

## 2023 年上半年钢铁行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级四部 | 牛文婧 | 王皓

2023 年上半年，受地产景气度下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端小幅增长，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有下降但降幅不及钢价，行业盈利大幅下滑。

企业层面，由于行业景气度下行，钢铁企业盈利指标同比明显下滑，且对外融资需求有所增加，但融资方式以银行借款为主，对债券融资的依赖程度减弱，钢铁债券发行规模和存续规模均有所下降。

展望下半年，钢铁行业预计呈现供需双弱的格局，企业经营效益难有明显好转。目前钢铁行业存续债券规模不大，且发债主体以高信用等级的央企和地方国企为主，行业整体信用风险较小。

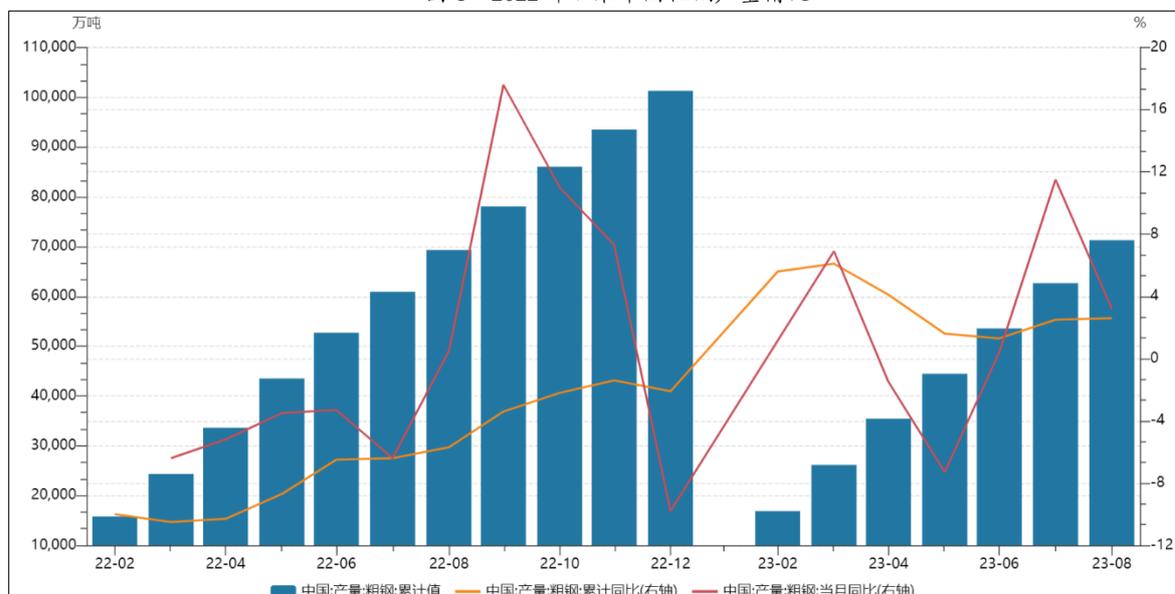


## 一、行业运行情况

2023年1—8月，国内粗钢产量同比小幅增长，出口规模同比大幅增长；钢材价格震荡下行，钢铁行业企业利润空间受到挤压，行业效益显著下降，资产负债率呈上升趋势。

2023年1—8月，中国生铁、粗钢和钢材产量分别为6.04亿吨、7.13亿吨和9.09亿吨，同比分别增长3.7%、2.6%和6.3%。从月度走势看，2023年一季度，随着国内预期经济企稳回升，钢材产能得到释放，粗钢累计产量同比增长；4—5月，受下游需求不及预期影响，钢材价格回落导致部分钢厂减产，粗钢产量同比下降；6月以来，钢材需求有所回升，粗钢产量同比小幅增长。

