

惠誉博华 2023 年钢铁行业信用展望：霜重鼓寒声不起，吹尽狂沙始到金

2022 年，中国钢铁行业步入寒冬。供给端呈现宽幅波动、前高后低态势；需求端房地产开发投资持续下挫、基建投资发力显著、制造业投资表现强劲，多因素合力驱动钢材表观消费量月度值呈现“M 型”走势；需求弱势下钢价深跌叠加成本高企严重挤压行业利润。

2023 年，供需双弱格局预计仍将持续，且需求将继续主导钢铁行业供需博弈。房地产仍将是钢铁行业需求端的核心掣肘因素；作为压舱石的基建对钢材需求增长的效用斜率趋缓；制造业需求在子行业间呈现分化；中国钢铁出口政策或日益趋严，钢材出口数量或将延续下滑趋势。随着行业整体步入低景气阶段，钢价中枢预计将下一台阶，行业利润较 2022 年下半年有望边际改善，但仍将处于近年来的相对低位。兼并重组及减少碳足迹仍是行业发展主旋律。

钢企在 2021 年高景气时期累积了一定的资金安全垫，且在“双碳”目标框架及严控新增产能的大背景下，钢企扩张投资意愿受到抑制，新增投资聚焦于环保升级、低碳排放改造等绿色领域，短期钢企偿债能力尚有保障，2023 年钢企信用风险可控，未来行业内分化或将更甚，龙头优质钢企在面对行业逆风之时仍可凸显其“黑金”本质，尾部风险仍需关注。

惠誉博华对 2023 年中国钢铁行业展望为“低景气稳定”。

惠誉博华

相关报告

“碳”路者：中国钢铁行业——破立并举，履践致远（2022.2）
惠誉博华 2022 年中期信用观察：钢铁（2022.6）

分析师

刘濛洋, CPA, FRM
+86 10 5663 3875
mengyang.liu@fitchbohua.com

唐大千, CPA, CFA
+86 10 5663 3873
darius.tang@fitchbohua.com

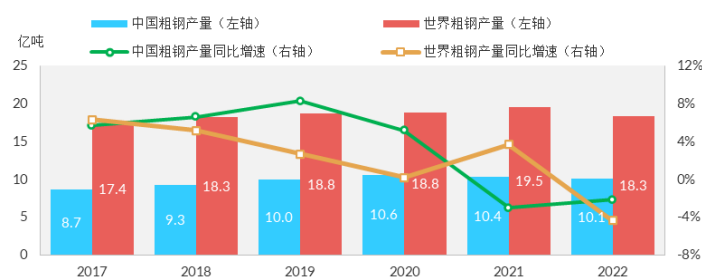
媒体联系人

李林
+86 10 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

“双碳”目标框架、产量压降政策的连续性、需求弱势及行业兼并重组的加速推进等多重因素将对 2023 年钢铁行业供给形成约束

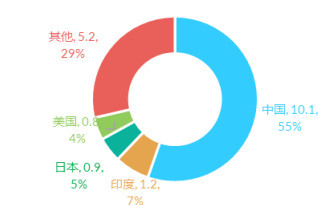
2022 年，中国粗钢产量录得 10.1 亿吨，同比下降 2.1%，产量连续两年下滑，基本降至 2019 年水平。世界粗钢产量录得 18.3 亿吨，同比下降 4.3%；印度作为第二大产钢国，2022 年以来经济增长强劲，带动粗钢产量同比大增 5.5%至 1.2 亿吨，中长期来看，城镇化进程的推进会驱动钢铁产销量增长，印度有潜力成为世界钢铁行业产量扩张的新增长点；日本在世界经济下行压力下粗钢产量同比锐减 7.4%至 0.9 亿吨。

