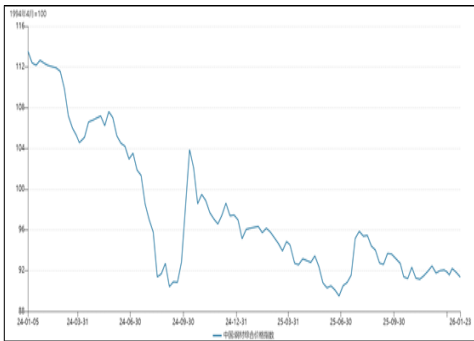


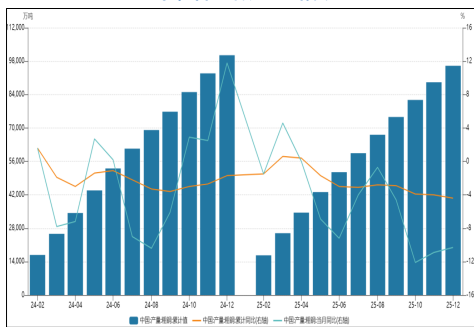
# 钢铁行业信用分析报告

工商评级二部 | 王皓

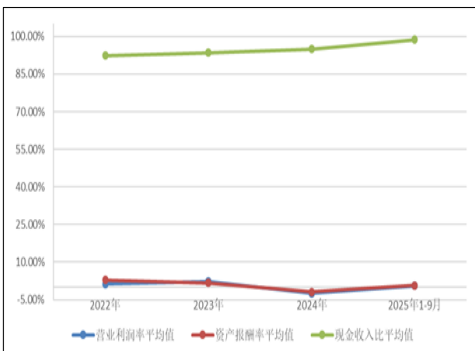
中国钢材综合价格指数



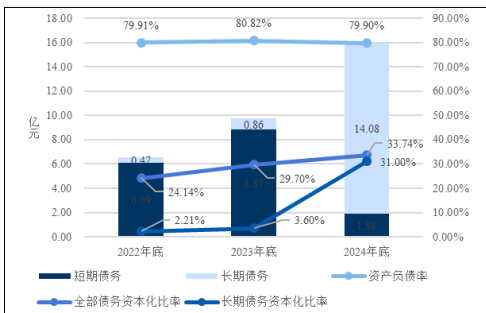
中国粗钢产量情况



钢铁行业盈利能力指标情况



钢铁行业样本企业偿债能力指标情况



## 钢铁行业信用风险分析 | 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，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。
- 2025年，中国钢铁行业在需求偏弱与供给调控下运行承压，供需保持宽松；国内钢材需求结构转变，制造业用钢占比首超建筑业，钢铁产品结构持续调整。
- 钢铁行业景气度下行，行业整体经营状况与业绩承压。在此背景下，粗钢产能压减已成为钢铁行业长期发展的主线，政策导向从“单纯压减总量”转向“精准调控总量与结构优化并重”。
- 国家密集出台多项政策推动钢铁行业发展，为钢铁行业数字化转型提供指导，明确节能降碳目标，助力行业低碳化转型。2026年，钢铁行业于全国碳市场实质性履约，助推钢企碳管理能力提升。
- 国际贸易壁垒加剧，中国钢企加快全链条国际化布局，“一带一路”等区域基建需求带来新空间。
- 从行业财务状况来看，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。
- 预计2026年，钢铁行业将延续供需结构分化，钢价震荡运行，品种表现分化明显的趋势。短期内，国内钢企企业仍存经营压力。长期来看，绿色转型与产能优化等政策将引导钢铁行业迈向高质量发展。

# 一、行业外部环境

## 1. 宏观经济环境

2025年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望2026年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

## 2. 行业政策分析

**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。**

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。

图表 1. 2025 年钢铁行业政策情况

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
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
2025 年 10 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》	工业和信息化部	减量提质、严控新增、绿色转型，2027 年起限制跨企业置换，仅保留集团内部整合与实质性兼并重组。

数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

## 二、行业结构特征

### 1. 行业准入壁垒

钢铁行业属于资金、技术密集型行业，同时存在一定行业管制。钢铁生产前期需要大规模资金购建固定资产，开展技术研发，购置原燃料等；后期在环保改造、产品创新及技术升级改造等方面需持续投入较大资金，行业资金壁垒非常高。钢铁行业生产涉及的技术环节多，工艺复杂，生产技术的先进性直接影响生产效率、产品附加值和成本。钢铁作为基础工业品，行业已对产品的质量、规格、标准等方面进行统一规范，产品同质化程度高，品牌价值偏弱。钢铁是高耗能、高排放行业，且存在产能过剩问题，因此在准入许可、产能调控、环保安全、能耗管理等方面受到一定的行政管制。

## 2. 行业竞争格局

钢铁行业企业数量较多，产品同质化程度高，但龙头企业产能规模很大，且近年来随着兼并重组的推进，行业集中度不断提升。近年来，中国大型钢铁企业的影响力和市场竞争力在不断增强，行业龙头不断实施兼并重组，行业集中度持续提升，2025年，国内钢铁行业CR10在43%左右。

在中低端的普通钢材产品领域，如普通建筑用钢等，产品的同质化程度高，主要是因为生产工艺相对成熟和标准化，众多企业都能够生产类似的产品，导致在这一领域的竞争主要体现在价格、成本和服务等方面。

