

## 2022 年上半年钢铁行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级 | 牛文婧 | 王皓

2022 年上半年，钢铁行业运行呈“高开低走”态势，供需双弱导致钢材价格冲高回落，同时叠加原燃料价格高企，行业效益显著下降。政策端继续推进粗钢产量压减和绿色低碳转型，助力钢铁行业可持续健康发展。债券市场方面，上半年受盈利下降以及绿色环保投入加大影响，钢铁企业债券融资规模同比有所增长，但发行成本大幅下降；发债主体仍以高信用等级企业为主，债券期限有所拉长。

2022 年下半年，预计钢材供减需增，供需矛盾有望得到缓解，钢铁企业的经营效益或将有所好转。钢铁行业债券存续规模尚可，下半年偿债压力较小，行业整体信用风险可控。

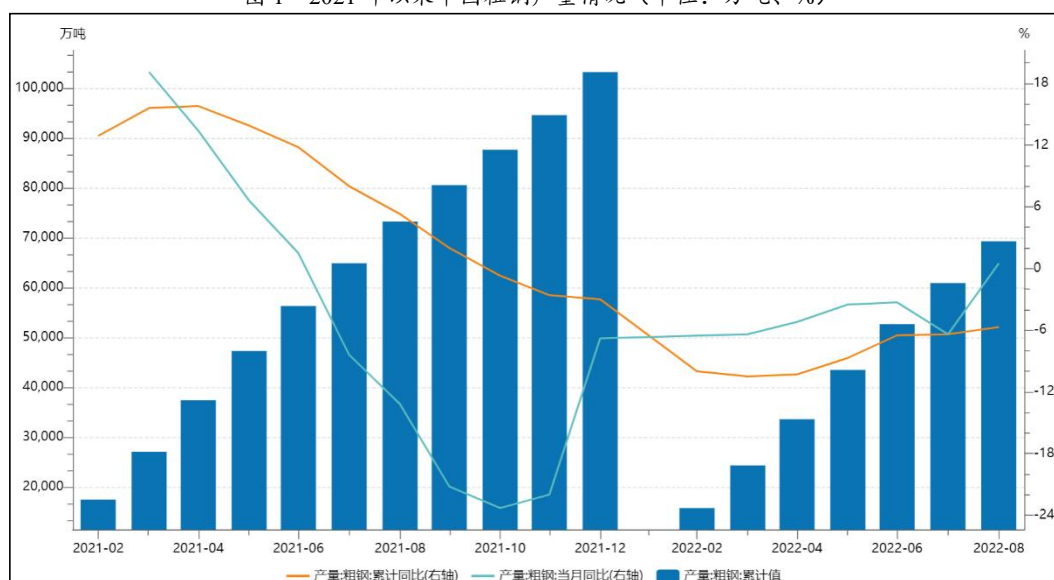


## 一、行业运行情况

2022年1—7月，国内月度粗钢产量同比均有所下降，钢材价格冲高回落后趋于平稳；叠加原燃料价格高位运行，钢铁利润空间受到挤压，行业效益显著下降，资产负债率呈上升趋势。

2022年1—7月，中国生铁、粗钢和钢材产量分别为5.11亿吨、6.09亿吨和7.77亿吨，同比分别下降4.50%、6.40%和4.60%。从月度走势看，2022年上半年，中国月度粗钢产量同比均有所下降，7月起月度粗钢产量同比增速逐步由负转正。

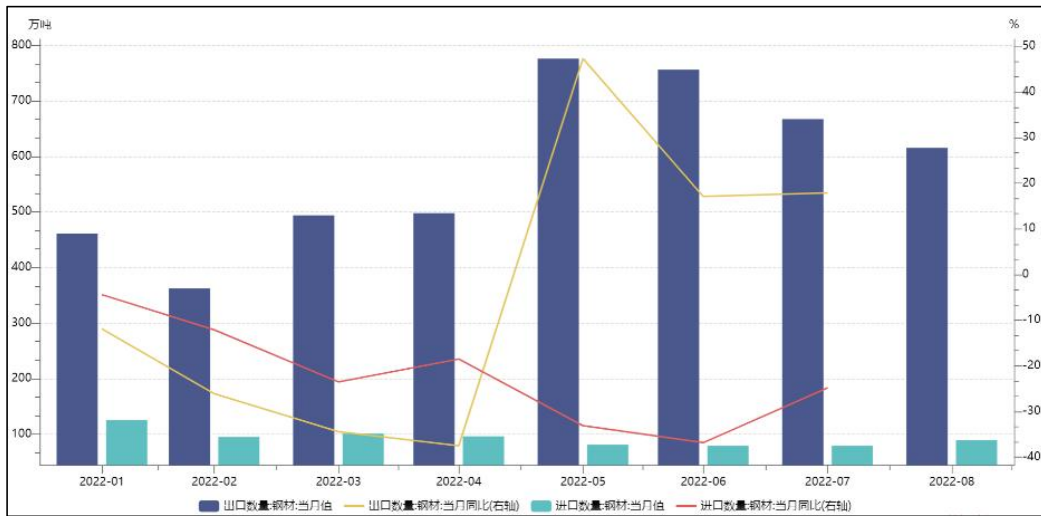
图1 2021年以来中国粗钢产量情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

