



钢铁行业 2024 年半年度信用风险展望

全年盈利承压 信用风险可控

目录

行业政策	2
供需分析	3
价格趋势	5
盈利能力	6
债务压力	6
信用质量	7

分析师

房思旗 010-67413304
工商部 分析师
fangsiqi@dagongcredit.com

夏婧涵 010-67413425
工商部 分析师
xiajinghan@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300
客服：4008-84-4008
Email：research@dagongcredit.com

2024 年以来，钢铁行业供给整体收缩，内需继续减弱，全年盈利继续承压，预计 2024 年下半年，“一带一路”沿线国家对钢材的需求保持稳定，仍将继续支撑国内钢材出口，同时仍需关注产量调控政策的落实对钢材价格的影响情况。债务方面，2024 年下半年预计债券偿付和滚动压力较大，债券发行及存续集中度较高，整体信用风险仍可控。

- **行业政策**：2024 年上半年，国内钢铁行业政策围绕数字化转型、扩大内需、产品结构调整以及节能降碳方面展开，继续实施粗钢产量调控并明确提出降碳目标，为钢铁行业发展带来较大挑战。
- **供需分析**：2024 年以来，在需求尚未提振以及钢铁企业主动减产的情况下，钢材供给整体收缩；内需继续减弱，房地产需求恢复不及预期，绿色低碳继续驱动新能源用钢的需求；外需仍然强劲，“一带一路”沿线国家对钢材的需求保持稳定，仍将继续支撑国内钢材出口，但仍需关注地缘政治、贸易保护以及反倾销政策对钢材出口的影响。
- **价格趋势**：在需求不足以及降本的共同作用下，2024 年 1~6 月，钢材价格震荡走跌，仍需关注产量调控政策落实对钢材价格的影响。
- **盈利能力**：2024 年 1~6 月，我国黑色金属冶炼及压延加工业营业收入同比小幅下降，盈利不及预期，全年盈利继续承压。
- **债务压力**：2024 年 1~6 月，钢铁企业发债规模较稳定，债券期限分布较为均衡；钢铁行业债券存续规模仍较高，未来三年行业将处于偿债高峰期，特别是 2024 年 7~12 月及 2025 年债券偿付和滚动压力较大，债券发行及存续集中度较高，整体信用风险仍可控。
- **信用质量**：2024 年 1~6 月，受到基础设施建设投资、制造业用钢需求和钢材出口规模增长的带动影响，钢铁行业平均信用利差同比有所收窄。

2024 年 8 月 6 日



行业政策

2024 年上半年，国内钢铁行业政策围绕数字化转型、扩大内需、产品结构调整以及节能降碳等方面展开，继续实施粗钢产量调控并明确提出降碳目标，为钢铁行业发展带来较大挑战。

2024 年上半年，国内钢铁行业政策围绕数字化转型、扩大内需、产品结构调整以及节能降碳等方面展开，推动钢铁行业产业结构调整优化，促进行业高质量发展。2024 年 1 月，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、自然资源部、生态环境部、国务院国有资产监督管理委员会、国家市场监督管理总局、中国科学院、中国工程院等 9 部门联合印发《原材料工业数字化转型工作方案（2024~2026 年）》，其中《钢铁行业数字化转型实施指南》聚焦钢铁行业数字化转型发展中存在的问题，提出了夯实数字化支撑体系、筑牢数字化转型基础、深化数字化赋能提升、丰富数字化供给生态等 4 个方面的 10 项重点任务，从而完成到 2026 年基本实现由单点、局部向系统性、全局性的数字化发展转变的发展目标。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《方案》），统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，明确提到将大力推动重点行业生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造，支持汽车、家电、家装消费品三大领域以旧换新行动；同时，在工作部署中提到支持建设一批废钢铁再生资源精深加工产业集群。

2024 年 5 月，国务院印发《2024~2025 年节能降碳行动方案》（以下简称《行动方案》），对节能降碳工作进行详细部署，并针对钢铁行业节能降碳提出了三大行动，即加强钢铁产能产量调控、深入调整钢铁产品结构以及加快节能降碳改造。《行动方案》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。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。明确提出钢铁行业节能降碳目标，即到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，全国 80% 以上钢铁产能完成超低排放改造，为钢铁行业发展带来较大挑战。

