

行业展望

2025年1月

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 | 15 |
| 附表 | 16 |

联络人

作者

企业评级部

刘莹 010-66428877
yliu02@ccxi.com.cn

于美佳 010-66428877
mjyu@ccxi.com.cn

张洪源 010-66428877
hyzhang.zhang@ccxi.com.cn

其他联络人

刘洋 010-66428877
yliu01@ccxi.com.cn

中国钢铁行业展望，2025年1月

2024年钢铁行业供需矛盾累积使得钢材价格继续下挫，原燃料价格中枢下移虽减轻了钢企生产成本压力，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，造成企业盈利能力大幅下滑、财务杠杆高企。此外，下游主要需求行业刺激和利好政策陆续出台，对钢材消费有望起到促进作用，且主要钢铁企业仍保持较为畅通的融资渠道，具有一定流动性，但在供需基本面难有明显改善的背景下，预计2025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

- 2024年以来，国内宏观经济环境呈现强预期、弱现实之下的“弱复苏”态势，钢铁行业需求延续趋弱态势。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，2025年钢铁行业下游需求或难有明显复苏。
- 2024年以来，在行业亏损面扩大的背景下钢企根据市场需求动态调节生产节奏，但钢铁行业产能过剩格局仍存，未来行业将进入减量发展、存量优化阶段，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。
- 2024年以来，受供需宽松运行、黑色产业链负反馈效应影响，原燃料价格中枢整体下移，但相较于钢价，原燃料价格仍较为坚挺，钢铁行业亏损面进一步扩大；预计2025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动能较弱，行业利润情况或难有明显改善，仍将处于周期底部弱勢运行。
- 2024年以来，钢铁行业亏损面呈扩大态势，经营压力加剧且经营获现水平下滑，财务杠杆持续高位承压。展望2025年，地产用钢需求仍产生拖累，而基建和制造业用钢需求贡献度有望持续托底或有所提升，但整体下游需求行业仍呈现“弱复苏”状态，同时供给端预计不会出现大规模减量，供需矛盾在一定程度上仍将存在；成本端压力虽然已经小幅释放，但也将减弱对钢价的支撑作用，钢材价格及行业利润空间仍然持续承压。虽然钢企普遍将资金向生产经营领域集中，且较为畅通的融资渠道可对流动性提供一定支撑，但在盈利及获现能力持续弱化且目前难有明显改善的情况下，钢企面临的偿债压力或将普遍加大，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钢企信用风险的释放。

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，并对行业供需及价格走势等做出判断。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，2024年钢材下游需求延续趋弱态势，钢企为应对库存压力根据市场需求动态调节生产节奏，但产能过剩格局仍存，钢价继续下挫，供需宽松运行使得原燃料价格中枢整体下移，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，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；虽然行业内债务期限结构未出现明显恶化，大多钢企仍拥有较为畅通的融资渠道，行业信用债发行利差整体有所收窄，但亏损面的不断扩大和经营获现的减少将持续对其未来债务偿付能力造成拖累，行业信用水平将延续弱势，但仍高于负面水平。

二、 行业基本面

钢铁行业下游需求

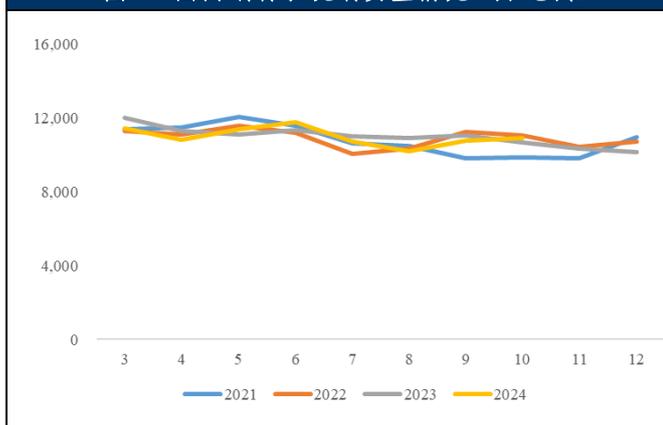
2024年以来，国内宏观经济环境呈现强预期、弱现实之下的“弱复苏”态势，钢铁行业需求延续趋弱态势，且仍呈现“板强长弱”；地方化债方案等逐步落实使得基建领域对钢材需求提供一定支撑，汽车、家电、船舶等用钢需求有望延续复苏态势，但仍难以完全对冲国内房地产市场低迷带来的需求缺口，预计2025年钢铁行业景气度难有明显复苏

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；2024年以来，国内经济增速边际放缓，前三季度GDP同比增长4.8%，但是经济供需失衡的基本矛盾尚未根本缓解，终端消费需求持续偏弱已经开始向生产端传导，钢铁行业下游需求延续弱势，2024年1~10月钢材表观消费量与上年同期基本持平。用钢结构仍表现为“板强长弱”，地产行业的持续低迷与基建投资增速不及预期导致建材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工业板材需求表现为持续向好的局面。

分行业来看，地产仍是钢材需求的主要来源之一，2024年以来，央行一系列支持政策以及中央“止跌回稳”的政策导向有效提振了市场信心，但房地产市场仍受宏观经济运行承压、居民收入和就业预期尚未扭转等因素制约，同年1~11月，全国房地产开发投资、新开工面积、房屋竣工面积分别同比下降10.4%、23.0%和26.2%，开工端表现颓势，行业仍处于筑底进程中。由于新开工阶段的地产用钢需求最为集中，2024年建筑用钢的消费量仍较为低迷。2024年12月召开的中央经济工作会议指出要持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危

旧房改造，盘活存量用地和商办用房，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，未来在政策的持续助力下，房地产基本面有望有所修复，对钢铁行业的负向影响或将有所减弱。基础设施建设投资方面，2024年1~11月新增专项债发行总额为3.98万亿元，同比增长3.4%，发行进度达102.1%，基建资金端持续发力，叠加专项债支持范围扩大，1~10月广义基建投资完成额同比增长9.35%，增速较上年同期有所提升，对钢材需求的支撑力度保持韧性。展望2025年，以10万亿元¹为代表的化债方案逐步落实有望缓释地方政府隐性债务压力，并有望带动资金向实物工作量的传导效率改善，基建项目新开工节奏或将得到提振，基础设施建设需求对钢材消费量的支撑作用和逆周期调节效果有望进一步显现。

