

# 钢铁行业寒意难消，分化加剧出清加速

2024 年初以来，中国经济增长结构不平衡，社会有效需求总体不足，房地产行业超预期下滑，导致钢铁行业持续承压，供需双弱态势延续。

供给端，中国粗钢产量在 2024 年将向更低平衡中枢靠拢；“十四五”及“十五五”阶段产量预计将处在顶部平台期呈箱体波动。需求端，我们认为 2024 年，地产用钢仍将是重要拖累；作为经济增长压舱石的基建对钢材需求增长的效用斜率放缓；制造业投资已晋升为钢材需求最主要的增量来源，但该增量仍不足以对冲地产需求下降引致的缺口；全年钢材出口量预计维持高位，或直追 2015-2016 年波峰。2024 年，供需双弱格局下钢铁行业将在 2023 年水位下寻求新的均衡价格及均衡量；需求疲软仍是行业盈利承压的核心掣肘因素。

企业层面，行业景气持续低迷将导致行业整体盈利恶化、财务杠杆及财务灵活性指标走弱，企业间信用质量分化加剧，行业出清或将加速。中长期来看，部分竞争能力低下、产品低端且单一、利润持续走低同时债务负担较重的尾部钢企在本次下行周期中或被迫出局，或被具有资金、技术、管理等多重优势的头部钢企所兼并，这也与中国政府提升行业集中度的政策导向不谋而合，而集中度的提升将进一步优化行业供给格局，提升钢铁在黑色产业链中的话语权，形成正反馈闭环。

惠誉博华

## 相关报告

供需矛盾加剧，黑色金属价格反弹易起反转难求

惠誉博华 2023 年钢铁行业中期信用观察：行业景气急转直下，钢企盈利持续承压

惠誉博华 2023 年钢铁行业信用展望：霜重鼓寒声不起，吹尽狂沙始到金

## 分析师

刘濛洋 CPA, FRM

+ 86 (10) 5663 3875

[mengyang.liu@fitchbohua.com](mailto:mengyang.liu@fitchbohua.com)

常海中

+ 86 (10) 5663 3870

[haizhong.chang@fitchbohua.com](mailto:haizhong.chang@fitchbohua.com)

## 媒体联系人

李林

+ 86 (10) 5957 0964

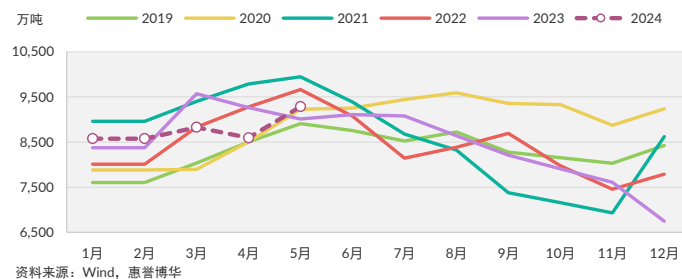
[jack.li@thefitchgroup.com](mailto:jack.li@thefitchgroup.com)

## 2024 年中国粗钢产量将向更低平衡中枢靠拢；“十四五”及“十五五”阶段产量预计将处在顶部平台期呈箱体波动

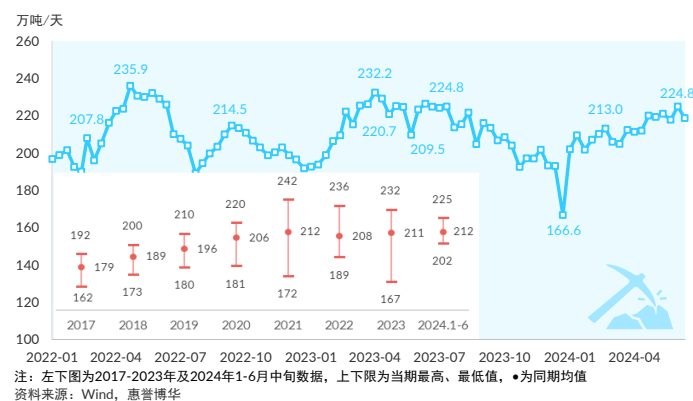
2024 年初以来，中国经济增长结构不平衡，社会有效需求总体不足，房地产行业超预期下滑，导致钢铁行业持续承压，供需双弱态势延续。供给端，1-5 月，全国累计粗钢产量 4.4 亿吨，同比下降 1.4%；“金三银四”传统旺季不旺，5 月以来边际好转，重点钢企粗钢日产量在 6 月上旬恢复至 2023 年 5 月上旬以来的次高点 224.8 万吨/天，中旬略降至 218.5 万吨/天，高炉及电炉开工率斜率亦扭转向上，6 月 28 日分别为 83.1% 及 61.5%。

5 月 29 日，国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》（以下简称“行动方案”），明确提出 2024 年继续实施粗钢产量调控，“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区，“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。考虑行业基本面及目前的生产节奏，我们预计中性情景下今年粗钢产量同比下降 2%。

