

行业展望

2026年2月

中国钢铁行业

中国钢铁行业展望：在压力中寻找新平衡

预计2026年，在“结构升级、成本缓释”的正面驱动与“供需矛盾、价格压制”的负面约束交织影响下，钢铁行业将呈现底部趋稳、脆弱修复态势，行业信用风险整体可控，但需关注个体分化加剧态势下业绩持续亏损、财务和资金管理能力偏弱企业的信用风险释放。

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。

核心观点

- 中诚信国际预计，2026年在产能过剩持续、需求总量承压、钢材价格压制而供需结构优化升级、原燃料成本压力缓释等多空因素并存博弈下，钢铁行业经营将呈现底部趋稳、脆弱修复态势，对行业信用影响总体中性；行业投资将延续以结构优化为主导的收紧通道，资金平衡压力仍然存在。
- 中诚信国际观察到，钢铁行业竞争格局已迈入提质增效新阶段，2025年以来企业经营业绩有所修复，连年低景气度使得钢企普遍面临一定资金周转压力，财务杠杆高位承压、偿债指标表现较弱，但无信用调整情况。预计2026年，“整体改善，个体分化加剧”局面或将得以延续并深化，行业信用风险整体可控，但修复基础仍存脆弱性、信用格局或将持续分层，业绩持续亏损、财务和资金管理能力偏弱企业的信用风险暴露或将趋向显性化。

目录

核心观点	1
行业基本面分析	2
行业内企业信用分析	11
结论	17
附表	18

联络人

作者

企业评级部

于美佳 010-66428877

mjyu@ccxi.com.cn

王梦怡 010-66428877

mywang@ccxi.com.cn

张洪源 010-66428877

hyzhang.zhang@ccxi.com.cn

其他联络人

王梦莹 010-66428877

mywang01@ccxi.com.cn

一、行业基本面分析

中诚信国际预计，2026年在产能过剩持续、需求总量承压、钢材价格压制而供需结构优化升级、原燃料成本压力缓释等多空因素并存博弈下，钢铁行业经营将呈现底部趋稳、脆弱修复态势，对行业信用影响总体中性；行业投资将延续以结构优化为主导的收紧通道，资金平衡压力仍然存在

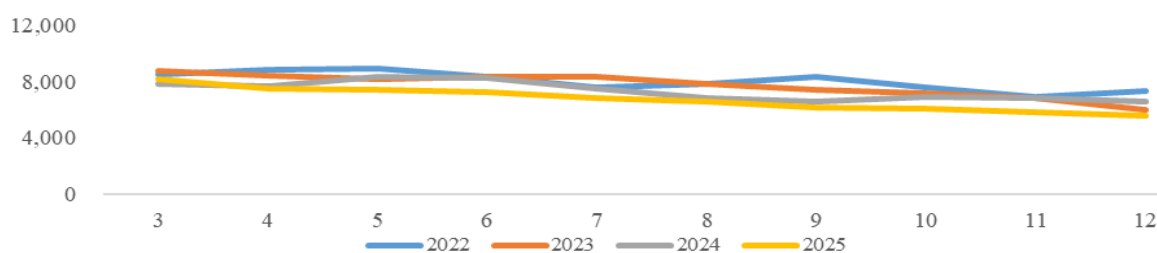
1. 钢铁行业供需格局

展望2026年，政策助力将进一步挖掘消费潜力，房地产负向拖拽效应有望边际减弱、基建提供韧性托底、制造业升级支撑高端需求、出口政策收紧等多空力量制衡下，钢铁行业下游需求总量仍承压但结构有望提质升级

2025年以来，国内经济增速超去年同期，但呈现“前高后低”态势，GDP增速逐季放缓，经济供需失衡的基本矛盾尚未根本缓解，钢铁行业下游需求仍延续疲软态势，2025年国内粗钢需求量同比下降7.1%，用钢结构仍表现为“板强长弱”。

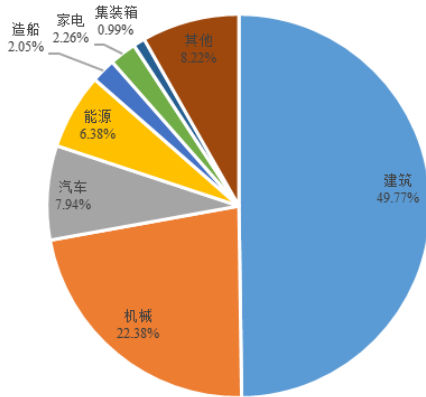
分行业来看，2025年以来，房地产市场仍受宏观经济运行承压、居民收入和就业预期尚未扭转等因素制约，同年，全国房地产开发投资、新开工面积、房屋竣工面积分别同比下降17.2%、20.4%和18.1%，建筑用钢的消费量继续下滑，但新开工、施工等前端指标降幅收窄。2025年12月召开的中央经济工作会议强调着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，高质量推进城市更新，政策呵护延续，预计2026年房地产基本面有望在持续调整中迈向稳定，对钢铁行业的负向拖累或将边际减弱。基础设施建设投资方面，2025年1~11月新增专项债发行总额为4.47万亿元，同比增长11.9%。但受化债用途资金占比提升和极端气候导致项目开工进度不及预期等因素影响，2025年4月以来基建投资增速持续回落，对钢材需求的支撑效果有所减弱。展望2026年，中央经济工作会议提出增加中央预算内投资规模，并要求优化专项债用途管理，伴随“两新”、“两重”政策扩围加力，基建投资稳增长需求或将高于上年，此外，随着化债进度的加快，地方政府存量债务压力得到缓解，为地方财政在新建项目投资上腾挪出更多资金和资源，对基建投资的拉动有望逐步释放，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将保持韧性。

图 1：国内粗钢表观消费量情况（万吨/月）



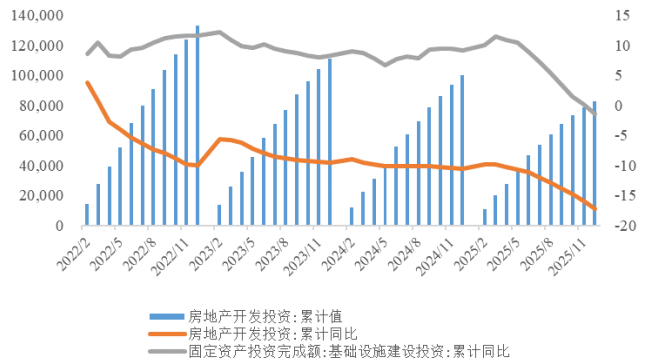
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 2：2025 年我国钢铁消费结构



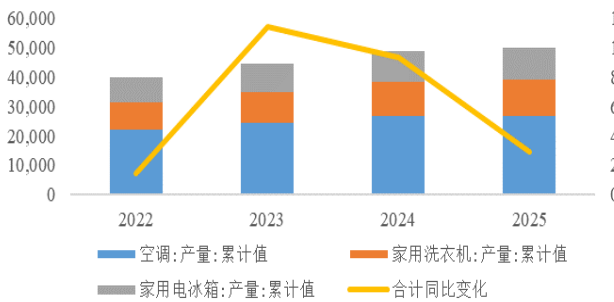
资料来源：冶金工业规划研究院，中诚信国际整理

图 3：近年来国内基建、房地产投资情况（亿元、%）



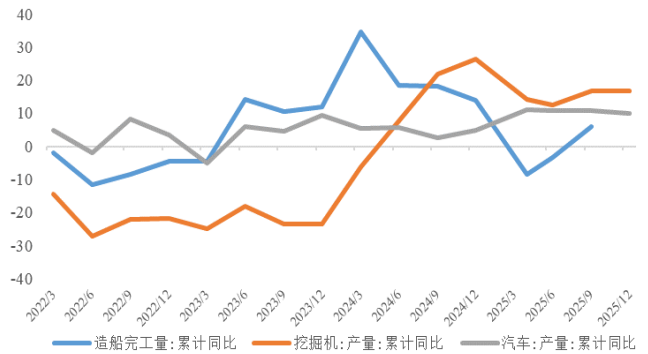
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 4：近年来我国白色家电产量情况（万台、%）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 5：我国工程机械、汽车及船舶产量增速情况（%）