图 1：国内钢材表观消费量情况（万吨/月）



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、%）



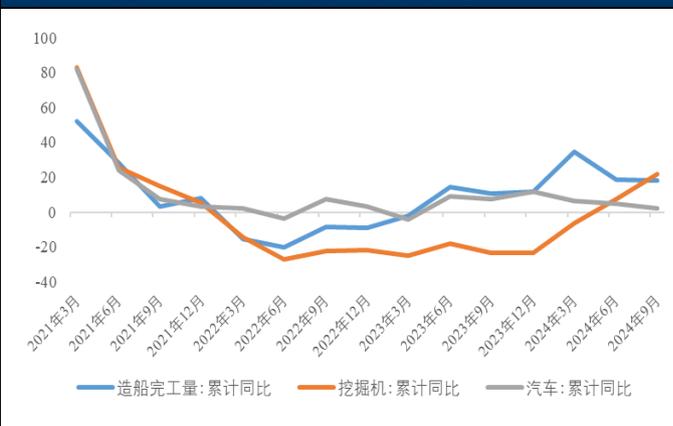
资料来源：Choice，中诚信国际整理

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：中国船舶工业行业协会，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，受益于万亿国债增发对基建投资的刺激、工程机械设备更换周期的启动以及工程机械出海的拉动，2024年1~10月，全国挖掘机产量同比增长23.9%、销量同比增长0.47%，表现为止跌企稳；其中国内销量同比上升9.8%、出口同比下降7.4%，内需改善再次成为提振销售的重要因素。考虑到基建和地产承建商仍然是挖掘机市场的主要需求方，即使有更新需求，市场复苏也可能是渐进式，预计2025年工程

¹ 2024年11月8日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。议案提出，为贯彻落实党中央决策部署，在压实地方主体责任的基础上，建议增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。同时，从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。

机械行业处于筑底复苏进程中，拉动钢材需求的作用有望边际改善。在汽车以旧换新长期政策的支持下，2024年汽车行业景气度保持良好态势，1~10月产销量增速分别为1.9%和2.7%，汽车用钢需求延续增长态势。当前轻型车市场趋于饱和，未来消费者需求增速或将有所放缓，但仍可对汽车板等产品的需求形成一定支撑。家电亦为冷轧板的应用领域，受益于以旧换新补贴以及家电出口的持续改善，2024年白色家电产销量保持强劲增势，在以旧换新补贴持续发力、海外需求恢复性增长的助力下，预计未来家电领域需求将继续对钢材消费量起到一定提振作用。船舶制造业方面，2024年1~9月我国造船完工量同比增长18.2%，新接订单量同比增长51.9%，手持订单量同比增长44.3%，船舶行业周期持续上行，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。

出口方面，受价格优势、海外供应下降和人民币贬值等因素支撑，2024年1~10月我国钢材出口量同比增加23.3%，总量已超过去年全年，且出口品种中高附加值产品占比持续上升。在内需走弱的局面下，2024年以来出口量的增加对减轻国内钢铁供给压力、抑制钢材市场价格下滑起到了一定的积极作用。在国内钢材供需矛盾持续存在的预期下，国内多家钢厂已将扩大国际市场份额作为其未来营销工作的重要抓手之一，2024年10月全球制造业指数呈现收缩区间稳中回升态势，外需景气度弱势恢复，同时我国钢铁企业出口订单指数亦呈环比回升态势，加之人民币短期贬值，钢材出口动力有望增强。但也需关注到，高出口带来的反倾销等贸易摩擦频繁，叠加美国总统大选后特朗普上台引发的贸易保护主义抬头等不确定性，或将对后期我国钢材出口形成一定制约。

总体来看，2024年以来工程机械行业处于筑底复苏区间，同时汽车、家电和造船等工业用材消费量整体呈现向好态势，但房地产开工端表现颓势，基建投资增速不及预期，强预期、弱现实导致建材表观消费量增速持续为负，拖累了整体用钢需求。中诚信国际认为，地产行业仍处于筑底过程中，但在持续的政策发力下，其在2025年对钢铁行业的负向拖拽效应或将有所减弱，同时基础设施建设需求对钢材消费量的支撑作用和逆周期调节效果有望在政策的落地转化中进一步显现，制造业用钢需求虽有望延续复苏态势，但对钢材消费量的提升作用样有限。综合来看，在经历了需求连续三年下滑后，2025年钢铁行业下游需求依然难有显著改善，且“板强长弱”的趋势仍将延续。

钢铁行业政策与供给

2024年以来，在行业亏损面扩大的背景下钢企根据市场需求动态调节生产节奏，但钢铁行业产能过剩格局仍存，未来行业将进入减量发展、存量优化阶段，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，2024年5月，国

务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，明确提出2024年继续实施粗钢产量调控，严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃；同年8月，工信部已暂停钢铁产能置换工作，迈出抑制产能扩张的重要一步；同时，在行业亏损面扩大的背景下钢企根据市场需求调节生产节奏的情况增加，部分钢企选择停产、检修以实现减产减亏，故2024年1~10月生铁、粗钢和钢材产量分别同比下降4.0%、3.0%和增长0.5%。但“摊薄固定成本、迫使其他企业先停产”的囚徒困境依然存在，产能过剩局面仍未逆转，当期钢材产量较表观消费量多7.98%。此外，随着房地产市场的调整以及新能源行业的快速发展等，用钢需求结构变化促使钢企调整产品结构，2024年板材生产积极性明显高于长材，但大量铁水流向卷板造成阶段性库存过剩压力并压缩其产品边际收益，供需错配甚至引发热卷与螺纹钢价格倒挂现象，在当前供需总量失衡与结构性失衡并存的行业背景下，钢企面临的产品结构转型升级压力日益加大。

中诚信国际认为，未来钢铁行业将进入减量发展、存量优化阶段，但重资产行业属性使得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或主动关停产能，同时考虑到当前行业内面临淘汰的低效产能规模不高，且暂无严格限产政策以及引导落后产能退出机制出台，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，加大对高端钢材、特种钢材的研发和生产力度，满足新兴产业和高端制造业的需求。

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 6：2021 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，2024年5月，国家发展改革委等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》（以下简称“《节能降碳计划》”），其提出到2025年底，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，并提出新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平²。根据生态环境部数据显示，截至

² 详见文件《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，网址：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content_6956307.htm。

2024年7月，我国43%的粗钢产能已完成全流程、39%的粗钢产能已完成重点环节改造，鉴于此前官方部署的2025年全国80%以上的钢铁产能完成超低排放改造任务目标³，目前仍有钢企需要投入较多资金进行改造，在行业景气度持续低迷的背景下，其吨钢成本及资金压力将会进一步上升。

