

## 2023 年钢铁行业回顾与 2024 年信用风险展望

联合资信 工商评级四部 | 牛文婧 | 王皓

2023 年以来，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，行业盈利下滑。

企业层面，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 2024 年，钢铁行业供给端变化不大，需求端有望温和复苏，“板强长弱”格局或将延续。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。

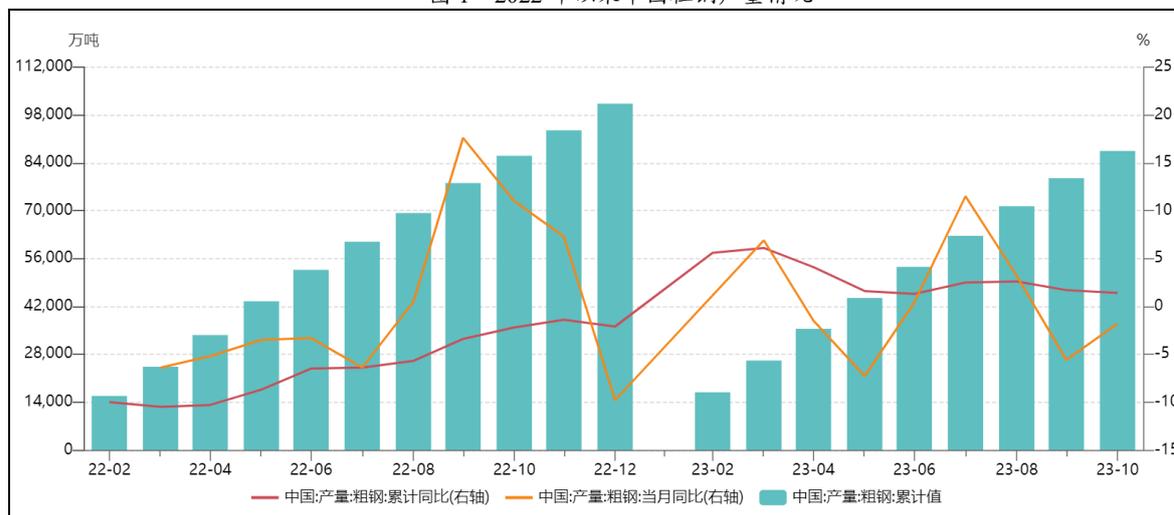


## 一、行业运行情况

2023年1—10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，钢铁行业利润空间受到挤压，资产负债率呈上升趋势。

2023年1—10月，中国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.45亿吨、8.75亿吨和11.44亿吨，同比分别增长2.3%、1.4%和5.7%。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—8月，钢材需求有所回升，粗钢产量同比小幅增长；9月以来，受需求端疲软以及原材料成本高企等因素影响，钢企开工意愿下降，粗钢产量同比有所下降。

