

2024 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 | 钢铁行业组

2024 年上半年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，供给端小幅收缩，供需失衡导致钢材价格持续下行；同时，原燃料价格虽有所下降但不及钢价降幅，行业盈利进一步下滑。

企业层面，由于行业景气度持续低迷，钢铁企业盈利指标同比下滑，对外融资需求有所增加，钢铁企业资产负债率上升。由于债券市场资金面较为宽松，钢铁发债企业整体信用资质好，钢铁债券信用利差大幅收窄，钢铁债券发行规模和存续规模均明显回升。

展望下半年，钢铁行业预计将继续呈现供需双弱的格局，企业经营业绩难有明显改善。考虑到钢铁发债企业主要为高信用等级的央企和地方国企，且融资渠道较为畅通，行业整体信用风险可控。

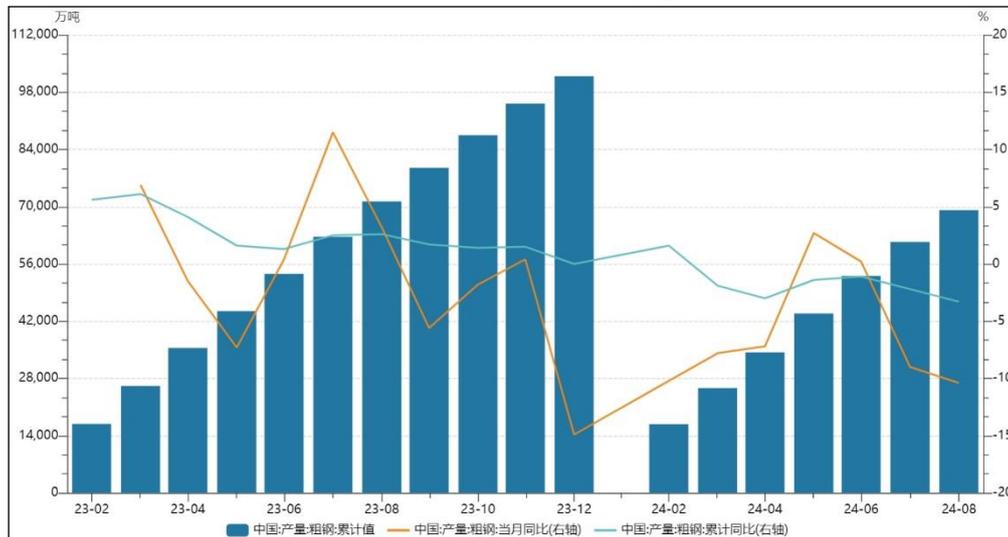


一、行业运行情况

2024年1—8月，国内粗钢产量同比小幅下降，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。

2024年1—8月，中国生铁、粗钢和钢材产量分别为5.78亿吨、6.91亿吨和9.26亿吨，同比分别下降4.3%、下降3.3%和增长0.4%。从月度走势看，2024年1—4月，受下游有效需求不足及春节后需求启动延缓等因素影响，粗钢产量低于上年同期值；5—6月，随着国内房地产利好政策效应的不断释放，钢材边际需求改善，粗钢产量同比小幅增长；7月以来，随着气温升高，钢铁行业转入消费淡季，粗钢产量同比下降。