出口方面，2022年1—7月，中国累计出口钢材4077.3万吨，同比下降6.9%，月度出口量先升后降，由于前期海内外价差较大，5月和6月钢材出口量较高，之后随着海外加息推进以及经济增长放缓，钢材需求有所下降。进口方面，国内需求偏弱，2022年1—7月，中国累计进口钢材655.9万吨，同比下降21.9%，月度进口量呈波动下降态势。

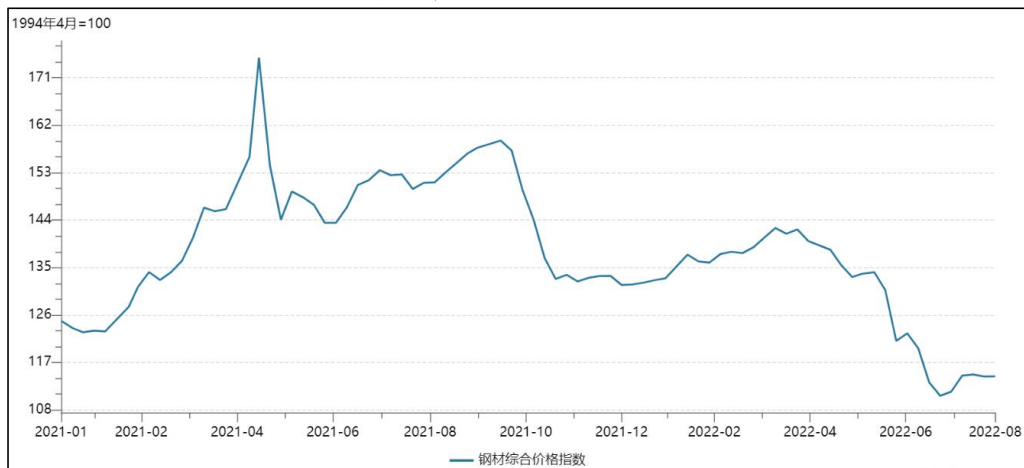
图2 2022年以来中国钢材进出口情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

价格方面，2022年以来钢材价格冲高回落后趋于平稳。具体来看，2022年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价增长；进入二季度受疫情和经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

图3 中国钢材综合价格指数

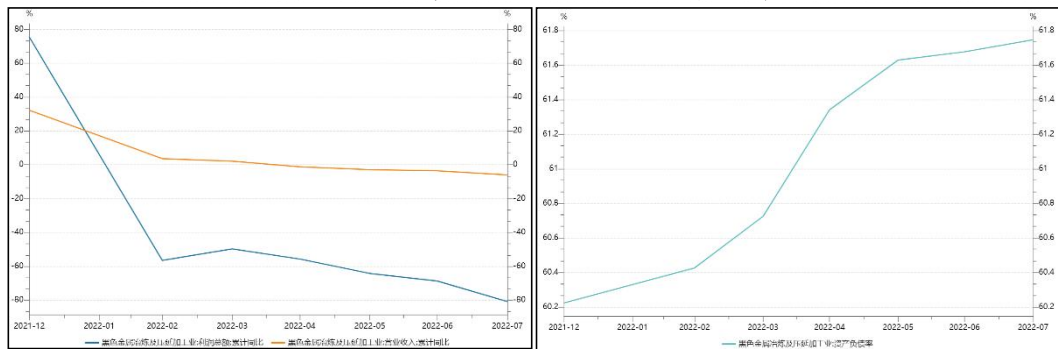


资料来源：Wind

经营方面，根据国家统计局数据，2022年1—6月，黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入45759.7亿元，同比下降3.6%；营业成本43326.5亿元，同比增长0.7%；实现利润总额826.1亿元，同比下降68.7%。