总体来看，当前钢铁企业已陷入“囚徒困境”，内卷式恶性竞争现象频发，市场供过于需的现象加剧，预计上述局面未来仍将持续一段时间。目前环保政策要求不断提高，“双碳”实施路径明确，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、未达能耗基准水平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

2024年以来，供需矛盾累积造成钢材价格进一步下挫，受供需宽松运行、黑色产业链负反馈效应影响，原燃料价格中枢整体下移，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，钢铁行业亏损面进一步扩大；考虑到需求端复苏动能较弱，未来行业利润或难有明显改善

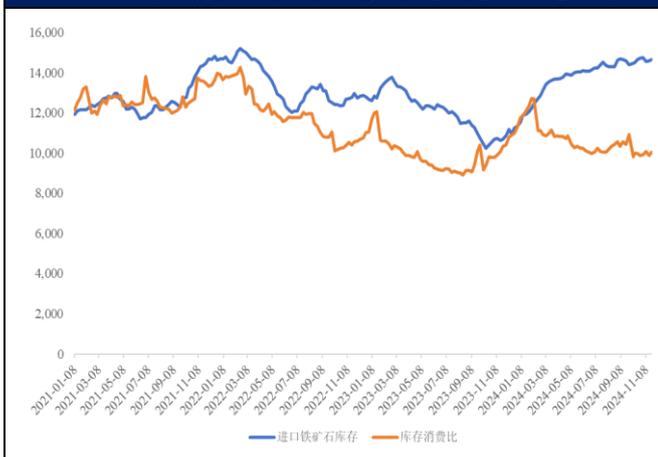
原燃料方面，2024年一季度，受春节后需求启动偏慢影响，钢厂库存去化不畅，行业进入主动去库阶段，铁水产量在旺季出现下滑，铁矿石价格震荡走低；二季度，国内钢厂利润边际修复使得铁水产量同比走高，铁矿石价格止跌回升；但下半年以来，海外主流矿山发运量持续偏强运行，港口铁矿石库存高位累积，同时夏季安全检查结束后国内矿山也开始提产，供强需弱导致铁矿石价格再次进入下行通道，普氏价格指数于12月末降至100.00美元/吨的低位，均价创近三年最低。展望2025年，海外铁矿石供应增量主要来自澳大利亚和巴西的主流矿山，以及非洲几内亚的西芒杜矿山，其中西芒杜矿山预计在2025年年底开始向全球供应铁矿石，年产能初期为6,000万吨，后期将达到1.2亿吨，外矿供应将维持强劲，同时国内“基石计划”的持续推进也将增加整体供应量，而国内经济结构转型使得钢材需求趋弱运行，预计铁矿石供应量整体偏宽松，供强需弱局面仍将持续，铁矿石价格中枢或将进一步下行。

2024年国内钢铁行业亏损面持续扩大，焦煤和焦炭需求偏弱运行，双焦价格自年初高位开局而后震荡走弱，且整体价格重心较去年同期下移。分阶段来看，2024年1~4月，下游需求低迷导致焦炭价格不断走弱，焦企亏损加剧，叠加炼焦煤供应有所提升，打压煤价意愿较强，炼焦煤价格亦呈现下滑态势；5月，钢厂终端需求改善带动双焦价格短暂上行；但6月以来，国内钢材市场持续弱势运行，双焦价格再度承压下行，产业链负反馈效应明显。展望2025年，焦煤进口或仍将维持高位，终端需求预计难有明显改善，供需格局偏向宽松，需求弱势仍为压制双焦价格的重要阻力，预计焦煤及焦炭价格仍将承压。

³ 详见文件《空气质量持续改善行动计划》，网址：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202312/content_6919001.htm。

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，2024年以来废钢价格呈现宽幅震荡下行态势，并于8月创下近5年来的历史低位，整体价格重心明显下移。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；同时《节能降碳计划》明确提出到2025年底，废钢利用量达到3亿吨，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至15%。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，房地产投资和新开工面积下降造成废钢增量较低，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，加之国家陆续提出稳定和完善的废钢回收供应体系的政策指导方向，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 9：2023 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。2024年以来，钢铁行业供需矛盾持续累积，且原燃料成本对钢价的支撑作用减弱，钢材价格震荡下跌，主要钢材产品价格较上年同期降幅普遍在8~10%左右。而在钢企仍维持偏高开工率的支撑下，铁矿石、焦炭

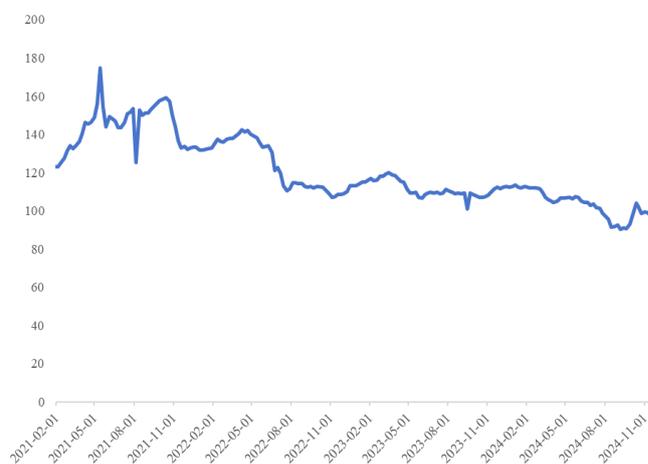
等原燃料价格回落幅度亦不及钢价，导致行业亏损面加大，吨钢毛利达到近年来低点且部分产品处于盈亏平衡点以下，2024年10月末亏损企业数量已接近2015年同期水平。

图 11：近年来主要钢材产品价格变化（元/吨）



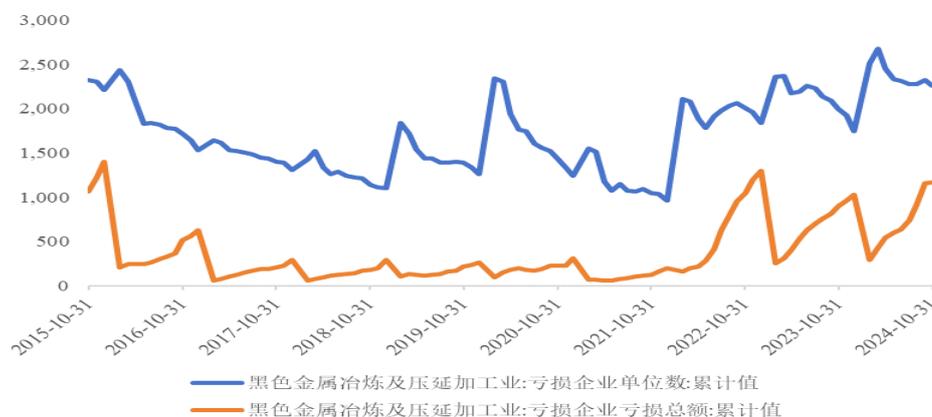
资料来源：Choice，中诚信国际整理

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：近年来钢铁行业亏损企业情况（个、亿元）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