## 3. 行业地位

钢铁行业对上下游议价与占款能力较弱，对上下游依赖度高，行业整体处于中游弱势地位。钢铁行业上游主要为铁矿石、焦煤、焦炭、废钢等原燃料，尤其是铁矿石高度依赖进口（全球供应集中度高，由淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG集团四大铁矿石巨头垄断）。钢铁企业对上游供应商的议价能力和占款能力普遍较弱，需被动接受国际大宗商品价格波动。同时由于钢材产品同质化程度较高，且存在产能过剩问题，对下游的议价能力亦偏弱。整体看，钢铁行业在产业链中处于中游弱势地位，议价能力和占款能力均受上下游挤压，盈利水平易受大宗商品价格和需求周期影响。

## 4. 原燃料情况

2025年以来，铁矿石价格呈震荡态势，西芒杜铁矿的投产远期有望提升国内钢企议价权；焦炭价格先抑后扬，产量微增。

### （1）铁矿石

铁矿石是钢铁生产过程中最主要的原材料，中国钢铁企业所用铁矿石以进口为主，铁矿石对外依存度超过80%，钢铁产能与自身铁矿石产能严重不匹配。根据海关总署统计，2023—2025年，中国铁矿石进口量分别为11.79亿吨、12.37亿吨和12.59亿吨。从集中度来看，全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成了较大的成本压力。2025年11月以来，中国企业控参股的几内亚西芒杜铁矿投产，并实现对中国出口。随着西芒杜铁矿的逐步达产，中国企业铁矿石采购的议价能力将显著提升。

2025年1—2月，受春节补库以及澳洲飓风扰动发运影响，铁矿石价格较上年底小幅反弹；进入二季度，随着澳洲发运恢复，叠加中美关税升级预期冲击，铁矿石价格快速回落；7月，国内“反内卷”政策落地，高炉复产带动铁水产量回升，铁矿石价格震荡上行；四季度，降息等宏观利好落地、西芒杜铁矿投产等因素使得铁矿石价格窄幅震荡。整体看，2025年，铁矿石价格中枢较上年小幅下移。

从港口库存看,2025 年上半年,受飓风扰动海外发运以及需求韧性推动,中国港口铁矿石量持续下降;随着供应端发运恢复、产量平控的因素影响,钢企补库态度谨慎,港口库存量持续增加。截至 2025 年年底,中国港口铁矿石库存量突破 1.6 亿吨,整体库存呈现高位运行态势。

图表 2. 2024 年以来铁矿石价格和库存走势情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

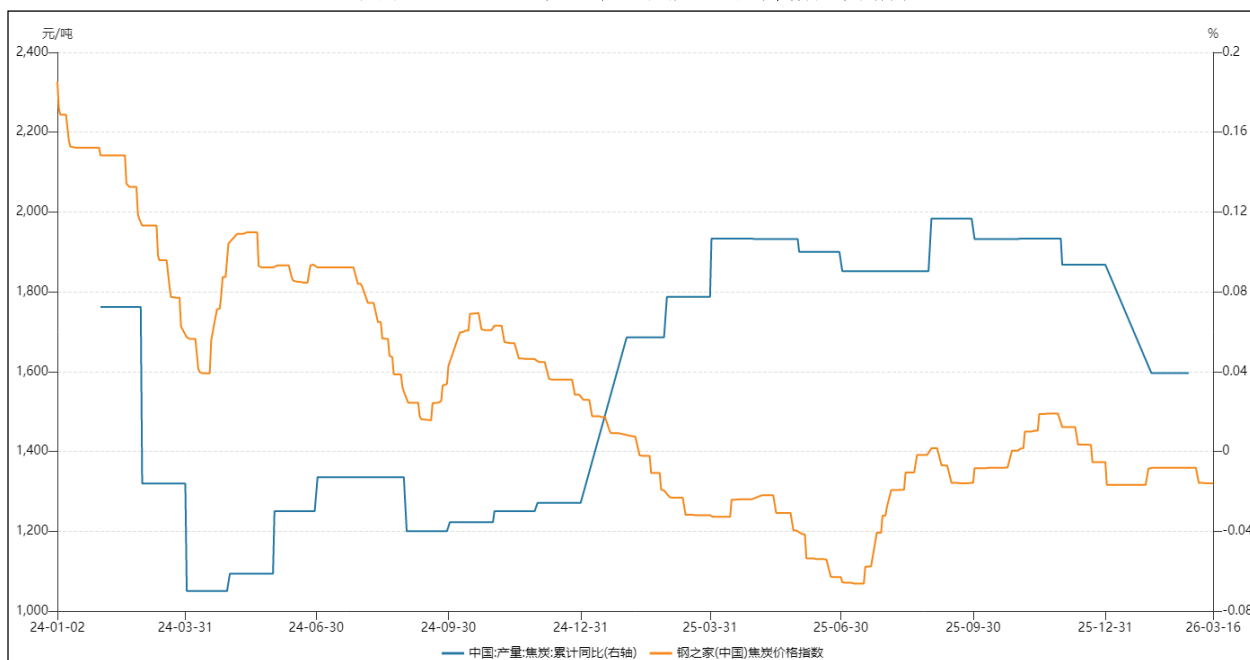
## (2) 焦炭

焦炭是钢铁生产的基本原燃料，供给主要来自于中国煤炭企业。

2025 年 1—6 月,受钢厂需求偏弱、焦煤成本下行及焦化产能宽松影响,焦炭价格连续多轮下调,6 月跌至年内低点;7 月起,伴随钢铁行业“反内卷”政策落地、环保收紧及焦煤供应趋紧等因素使得焦炭价格逐步回升;9—11 月,焦炭价格持续走强并触及年内高点;12 月,受终端需求转淡、铁水回落及冬储不及预期等因素影响,焦炭价格再度下行。整体看,2025 年,焦炭价格整体呈“V”型走势,全年价格中枢较 2024 年明显下移,全年均价同比下降超 20%。

