

2019 年上半年钢铁行业 信用风险总结与展望

2019.10.28



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

2019 年上半年钢铁行业信用风险总结与展望

一、主要观点

2019 年上半年，钢铁行业共发行 92 只债券，发债总额 1462.80 亿元，较去年同期增长 352.10%，主要系今年到期回售债券规模较大，资金置换需求较强所致。从发债主体级别情况来看，2019 年上半年发债主体共 22 家，发行人级别均为 AA+及以上。下半年钢铁行业到期债券数量 57 只，到期债券总额 987.98 亿元，涉及到期债券主体 14 个，部分企业的债券到期金额与成功发行金额相差较大，短期资金压力较大，但考虑到相关企业的行业地位等因素，风险水平较低。

级别调整方面，随着上半年跟踪评级的完成，主体级别上调的企业共 3 家，无主体级别下调企业。

2019 年上半年，钢铁国内粗钢和钢材产量同比增长明显，下游需求较为稳定，钢材库存快速增长，主要钢材产品价格整体呈下降趋势；铁矿石价格快速上升，煤炭价格处于高位，钢铁企业利润空间受到压缩。

2019 年下半年，预期钢铁生产增速将有所回落，下游用钢需求增速可能逐步减弱趋稳，预计下半年钢材价格将小幅波动，预计今年钢铁行业利润水平难以超过去年。展望 2019 年下半年，在行业整体平稳运行的态势下，随着铁矿石价格的逐步稳定，冬季限产政策的实施，钢铁企业成本端压力有望减轻，钢铁行业信用风险有望保持稳定。

二、2019 年上半年钢铁企业债券市场回顾

1. 上半年债券发行情况

2019 年 1~6 月，钢铁行业共发行 92 只债券，发债总额 1462.80 亿元，较去年同期增长 352.10%，主要系今年到期回售债券规模较大，资金置换需求较强所致。从发债主体级别情况来看，2019 年上半年发债主体共 22 家，由 AAA 企业

（占 54.55%）和 AA+企业（占 45.45%）构成。从债券品种来看，超短期融资券发行总额合计为 554.00 亿元（占 37.87%）、短期融资券合计为 123.00 亿元（占 8.41%）、中期票据合计为 490.00 亿元（占 33.50%）、其他类型债券合计 295.80 亿元（占 20.22%）。

总体看，随着到期回售债券规模的增加，钢铁行业内企业融资需求增加，2019 年上半年债券发行规模显著增长，发行人级别均为 AA+及以上。

2. 上半年债券违约情况

2019 年上半年，钢铁企业运行较为平稳，无债券违约事件。

3. 上半年级别迁移情况

（1）2019 年上半年钢铁发债企业主体级别上调情况

表 1 2019 年上半年钢铁企业主体级别上调情况

债券简称	发行人	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次主体评级
16 中天 02	中天钢铁集团有限公司	联合信用评级有限公司	2019-06-11	AA+	稳定	2019-03-15	AA
19 中天 01		联合信用评级有限公司	2019-06-11	AA+	稳定	2019-03-15	AA
19 新兴 G1	新兴铸管股份有限公司	联合资信评估有限公司	2019-05-29	AAA	稳定	2019-03-07	AA+
19 新兴 G2		联合资信评估有限公司	2019-05-29	AAA	稳定	2019-03-07	AA+
19 新兴绿色债 01		联合资信评估有限公司	2019-05-29	AAA	稳定	2019-03-07	AA+
19 新兴绿色债 02		联合资信评估有限公司	2019-05-29	AAA	稳定	2019-03-07	AA+
11 新兴 02		联合信用评级有限公司	2019-05-27	AAA	稳定	2018-06-07	AA+
16 新兴 01		联合信用评级有限公司	2019-05-27	AAA	稳定	2018-06-07	AA+
18 鲁钢 01	山东钢铁股份有限公司	大公国际资信评估有限公司	2019-05-28	AA+	稳定	2018-03-09	AA

资料来源：Wind，联合资信整理

中天钢铁集团有限公司：2018 年，受钢铁行业回暖、钢价大幅上涨等因素带动，公司整体经营业绩继续向好发展，经营性现金流的净流入规模进一步扩大，债务负担有所下降，偿债能力持续提升。未来，随着公司优特钢生产技术提高，公司产品结构及产品附加值将得以优化与提高，综合竞争实力有望进一步增强。