展望2025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减产，钢铁市场供需矛盾或将得到边际缓解，但钢材价格难有大幅提振；在供需宽松的格局下，铁矿石、焦煤、焦炭等原燃料价格预计将震荡下移，钢铁企业利润空间或将边际修复。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，未来特大型钢铁企业的

竞争优势或将进一步增强，但我国钢铁产业集中度仍有较大提升空间，且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有一定提升；2023年我国前10家企业粗钢产量占比为42.3%，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。

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⁴，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。2023年3月，鞍钢集团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，继上述事项后，2024年10月朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）与鞍钢集团签署《无偿划转协议》，将向鞍钢集团无偿划转其持有的凌钢集团集团7%股权⁵，截至2024年12月末，该股权划转事项已完成，鞍钢集团成为凌钢集团的实际控制人，其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。此外，民营钢企也在开展跨区域兼并重组过程中发挥了重要作用，2023年12月江苏沙钢集团有限公司完成收购抚顺特殊钢股份有限公司12.73%股权，通过一系列体制机制的改革，有望获取新的发展空间。

整体来看，近期持续推进的一系列专业化整合事项有利于促进钢铁行业资源整合，但相较于日本、韩国、美国等发达国家，我国钢铁产业集中度仍处于相对分散状态。中诚信国际认为，当前钢铁行业面临供需矛盾突出、成本相对高企吞噬利润空间等问题，加快产能治理和兼并重组以提升行业集中度显得尤为重要，引导落后产能退出，促进资源导向优势产能，进一步发挥龙头企业成本控制、研发、环保优势以及内部协同效应，增强行业话语权。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提速，强者恒强的局面也将延续。

三、 行业财务表现

2024年以来下游需求疲软导致钢价进一步下行，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，但融资渠道较为畅通且融资成本较优，行业利差出

⁴ 2023年12月8日，山钢集团发布公告称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；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。

⁵ 2024年10月12日，鞍钢集团已按照相关规定向国务院国资委报送凌钢集团7%股权无偿划转请示，截至本报告出具日，鞍钢集团已获得国务院国资委批复同意，并完成工商变更，凌钢集团纳入鞍钢集团合并报表范围。

现先大幅走阔后有所收窄的趋势；2025年行业内企业盈利及获现水平或将持续承压，仍需重点关注业绩持续亏损、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，2023年我国粗钢产量10.19亿吨，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 2023 年基本情况（万吨）

| 企业名称 | 简称 | 2023年粗钢产量（万吨） | 2023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 | 5,283 | 78.86 | 信息科技、炭材、金融 |
| 河钢集团有限公司 | 河钢集团 | 4,134 | 40.95 | 贸易、矿产资源、化工 |
| 首钢集团有限公司 | 首钢集团 | 3,358 | 70.65 | 矿产资源、基础设施建设 |
| 江苏沙钢集团有限公司 | 沙钢集团 | 2,850 | 69.35 | 贸易 |
| 鞍山钢铁集团有限公司 | 鞍山钢铁 | 2,659 | 89.94 | 铁矿石 |
| 湖南钢铁集团有限责任公司 | 湖南钢铁 | 2,594 | 52.61 | 贸易、物流、金融 |
| 马鞍山钢铁股份有限公司 | 马钢股份 | 2,097 | 94.75 | -- |
| 山东钢铁集团有限公司 | 山钢集团 | 1,945 | 53.65 | 机械制造、金融、建筑 |
| 广西柳州钢铁集团有限公司 | 柳钢集团 | 1,815 | 68.75 | 贸易、能源化工、房地产 |
| 本钢集团有限公司 | 本钢集团 | 1,765 | 93.68 | -- |
| 内蒙古包钢钢联股份有限公司 | 包钢股份 | 1,520 | 80.87 | 稀土、焦化副产品 |
| 太原钢铁（集团）有限公司 | 太钢集团 | 1,391 | 89.11 | 贸易、金融、新材料 |
| 福建三钢闽光股份有限公司 | 三钢闽光 | 1,124 | 92.74 | -- |
| 新余钢铁股份有限公司 | 新钢股份 | 1,086 | 63.38 | 贸易、资源开发、工程 |
| 南京钢铁股份有限公司 | 南钢股份 | 1,040 | 66.62 | 贸易、环境、焦炭 |
| 攀钢集团有限公司 | 攀钢集团 | 1,018 | 61.35 | 贸易、钒钛制品、铁矿石 |
| 安阳钢铁股份有限公司 | 安阳钢铁 | 993 | 97.91 | -- |
| 甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 | 酒钢宏兴 | 901 | 92.28 | 矿产资源、焦化、动力 |
| 凌源钢铁股份有限公司 | 凌源钢铁 | 541 | 94.14 | -- |
| 新兴铸管股份有限公司 | 新兴铸管 | 425 | 78.46 | 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

2024年以来，房地产、制造业等下游用钢需求仍表现出弱复苏或底部修复进程，导致钢价进一步下挫，而主要原燃料成本跌幅有限，成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，钢铁企业面临的经营压力普遍上升，亏损态势扩大，且预计2025年难以明显改善

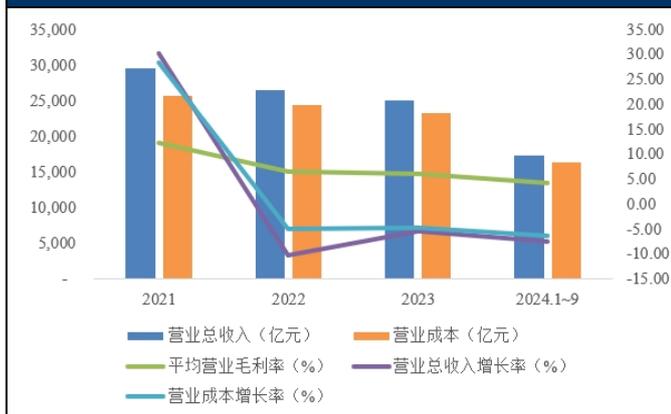
由于房地产、制造业等下游行业复苏较为缓慢及外部宏观环境对居民消费信心形成冲击，2023年钢材消费市场呈现“供需双弱”的局面，钢材价格中枢下移，导致当期样本企业收入规模同比减少5.36%，但相较于2022年数据的同比变化情况，收入降幅有所收窄；国内需求疲软、