2022年上半年，铁矿石、焦炭及钢材等大宗商品价格保持高位运行，钢材价格冲高回落，钢铁行业利润空间受到挤压。钢铁行业负债水平方面，受生产成本高企、销售价格下降的影响，行业效益显著下降，资产负债率呈上升趋势。

图4 黑色金属冶炼和压延加工业经营情况 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 联合资信整理

## 二、上下游情况

2022年以来, 受供需关系影响, 铁矿石和焦炭价格均先升后降, 整体处于高位, 对钢铁生产成本端造成较大不利影响; 钢铁下游行业投资增速减缓, 整体用钢需求弱于往年。

铁矿石是钢铁生产过程中最主要的原材料, 国内钢铁企业所用铁矿石以进口为主。2022年1—3月中旬铁矿石价格震荡上行; 4月以来, 受市场供求关系变化影响, 铁矿石市场价格明显回落。从库存端看, 2022年1—2月, 全国主要港口铁矿石库存保持高水平, 主要系环保限产、春节和疫情导致的运力减少等因素影响; 3—5月, 受海外铁矿石到货量偏低、国内铁水产量增加影响, 铁矿石疏港速度加快, 主要港口库存量持续下降; 6月以来, 受钢材价格下跌, 钢厂亏损导致减产、停产检修范围扩大, 铁矿石港口库存有所回升。

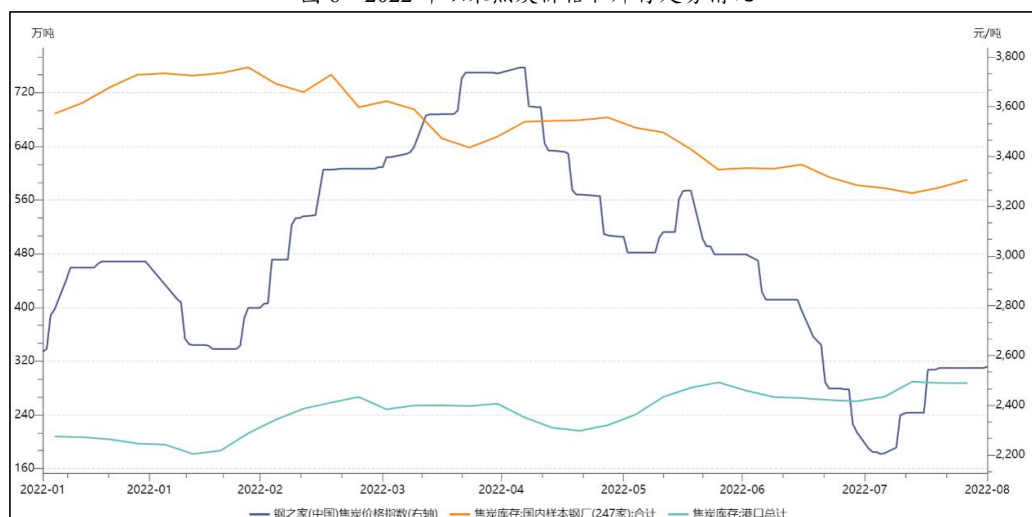
图5 2022年以来铁矿石价格和库存走势情况



资料来源: Wind

焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，中国钢铁行业焦炭供给主要来自国内煤炭企业。2022年一季度，焦炭价格震荡上行，主要系国际冲突导致的煤焦价格增长以及春节后钢铁企业补库等因素所致；二季度，钢材价格下降，钢企利润空间受到挤压，倒逼焦炭价格震荡下行。