资料来源：iFinD，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“两重”、“两新”带来的刚性需求、工程机械设备电动化智能化驱动以及工程机械出海的拉动，2025年，全国挖掘机产量同比增长16.6%、销量同比增长17.0%，复苏态势加快，内外销同步发力，预计2026年工程机械行业进入理性增长期，对钢材需求保持平稳增长。在汽车以旧换新长期政策的支持下，2025年汽车行业景气度保持良好态势，全年产销量增速分别为9.8%和9.4%，其中新能源汽车销量增速达28.2%，汽车用钢需求延续增长态势。展望2026年，在以旧换新政策延续、新能源汽车渗透率持续提升以及汽车轻量化、高端化的背景下，汽车产业用钢需求仍将可观，同时有望驱动产品结构向高强度钢、硅钢等高性能、高附加值钢材升级。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，2025年白色家电产销量保持增长，但增速有所放缓。在国补政策效应减弱、智能家电的推广以及海外需求恢复性增长多重因素影响下，预计2026年家电领域用钢需求保持韧性且着重体现在从过去的规模扩张转向对材料性能、品质和绿色属性的升级需求。船舶制造业方面，2025年1~9月我国造船完工量同比增长6.0%，手持订单量同比增长25.3%，但受地缘政治、航运市场波动等因素影响，新接订单量同比下降23.5%。2026年，中国造船业在手订单充裕，预计船舶行业用钢仍可维持增长，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，受关税危机驱动“抢出口”、新兴市场国家用钢需求增加以及出口价格低位优势等因素支撑，2025年我国钢材出口量达1.19亿吨，同比增加7.5%。在内需走弱的局面下，出口量的增加对减轻国内钢铁供给压力起到了一定的积极作用，但出口结构中钢坯、棒线材等低附加值产品占比明显提升，“外卷”式低价竞争使得出口均价同比下跌8.1%、出口金额负增长，“量增价减”态势已延续三年。此外，“买单出口”、“挂靠出口”等违规操作现象多发。2025年12月，商务部、海关总署联合发布2025年第79号公告，自2026年1月1日起，对部分钢铁产品实施出口许可证管理，从而优化出口布局，引导钢铁出口摆脱“以量补价”的增长模式。从“价格战”转向“价值战”仍需时间，预计2026年，出口政策收紧有望改善出口结构与出口价格中枢，但出口量或将承压，且贸易摩擦频发叠加欧洲碳关税政策落地，钢材出口不确定性增加，但出口市场仍将是钢铁需求的重要补充。

总体来看，2025年以来工程机械行业持续复苏，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，钢材出口表现强势，但地产行业的持续低迷与基建投资增速放缓导致下游钢材消费情况不断弱化，钢铁行业需求延续疲软态势。中诚信国际认为，地产行业仍处于筑底过程中，但在持续的政策呵护下，其在2026年对钢铁行业的负向拖拽效应或将边际减弱，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在政策的落地转化中保持韧性，制造业用钢需求持续向好，且有望推动用钢结构持续迈向高附加值领域，但出口政策收紧使得钢材出口表现承压。综合来看，2026年，政策助力将进一步挖掘消费潜力、改善需求结构¹，钢铁行业下游需求总量虽难有显著改善，但需求结构有望提质升级。

产能置换政策持续迭代收紧，但钢铁行业产能过剩格局仍存，2026年随着供给约束机制的持续发力，行业将延续“减量发展、结构优化”，但预计供需矛盾扭转尚需更长时间；同时环保法规约束持续趋严对钢企运营成本和绿色低碳环保投入提出了更高的要求

钢铁行业的供给与行业政策和下游需求息息相关，2025年以来政策持续强化长期产能约束机制，严禁新增产能，推动低效产能出清，并对置换比例提出了更高的要求，2017、2021、2025三版方案中非重点区域置换比例从等量置换、1.25:1提升至1.5:1。2025版方案还新增设定置换方案24个月有效期，有效期内未完成备案、评审及开工的方案撤销需重新申请，产能置换持续收紧。

¹ 《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026年）》提出挖掘钢材应用需求，深化钢铁与船舶等重点用钢领域的上下游合作，积极推广钢结构在住宅、公共建筑、中小跨径桥梁等领域应用，激发释放消费潜力。

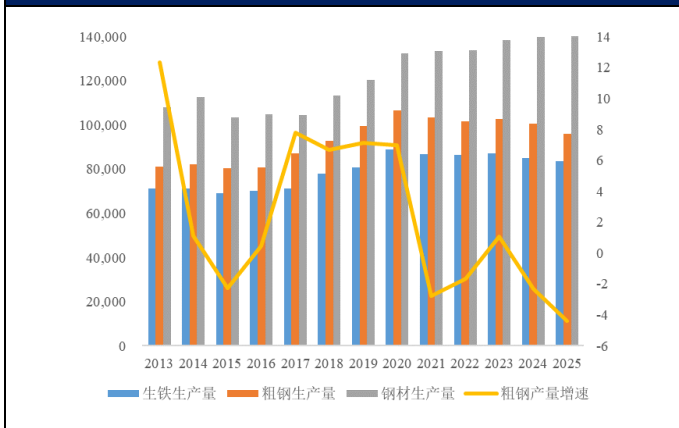
表 1：近年钢铁行业产能置换比例变化

《钢铁行业产能置换办法》 (2017版)	京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域 1:1.25
	其他区域 1:1
可等量置换情形：转炉改电炉（一并退出配套烧结、焦炉、高炉等设备）	
《钢铁行业产能置换实施办法》 (2021版)	大气污染防治重点区域（京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区） 1:1.5
	其他区域 1:1.25
	兼并重组后合规产能：大气污染防治重点区域 1:1.25
	兼并重组后合规产能：其他区域 1:1.1
可等量置换情形：转炉建电炉（一并退出配套高炉等）；退出和建设设备均为电炉；不改变设备类型、容量、数量的厂区内技改；退出配套高炉等建设氢冶金、Corex等非金属高炉炼铁；回转窑-矿热炉-AOD炉工艺生产不锈钢；青海、西藏地区项目	
《钢铁行业产能置换实施办法 (征求意见稿)》(2025版)	各省（区、市） 1:1.5
	2021年6月以后兼并重组的合规产能 1:1.25
	可等量置换情形：不改变设备类型、容量、数量、地址的厂区内设备原地大修重建；采用电渣重熔、真空感应等特殊冶炼工艺生产高端特殊钢的电炉炼钢项目；青海、西藏地区项目

资料来源：工业和信息化部，中诚信国际整理

2025年，得益于行政管控政策以及行业自律性控产，生铁、粗钢和钢材产量分别同比下降3.0%、4.4%和增长3.1%。但钢铁行业重资产属性下，钢企仍会维持一定生产规模以摊薄固定成本，“囚徒困境”导致的产能过剩局面仍未逆转，当期钢材产量较表观消费量多8.5%。

图 6：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 7：2022 年以来我国钢铁企业高炉开工率情况（%）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

近年来“反内卷”政策持续发力，在政策外力和市场内力的共同作用下，钢铁行业逐步摆脱粗放式扩张与低水平竞争格局，总量调控成效有所显现，但供需矛盾仍未根本化解。目前环保法规约束持续趋严，绿色低碳转型从“政策引导”转向“刚性约束”，“双碳”目标实施路径日益清晰，减污降碳协同增效改造等对钢企运营成本和绿色低碳环保投入提出了更高的要求。

