

惠誉博华 2023 年钢铁行业中期信用观察： 行业景气急转直下，钢企盈利持续承压

2023 年 1-4 月，中国累计粗钢产量 3.5 亿吨，同比增长 4.1%；钢铁行业景气度与宏观经济走势相似，呈现脉冲式回升后旋即回落，预计全年供给端仍有收缩空间。需求端，2023 年房地产行业弱复苏将继续拖累钢材需求，基建端需求增量或不足以对冲地产端需求下降引致的缺口，行业需求整体羸弱。基本面供需双弱格局下，钢价仍有下跌空间，行业盈利压力重重。

2022 年，下游需求低迷引致钢价下挫叠加成本高企双向挤压钢企盈利，并拖累钢企经营性现金流水平；盈利羸弱叠加债务规模扩张双向作用推升样本企业财务杠杆水平。2023Q2 钢铁行业下游需求端预计仍呈现疲软态势，钢企盈利或继续探底，下半年若政策性减产措施出台落地，将支撑钢价企稳，钢企盈利或将边际改善，但全年盈利仍不容乐观；钢企流动性指标、偿债压力及杠杆率分化将更加显著，未来需要重点关注流动性指标持续位于尾部同时杠杆率高企的样本企业。

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）

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（2023.2）

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

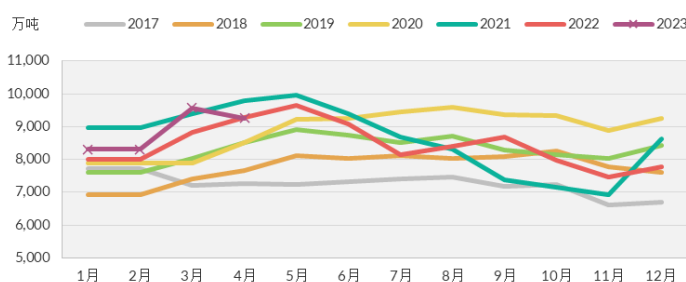
+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

2023 年以来，钢铁行业景气度呈现脉冲式回升后旋即回落， 预计全年供给端仍有收缩空间

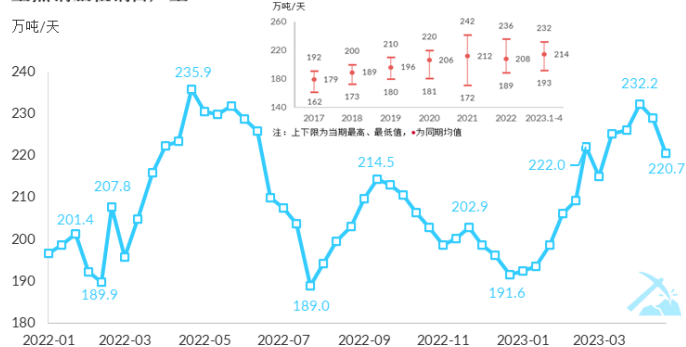
2023 年一季度，中国经济在街尾相随的稳增长政策举措下超预期复苏，而 4 月份多数宏观经济指标低于市场预期，与一季度超预期表现形成反差。钢铁行业景气度与宏观经济走势相似，呈现脉冲式回升后旋即回落，“金三银四”不再，行业亏损下供给端开始主动减产，重点钢企粗钢日产量在四月上旬达到 2022 年以来的次高点 232.2 万吨/天之后迅速折转向下；4 月中国粗钢产量 9,624.0 万吨，同比下降 1.5%；1-4 月，累计粗钢产量 3.5 亿吨，同比增长 4.1%，4 月末高炉及电炉开工率分别保持在 80%、60%之上，但开工率曲线斜率已呈负向趋势。

中国粗钢产量当月值



资料来源：Wind，惠誉博华

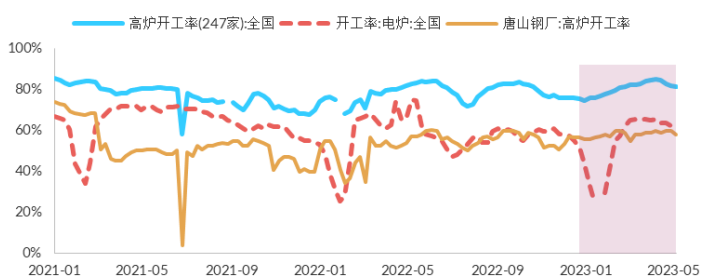
重点钢企粗钢日产量



注：右上图为 2017-2022 年及 2023 年 1-4 月数据

资料来源：Wind，惠誉博华

高炉、电炉开工率



资料来源：Wind，惠誉博华

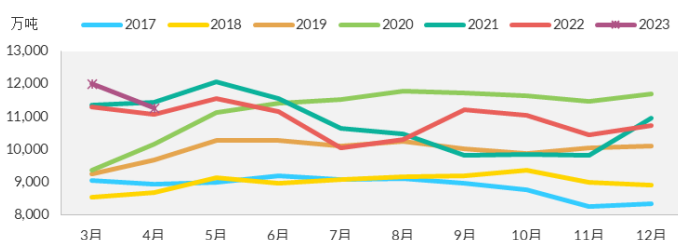
中国钢铁工业协会在4月末的会议上再次强调行业要坚守“三定三不要”的经营原则，即“以销定产”，不要把现金变成库存；“以效定产”，不要产生经营性“失血”；“以现定销”，不要把现金变成应收款；呼吁业内钢企控制生产端供给节奏。据报道，2023年粗钢产量调控政策定调为平控，下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制。惠誉博华认为，若粗钢产量平控，考虑到前四个月已超产，之后八个月粗钢产量同比变动预计为-2.0%。考虑到产量压降政策连续性、需求疲软及行业兼并重组提速推进等多重因素，主动而持续的产量调控可与需求走弱最大限度地适配，粗钢产量较2022年或将持续压降，后续供给端仍有收缩空间。