新兴铸管股份有限公司：公司是央企控股国有大型钢铁企业，其主要产品为钢材与球磨铸铁管。2018 年，球磨铸铁业务需求稳定，公司经营利润持续提升、现金流充裕、债务负担稳步下降。近年来，受益于钢铁行业产能过剩局面的缓解以及公司在球墨铸铁管全国领先的市场地位，其盈利能力显著提升，经营现金流充裕；公司主要在建项目未来资本支出压力不大，公司持续偿还有息债务，债务负担稳步下降；公司加强研发力度，不断开拓球磨铸管应用的新领域与差异化程度，进一步巩固在该领域的竞争优势。

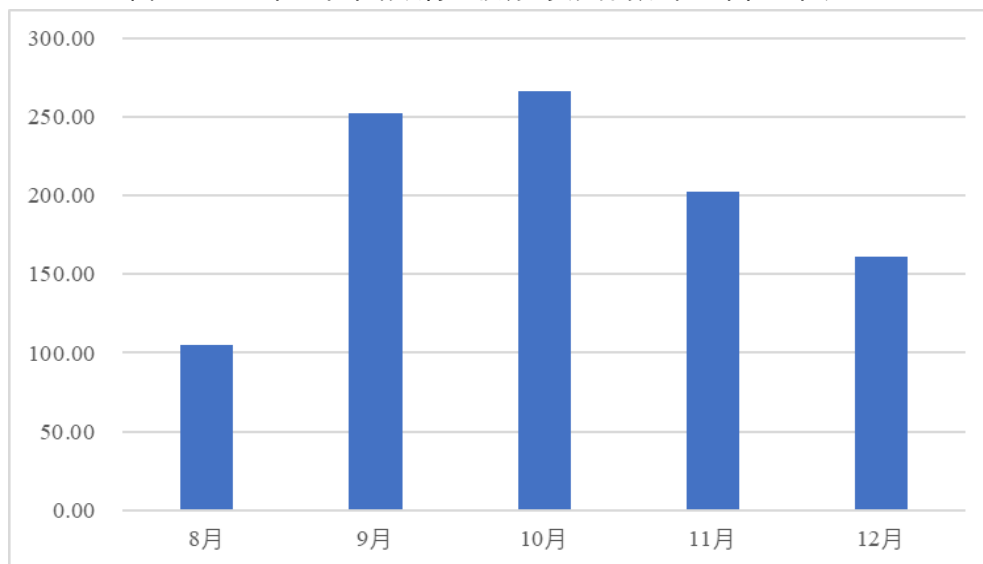
（2）2019 年上半年，钢铁发债企业主体级别下调情况

2019 年上半年，钢铁发债企业主体级别无下调情况。

4. 下半年债券到期情况

2019 年 7~12 月，钢铁行业到期债券数量 57 只，到期债券总额 987.98 亿元，涉及到期债券主体 14 个。其中，宝山钢铁股份有限公司、首钢集团有限公司、山东钢铁集团有限公司和鞍山钢铁集团有限公司等公司的到期债券规模较大。从到期债券的时间分布情况来看，9、10、11 月份为钢铁行业债券到期兑付的高峰。

图 1 2019 年下半年钢铁行业债券到期时间分布（单位：亿元）



资料来源：Wind

从下半年的到期企业债券与上半年的新发行债券的对比来看，鞍山钢铁集团有限公司、

宝山钢铁股份有限公司、本钢集团有限公司等企业上半年募集资金规模大于下半年到期规模，但部分企业的债券到期金额与成功发行金额相差较大，短期资金压力较大，但考虑到相关企业的行业地位等因素，风险水平较低。