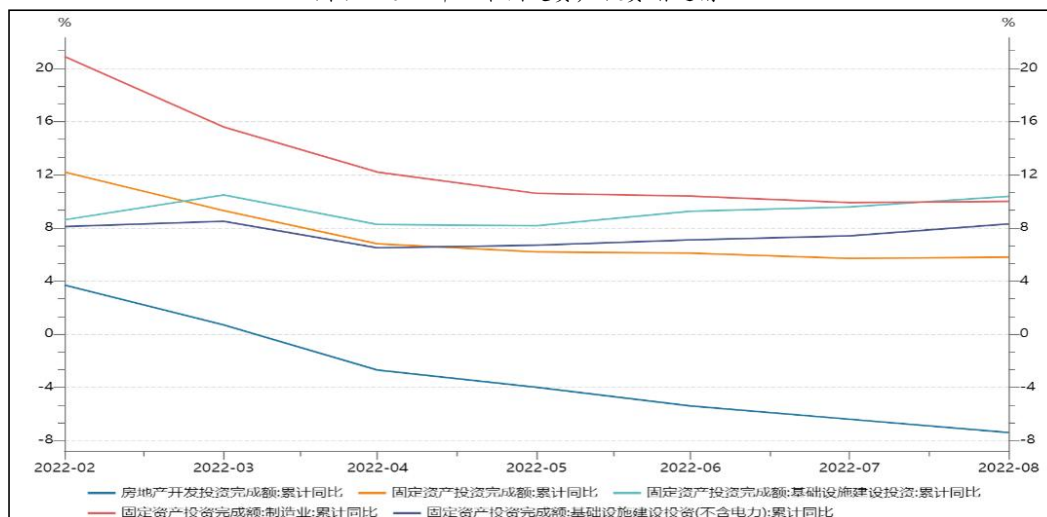
图6 2022年以来焦炭价格和库存走势情况



资料来源：Wind

钢铁下游需求主要分为以房地产和基建为主的建筑业，以及以机械、汽车、家电、船舶等为主的制造业。其中，建筑业需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上，中国钢铁消费总量受宏观经济形势影响明显。2022年以来，房地产投资增速下降明显，制造业投资增速小幅下降，基建投资增速基本维持稳定，整体用钢需求弱于往年。

图7 2022年以来固定资产投资增速情况



资料来源：Wind

### 三、行业政策

#### 关注 1：粗钢产量继续压减

2021 年，在“控产能、减产量、回头看”政策的实施下，全国粗钢产量同比减少约 3000 万吨，压减任务全面完成。为保持政策的连续性、稳定性，巩固粗钢产量压减成果，2022 年，国家发展改革委等四部委继续开展全国粗钢产量压减工作，在重点区域上突出压减京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域粗钢产量，在重点对象上突出压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的粗钢产量，确保实现 2022 年全国粗钢产量同比下降。

**点评：**2022 年钢铁供给端延续收紧态势，考虑到上半年国内粗钢产量同比下降 6.5%，预计全年完成产量压减目标的压力不大。同时，在当前钢铁行业面临成本高企、需求偏弱、盈利收缩的局面下，压减产量有利于供需格局的改善。

#### 关注 2：推进绿色低碳转型

2022 年 1 月 20 日，工业和信息化部、发展改革委和生态环境部发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，提出力争到 2025 年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局。

2022 年 1 月 24 日，国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，推进钢铁、水泥、焦化行业及燃煤锅炉超低排放改造，到 2025 年，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造，大气污染防治重点区域燃煤锅炉全面实现超低排放。

**点评：**国内钢铁行业仍以长流程生产工艺为主，是排放量最高的制造行业。为实现“双碳”目标，单靠去产量贡献有限，钢铁行业必须加快绿色低碳转型，近年来国家相关部委不断完善政策以推进钢铁行业节能环保和绿色发展，目前来看盈利能力强、杠杆水平低的企业可以更为有效的调度资金去进行减排改造，从而在未来发展中更占优势。

### 四、钢铁企业债券市场表现回顾

2022 年上半年，钢铁企业对外融资需求增加，债券发行规模和净融资规模均同比有所增长，但发行成本同比大幅下降，与行业景气度有所背离；2022 年下半年，钢铁行业到期和行权的债券规模尚可，行业整体偿债压力较小。

## 1. 一级市场概况

2022年上半年，钢铁企业<sup>1</sup>共发行债券85支，发行规模合计1157.00亿元，涉及主体22家，较2021年同期分别增长18.06%、3.58%和22.22%，主要系企业盈利下降，同时加大绿色环保投入，对外融资需求增加所致；整体看，上半年钢铁债券融资呈净流入状态。其中，债券发行规模较大的主体包括：河钢集团有限公司（220.00亿元）、首钢集团有限公司（190.00亿元）、宝山钢铁股份有限公司（175亿元）、江苏沙钢集团有限公司（107亿元）和山东钢铁集团有限公司（105.00亿元）。