惠誉博华注意到，2023年4月，欧盟碳关税、碳交易体系改革等一揽子减排计划立法完成，碳关税将于2023年10月进入过渡期，2026年正式实施，而首批纳入碳关税的行业包括水泥、钢铁、铝、电力等领域。该政策将对中国碳交易体系加速与欧洲对标形成积极影响，目前中国全国碳市场交易仅包括电力行业，此次欧盟将钢铁等行业纳入碳关税体系，预计将加速推动国内相关行业被纳入全国碳交易市场的进程。

2023年房地产行业弱复苏将继续拖累钢材需求，基建投资需求增量尚不足以对冲地产端需求下降引致的缺口，行业需求整体羸弱

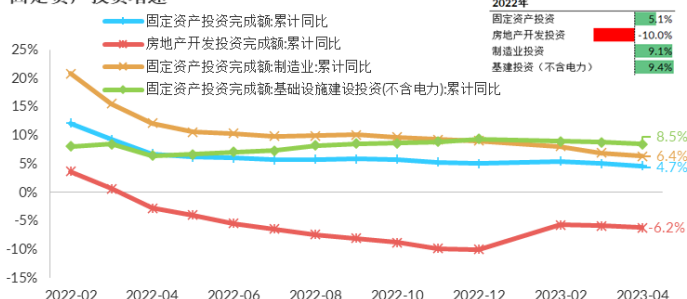
2023年4月，中国钢材表观消费量为1.1亿吨，同比微增1.6%，增幅较上月收缩4.6个百分点，下游需求羸弱显著拖累钢材消费。房地产方面，1-4月房地产开发投资完成额累计同比为-6.2%，月度同比在2月份收窄至-5.7%后再度下滑；同期，房屋新开工面积累计3.1亿平方米，累计同比下降21.2%，商品房销售面积3.8亿平方米，累计同比下滑0.4%，推算的4月新开工面积及销售面积单月同比降幅分别高达28.3%及11.8%，销售在一季度虽然边际改善但回暖态势并未持续，与用钢需求相关性较高的房屋新开工数据疲软态势依旧，行业没有明显复苏的上升态势，预计地产用钢需求在2023年度仍不容乐观。

中国钢材表观消费量当月值



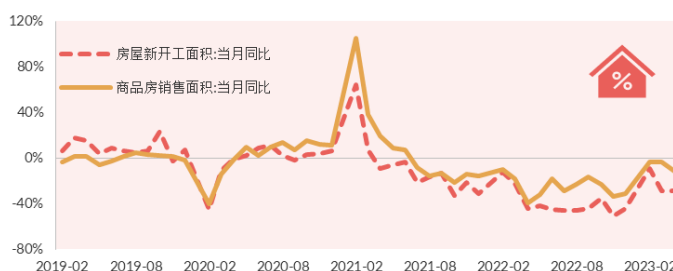
资料来源：Wind，惠誉博华

固定资产投资增速



资料来源：Wind，惠誉博华

房地产新开工与销售增速

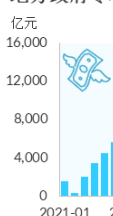


资料来源：Wind，惠誉博华

2023年1-4月，基建投资（不含电力）累计同比增长8.5%，涨幅较一季度收窄0.3个百分点，2-4月推算的月度同比分别为9.0%、8.7%及7.9%，增速已现收敛趋势。地方政府专项债在一季度以较快进度发行，4-5月份新增专项债发行有放缓趋势；在相对充足的资金支持下，基建将继续作为支撑钢材需求的压舱石。惠誉博华认为基建投资增速全年将呈现前高后低走势，全年基建投资对钢材需求增量或不足以对冲地产需求下降引致的缺口。

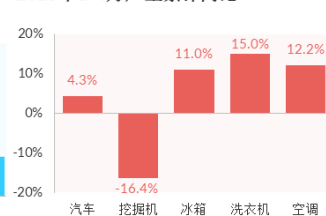
同期，制造业投资累计同比增长6.4%，2-4月推算的月度同比分别为8.1%、6.2%及5.3%，增速边际走低。以汽车、挖掘机及白色家电为主的制造业需求端产量在1-4月表现分化。国有品牌汽车出口及电动汽车生产支撑汽车产量同比正增，如电动汽车用无取向硅钢的市场需求有较强支撑；挖掘机用钢需求大幅下滑；白色家电表现亮眼，但考虑到国内房地产行业弱复苏、海外经济体需求增长可持续性存疑，白色家电的增长表现后续仍需关注。制造业用钢需求预计在不同子行业间呈现分化。