中国、世界粗钢产量及增速



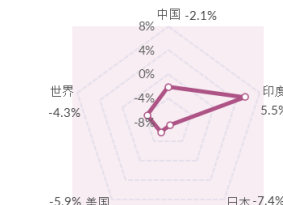
资料来源：Wind，惠誉博华

2022 年世界粗钢产量及占比



单位：亿吨
资料来源：Worldsteel，惠誉博华

2022 年世界粗钢产量增速

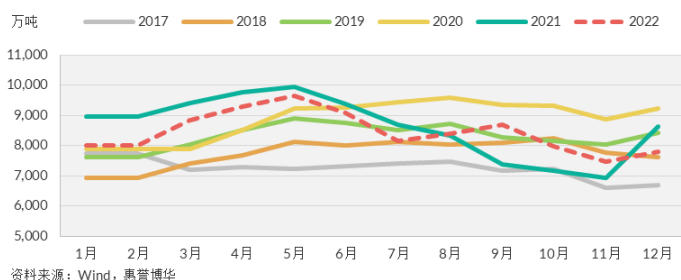


资料来源：Worldsteel，惠誉博华

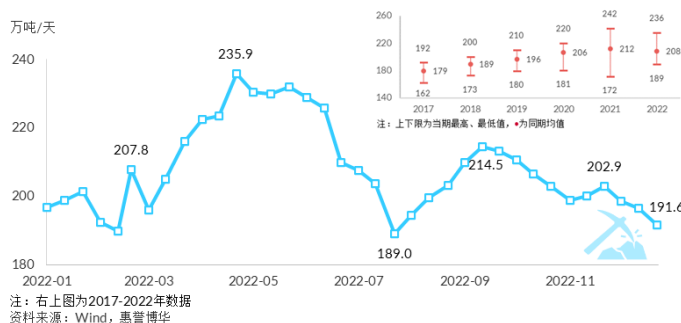
2022 年，中国粗钢月度产量呈现宽幅波动、前高后低态势。5 月份之前虽有疫情封控影响，但市场强预期对粗钢产量增长趋势形成支撑，且前五个月产量高于供给侧改革之后（除高景气的 2021 年）的其他年份，6-7 月份随着疫情封控陆续解除，弱现实下钢厂自主调降产量以避免深度亏损，之后在金九银十的传统旺季，产量虽有小幅增长，但后劲支撑不足，重点钢企粗钢日产量在 12 月下旬降至 191.6 万吨/天，较年内最高点（235.9 万吨/天）跌去近两成。全国高炉（247 家）及电炉开工率在年末分别为 75.2%及 52.3%（70.0%&53.9%/2021 年），唐山钢厂的高炉开工率在采暖季以来维持在 50%以上，而上年同期仅约 40%左右，或与迟迟未公布采暖季限产方案文件相关。分省份来看，河北、江苏、山东、辽宁及山西作为国内前五大产钢省份，2022 年粗钢产量均呈现不同程度下降，其中河北作为粗钢产量第一大省，2022 年产量录得 2.1 亿吨，同比下滑 5.8%。

工信部、发改委和生态环境部在 2022 年联合发布了《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》及《工业领域碳达峰实施方案》，在严禁新增产能的基础上，明确提出发展特钢及短流程钢、加快兼并重组等产业升级措施。惠誉博华认为，钢铁行业供给侧改革步入深化阶段，产业结构调整及优化转型方兴未艾，“十四五”期间供给斜率趋于零或低个位负数；2023 年，考虑“双碳”目标框架、粗钢产量压降政策的连续性、需求弱势及行业兼并重组的加速推进等多重因素影响，中性情景下中国粗钢产量同比下降约 2%。

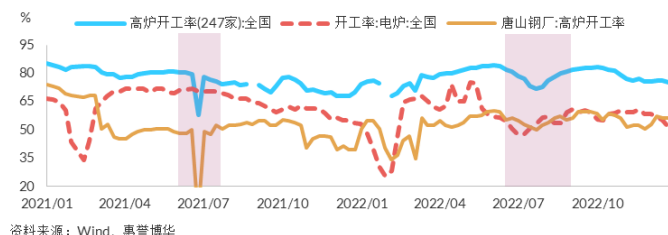
中国粗钢产量当月值



重点钢企粗钢日产量



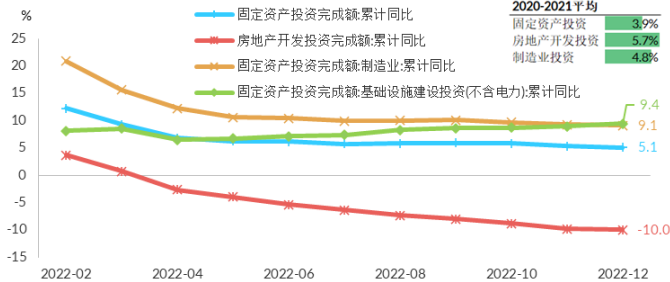
高炉、电炉开工率



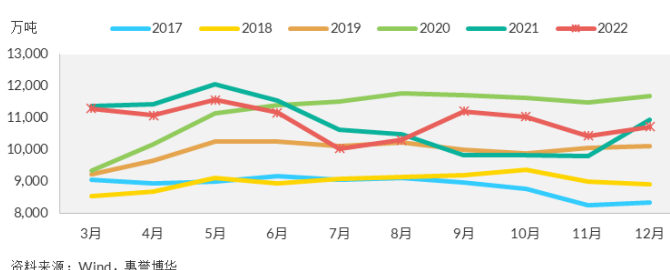
2023 年，房地产仍将是钢铁行业需求端的核心掣肘因素；作为压舱石的基建对钢材需求增长的效用斜率趋缓；制造业需求在子行业间呈现分化；中国钢铁出口政策或日益趋严，钢材出口量或将延续下滑趋势

2022 年 1~4 季度，中国 GDP 同比增速分别为 4.8%、0.4%、3.9% 和 2.9%，跌宕起伏。观察当年钢铁行业下游，三个主要行业需求呈现分化之势，房地产开发投资持续下挫、基建投资显著发力、制造业投资表现强劲，需求端多因素合力驱动钢材表观消费量月度值呈现“M 型”走势。