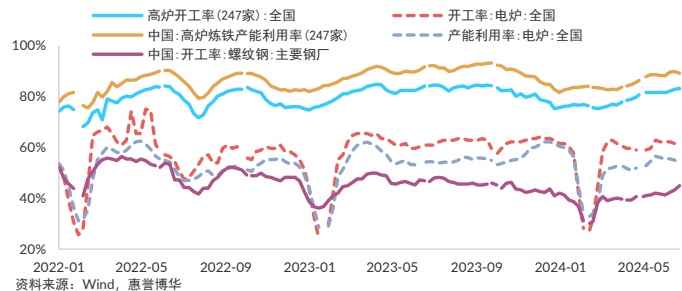
### 中国粗钢产量当月值



### 中国重点钢企粗钢日产量



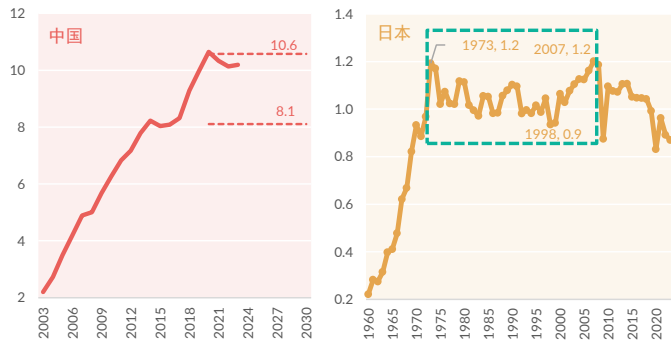
### 中国高炉、电炉开工率及产能利用率



从更长的时间维度来看，我们认为中国钢铁行业已步入顶部平台期。对标日本，其钢铁行业 1960-1972 年间高斜率增长，1973 年粗钢产量首次达峰（1.2 亿吨），之后三十余年步入调整期，产量呈箱体波动；直至 2007 年产量再度登顶，彼时日本业已完成工业化，需求驱动产量步入下行周期。与之相对应，中国钢铁行业自 2003 年之后的二十年间快速发展，产量于 2020 年到顶部（10.6 亿吨）后在政策及市场共同作用下，供给斜率趋于零/低个位负数，我们认为中国“十四五”及“十五五”阶段可类比日本 1973 年之后的时间段，产量将在顶部平台期维持箱体波动，我们预测箱体上、下沿分别为 10.6 亿吨、8.1 亿吨。上述判断与我们在 2023 年初发布的报告《惠誉博华 2023 年钢铁行业信用展望：霜重鼓寒声不起，吹尽狂沙始到金》中从需求端与日韩、美国、中国台湾等经济体类比所得出的结论相一致。

1970 年，八幡制铁和富士制铁合并成立新日铁拉开日本国内钢企合并序幕；之后经济低迷时期，头部企业通过兼并重组进一步推进行业集中度提升，行业寡头垄断特征逐渐形成。此外，日本钢铁联盟数据显示，1973 年至 2003 年，日本运行的高炉数量由峰值的 72 座逐渐减少至 30 座，长流程制造基地由 27 个减少至 15 个，产能持续去化。日本兼并重组及去产能的历史值得借鉴，中国自 2016 年开启供给侧改革，清理地条钢、政策推动去产能及推动兼并重组等动作未曾间断，2023 年行业 CR10 约 42%，仍有较大提升空间。

### 中、日粗钢产量



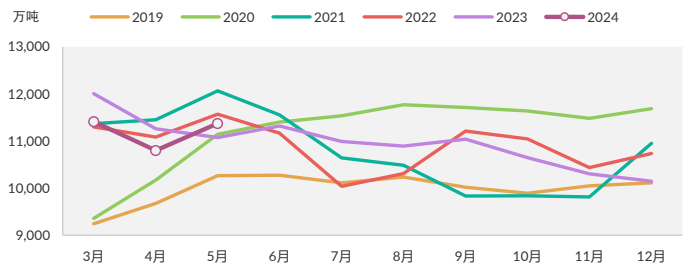
注：上图单位均为亿吨  
资料来源：Wind，惠誉博华

## 2024 年，钢铁行业需求结构持续调整

### 地产用钢仍将是重要拖累

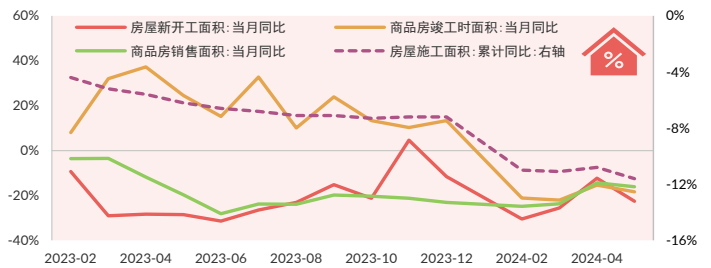
2024 年 3-5 月，中国钢材月度表观消费量分别为 11,409.6 万吨、10,796.4 万吨及 11,370.6 万吨，5 月同比增速录得 2.7%，由负转正，消费端边际改善。房地产方面，1-5 月房地产开发投资完成额累计同比录得 -10.1%。商品房销售面积累计 3.7 亿平方米，累计同比下降 20.3%，降幅有走扩趋势，政策暖风频吹对房地产销售改善效果有限；房屋新开工面积累计 3.0 亿平方米，累计同比下挫 24.2%，新开工企稳迹象尚不明朗；房屋施工面积累计 68.9 亿平方米，累计同比下降 11.6%，前期“保交楼”政策下存量项目竣工引致施工面积缩水。惠誉博华认为，虽地产利好政策频出，但政策效果从销售传导至新开工、施工尚需时间；作为先行指标的新开工及施工数据高达两位数的降幅对钢材整体需求预期形成掣肘，预计地产用钢需求在 2024 年度仍将是重要拖累。

### 中国钢材表观消费量当月值



资料来源：Wind，惠誉博华

### 房地产新开工、销售、竣工及施工面积增速

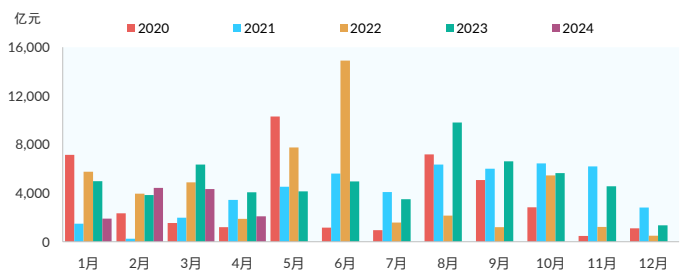


资料来源：Wind，惠誉博华

### 作为经济增长压舱石的基建对钢材需求增长的效用斜率放缓

2024 年上半年，地方政府债券发行放缓，基建投资力度边际减弱，1-5 月基建投资（不含电力）累计同比增长 5.7%，较上年同期收窄 1.8 个百分点。后半年，随着地方债发行提速，基建将继续作为钢材终端需求的压舱石，韧性犹存，但对钢材需求增长的效用斜率放缓。