地方政府专项债券发行额



资料来源：Wind，惠誉博华

2023年1-4月产量累计同比

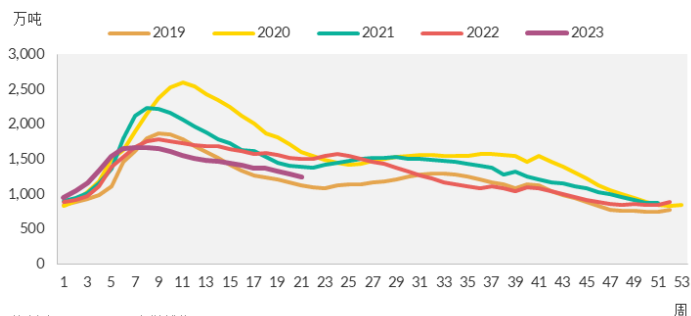


资料来源：Wind，惠誉博华

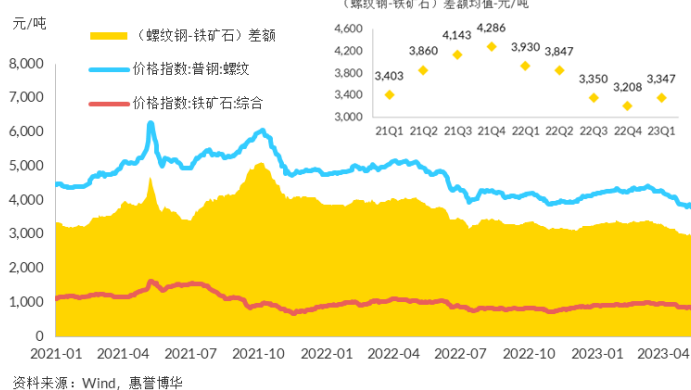
基本面供需双弱格局下，钢价仍有下跌空间，行业盈利压力重重

2023年一季度行业供给强度高于需求增长，主要钢材品种库存增加，钢材价格在原材料价格支撑下小幅抬升，3月末螺纹钢价格较年初升2.3%，铁矿石价格较年初涨7.1%，螺纹钢与铁矿石价格差额均值较上年四季度虽环比向好，但黑色金属冶炼及压延加工业毛利率仍录得3.2%。4月份以来，基本面呈现供大于求，钢材价格快速下滑，5月下旬跌至3,800元/吨之下，降幅超过铁矿石价格回落幅度。目前焦炭为需求主导市场格局，供给因需求而变，需求偏弱背景下，焦炭价格在4月末较年初大幅下挫17.1%；废钢价格较年初同比下降7.8%。

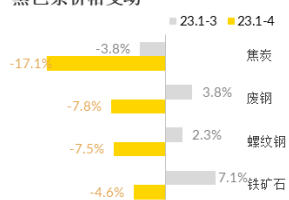
主要钢材品种库存



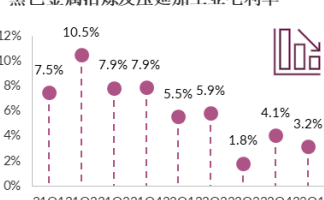
螺纹钢、铁矿石价格



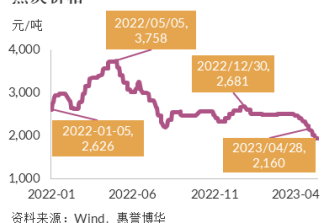
黑色系价格变动



黑色金属冶炼及压延加工业毛利率



焦炭价格



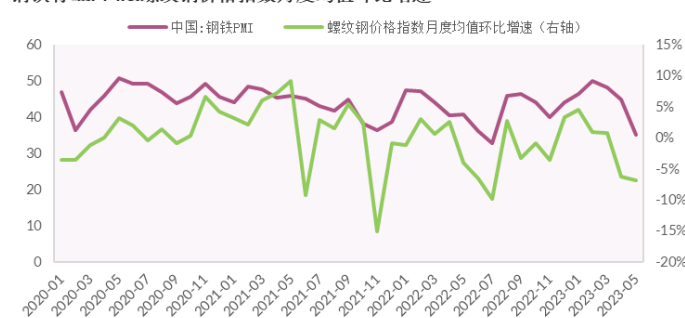
废钢价格



采购经理指数 (PMI) 作为经济先行指标, 对行业经济活动有前瞻预测功能。钢铁行业 PMI 指数与螺纹钢价格指数月度均值环比增速具有高度相关性, 5 月钢铁行业 PMI 大幅跌落至 35.2, 低于荣枯线水平, 与近期螺纹钢价格下挫走势吻合。5 月 26 日, Mysteel 调研的 247 家钢厂的盈利比率仅为 34.2%, 同比下降 14.3 个百分点, 行业景气颇为低迷。2023 年 1-4 月, 全国规模以上工业企业

实现利润总额 20,328.8 亿元, 同比下降 20.6%, 其中黑色金属冶炼和压延加工业下降幅度高达 99.4%, 在 41 个工业大类行业中降幅最甚。惠誉博华认为, 铁矿石、焦炭等原材料价格同比虽显著走低, 有利于钢企成本降低, 但地产弱复苏及基建与制造业投资增速边际走低导致的钢材需求疲软仍是行业景气回升的核心掣肘因素, 预计钢价下行空间仍存, 钢铁行业整体盈利压力仍旧沉重。