焦炭产量方面,2025 年,中国焦炭产量整体呈现窄幅波动、稳中微增的态势,全年产量约 5.04 亿吨,同比小幅增长 0.9%。其中,1—3 月,随着春节后上下游逐步复产复工,钢厂铁水产量回升带动焦炭需求回暖,焦炭产量温和抬升;4—6 月,受钢材市场持续低迷,焦炭需求走弱,叠加行业产能相对宽松,产量出现小幅回落。同年 7 月,随着钢铁行业“反内卷”政策落地、环保限产力度加大,叠加焦煤成本波动与行业利润修复,焦化企业开工率有所回升,焦炭产量震荡上行并维持高位。进入四季度,粗钢产量平控政策持续推进,铁水产量有所回落,叠加部分焦企因亏损主动控产,焦炭产量小幅回调;12 月受年末补库及冬储需求带动,焦炭产量再度小幅冲高。

图表 3. 2024 年以来焦炭产量和价格走势情况



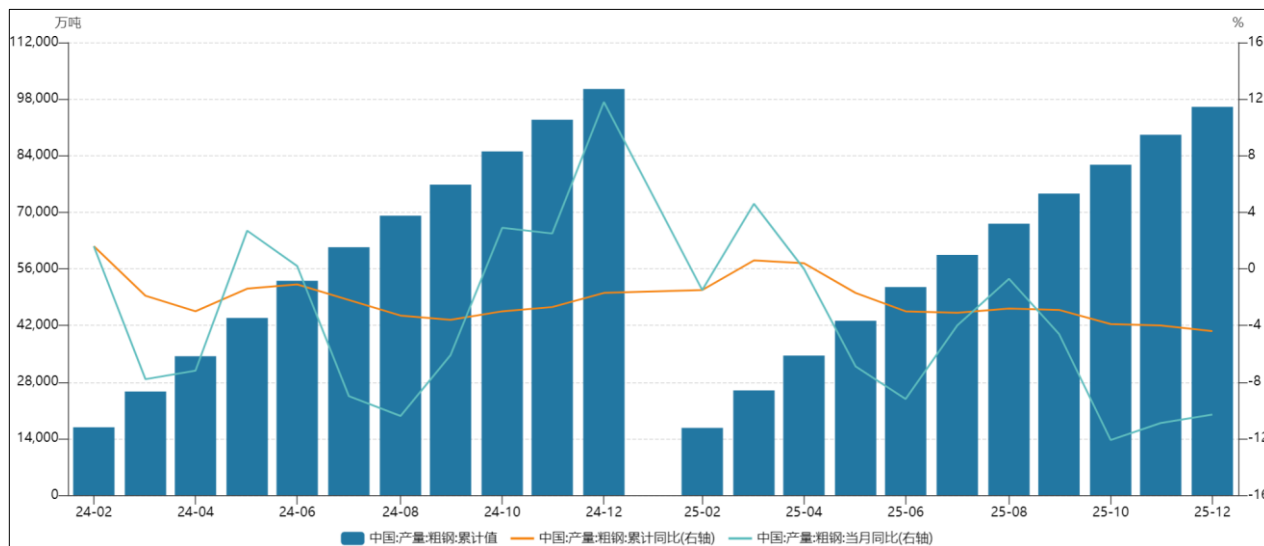
数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

## 5. 行业供需情况

2025 年，中国钢铁行业在需求偏弱与供给调控下运行承压，供需保持宽松。2025 年，国内钢材需求结构转变，制造业用钢占比首超建筑业，钢铁产品结构持续调整，钢材价格全年震荡下行。

2023—2025 年，中国粗钢产量分别为 10.19 亿吨、10.05 亿吨和 9.61 亿吨，呈逐年下降趋势。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的共同影响下，产量降幅逐步收窄。2025 年 10—12 月，受淡季传统需求收缩、出口支撑减弱等因素影响，中国粗钢产量同比下降 9.32%。

