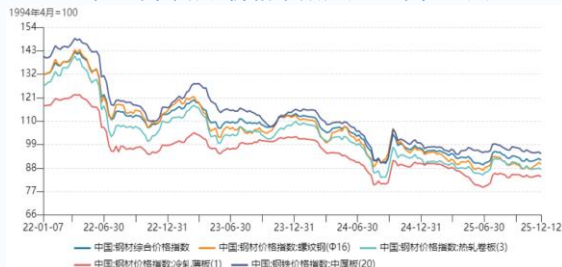


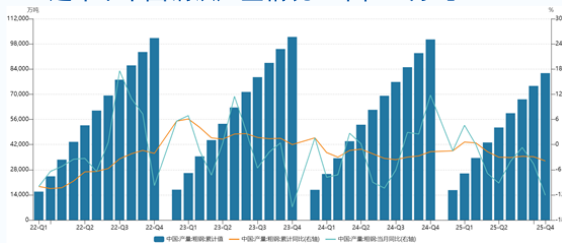
钢铁行业 2026 年度信用风险展望（2025 年 12 月）

工商评级三部 | 王皓 邓淇匀

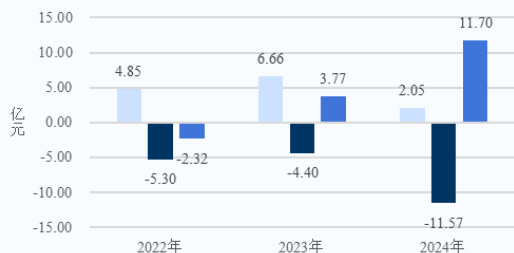
近年来中国钢铁价格指数走势（单位：点）



近年来中国钢铁产量情况（单位：万吨、%）

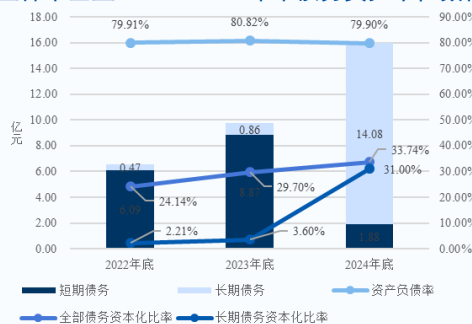


行业样本企业 2022-2024 年现金流情况



经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

行业样本企业 2022—2024 年末债务负担中位数情况



钢铁行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，钢铁行业信用品质稳定，预计未来行业信用风险将整体可控。

摘要

- 2025 年以来，中国内需动能仍待提振，全年增长目标可期，整体经济温和复苏。钢铁行业政策通过严格限制新增产能、倒逼落后产能出清、激励先进产能发展，推动行业向高端化、绿色化加速转型。
- 中国钢铁企业在多重压力下实现总体平稳运行，需求端呈现“建筑弱、制造强、出口稳”的分化格局；供给端在政策调控与市场机制下有所收缩。得益于铁矿石、焦炭等主要原燃料价格下降，行业利润空间得到修复，但高库存与结构性供需错配仍对钢价形成压制。
- 2025 年前三季度，行业盈利指标及经营性现金流显著改善，增长性与盈利水平得以修复。然而，长期积累的债务负担依然沉重，整体杠杆水平居高不下，主要偿债能力指标表现仍然疲弱，财务结构性风险突出。
- 2025 年 1—11 月，钢铁行业债券市场发行情况表现平稳，债券发行活跃的钢铁企业仍以高信用等级的中央和地方国有企业为主，AA+以下主体融资明显收缩，市场信用分层加剧。存续债券到期高峰集中于 2026—2028 年，鉴于偿付主体主要为高信用等级龙头企业，行业整体集中兑付风险可控。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业基本面的

1 宏观（及区域）环境

内需动能仍待提振，宏观政策多措并举支撑经济温和复苏。

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

2 行业政策与监管环境

钢铁行业政策通过倒逼落后产能出清、激励先进产能发展，推动行业向高端化、绿色化加速转型。

2025 年以来，钢铁行业政策密集出台，形成“约束与激励并重”的双轮驱动格局，核心聚焦于产能控制、绿色转型与高质量发展。一方面，通过设定更严格的绿色低碳门槛、实施产量调控及碳排放约束，使环保不达标、能耗高的落后产能面临持续的改造或退出压力；另一方面，通过原料进口放开，通过配套专项投资支持，明确对钢铁等重点行业的节能降碳项目给予中央预算内专项资金支持，直接降低了先进企业的技术改造财务负担，推动钢铁行业高质量发展转型，为需求与绿色资源转型方面提供支持。2025 年钢铁行业政策，通过严格的准入与碳排放约束倒逼落后产能出清，同时以投资支持、原料放开和资源保障激励先进绿色产能发展，推动行业更具竞争力、可持续性发展。

图表 1 • 2025 年以来钢铁行业政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025 年 2 月	《钢铁行业规范条件（2025 年版）》	工业和信息化部	对钢铁行业的绿色低碳转型和高质量发展进行修订。修改内容包括：新增“引领性规范企业”评价体系，钢铁行业环保要求，约束能耗
2025 年 3 月	《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	国家发展和改革委员会	大力发展循环经济，出台加快构建废弃物循环利用体系意见，分类推进废弃物循环利用。明确提出：2025 年将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组
2025 年 3 月	《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》	生态环境部	通过“激励先进、约束落后”加快出清落后产能，推动行业从“高碳依赖”向“低碳竞争力”转变
2025 年 6 月	《关于规范锂离子电池用再生黑粉原料、再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》	生态环境部、海关总署、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、商务部、国家市场监督管理总局	明确中国不再限制废钢混料进口