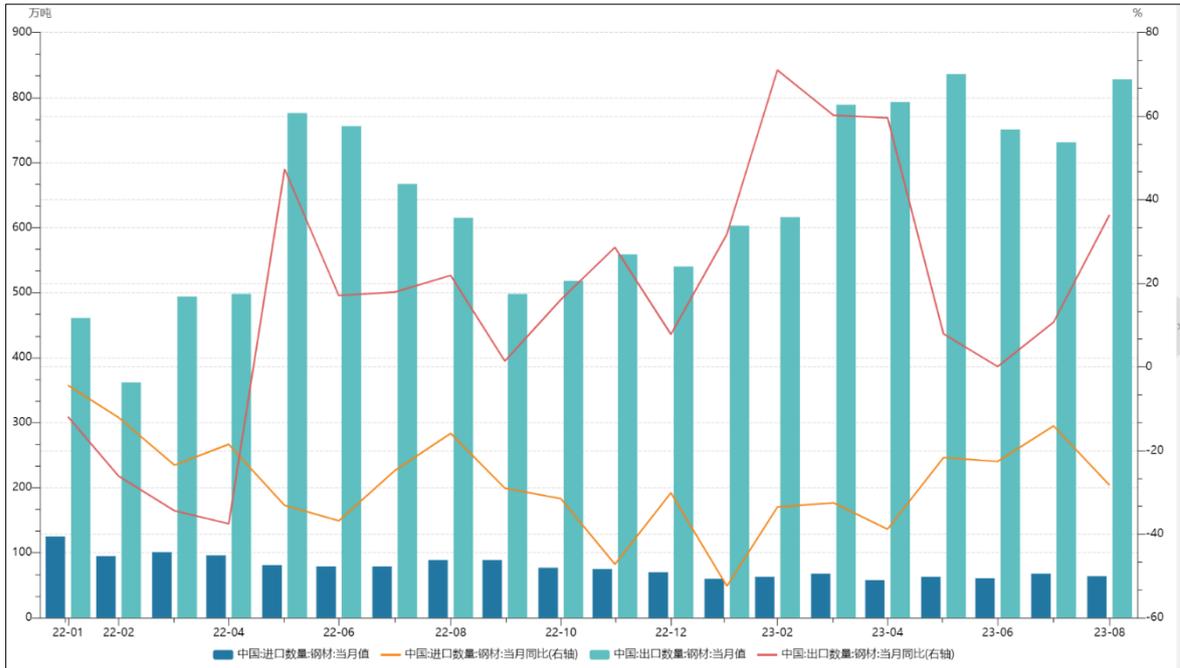
图1 2022年以来中国粗钢产量情况



资料来源：Wind

出口方面，2023年1—8月，中国累计出口钢材5947万吨，同比增长28.47%，主要系主管部门在贷款支持、贸易审批等多方面的政策支持以及人民币汇率下降等因素所致。同时，国内钢材阶段性供需错配，钢材进口意愿下降，2023年1—8月，中国累计进口钢材505万吨，同比下降32.21%。