为深入挖掘钢铁行业节能降碳潜力，加快钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新，支撑完成“十四五”能耗强度降低约束性指标，国家发展改革委同有关部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，明确指出钢铁行业节能降碳的主要目标、重点任务和保障措施，到 2025 年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比 2023 年降低 1% 以上，电弧炉冶炼单位产品能耗比 2023 年降低 2% 以上，吨钢综合能耗比 2023 年降低 2% 以上，余热余压余能自发电率比 2023 年提高 3 个百分点以上。2024~2025 年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约 2,000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5,300 万吨。

供需分析

2024 年以来，在需求尚未提振以及钢铁企业主动减产的情况下，钢材供给整体收缩；内需继续减弱，房地产需求恢复不及预期，绿色低碳继续驱动新能源用钢的需求；外需仍然强劲，“一带一路”沿线国家对钢材的需求保持稳定，仍将继续支撑国内钢材出口，但仍需关注地缘政治、贸易保护以及反倾销政策对钢材出口的影响。

供给方面，2024 年以来，钢铁行业需求尚未提振，加之钢铁企业亏损导致大部分钢铁企业主动减产，钢材供给整体收缩，据国家统计局数据显示，2024 年 1~6 月，我国粗钢产量 5.31 亿吨，同比下降 1.10%。河北、江苏、山东、辽宁和山西仍是我国钢铁的前五大产区，其中河北粗钢产量 1.13 亿吨，同比下降 2.37%；江苏粗钢产量 0.63 亿吨，同比下降 1.07%；山东粗钢产量 0.38 亿吨，同比增长 0.75%；辽宁粗钢产量 0.36 亿吨，同比下降 6.88%；山西粗钢产量 0.32 亿吨，同比下降 7.58%。此外，2024 年 1~6 月，我国生铁产量 4.36 亿吨，同比下降 3.60%；钢材产量 5.31 亿吨，同比增长 2.80%。

从需求端来看，内需继续减弱，2024 年 1~6 月，我国粗钢表观消费量约 4.53 亿吨，同比略降。钢铁下游行业主要集中在房地产、建筑以及制造业。其中，房地产行业对钢材的需求主要集中在房屋开工阶段，2024 年 1~6 月，房屋新开工面积 3.80 亿平方米，同比下降 23.70%，房屋施工面积同比下降 12.00%，房屋竣工面积同比下降 21.80%，2024 年国房景气指数整体仍处于低迷，房地产行业对钢铁需求的拉动作用继续减弱，需求恢复未及预期。

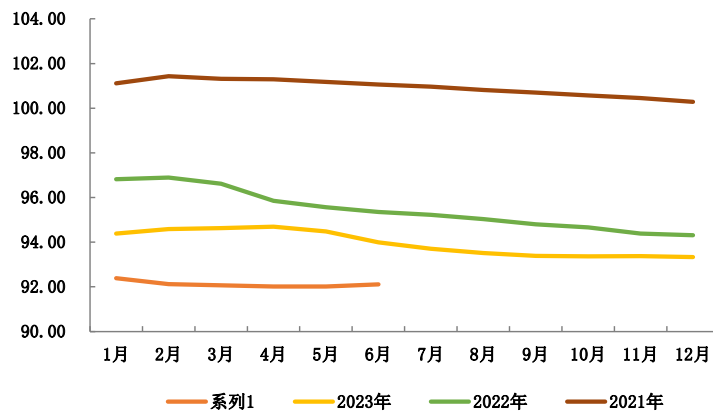


图 1 2021 年以来国房景气指数

数据来源：Wind，大公国际整理

基础设施建设方面，2023 年增发万亿国债对基建领域发展推动效应逐渐凸显，2024 年以来各地政府在专项债发行方面持续发力，对基础设施建设投资起到支撑作用，基础设施建设逐步成为钢材需求的重要领域。2024 年 1~6 月，我国完成固定资产投资额 24.54 万亿元，同比增长 3.90%，基础设施建设投资完成额同比增长 7.70%，投资规模整体保持增长状态。但 5 月份以来，各地政府债券发行进度放缓，部分地方政府面临较大化债压力，未来仍需关注地方资金紧张情况对钢材需求的影响。