表 2 2019 年下半年钢铁企业债券到期与上半年新发行金额情况（单位：亿元）

发行人	到期金额	发行金额	差值	主体级别
鞍山钢铁集团有限公司	75.00	85.00	10.00	AAA
包头钢铁(集团)有限责任公司	33.50	0.00	-33.50	AA+
宝山钢铁股份有限公司	220.00	280.00	60.00	AAA
本钢集团有限公司	24.00	64.00	40.00	AAA
本溪钢铁(集团)有限责任公司	32.00	0.00	-32.00	AA+
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	15.00	50.00	35.00	AAA
江苏沙钢集团有限公司	40.00	50.00	10.00	AAA
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	10.00	20.00	10.00	AA+
莱芜钢铁集团有限公司	39.58	25.00	-14.58	AA+
山东钢铁集团有限公司	215.00	184.00	-31.00	AAA
首钢集团有限公司	270.00	235.00	-35.00	AAA
太原钢铁(集团)有限公司	10.00	45.00	35.00	AAA
天津钢管集团股份有限公司	2.00	0.00	-2.00	AA
中天钢铁集团有限公司	1.90	10.00	8.10	AA+

资料来源：Wind

三、影响上半年钢铁行业内企业信用表现的重要相关动态信息

1. 上游原料情况

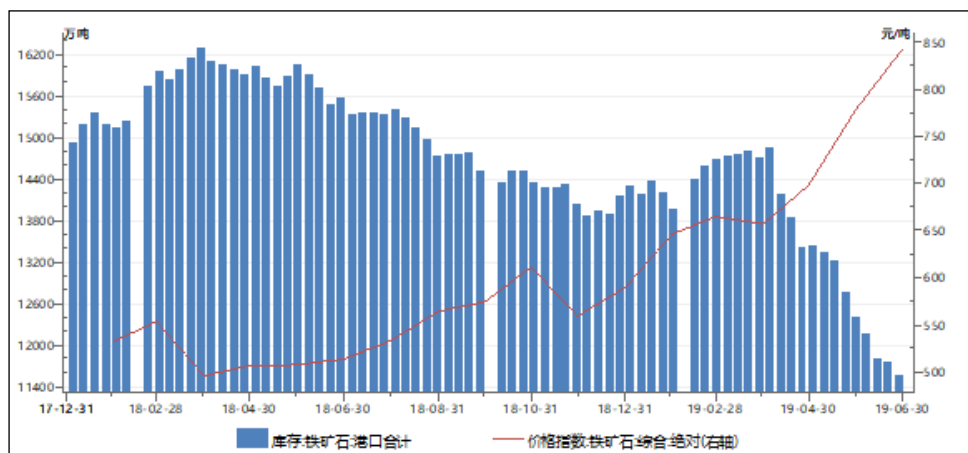
(1) 铁矿石

2019 年初，国内港口铁矿石库存较上年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6 月底国内港口铁矿石库存快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

价格方面，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，2019 年 1—6 月，铁矿石进口价格持续上升。2019 年 6 月底铁矿石进口价格上升至 842.50 元/吨高位，

较年初均价上升 30.42%，较上年同期上升 64.17%。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，对钢铁企业盈利水平的不利影响大。2019 年 7 月，铁矿石价格回落明显，但同比仍处于较高位置。

图 2 主要港口铁矿石库存以及进口铁矿石价格情况（单位：万吨，元/吨）

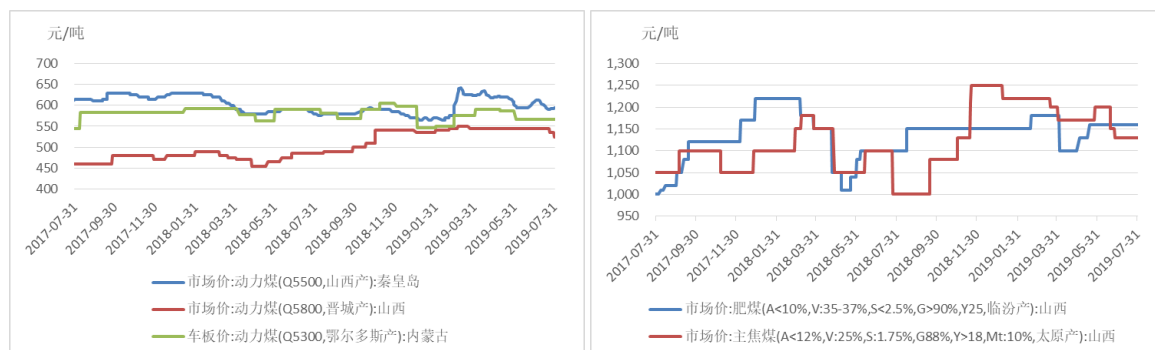


资料来源：Wind

（2）煤炭

从煤炭价格看，2019 年上半年动力煤和焦煤价格在区间小幅波动，整体继续维持高位。4—5 月，动力煤和焦煤价格整体波动下降；随着夏季高温来临，电厂采购意愿增强，下游需求增长，动力煤价格于 5 月底有所回升；粗钢及钢材产量 6 月略有下降，6 月焦煤价格随之有所下降。