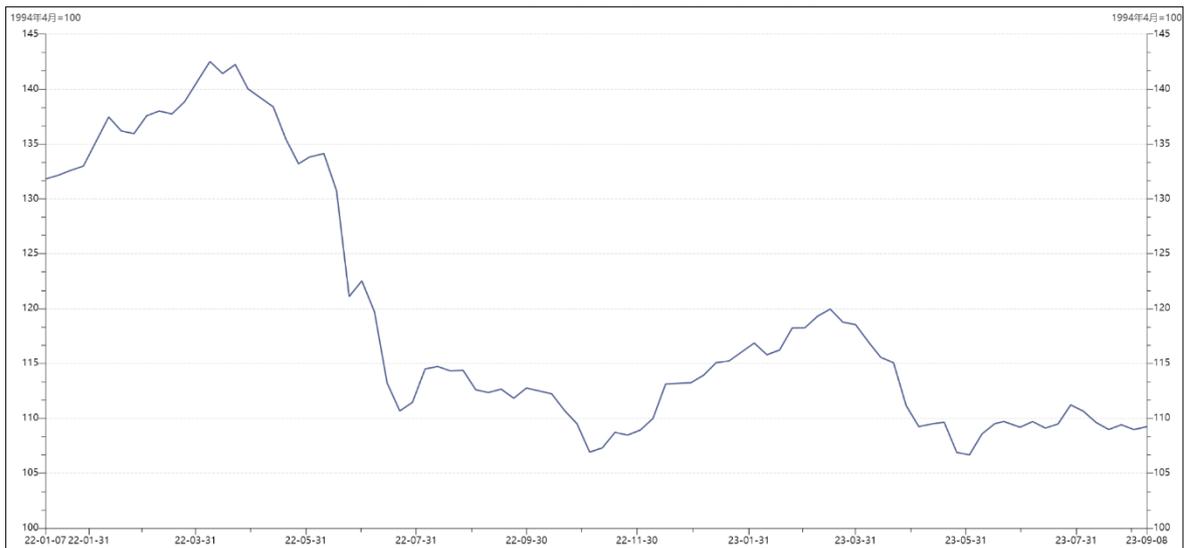
图 2 2022 年以来中国钢材进出口情况



资料来源: Wind

价格方面, 2023 年一季度, 国内宏观经济预期回暖, 钢材价格呈增长趋势; 二季度, 钢材价格呈现“V”字走势, 国内经济复苏情况不及预期叠加海外银行暴雷带来的流动性危机, 导致钢材价格进入下行通道, 6 月下游需求阶段性释放, 钢材价格修复性反弹。2023 年 7 月以来, 房地产新开工面积下降, 钢材供需处于弱平衡态势, 整体价格窄幅波动。

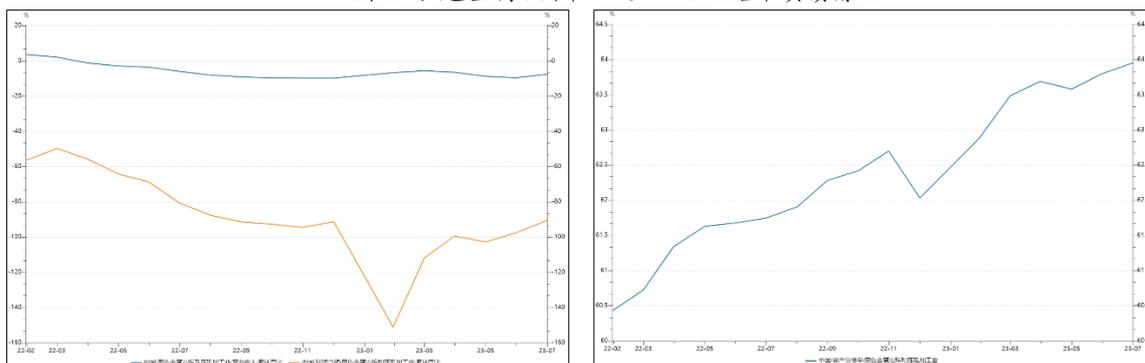
图 3 2022 年以来中国钢材综合价格指数



资料来源: Wind

经营方面，根据国家统计局数据，2023年1—7月，黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入47346.3亿元，同比下降7.6%；营业成本45593.9亿元，同比下降6.6%；实现利润总额49.6亿元，同比大幅下降90.5%。同期，受生产成本高企、销售价格震荡下降的影响，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和负债情况



资料来源：Wind

## 二、上下游情况

2023年1—8月，受供需关系影响，铁矿石价格呈震荡态势，焦炭价格波动下行；受房地产投资持续下行拖累，整体用钢需求有所弱化。

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。2023年一季度，受益于国内宏观经济预期回暖，钢材产能释放，铁矿石价格延续了2022年四季度的强势走势，处于高位震荡；二季度，钢材价格下降的压力逐步传导至铁矿石，其价格承压并进入下行通道；6月以来，随着钢材需求回升，铁矿石需求增强，价格反弹。

从库存端看，2023年1—2月，全国主要港口铁矿石库存保持高水平，主要系春节运力减少等因素影响；3月以来，受国内铁水产量增加，铁矿石疏港速度加快，主要港口库存量持续下降。