求。

表 2：2024 年以来钢铁行业“反内卷”及环保相关政策

日期	发布部门	政策/事件	主要内容或目标
2024 年 5 月	国务院	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	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；深入调整钢铁产品结构，大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。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；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，全国 80% 以上钢铁产能完成超低排放改造；与 2023 年相比，吨钢综合能耗降低 2% 左右，余热余压余能自发电率提高 3 个百分点以上。
2025 年 2 月	工业和信息化部	《钢铁行业规范条件（2025 年版）》	将企业分类为“规范企业”和“引领规范企业”两级评价，引导向高端化、智能化、绿色化发展； 2026 年起完成全流程超低排放改造并公示。
2025 年 3 月	生态环境部	《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》	钢铁行业纳入全国碳排放权交易市场 ；通过“激励先进、约束落后”加快出清落后产能；通过精准核算碳排放、科学设置碳排放目标、灵活选择碳减排手段，实现对碳市场覆盖行业碳排放总量和强度的有效控制。
2025 年 9 月	工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局	《钢铁行业稳增长工作方案(2025-2026 年)》	行业增加值年均增长 4%；对发展电炉钢、氢冶金等低碳工艺以及兼并重组、高端特钢等项目，会给予差别化的减量置换比例支持，继续实施产量压减政策，促进供需动态平衡； 推进钢铁企业分级分类管理，引导资源向优势企业集聚 ；加大产能减量置换力度，增强高端产品供给能力，促进大宗产品质量升级，稳定燃料供给；扩大有效投资，促进转型升级；深化开放合作，促进国际化发展。
2025 年 10 月	工业和信息化部	《钢铁行业产能置换实施办法(征求意见稿)》	产能置换标准升级；重点区域严禁新增钢铁产能总量，严禁非重点区域向重点区域、重点区域之间转移；政策自实施起 2 年内允许不同企业(集团)间置换，期满后仅支持同一集团一级法人内部整合，以及整体性实质性兼并重组；产能与冶炼设备严格一一对应，同一设备的产能只能一次性用于同一项目。
2025 年 11 月	生态环境部	《2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》	对钢铁行业配额分配确立了“目标导向、稳中求进和市场主导”三大原则。2024~2026 年为启动实施阶段，碳配额总量不做约束，在 2027 年以后将逐步开展总量控制、部分有偿分配、配额适度收紧，将进一步增加尾部企业的碳成本，推动行业尾部产能市场化出清。
2025 年 12 月	国家发展和改革委员会产业司	《大力推动传统产业优化提升》	“十五五”时期，钢铁等原材料行业要深化供给侧结构性改革，持续实施粗钢产量调控，严禁违规新增产能，促进优胜劣汰，推动创新与高端化发展。

资料来源：政府网站，中诚信国际整理

中诚信国际认为，随着钢铁行业“反内卷”和环保政策持续落地见效，2026年钢铁行业将延续减量发展、存量优化的调整局面，以差异化限产、超低排放改造、碳配额管理为主的供给约束或有所增强，且出口合规成本上升以及部分钢企面临连续亏损和资金流脆弱的现实处境将倒逼调节生产节奏，有望实质性地推动行业供给格局重塑，但供需矛盾扭转尚需更长时间。同时，受地产需求疲软和高端制造业、新能源行业需求增长，钢企也将进一步深化调整产品结构，加大对高端钢材、特种钢材的研发和生产力度，但仍需警惕部分品种因产能集中释放引发阶段性库存压力。

2. 钢铁产业链运行表现分析

2025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，带动钢铁行业盈利有所修复。展望**2026**年，原燃料成本压力有望继续缓释，钢材价格仍受压制，利润空间修复动能趋强，但修复基础仍存脆弱性

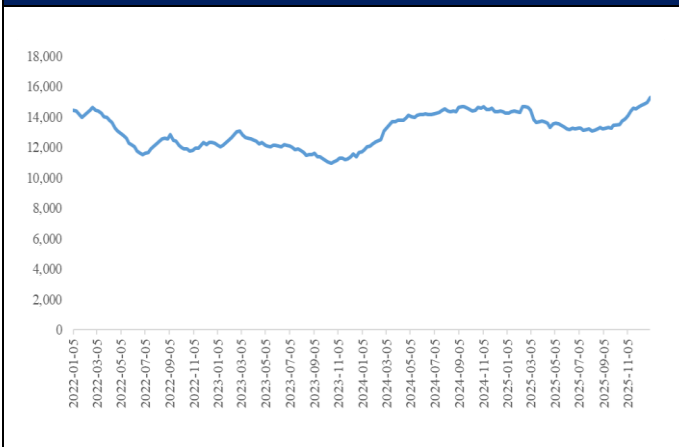
原燃料方面，2025年铁矿石整体呈现“供给宽松、需求偏弱、港口累库”的运行态势，全年整体铁矿石价格呈现震荡下行，2025年1~9月，普氏62%铁矿石价格指数平均值为101.14美元/吨，同比下降9.29%。展望2026年，在近年来海外矿山以及我国海外权益资本开支大幅增加下，铁矿石供应增量效果将进一步体现，其中几内亚西芒杜矿山于2025年11月正式投产发运，2026年将逐步释放产能，其远期规划年产能高达1.2亿吨，外矿供应将持续强劲，同时国内“基石计划”的持续推进也将增加整体供应量，全球铁矿石供给趋于宽松。考虑到海外部分钢厂受到成本压制及主要经济体增长失速等影响、国内“反内卷”政策持续发力，钢材端偏弱基本面难以显著改善，全球铁矿石供需关系延续宽松，铁矿石价格中枢或将进一步下行。

2025年受国内钢铁行业需求疲软拖累及产业链负反馈影响，焦煤和焦炭需求偏弱运行，双焦价格自年初震荡走弱，但年中价格触底后随着煤炭行业“反内卷”政策推进及安全检查加码，部分矿山减产价格有所回升，但在需求端瓶颈制约下，价格反弹空间有限，整体价格重心较去年同期明显下移。展望2026年，国内“反内卷”政策通过构建长效机制对焦煤供应形成刚性约束，双焦供需格局有望转向平衡，但目前钢厂利润微薄将压制其对原料的提涨接受能力，预计焦煤及焦炭价格中枢仍将承压。

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。从价格来看，2025年以来废钢价格呈现宽幅震荡下行态势，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《2024-2025年节能降碳行动方案》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%。目前钢厂利润微薄甚至亏损的背景下长流程废钢添加比例有限，且电炉成本依然高于长流程成

本，导致电炉开工率不足。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，房地产行业下行造成废钢资源端刚性约束，社会折旧回收量增长缓慢。整体来看，废钢作为铁矿石的替代品价格与其联动，在铁矿石价格中枢下移的预期下，废钢价格上涨的动能偏弱，且随着国家稳定和完善的废钢回收供应体系的政策逐步落地，将缓慢改善供给偏紧的压力，价格中枢预计将以震荡为主。

图 8：进口铁矿石库存情况（万吨）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 9：近年来铁矿石价格情况（元/吨）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 10：2024 年以来焦煤及焦炭价格变化情况（元/吨）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 11：近年来我国主要城市废钢价格（元/吨）



资料来源：iFinD，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。2025 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降幅普遍在 8~10% 左右。受成本端铁矿石、焦炭等原燃料价格跌幅较大影响，带动吨钢盈利改善，2025 年 1~11 月，黑色金属冶炼和压延加工业规模以上工业企业利润总额为 1,115.00 亿元，较上年同期大幅改善，同期黑色金属冶炼和压延加工业亏损企业亏损总额同比大幅减少。但值得注意的是，当期亏损企业数量比例约为 32%，占比略有降低但仍处于历史高位，行业利润修复态势前景仍不明朗，行业内卷格局仍存。

展望 2026 年，钢铁行业下游整体需求总量承压但需求结构有望提质升级，经过连续亏损后行

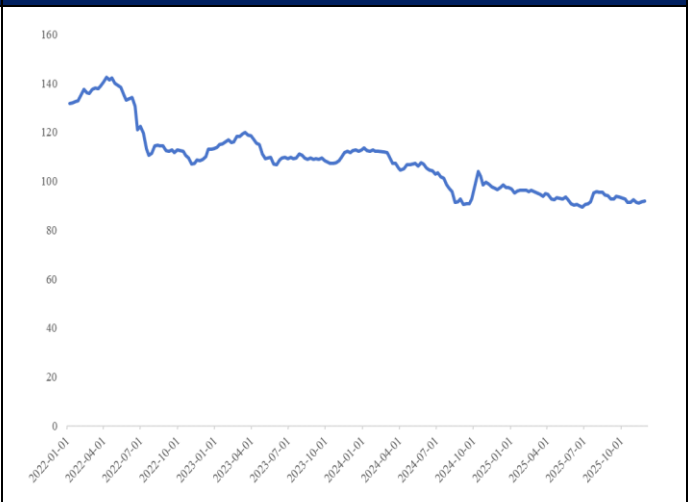
业内或有部分企业被动减产，加之产能约束机制和“反内卷”等政策持续落地，钢铁市场供需矛盾或将得到边际缓解，但钢材价格提振阻力仍较大。在供需宽松的格局下，原燃料价格预计仍将震荡走弱，钢铁企业成本压力继续缓解，利润空间修复动能趋强，但修复基础仍存脆弱性，且在有效需求不足和供给过剩的大背景下，行业仍将处于周期底部承压运行。