固定资产投资增速

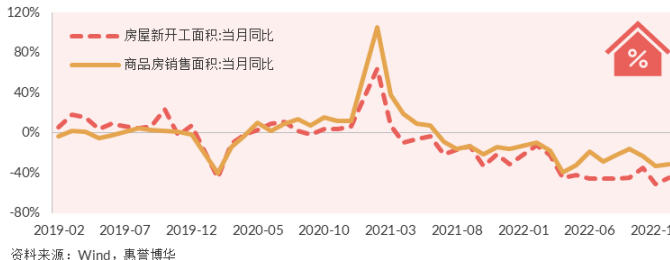


中国钢材表观消费量当月值



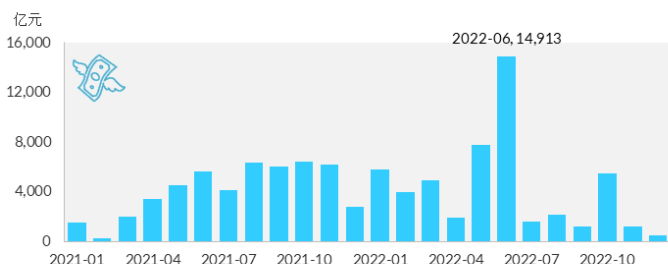
房地产行业持续低迷严重拖累钢铁需求。2022 年，商品房销售面积累计 13.6 亿平方米，同比缩水 24.3%；房屋新开工面积累计 12.1 亿平方米，同比锐减 39.4%。与钢铁需求相关系数较高的房屋新开工面积当月同比自 2021 年 4 月由正转负后，呈现跌幅持续扩大态势，11 月同比降幅走阔至 -50.8%，12 月在政策暖风频吹下降幅收窄至 -44.3%。在稳增长的政策基调下，2022 年下半年，房地产行业“三箭”齐发，房企融资环境边际改善，但从政策到融资、销售，再到开工及施工存在传导时滞，同时地产销售恢复的程度及速度取决于居民购房意愿的持续修复及房企信用风险出清。惠誉博华认为，2023 年，随着地产行业的边际复苏，房地产用钢需求将呈现前低后高、降幅收敛态势，不过地产仍将是钢铁行业需求端的核心掣肘因素。

房地产新开工与销售增速



在房地产开发投资呈现颓势时，基建投资作为关键的逆周期调控手段表现强劲。2022 年，地方政府新增专项债的发行及结存限额、政策开发性金融工具的使用强力支撑起基础设施建设，基建投资（不含电力）累计同比增长 9.4%，远高于 2021 年的 0.4%。惠誉博华认为，在“稳字当头、稳中求进”的经济工作基调下，基建投资在 2023 年对经济的托底作用仍十分重要，但其增速预计出现回落；同时，基建将仍是钢材需求端的压舱石，但其对钢材需求增长的效用斜率趋缓。

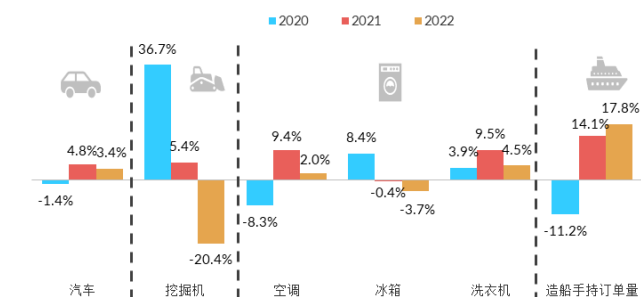
地方政府专项债券发行额



资料来源: Wind, 惠誉博华

制造业需求方面, 2022 年中国汽车产量在高基数及疫情影响下仍同比增长 3.4%至 2,747.6 万辆, 表现可圈可点, 尤其是新能源汽车, 产量增速高达 97.5%。考虑到 2023 经济将快步复苏, 新能源汽车购置税减免政策仍将延续, 叠加海外对新能源汽车需求仍有增长空间, 惠誉博华认为 2023 年汽车产销量有望保持增长, 随之汽车用钢需求亦会小幅看涨。2023 年, “国三”切换“国四”政策加速设备更新与海外市场份额持续提升, 叠加低基数效应, 以挖掘机为代表的主要工程机械产销量料将回归正增长, 用钢需求有望稳步增长。白色家电在前期出口高景气阶段透支部分远期购买力, 全球经济衰退“箭在弦上”进一步压制了家电海外需求, 预计 2023 年白色家电用钢需求将进一步回落。此外, 船舶耗钢需求预计在 2023 年将随着航运业的景气度下行而呈现降势。

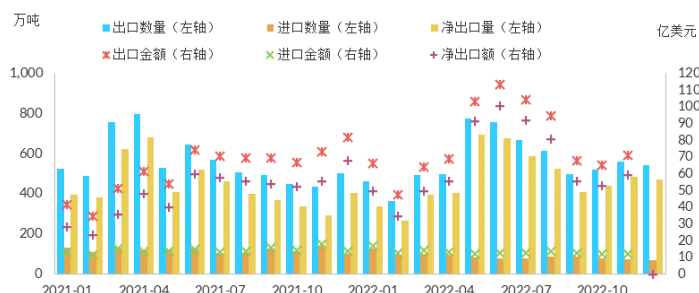
2020~2022年制造业部分产品产量及造船手持订单量增速



注: 挖掘机、空调、冰箱、洗衣机为2022年1-11月份累计增速
资料来源: Wind, 惠誉博华

2021 年中国政府两次调整钢材出口退税政策, 旨在控制出口总量、减少初级产品出口、促进高端产品出口、控制内贸转出口等; 2022 年 12 月, 国务院关税税则委员会对部分钢材产品的税则税目进行调整, 进一步完善钢材出口分类管理。2022 年, 中国钢材出口数量合计 6,744.1 万吨, 小幅微增 0.8%; 进口数量合计 1,056.0 万吨, 同比增速-25.9%。中国钢材出口量占全年钢材产量比例为 5.0%, 占比较低, 但与国际其他经济体对比, 体量较大。World steel 预测, 在俄乌冲突、美国货币紧缩等多因素对全球经济发展造成不利影响的前提下, 全球钢铁需求继 2022 年下降 2.3% 之后, 2023 年将恢复性增长 1.0%, 其中, 占世界总需求半壁江山的中国 2023 年钢铁需求预计持平, 同期印度的需求预计同比增长 6.7%, 日本及美国的钢铁需求也预计实现正增长。随着印度、日本等海外主要钢铁产地产量增加, 同时在“双碳”背景下, 中国出口政策或日益趋严, 中国钢材出口数量大概率将延续下滑趋势。