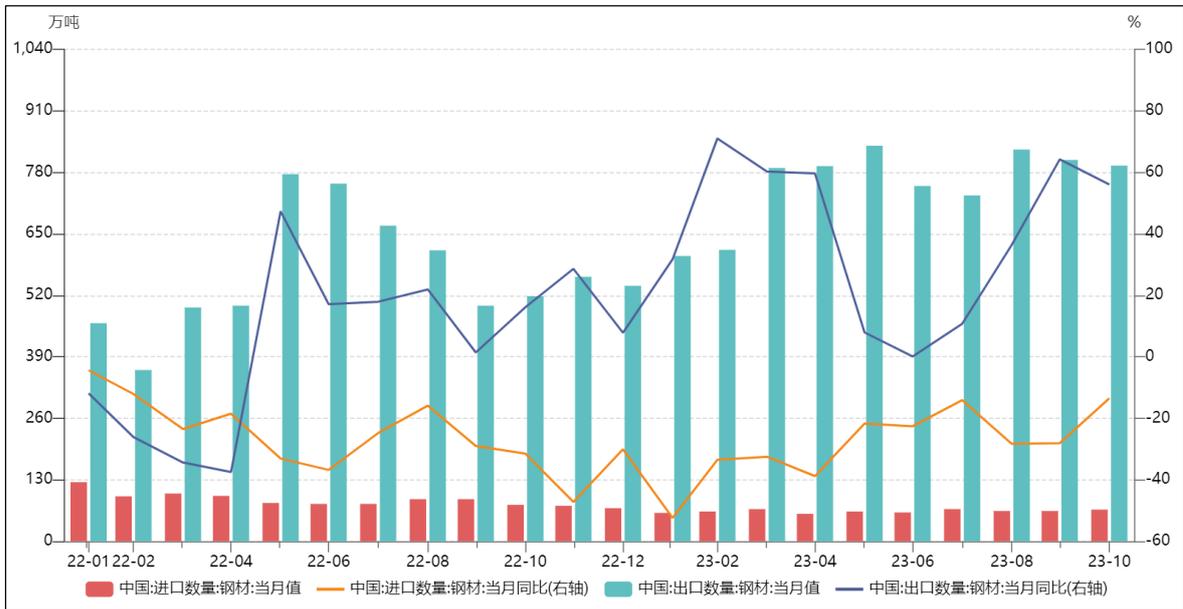
图1 2022年以来中国粗钢产量情况



资料来源：Wind

出口方面，2023年1—10月，中国累计出口钢材7473万吨，同比增长34.8%，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、内需疲软等因素所致。同时，国内钢材阶段性供需错配，钢材进口意愿下降，2023年1—10月，中国累计进口钢材636.6万吨，同比下降30.1%。