图 3 主要煤种价格变动情况



资料来源：Wind

总体看，2019 年上半年，铁矿石价格上升明显，煤炭价格较为稳定但仍处于

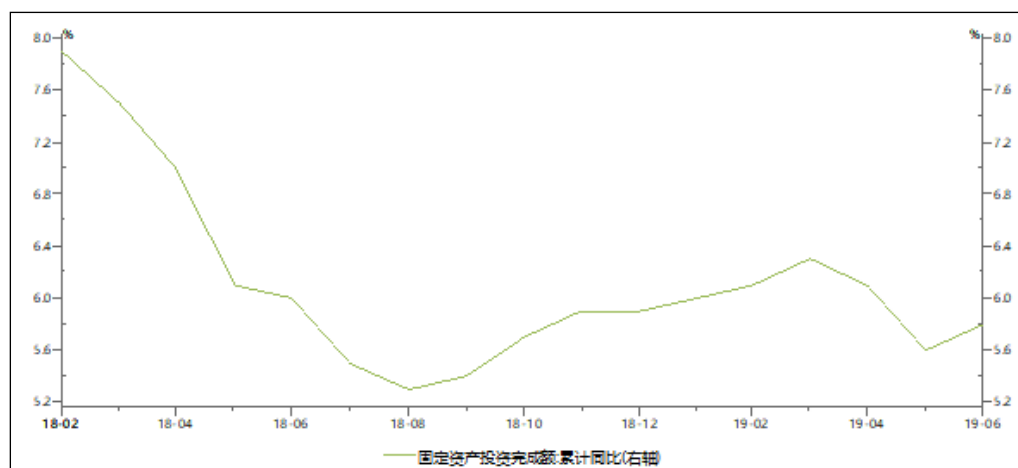
高位，上游资源整体不利于钢铁企业成本控制，钢铁企业盈利规模大幅收缩。

2. 下游需求情况

(1) 投资和基建情况

上半年，全国固定资产投资（不含农户）299100 亿元，同比增长 5.8%，增速同比下降 0.2 个百分点。分产业看，第一产业投资下降 0.6%；第二产业投资增长 2.9%，其中制造业投资增长 3.0%；第三产业投资增长 7.4%，其中基础设施投资增长 4.1%。高技术制造业投资同比增长 10.4%，增速比全部投资快 4.6 个百分点；高技术服务业投资增长 13.5%，增速比全部投资快 7.7 个百分点。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.44%。