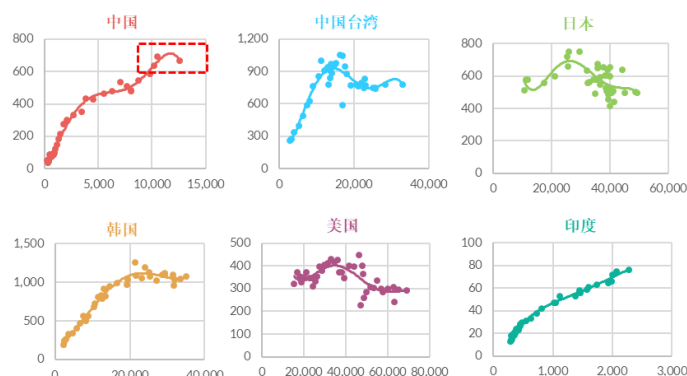
中国钢材进出口量及金额



资料来源: Wind, 惠誉博华

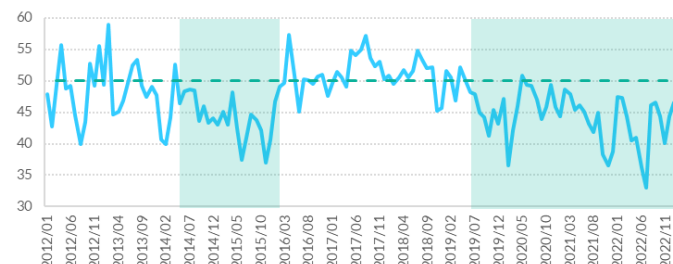
从其他国家或地区长期历史规律来看, 人均 GDP 到达一定水平以后, 钢材人均表观消费量呈现箱体波动, 上下限具体数据与各个经济体的产业结构相关。中国台湾在 1992 年人均 GDP 超过 10,000 美元之后, 除金融危机年份的异常值外, 人均钢材消费量基本在 750~950 公斤波动。韩国的汽车、造船等行业在其经济结构中占比较高, 钢材消费强度显著高于其他经济体。美国与日本为发达国家, 人均 GDP 超过 20,000 美元后, 钢材消费强度出现先升后降趋势, 但大都在中枢 350 及 570 公斤左右波动。中国人均 GDP 在 2019 年突破 10,000 美元, 人均钢材表观消费量在 2020 年达到峰值 691.3 公斤后, 2021 年降至 666.5 公斤。另外, PMI 指标具有一定前瞻性, 钢铁行业 PMI 在 2019 年后半年便进入荣枯线下方 (除 2020 年 5 月份的 50.9)。惠誉博华认为, 中国钢材消费强度预计在“十四五”及“十五五”时期将进入箱体波动阶段, 再难有类似前 20 年的高斜率增长。