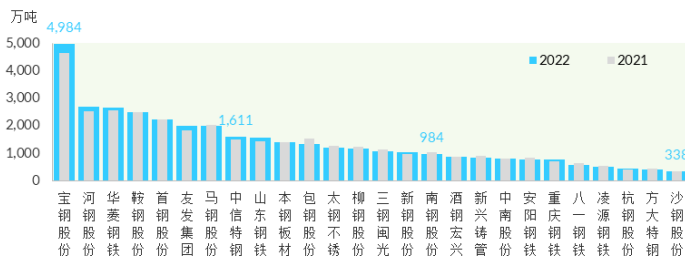
钢铁行业PMI&螺纹钢价格指数月度均值环比增速



弱需求下钢价大幅下挫拖累钢企吨钢毛利下滑; 铁矿石自给率一向偏低, 始终构成行业发展瓶颈

惠誉博华选取了 52 家发债及上市钢铁企业作为样本, 对披露的重点业务及财务数据进行分析¹。2022 年, 下图列示的 26 家上市样本企业钢材产量合计 3.7 亿吨, 占全国钢材产量的比例约 27%。与 2021 年相比, 行业整体钢材产量同比下滑 0.8%, 下图中有 12 家钢企钢材产量规模逆势上涨。产量规模本身并不是信用质量的决定性因素, 但可对钢企的行业地位、经营收入稳定性及财务灵活性形成支撑。宝钢股份作为中国宝武的重要子公司之一, 2022 年钢材产量 4,984 万吨, 同比增长 7.6%, 规模蝉联样本企业第一。包钢股份、八一钢铁及安阳钢铁产量规模降幅在 26 家对比企业中相对较高, 分别为-12.5%、-8.7%及-6.8%。

部分样本企业钢材产量

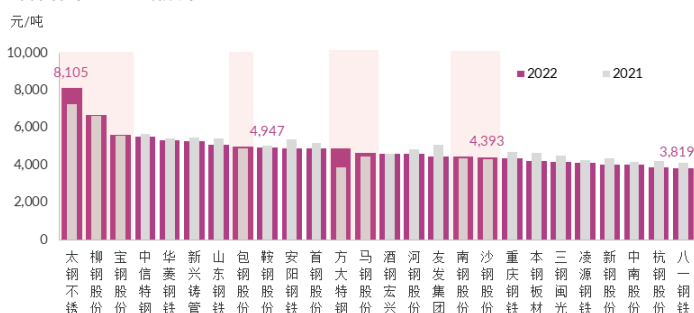


吨钢成本及吨钢毛利一定程度上可反映钢企的成本地位、产品定位及盈利性。在产能压减及置换趋严的供给侧改革深化背景下, 普钢行业进入存量竞争阶段, 极致的成本及费用管控、经营效率提升可支撑其信用质量。具有一定技术壁垒的高附加值产品结构 (尤其是特钢企业), 或得益于长期深耕细分领域而获取的领先行业地位, 对钢企信用质量而言, 无疑是积极的影响因素。

¹ 业务状况部分, 受制于数据的可得性及可比性, 仅对上市公司进行分析; 财务状况部分, 行业合计数据选取不存在合并关系的 29 家样本计算, 其余比率类指标则使用 52 家全样本计算。

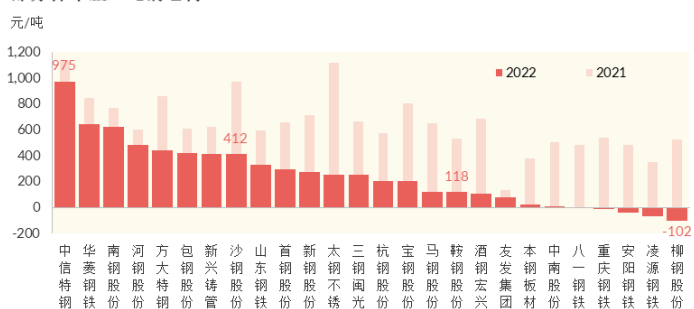
2022 年，钢材生产原材料价格较 2021 年的历史高位有所回落，下图 26 家钢企中有 18 家吨钢成本呈现不同比例的下降。特钢企业方大特钢及太钢不锈钢由于镍等原材料价格大幅上扬，吨钢成本涨幅较高（25.6%/11.4%）。弱需求下钢价大幅下挫拖累 26 家钢企吨钢毛利均较 2021 年有较大幅度的下降，其中八一钢铁、重庆钢铁、安阳钢铁、凌源钢铁及柳钢股份吨钢毛利降至负值。特钢领域龙头——中信特钢吨钢成本较高，但其得益于“三高一特”及“小巨人”项目规模扩张优化产品结构，产品附加值甚高，2022 年吨钢毛利为 974.6 元/吨。普钢样本华菱钢铁则在产品结构持续升级的经营策略下录得 654.9 元/吨的吨钢毛利，表现优秀。