		局	
2025 年 6 月	《维护产业链整体利益 共同抵制“内卷式”竞争》	中国钢铁工业协会	倡议以科技创新推动产业链健康可持续发展，以实际行动维护公平有序的市场秩序
2025 年 6 月	《关于深入推进工业和信息化绿色低碳标准化工作的实施方案》	工业和信息化部	提出要聚焦钢铁等重点行业制定无废园区、无废企业建设指南标准
2025 年 8 月	《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局	推动质的有效提升和量的合理增长
2025 年 9 月	《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》	国家发展和改革委员会	对钢铁等重点行业领域节能降碳项目专项支持

数据来源：公开资料，联合资信整理

3 行业运行情况

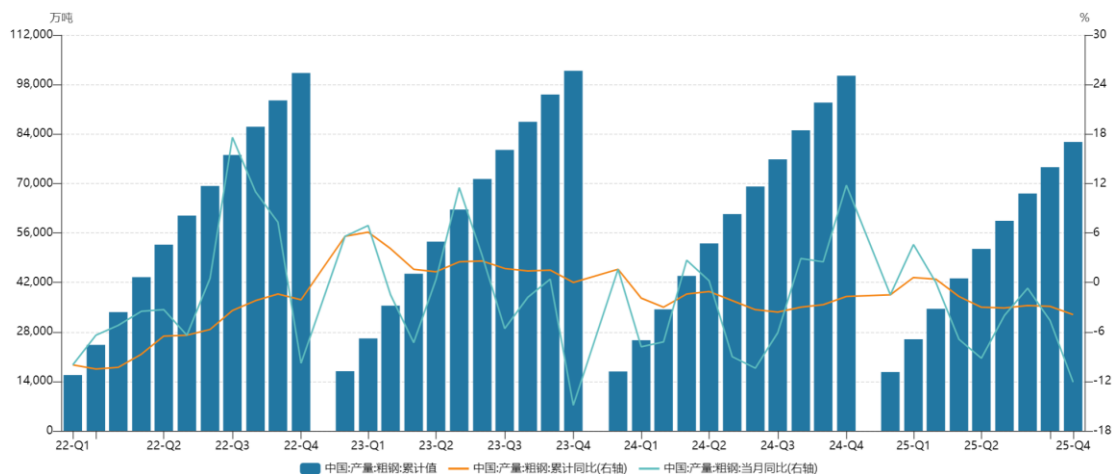
2025 年以来，中国钢铁企业多重压力下实现总体平稳运行，需求端表现分化，房地产和基建需求不振，制造业用钢成为核心支撑；钢铁产量虽有所下降，但结构性错配仍对钢价有所压制。得益于原燃料价格下降，钢铁行业利润有所改善。

根据国家统计局数据，2025 年 1—10 月，中国黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入 64127.8 亿元，同比下降 3.9%；利润总额达 1053.2 亿元，实现扭亏。利润修复主要得益于原燃料成本降幅大于钢材价格降幅带来的盈利空间扩张，而需求端的拉动效果有限。

（1）供需情况

2025 年 1—11 月，中国粗钢产量 8.92 亿吨，同比下降约 4%。从走势看，2025 年一季度，中国粗钢产量呈现“前低后升”的特点。其中，1—2 月累计产量同比小幅下降 1.5%，3 月单月产量同比增长 5%，最终拉动一季度整体粗钢产量达 2.59 亿吨，同比微增 0.6%。进入二季度，钢材市场持续低迷、政策调控力度升级等因素使得粗钢产量呈下滑态势。2025 年三季度产量延续同比下降趋势，但在供给端调控深化、成本端利好等多重因素共同作用的共同影响下，产量降幅逐步收窄。2025 年 10—11 月，受淡季传统需求收缩、出口支撑减弱等因素影响，中国粗钢产量同比分别下降 12.07%和 10.88%。