钢企减产范围扩大使得铁矿石价格进一步震荡回落，煤炭供需转向宽松亦使得焦煤、焦炭价格有所下降，但原燃料成本降幅仍不及钢价降幅，吨钢利润持续收窄，平均毛利率小幅下降至6.06%。2024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7.45%；虽然铁矿石和煤炭供应持续稳定，但钢价下滑明显，导致样本企业毛利率延续前期下行趋势，当期样本企业平均毛利率水平较上年同期下降2.01个百分点。

钢铁企业长期股权投资主要围绕钢铁生态圈进行，行业景气度持续低迷导致相应企业业绩下降，投资收益收窄，对利润的补充效果显著弱化。整体来看，在钢材价格持续处于下行通道的背景下，虽然钢铁企业持续通过降低铁前成本、精细化管理推动工序降本、压降期间费用、加强库存管理等方式抵御持续下行周期的影响，但行业盈利能力仍表现出明显弱化，2023年及2024年前三季度样本企业合计净利润同比跌幅分别为37.43%和99.42%，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。

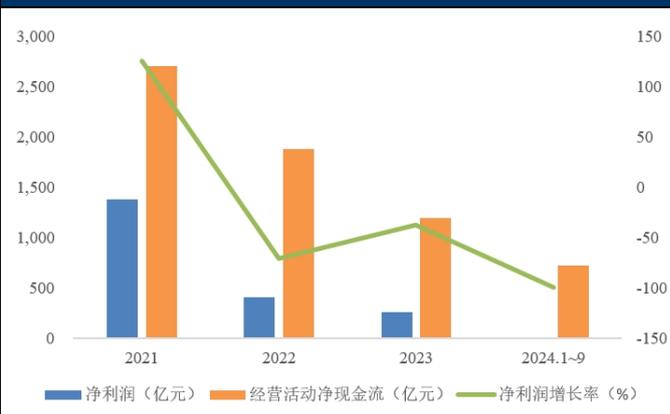
具体来看，钢铁行业内企业的收入及利润变动趋势虽一致，但不同企业的利润水平有所分化。从样本企业亏损数量来看，2024年前三季度有11家企业净利润出现不同程度的亏损，其中8家在2023年前三季度、2023年全年及2024年前三季度连续亏损、3家同比由盈转亏；亏损金额方面，上述连续亏损的8家净利润亏损规模全部呈现出同比扩大，且其中有6家企业前三季度亏损规模已经超过2023年全年亏损金额。具体分析实现盈利的样本企业可以看出，宝钢股份能够依靠显著的产品高端化优势和明显的成本控制优势保持盈利，部分钢企拥有控股或参股矿山，或布局其他优质非钢产业，业务结构多元化程度较高，因此得以弥补钢铁板块亏损缺口、实现盈利，如攀钢集团、湖南钢铁、首钢集团、沙钢集团、河钢集团；其他部分钢企产品以非普碳钢为主，比如新兴铸管和太钢集团，其盈利水平优于普钢企业。而通过分析样本企业的利润表现和产能产量规模可以看出，在采销两端“剪刀差”的挤压下，行业在一定程度上表现出了“生产越多、亏损越多”的悖论，虽然钢铁行业是一个具有规模优势的行业，但2024年前三季度部分产量规模相对较小的钢企的利润表现反而比产能规模更为突出的钢企更优，在这个背景下，众多钢企选择安排大修、检修等来调节生产节奏、减少产量，高炉开工率波动下行。整体来看，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、钢铁主业占比较大的企业则在本轮下行周期中更为被动，产品结构以建筑材为主的企业受到的不利影响也更大，在本轮下行周期中相比其他企业更早产生大幅亏损。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，兼并重组下规模效应的有效发挥、研发创新下的产品结构升级、资源驱动下的成本管控等或将使得个体钢企核心竞争力分化愈加明显。

图 14：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 15：样本企业净利润变化情况（亿元）



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，2024年以来钢铁企业经营获现水平普遍下滑，但个体钢企投资规模出现分化；经营压力加剧和亏损扩大导致权益规模下滑，财务杠杆压力高企，但债务期限结构未发生明显恶化；2025年行业内企业盈利和经营获现水平或继续承压，偿债指标及抗风险能力难以显著改善，需加强对业绩亏损、财务和资金管理能力偏弱企业的信用风险的关注

受收入及毛利率双降影响，2023年以来行业内经营活动净现金流下降也较为明显，2024年前三季度合计经营活动净现金流同比下降13.77%；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，样本企业仍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；但同时，亦有5家样本企业经营活动现金表现为净流出态势，其中部分企业产品结构以建材为主，部分企业所处地区经济发展相对较慢而向外运输成本很高，且上述5家企业均为2024年前三季度由正转负，这些企业可能面临更高的现金流压力。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，2023年以来样本企业大多选择尽量缩减投资支出、更多地将资金等生产资料向经营生产倾斜，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，2023年合计投资活动净现金流同比下降13.31%；但2024年前三季度，样本企业合计投资活动现金净流出规模呈现出同比增长，且已超过2023年全年投资活动现金净流出规模，主要有以下两个原因：第一，部分企业因战略发展需要或在行业低谷期调整经营布局，当期进行对外收购或参股投资，例如宝钢股份参股山钢日照；第二，样本企业的对外投资标的主要系产业链上下游的延伸或其他的钢企，全行业盈利弱化、亏损扩大的态势对上下游有所传导，样本企业当期收回的投资现金亦有所减少，导致投资活动现金流出缺口扩大。钢铁行业筹资活动现金的流入、流出规模均较大，且近年来呈持续净流出态势，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以及投资支出需求的减弱，钢铁企业债

务净偿付力度逐渐弱化，且为节省财务成本，整体维持控制有息债务规模的大趋势，2023年及2024年前三季度净流出规模分别同比下降65.01%和90.25%。

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快速扩张，且主流钢企仍然延续压降有息债务⁶的整体趋势，但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年末以及2024年9月末样本企业合计有息债务持续增加。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。