### 地方政府专项债券发行额



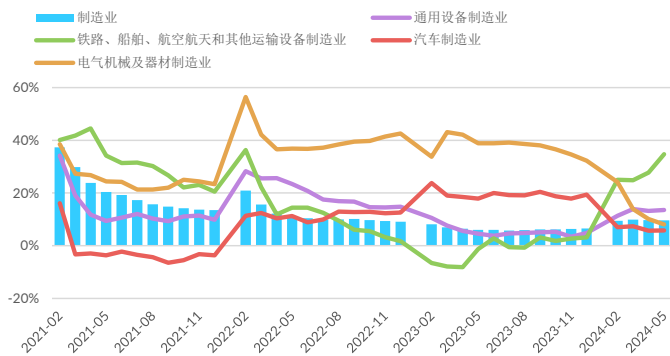
资料来源：Wind，惠誉博华

### 制造业投资已晋身为钢材需求最主要的增量来源，但该增量仍不足以对冲地产需求下降引致的缺口

制造业景气度与建筑业分化显著，1-5 月制造业固定资产投资完成额累计同比录得 9.6%，高增很大程度上要得益于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》落地实施。大规模的设备更新将刺激船舶、机械设备等用钢强度较大行业的技改投资需求，汽车、家电换代需求也将对用钢需求形成补位，但要看到的是该行动方案带来的需求增量可持续性欠佳。根据世界钢铁协会数据，机械设备、汽车制造及家用电器合计占钢铁消费量的 30%，低于建筑及基础设施的 52%。1-5 月汽车累计产量同比增速录得 6.6%，挖掘机产量同比增速扭负为正，录得 4.6%，白色家电产量（空调、洗衣机、冰箱）同比增速分布在 9-17% 之间。此外，2023 年表现亮眼的造船业今年依旧可圈可点，仍将是用钢需求的重要补充。惠誉博华认为，全

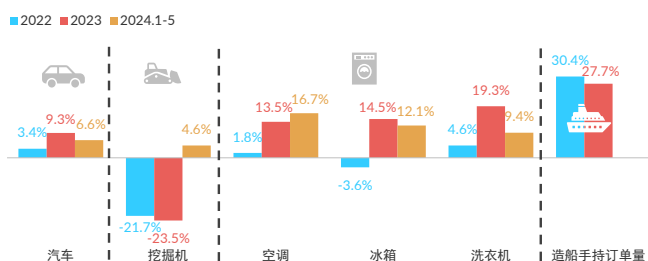
年制造业投资将是钢材需求最主要的增量来源，但该增量仍不足以对冲地产需求下降引致的缺口。

制造业固定资产投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 惠誉博华

制造业部分产品产量及造船手持订单增速

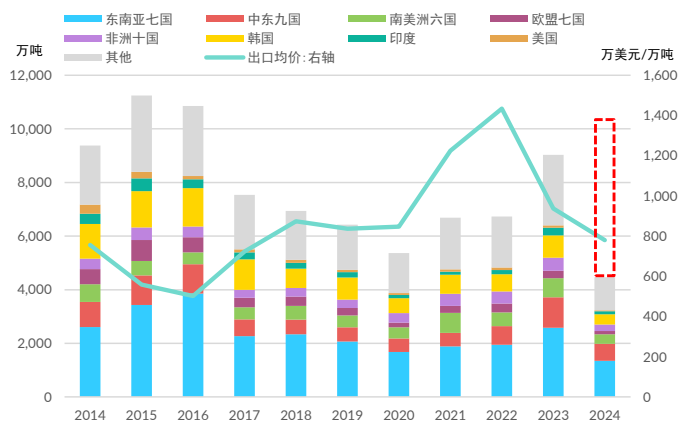


资料来源: Wind, 惠誉博华

全年钢材出口量预计维持高位，或直追 2015-2016 年波峰

2023 年，中国钢材出口量创本轮周期新高，同比高增 36.2%至 9,026.0 万吨，但出口均价较 2022 年的高点 1,434.2 美元/吨下降 34.7%至 936.8 美元/吨。量增价跌的特征在 2024 年依旧，1-5 月中国累计出口钢材 4,466.0 万吨，同比增长 24.7%，出口均价滑落至 2018 年以来的最低价 780.1 美元/吨。5 月 29 日国务院印发的行动方案明确大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，严控低附加值基础原材料产品出口，将对中国中低端钢铁产品出口形成抑制。若按照 15%增速估算，2024 年全年钢材出口量将超 1 亿吨，直追 2015-2016 年的波峰。

中国钢材出口数量及出口均价



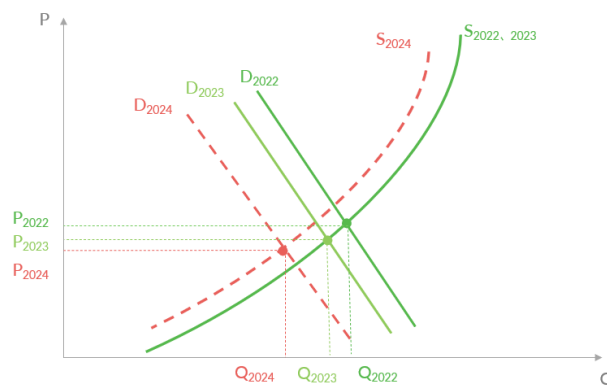
注: 1.2024年为1-5月数据; 2.红色虚线为按照15%估算的出口数量  
资料来源: Wind, 惠誉博华