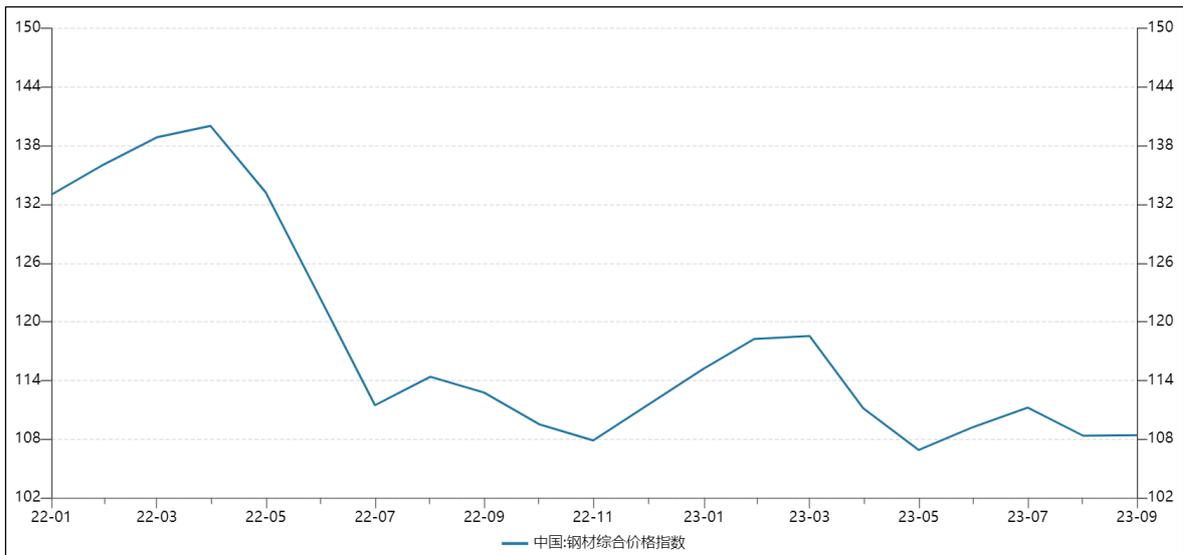
图2 2022年以来中国钢材进出口情况



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

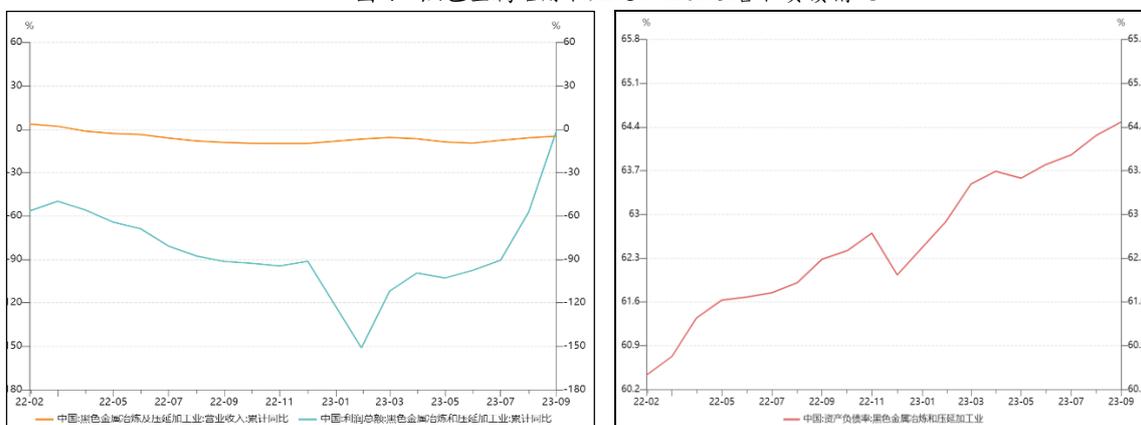


资料来源: Wind

经营方面, 根据国家统计局数据, 2023年1-9月, 黑色金属冶炼和压延加工业

实现营业收入 61527.1 亿元，同比下降 4.8%；营业成本 58991.4 亿元，同比下降 4.8%；实现利润总额 227.9 亿元，同比小幅下降 1.8%。同期，行业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

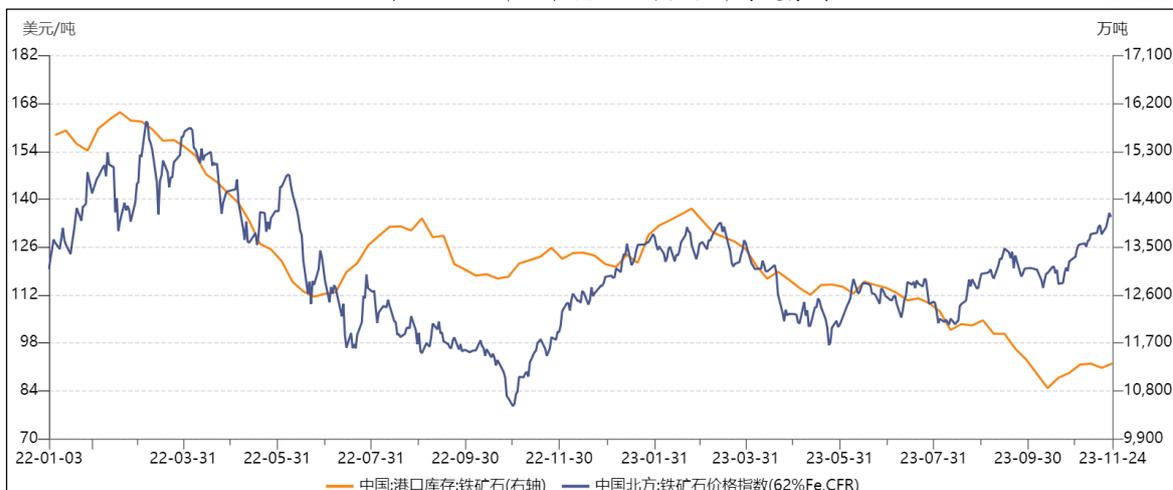
## 二、上下游情况

2023 年以来，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，整体用钢需求支撑不足。

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，随着钢材需求回升，铁矿石需求增强，价格进入反弹通道；进入三季度，受钢厂未能按预期减产以及铁矿石库存较低影响，铁矿石价格有所增长。

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，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。