图 4 固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



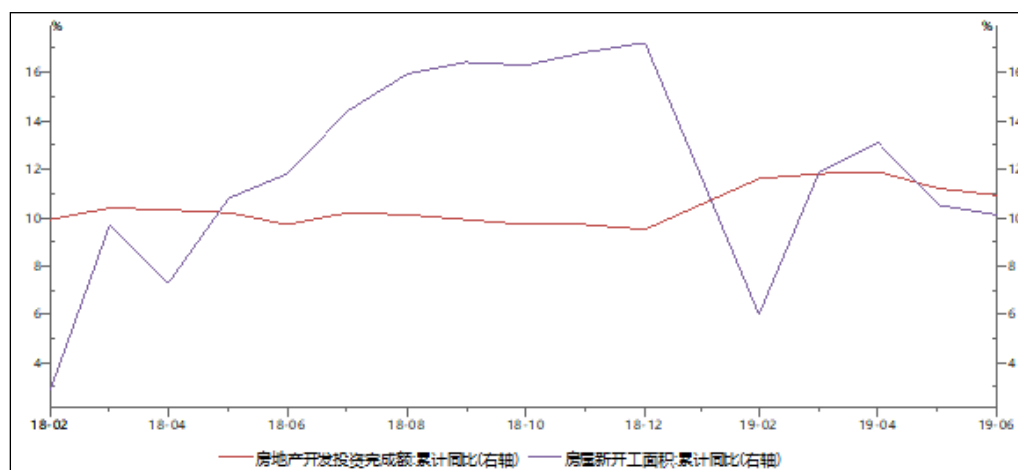
资料来源：Wind

(2) 地产行业情况

2019 年上半年，全国房屋新开工面积 105508.60 万平方米，累计同比增长 10.10%，增速同比下降 1.70 个百分点，变化不大。其中，全国住宅新开工面积 77997.85 万平方米，累计同比增加 10.50%，增速同比下降 4.50 个百分点；受限商政策松动影响，全国办公楼新开工面积 3265.23 万平方米，累计同比增长 19.30%，增速同比增加 26.70 个百分点。2019 年上半年，房屋开发投资累计完成额 61609.30 亿元，同比增长 10.90%，增速同比上升 1.20 个百分点。在房企扩张

意愿下降、去化周期增长以及补库存需求仍强的背景下，预计后期全国新开工增速将稳中有所回调。

图 5 房地产开发投资和房屋新开工累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

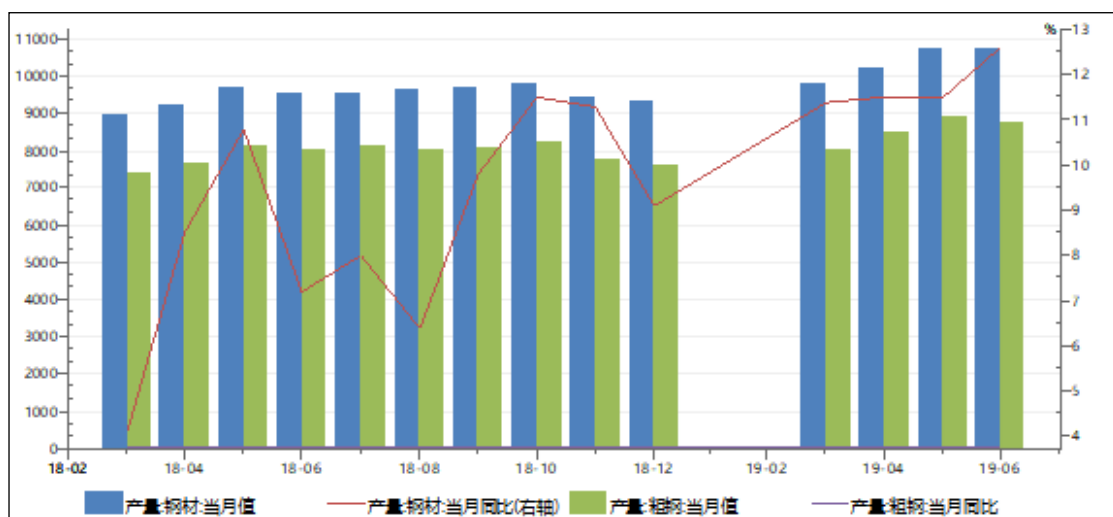
总体看，2019 年上半年，固定资产投资、房地产开发投资稳定增长、增速同比略有下滑，房屋开发投资累计完成额同比有所增长，对钢材需求起到支撑作用。

3. 钢铁行业运行概况

(1) 产量及产能利用情况

根据国家统计局数据，2019 年上半年，国内粗钢和钢材产量分别达到 4.92 亿吨和 5.87 亿吨，同比分别增长 9.9%和 11.4%，增速同比上升 3.0 个和 5.4 个百分点。

图 6 粗钢和钢材产量情况（单位：亿吨，%）



资料来源：Wind

受采暖季严格限产影响，2018年12月以来全国高炉开工率大幅下滑，2019年一季度开工率处于较低水平。4—6月，限产行动结束，全国高炉开工率开始回升。2019年上半年，全国高炉开工率均值为67.37%，较上年同期上升0.67个百分点。2019年上半年，钢铁行业采购经理人指数均值为49.87%，较上年同期下降0.95个百分点，位于荣枯线以下。