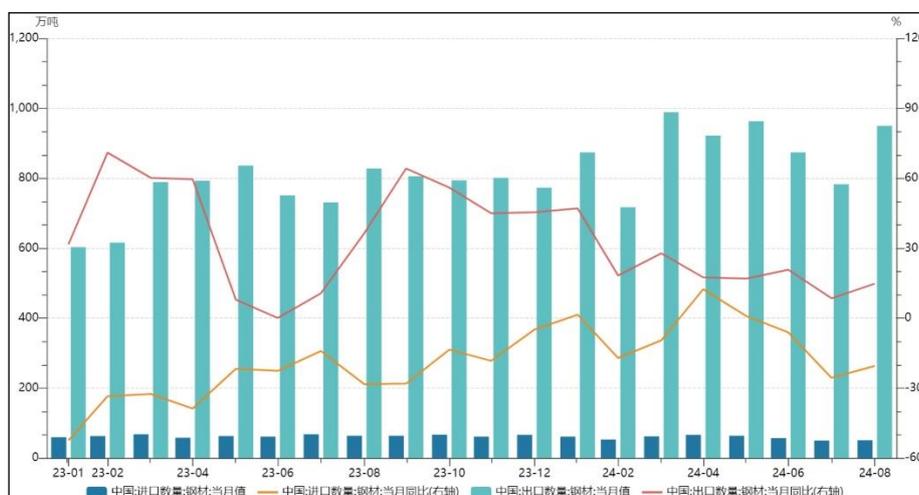
图1 2023年以来中国粗钢产量情况



资料来源：Wind

出口方面，2024年1—8月，随着东南亚地区基建增长以及美国制造业进入补库周期，中国钢材出口量同比增长18.92%至7072万吨；机电产品、船舶、集装箱等产品的出口规模扩大带动钢材间接出口量增加。在国内钢材阶段性供需错配，钢材内外价差仍较大的背景下，2023年1—8月，中国累计进口钢材464万吨，同比下降8.12%。

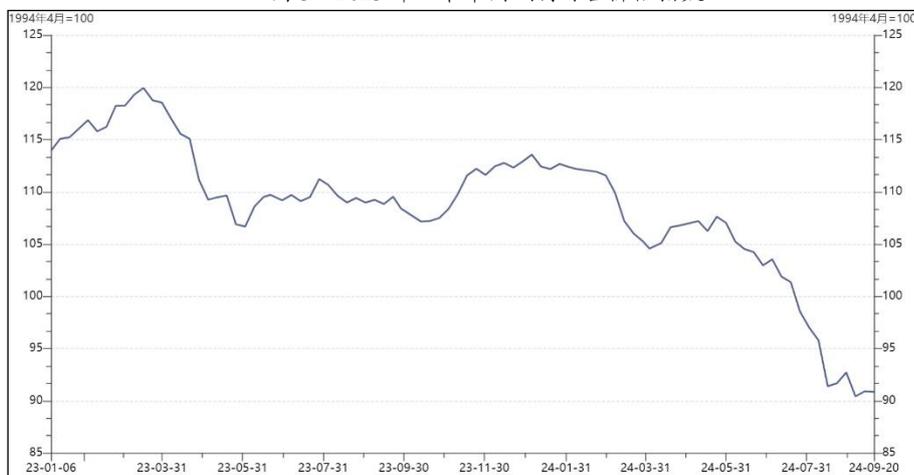
图2 2023年以来中国钢材进出口情况



资料来源: Wind

进入2024年,随着国内经济结构转变,房地产行业进入深度调整。虽基建、船舶、新能源等领域用钢需求保持稳中有增态势,但难以抵消房地产行业景气度下滑对钢材需求端的冲击。2024年以来,国内钢材价格呈下降趋势。

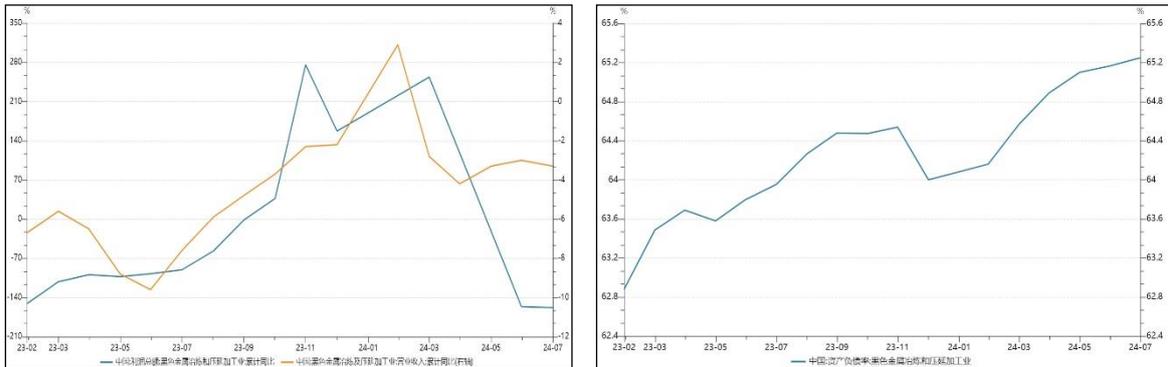
图3 2023年以来中国钢材综合价格指数



资料来源: Wind

经营方面,根据国家统计局数据,2024年1—8月,黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入52334.6亿元,同比下降4.7%;营业成本50654.8亿元,同比下降4.0%;实现利润总额-169.7亿元,同比由盈转亏。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