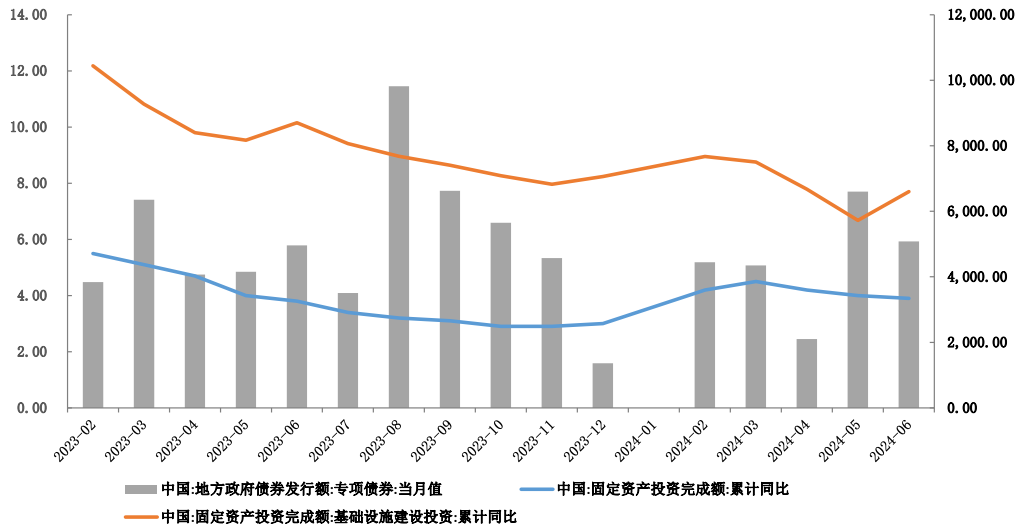


图2 2023年及2024年以来基础建设投资以及地方政府专项债发行情况（单位：亿元、%）

数据来源：Wind，大公国际整理

制造业方面，以汽车、造船和家电为代表的传统制造业用钢继续增长，绿色低碳继续驱动新能源用钢的需求。2024年1~6月，制造业固定资产投资额同比增长9.50%，其中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业固定资产投资额同比增长28.20%，汽车制造业的固定资产投资额同比增长6.50%，新能源汽车产量同比增长37.00%，此外，为扩大内需，2024年4月，商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》（以下简称《细则》），对报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴，整体来看，国家推动大规模设备更新和消费品以旧换新政策逐见成效，预计未来随着国家在新能源以及节能减排等领域政策的倾斜，制造业对钢材消费贡献力度将持续加大。