图 12：近年来主要钢材产品价格变化（元/吨）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 13：近年来中国钢材综合价格指数变化



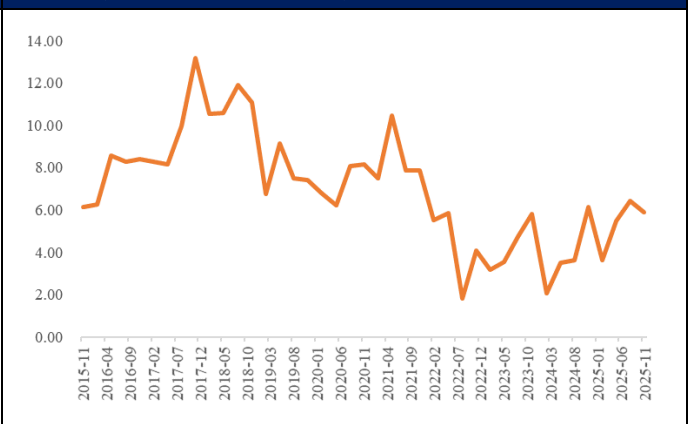
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 14：近年来中国主要钢铁企业利润总额（亿元）



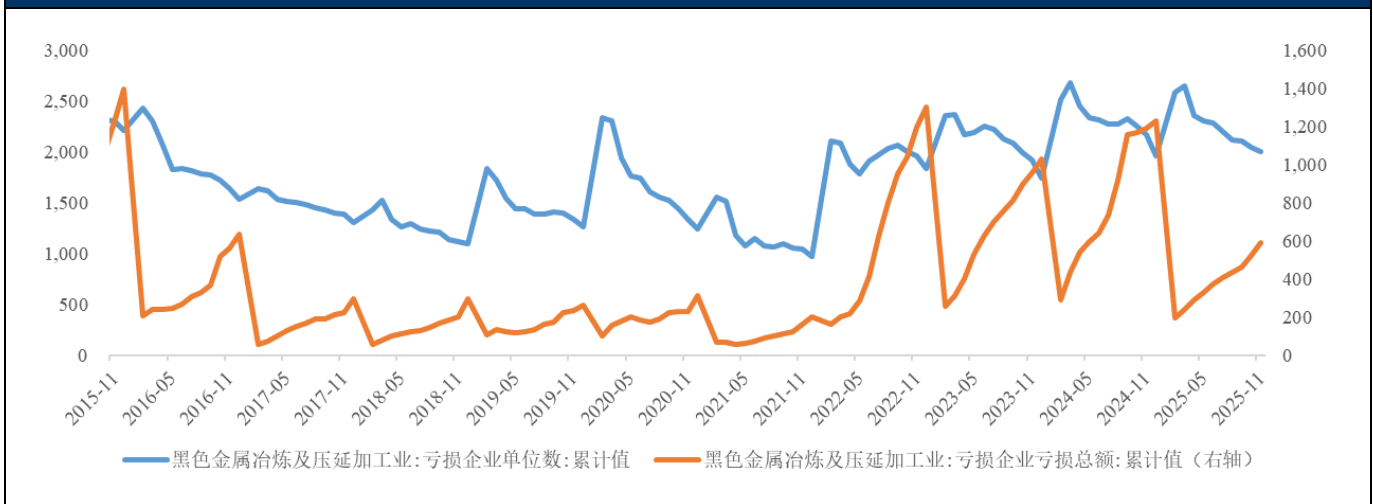
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 15：近年来中国钢铁行业毛利率（%）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 16: 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

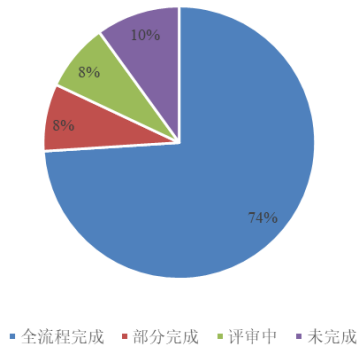
3. 投资支出分析

2025 年以来钢铁行业整体投资放缓并进入负增长区间, 预计 2026 年行业将延续投资收紧、结构优化的态势, 资金平衡压力仍然存在

2025 年, 在行业景气度持续低迷和政策严控产能的背景下, 企业的投资能力和意愿被进一步削弱, 投资支出相对克制, 行业固定资产投资增速进入负增长区间。为实现《2024-2025 年节能降碳行动方案》中 2025 年底 80% 以上钢铁产能完成超低排放改造等目标, 行业投资重心逐渐转向绿色环保改造等方面, “十四五” 期间钢铁行业投入超 3,900 亿元进行超低排放改造工程。根据中国冶金报数据显示, 截至 2025 年 12 月 29 日, 已有 219 家企业约 8.31 亿吨粗钢产能完成全流程超低排放改造并公示, 44 家企业约 0.897 亿吨粗钢产能部分完成改造, 另有 52 家企业约 0.90 亿吨产能处于评审阶段, 整体超额实现 80% 钢铁产能的改造目标。

展望 2026 年, 钢铁行业投资收紧、结构优化的态势预计仍将延续。产能、产量精准调控与钢企盈利压力仍将抑制行业扩张性投资; 《钢铁行业稳增长工作方案(2025-2026 年)》提出“扩大有效投资, 促进转型升级”, 行业资本支出将转向以技术升级、高端产品研发, 工艺设备更新、数字化转型和绿色低碳改造等为重点的结构性投资。但结构优化并不意味着负担减轻, 转型阵痛不可避免, 据中国钢铁工业协会测算, 到 2060 年实现“双碳”目标, 全行业大约需要 20 万亿元资金投入, 平均每年投入超 5,000 亿元。此外, 随着钢铁行业纳入碳排放权交易市场管理后, 对钢企绿色低碳转型提出更高要求。然而受行业标签影响, 钢铁企业获取长期、低成本绿色融资的渠道依然面临一定挑战, 资金平衡压力仍存。

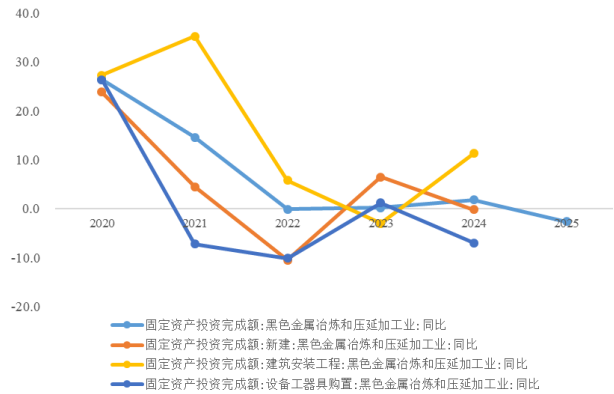
图 17: 钢铁行业超低排放改造进展情况



注：按照国家统计局 2024 年粗钢 11.23 亿吨测算，其中超低排放完成进展数据截至 2025 年 12 月 29 日

资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 18: 近年来钢铁行业投资支出情况 (%)



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

二、 行业内企业信用分析

钢铁行业竞争格局迈入提质增效新阶段，2025 年以来企业经营业绩有所修复，连年低景气度使得钢企普遍面临一定资金周转压力，财务杠杆高位承压、偿债指标表现较弱，但无信用调整情况²；预计 2026 年，“整体改善，个体分化加剧”局面或将得以延续并深化，行业信用风险整体可控，但修复基础仍存脆弱性、信用格局或将持续分层，业绩持续亏损、财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险暴露或将趋向显性化