部分样本企业吨钢成本



注：1.吨钢成本=钢铁板块成本/钢材销量；2.粉色阴影部分为吨钢成本上涨样本
资料来源：各公司年报，惠誉博华

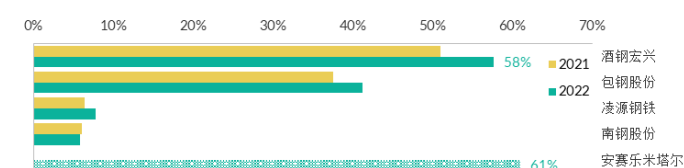
部分样本企业吨钢毛利



注：吨钢毛利=钢铁板块毛利/钢材销量
资料来源：各公司年报，惠誉博华

铁矿石是钢企的重要原材料之一，较高的铁矿石自给率可有效缓解钢企不时面临的铁矿石价格上涨、供给紧张风险，有助于钢企平稳运营以及维持信用质量稳定。中国钢企铁矿石自给率普遍较低一直是行业发展瓶颈，政府通过成立矿产资源集团及实施“基石计划”等措施以应对中国铁矿石对外依存度较高的卡脖子问题。根据样本企业披露的数据，仅有四家样本企业的铁矿石自给率超过 5%，且与 2021 年相比，2022 年酒钢宏兴、包钢股份及凌源钢铁的铁矿石自给率均有提升，最高的酒钢宏兴为 58%，但仍低于总部位于卢森堡的世界第二大钢企安赛乐米塔尔的 61%。

铁矿石自给率



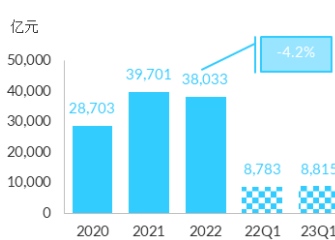
注：铁矿石自给率=自供铁矿石量/总铁矿石量
资料来源：各公司年报，惠誉博华

2022 年下游需求低迷引致钢价下挫叠加成本高企双向挤压钢企盈利，并拖累钢企经营性现金流水平；2023Q2 钢铁行业下游需求端预计仍呈现疲软状态，钢企盈利或继续探底，下半年若政策性减产措施出台落地，将支撑钢价企稳，钢企盈利或将边际改善，但全年盈利仍不容乐观

2022 年，29 家不存在合并关系的样本钢企合计营业收入 3.8 万亿元，同比下降 4.2%；下游需求低迷引致钢价下挫叠加成本高企双向挤压钢企盈利，合计净利润同比剧跌 58.4%至 673.3 亿元，降幅远深于 EBITDA (-31.0%)。全部样本企业层面，超七成样本收入呈现不同程度下滑。47 家样本企业净利润同比为负，仅 5 家样本净利润逆势上涨，其中武钢集团净利润涨幅最高，主要系其 2021 年因计提昆钢股份长期股权投资及委托贷款大额减值损失导致净利润基数较低所致；主营不锈钢管或无缝钢管的久立特材、常宝股份、盛德鑫泰及武进不锈则受益于新增产能的释放、油气及火电锅炉管等细分领域下游需求的好转而实现盈利的正增。

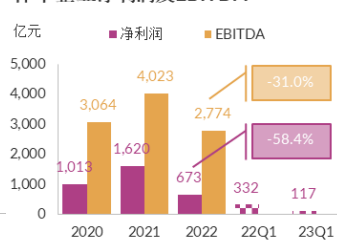
2023Q1，样本企业合计净利润同比继续下降 64.7%至 117.1 亿元，41 家样本净利润较上年同期呈下滑态势，业绩改善企业较 2022 年增长 6 家至 11 家，系在宏观经济复苏下，钢铁下游需求结构性反弹所致，如风电上游供应商广大特材及油气管、锅炉管生产运营商常宝股份。但即使如此，全部样本中仍有 21.2%的企业亏损，盈利表现出师不利。

样本企业营业收入



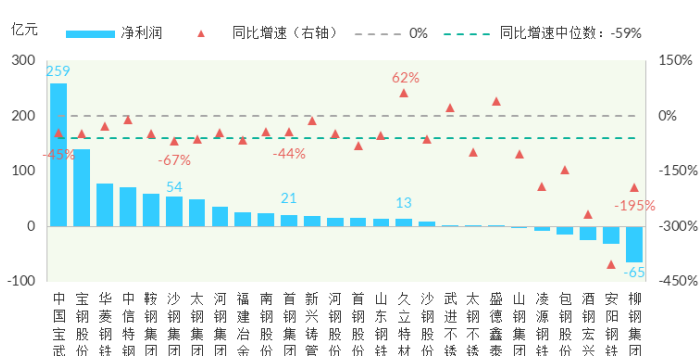
资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业净利润及 EBITDA



资料来源：各公司年报，惠誉博华

2022年部分样本企业净利润及增速



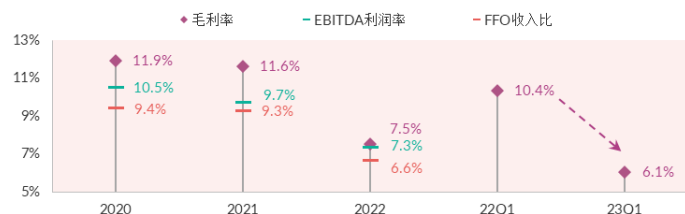
资料来源：各公司年报，惠誉博华

2022 年，样本企业毛利率、EBITDA 利润率及 FFO 收入比等盈利能力指标均较 2021&2020 有较大降幅，分别为 7.5%、7.3%及 6.6%。盈利表现相对垫底的西宁特钢、安阳钢铁、酒钢宏兴及柳钢集团等样本的 EBITDA 利润率及 FFO 收入比均降至负值，而同期海外同业安赛乐米塔尔的 EBITDA 利润率则高达 17.8%。