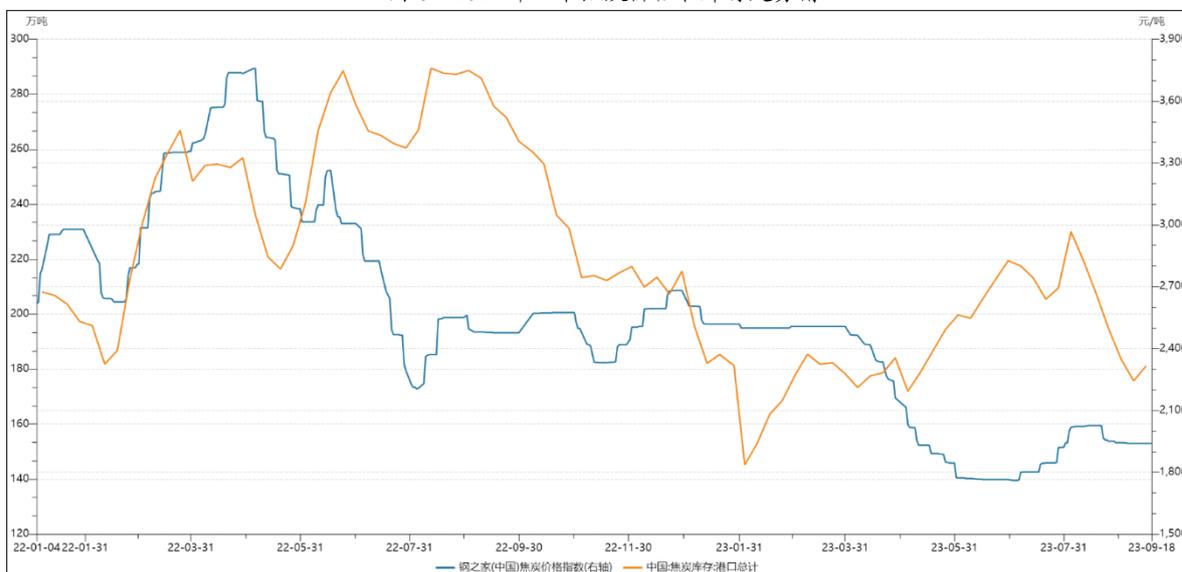
图 5 2022 年以来铁矿石价格和库存走势情况



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。2023 年一季度，焦炭价格基本保持稳定；二季度，钢材价格下降，煤炭价格走弱，导致焦炭价格震荡下行。2023 年 7 月至 8 月中旬，焦炭价格阶段性上涨，但该趋势未能维持；8 月中旬以来，焦炭价格微跌企稳。