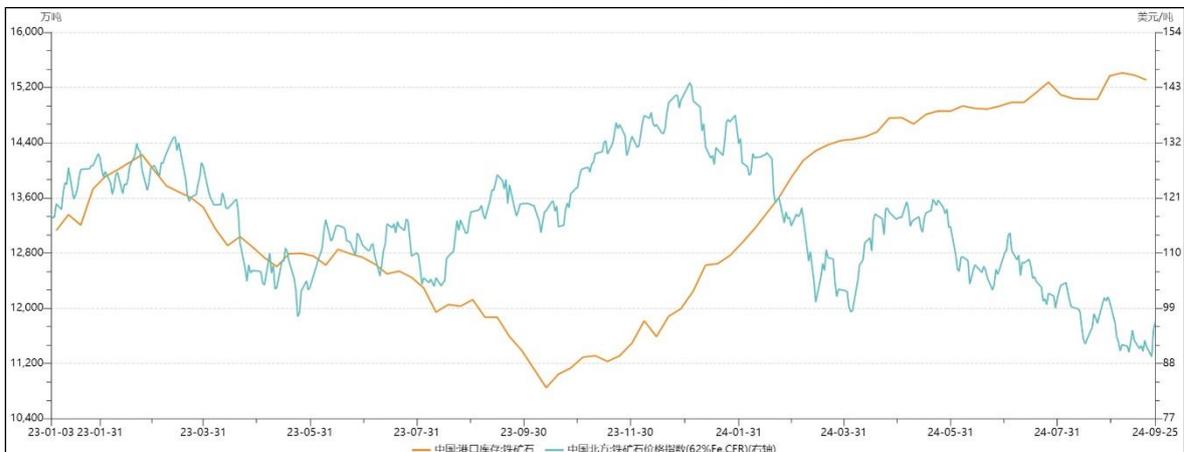
二、上下游情况

2024年1—8月，受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均波动下行。同期，钢材下游需求进一步分化，基建投资和制造业固定资产投资增速保持较高水平，房地产投资快速下行导致建材需求下滑。

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。2024年一季度，钢材下游需求低迷，钢企铁矿石库存处于高位，钢材产量减少导致铁矿石价格呈下降趋势；4—5月，受益于房地产政策利好，钢材边际预期改善，铁矿石需求预期提升，价格反弹；6月以来，铁矿石供需较为宽松，钢材下游需求低迷，且需求预期偏弱，铁矿石价格持续下行。

从库存端看，2024年以来，国内港口铁矿石库存量持续增长。其中，受非主流矿区发货量大幅增加、需求偏弱等因素影响，一季度港口铁矿石累库速度较快；4月以来，国内港口铁矿石累库速度趋缓，但库存量仍呈增长趋势。