2023Q1，铁矿石及废钢等原材料价格涨幅超过钢价涨幅，样本钢企毛利率中位数进一步降至 6.1%，远低于 2022Q1 的 10.4%。具

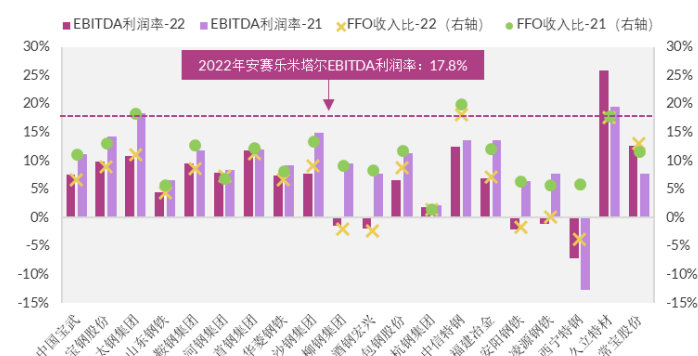
体样本中，太钢不锈毛利率降幅最甚，由上年同期的 10.5% 坠落至 -1.2%，主要系成本端（铁矿石、镍等）压力加大，且收入端涨幅未能匹配生产端涨幅，盈利空间被大幅压缩所致。惠誉博华认为，2023Q2 钢铁行业步入淡季，预计下游需求端仍呈现疲软状态，钢企盈利或继续探底，下半年若政策性减产措施出台落地，将支撑钢价企稳，钢企盈利或将边际改善，但全年盈利仍不容乐观。

样本企业盈利能力



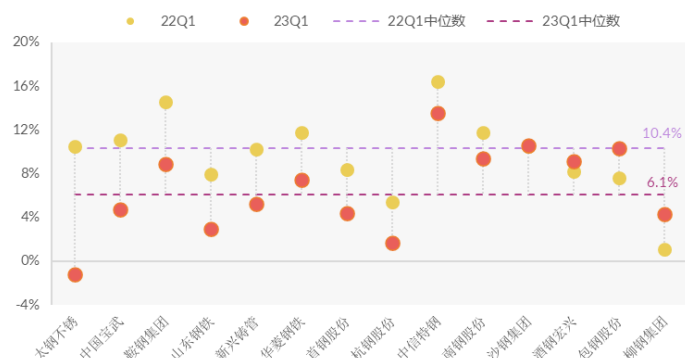
注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：各公司年报，惠誉博华

部分样本企业盈利能力



资料来源：各公司年报，惠誉博华

部分样本企业Q1毛利率

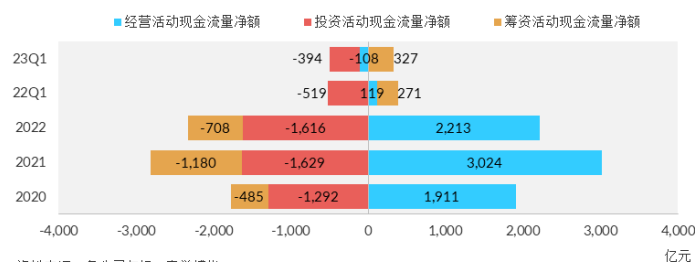


资料来源：各公司年报，惠誉博华

现金流与盈利变动具有高度相关性，2022 年，钢企盈利羸弱拖累样本企业经营性现金流同比下落 26.8% 至 2,212.6 亿元，2023Q1 进而落入负值区间。严格的产能置换及双碳、环保政策使企业投资更趋谨慎，样本企业投资性现金流基本维持在上年同期水平。2021 年钢企盈利劲升带来的内生现金流增长显著降低钢企对外融资需求，部分企业选择偿还债务、降低财务杠杆，而这一趋势在经营表现不佳的 2022 年呈现收敛，筹资性现金流由上年度的 -1,180.4 亿元收缩至 -707.9 亿元。此外，2022 年样本企业自由现金流同比锐减 47.1% 至 889.3 亿元；52% 的样本企业 2020-2022

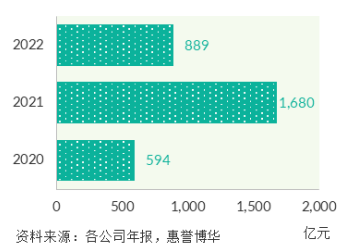
年自由现金流均为正值，23% 的样本企业三年之中有两年自由现金流为正数也印证钢企投资更为谨慎的观点。中国宝武及宝钢股份、太钢集团、鞍钢集团及中信特钢等钢企自由现金流金额可观，且连续三年均为正值，较为充沛的自由现金流对其信用质量形成良好支撑。

样本企业现金流



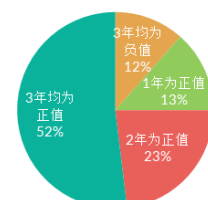
资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业FCF



资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业中FCF为正值的比例

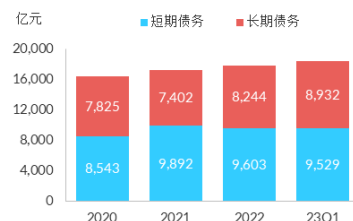


资料来源：各公司年报，惠誉博华

盈利羸弱叠加债务规模扩张双向作用推升样本企业财务杠杆；未来需要重点关注流动性指标持续位于尾部同时偿债压力大、杠杆率高企的样本企业

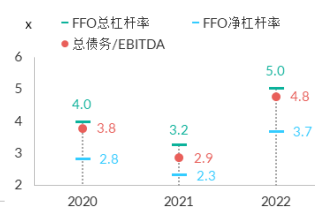
近年来，钢企投资扩张日趋保守谨慎，资本支出基本维持稳定，债务增速明显放缓。2022 年末，样本企业总债务规模合计 17,847.0 亿元，同比上涨 3.2%，涨幅较 2021 年末下降 2.5 个百分点。2023Q1 总债务规模继续增至 18,461.1 亿元，短期债务占比维持在 50% 以上。