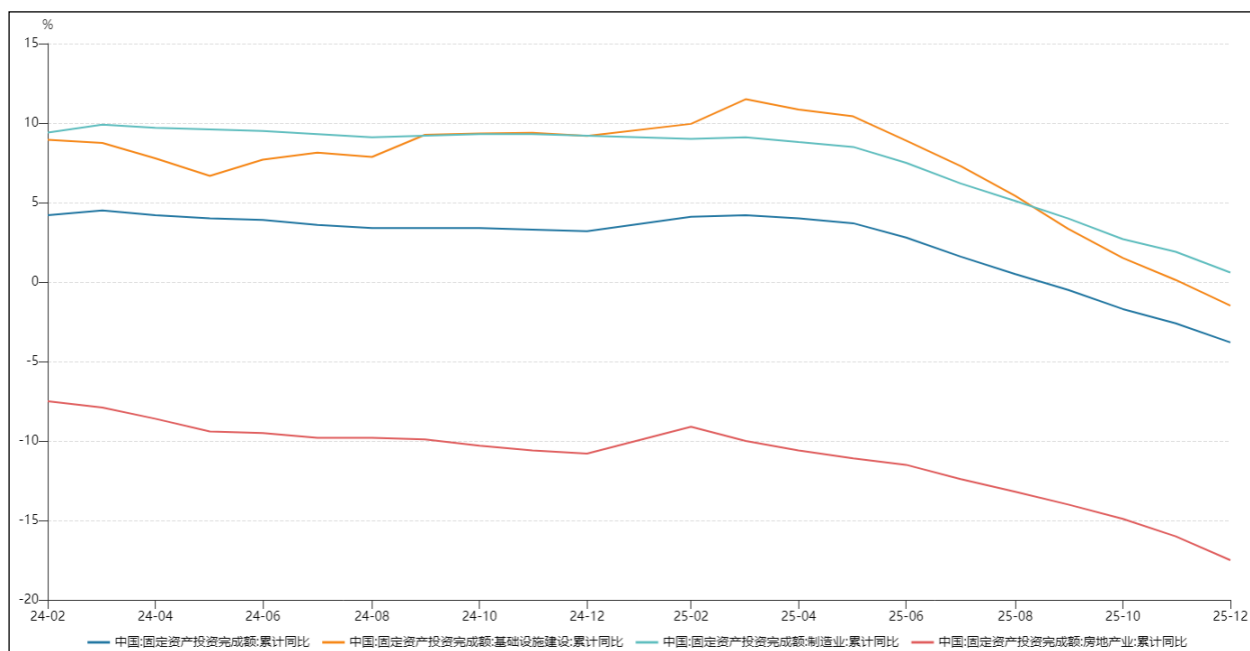
图表 4. 2024 年以来中国粗钢产量情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

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。2025 年，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。

图表 5. 中国固定资产投资完成额累计同比



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

2025 年，中国制造业固定资产投资同比增长 0.6%。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造

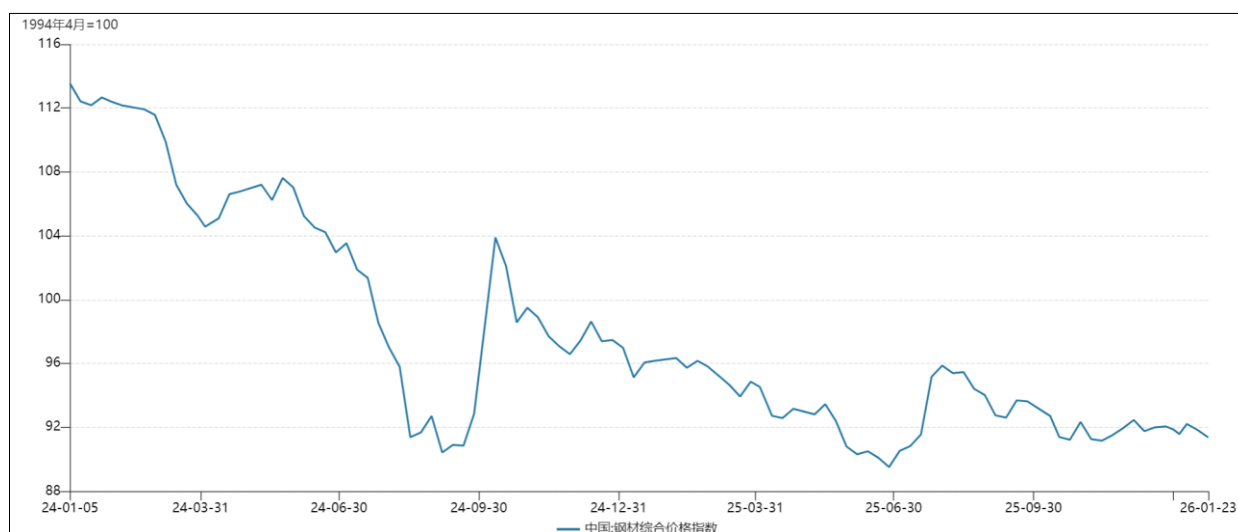
业投资同比增长 17.5%，汽车制造业投资同比增长 11.7%，通用设备制造业投资增长 6.2%。同时，受全球贸易保护主义加剧、欧美关税政策收紧及投资增速放缓等影响，部分领域投资增速明显放缓。2025 年，制造业领域全年用钢量占比首次超过建筑用钢，用钢需求呈现“整体稳增、细分分化”的态势，对高端优特钢的需求提升。

基建领域仍是中国钢材需求的核心托底力量。2025 年，全国能源重点项目完成投资额首次超过 3.5 万亿元，同比增长近 11%，能源基建受益于绿色能源发展，水电、风电、核电、光伏、特高压等项目加快推进，用钢需求增长显著。同时，随着“两新”政策推进，新型基础设施建设对不锈钢板、无缝管等品种需求也有所提升，整体看，基建领域用钢需求稳定，用钢结构也随基建升级逐步向高端化、多元化转型。

2025 年，房地产业固定投资仍处于下行区间，但受稳楼市等政策带动，下行幅度有所收窄。同时，保障房建设、城市更新、城中村改造及存量住房更新替换，形成了一定的需求托底。