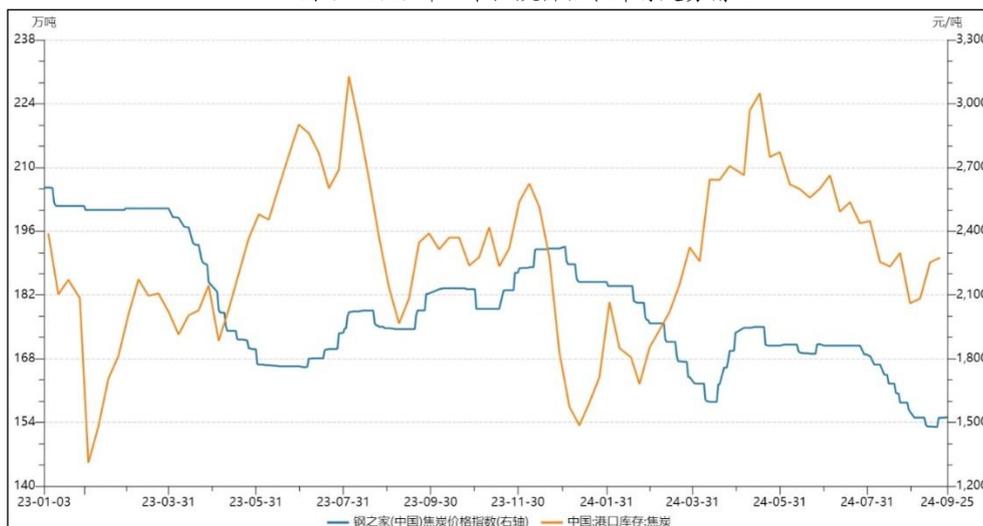
图5 2023年以来铁矿石价格和库存走势情况



资料来源：Wind

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，中国钢铁行业焦炭供给主要来自国内煤炭企业。2024 年一季度，钢材下游需求低迷，行业呈现“负反馈”，焦炭价格下降；4—7 月，受部分焦化企业亏损停产、钢材需求增长等因素影响，焦炭供需呈现紧平衡状态，焦炭价格反弹后进入平稳运行；8 月以来，焦炭市场弱势运行，焦炭价格快速下跌。

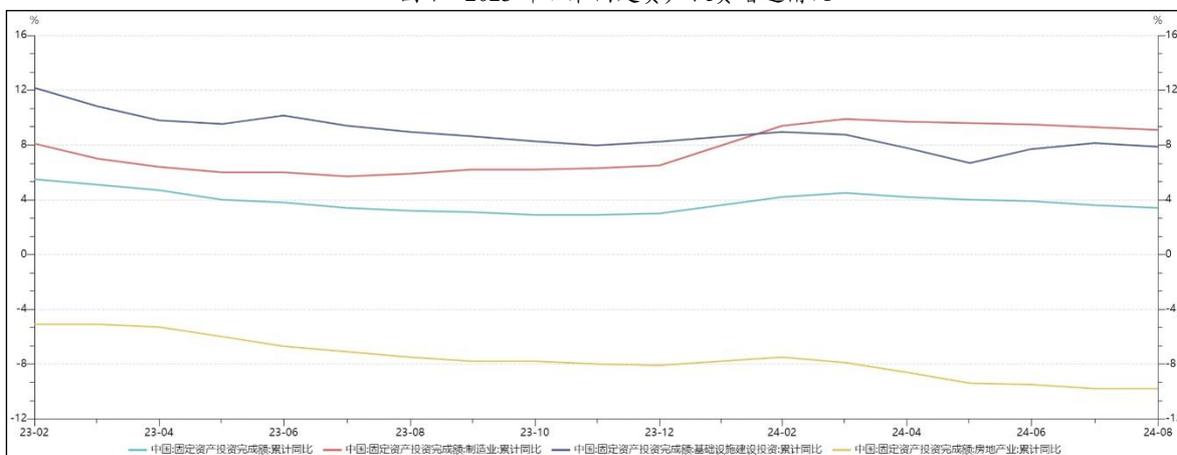
图 6 2023 年以来焦炭价格和库存走势情况



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。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。2024 年 1—8 月，全国固定资产投资完成额同比增长 3.40%。其中，基建投资和制造业固定资产投资增速保持较高水平，分别为 7.87%和 9.10%；房地产投资增速为-9.80%，呈现下行趋势，严重拖累了用钢需求。

图 7 2023 年以来固定资产投资增速情况



资料来源：Wind

三、行业政策

随着国内经济结构的加速调整和产业结构的持续优化，钢铁行业正处于从增量发展到存量优化的转型中，政策方面也主要围绕数字化转型、节能降碳、产能产量调控、产业结构调整等方面开展，从而促进钢铁行业高质量发展。