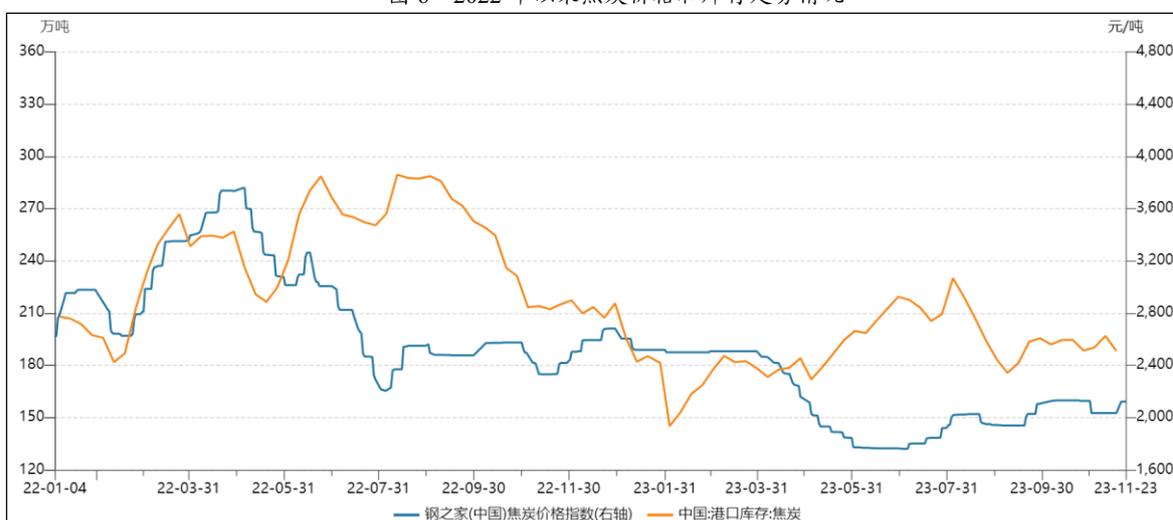
图 5 2022 年以来铁矿石价格和库存走势情况



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。

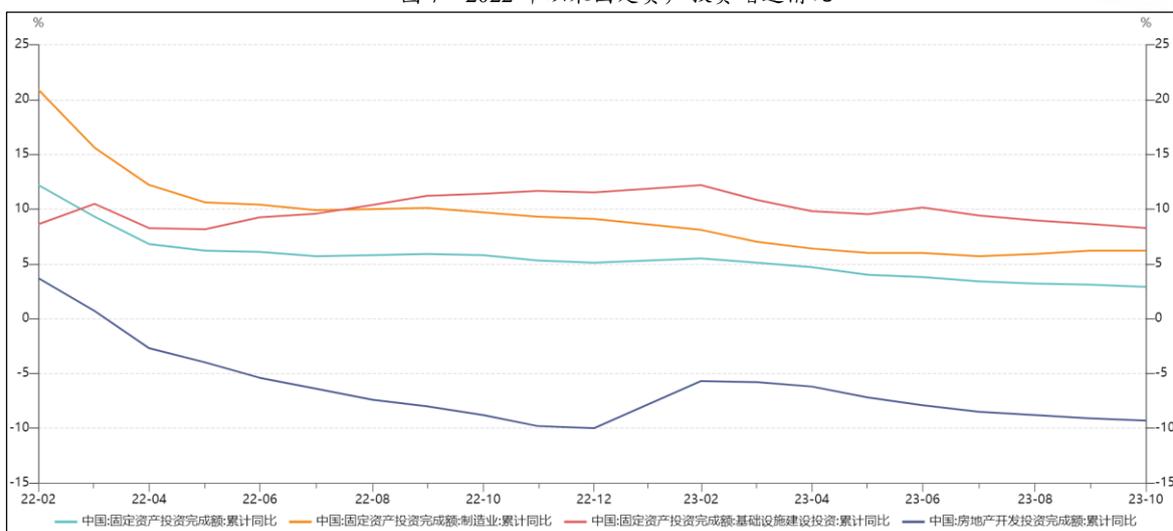
图 6 2022 年以来焦炭价格和库存走势情况



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—10 月，全国固定资产投资，同比增长 2.9%，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年以来,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10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。