样本企业有息债务



资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业财务结构



注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：各公司年报，惠誉博华

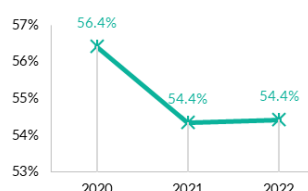
2022 年，盈利羸弱叠加债务规模扩张双向作用推升样本企业财务杠杆，FFO 总杠杆率、FFO 净杠杆率及总债务/EBITDA 中位数分别升至 5.0 倍、3.7 倍及 4.8 倍，显著高于 2021 及 2020 年的对应比率。样本企业中，行业龙头中国宝武债务规模最大，占到样本合计总债务的 20%；其 FFO 总杠杆率及 FFO 净杠杆率位居样本中间水平，总债务/EBITDA 为 4.3 倍，高于同期安赛乐米塔尔的 0.8 倍。河钢集团债务规模次之，杠杆率水平均远高于行业中位数，偿债压力较大。柳钢集团及柳钢股份、酒钢宏兴、安阳钢铁及西宁特钢等样本由于经营业绩亏损导致 FFO 小于零。值得一提的是，西宁特钢在 2023 年 1 月 1 日至 5 月 19 日期间，商业承兑汇票累

计逾期发生额 2,200 万元；此外，5 月 23 日，西宁特钢及其控股股东西宁特殊钢集团有限责任公司收到西宁市中级人民法院送达的《通知书》，因不能清偿到期债务，且资产不足以清偿全部债务，相关债权人已向西宁中院提出对西宁特钢及其控股股东进行重整的申请，后续处理方式及结果对西宁特钢的经营产生重大影响，需持续关注。

2022 年，样本企业资产负债率中位数几无变化；流动性比率中位数则因自由现金流及现金之和降幅大于短期债务的降幅而下滑至 0.4 倍，由于钢企短期债务占比较高，样本企业流动性比率中位数近年持续低于 1 倍。FFO 及 EBITDA 对利息费用的保障程度在 2022 年也呈现显著下降，均跌至 6.2 倍，而 2021 年的保障倍数均在 10 倍以上。具体企业层面，中信特钢、宝钢股份等行业龙头流动性比率均超 1.5 倍，且杠杆率较低；山钢集团、河钢集团及河钢股份、本钢板材等企业流动性比率偏低同时杠杆率高企。惠誉博华认为，在 2023 年行业盈利难言好转的低景气背景下，样本企业的流动性指标、偿债压力及杠杆率分化将更加显著，未来需要重点关注流动性指标持续位于尾部同时杠杆率高企的样本企业。中长期来看，随着用钢强度达峰后钢铁总需求逐渐下降、兼并重组进程的持续推进，双碳背景下环保投入升级，以及在行业纳入碳交易市场后需要更高的排放成本满足监管及市场要求，部分竞

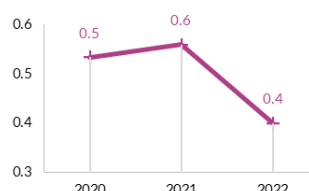
争能力低下的尾部企业将面临或破产、或被并购整合的命运，行业将在新的供需水平上寻求平衡格局。

样本企业资产负债率



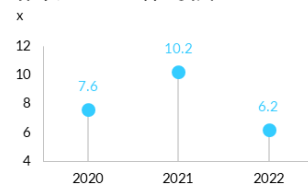
注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业流动性比率



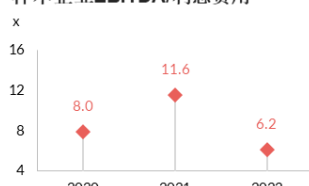
注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业FFO/利息费用