2024年1月，工业和信息化部等九部门印发了《原材料工业数字化转型工作方案（2024—2026年）》，其中《钢铁行业数字化转型实施指南》提出，到2026年，钢铁行业数字化整体水平显著提升，新一代信息技术与钢铁工业深度融合，行业数字生态体系持续完善，基本实现由单点、局部向系统性、全局性的数字化发展转变。数字基础不断夯实，关键工序数控化率达到80%，生产设备数字化率达到55%，3D岗位机器人换人率达到40%，突破一批工业软件和装备等关键技术，制定一批钢铁数字化转型相关标准。

2024年5月，工业和信息化部办公厅印发了《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》，其中钢铁行业以铁矿采选、铁合金冶炼、焦化、烧结、球团、炼铁、炼钢、轧钢等工序限制类装备升级改造和老旧设备更新改造为重点，推进主体设备大型化、智能化、绿色化改造，实施钢铁行业超低排放改造和能效提升，促进先进工艺、智能装备和数字化技术的应用，到2027年，技术装备水平再上新台阶，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，30%以上钢铁产能达到能效标杆水平，关键工序数控化率达到80%。

2024年6月，国家发展改革委等五部门印发了《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，通过完善产能调控和产量管理、提升新建项目节能降碳水平、加快节能降碳改造和用能设备更新、推动全流程余能利用、提升短流程电炉炼钢比重、加快发展低碳冶炼新模式、提升数字化管理水平等方式，从而实现到2025年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比2023年降低1%以上，电弧炉冶炼单位产品能耗比2023年降低2%以上，吨钢综合能耗比2023年降低2%以上，余热余压余能自发电率比2023年提高3个百分点以上。2024—2025年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约2000万吨标准煤、减排二氧化碳约5300万吨。

2024年8月，工业和信息化部办公厅印发了《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》，钢铁行业通过钢铁产能置换，有力促进了行业改造升级、结构调整、布局优化和兼并重组，但仍存在政策执行不到位、监督落实机制不完善、与行业发展形势和需求不相适应等问题。当前，钢铁行业供需关系面临新挑战，绿色低碳、结构调整、布局优化、兼并重组等对产能置换政策提出了新要求。

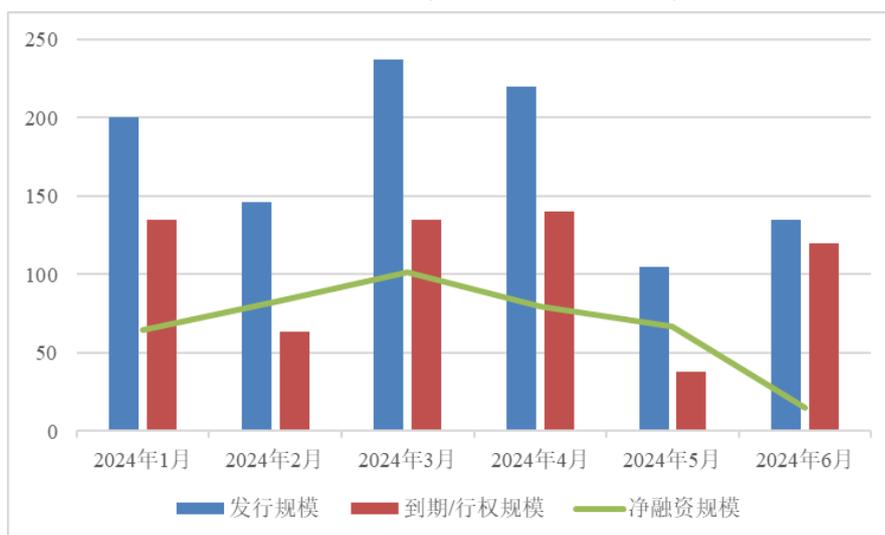
四、钢铁企业债券市场表现回顾

2024 年上半年，钢铁行业景气度持续低迷，样本企业盈利指标进一步下滑，对外融资需求有所增加，同时由于债券市场资金面较为宽松且钢铁债券信用利差大幅收窄，钢铁债券发行规模和存续规模均明显回升。考虑到钢铁发债企业主要为高信用等级的央企和地方国企，且融资渠道较为畅通，整体信用风险可控。