图表 2 • 钢铁行业粗钢产量情况

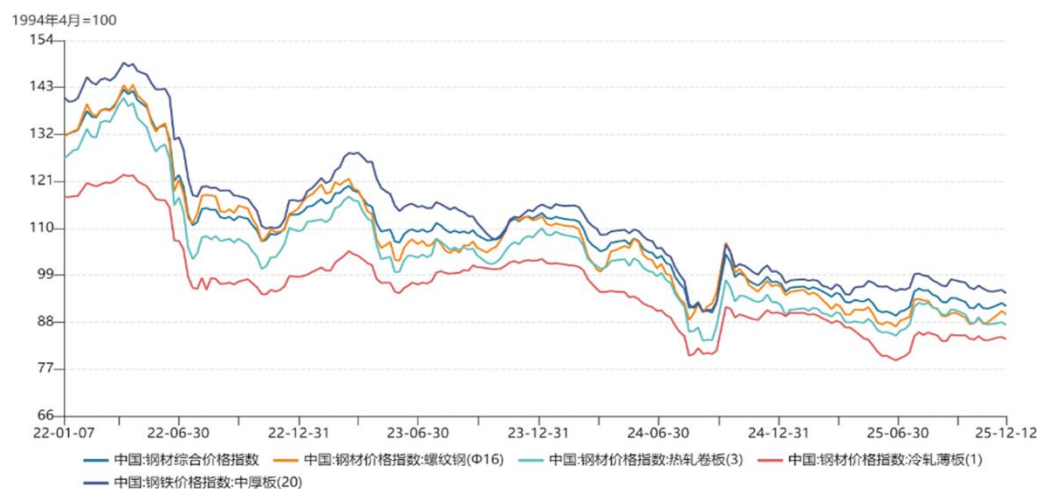


数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

从需求来看，钢铁需求结构分化显著，呈现“建筑弱、制造强、出口稳”的格局特征：房地产投资仍处下行通道，基建投资增速平缓，导致螺纹钢、线材等长材需求不振。汽车、造船、新能源（风电、光伏）、家电等领域保持较好增长，对高端板材、型钢等形成稳定需求。1—11 月钢材出口同比有所增长，在一定程度上缓解了内需压力，但受海外市场需求波动及贸易环境影响，后续增长持续性有待观察。这种“建筑弱、制造强”的需求分化，导致高端板材供需相对平衡，而普通建筑钢材则面临较大过剩压力，对整体钢价形

成压制。2025 年 1—11 月，中国钢材综合价格指数环比震荡下行。其中，7 月钢材价格受到“反内卷”政策预期阶段性上行；8 月以来，钢材价格又受需求不足、库存压力加大等因素影响震荡下行。

图表 3 • 钢材行业价格走势情况



数据来源：Wind

数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

(2) 成本情况

铁矿石是钢铁生产过程中最主要的原材料，2025 年 1—10 月，中国铁矿石进口量为 10.29 吨，同比下降 0.65%。2025 年一季度，铁矿石价格整体呈现窄幅震荡。其中，主流矿山受到气候影响发运量有所下降。但需求端的疲软使得铁矿石价格易跌难涨。2025 年二季度，铁矿石价格呈现先反弹后回落。从需求端看，焦煤价格下跌和钢材出口强劲，使得长流程钢厂高炉开工率得到支撑。6 月，海外需求放缓，国内政策处于真空期，需求端预期减弱，铁矿石价格回落。2025 年上半年，中国港口铁矿石库存持续下行，但仍处于近年来高位。2025 年三季度，受到供应端扰动、政策预期以及短期铁水产量维持高位等多因素影响，铁矿石价格阶段性反弹。同期，铁矿石到港量进入季节性高峰，季度末期钢厂接货态度转为谨慎，铁矿石港口累库量增长。整体看，铁矿石价格整体呈现“供需博弈下的震荡偏弱”走势。尽管有供应端扰动和阶段性补库需求支撑，但在国内钢厂减产预期主导下，铁矿石价格重心较上年有所下移。港口库存虽自高位有所回落，但绝对量仍处于近年较高水平，供应端相对宽松。

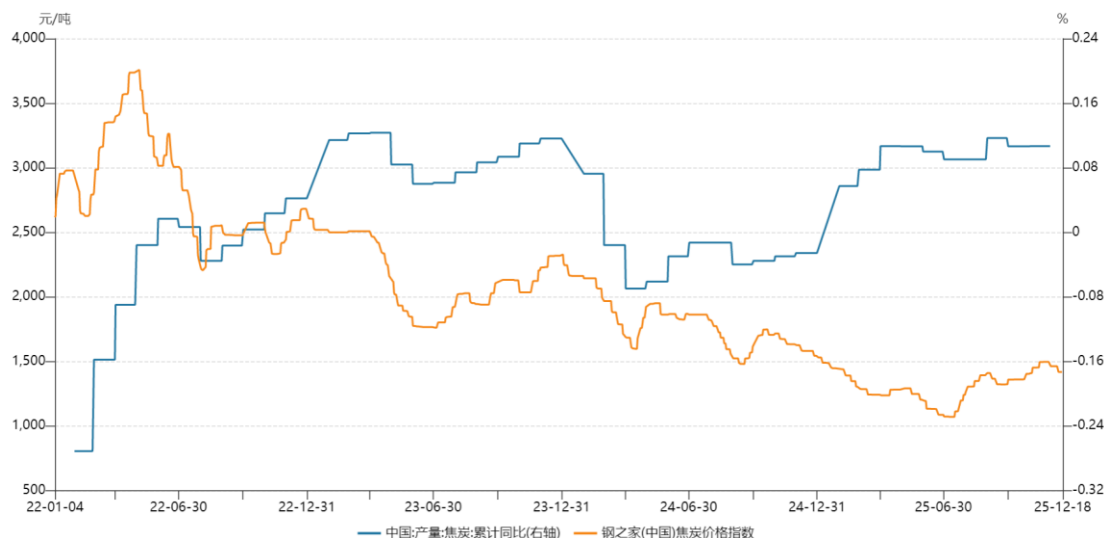
图表 4 • 铁矿石价格和库存走势情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2025 年上半年，焦炭产能持续投放，整体产量稳中有增。同期，需求端粗钢减产预期压制焦炭议价能力；供给端炼焦煤价格有所下行，但焦炭边际效益整体偏弱，受此影响，焦炭价格震荡下行。进入三季度，受到环保因素影响，部分焦炉进入检修、前期亏损导致部分焦企主动减产，使得焦炭价格出现阶段性反弹，但受制于下游钢企盈利不佳、采购谨慎，反弹幅度有限。