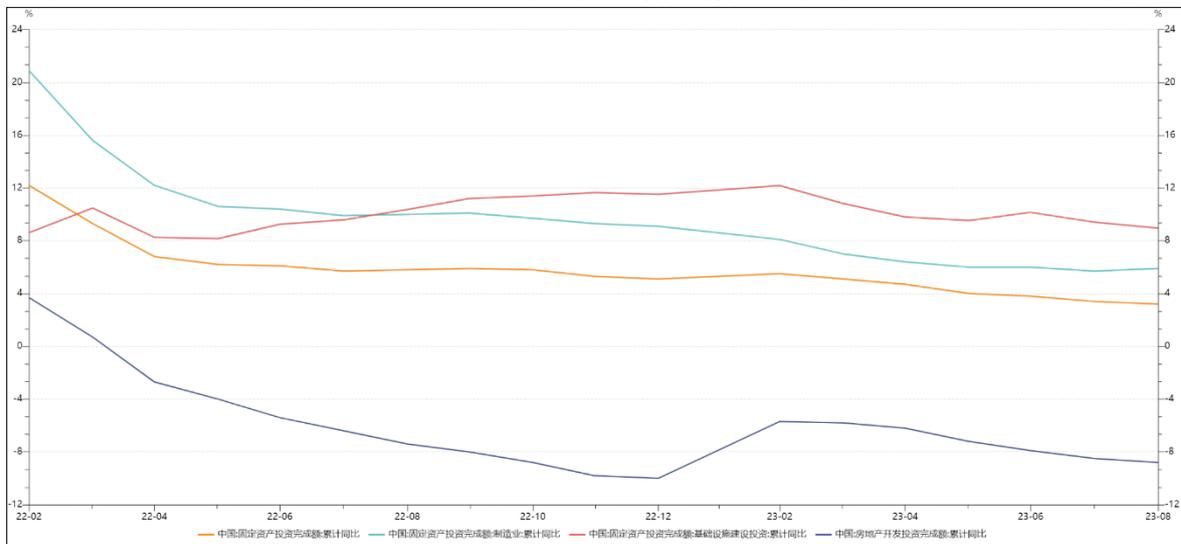
图 6 2022 年以来焦炭价格和库存走势情况



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。2023 年 1—8 月，全国固定资产投资，同比增长 3.2%，基建投资和制造业投资增速趋弱。但受房地产投资持续下行影响，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

2023年上半年，钢铁行业景气度偏弱，政策端无重大变化。2023年8月，工信部等七部门印发《钢铁行业稳增长工作方案》（以下简称“《方案》”）。《方案》针对当前行业需求不振、效益下滑、投资信心不足等问题，提出“12345”稳增长路径，即一个核心任务、两年发展目标、三项基本原则、四大行动举措和五项保障措施。其中核心任务为稳定钢铁行业经济运行，两大目标分别为2023年和2024年实现行业工业增加值同比增长3.5%和4%。整体看，《方案》的出台有利于提振行业发展信心，助力企业走出困境。

### 四、钢铁企业债券市场表现回顾

2023年上半年，由于行业景气度下行，钢铁企业盈利指标同比明显下滑，且对外融资需求有所增加。融资方式以银行借款为主，对债券融资的依赖程度有所减弱，钢铁债券发行规模和存续规模均有所下降。截至2023年6月底，钢铁行业存续债券规模不大，且发债企业主要为高信用等级的央企和地方国企，整体信用风险较小。

#### 1. 一级市场概况

2023年上半年，钢铁企业<sup>1</sup>共发行债券52只，发行规模合计680亿元，涉及主体

<sup>1</sup> 按申万行业划分，并剔除纯加工企业 and 产业投资平台

16 家，较 2022 年同期分别下降 35.80%、39.12%和 23.81%；钢铁债券融资整体净流出。其中，债券发行规模较大的主体包括：首钢集团有限公司（195.00 亿元）、河钢集团有限公司（135.00 亿元）、山东钢铁集团有限公司（85.00 亿元）、鞍山钢铁集团有限公司（61.00 亿元）和河钢股份有限公司（33.00 亿元），合计占发行总额的 74.85%。

图 8 2023 年 1—6 月钢铁行业债券发行与到期规模（单位：亿元）

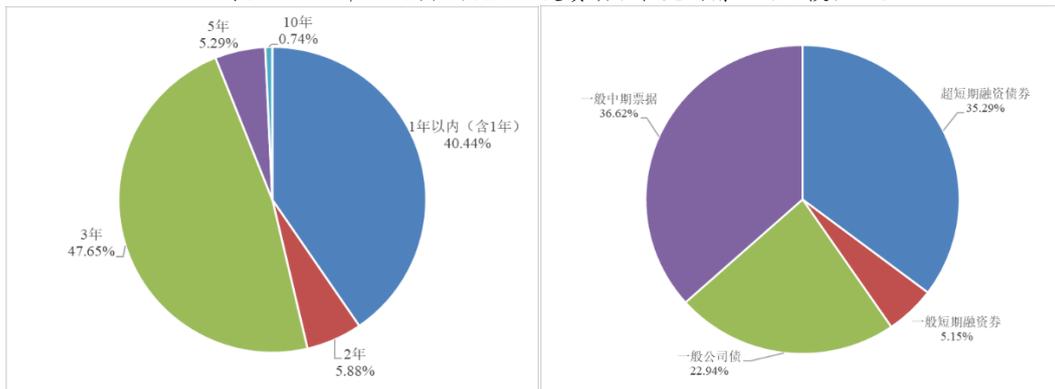


资料来源：Wind

从发债主体信用等级情况来看，发行债券的钢铁企业中 15 家主体级别为 AAA，1 家主体级别为 AA<sup>+</sup>，钢铁行业的发债主体以高信用等级企业为主。2023 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，2023 年上半年，钢铁企业发行的 52 只债券中期限在 1 年以内（含 1 年）的债券共 25 只，发行规模占 40.44%，短期占比较 2022 年同期（56.31%）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。