图7 钢铁企业高炉开工率情况（单位：%）

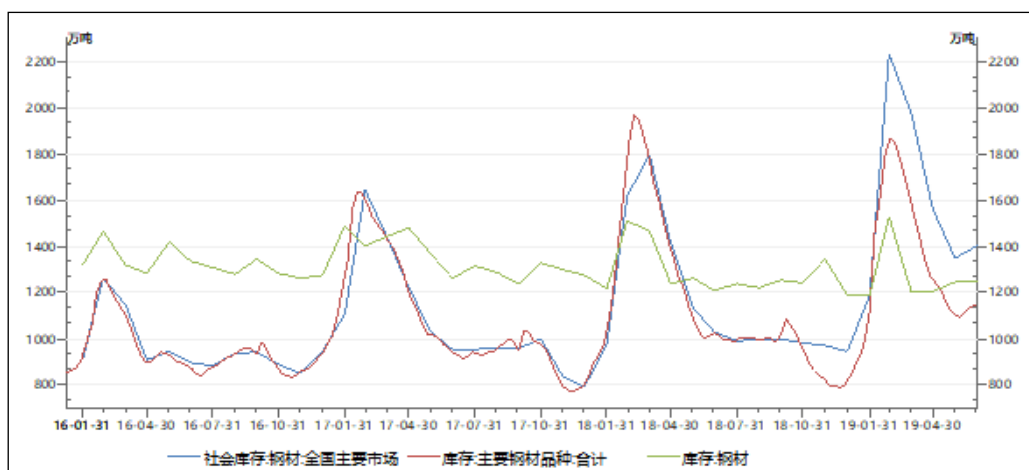


资料来源：Wind

（2）价格和库存情况

2019 年，钢材库存快速上升，3 月主要钢材品种库存上升至 1602.53 万吨，生产企业库存螺纹钢库存上升至 246.55 万吨，接近 4 年以来的高点。进入 4 月，受下游开工进度影响，全国主要市场钢材社会库存¹开始下降，4—6 月分别为 1562.00 万吨、1347.00 万吨和 1401.00 万吨，但同比仍分别增长 10.31%、18.68% 和 36.42%，增长明显。

图 8 钢材库存情况（单位：万吨）

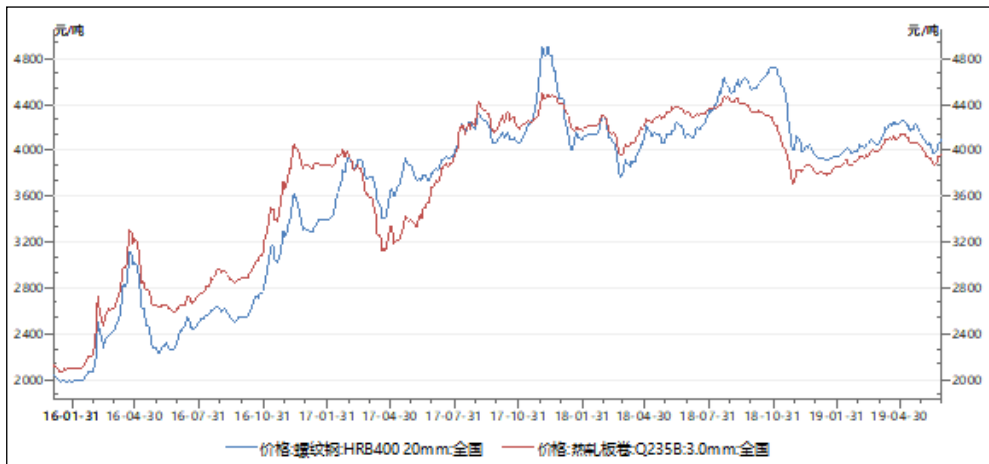


资料来源：Wind

在产量高企、市场高库存的背景下，2019 年上半年，主要钢材品种价格均呈现下滑趋势。截至 2019 年 6 月底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 4089.00 元/吨，热轧板卷价格（Q235B:3.0mm）跌至 3964.00 元/吨，均低于去年同期水平。螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 15%。

图 9 螺纹钢和热轧卷板价格情况（单位：元/吨）

¹ 数据取自 wind “社会库存：钢材：全国主要市场”



资料来源：Wind

总体看，2019 年上半年，国内粗钢和钢材产量同比增长明显，钢材库存快速增长，主要钢材产品价格整体呈下降趋势，说明国内钢铁产能仍然庞大，产能相比下游需求（经济体对钢材的消纳能力）仍处于较高水平。