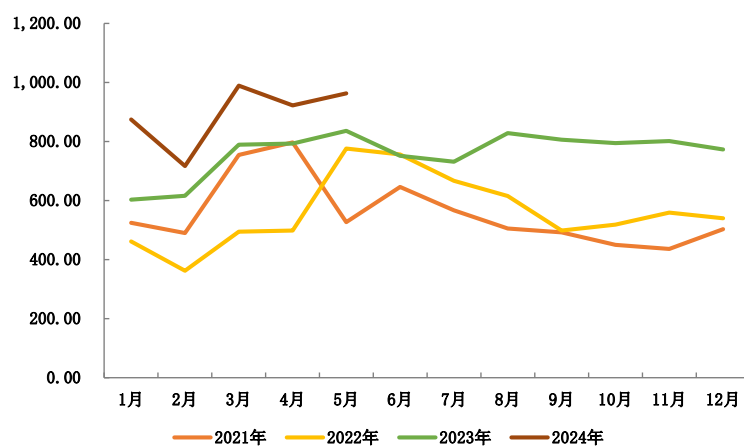


图3 2021年以来钢材出口当月量（万吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

出口方面，2024年以来，我国钢材出口总量高于往年同期水平，外需仍然强劲。我国钢材

主要出口国家为东南亚七国及中东九国，2023 年，欧美、墨西哥以及巴西等国家相继对我国钢材的出口实施反倾销政策，从数据来看，出口制裁未对我国钢材出口形成显著影响，2024 年以来，我国钢材出口仍受到多国贸易保护的冲击，7 月 10 日，美国白宫经济委员会主任布雷纳德表示从墨西哥进入美国的铝制品，含有在中国、白俄罗斯、伊朗和俄罗斯冶炼或铸造的成分，也将面临 10%的关税。整体来看，随着“一带一路”政策持续推进，其沿线国家对钢材的需求保持稳定，仍将继续支撑国内钢材出口，但未来仍需关注地缘政治、贸易保护以及反倾销政策对钢材出口的影响。

价格趋势

在需求不足以及降本的共同作用下，2024 年 1~6 月，钢材价格震荡走跌，仍需关注钢铁产量调控政策落实对钢材价格的影响。

2024 年 1~6 月，钢材价格震荡走跌，截至 2024 年 6 月末，我国国内市场钢材综合价格指数为 102.96 点，较去年同期下降 6.23 点，其中长材价格 105.20 点，同比下跌 7.49 点，板材 101.30 点，同比下跌 8.40 点。2024 年 1~2 月，由于需求不足，终端采购推迟，加上春节期间积累的库存仍较为庞大，钢材价格持续走弱；随着 3、4 月份基建需求回暖，钢铁行业进入传统消费旺季，国内钢材价格指数同比回升；进入 5 月后全国各地气温逐步回暖，部分南方地区持续降雨，逐步进入消费淡季，国内钢材价格指数增速随之放缓；6 月份全国高温多雨现象持续蔓延，正式进入传统消费淡季，钢材价格指数大幅下跌。

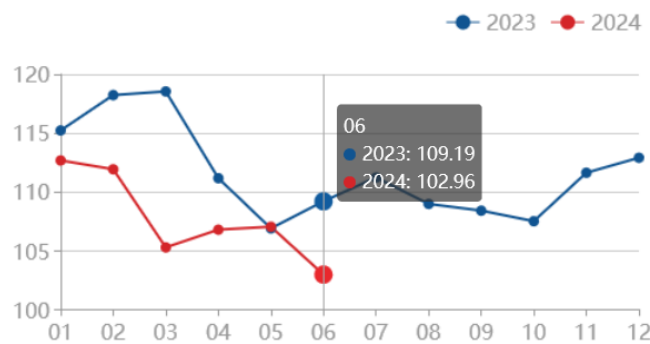


图 4 2023 年及 2024 年中钢协中国钢材价格指数

数据来源：中国钢铁工业协会，大公国际整理

钢材价格除受产品供需市场影响外，亦受原材料市场影响。钢材生产所需原材料主要包括铁矿石、焦炭、炼焦煤和废钢等，其中，铁矿石成本占钢铁成本的比重大约在 40%~50%左右。铁矿石方面，截至 2024 年 6 月 28 日，进口铁矿石（澳大利亚 PB 粉）市场价格 839.11 元/吨，较年初 1,054.00 元/吨价格下跌约 26%，此外，2024 年，铁矿石各月进口数量逐月减少，“基石计划”、海外新产能投入以及主流矿山发运量稳产的降本策略初见成效，但随着 2024 年上半年出台的钢铁产量调控政策的落实，仍需关注其对钢材价格的影响。

盈利能力

2024年1~6月，我国黑色金属冶炼及压延加工业营业收入同比小幅下降，盈利不及预期，全年盈利继续承压。

国家统计局数据显示，2024年1~6月，我国黑色金属冶炼及压延加工实现营业收入3.97万亿元，营业收入同比下降3.00%，降幅同比减少6.60个百分点；营业成本3.84万亿元，同比下降2.80%，同期，黑色金属冶炼及压延加工业实现利润总额-156.40亿元，亏损额较去年同期大幅增长。其中，在供需端和成本端的共同作用下，1~2月份累计亏损146.10亿元，3月亏损8.60亿元，随着制造业《大规模设备更新和消费品以旧换新》等政策落地，5、6月份扭亏为盈，分别实现利润总额95.00亿元和124.10亿元。整体来看，2024年1~6月钢铁行业盈利不及预期，全年盈利继续承压。