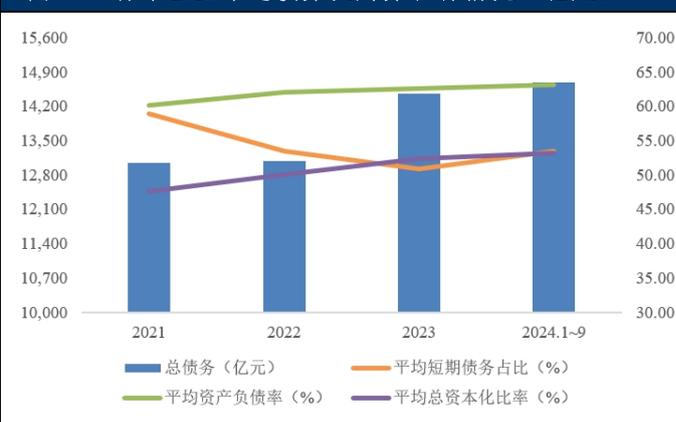
债务结构方面，为减轻短期流动性压力，近年来主流钢企致力于调整债务结构，2023年末以来样本企业平均短期债务占比进一步小幅下降，债务结构略有优化，但期末货币资金仍无法有效覆盖短期债务；随着2024年以来行业亏损面进一步扩大，钢企普遍选择进一步压降财务费用、控制融资成本，短期债务使用力度有所加大，9月末样本企业平均短期债务占比小幅回升至2022年末水平。由于部分样本企业亏损导致合计权益规模下降，财务杠杆仍高位承压，且若将样本企业发行的永续债和类永续债等金融工具计入负债，总资本化比率平均值将上升约三个百分点，但整体来看资本结构未因经营情况的走弱而出现明显恶化。具体来看，2024年9月末样本企业中资产负债率超过70%的企业有6家，多为2022年以来持续亏损的企业，若未来行业仍持续处于下行周期，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较弱的企业信用风险将逐渐暴露，而管理能力较优的企业抵御行业波动的能力更强。

图 16: 样本企业现金流及偿债压力情况 (亿元)



资料来源: Choice, 中诚信国际整理

图 17: 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

2024年以来，行业景气度低迷导致样本企业经营获现能力下降，经营净现金流对总债务的覆盖程度明显下滑；而对外部融资依赖度高企亦推高了样本企业货币资金储备，但由于对短期融资的使用力度增加，导致样本企业货币资金对短期债务的保障倍数亦出现下降。整体来看，2024年以来样本企业普遍面临偿债指标弱化的情况，且2025年其盈利及获现能力或将持续承压，仍需重点关注业绩持续亏损、财务和资金管理较弱的企业信用风险的释放。

⁶ 未进行调整的有息债务=短期借款+应付票据+拆入资金+衍生金融负债+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+其他权益工具中的永续债。

信用债发行及利差情况

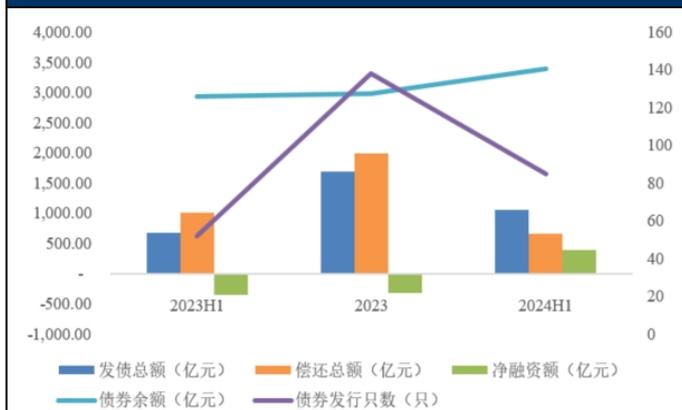
钢企对外融资力度的加大以及资金面相对宽松使得**2024**年以来钢铁企业信用债发行数、量齐升，行业主要发行人债券融资较为畅通，且受益于较为稳定的金融机构信贷支持等，整体流动性尚可，但发行利差仍处于产业类发行人中偏高水平；**2025**年考虑到市场流动性相对充裕，预计钢企债券的发行利率将维持在较低水平，但行业景气下行对钢企信用风险变化和债务融资的影响仍需持续关注

从全行业企业的信用债发行情况来看，**2024**年以来随着钢企自身造血能力减弱、对外融资依赖度上升，加之融资面相对宽松，其信用债发行只数和规模均呈明显的同比上升态势，净融资规模由负转正。整体来说，当前钢铁行业发行人的债券融资渠道仍较为畅通，加之行业内主要发行人均获得了较高的信用等级，且持续获得金融机构和资本市场的认可，因此目前发债成本仍然处于较优水平，且新发债主要用于到期债务置换；同时，考虑到目前样本企业以央企和地方国企为主，大多拥有充足的可用银行授信及较畅通的融资渠道，外部流动性来源较为可靠，目前流动性表现尚可，短期来看钢企的债务周转和接续压力较为可控。不过，由于**2025**年行业景气度的复苏情况仍不乐观，主要下游消费行业现状持续表现出筑底状态或仅呈现出“弱复苏”，钢企面临的流动性压力或将进一步上升。

从全行业信用债发行利差⁷情况来看，**2024**年以来钢铁行业发债利差整体保持下行趋势。但值得关注的是，在产业类的发行人中，钢铁行业的信用债利差仍然偏高，从**2024**年下半年发债情况来看，每月的信用债利差在全部产业类行业中按发债利差从低到高多排在后1/3；其中，**2024**年8月，由于监管对部分农商行启动自律调查、在国债交易中严重违规的机构受到行政处罚、人民银行多次提示长端利率风险等因素，加之7月通胀数据涨幅超出预期、9月基本面仍持续扰动等，市场情绪波动较大，利差持续走阔；11月，在资金面较为宽松的背景下，利差有所收窄。整体来看，钢铁企业发债利差下行一定程度上受益于资金面逐步转向宽松、利率下行以及“资产荒”的外部背景，但由于钢企持续承受供需两端的压力，盈利表现持续恶化，钢铁行业信用债表现及其反应的发行主体信用风险变化情况、对债券融资的影响仍需密切关注。

⁷为保证结果的稳定性，中诚信国际在分行业、分类别进行行业利差分析时，选取的是各级别中样本量不小于5的行业，包括农林牧渔、房地产、医药、建筑、装备制造、化工、钢铁、批发和零售业、金融、汽车、煤炭、基础设施投融资、有色金属、公用事业、建筑材料、文化产业、综合、交通运输、轻工制造、商业与个人服务、电子、电力生产与供应共21个行业分类。