1. 钢铁企业竞争格局

钢铁行业在“南宝武、北鞍钢”的整合格局下已迈入提质增效新阶段，但我国钢铁企业集中度仍待提升，未来重在攻克体制机制壁垒、实现深度协同

近年来，在政策市场化改革与行业周期压力的双重推动下，钢铁行业兼并重组迈入“提质增效”新阶段，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”）为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组，龙头钢企的规模化优势与协同效应持续凸显，2025 年 11 月末我国前 10 家企业产业集中度为 43%，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，未来集中度提升空间依然明确。

龙头企业的整合实践持续深化，形成“央企引领+区域协同+专业化深耕”的多元格局。中国宝武作为跨区域整合典范，持续推进产能集聚，2025 年粗钢产能已达 1.5 亿吨，占全国总量的 16%，形成长三角、中部、西北三大生产基地，实现硅钢、汽车板等高端品类全覆盖。鞍钢集团则以央地协作为核心，重组后在东北地区粗钢产能占比升至 67%，区域协同与技术协同双

² 统计口径为公开市场发行债券的钢铁企业信用级别变动情况，全文同。

效显现。但值得注意的是，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，产业集中度提升进度不及政策预期，其核心矛盾在于，政策与市场双重推力持续增强的同时，更深层次、更复杂的结构性阻力仍未有效破除：从体制层面看，跨区域、跨所有制兼并重组面临地方保护主义、财税归属、债务处置及人员安置等现实障碍，导致许多整合“联而不合”；从市场与产业层面看，长期存在的同质化竞争削弱了整合的协同效应，且部分中小企业在特定区域市场凭借灵活性和成本优势形成“小而不倒”的格局；此外，金融市场对大规模并购的支持工具不足，以及不同地区在环保、产能置换政策执行力度上的差异，也延缓了市场出清和优势企业扩张的步伐。

钢铁行业的整合已进入“深水区”，以中国宝武、鞍钢集团等为主导的“南宝武、北鞍钢”格局虽初步形成，但政策目标与市场现实之间的差距，凸显了整合已进入需要攻克体制机制壁垒、实现深度协同的攻坚阶段。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，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，加快兼并重组以提升行业集中度显得尤为重要，未来的整合进度，不仅需要宏观政策引导，更依赖于深层次的市场化改革、统一公平的监管环境以及金融配套措施的完善等。

2. 以样本企业为例分析企业财务表现

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，2024 年我国粗钢产量 10.05 亿吨，样本企业粗钢产量约占 37%，基本覆盖国内主要大型钢铁企业，具有较高的行业代表性。

盈利能力

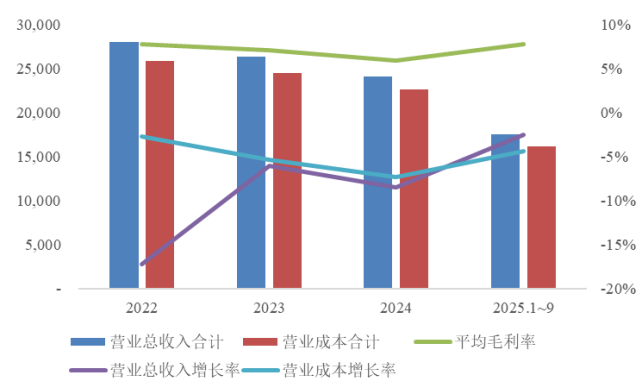
2025 年以来，原燃料成本跌幅显著、“反内卷”自上而下发力等推动钢铁行业盈利情况有所修复；展望 2026 年，“整体改善，个体分化加剧”局面或将得以延续并深化，但修复空间仍取决于供需匹配以及行政政策等多端共振效果

2025 年前三季度，钢材市场有效需求不足、供给过剩格局凸显，价格呈现震荡下行态势，营业总收入同比进一步下降；但受益于行业自律减产、原燃料价格持续下跌及企业精细化生产策略的影响，样本企业毛利率同比回升 1.9 个百分点，利润总额及净利润分别同比回升 100.00%、462.46%，其中 9 家钢铁企业于 2025 年 1~9 月净利润实现扭亏为盈。展望 2026 年，钢铁市场供需矛盾或将边际缓解，原燃料价格预计仍将震荡走弱，钢材价格提振阻力虽较大，但成本压力缓释动能较强，行业盈利修复动能趋强。

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。从样本企业亏损数量来看，2024 年样本企业中亏损企业共计 13 家，其中 9 家企业连续两

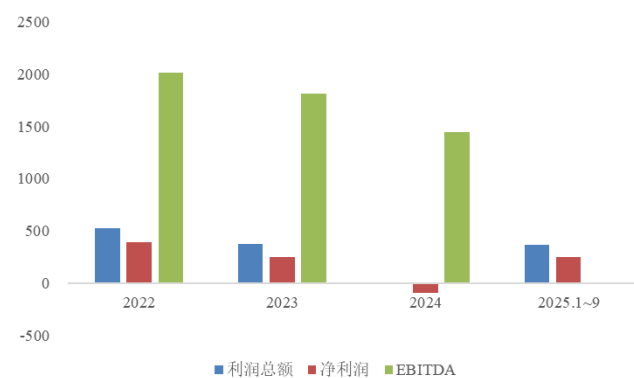
年亏损，4家企业在当年由盈转亏；但2025年前三季度，随着铁煤钢产业链利润空间转移，9家企业通过调整经营策略、精细化成本管控实现扭亏为盈，亏损企业降至4家。亏损金额方面，2025年三季度，亏损企业平均净亏损为10.67亿元，相比2024年同期的18.81亿元减少8.14亿元，同比下降43.30%，亏损企业的亏损幅度显著收窄，体现出行业在经营风险控制层面的积极变化。具体分析2024年以来保持盈利或者业绩修复效果明显的样本企业可以看出，宝钢股份能够依靠显著的产品高端化优势和明显的成本控制优势保持盈利，部分钢企拥有控股或参股矿山，或布局其他优质非钢产业，业务结构多元化程度较高，因此得以弥补钢铁板块亏损缺口、实现盈利，如湖南钢铁、首钢集团、沙钢集团、河钢集团、包钢股份及南钢股份；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受钢材产品价格下跌的影响更大，呈现持续亏损态势。未来在下游需求结构提质升级、产能产量双控常态化指导背景下，研发创新下的产品结构升级、资源加持下的成本管控、兼并重组下的规模效应发挥等将牵引钢企个体核心竞争力分化或越发明显。

图 19：样本企业收入、成本及毛利率情况（亿元、%）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 20：样本企业利润指标情况（亿元）



注：因三季报缺少相关数据，2025年1~9月EBITDA无法计算。

资料来源：iFinD，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受益于成本端压力缓释，2025年以来钢铁行业经营获现水平止跌回升，投资节奏保持谨慎；短期债务占比偏高，连年低景气度使得钢企普遍面临一定资金周转压力，财务杠杆仍高位承压；展望2026年，行业仍处于资金周转和偿债能力修复与结构性风险并存阶段，需重点关注业绩连续亏损、财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险释放情况

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。2025年前三季度，受益于成本端价格降幅相对较大，样本企业经营活动现金净流入规模同比提升40.68%；自由现金流量亦呈现出“边际修复”态势，但仍存部分亏损企业处于现金流“失血”状态。投融

资活动方面，为缓解资金周转压力，样本企业大多选择缩减非必要投资支出，资本开支主要投向以超低排放改造为主的环保提升以及技改升级，且随着超低排放改造攻坚任务接近尾声而呈收缩态势。样本企业筹资活动现金流入、流出规模均较大，且呈持续净流出态势，其中2025年前三季度，受业绩修复、市场低利率环境及前期部分高成本债务到期影响，样本企业加大偿债与置换力度，同时加大票据融资力度，故筹资活动净流出规模同比显著增长。

展望2026年，钢铁行业预计将在政策宏观调控及需求结构性调整背景下修复动能趋强，但企业间差距或将进一步拉大，结构分化同步深化；企业投资重心将由规模扩张转为提质增效，在控制投资规模的基础上实现数字化、智能化及低碳转型。未来随着个体分化加剧或将伴随尾部企业风险暴露，需对经营造血能力弱的企业予以重点关注。