1. 一级市场概况

2024 年上半年，钢铁企业¹共发行债券 81 只，发行规模合计 1043 亿元，涉及主体 17 家，较 2023 年同期分别增长 59.48%、68.75%和 13.33%，钢铁债券净融资规模同比由负转正，对债券的融资依赖度有所回升。其中，债券发行规模较大的主体包括：首钢集团有限公司（225.00 亿元）、河钢集团有限公司（190.00 亿元）、山东钢铁集团有限公司（154.00 亿元）、中国宝武钢铁集团有限公司（100.00 亿元）和宝山钢铁股份有限公司（100.00 亿元），合计占发行总额的 73.73%。

图 8 2024 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⁺，1 家无主体级别²。钢铁行业的发债主体以高信用等级企业为主。2024 年上半年，钢铁行业未发生信用等级迁徙。

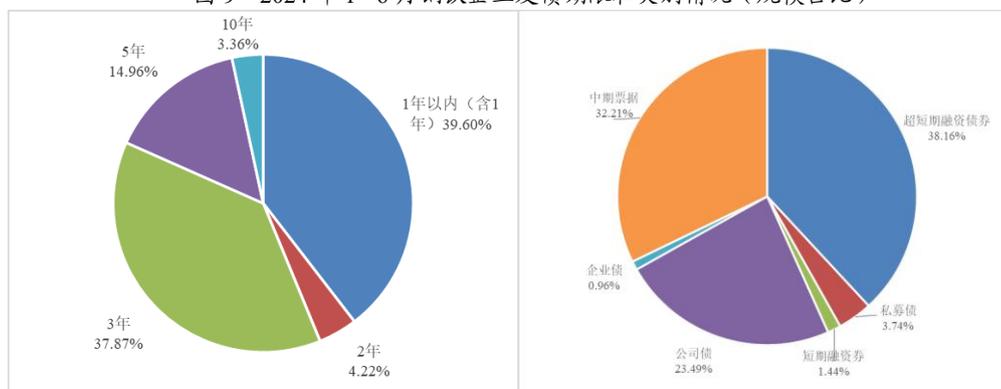
从发债期限和类型来看，2024 年上半年，钢铁企业发行的 81 只债券中期限在 1 年以内（含 1 年）的债券共 35 只，发行规模占 39.60%，短期债券规模占比较 2023 年

¹ 按 wind 行业划分，并剔除纯钢材加工企业和产业投资平台。

² 酒泉钢铁(集团)有限责任公司无主体级别。

同期（40.21%）小幅下降，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 2024 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 2024 年 6 月底，有存续债券的钢铁企业共计 28 家。按最新主体级别划分³，AAA 级别 22 家，AA⁺级别 4 家，AA 级别 1 家，无级别 1 家。按企业性质划分，中央国有企业 12 家，地方国有企业 14 家，民营企业 2 家。

由于发债的钢铁企业中较多存在母子关系，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，2024 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。由于钢材价格和原燃料价格进一步回落，样本企业营业总收入和营业成本均同比下降，且收入端降幅高于成本端降幅，导致样本企业盈利指标同比下滑，其中 12 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有所减少，但为了满足一定规模的资本性支出和债务置换需求，样本企业平均筹资活动现金流净额同比增加，债务负担小幅上升。受盈利下降以及债务规模增长影响，样本企业长短期偿债能力指标均有所减弱。

表 1 钢铁样本企业主要财务指标情况

指标	2023 年年报		2023 年半年报		2024 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）	1218.79	1762.72	1208.12	1741.42	1239.97	1771.68
	流动资产占比（%）	32.66	36.00	38.28	37.90	32.06	35.32
	总资产周转率（次）	0.89	0.98	0.43	0.51	0.36	0.44
盈利能力	营业总收入（亿元）	1140.19	1461.54	588.25	730.49	554.49	694.21
	营业成本（亿元）	1104.81	1361.64	551.03	680.99	499.91	649.16