四、上半年钢铁行业政策及动态点评

1. 工信部：今年将继续巩固去产能成果

工信部网站近日发文指出，2019 年，是新中国成立 70 周年，钢铁行业要继续以供给侧结构性改革为主线，把提高供给质量作为主攻方向，巩固去产能成果，增强钢铁企业市场活力，提升产业链供给水平，畅通对国民经济的保障能力，推动我国钢铁工业由大到强。

点评：推进供给侧改革，控制产能，一方面实现钢铁行业改革脱困发展，有利于钢铁企业尤其是大型钢铁企业的降本增效；另一方面扭转了钢铁市场供需关系，带来产能利用率的提升。

2. 住建部：发布国家标准《建筑结构可靠性设计统一标准》的公告

住建部官网发布国家标准《建筑结构可靠性设计统一标准》的公告批准其为国家标准，原《建筑结构可靠度设计统一标准》（GB50068-2001）同时废止，该标准将于 4 月 1 日开始实施。按照目前框架型结构，一平米大概需要钢筋 60~80 公斤。粗略估算新标执行后上述将带来住房钢筋需求 3~5 个百分点增加，即对应

螺纹钢需求 2~4 个百分点增加。由于线材与钢筋 1: 3 配套，而线材工业、建筑各一半，因此线材总需求提高 1.5~2.5 个百分点，钢铁总需求预计增加 1 个百分点左右。

点评：《建筑结构可靠性设计统一标准》将提升钢铁总需求。

3. 2018 年超额完成 3 千万吨钢铁去产能目标任务

工业和信息化部部长苗圩介绍 2018 年工业通信业发展情况。苗圩表示，2018 年超额完成 3 千万吨钢铁去产能目标任务。到 2018 年年底，已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4~1.5 亿吨的上限指标。

点评：超额完成去产能目标，有利于钢铁行业整体供需关系的改善，促进钢铁行业产能利用率的提升。

4. 三部门：积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组

国家发改委等三部门发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组。按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组。有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

工作要点强调，维护钢材市场平稳运行。充分发挥行业协会作用，加强行业协调和自律，做好行业运行监测分析，掌握市场供求状况，及时采取有效措施，促进钢材价格保持在合理区间。有关方面要全面解读、及时披露相关政策。各地区要维护良好的市场秩序，营造良好市场环境，对恶意炒作的市场操纵行为要严肃处理。

点评：钢铁企业兼并重组有利于行业集中度的进一步提高，兼并重组将成为后去产能时期的核心，大型钢铁企业优势将进一步凸显。

5. 江苏钢铁行业布局大调整

江苏省人民政府网站公开发布《全省钢铁行业转型升级优化布局推进工作方案》（下简称《方案》）。《方案》显示，江苏省钢铁行业转型升级优化布局的主要目标为：进一步提升空间布局水平，全力推动沿海钢铁重点示范项目建设，到2025年，全省钢铁行业沿江、沿海钢铁冶炼产能比例关系由目前的7:3优化调整为5:5，加快形成钢铁行业沿江沿海协调发展新格局。其中，南通通州湾、盐城滨海新区、连云港板桥工业园等沿海港区，是江苏省本轮钢铁项目搬迁的优选区域。进一步提升产业集聚水平，到2020年，力争全省钢铁企业数量由现在的45家减至20家左右，行业排名前5家企业粗钢产能占全省70%。

此外，进一步提升行业技术水平，全省冶炼装备绿色化、智能化、大型化水平明显提升，全行业产能利用率稳定在85%~90%。进一步降低行业排放强度，到2020年，全省钢铁行业二氧化硫、氮氧化物、颗粒物排放总量分别下降30%、50%、50%，加快形成一批工艺装备先进、生产效率高、资源利用率高、安全环保水平高的优质企业。

《方案》中提到，要强化省级层面对布局规划和产能指标的两个统筹，发挥市场主体和地方政府两个积极性，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，高起点、高标准规划建设沿海精品钢基地，做精做优沿江特钢产业基地，加快推动全省钢铁行业转型升级优化布局。