债务规模方面，2024年以来，受经营业绩触底后修复影响，钢企对外部融资的依赖程度先升后降，样本企业合计有息债务规模达峰后于2025年9月末略有回落。总体来看，目前钢铁企业债务规模仍较大，考虑到产能约束机制持续迭代收紧以及超低排放改造项目接近尾声，且原燃料成本压力释放可带来经营压力缓解，预计2026年钢铁行业有息债务规模有望企稳或趋于收敛。

资本结构方面，行业下行周期多数钢企普遍面临资金周转压力，为补充日常经营所需资金、控制融资成本、压降财务费用，样本企业短期债务占比居高不下，2025年9月末，样本企业短期债务占比为56.03%，债务期限结构有待优化，且期末货币资金无法有效覆盖短期债务。2025年以来，由于行业利润空间有所修复，财务杠杆亦呈现“整体改善，个体分化加剧”格局³，经过本轮行业下行周期，主流钢企资本结构尚未出现明显恶化，但部分连年亏损钢企财务杠杆攀升至高位。具体来看，2025年9月末，样本企业中资产负债率超过70%的企业为7家，绝大多数为近年来持续亏损的企业，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 21：样本企业现金流情况（亿元）

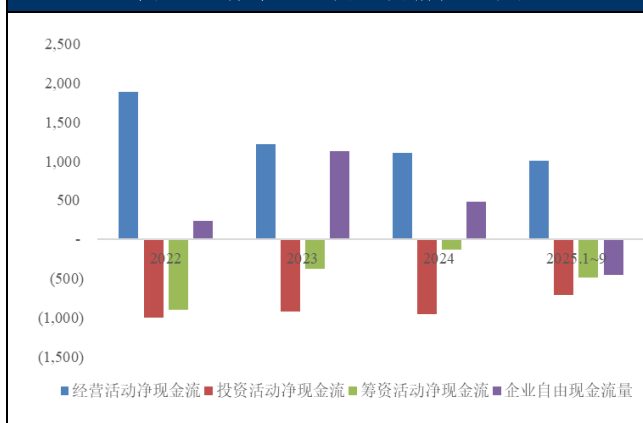
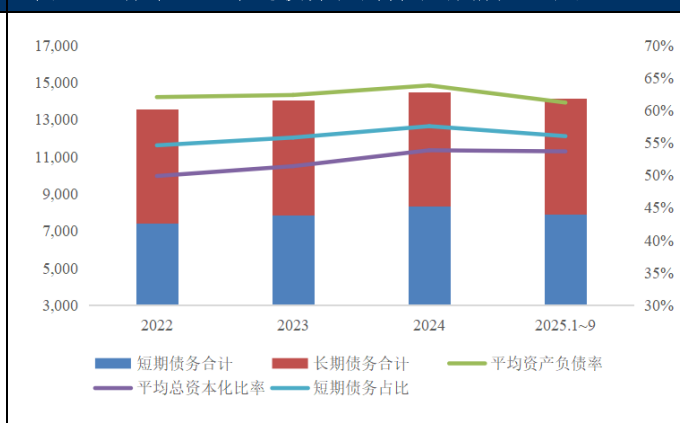


图 22：样本企业带息债务及财务杠杆情况（亿元、%）



³ 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，样本企业总资本化比率平均值上升约2个百分点。

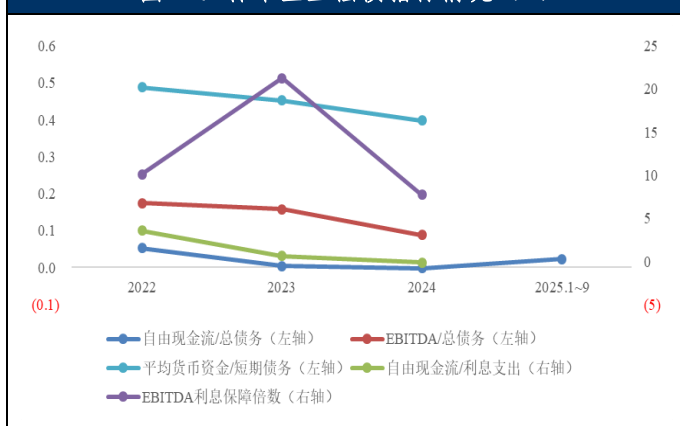
资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

2024年,行业景气度低迷导致样本企业偿债指标普遍弱化,EBITDA和自由现金流对债务本金的覆盖倍数持续下降且处于低位,但基于钢铁企业经营属性,目前仍可覆盖债务利息支出;2025年前三季度,样本企业经营获现能力有所改善,对债务的偿还形成一定支撑。从短期流动性来看,货币资金对即期债务的保障程度有限,存在一定短期资金周转压力。展望2026年,行业仍处于偿债能力修复与结构性风险并存阶段,部分弱资质企业盈利及获现能力仍将受供需失衡影响而持续承压,需对其信用风险的释放予以关注。

从全行业信用债发行利差情况来看,在资金面较为宽松的市场环境下,钢铁行业信用债利差虽然偏高,但整体呈现收缩趋势。当前钢铁行业发行人的债券融资渠道仍较为通畅,加之行业主要发行人均获得了较高信用等级,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相对较优水平,且新发债主要用于到期债务置换;同时,考虑到目前央企和地方国企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,短期来看其的债务周转和接续压力较为可控。不过,若2026年企业经营及信用分化加剧,亏损钢企以及中小钢企的再融资压力可能进一步凸显,其面临的流动性压力犹存。

图 23: 样本企业偿债指标情况 (X)



资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 24: 钢铁企业信用债发行利差及利率情况



资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

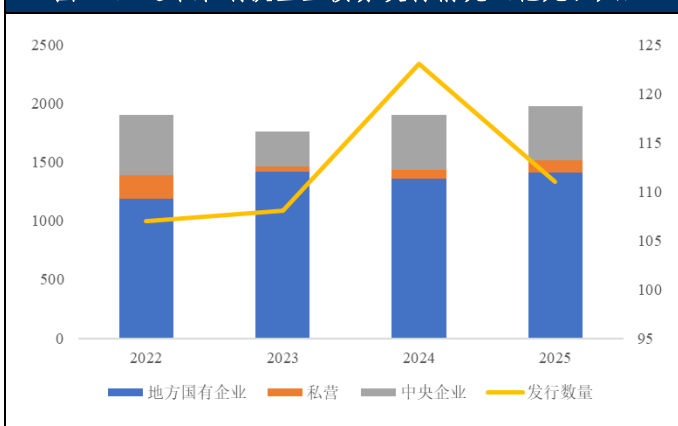
3. 行业内企业信用风险表现

钢铁企业债券融资呈现“总量稳、结构变、分化显”三大特征,2025年融资策略转向“以长置短、构筑韧性”,无信用调整情况,但强资质头部企业与弱资质发行人融资境遇分化明显;未来,政策导向型债券将成重要增量,行业信用风险整体可控,但信用格局或将持续分层。

2024年及2025年,受宏观环境需求疲软、钢铁行业利润空间承压、绿色低碳转型、超低排放改造及产能置换升级产生一定刚性资本支出需求影响,钢铁企业发债总额分别为1,898.6亿元、1,975.46亿元,同比增长7.93%、4.05%,债务融资市场成为满足其中长期资金缺口的关键渠道