图表 5 焦炭产量和价格走势情况



资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 需求情况

中国钢材消费大体分为建筑业用钢和制造业用钢。从终端下游占比来看，建筑业消耗了过半的钢材，为钢材需求最主要的影响因素。建筑业主要包含房地产和基建业务，呈现强周期性。2024 年以来，房地产投资持续下滑，制造业和基建投资对经济起到了托底的基础作用，为经济增长提供了重要支撑。中国制造业用钢占比上升，钢铁产品结构持续调整，钢铁企业积极适应市场变化，加大对优特种钢材的研发和生产力度。

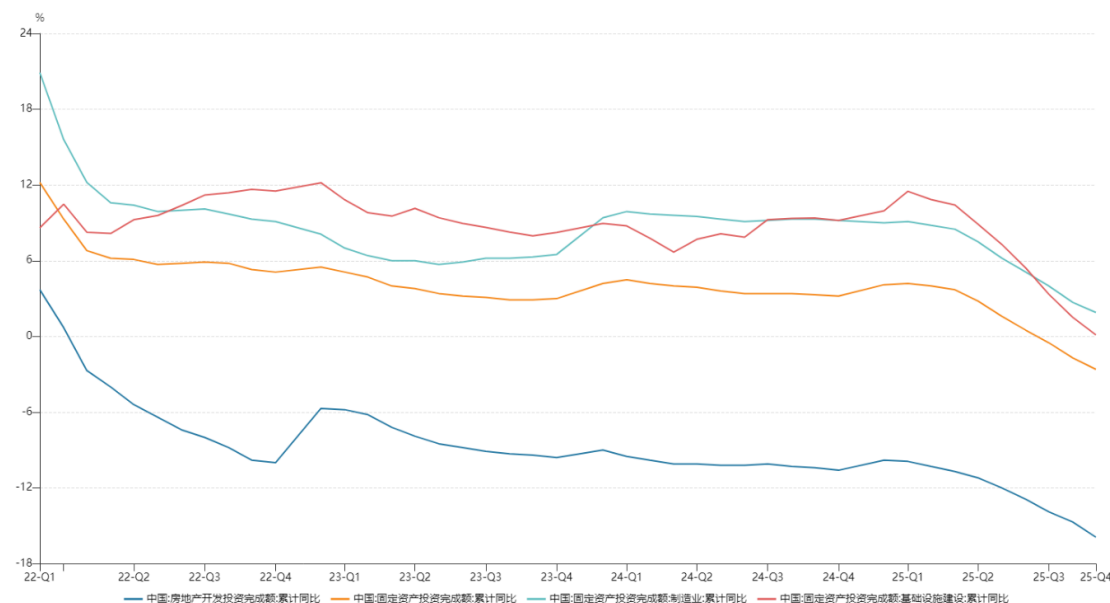
房地产方面，近年来，中国政府坚持房地产调控政策的总基调不变，地产投资显著下滑，2022—2024 年，全国房地产开发投资增速分别为 4.4%、-10.0%和-10.60%。2024 年，市场观望情绪浓厚，新建商品房销售面积下降，房地产开发企业资金紧张问题突出，导致开发投资规模缩减，严重拖累了用钢需求。2025 年，尽管多地优化限购限贷政策、推动“三大工程”（保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施）落地，但市场整体仍处于筑底阶段，新建商品房销售面积同比继续下滑，开发投资规模维持低位，对钢材需求的拖累效应依然显著。

基建方面，基建投资是中国逆周期调节的重要工具。2024 年，第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 4.4%。其中，水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%。面对经济下行压力，中国政府加大了基建投资力度，对钢材需求形成一定支撑。2025 年，基建投资继续发挥逆周期调节作用，水利管理业、铁路运输业、航空运输业以及生态保护和环境治理业投资均保持较快增长。

制造业方面，2024 年，中国制造业固定资产投资同比增长 9.2%，但不同子行业的投资增速有所分化。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长 34.9%，通用设备制造业投资增长 15.5%，专用设备制造业投资增长 11.6%，航空、航天器及设备制造业投资增长 39.5%，计算机及办公设备制造业投资增长 7.1%。中国制造业在多个关键领域和新兴产业的投资增长势头强劲，制造业用钢量占钢材总消费的比

例从 2020 年的 42% 提高到 2024 年的 50%。2025 年，受益于新能源装备、智能制造、轨道交通等领域的扩张，制造业用钢强度提升，其占钢材总消费量的比重进一步上升。

图表 6 中国固定资产投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 联合资信整理

二、行业财务状况

钢铁行业财务状况呈现“盈利边际修复、杠杆居高不下、偿债能力堪忧”的特征。2025 年的利润改善为缓解极端财务压力提供了一定条件，但尚未扭转高负债、弱偿债的根本局面。行业财务健康的根本性改善，仍有赖于持续稳定的盈利、有序的债务化解以及资本结构的优化。

