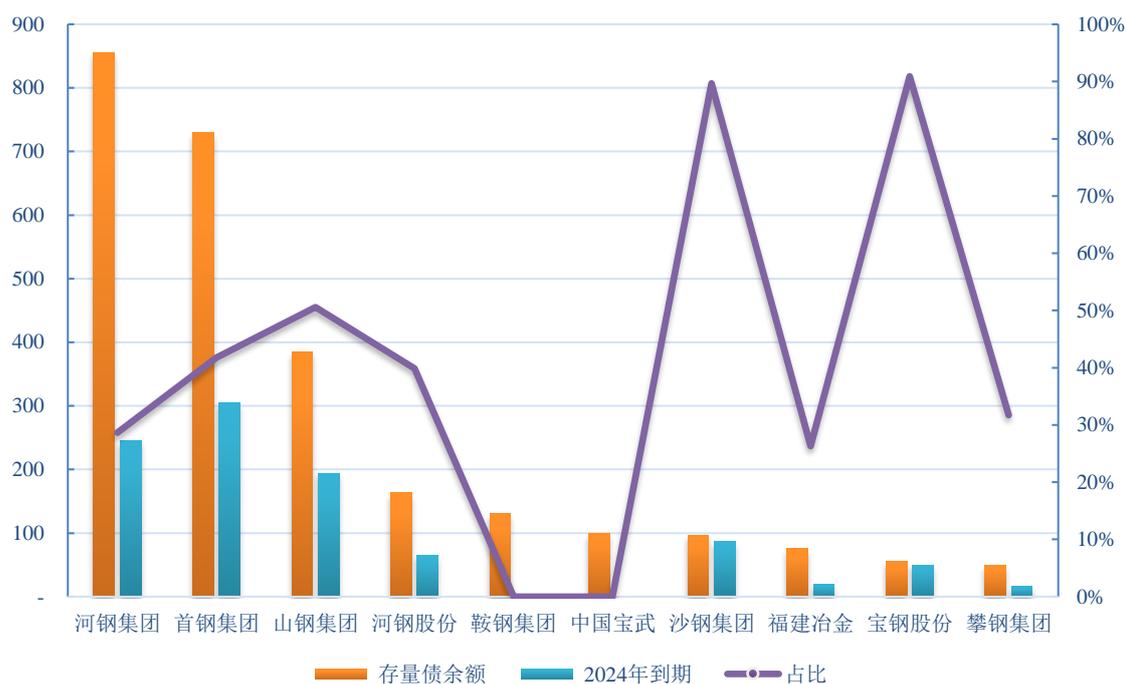
到期量



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

从个体来看，河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）和首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）存量债超500亿元，山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）、河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”）、鞍钢集团有限公司存量债超百亿，中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）仅一只存量债，规模100亿元。从到期来看，山钢集团约一半的债券在2024年到期，江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”）和宝山钢铁股份有限公司则有约90%的债券需2024年偿还（含回售和赎回），尤其是沙钢集团，到期占比很高，尽管是民营龙头，但其再融资情况易受资本市场的影响而波动，进而可能对其借新还旧构成影响。

图 企业存量债规模及到期情况（单位：亿元，%）



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

3.2 二级市场

2023年钢铁行业信用利差大幅收窄，尤其是上半年，基本上是单边下行的行情，5月中旬后有所反复，小幅走阔至约100BP，下半年开始震荡走低，目前已是历史低位。

图 钢铁行业信用利差（单位：BP）

信用利差(BP)



数据来源：公开资料、胜遇研究团队整理

从个体的绝对收益来看，目前收益率在5%以上的个券仅是辽宁方大集团实业有限公司的2只中票，近1年从接近6.5%的高点下行了约53BP。收益在4%-5%之间的仅有9只债券，涉及主体包括江苏永钢集团有限公司（以下简称“江苏永钢”）、包头钢铁（集团）有限责任公司、内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”），同样近1年也大幅下行，以23包钢MTN001(科创票据)为例，其发行票面利率5.4%，起息日2023年3月10日，目前估值4.11%，下行约129BP。而3.5%-4%的债券仅7只，主体同样为江苏永钢和包钢股份。可以看到，行业内的“弱资质”也随着整个债券市场趋势性走强，配置性价比已明显降低，但考虑到当前的市场收益水平，个别主体仍有一定的挖掘空间。