³ 江苏永钢集团有限公司存在不同级别的评级结果，按其最高级别来划分。

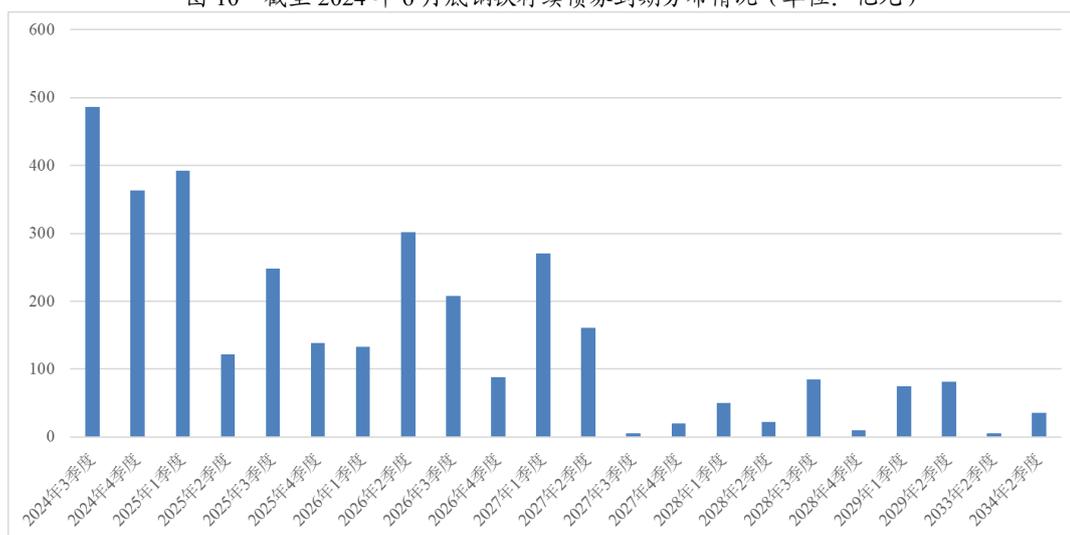
	利润总额 (亿元)	18.60	25.13	8.76	13.98	8.67	10.94
	营业利润率 (%)	1.61	1.03	1.61	1.36	1.21	0.73
	净资产收益率 (%)	2.07	-1.74	1.08	-1.20	0.88	-2.74
现金流	经营活动现金流净额 (亿元)	39.34	60.71	22.18	23.36	21.60	23.01
	现金收入比 (%)	101.07	101.32	112.07	102.29	110.12	103.70
	投资活动现金流净额 (亿元)	-31.97	-52.63	-18.31	-21.06	-19.67	-31.84
	筹资活动现金流净额 (亿元)	-4.21	-12.32	7.97	0.30	-0.82	2.54
资本结构	所有者权益 (亿元)	412.26	656.36	390.30	647.92	415.13	660.83
	全部债务资本化比率 (%)	37.82	42.04	38.69	41.35	39.99	42.66
	资产负债率 (%)	59.50	60.66	56.69	60.39	60.23	60.85
偿债能力	货币资金/短期债务 (倍)	0.41	0.48	0.37	0.54	0.38	0.41
	流动比率 (倍)	0.82	0.86	0.92	0.94	0.77	0.85
	经营现金流流动负债比 (倍)	0.09	0.09	0.04	0.04	0.03	0.02
	经营现金流量净额/全部债务 (倍)	0.13	0.13	0.04	0.09	0.04	0.01

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

2024 年上半年，由于债券市场资金面较为宽松且钢铁债券信用利差大幅收窄，钢铁企业加大债券融资力度，存续债券规模有所上升，截至 2024 年 6 月底，存续债券余额合计 3298.07 亿元，较 2023 年底增长 14.25%。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 2024 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、2024 年下半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 年下半年钢铁供给端同比持平或微幅下降。

需求方面，2024 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，虽基建、船舶、新能源等领域用钢需求保持稳中有增态势，但难以抵消房地产行业景气度下滑对钢材需求端的冲击，整体用钢需求仍延续疲软态势。随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产刺激政策的出台以及国债的发行，整体用钢需求有望温和复苏，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，钢材价格预计仍将呈现震荡偏弱走势。同时，考虑到铁矿石和煤炭供应方仍具有较强的话语权，钢铁企业的经营业绩难有明显改善。

信用风险方面，钢铁发债企业以高信用等级为主，融资渠道较为畅通，行业整体信用风险可控。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。