图 18: 钢铁企业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

图 19: 钢铁企业信用债发行利差情况 (bp)



资料来源：Wind，中诚信国际整理

四、 结论

2024年以来，房地产、制造业等下游用钢需求持续低迷，叠加供给端仍然相对过剩以及原料端的支撑作用下滑，共同导致钢价持续下挫，同时主要原燃料成本的跌幅不及销售端的侵蚀作用，钢铁行业亏损面呈扩大态势；经营压力加剧及经营获现下滑导致钢铁企业对外部融资的依赖度较高，财务杠杆仍高位承压，而资金面较为宽松等外部环境使得主要钢铁企业融资渠道较为畅通，且信用债发行利差整体收窄。现阶段，整体下行的运营环境对钢铁企业的成本管理、融资接续能力、流动性管理和资金周转效率均提出了更高要求，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的释放。

展望2025年，地产用钢需求仍产生拖累，而基建和制造业用钢需求贡献度有望持续托底或有所提升，但整体下游需求行业仍呈现“弱复苏”状态，同时供给端预计不会明显出现大规模减量，供需矛盾在一定程度上仍将存在；成本端压力虽然已经小幅释放，但也将减弱对钢价的支撑作用，钢材价格及行业利润空间仍然持续承压。虽然钢企普遍将资金向生产经营领域集中，且较为畅通的融资渠道可对流动性提供一定支撑，但在盈利及获现能力弱化且目前难有明显改善的情况下，钢企面临的偿债压力或将普遍加大。综上，中诚信国际认为未来12~18个月内钢铁企业将面临盈利空间承压、流动性压力上升的风险，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) | | |
|--------|------------|-----------|-----------|-----------|-------|----------|----------|--------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024.1~9 | 2022 | 2023 | 2024.1~9 | 2022 | 2023 | 2024.1~9 |
| 鞍山钢铁 | 1,490.40 | 1,220.91 | 875.96 | 9.48 | 8.18 | 5.35 | 70.05 | 20.90 | -3.98 |
| 首钢集团 | 2,478.99 | 2,380.13 | 1,745.63 | 11.15 | 8.98 | 9.52 | 21.03 | 32.99 | 25.35 |
| 攀钢集团 | 793.13 | 707.86 | 510.12 | 12.61 | 9.58 | 9.70 | 16.38 | 4.09 | 6.08 |
| 山钢集团 | 1,826.68 | 1,408.20 | 833.69 | 7.06 | 5.08 | 4.26 | -2.47 | -24.06 | -29.48 |
| 宝钢股份 | 3,690.58 | 3,448.68 | 2,428.56 | 5.84 | 6.20 | 5.26 | 140.29 | 137.41 | 68.88 |
| 湖南钢铁 | 2,201.18 | 2,360.56 | 1,641.67 | 9.47 | 7.95 | 6.50 | 125.53 | 103.84 | 58.25 |
| 沙钢集团 | 1,739.38 | 1,570.72 | 1,159.35 | 7.86 | 8.38 | 5.54 | 53.72 | 21.26 | 9.37 |
| 酒钢宏兴 | 446.11 | 394.52 | 257.57 | 3.04 | 7.10 | 4.98 | -24.76 | -10.50 | -19.46 |
| 河钢集团 | 4,006.68 | 4,015.93 | 2,951.48 | 10.78 | 10.08 | 9.61 | 35.09 | 31.96 | 18.21 |
| 太钢集团 | 1,087.50 | 1,201.54 | 854.42 | 11.53 | 6.68 | 6.06 | 49.44 | 13.92 | 10.96 |
| 新兴铸管 | 477.60 | 432.53 | 270.80 | 7.31 | 6.29 | 5.59 | 19.18 | 14.12 | 4.25 |
| 凌钢股份 | 215.58 | 203.21 | 138.85 | -1.56 | -0.80 | -6.49 | -8.34 | -6.81 | -13.63 |
| 本钢集团 | 771.82 | 698.65 | 481.89 | 7.93 | 5.62 | 0.56 | 1.47 | -20.40 | -44.58 |
| 柳钢集团 | 997.59 | 1,065.38 | 725.99 | -1.69 | 0.69 | 2.15 | -65.02 | -49.56 | -30.05 |
| 三钢闽光 | 516.58 | 479.41 | 331.77 | 5.53 | 5.31 | 3.13 | 1.50 | -6.59 | -13.23 |
| 新钢股份 | 990.01 | 711.43 | 311.80 | 3.21 | 1.90 | -0.50 | 10.49 | 5.17 | -5.68 |
| 南钢股份 | 706.67 | 725.43 | 492.91 | 10.75 | 10.60 | 11.88 | 23.24 | 22.45 | 17.67 |
| 包钢股份 | 721.72 | 705.65 | 498.65 | 7.73 | 9.72 | 7.88 | -14.45 | 0.30 | -6.95 |
| 马钢股份 | 1,021.54 | 989.38 | 615.13 | 3.24 | 1.65 | -0.35 | -8.20 | -16.40 | -27.61 |
| 安阳钢铁 | 392.35 | 421.51 | 241.70 | -0.75 | 1.99 | -3.93 | -31.31 | -15.78 | -23.00 |
| 合计/平均值 | 26,572.09 | 25,141.63 | 17,367.93 | 6.53* | 6.06* | 4.34* | 412.86 | 258.32 | 1.37 |