1983~2021年各国钢材人均表观消费量及人均GDP



注: X轴单位为美元; Y轴单位为公斤
资料来源: iFinD, 惠誉博华

钢铁行业PMI

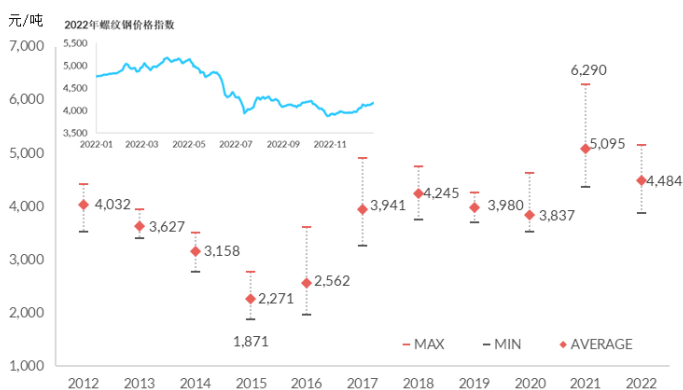


资料来源: Wind, 惠誉博华

供需双弱格局在 2023 年预计仍将持续，需求将继续主导钢铁行业供需博弈，钢价中枢预计将再下台阶

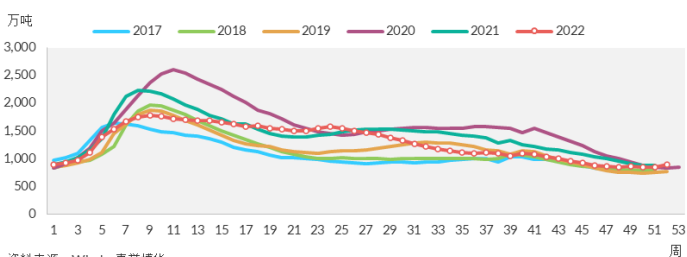
钢价方面，2016 年钢铁行业启动供给侧结构性改革，淘汰落后产能，钢价在经历了 2015 年的历史至暗时刻之后拐头向上且波动幅度有收敛趋势。2021 年在经济强劲复苏下，钢价一举创下 2012 年以来新高，且波幅大幅走阔。2022 年，钢铁行业供需双弱，弱需求是决定价格的关键变量；5 月份之前，政策及市场强预期对钢价形成托举，6 月份上海等地解封后，下游需求仍然疲软，预期落后后钢价持续下探，年末螺纹钢价格较 4 月份顶部跌去近两成；全年螺纹钢价格指数均值为 4,484 元/吨，介于 2020 与 2021 年价格中枢之间，这与我们年初供需推演结论一致。行业库存方面，2022 年位于近年相对低位。2023 年，供需双弱格局预计仍将持续，且需求将继续主导钢铁行业供需博弈，钢价变动主要由需求端恢复程度所驱动；随着行业整体步入低景气阶段，螺纹钢均价预计将再下台阶。

2012~2022 年螺纹钢价格指数



资料来源：Wind，惠誉博华

主要钢材品种库存



资料来源：Wind，惠誉博华

2022 年钢铁行业再度步入寒冬，需求弱勢下钢价深跌叠加成本高企严重挤压行业利润；2023 年原材料价格压力将有所缓解，行业利润较 2022 年下半年有望边际改善，但仍将处于近年来的相对低位

原材料价格在 2022 年均呈现先扬后抑、宽幅波动走势。铁矿石方面，展望 2023 年，海外四大矿山目前公布的 2023 年产量目标与 2022 年基本持平或有少许增量。中国政府颁布并迅速开始落地“基石计划”，其中目前全国最大的单体地下铁矿山——鞍钢西鞍山铁矿项目已正式开工建设，建成投产后将成为年产千万吨铁精矿的地下铁矿山。2022 年 7 月，中国矿产资源集团成立，旨在用好国内、国际两个市场、两种资源，以增强重要矿产资源供应保障能力。印度政府出台取消铁矿石出口关税的政策刺激铁矿石

出口。总体而言，行业整体供给相对宽松。而且，在全球经济衰退迷雾中，铁矿石需求不容乐观，其价格中枢有望下行。中长期来看，中国矿产资源集团的成立、“基石计划”的推进以及行业集中度的提升将合力增强中国钢企的在黑色产业链中的议价权，增厚钢铁行业盈利。

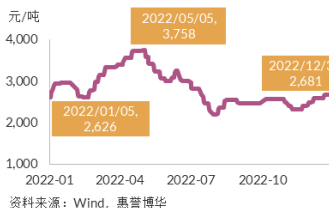
双焦方面，澳煤禁令之前澳洲焦煤的进口量占中国焦煤进口总量近 50%，禁令后中国加大印尼及俄煤进口替代，煤炭贸易格局重塑。近期据媒体报道，澳煤进口或重新点对点放开，若该政策落地执行，一定程度上可缓解国内焦煤供给偏紧预期。2023 年，焦炭需求端下滑叠加焦煤供应偏紧局面缓解，焦炭价格高位支撑因素不再，价格中枢势必回落。废钢方面，供应增加叠加“基石计划”等政策驱动，废钢价格有望回调。

铁矿石综合价格指数



资料来源：Wind，惠誉博华

焦炭价格



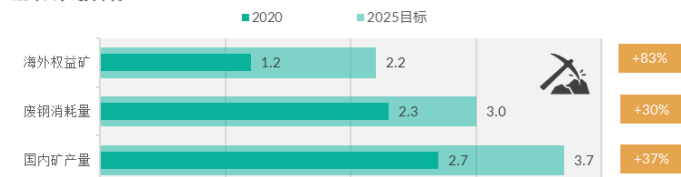
资料来源：Wind，惠誉博华

废钢价格



资料来源：Wind，惠誉博华

基石计划目标

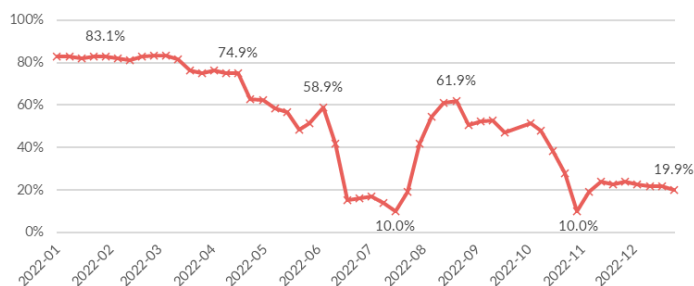


注：单位为亿吨

资料来源：中国钢铁工业协会，惠誉博华

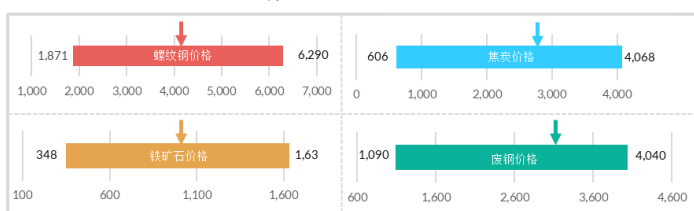
2022 年，需求弱势下钢价深跌叠加成本高企严重挤压行业利润，247 家钢厂高炉盈利率在 7 月骤降至 10.0%，8-9 月份在传统旺季需求支撑下小幅反弹但后劲不足，11 月初再次跌至 10.0%，年末钢厂盈利率在 20% 左右水平低位徘徊，钢厂经历寒冬。如下图所示，2022 年末螺纹钢及铁矿石价格基本在 2012 年以来的中间水平，而焦炭及废钢价格则位于偏右位置，进一步验证上述观点。2023 年，原材料端成本压力有望缓解，行业利润较 2022 年下半年有望边际改善，但仍将处于近年来的相对低位。