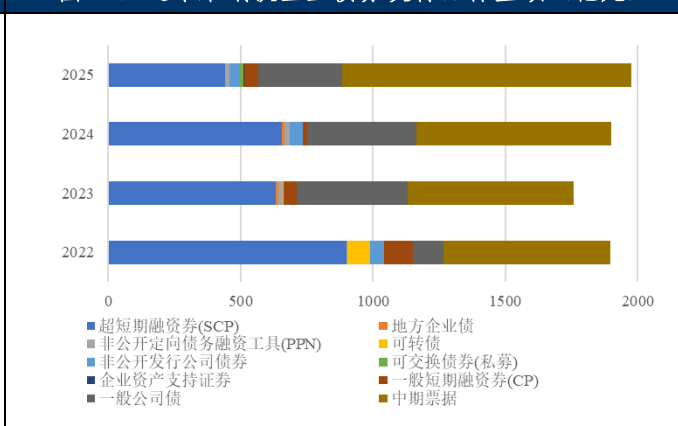
之一。活跃发行主体仍以地方国有企业和中央企业为主。从发行品种来看，产品偏好集中于监管认可度高、流动性较好的主流品种，债券融资结构呈现出短期工具与中期品种的差异化增长。具体来看，2024年，超短期融资券（SCP）发行规模同比增长3.31%，主要系行业盈利能力承压，企业通过此类工具补充日常营运资金以维持经营周转所致；同期，受企业超低排放改造及产能置换项目的不断推进影响，中期票据发行规模同比增长48.44%。2025年，钢铁行业上游原燃料价格下降为企业带来一定盈利空间，企业通过长短期债务置换优化负债期限结构，超短期融资券发行规模显著降低，而中期票据进一步放量增长，企业再融资风险与流动性压力有所缓解。整体来看，行业融资策略已从2024年“以短维稳、以长促升”的并行模式，演进至2025年“以长置短、构筑韧性”的主动管理阶段。

图 25：近年来钢铁企业债券发行情况（亿元、只）



注：柱形图统计口径为不同性质的发行人发行规模
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 26：近年来钢铁企业债券发行品种金额（亿元）

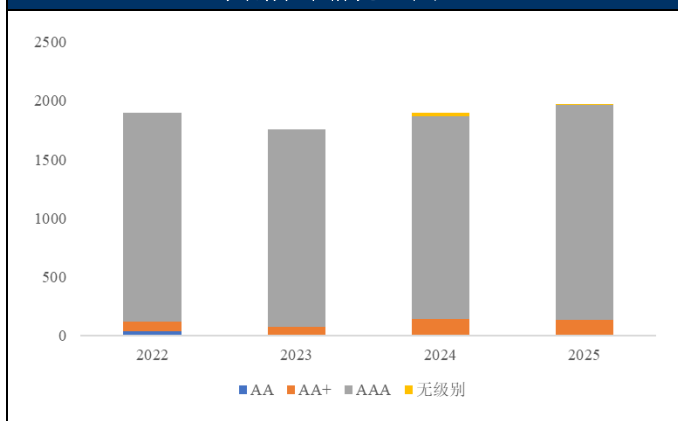


资料来源：iFinD，中诚信国际整理

2024年，在行业整体盈利能力承压的周期背景下，钢铁企业的融资需求普遍增加，AA+评级及无评级级别主体债券发行规模显著增长；头部钢铁企业抗风险能力强、资金储备相对充沛，其债券融资规模维持高位但增量有限，AAA评级主体债券的发行规模保持相对稳定，未见明显扩张。2025年，钢铁行业不同信用级别发行人债券发行规模呈现分化态势，AA+发行人债券发行规模同比回落5.45%至131.90亿元；AAA发行人债券发行规模同比增长约6.14%至1,832亿元；整体来看，尽管项目建设与日常经营的资金需求支撑行业债务融资总规模延续增长趋势，但在盈利回暖的背景下，行业主动控制债务扩张节奏，全年债务发行总规模的涨幅相对温和。信用等级为AAA及AA+的发行主体占比仍很高，虽然发债钢铁企业无信用迁徙情况，但强资质头部企业与弱资质发行人融资境遇分化明显。债务期限结构方面，钢铁企业债务期限结构以中短期为主，1~5年期债券为发行主力，与行业资本开支周期相匹配；2024年及2025年，1~5年期债券规模占总发行规模比例分别为60.41%和72.57%。发行主体主动拉长债务期限，有助于缓解短期集中偿付压力，优化现金流管理，从而在一定程度上减轻了企业的再融资风险与流动性压力。

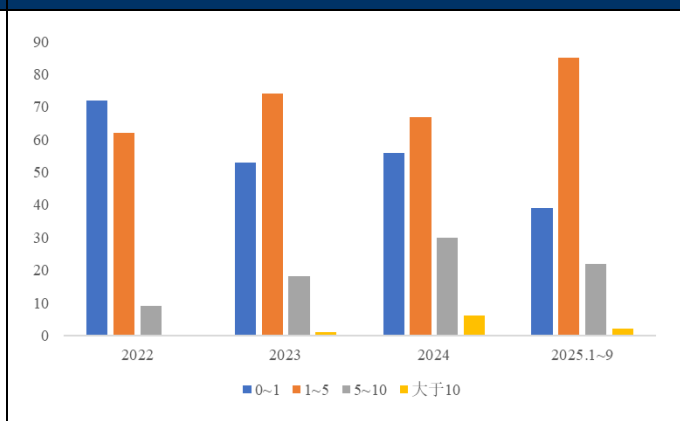
展望2026年，预计钢铁行业债券市场将延续并深化当前趋势，发行规模有望在较高水平上保持稳定，或可因“十五五”规划开局之年的项目启动而获得新的支撑。同时，融资期限结构仍将以1~5年期的中短期品种为主，在“双碳”目标及科技创新战略的政策持续激励下，增加与技术升级挂钩的科技创新债券（科创债）以及与环保减碳项目挂钩的绿色债券、可持续发展挂钩债券（SLB）的发行。截至2026年1月13日，钢铁行业未来一年内到期债券规模为1,205亿元，虽然未来修复基础不稳固，但在信用宽松背景下整体融资渠道较为畅通且发债成本处于低位的支撑下，行业整体债务接续风险可控。但未来信用格局的“马太效应”预计将更加显著，信用资质优越的央国企融资主导地位难以动摇，而中小型及低评级企业的直接债务融资渠道可能面临持续挑战，信用风险暴露或将趋向显性化。

图 27：按照发行规模统计债券发行时钢铁发债企业主体级别分布情况（亿元）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 28：钢铁企业债务期限分布情况（年）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

三、 结论

中诚信国际认为，2026年钢铁行业的信用主要受“需求总量见顶、产能过剩持续”两重压力、“需求结构升级、供给结构优化”两重转型动力以及“成本缓释、价格压制”两重博弈等因素影响，其中需求结构提质升级、产能“减量发展、结构优化”以及原燃料成本压力缓释等因素对行业信用影响正面，需求总量承压、供需矛盾持续、钢材价格压制以及行业资金平衡压力仍存等因素对行业信用影响负面，上述因素综合影响下，中诚信国际预计未来12~18个月钢铁行业展望为稳定弱化。

附表一：样本企业关键业务指标

公司名称	简称	2024年粗钢产量 (万吨)	2024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	5,321.00	78.05%	信息科技、炭材、金融
河钢集团有限公司	河钢集团	4,228.00	39.03%	贸易、矿产资源、化工
首钢集团有限公司	首钢集团	3,157.09	67.34%	矿产资源、基础设施建设
江苏沙钢集团有限公司	沙钢集团	2,832.00	65.87%	贸易
鞍山钢铁集团有限公司	鞍山钢铁	2,554.00	89.94%*	--
湖南钢铁集团有限公司	湖南钢铁	2,515.00	46.10%	贸易、物流、金融
马鞍山钢铁股份有限公司	马钢股份	1,983.00	93.93%	--
山东钢铁集团有限公司	山钢集团	1,945.19	61.13%	机械制造、金融、建筑
广西柳州钢铁集团有限公司	柳钢集团	1,859.00	65.30%	贸易、能源化工、房地产
本钢集团有限公司	本钢集团	1,709.20	92.06%	--
内蒙古包钢钢联股份有限公司	包钢股份	1,499.00	77.50%	稀土、焦化副产品
太原钢铁(集团)有限公司	太钢集团	1,391.00*	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	1,141.07	92.74%	--
攀钢集团有限公司	攀钢集团	1,028.52	60.81%	贸易、钒钛制品、铁矿石
新余钢铁股份有限公司	新钢股份	992.93	89.93%	贸易、资源开发、工程
南京钢铁股份有限公司	南钢股份	933.65	65.50%	贸易、环境、焦炭
甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	酒钢宏兴	878.64	90.17%	矿产资源、焦化、动力
安阳钢铁股份有限公司	安阳钢铁	678.96	97.74%	--
凌源钢铁股份有限公司	凌源钢铁	523.67	94.66%	--
新兴铸管股份有限公司	新兴铸管	407.76	83.31%	物流、水务、城市管廊