钢材价格方面，2025 年，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。

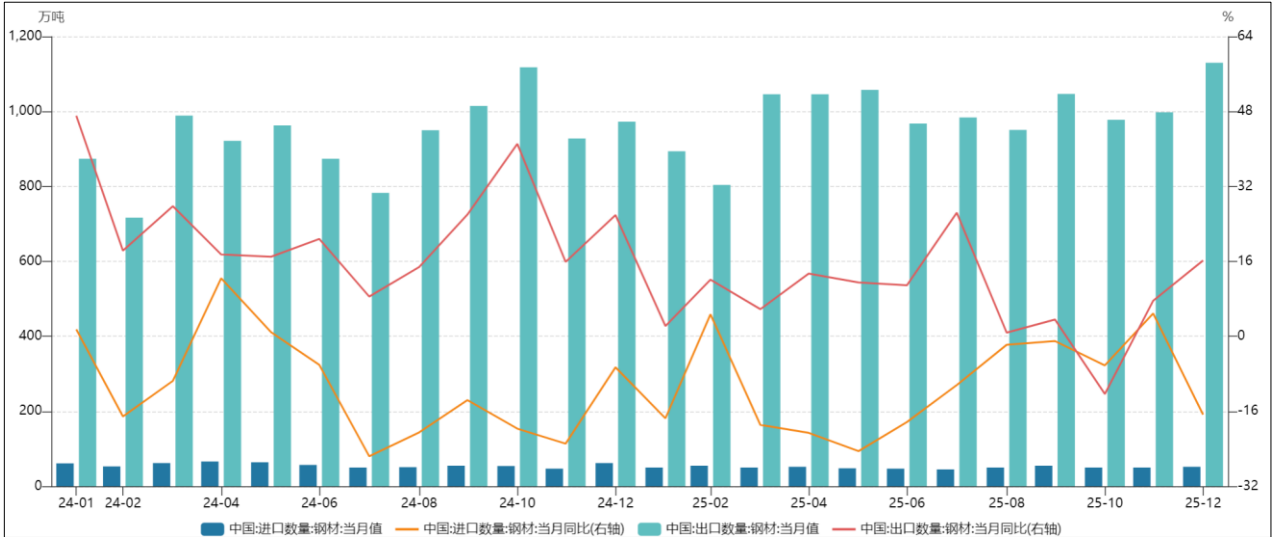
图表 6. 2024 年以来中国钢材综合价格指数



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

出口方面，2025 年，受国内需求持续低迷，海外新型市场需求增加，中国钢材出口量同比增长 7.19% 至 1.19 亿吨；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。同期，中国累计进口钢材 604 万吨，同比下降 11.44%，主要系建筑用钢材需求下降、进口钢材价格较高等因素所致。

图表 7. 2024 年以来中国钢材进出口情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

### 三、行业关注

#### 1. 粗钢产量精准调控，钢材产品结构优化

近年来，钢铁行业景气度下行，行业整体经营状况与业绩承压。在此背景下，粗钢产能压减已成为钢铁行业长期发展的主线，政策导向从“单纯压减总量”转向“精准调控总量与结构优化并重”。

2024 年 5 月，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》（以下简称“节能降碳行动方案”），其中提及，2024 年继续实施粗钢产量调控，严防“地条钢”产能死灰复燃；“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。2025 年 8 月，工信部、自然资源部、生态环境部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》（以下简称“稳增长工作方案”），明确了“质的有效提升和量的合理增长”的总体目标，提出 2025—2026 年钢铁行业增加值年均增长 4% 左右，在压减产能的同时守住稳增长底线，推动行业经济效益企稳回升。稳增长工作方案进一步细化了压减路径：一是实施产能产量精准调控，推进钢铁企业分级分类管理，促进供需动态平衡和优胜劣汰，破解当前供给总量过大、有效需求不足的核心矛盾；二是严格产能入口管控，在 2024 年暂停产能置换的基础上，修订完善钢铁产能置换办法，提高置换门槛，大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区不低于 1.25:1，从机制上推动低效产能退出。同时，稳增长工作方案还提出强化产业科技创新，增强高端产品供给能力，重点聚焦高端装备、核心基础零部件等领域所需的高性能轴承钢、齿轮钢、高温合金、工模具钢等关键钢材，鼓励钢铁企业开展产业链协同攻关，破解高端产品“卡脖子”难题。

## 2. 数智化与绿色低碳转型加速推进

近年来，国家密集出台多项政策推动钢铁行业发展，为钢铁行业数字化转型提供指导，明确节能降碳目标，助力行业低碳化转型。2026年，钢铁行业于全国碳市场实质性履约，助推钢企碳管理能力提升。

数智化转型方面，2024年1月，工信部等九部门联合发布《原材料工业数字化转型工作方案（2024—2026年）》（以下简称“转型工作方案”），其中配套的《钢铁行业数字化转型实施指南》，为钢铁企业开展数字化转型提供了明确指导，助力全面提升行业数字化转型的效率与质量。转型工作方案明确提出，要聚焦钢铁生产关键工序数控化、工业机器人应用、智能集控中心建设三大重点方向，推动工业互联网、AI大模型与钢铁生产全流程深度融合，着力打造数字化车间与行业标杆工厂。方案设定明确目标，力争到2026年底，钢铁行业关键工序数控化率达到80%，推动行业数智化水平实现质的提升。