247家钢厂高炉盈利率



资料来源: Mysteel, 惠誉博华

2012-2022年螺纹钢及原材料价格区间



注: 上图单位均为元/吨; 箭头表示2022年末价格位置
资料来源: Wind, 惠誉博华

兼并重组及减少碳足迹仍是行业发展主旋律

钢铁行业兼并重组继续衔枚疾进, 行业集中度持续提升。2022 年 10 月, 沙钢集团拟受让南钢 60% 股权, 敬业集团收购广东粤北联合钢铁; 11 月, 国务院国资委批复同意中国宝武与新余钢铁集团的联合重组; 12 月, 中国宝武与中钢集团重组启动, 行业兼并重组提速。

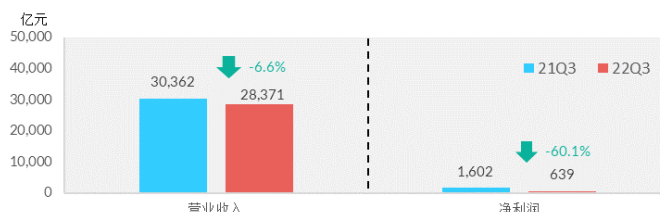
中国钢铁工业协会在其经济运行座谈会提出要积极策划、整体推进三大钢铁改造工程(产能置换、超低排放改造、极致能效工程)及两大产业发展计划(“基石计划”、以推广钢结构住宅为主攻方向的钢铁应用拓展计划)。截至 2022 年末, 已有 66 家钢铁企业进行超低排放改造公示, 《钢铁行业能效标杆三年行动方案》也在去年年底正式启动, 提出截至 2025 年的具体能效目标。

要实现碳中和, 技术突破是根本, 从减碳技术层面来看, 大型钢企持续探索绿色低碳技术, 2022 年 4 月, 酒钢氢冶金中试基地打了通煤基氢冶金主工艺流程; 2022 年 9 月, 鞍钢旗下全球首套绿氢零碳流化床高效炼铁新技术示范项目开工; 2022 年 11 月, 中国宝武发布其全球首座 400 立方米工业级别的富氢碳循环氧气高炉(HyCROF)取得重大技术突破; 2022 年 12 月, 世界首套富氢气体(焦炉煤气)零重整竖炉直接还原铁项目——河钢集团张宣科技 120 万吨氢冶金示范工程一期全线贯通, 推动行业由“碳冶金”向“氢冶金”产业蝶变。未来通过兼并重组提升行业集中度以及发力减少碳足迹仍将是行业发展的主旋律。

2022 年经济下行压力加大及疫情扰动下的需求端疲软叠加原材料价格坚挺严重侵蚀钢企盈利, 利润下滑叠加债务增长推升钢企财务杠杆; 未来行业内分化或将更甚, 龙头优质钢企在面临行业逆风之时仍可凸显其“黑金”本质, 尾部风险仍需关注

惠誉博华选取了 21 家¹钢铁企业作为样本, 使用其披露的财务数据对行业及样本进行分析与验证。2022 年前三季度, 囿于疫情冲击、地产疲软等因素拖累, 钢铁行业景气度显著下滑, 样本钢企合计营业收入 2.8 万亿元, 同比下降 6.6%。钢价大幅下探叠加原材料价格(尤其是焦炭价格)高企严重挤压行业盈利, 合计净利润同比骤降 60.1%, 毛利率中位数已降至近年历史地位, 由 21Q3 的 12.0% 同比下降 4.1pct 至 22Q3 的 7.9%。