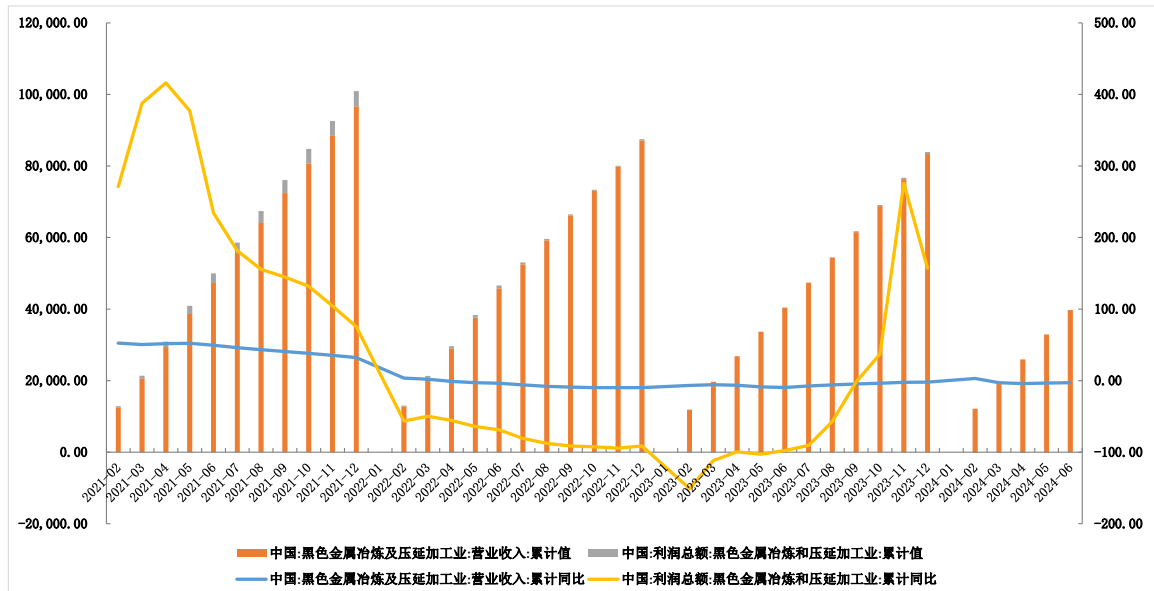


图5 2021年以来黑色金属冶炼及压延加工业营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

数据来源：Wind，大公国际整理

债务压力

2024年1~6月，钢铁企业发债规模较稳定，债券期限分布较为均衡；钢铁行业债券存续规模仍较高，未来三年行业将处于偿债高峰期，特别是2024年7~12月及2025年债券偿付和滚动压力较大，债券发行及存续集中度较高，整体信用风险仍可控。

2024年1~6月，钢铁企业发债主体20家，主体级别均在AA+及以上，其中，AAA级16家，占比80.00%，AA+级3家，占比15.00%，1家无主体级别；共发债87只；发行总额1,099.00亿元，其中，超短融、短融、中票和公司债占债券发行总额比重分别为36.21%、1.36%、35.12%和25.84%，债券期限分布较为均衡。其中，首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）、河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）、山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）、宝山钢铁股份有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司五家主体合计发债规模占发债总额的