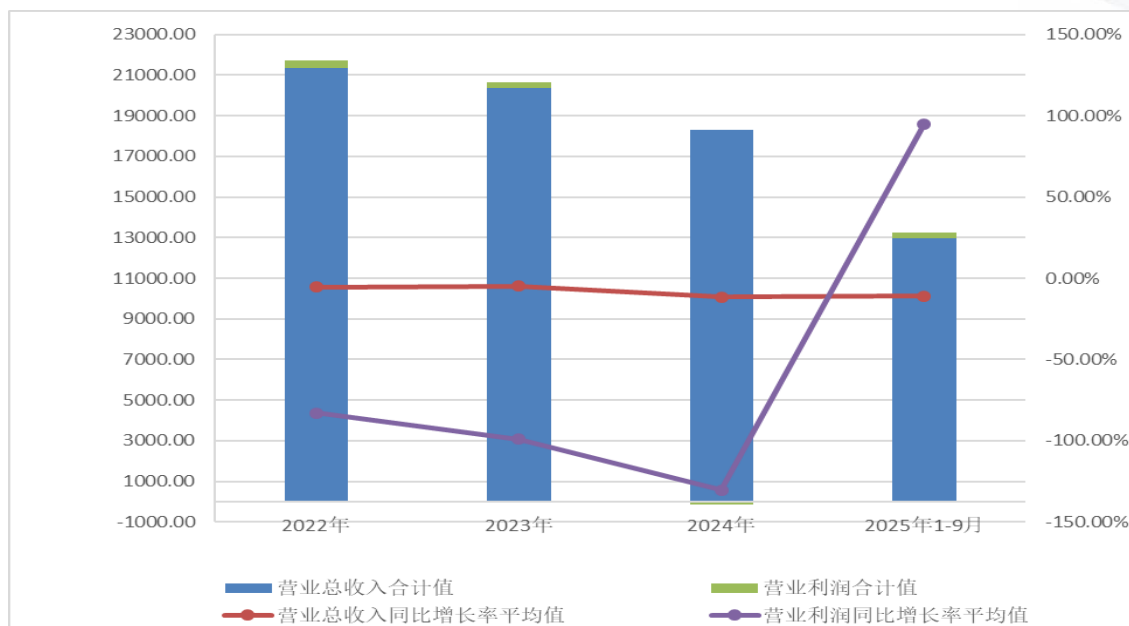
1 行业的增长性

钢铁行业增长承压，但 2025 年前三季度行业增长性有所改善。

2022 年以来，钢铁行业样本企业¹整体营业总收入持续收缩，2025 年前三季度营业总收入低于上年同期，全市场需求收缩；整体营业利润持续下跌，2024 年全行业陷入亏损，钢铁行业盈利增长性急剧恶化。得益于主要原材料价格下降及供给端结构调整，行业利润出现强势反弹，2025 年前三季度，样本企业整体营业利润同比增长率达 95.05%。尽管营业收入仍略低于上年同期，但盈利端的表现表明行业整体增长性已有改善。

¹ 本节样本企业包含钢铁行业发债及上市公司，同时为避免重复计算，剔除了上市公司的母公司，样本企业共计 19 家。

图表 7 • 钢铁行业营业总收入及营业利润（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

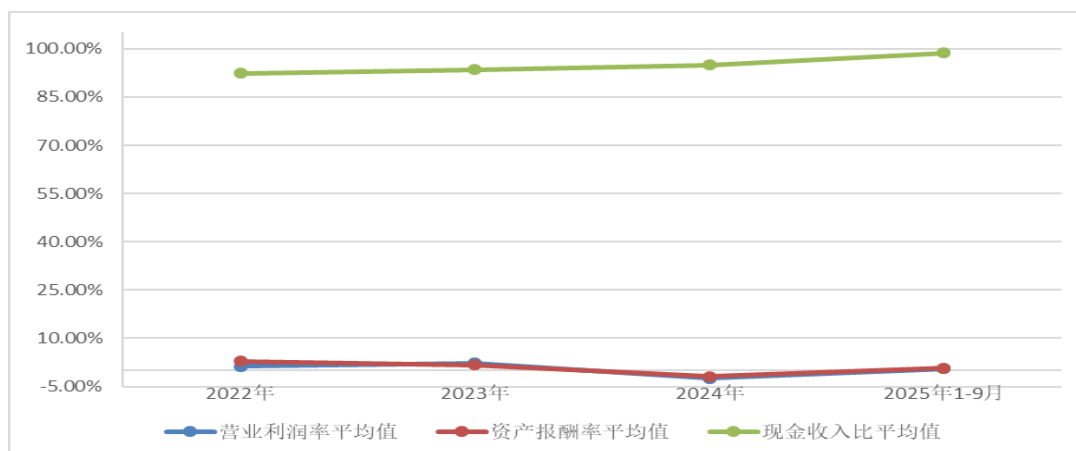
2 盈利水平

盈利水平整体偏弱，资本支出逐年收缩，2025 年前三季度资产效率与现金流状况有所改善。

2022 年以来，受需求大幅收缩同时原材料处于相对高位影响，钢铁行业样本企业平均营业利润率和总资产报酬率处于极低水平，2024 年全行业实质性亏损，行业成本倒挂、资产效率不高，钢铁行业样本企业盈利能力处于很低水平。同时，现金收入比稳步提升，通过压缩应收账款、存货等手段，钢铁行业样本企业收入实现质量保持高水平。随着经营活动现金流量净额连续两年大幅负增长，钢铁行业样本企业整体资本开支逐年收缩，投资趋于谨慎。