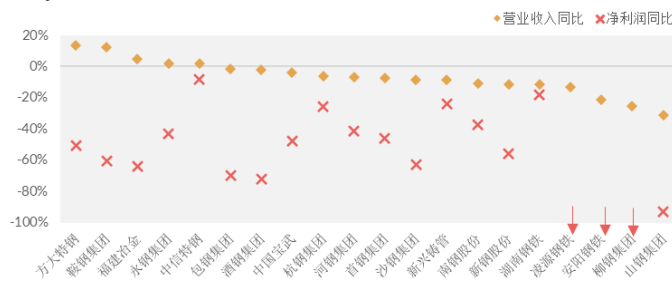
样本企业营业收入及净利润



资料来源: Wind, 惠誉博华

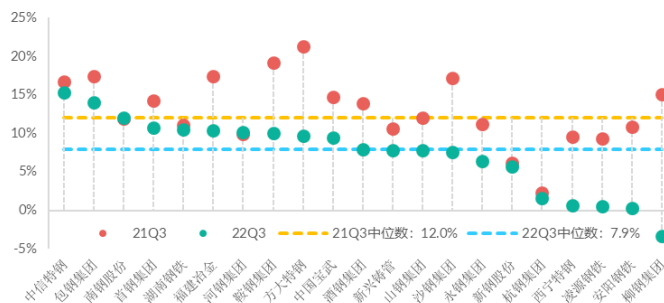
具体样本企业层面, 2022 年前三季度有 76% 的样本企业营业收入同比为负, 其中山钢集团受合并范围变化影响降幅最甚, 录得-30.9%。所有样本企业的净利润在前三季度均同比下降, 其中 19% 的样本出现亏损, 中信特钢得益于其优异的产品结构降幅最小, 仅为-8.4%。接近五成样本企业毛利率同比降幅超过 5pct, 其中柳钢集团前三季度收入及成本倒挂, 毛利率为-3.3%, 据公司公告, 主要系“国内钢材需求转弱、钢价快速下行、原材料价格高位运行等”所致。

22Q3样本企业营业收入及净利润同比增速



注: 凌源钢铁净利润同比增速-119%; 安阳钢铁净利润同比增速-289%; 柳钢集团净利润同比增速-190%
资料来源: Wind, 惠誉博华

样本企业毛利率



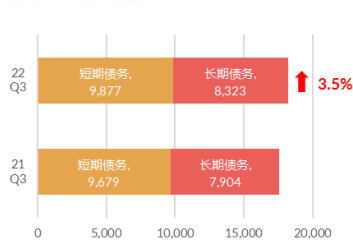
资料来源: Wind, 惠誉博华

截至 22Q3 末, 样本企业总债务规模合计 1.8 万亿元, 同比小幅上涨 3.5%, 短期债务占比 54.3%。盈利下滑叠加债务增长, 样本企

¹ 为避免重复计算, 21 家样本为截至 22Q3 末不存在合并关系的企业

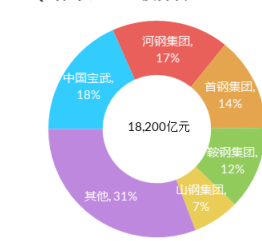
业的资产负债率及总资本化率中位数均呈现不同程度弱化，22Q3末分别上升至61.3%及47.6%。惠誉博华使用“（现金及现金等价物+自由现金流）/短期债务”衡量企业的流动性，由于钢企短期债务占比相对较高，样本企业流动性比率中位数近年持续低于1倍，22Q3进一步降至0.4倍。

样本企业有息债务



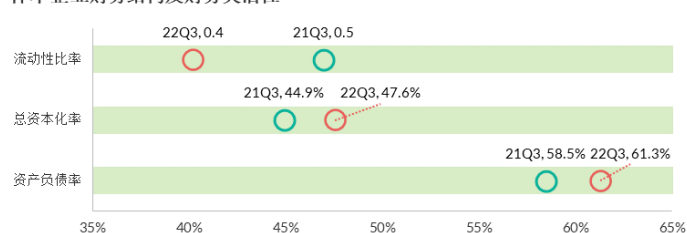
资料来源：Wind，惠誉博华

22Q3样本企业总债务占比



资料来源：Wind，惠誉博华

样本企业财务结构及财务灵活性



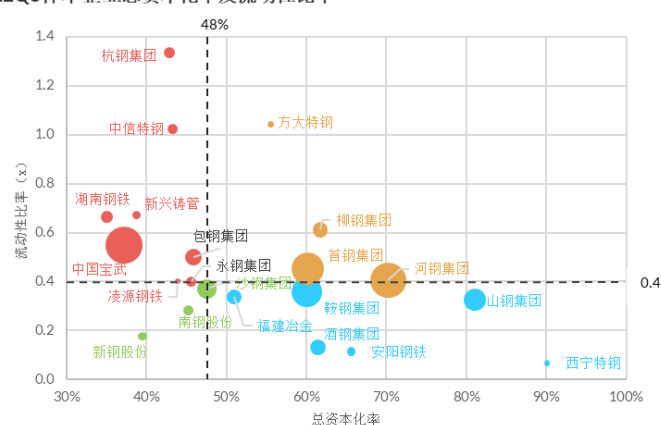
资料来源：Wind，惠誉博华

21家样本企业中，22Q3总资本化率超过70%的有三家，分别为山钢集团、河钢集团及西宁特钢，均为债务压力沉重、杠杆高企样本；行业龙头中国宝武合并口径总债务规模最大，但其杠杆水平却较低，资产负债率及总资本化率仅为52.4%及37.2%。从变动情况来看，5家企业总资本化率呈现不同程度的好转，其中首钢集团降幅最甚，由21Q3的64.4%降至22Q3的60.2%，但仍然远高于中国宝武的37.2%及中信特钢的43.3%；西宁特钢的该指标由于持续亏损而造成所有者权益的大幅下降而恶化至90.1%。

财务灵活性方面，样本企业分化明显，杭钢集团、中信特钢及方大特钢流动性比率超过1倍，且前两者22Q3与上年同期相比均是向好趋势，而西宁特钢、安阳钢铁、酒钢集团表现羸弱，且与上年同期相比均有不同程度的弱化。未来需要重点关注该指标持续位于尾部同时杠杆率高企的样本企业。