69.97%，占比较高。

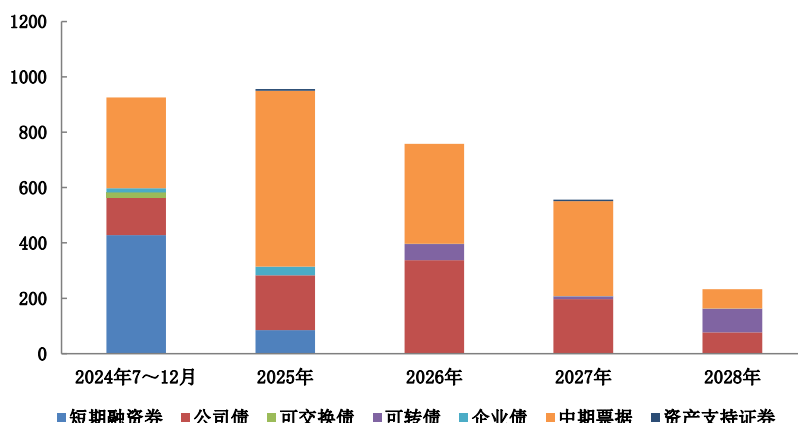


图6 截至2024年6月末钢铁行业债券余额未来到期分布情况（单位：亿元）

数据来源：Wind，大公国际整理

截至2024年6月末，钢铁行业存续债券3,649.40亿元，债券存续规模仍较高；2024年7~12月及2025~2027年到期债券占存续债券总额比重分别为25.35%、26.20%、20.77%和15.25%，未来三年行业将处于偿债高峰期，特别是2024年7~12月及2025年债券偿付和滚动压力较大；同时，存续债券主要集中在河钢集团、首钢集团、山钢集团等主体，集中度较高，整体信用风险仍可控。

信用质量

2024年1~6月，受到基础设施建设投资、制造业用钢需求和钢材出口规模增长的带动影响，钢铁行业平均信用利差同比有所收窄。

2024年1~6月，受到基础设施建设投资、制造业用钢需求和钢材出口规模增长的带动影响，钢铁行业平均信用利差同比有所收窄。

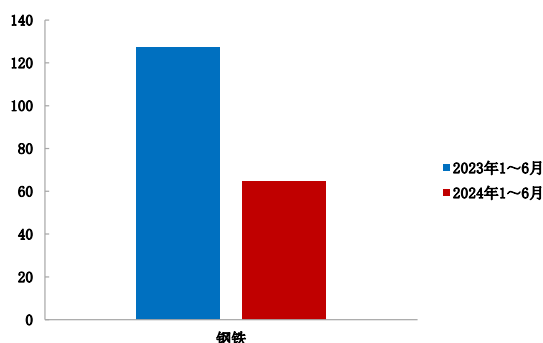


图7 钢铁行业平均信用利差情况（单位：BP）¹

数据来源：Wind，大公国际整理

¹ 考虑到附加条款对债券风险水平产生的额外影响，在本部分分析中剔除附带有特殊条款（担保、永续等）的债券，下同。



2024年1~6月，钢铁行业平均信用利差在73BP上下震荡，波动幅度较小。其中，由于钢铁行业债券发行主体较为集中，且主要集中于大型钢企，AAA级发债企业利差基本与行业平均水平持平；AA+级发债企业利差受个别发债企业影响较大，且显著高于AAA级发债企业。整体来看，行业内不同级别企业信用利差分化明显，AA+级企业面临的融资成本仍较高。