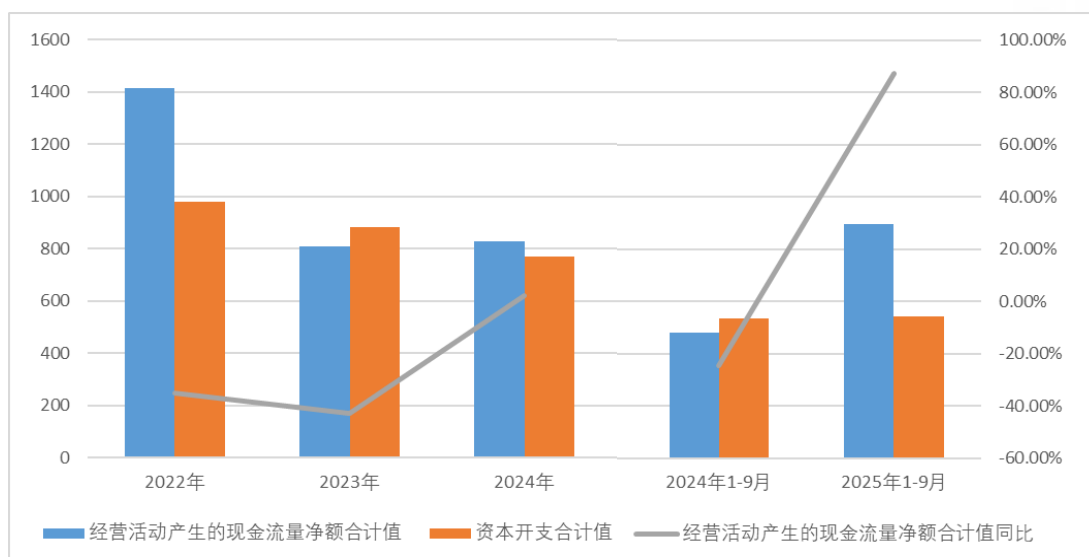
2025 年前三季度，原材料价格下降有效缓解了成本压力，使企业在收入端未明显扩张的情况下，实现了利润空间的修复，平均营业利润率和总资产报酬率微弱修复。同期，企业通过加强应收账款与存货管理，持续提升收入实现质量，经营活动现金流量净额同比大幅增长，且远超资本开支。

图表 8 • 钢铁行业盈利指标



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 9 • 钢铁行业经营现金流及资本支出



注：资本开支合计值来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金累计值
数据来源：Wind，联合资信整理

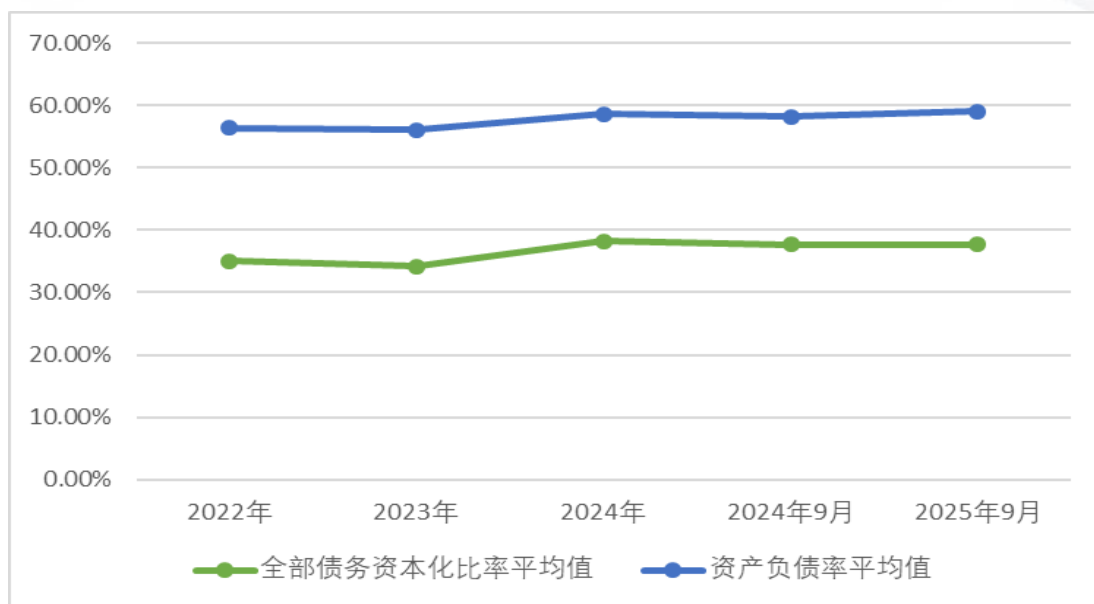
3 杠杆水平

钢铁行业整体债务负担依然较重。

2022 年以来，钢铁行业样本企业平均全部债务资本化比率及资产负债率均处于较高水平。2024 年全行业实质性亏损导致净资产减少，进一步推高了杠杆率，2023 年经营现金流无法覆盖资本开支需求（覆盖率为 0.92 倍），部分企业可能仍需新增短期借款以维持运营和投资，导致债务结构短期化，加剧流动性风险。

2025 年前三季度尽管盈利有所修复，但钢铁行业长期积累的债务负担依然严峻，利润改善尚未能有效转化为净资产的显著增加或债务的大规模清偿，高杠杆仍是钢铁行业突出的财务问题之一。

图表 10 • 钢铁行业杠杆水平指标



数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

偿债能力指标表现不佳，短期流动性压力与长期偿债保障均显不足。

2022 年以来，钢铁行业样本企业现金类资产对债务的覆盖能力减弱，“现金类资产/短期债务”比率逐年下降，2025 年 9 月末仅为 0.42 倍，行业内企业可用现金对短期债务的覆盖相对不足；2022—2023 年，因样本企业 EBITDA 为负，该比率已无意义，表明主业盈利对债务本息的保障能力极弱，2024 年，虽然 EBITDA 回正，但“全部债务/EBITDA”高达 13.72 倍，远超健康水平。整体看，钢铁行业样本企业偿债指标表现很差，偿债指标亟需修复。而钢铁企业经营活动现金流稳定性差很弱，经营获现对债务覆盖波动大，“全部债务/经营活动现金流量净额”在 2023 年短暂改善后，2024 年再度恶化至 14.37 倍，经营活动现金流对债务的保障程度不足。