| 公司简称 | 总债务 (亿元) | | | 短期债务占比 (%) | | | 总资本化比率 (%) | | |
|------|----------|---------|---------|------------|-------|--------|------------|-------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024.9 | 2022 | 2023 | 2024.9 | 2022 | 2023 | 2024.9 |
| 鞍山钢铁 | 785.92 | 806.32 | 734.85 | 37.48 | 30.10 | 40.00 | 44.27 | 32.24 | 29.51 |
| 首钢集团 | 2,199.09 | 2329.09 | 2328.13 | 54.53 | 41.37 | 40.27 | 57.72 | 68.04 | 67.33 |
| 攀钢集团 | 379.36 | 627.52 | 428.37 | 68.29 | 39.95 | 58.95 | 52.64 | 63.53 | 53.83 |
| 山钢集团 | 1,151.86 | 1224.37 | 1240.53 | 71.47 | 58.23 | 57.85 | 80.42 | 79.12 | 79.49 |
| 宝钢股份 | 518.65 | 599.80 | 557.53 | 47.80 | 38.08 | 46.79 | 19.37 | 74.50 | 73.28 |
| 湖南钢铁 | 430.06 | 511.34 | 780.18 | 57.90 | 59.60 | 73.94 | 37.44 | 45.41 | 55.87 |
| 沙钢集团 | 838.23 | 985.37 | 966.23 | 40.36 | 70.89 | 60.28 | 44.41 | 92.99 | 93.33 |
| 酒钢宏兴 | 213.89 | 261.16 | 302.17 | 72.91 | 63.97 | 71.46 | 65.65 | 47.83 | 51.44 |
| 河钢集团 | 3,125.41 | 3306.04 | 3428.74 | 40.48 | 47.01 | 45.94 | 69.49 | 91.10 | 91.72 |
| 太钢集团 | 427.66 | 507.36 | 512.36 | 43.37 | 32.76 | 52.88 | 38.55 | 18.73 | 18.93 |
| 新兴铸管 | 171.45 | 164.63 | 160.62 | 42.71 | 58.48 | 49.02 | 38.33 | 68.97 | 72.53 |
| 凌钢股份 | 52.70 | 55.15 | 57.31 | 85.94 | 74.04 | 59.86 | 39.28 | 7.18 | 7.24 |
| 本钢集团 | 737.66 | 850.20 | 884.43 | 57.80 | 50.84 | 55.41 | 71.51 | 76.54 | 78.76 |
| 柳钢集团 | 572.29 | 607.93 | 653.54 | 49.42 | 48.33 | 50.38 | 61.09 | 37.31 | 38.69 |
| 三钢闽光 | 188.79 | 214.51 | 264.61 | 92.08 | 85.87 | 87.68 | 46.86 | 43.09 | 49.13 |
| 新钢股份 | 146.22 | 193.03 | 167.75 | 96.79 | 68.92 | 77.84 | 35.11 | 65.56 | 64.56 |
| 南钢股份 | 279.76 | 290.06 | 268.35 | 81.91 | 69.83 | 81.90 | 47.64 | 26.52 | 24.16 |
| 包钢股份 | 463.57 | 481.61 | 487.50 | 69.66 | 68.27 | 59.97 | 43.02 | 26.04 | 26.14 |
| 马钢股份 | 244.61 | 290.05 | 306.37 | 67.37 | 75.31 | 74.76 | 42.33 | 48.26 | 50.73 |
| 安阳钢铁 | 156.11 | 159.88 | 153.98 | 80.74 | 90.63 | 93.79 | 65.82 | 35.26 | 36.66 |

合计/平均值 13,083.30 14,465.42 14,683.56 62.95* 58.62* 61.95* 50.05* 52.41* 53.17*

| 公司简称 | 经营活动净现金流 (亿元) | | | 投资活动净现金流 (亿元) | | | 货币资金/短期债务 (X) | | |
|---------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024.1~9 | 2022 | 2023 | 2024.1~9 | 2022 | 2023 | 2024.9 |
| 鞍山钢铁 | 138.57 | 105.58 | 45.74 | 76.94 | 41.33 | -80.52 | 0.41 | 0.43 | 0.31 |
| 首钢集团 | 235.66 | 178.76 | 78.30 | 84.29 | -31.97 | -3.09 | 0.34 | 0.44 | 0.39 |
| 攀钢集团 | 37.77 | 12.82 | 34.84 | 16.88 | -53.00 | -34.07 | 0.20 | 0.16 | 0.13 |
| 山钢集团 | 229.01 | 15.09 | 15.40 | 26.43 | -5.12 | -12.97 | 0.14 | 0.22 | 0.27 |
| 宝钢股份 | 447.19 | 253.02 | 156.38 | 224.23 | -158.06 | -157.59 | 0.97 | 1.14 | 0.93 |
| 湖南钢铁 | 136.32 | 62.74 | 78.91 | 66.81 | -154.18 | -165.84 | 0.55 | 0.26 | 0.26 |
| 沙钢集团 | 80.61 | 145.61 | 89.76 | 86.70 | -23.44 | -185.50 | 0.51 | 0.41 | 0.44 |
| 酒钢宏兴 | 15.43 | 5.04 | -14.50 | 21.84 | -32.15 | -35.50 | 0.29 | 0.26 | 0.16 |
| 河钢集团 | 177.13 | 172.73 | 123.20 | 213.42 | -194.47 | -106.64 | 0.32 | 0.27 | 0.27 |
| 大钢集团 | 79.34 | 104.92 | 41.41 | 38.48 | -13.95 | 0.10 | 0.53 | 0.95 | 0.61 |
| 新兴铸管 | 32.31 | 19.14 | -17.68 | 23.44 | -6.07 | -0.65 | 1.47 | 1.09 | 0.79 |
| 凌钢股份 | -7.85 | 17.15 | -3.84 | 2.19 | -5.84 | -4.45 | 0.63 | 0.71 | 0.53 |
| 本钢集团 | 72.46 | 39.34 | 49.52 | 27.57 | -39.10 | -29.87 | 0.12 | 0.10 | 0.12 |
| 柳钢集团 | 95.05 | -10.79 | 8.56 | 58.46 | -62.43 | -41.62 | 0.59 | 0.43 | 0.34 |
| 三钢闽光 | -8.97 | 12.50 | -4.45 | 26.80 | -19.33 | -28.58 | 0.31 | 0.31 | 0.28 |
| 新钢股份 | 0.78 | -1.24 | 10.48 | 11.64 | -25.49 | -8.78 | 0.32 | 0.34 | 0.29 |
| 南钢股份 | 37.53 | 26.75 | 16.92 | 44.54 | -33.10 | -35.21 | 0.51 | 0.46 | 0.18 |
| 包钢股份 | 20.67 | -9.89 | 8.98 | 9.77 | -22.12 | -19.61 | 0.34 | 0.28 | 0.30 |
| 马钢股份 | 66.42 | 19.92 | 25.50 | 83.42 | -5.61 | -7.25 | 0.40 | 0.25 | 0.30 |
| 安阳钢铁 | -1.74 | 25.37 | -18.00 | 9.50 | -13.25 | -5.97 | 0.52 | 0.52 | 0.40 |
| 合计/平均值 | 1,883.69 | 1,194.55 | 725.45 | 1,153.35 | -857.35 | -963.62 | 0.47* | 0.45* | 0.36* |

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 |
| 于美佳 | 企业评级部 | 高级分析师 |
| 张洪源 | 企业评级部 | 助理分析师 |



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>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO
No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing, PRC. 100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>