惠誉博华关注到，美国在 5 月发布对自华进口的钢铝、电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及港口起重机等产品的关税加征政策；随后墨西哥、巴西、智利也宣布对中国钢铁产品加征关税/反倾销税。但值得注意的是，中国钢铁对外贸易伙伴集中在东南亚及中东区域，而上述宣布加征关税的国家在中国钢材出口量中占比较小，愈演愈烈的贸易保护主义对中国钢材出口有一定影响，但目前影响可控，我们认为出口在 2024 年仍将贡献边际增量。

2024 年，供需双弱格局下钢铁行业将在 2023 年水位下寻求新的均衡价格及均衡量；需求疲软仍是行业盈利承压的核心掣肘因素

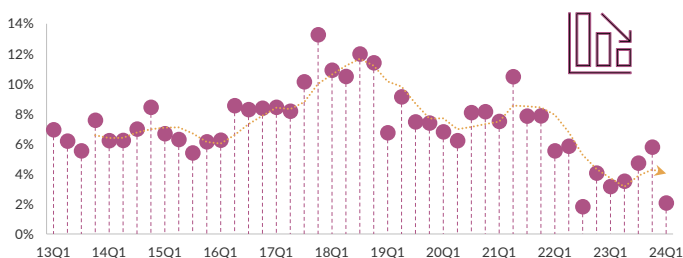
惠誉博华对 2023~2024 年钢铁行业供需格局进行简化推演。2023 年，供需平衡点量价齐跌，年内钢材价格呈“M 型”走势，且冷轧与其他品种间价格分化加剧。2024 年，国务院发布的行动方案再次明确钢铁产能产量调控，深入调整钢铁产品结构，政策这只“看得见的手”对供给端的双控再度定调；市场端，黑色金属冶炼及压延加工业毛利率在一季度仅有区区 2.1%，低利润率下市场这只“无形的手”也在驱动钢企自律性减产；我们预判 2024 年供给曲线将向左侧偏移。截至目前，终端需求羸弱叠加市场预期悲观对钢价负反馈持续，钢价自年初以来趋势性下探，虽在 4-5 月呈现小幅反弹，但我们认为下降趋势难以反转，预计供需双弱格局下钢铁基本面将在 2023 年水位下寻求新的均衡价格及均衡量。

供需推演图



资料来源: 惠誉博华

黑色金属冶炼及压延加工业毛利率

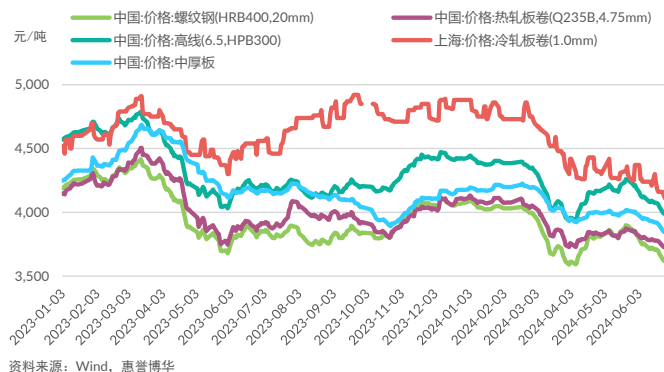


注: 图中黄色虚线为四期移动平均趋势线  
资料来源: Wind, 惠誉博华

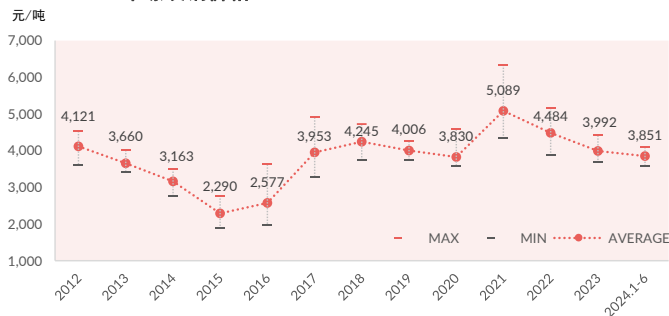
拉长时段来看，自 2021 年行业高景气带来钢价飙升后，螺纹钢价格持续回落，且波幅收敛。目前钢价已大约降至 2017 年水平，但远高于上个周期波谷（即 2015-2016 年），我们预判今年钢价有向更低价格中枢靠拢趋势但不至于跌至历史低位，主要基于以下两点判断：一是经过供给侧改革，行业过剩落后产能被淘汰，整体产能更加高端先进，行业较十年前更为健康。二是成本端价格有支撑，

铁矿石价格近期虽有回落，但仍在 100 美元上方，且今年以来价格均值较前两年下滑并不显著，约是 2015 年 56 美元/吨的两倍；焦炭及废钢价格均小幅高于 2012-2023 年历史均值。惠誉博华维持 4 月发布的报告《供需矛盾加剧，黑色金属价格反弹易起反转难求》中“2024 年螺纹钢价大概率将在 3,450 元/吨~4,100 元/吨低景气区间波动”的判断。