注：1、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；2、由于部分企业2024年数据尚未披露，故暂以2023年数据替代，并用“*”进行区分。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

附表二：样本企业主要财务指标

公司名称	营业总收入 (亿元)			营业毛利率 (%)			净利润 (亿元)		
	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9
新钢股份	711.43	418.04	272.25	1.90	0.95	3.96	5.17	0.54	3.73
安钢集团	450.16	322.45	246.92	4.14	-2.00	11.75	-14.79	-32.04	2.41
新钢集团	704.30	410.20	0.00	2.64	1.15	0.00	6.06	-5.97	0.00
新兴铸管	432.53	361.94	271.83	6.29	5.40	7.87	14.12	-0.29	7.53
宝钢股份	3,448.68	3,221.16	2,324.36	6.20	5.45	7.19	137.41	85.68	89.08
河钢集团	4,015.93	4,020.64	3,103.64	10.08	9.20	9.36	31.96	32.92	26.99
本钢集团	698.65	615.33	407.97	5.62	-0.92	0.80	-20.40	-76.93	-34.14
包钢股份	705.65	680.89	480.80	9.72	7.88	9.99	0.30	0.21	2.39
安阳钢铁	421.51	296.40	232.90	1.99	-5.34	9.19	-15.78	-33.77	0.97
首钢集团	2,380.13	2,259.69	1,552.65	8.98	9.63	10.49	32.99	18.31	29.79
马钢股份	989.38	818.17	575.72	1.65	-0.95	5.09	-16.40	-49.84	3.56
柳钢集团	1,065.38	1,016.59	763.73	0.69	2.34	5.44	-49.56	-38.09	2.65
鞍山钢铁	1,220.91	1,161.18	803.35	8.18	4.77	7.36	20.90	-29.94	4.41
凌钢股份	203.21	180.97	117.59	-0.80	-5.98	-3.54	-6.81	-16.78	-8.44
南钢股份	725.43	618.11	432.83	10.60	11.91	13.80	22.45	21.92	20.89
攀钢集团	707.86	658.32	433.62	9.58	8.92	8.95	4.09	-2.96	0.50
山钢集团	1,408.20	1,125.18	821.48	5.19	3.97	8.23	-24.06	-20.52	-3.65
酒钢宏兴	394.52	348.42	237.57	7.10	5.31	8.95	-10.50	-26.17	-7.11
三钢闽光	479.41	460.58	332.67	5.31	4.25	7.32	-6.59	-12.69	1.90
苏沙钢	1,570.72	1,529.76	1,377.06	8.38	6.36	5.66	21.26	8.67	21.66
大钢集团	1,201.54	1,144.27	787.89	6.68	5.77	7.78	13.92	10.93	25.89
湖南钢铁集团	2,360.56	2,400.80	1,918.03	7.95	5.70	6.61	103.84	70.63	59.13
合计/平均值	26,296.10	24,069.10	17,494.86	5.82*	3.81*	6.92*	249.59	-96.18	250.14

公司名称	总债务 (亿元)			短期债务占比 (%)			总资本化比率 (%)		
	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9
新钢股份	166.02	158.98	122.72	80.07	82.13	94.73	37.81	37.33	31.19
安钢集团	214.47	230.59	254.66	89.07	83.64	71.07	57.85	66.00	68.39
新钢集团	184.05	194.67	0.00	73.87	74.99	--	36.28	38.52	--
新兴铸管	164.63	160.62	154.76	58.48	49.02	49.46	36.63	36.31	34.83
宝钢股份	544.47	502.87	440.80	41.87	51.54	71.15	19.83	18.59	16.48
河钢集团	3,180.04	3,283.58	3,309.83	48.75	47.86	39.89	69.93	70.28	69.92
本钢集团	815.20	881.86	816.07	53.02	55.57	67.85	75.78	75.51	75.46
包钢股份	481.42	483.61	525.03	68.30	60.45	63.87	43.92	44.10	46.06
安阳钢铁	157.44	152.62	143.52	92.04	94.62	87.72	68.01	77.54	74.55
首钢集团	2,085.29	2,084.56	2,107.98	46.21	44.97	43.49	55.17	54.64	55.01
马钢股份	286.44	302.69	315.16	76.26	75.67	83.56	47.02	52.56	48.99
柳钢集团	607.00	652.51	624.24	48.40	50.44	43.06	66.12	70.58	69.49
鞍山钢铁	695.12	734.59	776.04	34.90	40.01	52.84	40.50	43.26	43.94
凌钢股份	54.81	56.64	65.24	74.49	60.57	57.93	42.48	50.17	57.82
南钢股份	288.46	266.00	259.41	70.22	82.40	83.76	50.45	48.91	47.56
攀钢集团	410.20	427.37	359.61	61.11	59.09	47.17	53.25	49.86	46.22
山钢集团	1,082.07	1,089.04	1,099.20	65.88	65.89	58.09	78.66	77.64	75.98
酒钢宏兴	261.13	302.15	344.51	63.98	71.47	56.39	72.03	79.99	83.49
三钢闽光	214.14	264.21	242.09	86.02	87.81	83.74	51.05	57.70	54.91

苏沙钢	982.84	963.01	934.90	71.07	60.38	59.40	47.33	46.28	45.21
太钢集团	507.23	512.29	449.07	32.77	52.89	82.10	41.57	40.55	36.85
湖南钢铁集团	520.17	797.58	742.87	60.30	74.52	81.77	39.30	48.63	44.99
合计/平均值	13,902.65	14,502.06	14,087.68	63.50*	64.81*	65.67*	51.41*	53.86*	53.68*

公司名称	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)	
	2023	2024	2025.1-9	2023	2024	2025.1-9	2023	2024
新钢股份	-1.24	27.14	4.78	23.24	6.93	32.36	0.26	0.19
安钢集团	20.20	-8.10	16.37	14.57	14.10	6.73	0.14	0.14
新钢集团	-2.63	10.53	0.00	41.32	20.57	0.00	0.07	0.08
新兴铸管	19.14	7.15	7.36	13.43	9.55	9.57	0.02	0.01
宝钢股份	253.02	277.36	308.43	210.29	193.36	143.66	-0.03	-0.03
河钢集团	172.73	160.41	142.22	188.35	190.83	120.95	0.04	0.04
本钢集团	39.34	41.81	23.11	40.99	39.14	26.12	0.14	0.13
包钢股份	-9.89	23.77	7.40	17.56	18.39	12.44	0.20	0.21
安阳钢铁	25.37	-13.05	10.82	12.85	11.83	6.14	-0.28	-0.27
首钢集团	178.76	153.57	46.33	76.40	76.67	43.26	0.11	0.10
马钢股份	19.92	9.61	43.24	63.99	16.82	15.46	0.03	0.03
柳钢集团	-10.79	51.17	30.23	52.70	65.84	24.31	0.01	0.01
鞍山钢铁	105.58	57.53	77.02	75.80	109.95	55.49	0.13	0.13
凌钢股份	17.15	-9.80	0.00	5.85	9.06	3.93	-0.15	-0.15
南钢股份	26.75	32.21	31.40	39.51	20.44	26.12	0.15	0.14
攀钢集团	12.82	28.44	32.86	26.87	21.90	20.12	-0.01	-0.01
山钢集团	15.09	13.26	17.21	8.41	8.66	6.33	0.09	0.09
酒钢宏兴	5.04	1.08	-9.49	32.91	53.76	32.68	0.55	0.60
三钢闽光	12.50	22.16	3.86	38.28	30.26	12.36	0.13	0.13
苏沙钢	145.61	122.66	82.35	71.87	112.98	11.30	0.05	0.05
太钢集团	104.92	54.86	67.52	37.13	29.57	15.80	-0.08	-0.08
湖南钢铁集团	62.74	42.80	58.12	68.16	73.18	46.35	0.07	0.08
合计/平均值	1,212.13	1,106.57	1,001.16	1,160.46	1,133.80	671.48	0.07*	0.07*

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。

附表三：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
于美佳	企业评级部	高级分析师
王梦怡	企业评级部	资深分析师
张洪源	企业评级部	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>