图9 2023年1-6月钢铁企业发债期限和类别情况（规模占比）



资料来源：Wind

## 2. 钢铁企业财务表现

截至2023年6月底，有存续债券的钢铁企业共计27家。按最新主体级别划分<sup>2</sup>，AAA级别21家，AA<sup>+</sup>级别4家，AA级别2家。按企业性质划分，中央国有企业11家，地方国有企业13家，民营企业3家。

由于发债的钢铁企业中存在较多母子关系，为避免重复计算，我们选取了数据可得且剔除合并关系影响的19家企业作为样本企业进行财务分析。从财务指标来看，2023年上半年，样本企业资产规模保持稳定，但总资产周转率有所下降。由于需求偏弱以及成本高企，上下游持续挤压钢铁行业利润空间，样本企业盈利指标同比明显下滑，其中17家样本企业营业利润率均有不同程度的下降，且有4家样本企业营业利润出现亏损。受盈利下降影响，样本企业经营活动现金流净额同比大幅减少，但为了满足一定规模的资本性支出和债务置换需求，样本企业加大融资力度，筹资活动现金流同比由净流出转为净流入，且融资渠道以银行借款为主，并不断优化债务期限结构，通过加强现金流管理等方式来减轻短期流动性压力。受益于债务结构的优化，样本企业短期偿债能力指标同比变化不大；但由于盈利下降、整体债务规模增长，样本企业长期偿债能力指标有所减弱。

表1 钢铁样本企业主要财务指标情况

指标		2022年年报		2022年半年报		2023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）	1235.88	1922.78	1269.79	1952.90	1280.11	1959.08
	流动资产占比（%）	39.45	38.29	44.54	41.22	39.15	38.81
	总资产周转率（次）	0.84	0.99	0.47	0.52	0.42	0.47
盈利能力	营业总收入（亿元）	1087.50	1605.83	555.48	847.60	583.25	764.37
	利润总额（亿元）	32.37	40.73	29.76	37.15	9.32	15.68

<sup>2</sup> 一家企业存在不同级别的评级结果，按其最高级别来划分。

	营业利润率 (%)	2.73	2.17	4.90	4.28	1.93	1.74
	净资产收益率 (%)	4.53	3.36	4.45	5.64	1.08	-1.10
现金流	经营活动现金流净额 (亿元)	79.34	112.60	38.92	59.98	18.43	26.63
	现金收入比 (%)	97.66	99.15	107.27	101.70	112.07	102.76
	投资活动现金流净额 (亿元)	-33.74	-60.38	-19.79	-20.54	-18.31	-16.36
	筹资活动现金流净额 (亿元)	-3.93	-58.86	-7.51	-23.99	8.28	1.50
资本结构	所有者权益 (亿元)	399.08	701.75	401.38	704.81	405.89	705.81
	全部债务资本化比率 (%)	39.58	43.38	37.15	42.50	40.00	44.56
	资产负债率 (%)	58.11	60.62	58.44	61.11	59.40	62.00
偿债能力	货币资金/短期债务 (倍)	0.51	0.55	0.41	0.53	0.41	0.57
	流动比率 (%)	0.90	0.93	0.95	0.93	0.97	0.96
	全部债务/经营现金流量净额 (倍)	5.51	24.51	9.10	17.01	9.19	-0.92