节能降碳方面，国务院印发的《2024—2025年节能降碳行动方案》提出，大力推进废钢循环利用，积极支持发展电炉短流程炼钢，优化生产工艺，提升资源利用效率。到2025年底，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比需达到30%，能效基准水平以下产能需全部完成技术改造或淘汰退出；此外，新建和改扩建钢铁冶炼项目，必须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平，从项目源头筑牢节能降碳底线。2025年8月，工信部、自然资源部、生态环境部等五部门联合印发的稳增长工作方案提出，2025年底前全国80%以上的钢铁产能完成超低排放改造，推动钢铁行业纳入全国碳排放权交易市场，通过碳配额约束倒逼高排放产能退出，同时鼓励企业推进氢冶金、短流程炼钢等绿色技术改造，推动行业向低碳化跃迁。

2026年是钢铁行业全国碳市场首个实质性履约年，碳成本进入“刚性约束、监管闭环”的新阶段，未来碳管理能力将成为钢企核心竞争力。

## 3. 从钢材出口转向产业链出海

**国际贸易壁垒加剧，中国钢企加快全链条国际化布局，“一带一路”等区域基建需求带来新空间。**

自2025年2月以来，越南和韩国分别对中国热卷等钢材产品实施反倾销调查并初步判定中国钢材存在倾销行为，对热卷、螺纹等钢材加征反倾销税。2026年起，欧盟CBAM生效，对中国长流程钢材征收30—50欧元/吨碳关税。美国Section 232基础关税、301贸易惩罚关税、特朗普新政以及反倾销/反补贴等多税种下，中国主流出口钢材品种实际税率高达70%以上。

在全球贸易壁垒以及行业转型的背景下，钢企逐步从单一产品出口转向“资源+产能+技术+服务”全链条输出转变。同时“一带一路”沿线及中东、非洲等地区基建需求旺盛，为国内钢企产品与服务出海提供广阔增长空间。

## 四、行业财务状况

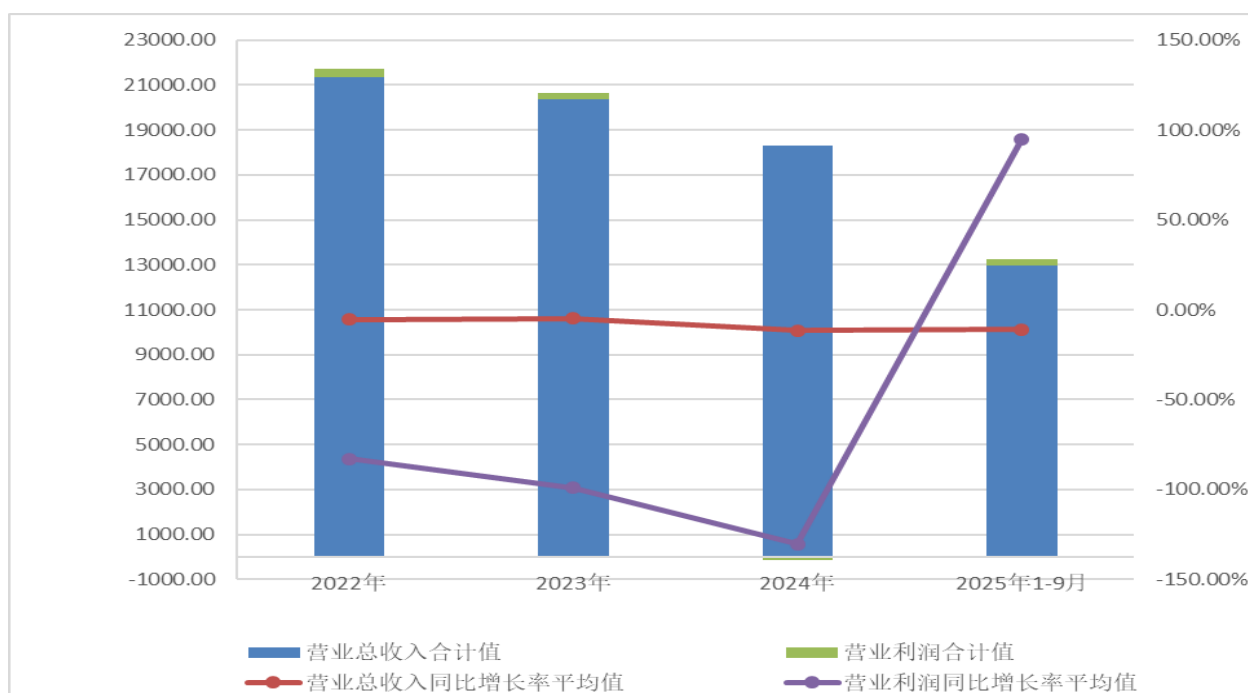
### 1. 行业的增长性

钢铁行业增长承压，但 2025 年前三季度行业增长性有所改善。预计 2026 年钢铁行业增长性或同比有所提升。

2022 年以来，钢铁行业样本企业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。2025 年前三季度，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，样本企业整体营业利润较上年实现扭亏，盈利端的表现表明行业整体增长性已有改善。