图表 11 • 钢铁行业偿债指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2024 年 1—9 月	2025 年 1—9 月
现金短期债务比（倍）	0.68	0.54	0.44	0.40	0.42
经营现金流负债比（%）	0.20	0.12	0.08	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.17	-9.16	13.72	--	--
全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	6.17	2.96	14.37	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

2025 年 1—11 月，钢铁行业债券市场发行情况表现平稳，一般公司债和中期票据发行规模大；债券发行活跃的钢铁企业仍以高信用等级的中央和地方国有企业为主，AA+以下信用主体发债规模缩减明显。2025 年以来，发债钢铁企业无信用迁徙情况。从到期情况看，钢铁企业债券到期时间主要集中在未来 3 年。

1 行业发债企业概况

2025 年 1—11 月，钢铁企业²共发行债券 156 只，发行规模合计 1701.90 亿元，涉及主体 26 家。其中，债券发行规模较大的主体包括：河钢集团有限公司（392.00 亿元）、首钢集团有限公司（290.00 亿元）、山东钢铁集团有限公司（240.00 亿元）、宝山钢铁股份有限公司（140.00 亿元）和鞍山钢铁集团有限公司（82.00 亿元），合计占发行总额的 67.22%。

2025 年 1—11 月，从钢铁行业债券发行来看，AAA 信用主体 20 家，发行债券额度为 1604.00 亿元；AA+ 信用主体 5 家，发行债券额度为 97.90 亿元。AA+ 以下信用主体未发行债券，债券融资规模缩减明显。显示债券市场对行业尾部企业的风险规避态度明确，融资渠道显著收窄。

图表 12 •按债券余额统计钢铁企业债券最新主体级别情况（单位：亿元）

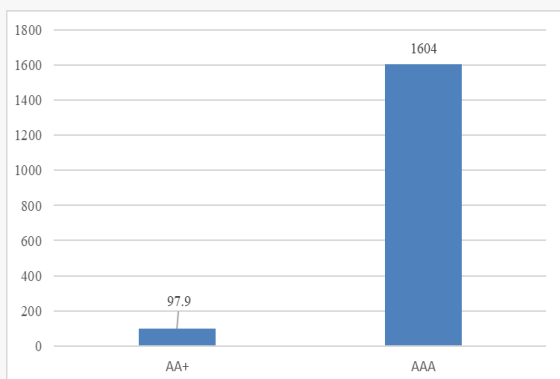
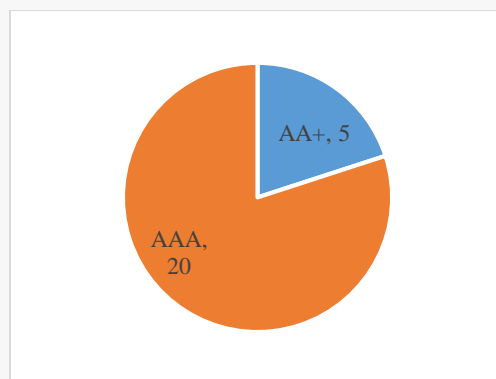


图 13 按债券主体数量统计钢铁企业最新主体级别情况（单位：家）



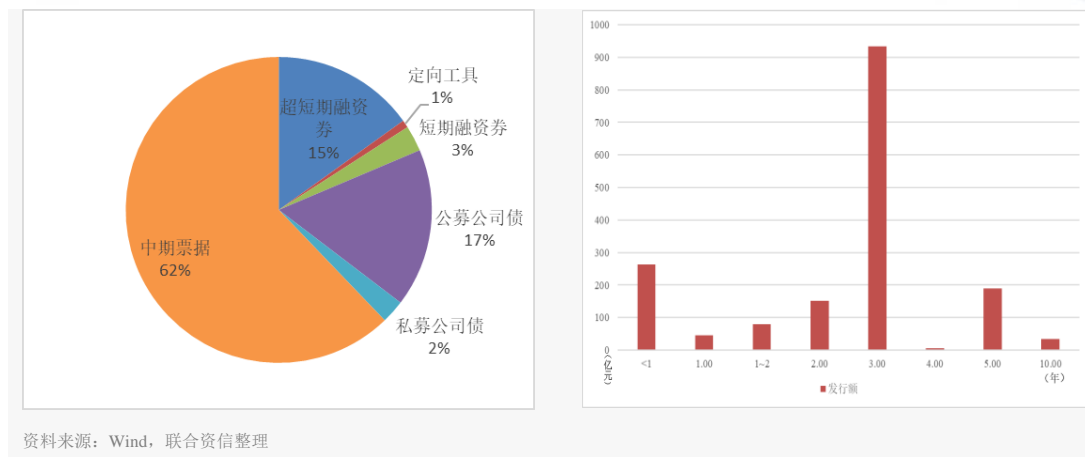
资料来源：Wind，联合资信整理

2 债券市场情况

2025 年 1—11 月，钢铁行业企业发行债券合计金额约 1702 亿元；债券品种仍以中期票据、公募公司债和超短期融资券为主，合计发行金额占比约 94%；从期限结构来看，3 年期债券发行规模占比高，其次是 1 年以内及 5 年期品种。这符合重资产行业对中长期资金的需求，同时也反映了发行人在平衡融资成本、资金使用规划与再融资风险后的理性选择。2025 年以来，在市场总体承压的背景下，得益于活跃的发债主体均为行业龙头和高信用等级国企，其经营与财务状况的抗风险能力相对更强，发债钢铁企业无信用迁徙情况。