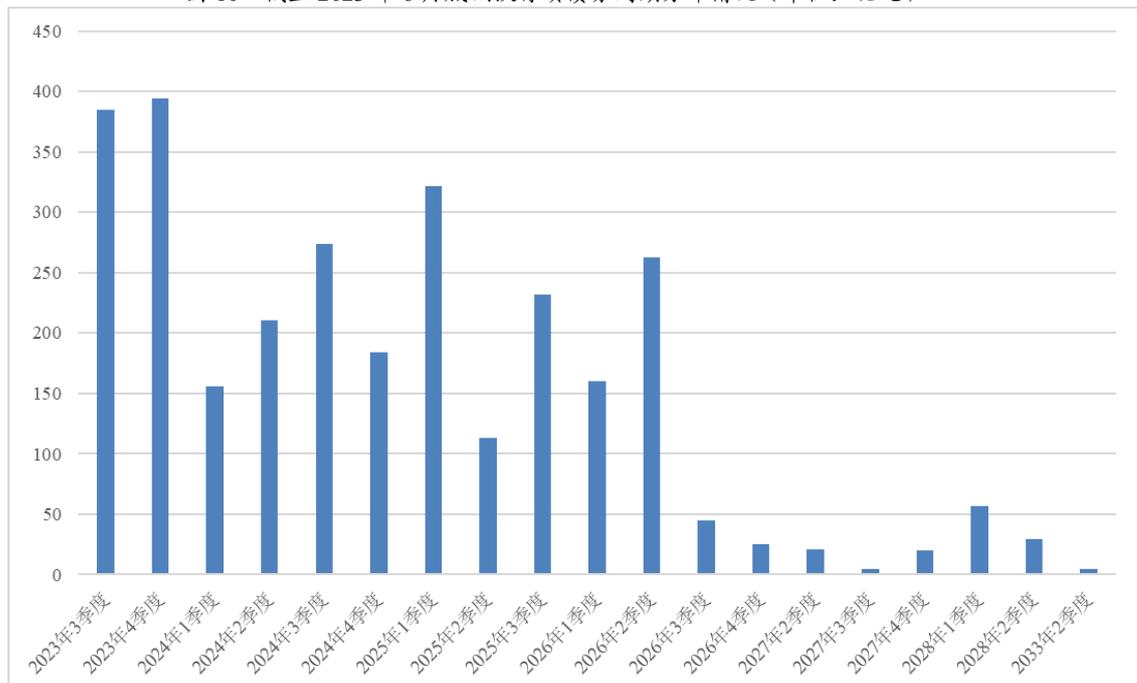
注：上表半年度指标均未进行年化处理

资料来源：Wind

### 3. 钢铁企业债券到期情况

近年来，钢铁企业对债券融资的依赖程度有所减弱，主要依靠银行借款进行融资，钢铁企业存续债券规模不断下降，截至 2023 年 6 月底，存续债券余额合计 2897.95 亿元，较 2022 年底下降 10.00%。考虑到钢铁企业发债用途以借新还旧为主，且发债企业主要为高信用等级的央企和地方国企，行业债券偿还压力较小。

图 10 截至 2023 年 6 月底钢铁存续债券到期分布情况 (单位：亿元)



资料来源：Wind

## 五、2023 年下半年钢铁行业信用风险展望

供给方面，目前钢铁行业虽未正式出台 2023 年全国性的粗钢产量调控政策，但部分省份或钢铁企业按照产量平控或减产的目标来执行，因此在上半年产量同比小幅增长的背景下，预计下半年钢铁供给端或有所下降。

需求方面，2023 年以来，房地产行业投资规模继续下降且降幅扩大，对钢铁行业需求影响显著，基建投资规模虽保持净增长但增速下滑，整体用钢需求仍延续疲软态势。近期地产行业利好政策频出，行业景气度有望边际改善，但最终的改善程度仍需关注政策的持续性及释放效果。

价格方面，在供需双弱的格局下，钢材价格预计呈现震荡偏弱走势。此外，下半年粗钢减产也会倒逼原料价格下行，但考虑到铁矿石和煤炭供应方仍具有较强的话语权，钢铁企业的经营效益难有明显好转。

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，行业整体信用风险较小。但在行业景气度下行阶段，企业信用分化或将加剧，需重点关注盈利能力持续恶化、债务负担重且债务结构不合理、短期流动性压力大的钢铁企业。

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 010-85679696-8077 chenjialin@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。