图8 2022年1-6月钢铁行业债券发行与到期规模（单位：亿元）



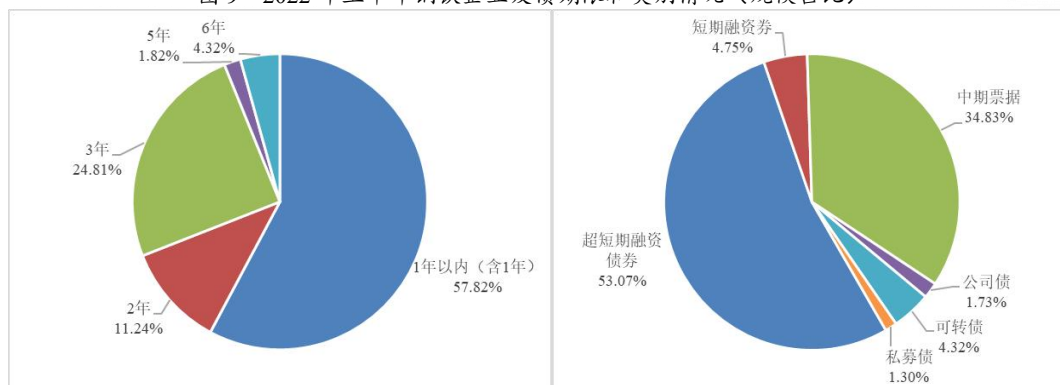
资料来源：Wind

从发债主体信用等级情况来看，发行债券的钢铁企业中4家主体级别为AA<sup>+</sup>，18家主体级别为AAA，钢铁行业的发债主体仍以高信用等级企业为主。2022年上半年，钢铁行业未发生信用等级迁徙。

从发债期限和类型来看，2022年上半年，钢铁企业发行的85支债券中期限在1年以内（含1年）的债券共52支，发行规模占57.82%，整体债券发行期限偏短，但短期占比较2021年同期（87.47%）明显下降，债券期限有所拉长；钢铁企业发行的债券类型较为丰富，银行间市场产品规模占比高。

<sup>1</sup> 按申万行业划分，并剔除纯加工企业

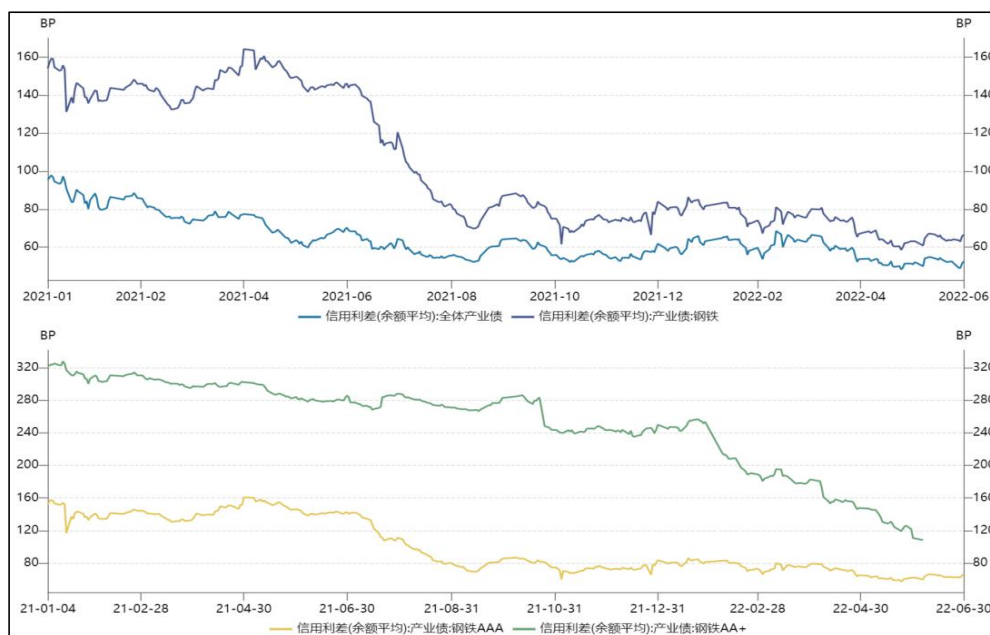
图9 2022年上半年钢铁企业发债期限和类别情况（规模占比）



资料来源：Wind

从发行成本来看，2022年上半年，虽然钢铁行业盈利表现较弱，但信用利差同比大幅下降，主要系钢铁发债企业以央企和国企为主，在信用债结构性资产荒的背景下，投资者对钢铁债券的偏好增强。