图 部分企业利差水平（单位：BP）

证券代码	证券简称	债务人	剩余期限	估值-行权		收益率变动 (BP)
				20240131	20230103	
102381591.IB	23 辽宁方大 MTN001	辽宁方大集团实业有限公司	2.4274+2	5.9601	6.5000	-53.990
101900534.IB	19 辽宁方大 MTN001	辽宁方大集团实业有限公司	0.2082	5.7463	6.9627	-121.640
115151.SH	23 永钢 01	江苏永钢集团有限公司	2.2000+2	4.2534	5.0000	-74.660
042380603.IB	23 包钢集 CP003	包头钢铁(集团)有限责任公司	0.7315	4.1902	4.7900	-59.980
185790.SH	GC 永钢 K1	江苏永钢集团有限公司	1.3205+2	4.1777	6.1294	-195.170
163474.SH	20 永钢 01	江苏永钢集团有限公司	1.2466	4.1707	5.3550	-118.430
102380468.IB	23 包钢 MTN001(科创票据)	内蒙古包钢钢联股份有限公司	2.1068	4.1272	5.4000	-127.280

042380192.IB	23 包钢集 CP002	包头钢铁(集团)有限责任公司	0.1534	4.1264	5.2000	-107.360
155492.SH	19 永钢 01	江苏永钢集团有限公司	0.4986	4.1156	5.8716	-175.600
042380087.IB	23 包钢集 CP001	包头钢铁(集团)有限责任公司	0.0548	4.1020	5.4000	-129.800
155712.SH	19 钢联 03	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.6384	4.0181	5.1328	-111.470
143390.SH	17 永钢 02	江苏永钢集团有限公司	0.7863	3.9725	5.9737	-200.120
155638.SH	19 包钢联	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.5589	3.7163	5.4996	-178.330
163705.SH	20 钢联 03	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.4932+1	3.7156	5.0588	-134.320
175793.SH	GC 钢联 01	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.1671+2	3.6849	4.8999	-121.500
042380253.IB	23 包钢 CP002	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.2356	3.6816	4.6000	-91.840
101900574.IB	19 包钢 MTN001	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.2247	3.6730	4.9918	-131.880
042380211.IB	23 包钢 CP001	内蒙古包钢钢联股份有限公司	0.1836	3.6332	4.8000	-116.680

注：若2023年初债券尚未发行，则2023年1月3日估值采用其票面利率。

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

3.3 重点主体关注

个体层面，中国宝武仍是行业内的巨无霸，总资产达1.37万亿，其次的河钢集团和首钢集团总资产在5000亿元-6000亿元的区间。重点指标方面，河钢集团、广西柳州钢铁集团有限公司和河钢股份资产负债率均超过了70%，山钢集团和本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）资产负债率更是超过了80%。从营收变化来看，2023年1-9月同比下降的企业较多，其中降幅较大的为山钢集团（-28.93%）和鞍山钢铁集团有限公司（-20.35%），超过了20%；而在为数不多的营收同比增长的钢企中，辽宁方大集团实业有限公司和宝武集团增幅较大，分别为41.32%和19.10%。与营收类似，同期净利润也整体呈现同比下降，其中盈转亏的有鞍钢集团、山钢集团、本钢集团、鞍钢股份和马钢股份，连续亏损的包括柳钢集团和柳钢股份。现金流方面，经营性净现金流和投资性净现金流均为负的包括包钢股份和杭州钢铁集团有限公司，此外投资性净现金流为负的企业亦较多，整体来看对外部融资依赖仍较大。钢企整体债务压力不轻，其中包钢股份、山钢集团、本钢集团、酒泉钢铁（集团）有限责任公司和北京首钢股份有限公司短期偿债指标偏弱，现金短债比不足0.2。