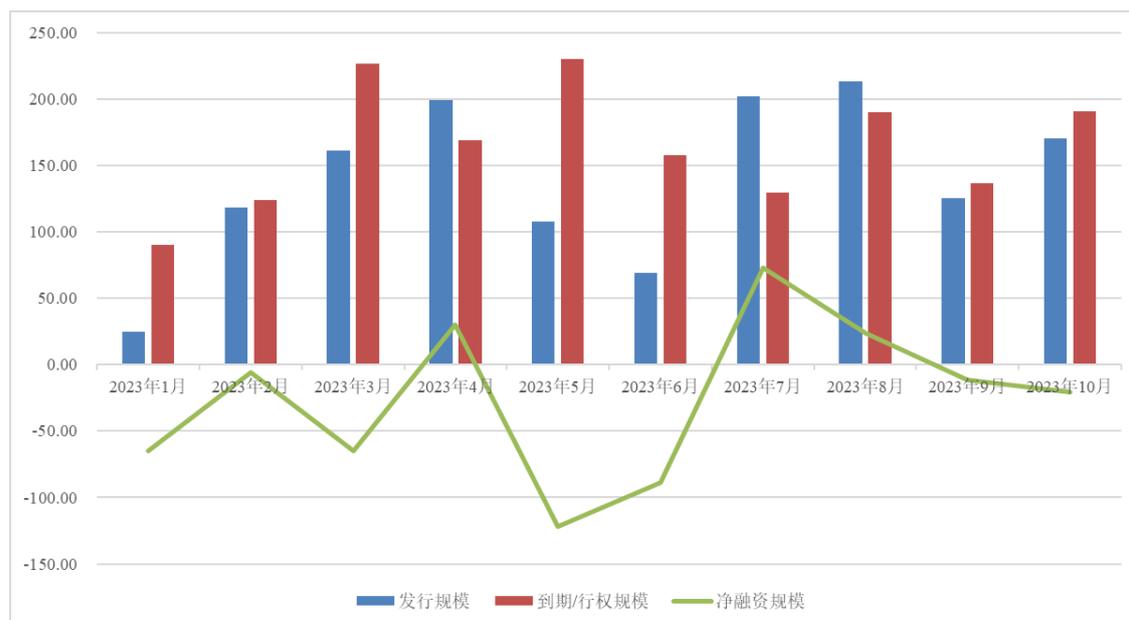
#### 1. 债券发行概况

2023年1—10月,钢铁企业<sup>1</sup>共发行债券111只,发行规模合计1390亿元,涉及主体19家,较2022年同期分别下降9.02%、14.09%和20.83%;钢铁债券融资整体

<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

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（400.00 亿元）、山东钢铁集团有限公司（265.00 亿元）、河钢集团有限公司（250.00 亿元）、鞍山钢铁集团有限公司（111.00 亿元）和河钢股份有限公司（53.00 亿元），合计占发行总额的 77.63%。

图 8 2023 年 1—10 月钢铁行业债券发行与到期规模（单位：亿元）

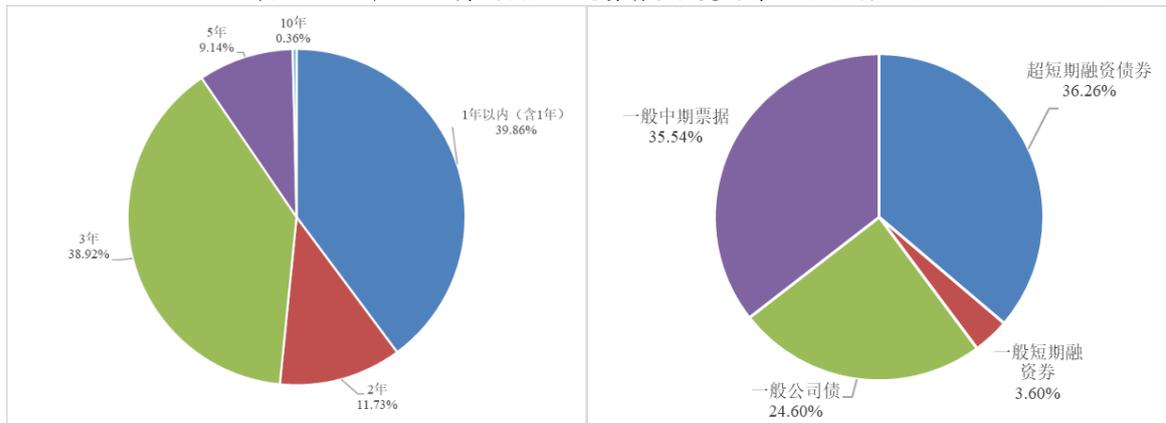


资料来源：Wind

从发债主体信用等级情况来看，发行债券的钢铁企业中 17 家主体级别为 AAA，2 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 年以来，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 1—10 月，钢铁企业发行的 111 只债券中期限在 1 年以内（含 1 年）的债券共 48 只，发行规模占 39.86%，短期占比较 2022 年同期（53.40%）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1-10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10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22家，AA<sup>+</sup>级别4家，AA级别1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年前三季度，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14家样本企业营业利润率均有不同程度的下降，且有5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，且样本企业投资活动和筹资活动现金净流出规模均同比有所下降，对外融资需求有所增加。样本企业债务负担变化不大，但受盈利下降影响，偿债能力指标有所弱化。

表1 钢铁样本企业主要财务指标情况

指标	2022年年报		2022年三季度		2023年三季度		
	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	1930.65	1300.80	1936.48	1290.89	1970.74
	流动资产占比（%）	39.45	38.18	42.30	40.05	37.94	37.77
	总资产周转率（次）	0.84	1.00	0.65	0.76	0.62	0.71
盈利能力	营业总收入（亿元）	1087.50	1622.08	827.40	1234.71	864.14	1153.63
	利润总额（亿元）	32.37	39.03	28.04	34.82	12.95	21.71
	营业利润率（%）	2.51	1.94	3.30	2.38	2.16	1.41
	净资产收益率（%）	2.86	2.85	3.54	3.13	0.90	-1.26
现金流	经营活动现金流净额（亿元）	79.34	114.16	76.45	96.72	40.88	48.05