值得一提的是，位于下图第四象限的山钢集团，其与中国宝武的重组事项正在推进过程之中；2023年1月，河南省政府工作报告提出欲在2023年组建省内钢铁集团，而安阳钢铁的母公司安阳钢铁集团作为省内最大的钢铁企业，或成为此次重组的牵头方，而在此之前，安阳钢铁集团也曾通过混合所有制改革寻求战略投资者，但未成功落地。龙头优质钢企通过选择性的兼并重组扩大规模、优化产品结构、增强其在上下游产业链中的议价权，面对行业逆风之时仍可凭借其管理、业务及财务优势凸显其“黑金”本质。而相对弱势的钢企在行业兼并重组加速的历史进程中寻求涅槃重生，同时对于行业整体而言，兼并重组的成功落地也会明显降低尾部风险敞口。

22Q3样本企业总资本化率及流动性比率



注：虚线为对应指标中位数；气泡大小衡量22Q3总债务规模
资料来源：Wind，惠誉博华

22Q3 VS 21Q3

	总资本化率		流动性比率		总资本化率		流动性比率		总资本化率		流动性比率	
	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3
中国宝武	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
新钢股份	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
山钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
河钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
首钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
鞍钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
酒钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
包钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
杭钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
永钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
湖南钢铁	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
沙钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
南钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
柳钢集团	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
福建冶金	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
新兴铸管	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
安阳钢铁	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
凌源钢铁	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
方大特钢	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
西宁特钢	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓

注：↑表示与21Q3相比，22Q3对应指标变好；↓表示与21Q3相比，22Q3对应指标变差
资料来源：惠誉博华

综上所述，钢企的盈利、财务结构及财务灵活性在2022年表现不尽人意，得益于在2021年行业高景气时，大多钢企累积了一定的资金安全垫，且在“双碳”目标框架及严控新增产能的大背景下，钢企扩张投资意愿受到抑制，新增投资聚焦于环保升级、低碳排放改造等绿色领域。惠誉博华认为，短期钢企偿债能力尚有保障，2023年钢企信用风险可控，随着行业步入低景气周期，行业内分化或将更甚，K型走势更为显著，未来需要重点关注行业尾部风险。

附录：样本企业部分财务数据

序号	公司	收入（亿元）		净利润（亿元）		毛利率		资产负债率		总资本化率	
		22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3	22Q3	21Q3
1	中国宝武钢铁集团有限公司	7,398	7,696	276	527	9.4%	14.8%	52.4%	53.3%	37.2%	38.3%
2	新余钢铁股份有限公司	760	854	16	35	5.7%	6.1%	53.3%	54.7%	39.5%	39.2%
3	山东钢铁集团有限公司	1,439	2,082	5	74	7.8%	12.0%	84.7%	83.7%	81.0%	75.6%
4	鞍钢集团有限公司	2,581	2,295	71	180	10.1%	19.1%	68.1%	58.5%	60.0%	48.2%
5	河钢集团有限公司	3,003	3,220	19	33	10.2%	9.9%	74.0%	73.6%	70.2%	70.2%
6	首钢集团有限公司	1,886	2,037	21	39	10.7%	14.3%	68.4%	71.8%	60.2%	64.4%
7	湖南钢铁集团有限公司	1,554	1,750	82	100	10.5%	11.1%	52.5%	55.1%	35.1%	37.7%
8	江苏沙钢集团有限公司	1,302	1,423	48	127	7.6%	17.2%	57.2%	57.0%	47.6%	45.1%
9	南京钢铁股份有限公司	526	592	22	35	12.0%	11.9%	57.1%	52.7%	45.2%	37.8%
10	广西柳州钢铁集团有限公司	737	990	-71	79	-3.3%	15.1%	69.8%	64.7%	61.7%	54.9%
11	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	964	986	14	50	7.9%	13.9%	66.9%	67.5%	61.5%	61.8%
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	926	941	19	63	14.1%	17.4%	61.8%	63.8%	45.9%	45.5%
13	杭州钢铁集团有限公司	1,907	2,034	19	25	1.6%	2.4%	58.3%	60.4%	42.8%	41.0%
14	江苏永钢集团有限公司	685	671	25	44	6.4%	11.2%	55.1%	55.1%	45.6%	44.4%
15	中信泰富特钢集团股份有限公司	755	742	56	61	15.3%	16.7%	61.3%	64.7%	43.3%	44.3%
16	福建省冶金(控股)有限责任公司	837	799	25	68	10.4%	17.5%	59.5%	55.7%	51.0%	44.9%
17	新兴铸管股份有限公司	385	420	16	21	7.9%	10.7%	51.4%	50.4%	38.8%	36.0%
18	安阳钢铁股份有限公司	298	378	-20	10	0.3%	10.8%	79.3%	74.2%	65.6%	60.5%
19	凌源钢铁股份有限公司	175	201	-2	11	0.5%	9.4%	52.7%	50.3%	43.9%	42.0%
20	方大特钢科技股份有限公司	182	160	11	22	9.6%	21.3%	64.4%	55.5%	55.5%	44.8%
21	西宁特殊钢股份有限公司	72	91	-11	-1	0.6%	9.6%	93.6%	75.5%	90.1%	68.1%

资料来源：Wind，惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。