图 钢铁行业重点主体主要财务指标变化及偿债压力（单位：亿元、%）

主体名称	总资产	资产负债率	2023年1-9月营业收入	营业收入同比增长速	2023年1-9月净利润	净利润同比增长速	经营性净现金流	投资性净现金流	筹资性净现金流	有息债务	短期占比	期末现金及现金等价物/短期有息债务
中国宝武钢铁集团有限公司	13716.49	55.47	8755.17	9.10%	182.82	-33.65%	383.98	-207.39	-77.71	4448.74	46.25%	0.54
河钢集团有限公司	5392.98	74.94	2881.23	4.06%	16.61	-12.93%	115.85	-90.35	20.80	3528.43	36.79%	0.30
首钢集团有限公司	5278.62	68.49	1821.93	3.25%	30.23	41.82%	73.24	-15.75	-78.87	2713.70	46.11%	0.22
鞍钢集团有限公司	4768.05	68.05	2161.47	6.14%	-10.50	-114.81%	128.12	7.05	-142.37	2445.93	40.29%	0.22
辽宁方大集团实业有限公司	4215.61	69.17	1738.35	1.32%	50.68	183.72%	180.15	-26.16	-128.60	2206.97	32.94%	0.50
宝山钢铁股份有限公司	3783.14	42.40	2550.17	8.35%	96.69	-12.00%	132.55	-8.61	24.61	669.95	39.54%	1.38
河钢股份有限公司	2569.09	72.72	956.52	3.07%	9.56	-26.58%	81.80	-44.05	30.18	1498.25	71.66%	0.25
江苏沙钢集团有限公司	2457.13	55.56	1171.01	9.94%	24.29	-49.08%	106.49	-44.42	-61.66	925.45	55.29%	0.28
包头钢铁(集团)有限责任公司	2198.82	62.56	849.15	8.27%	21.82	14.57%	2.00	-29.71	30.53	885.05	59.49%	0.20
鞍钢钢铁集团有限公司	2087.41	51.75	906.60	0.35%	19.03	-66.28%	85.11	60.59	-146.25	780.72	31.26%	0.47
山东钢铁集团有限公司	1791.72	83.04	1022.30	8.93%	-10.99	-314.89%	14.24	-8.99	15.59	1340.43	62.14%	0.11
湖南钢铁集团有限公司	1690.42	52.97	1710.82	0.08%	84.43	3.46%	74.67	-95.69	-31.05	490.87	52.18%	0.21
内蒙古包钢钢铁股份有限公司	1535.52	59.92	535.82	7.94%	0.41	103.46%	-11.14	-7.54	-15.89	593.83	65.30%	0.05
太原钢铁(集团)有限公司	1484.89	51.60	908.82	0.35%	17.29	-63.43%	68.48	-55.50	-14.80	492.65	32.03%	0.55
北京首钢股份有限公司	1413.29	61.56	850.20	7.27%	10.30	-50.68%	34.68	-1.87	-43.48	520.44	75.34%	0.19
福建省冶金(控股)有限责任公司	1290.89	57.18	714.04	4.68%	14.84	-39.74%	31.17	-58.55	67.48	582.72	62.50%	0.34
本钢集团有限公司	1256.10	80.28	523.01	2.15%	-18.99	-570.87%	40.88	-38.30	-3.93	834.00	45.09%	0.11
广西柳州钢铁集团有限公司	1228.40	72.85	759.57	3.03%	-26.89	61.96%	0.39	-47.60	17.92	649.16	49.33%	0.37
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1196.61	67.36	931.13	3.39%	17.45	25.24%	45.90	-45.81	0.46	648.94	61.10%	0.13
杭州钢铁集团有限公司	1030.95	60.29	1850.11	3.01%	10.72	-42.36%	-5.67	-8.12	67.81	379.58	91.26%	0.65
攀钢集团有限公司	1026.68	64.39	547.76	2.17%	7.13	-61.43%	52.15	-40.57	26.17	416.61	59.32%	0.23
鞍钢股份有限公司	966.39	41.29	842.88	6.42%	-20.94	-1078.50%	27.74	-20.19	-17.68	214.11	81.79%	0.23
南京南钢钢铁联合有限公司	866.34	59.09	569.83	6.68%	19.26	-5.92%	23.12	-36.30	-0.46	368.85	69.95%	0.20
马鞍山钢铁股份有限公司	846.97	62.15	739.17	6.80%	-18.45	-372.60%	18.39	26.52	-39.83	269.23	75.34%	0.24
柳州钢铁股份有限公司	713.10	69.73	570.05	8.59%	-9.83	75.52%	0.66	-13.71	-20.63	347.04	39.87%	0.37
江苏永钢集团有限公司	681.62	54.12	622.56	9.11%	12.90	-48.36%	2.61	-28.34	7.40	284.97	80.38%	0.27
新兴铸管股份有限公司	563.44	49.87	363.22	5.60%	11.55	-26.53%	9.93	-6.14	-12.27	172.54	59.52%	0.84