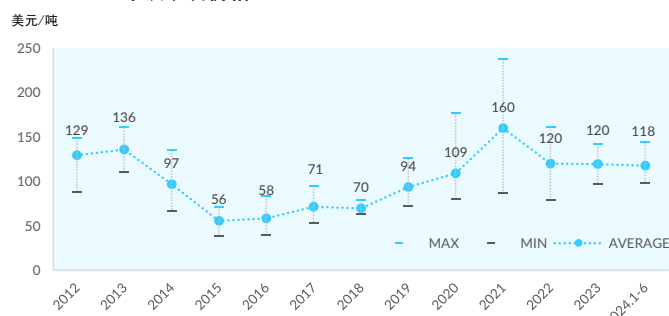
### 五大钢材品种价格



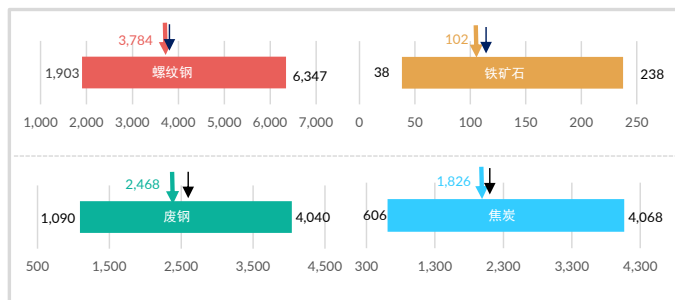
### 2012~2024年螺纹钢价格



### 2012~2024年铁矿石价格



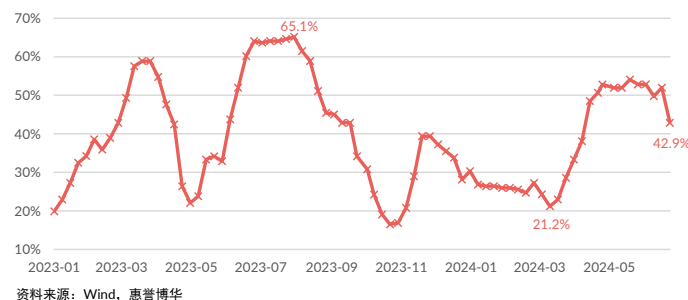
### 2012~2024.6黑色系产品价格区间



注: 1.螺纹钢、废钢、焦炭价格单位为元/吨, 铁矿石价格单位为美元/吨; 2.彩色箭头表示黑色系产品2012-2023年均价; 3.黑色箭头表示黑色系产品今年截至6月28日均价; 4.图中上下限值为2012年以来黑色系产品的最高、最低价格  
资料来源: Wind, 惠誉博华

行业盈利方面, 6 月 28 日公布的 247 家钢厂的盈利率为 42.9%, 环比下降 9.1 个百分点。2024 年 1-5 月, 全国规模以上工业企业实现利润总额 27,543.8 亿元, 同比增长 3.4%, 其中黑色金属冶炼和压延加工业利润总额录得-127.2 亿元, 在 41 个工业大类行业中亏损最甚, 我们认为需求疲软仍是行业盈利承压的核心掣肘因素。

### 247家钢厂毛利率



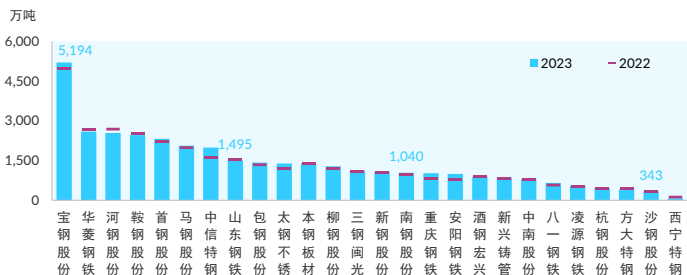
## 2024 年, 钢铁行业景气持续低迷将导致行业整体盈利恶化、财务杠杆及财务灵活性指标走弱, 企业间信用质量分化加剧, 行业出清或将加速

惠誉博华选取 56 家<sup>1</sup>发债及上市钢铁企业作为样本, 对披露的重点业务及财务数据进行分析, 并对其信用质量进行评估。

规模是考量钢铁企业信用质量的重要因素; 大型钢企往往具有规模效应, 其市场地位、产品深度、周期应对能力、创新及转型驱动力更为强劲; 小型钢企产品往往较为单一, 面对行业下行周期时则更加脆弱, 易被市场淘汰。2023 年, 下图列示的 26 家上市样本企业钢材产量合计 3.6 亿吨, 占全国钢材产量的比例约 27%。图中约八成样本钢企产量规模增长。中信特钢作为特钢行业龙头, 得益于能源及汽车用钢产销量增长, 其产量规模同比增幅最大, 录得 23.2%; 西宁特钢因于破产重组, 产量降幅最甚。

<sup>1</sup>业务状况部分, 受制于数据的可得性及可比性, 仅对部分上市公司进行分析; 财务状况部分, 行业合计数据选取不存在合并关系的 29 家样本计算, 其余比率类指标则使用 56 家全样本计算

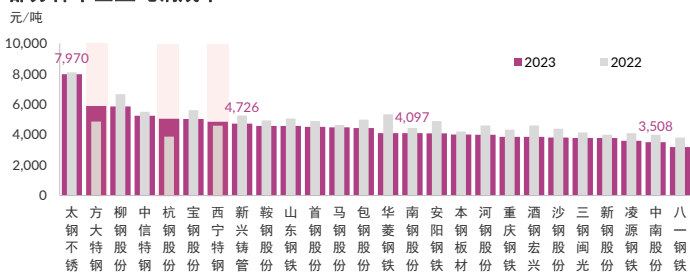
部分样本企业钢材产量



资料来源：各公司年报，惠誉博华

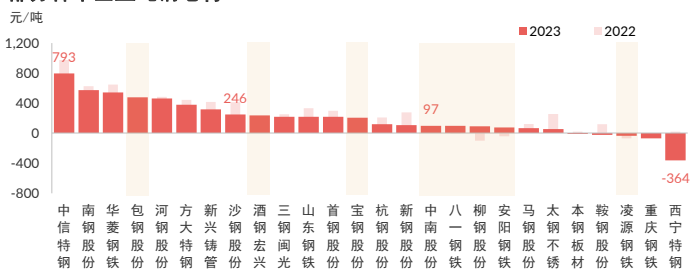
吨钢成本及吨钢毛利作为惠誉博华持续跟踪的关键业务指标，可折射钢企的成本地位、产品定位及盈利性；产品高附加值引致特钢企业吨钢成本往往高于普钢企业。2023年，原材料端价格下降传导至钢企成本端，叠加钢企降本增效工作推进，近九成样本吨钢成本下探；同时，销售端价格降幅较原材料更甚，挤压近七成样本吨钢毛利下滑，不过其中宝钢股份、酒钢宏兴及中南股份吨钢毛利逆势增长，八一钢铁、柳钢股份及安阳钢铁扭亏为盈，凌源钢铁减亏。中信特钢录得吨钢毛利 793.0 元/吨，独占鳌头，与其产量规模增速及产品高附加值相呼应。