图10 2021年以来钢铁与产业债信用利差走势



资料来源：Wind

## 2. 钢铁企业财务表现

我们以截至2022年6月底有存续债券的36家钢铁企业作为研究样本（以下简称“样本企业”）。按最新主体级别划分<sup>2</sup>，AAA级别24家，AA+级别10家，AA级别2家。按企业性质划分，央企14家，地方国企16家，民营企业6家。

从财务指标来看，2022年上半年，样本企业资产规模保持增长趋势，流动资产

<sup>2</sup> 两家企业存在不同级别的评级结果，均按其最高级别来划分。

占比和总资产周转率均有所下降；受成本高企和需求偏弱影响，样本企业盈利指标和经营活动现金流净额均同比大幅下降，债务负担小幅上升，偿债能力指标也相应降低。钢铁企业财务表现整体符合钢铁行业变动趋势。

表 1 钢铁样本企业主要财务指标情况

指标		2021 年报		2021 年半年报		2022 年半年报	
		中位数	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数
资产质量	资产总额（亿元）	1127.23	1808.65	1125.62	1781.55	1139.24	1832.17
	流动资产占比（%）	36.99	37.98	40.24	41.65	35.23	37.24
	总资产周转率（次）	1.00	1.10	0.53	0.56	0.47	0.51
盈利能力	营业总收入（亿元）	1090.90	1642.98	547.30	790.33	531.65	775.22
	利润总额（亿元）	67.22	97.03	46.31	69.82	22.34	38.26
	营业利润率（%）	5.71	6.14	8.20	9.14	4.09	4.48
	净资产收益率（%）	12.28	13.60	10.14	9.81	4.45	5.28
现金流	经营活动现金流净额（亿元）	89.85	149.51	44.84	73.05	38.92	51.04
	现金收入比（%）	94.06	95.96	94.60	95.43	99.80	98.16
资本结构	所有者权益（亿元）	368.07	695.14	422.86	686.58	372.18	713.89
	全部债务资本化比率（%）	37.95	40.97	37.35	40.90	37.80	41.39
	资产负债率（%）	57.25	60.24	59.29	60.23	58.44	60.66
偿债能力	货币资金/短期债务（倍）	0.41	0.51	0.42	0.50	0.47	0.56
	流动比率（%）	0.90	0.87	1.05	0.96	0.92	0.88
	经营现金流动负债比（%）	0.17	0.19	0.09	0.10	0.07	0.07
	全部债务/经营现金流量净额（倍）	3.61	5.38	6.08	13.35	8.98	14.82

注：上表指标均未进行年化处理  
资料来源：Wind

### 3. 2022 年下半年钢铁企业债券到期情况

截至 2022 年 6 月底，钢铁企业存续债券余额合计 3784.70 亿元，其中 2022 年下半年到期债券余额合计 946.89 亿元，行权债券余额合计 227.63 亿元，与上半年债券发行规模相当。考虑到钢铁企业发债以借新还旧为主，且发债企业主要为高信用等级的央企和地方国企，行业整体偿债压力较小。

## 五、2022 年下半年钢铁行业信用风险展望

供给方面，在产量压减政策管控下，钢铁供给存在天花板，虽然上半年粗钢产量同比下降，但下半年产量增长空间仍受限，同时受吨钢毛利较低影响，钢企生产意愿有所抑制，预计下半年钢铁供给端同比持平或小幅下降。

需求方面，房地产行业风险仍未出清，同时叠加疫情影响，土地、资金和开工意愿短期内难有明显好转，因此对钢材的需求仍较弱；基建方面，国内稳增长政策持续加码，基建投资仍可维持在一定增速，此外考虑到工程机械行业与基建行业表现具有强联动性，下半年趋势向好，均对钢材需求形成一定支撑。

价格方面，预计下半年钢材供减需增，供需矛盾有望得到缓解，钢材价格逐步筑底后可能出现阶段性反弹。同时，考虑到前期铁矿石和焦炭在持续累库，原燃料价格存在下行空间，钢铁企业的经营效益或将有所好转。

信用风险方面，钢铁发债企业以高信用等级为主，融资渠道畅通，且目前融资成本较低，行业整体信用风险可控。在下游需求偏弱、原燃料价格高位震荡和环保成本投入增加的背景下，钢铁企业的产品结构、成本管控能力和环保水平将对企业的盈利能力和偿债能力产生重大影响。

综合来看，联合资信对钢铁行业的展望为稳定。

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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“联合资信评估股份有限公司”，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。

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。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。