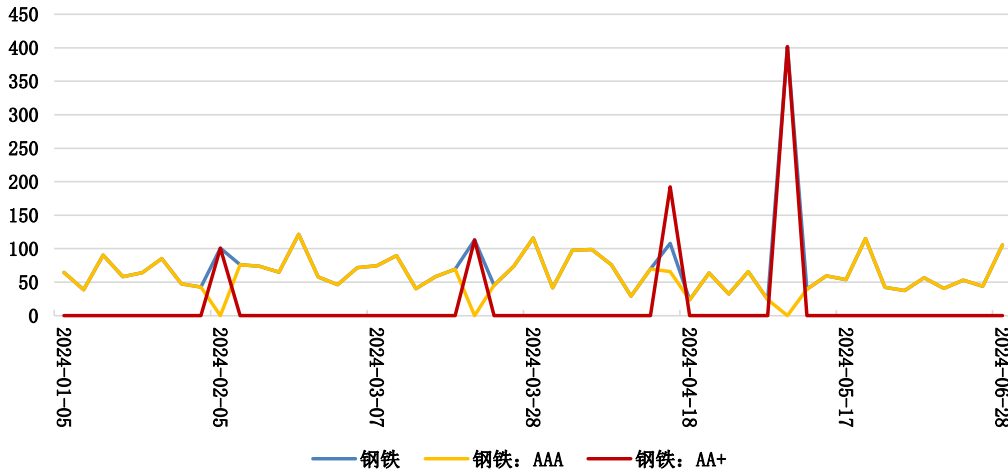


图8 钢铁行业利差走势 (单位: BP)

数据来源: Wind, 大公国际整理

2024年1~6月，钢铁行业发债企业主要集中于高级别大型钢企，AAA级发行人债券发行只数和规模占比均达到90%以上。截至2024年6月末，钢铁行业信用状况基本稳定，共有39家主体有存续债，钢铁企业无级别调整情况。

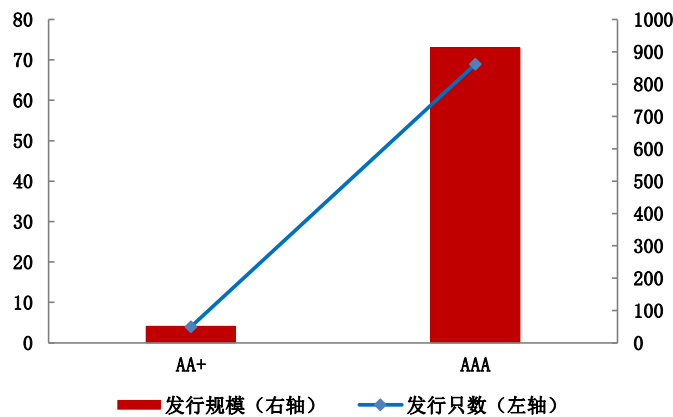


图9 2024年1~6月钢铁行业发行人信用等级分布情况 (单位: 只、亿元)

数据来源: Wind, 大公国际整理

2024年1~6月，钢铁行业AAA级发行人平均发行利率为2.54%，显著低于AA+级发行人。利差方面，AAA级发行人的平均发行利差显著低于AA+级发行人，同等级内风险水平两级分化程度较高，AA+级发行人风险水平分布比AAA级更为分散。

表 1 2024 年 1~6 月钢铁行业发行利率和利差统计情况

行业	主体信用等级	样本 (只)	发行利率 (%)		发行利差			
			区间	均值	均值 (BP)	极差 (BP)	标准差 (BP)	变异 系数
钢铁	AAA	69	1.78~3.80	2.54	61.93	151.09	26.77	0.43
	AA+	4	2.85~6.00	3.96	201.95	300.86	139.17	0.69

数据来源: Wind, 大公国际整理

从发行利差和交易利差来看,信用级别对 AAA 级和 AA+级发行人信用风险的区分度均较好。由此可见,目前钢铁行业不同等级债券发行企业的信用水平差异较为明显,信用级别对债券风险的提示作用较强。

表 2 2024 年 1~6 月钢铁行业利差显著性检验结果

发行利差显著性检验结果				
行业	样本 (只)	检验对象	检验结果	P 值
钢铁	73	AAA 与 AA+	显著	0.002
交易利差显著性检验结果				
行业	样本 (只)	检验对象	检验结果	P 值
钢铁	73	AAA 与 AA+	显著	0.003

数据来源: Wind, 大公国际整理

综上,2024 年以来,钢材供给整体收缩,内需继续减弱,外需仍然强劲,且在需求不足及降本的共同作用下,钢材价格震荡走跌,钢铁行业全年盈利继续承压。债务方面,2024 年 7~12 月及 2025 年钢铁企业债券偿付和滚动压力较大,债券新发和存续集中度较高,整体信用风险可控。预计 2024 年下半年随着地产、基建项目开工情况回暖,钢铁行业平均信用利差有望进一步收窄。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为大公国际,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。