部分样本企业吨钢成本



注：1.吨钢成本=钢铁板块成本/钢材销量；2.粉色阴影部分为吨钢成本上涨样本  
资料来源：各公司年报，惠誉博华

部分样本企业吨钢毛利

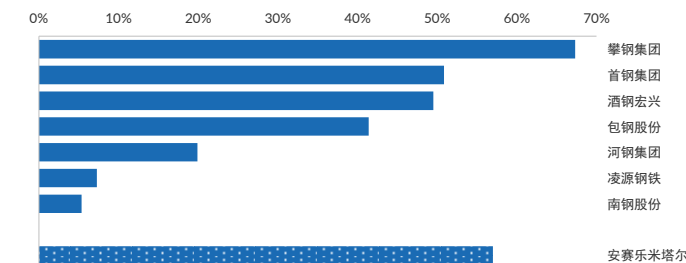


注：1.吨钢毛利=钢铁板块毛利/钢材销量；2.黄色阴影部分为吨钢毛利上涨样本  
资料来源：各公司年报，惠誉博华

国内大多数钢企的铁矿石主要依赖于外购，铁矿石自给率偏低，始终构成行业发展瓶颈的状况依旧如故。根据公开披露数据，攀钢集团的白玛矿区和攀枝花矿区合计探明铁矿石储量 16.7 亿吨，可采储量 3.9 亿吨，公司铁矿石自给率在 60% 以上，国内首屈一指。首钢集团在国内拥有 6 个铁矿，铁矿石储量约 41 亿吨，2023 年铁矿石自给率为 51%，但低于同期世界第二大钢企安赛乐米塔尔的 57%。河钢、酒钢及包钢的铁矿资源有助于在铁矿价格波动、供给紧张时稳定运营及成本控制。值得关注的是，中国宝武于 2024 年 1 月发行 100 亿元科技创新低碳转型“一带一路”公司债券，不低于 70% 的募集资金将被用于低碳转型领域以及“一带一路”领域，即位于几内亚的西芒杜铁矿项目的开发，该项目历经多年纠纷反复，目前

已进入实质性建设阶段。若未来高品位西芒杜项目达产后，中国铁矿石对外依存度较高的卡脖子问题或将质变。

2023年部分钢企铁矿石自给率



注：铁矿石自给率=自供铁矿石量/总铁矿石量  
资料来源：各公司年报，公开资料，惠誉博华

2023 年，下游需求低迷引致的钢价下挫并未完全沿黑色产业链传导至上游资源端，铁矿石、焦炭等成本价格降幅低于钢价降幅，样本钢企盈利被侵蚀严重，指标均呈现不同程度的恶化，其中合计净利润降幅最甚，录得 -17.5%，全样本中超过六成企业净利润下滑；EBITDA 利润率及毛利率联袂下探至 7.0% 及 6.3%，FCF 利润率由正转负，录得 -0.1% (2022 年/1.6%)。企业层面，行业龙头中国宝武的 EBITDA 利润率录得 7.8%，中信特钢该指标为 10.8%，均低于安赛乐米塔尔同期的 11.1%；此外，鞍钢股份量价齐跌、凌源钢铁量涨价跌，EBITDA 录得负数，盈利能力恶化显著。一些立足于利基市场 (Niche Market) 的样本，如久立特材、常宝股份则受益于先进产能释放、产品结构升级、下游 (如国内外油气等领域) 需求端的高景气，EBITDA 保持在高位 (24.7%/17.2%)。

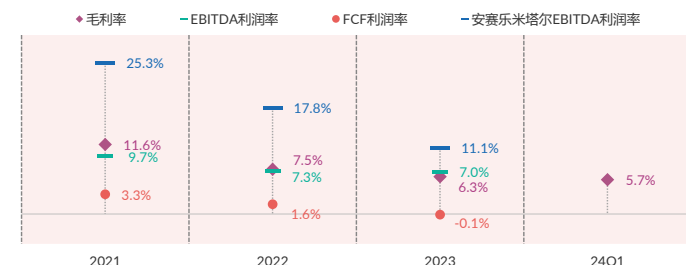
2024 年以来，钢价延续颓势，一季度样本钢企合计净利润骤降 45.9%，仅录得 46.6 亿元，毛利率降至历史低位 5.7%。惠誉博华认为，虽有成本价格支撑，但产能过剩显著、终端需求低迷、市场情绪悲观使得钢价反转艰难，行业 2024 年度盈利大概率继续缩水，盈利能力指标料将继续恶化。

样本企业盈利指标

亿元	2021	2022	2023	24Q1	2022增速	2023增速	24Q1增速
营业收入	40,429.0	38,817.6	38,173.0	6,147.4	-4.0%	-1.7%	-2.3%
净利润	1,667.0	718.0	592.2	46.6	-56.9%	-17.5%	-45.9%
EBITDA	4,125.2	2,865.0	2,765.9	-	-30.5%	-3.5%	-

资料来源：Wind，惠誉博华

样本企业盈利能力



注：图中数据为样本企业中位数  
资料来源：Wind，惠誉博华

2023 年，样本钢企债务规模持续扩张，同比增长 8.5% 至 19,900.9 亿元，增速较 2022 年提升 5.4 个百分点；债务结构有所优化，但短期债务仍占据半壁江山。中国宝武的总/净债务规模在全部样本中的占比呈上升趋势 (2023 年占比：23%/21%)，增速远高于行业合计数据，反映出龙头企业在低碳转型、技术升级等方面的资本