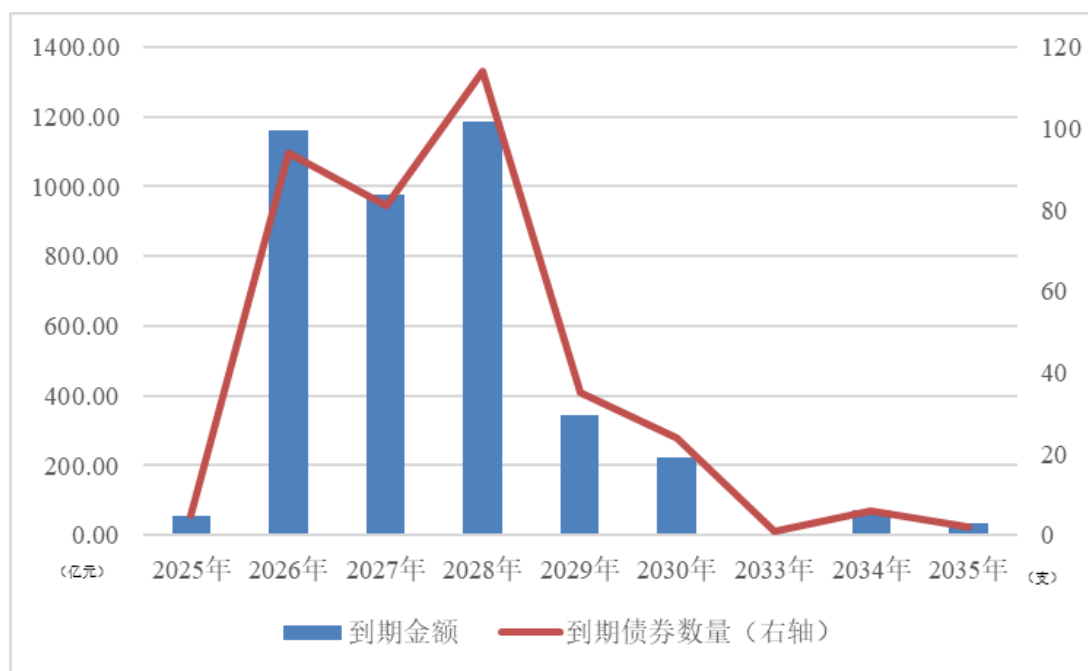
² 按 wind 行业划分，并剔除纯钢材加工企业和产业投资平台。

图表 14 • 钢铁行业企业 2025 年 1—11 月债券发行类型与期限结构情况（单位：亿元）



截至 2025 年 11 月底,钢铁行业企业存续债券余额约 4056 亿元;债券兑付时间主要集中在 2026—2028 年,兑付金额分别约为 1163 亿元、979 亿元和 1184 亿元,未来三年将迎来债券到期的小高峰。尽管到期规模较大,但考虑到到期债券主要集中于高信用等级的头部国企,这些企业通常拥有畅通的银行授信、多元的融资渠道以及较强的再融资能力。同时,行业政策支持优质企业健康发展。因此,预计行业整体发生大规模违约的风险较低。然而,需警惕个别债务负担极重、再融资渠道收窄的尾部企业的流动性压力。

图表 15 • 截至 2025 年 11 月底钢铁行业企业债券到期期限分布情况（单位：支、亿元）



四、展望

综合前述宏观环境、行业运行及财务状况,我们认为:从短期来看,供给端在前期亏损被动减产和“反内卷”政策的影响下有所收缩;行业内不断优化供给结构,“减量提质”的基础将得以夯实。需求端地产用钢需求下滑趋势短期内难以逆转,将继续主导疲软态势,基建、船舶、新能源等领域制造业用钢及出口需

求将为行业提供主要支撑，带动需求结构持续优化。整体看，内需整体回升动能仍然偏弱，钢价大概率将维持低位震荡。

主要原燃料（铁矿石、焦炭）价格预计将在供需博弈中维持相对中低位运行，继续为钢厂盈利提供一定缓冲。行业整体盈利有望在成本红利下维持修复态势，但利润空间易受钢价波动侵蚀，改善基础尚不牢固。

长期来看，在严格产能置换、碳排放约束和绿色金融导向下，产能向头部集中叠加绿色技改，推动供给高端化转型；需求端从地产和基建逐步转向高端制造绿色能源、新材料等新质生产力领域，钢铁企业盈利模式从规模扩张转为技术加成与成本管控，以适应下游产业升级需求。不具备竞争力的高负债、低效产能将在这一过程中被加速出清。

在行业景气度下行阶段，行业政策通过“扶优汰劣”为优质企业创造了相对有利的发展环境，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。钢铁发债企业以高信用等级为主，融资渠道较为畅通，其偿债保障能力较强，债券市场到期分布虽有高峰，但偿债主体结构优良。因此，预计行业发生系统性信用风险的概率较低。

相关研究

[《2025 年上半年钢铁行业信用风险总结与展望》](#)
[《2025 年度钢铁行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@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。