2026 年，预计新质生产力将推升制造类钢材价格，同时，原燃料采购方的话语权不断提升，钢铁行业增长性或同比有所提升。

图表 8. 钢铁行业增长性指标变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 2. 盈利水平

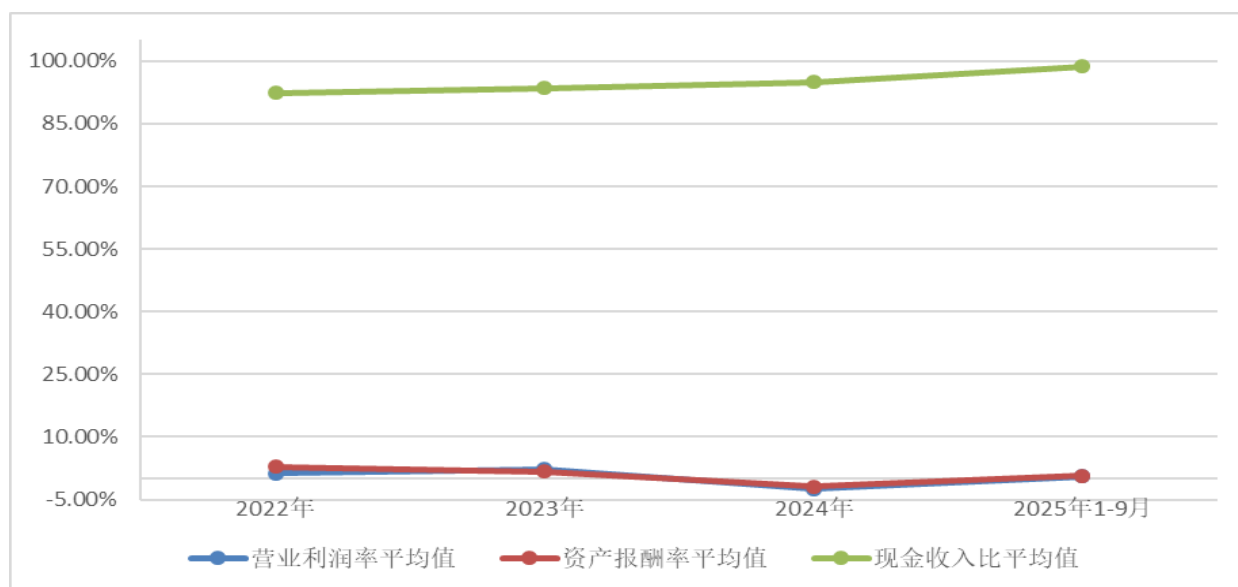
2022 年以来，钢铁行业盈利水平整体偏弱，资本支出逐年收缩，2025 年前三季度资产效率与现金流状况有所改善。预计 2026 年钢铁行业盈利水平将企稳回升。

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。

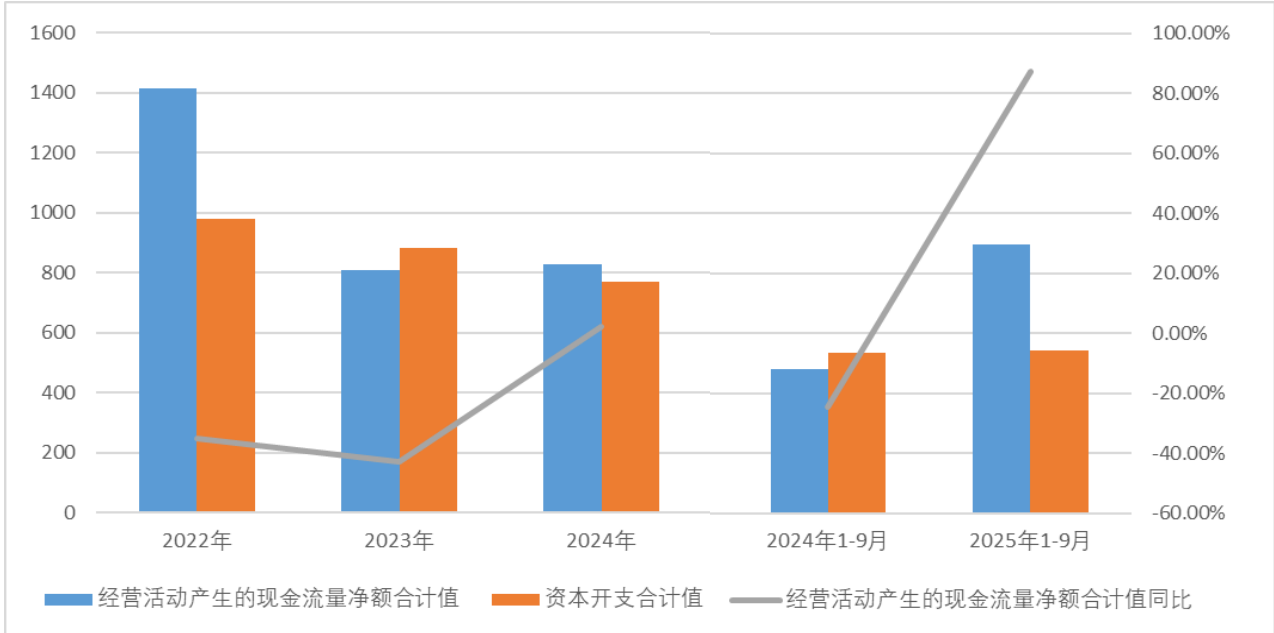
综合考虑行业供需情况和原燃料价格情况，预计2026年钢铁行业盈利水平将企稳回升。

图表 9. 钢铁行业盈利能力指标变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 10 • 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