支出需求以及即使在行业景气低迷周期其亦有强劲的融资能力。剔除中国宝武后，其他样本钢企债务规模增速相对温和。

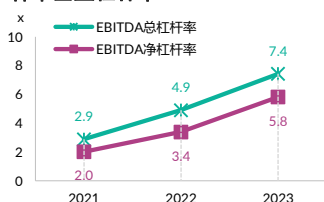
盈利羸弱叠加债务规模扩张联袂推升样本企业财务杠杆，样本企业 EBITDA 总杠杆率及 EBITDA 净杠杆率激增至 7.4 倍及 5.8 倍，远高于周期顶部的 2021 年（2.9 倍/2.0 倍）。行业景气度回落对样本钢企的冲击也在财务灵活性中有所体现，流动性比率仅录得 0.2 倍，EBITDA/利息费用降至 6.1 倍，较 2021 年下滑 5.5 倍。样本企业中，宝钢股份、中信特钢、首钢股份、华菱钢铁等主体财务杠杆相对较低，其中宝钢股份 EBITDA 总杠杆率及 EBITDA 净杠杆率分别为 1.7 倍及 0.9 倍，可与安赛乐米塔尔媲美（1.4 倍及 0.4 倍）。柳钢集团、山钢集团、安钢集团、酒钢宏兴等主体杠杆水平高企，盈利对利息保障倍数较低，流动性比率很低，偿债压力较大。此外，规模较小、盈利较强且债务压力低的久立特材、常宝股份等主体的财务杠杆率较低、财务灵活性相对较强。

#### 样本企业债务概况

亿元	2021	2022	2023
短期债务	10,233.4	9,948.1	10,288.2
长期债务	7,550.2	8,387.8	9,612.7
<b>总债务</b>	<b>17,783.6</b>	<b>18,336.0</b>	<b>19,900.9</b>
变动	-	3.1%	8.5%
其中：短期债务占比	57.5%	54.3%	51.7%
净债务	14,598.8	15,233.8	16,710.5
变动	-	4.3%	9.7%
剔除中国宝武的总债务	14,718.4	14,781.2	15,411.1
变动	-	0.4%	4.3%
剔除中国宝武的净债务	12,350.0	12,551.1	13,231.1
变动	-	1.6%	5.4%

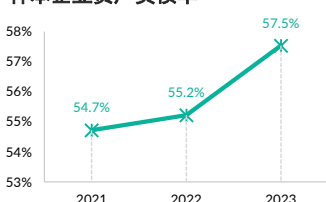
资料来源：Wind，惠誉博华

#### 样本企业杠杆率



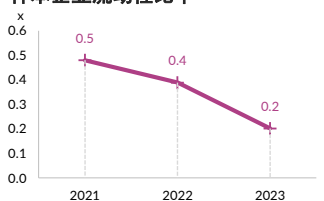
注：图中数据为样本企业中位数  
资料来源：Wind，惠誉博华

#### 样本企业资产负债率



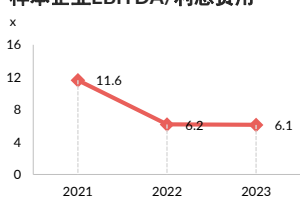
注：图中数据为样本企业中位数  
资料来源：Wind，惠誉博华

#### 样本企业流动性比率



注：图中数据为样本企业中位数  
资料来源：Wind，惠誉博华

#### 样本企业 EBITDA/利息费用



注：图中数据为样本企业中位数  
资料来源：Wind，惠誉博华

2024 年 4 月，国务院印发新“国九条”，推动上市公司提升投资价值，制定上市公司市值管理指引，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系，引导上市公司回购股份后依法注销；加大退市监管力度，深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。在此背景下，近期我们关注到一些股价较低的上市钢企为了维护股价稳定、规避因股价低于 1 元面值而引发的退市风险、增强投资者信心，发布控股股东增持计划或股份回购计划。股份增持/回购对控股股东/上市公司的可用现金提出要求，波

及其财务灵活性，我们将持续关注该行为对相应主体的信用状况产生的影响。

时间	公司	股价	公告	类型
4.9	酒钢宏兴	1.18 元	控股股东酒钢集团计划自 2024 年 4 月 9 日起的 12 个月内，以不低于人民币 10,000 万元且不超过 20,000 万元的自有资金增持股份	增持
6.14	山东钢铁	1.22 元	山钢集团计划自 2024 年 6 月 13 日起 12 个月内，通过集中竞价交易方式增持山东钢铁 A 股股份，增持金额上限为 10 亿元，增持金额下限为 5 亿元	增持
6.14	重庆钢铁	1.01 元	拟使用不低于 5 千万元且不超过 1 亿元自筹资金回购股份，回购期限 6 个月，回购的股份拟用于股权激励	回购
6.21	新钢股份	3.32 元	控股股东新钢集团拟择机增持其普通股流通股股份，拟增持金额不超过 3 亿元（含）	增持
6.26	安阳钢铁	1.43 元	控股股东安钢集团拟在未来 12 个月内增持公司普通股流通股股份，增持金额为 5000 万元至 1 亿元，资金来源为自有资金	增持

注：股价为 2024 年 6 月 28 日收盘价

资料来源：Wind，惠誉博华

惠誉博华认为，2024 年钢铁行业景气将持续低迷，行业整体盈利恶化、财务杠杆及财务灵活性指标走弱，企业间信用质量分化将更加显著，行业出清或将加速；同时，一些立足于利基市场、规模较小、财务政策保守的主体或将受益于下游需求旺盛，信用质量逆势改善。中长期来看，部分竞争能力低下、产品低端且单一、利润持续走低同时债务负担沉重的尾部钢企在本次下行周期中或被迫出局，或被具有资金、技术、管理等多重优势的头部钢企所兼并，这也与中国政府提升行业集中度的政策导向不谋而合，而集中度的提升将进一步优化行业供给格局，提升钢铁在黑色产业链中的话语权，形成正反馈闭环。