《方案》指出，鼓励支持牵头企业开展跨地区兼并重组和产能并购，要尊重企业自主意愿，对拟转让迁至沿海地区的钢铁产能，迁出地政府不得过多干预或阻碍，支持产能迁入地和迁出地政府间的合作共赢，确保沿海钢铁基地示范项目尽快落地。同时要求，沿海深水港区布局建设钢铁项目总粗钢产能规模必须要达到800万吨左右，远期目标要达到2,000~3,000万吨。

同时，《方案》工作要求中强调，在调整产业布局的过程中，要坚决严禁新增产能，到2020年全省粗钢总产能控制在1.15亿吨以内，确保完成“十三五”期间1,750万吨去产能任务。原则上做到“一个不得、两个不增”，即严禁未经省政府同意的省外产能调入，确保不新增全省钢铁产能总规模，确保不新增除沿海地区外的各县（市、区）钢铁产能规模。

点评：江苏省地处华东，是中国第二大产钢省，但江苏省钢铁产能布局的分散使行业监管难度加大。《方案》的提出有利于提升江苏省钢铁企业的集中度和转型升级，同时也对省内钢铁企业的安全、环保工作提出更严格的要求。

6. 山西《关于下达 2019 年度钢铁行业压减过剩产能目标计划的通知》

山西省制定并下达了 2019 年全面完成“十三五”去产能的任务目标。工作目标：根据山西省与国务院签订的目标责任书，“十三五”去产能总任务中剩余 175 万吨粗钢压减任务，确保在 2019 年内完成。根据各市与省政府签订的目标责任书，长治市需要完成剩余 35 万吨粗钢压减任务，吕梁市需要完成 140 万吨的粗钢压减任务。两市要分别制定落实压减过剩产能实施方案，倒排工作进度，落实承担压减任务的企业和具体设备，保证在年内完成对承担压减任务的炼钢设备的拆除。

点评：山西省 2019 年去产能任务目标已下达，有利于山西省钢铁过剩产能的进一步压减。

7. 唐山限产政策

6 月 23 日，唐山印发《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》，明确提出加大停限产力度，8 月 1 日前，绩效评价为 A 类的钢铁企业首钢迁钢，沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁，烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产 20%，其他所有钢铁企业限产比例不低于 50%。

点评：唐山限产对钢铁三季度供需关系起到较大的调节作用，有利于缓解高产量、高供给的压力。

五、2019 年下半年钢铁行业信用风险展望

1. 行业运行展望

供给方面，上半年钢厂利润有所下降，增产主动性有望减弱，6 月出台的唐山限产政策，以及“建国 70 周年国庆大阅兵”预期环保限产阶段性推进，高炉开

工率将有所下降，预期下半年钢铁生产增速将有所回落。

需求方面，全球经济增速放缓，预计今年我国钢材出口难有大的增长。上半年国内基建、房地产投资稳定，三季度为下游基建施工旺季，需求仍有望维持稳定增长；但国内经济下行压力仍在，汽车等制造业增长乏力，下游用钢需求增速可能逐步减弱趋稳。综合供需两方面，预计下半年钢材价格将小幅波动。

上半年铁矿石价格居于高位，使钢铁企业降本增效困难，但铁矿石高价具有不合理、不可持续性。铁矿石的供需没有发生根本变化，国外矿山产量已逐步恢复，国产矿产量呈增长趋势，监管部门加强对铁矿石价格的关注，下半年铁矿石价格有望逐步回落，钢铁企业成本端压力有望减轻，但预计今年钢铁行业利润水平难以超过去年。

2. 整体信用风险展望

2019 年上半年，受铁矿石价格大幅上升影响，国内钢铁行业盈利水平明显下滑。但受益于近年去产能政策的持续实施，钢铁行业企业的负债仍处于较为合理的水平，且行业的资本开支较为保守。展望 2019 年下半年，在行业整体平稳运行的态势下，随着铁矿石价格的逐步稳定，冬季限产政策的实施，钢铁企业成本端压力有望减轻，钢铁行业信用风险有望保持稳定。

研究报告声明

联合资信在自身所知情范围内,与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料,联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断,仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下,本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险,联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合资信所有,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。如引用须注明出处为“联合资信评估有限公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的,联合资信将保留向其追究法律责任的权利。