<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。

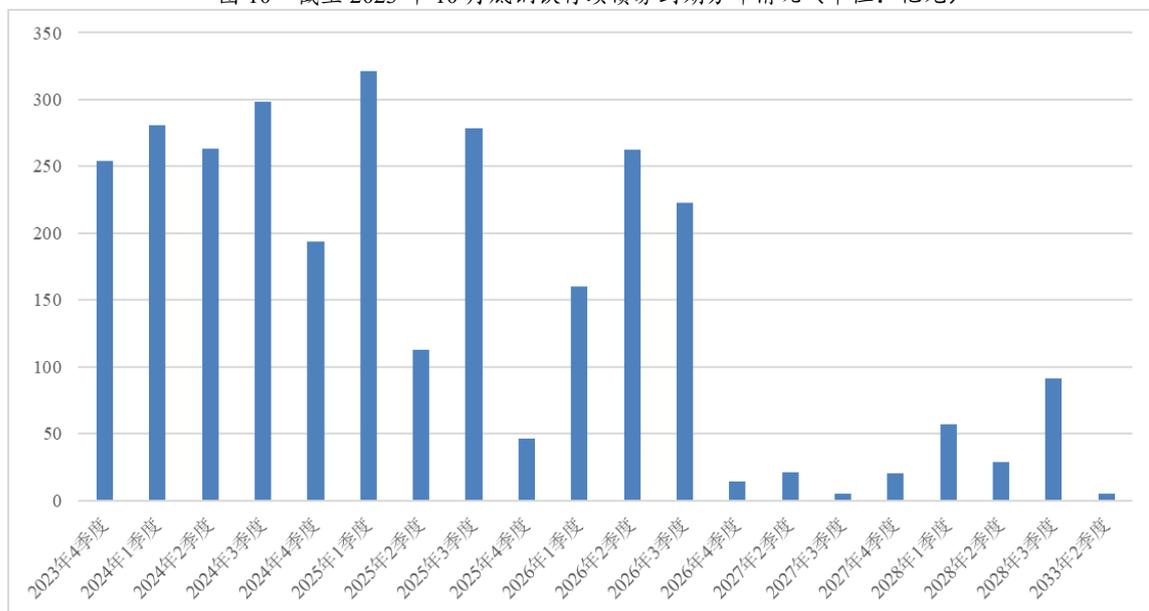
	现金收入比 (%)	96.25	98.42	111.41	104.26	110.06	104.07
	投资活动现金流净额 (亿元)	-33.74	-61.71	-29.92	-41.75	-20.84	-28.72
	筹资活动现金流净额 (亿元)	-3.93	-59.63	-7.11	-42.52	-3.93	-10.94
<b>资本结构</b>	所有者权益 (亿元)	399.08	701.23	403.44	698.04	409.35	713.17
	全部债务资本化比率 (%)	40.42	43.76	40.83	43.31	38.11	44.05
	资产负债率 (%)	58.16	61.02	59.49	61.79	60.29	61.84
<b>偿债能力</b>	货币资金/短期债务 (倍)	0.51	0.54	0.42	0.55	0.37	0.51
	流动比率 (%)	0.90	0.92	0.96	0.92	0.94	0.93
	全部债务/经营现金流量净额 (倍)	5.24	24.42	6.30	11.05	9.99	81.04

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 10 月底，存续债券余额合计 2936.69 亿元，较 2022 年底下降 8.80%。从到期分布来看，一年内到期的债券规模较大，但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，债券偿付压力较小。

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



资料来源：Wind

## 五、2024 年钢铁行业信用风险展望

供给方面，在“双碳”目标下，钢铁行业产能产量双控政策仍将延续，钢铁供给

存在天花板；同时若吨钢毛利仍无明显提升，钢铁企业的生产意愿将维持低位，预计2024年钢铁供给端同比持平或微幅下降。

需求方面，随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产政策持续松绑以及万亿国债的发行，整体用钢需求有望温和复苏，但需求端结构分化仍将延续，制造业用钢需求占比或将进一步提升。

价格方面，在供需双弱的格局下，钢材价格预计呈现震荡走势。同时，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，虽然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，但受行业景气度持续低迷以及用钢需求转变影响，未来钢铁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。

## 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。