### 样本企业信用状况分布<sup>2</sup>

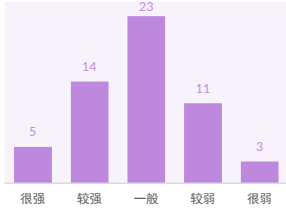
惠誉博华基于工商企业评级标准及金属冶炼行业评级指引对 56 家钢铁样本企业的独立信用状况进行评估。样本企业的独立信用状况<sup>3</sup>集中于“一般”，超四成企业位于上述区间；有 5 家企业被评估为“很强”，主要受益于相关企业市场竞争力强、优秀的产品结构、较高的市场占有率、较低的财务杠杆及强劲的偿债能力；受规模、财务杠杆、财务灵活性等因素拖累，分别有 11 家及 3 家企业被评估为“较弱”及“很弱”。

结合独立信用状况评估结果，惠誉博华基于政府相关企业评估方法及母子公司关联性评级标准，考量政府或集团对样本企业信用质量的支持。钢铁行业样本企业主体信用质量呈现类正态分布，其中仅有 2 家企业被评估为“极强”；大型地方钢铁集团/旗下上市公司、细分行业龙头及运营效率较高的民企大都被评估为“很强”或“较强”；分别有 4 家及 1 家企业的主体信用质量被评估为“较弱”与“很弱”。

<sup>2</sup>如果样本企业的经营状况、财务状况或政府/集团的支持发生影响其信用质量的正面/负面变化，分布将有所变动

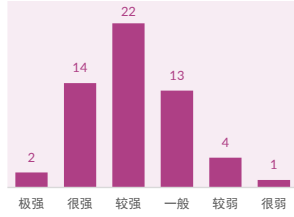
<sup>3</sup>在无何源于政府或母公司的外部支持（制约）影响下，仅考虑子公司管理治理、经营业绩、财务表现等自身因素的信用评估结果

独立信用状况



资料来源：惠誉博华

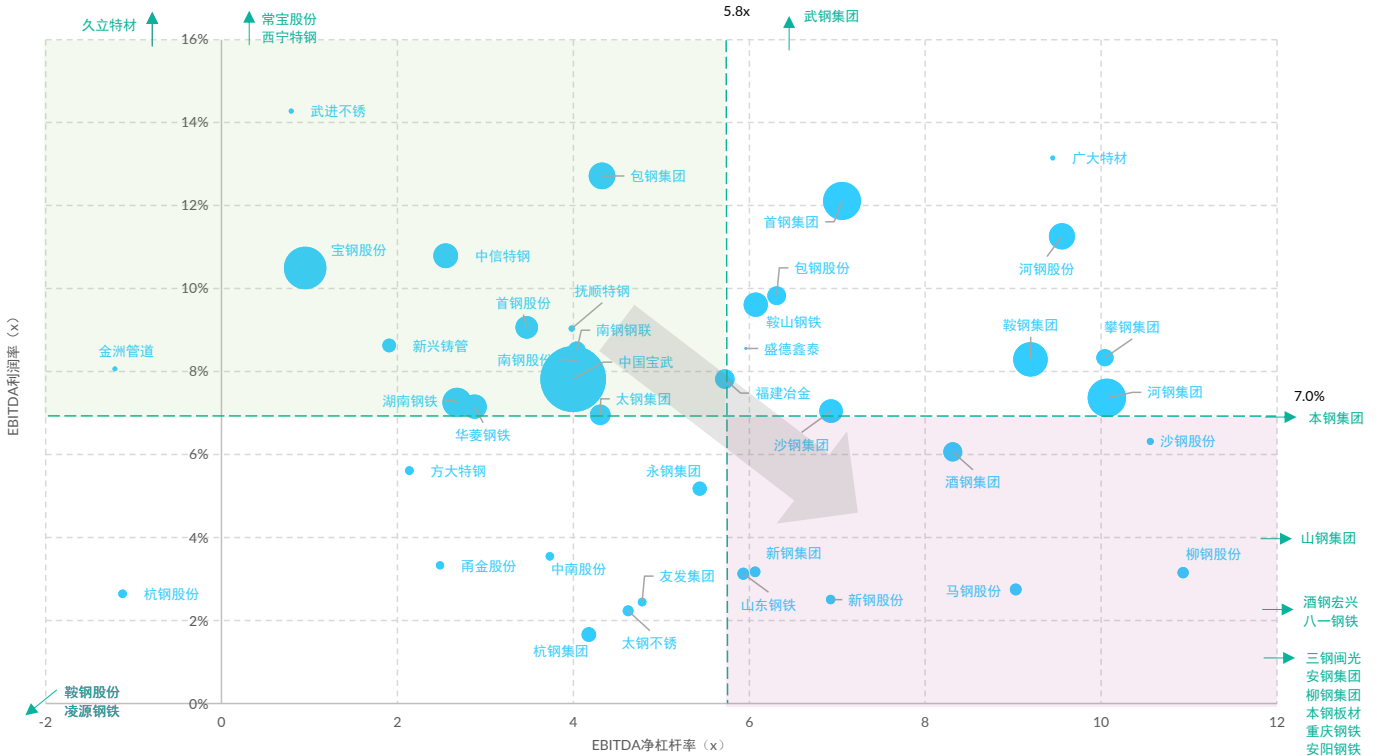
主体信用状况



资料来源：惠誉博华

附录：

2023年样本企业EBITDA净杠杆率及EBITDA利润率



注：1.虚线为对应指标中位数；2.气泡大小衡量2023年EBITDA规模；3.为优化展示结果，部分样本用箭头表示；4.灰色箭头为2024年趋势判断  
资料来源：Wind，惠誉博华



## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性（包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性）或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。