数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

四、总结

粗钢产量结束两年负增长后实现微增，需求端基建已经摆脱疫情影响，但大幅增长面临债务的约束，其更可能是钢铁需求端的托底而非刺激，且更多需要中央发力，制造业投资增速的回暖是钢铁有利的一面，其内部虽有差异，但不乏汽车、船舶这类的亮点，未来制造业有望贡献更多。但钢铁需求的最大变量仍在地产，若销售迟迟无法回暖，新开工和施工面积仍难以表现，那么地产这一负面冲击仍将持续。

从行业财务表现来看，钢铁行业在2022年大幅恶化后，2023年边际向好，利润改善明显，但仍处于历史较低水平。考虑到下游房地产的情况，盈利改善的持续性则有待观察。此外，亏损企业占比虽有所下降但仍处于较高水平，行业负债率仍有提升，现金流也有待改善。

债券市场方面，钢铁行业融资情况有所好转，融资缺口持续收窄。从到期压力来看，约40%的债券在年内到期，时间分布相对均匀。二级市场信用利差显著收窄，“弱资质”主体收益率也随市场趋势性下行。个体层面，个别主体仍存在收入下滑、现金流表现不佳、债务负担偏重、到期债券占比偏高、短期偿债指标偏弱等压力。考虑到钢铁企业盈利边际改善的情况，以及再融资能力，行业风险可控。

报告声明

1. 本报告仅供丝路海洋（北京）科技有限公司（本公司）客户使用。
2. 本报告所载的所有内容均不构成投资建议，任何投资者须对任何自主决定的行为负责。任何投资者因信赖本报告而进行的投资或其他行动并由此产生的任何损失，均由投资者自行承担，本公司不承担任何法律责任。
3. 本报告所载的所有信息均以本公司认为准确、可靠的来源获取，但本公司不保证本报告所述信息的准确性和完整性，本报告的使用者不应认为本报告所载的信息是准确和完整的而加以依赖，本公司不对因本报告所载信息的不合理、不准确或遗漏导致的任何损失或损害承担任何责任。
4. 本报告是本公司依据合理的内部程序独立做出的，所载的观点仅是报告当日的观点，且上述观点后续可能发生变化，在不同时期，本公司可能会发出与本报告观点不一致的研究报告，本公司不承担及时更新和通知的义务。
5. 本公司对本报告的所有信息表达与本公司业务利益存在直接或间接不做任何保证，相关风险请本报告的使用者独立做出评估，本公司不承担由此可能引起的任何法律责任。
6. 本报告的版权归本公司所有，未经本公司书面许可任何个人和机构不得以任何形式复制、翻版、篡改、引用、刊登或发表等。
7. 本公司发布的报告和信息适用法律法规规定的其它有关免责规定。
8. 以上声明内容的最终解释权归本公司所有。