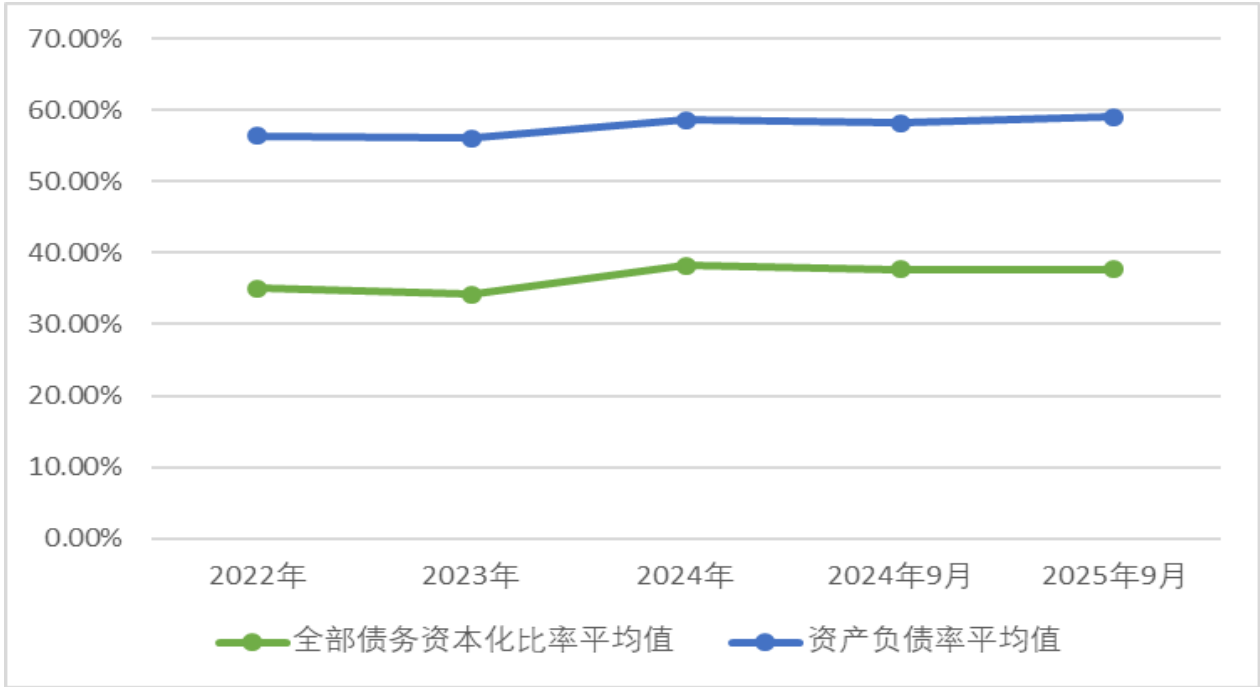
### 3. 杠杆水平

**钢铁行业整体债务负担相对可控。预计 2026 年行业杠杆水平小幅增长。**

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。综合考虑钢铁行业资金需求及近年杠杆水平指标变动趋势，预计 2026 年行业杠杆水平仍将小幅上升。

图表 11. 钢铁行业杠杆水平指标变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4. 偿债水平

由于 2022 年以来钢铁行业盈利下降，且杠杆上升，整体偿债能力指标有所弱化。预计 2026 年行业偿债能力或将有所修复。

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，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。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。

预计 2026 年，在钢铁行业盈利水平将企稳回升，行业偿债能力或将有所修复。

图表 12. 钢铁行业偿债能力指标变化情况（单位：倍）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
现金类资产/短期债务	0.68	0.54	0.44	0.42
全部债务/EBITDA	--	--	0.08	--
经营现金流流动负债比	-1.17	-9.16	13.72	--
全部债务/经营活动现金流量净额	6.17	2.96	14.37	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 五、总结

2025 年，钢铁行业供需结构分化，钢价震荡运行，品种表现分化明显，预计 2026 年将延续此趋势。短期内，国内钢企企业仍存经营压力。长期来看，绿色转型与产能优化等政策将引导钢铁行业迈向高质量发展。

2025 年以来，中国钢铁企业多重压力下实现总体平稳运行，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。整体看，内需整体回升动能仍然偏弱，钢价维持低位震荡。

预计 2026 年，中国钢铁行业将延续产量精准调控与结构优化态势，环保限产、碳减排约束及产能置换政策持续收紧，推动行业供给有序收缩、低碳产能占比稳步提升；生产端将加速向绿色化、高端化转型，超低排放改造全面推进，电炉钢与低碳工艺占比提升。下游需求端呈现总量平稳、结构分化特征，国内房地产与基建需求偏弱运行，制造业用钢成为核心支撑，海外则受贸易壁垒加剧影响传统出口承压，而“一带一路”沿线及中东、非洲等区域基建需求为行业提供增量空间。价格方面，预计 2026 年钢铁行业供需整体维持弱平衡格局，钢材价格中枢温和上移并呈区间震荡走势，品种间分化明显，高端板材与特钢表现显著强于传统建筑用钢，整体行业运行更趋稳健有序。

短期来看，国际贸易壁垒与成本压力持续存在，钢企业经营面临一定压力，盈利修复空间有限。长期而言，在精准调控、绿色转型与产业升级政策引导下，低效产能持续出清，行业将迈向高质量发展，竞争格局持续优化，钢企盈利能力与发展韧性有望逐步增强。

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto: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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，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。