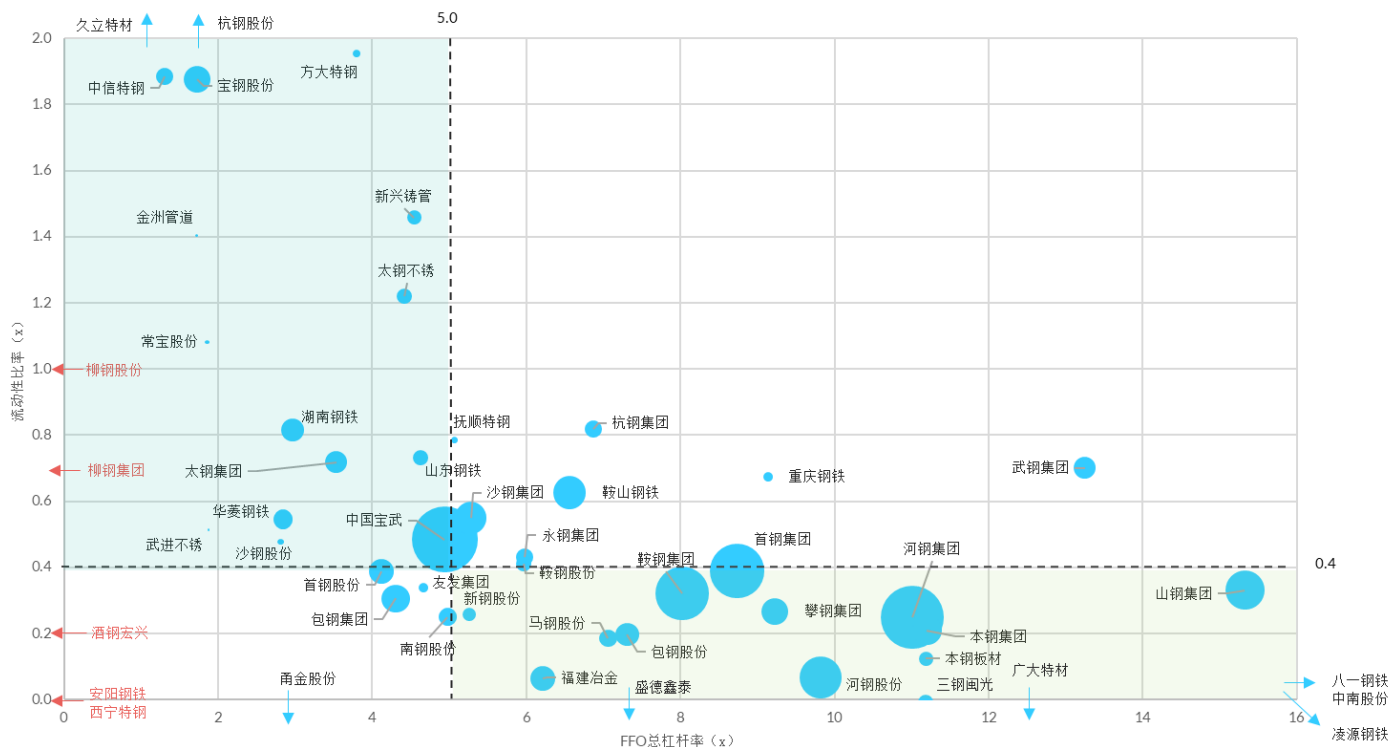
注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：各公司年报，惠誉博华

样本企业EBITDA/利息费用



注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：各公司年报，惠誉博华

2022年部分样本企业FFO总杠杆率及流动性比率



注：虚线为对应指标中位数；气泡大小衡量2022年总债务规模；为优化展示结果，部分样本用箭头表示
资料来源：各公司年报，惠誉博华

附录：2022 年及 2023Q1 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		FFO 收入比
		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1	
1	中国宝武钢铁集团有限公司	10,877.1	2,540.4	258.7	33.9	6.4%	4.7%	52.8%	53.8%	6.6%
2	宝山钢铁股份有限公司	3,690.6	786.0	140.3	21.8	5.8%	5.3%	45.8%	44.6%	9.0%
3	武钢集团有限公司	208.9	44.1	29.0	2.5	12.8%	15.0%	64.5%	64.3%	14.6%
4	太原钢铁(集团)有限公司	1,087.5	287.0	49.4	3.3	11.5%	7.4%	49.9%	51.9%	11.1%
5	山西太钢不锈钢股份有限公司	976.5	259.1	1.5	-6.6	3.0%	-1.2%	48.7%	50.6%	4.5%
6	重庆钢铁股份有限公司	365.6	104.7	-10.2	-1.1	-0.1%	0.5%	45.8%	45.5%	2.1%
7	新疆八一钢铁股份有限公司	230.4	40.1	-14.1	-4.7	0.2%	-3.1%	89.9%	91.9%	0.9%
8	马鞍山钢铁股份有限公司	1,021.5	227.4	-8.2	-5.8	3.2%	0.1%	65.6%	65.1%	3.4%
9	广东中南钢铁股份有限公司	393.0	90.8	-13.0	0.1	0.0%	2.7%	54.3%	57.5%	0.0%
10	新余钢铁股份有限公司	990.0	228.7	10.5	0.9	3.2%	0.9%	49.3%	50.3%	2.8%
11	山东钢铁集团有限公司	1,826.7	310.0	-2.5	-7.2	7.1%	5.6%	84.6%	84.4%	4.5%
12	山东钢铁股份有限公司	1,022.9	247.5	14.2	-2.9	5.6%	2.9%	53.9%	54.4%	4.3%
13	鞍钢集团有限公司	3,366.2	765.1	58.2	6.9	10.1%	8.9%	67.7%	67.5%	8.7%
14	攀钢集团有限公司	793.1	181.9	16.4	0.5	12.6%	10.4%	65.0%	65.6%	8.1%
15	鞍山钢铁集团有限公司	1,490.4	323.2	70.1	17.6	9.5%	9.6%	54.4%	53.5%	9.1%
16	本钢集团有限公司	771.8	194.6	1.5	1.8	7.9%	10.8%	76.2%	76.8%	8.5%
17	本钢板材股份有限公司	626.2	157.8	-12.1	0.5	0.6%	3.0%	56.1%	59.1%	2.2%
18	鞍钢股份有限公司	1,310.7	308.4	1.9	-1.5	2.3%	1.7%	39.3%	41.2%	2.4%
19	河钢集团有限公司	4,006.7	904.0	35.1	3.8	10.8%	10.6%	74.6%	75.0%	7.4%
20	河钢股份有限公司	1,434.7	318.5	15.8	3.0	9.3%	10.0%	73.8%	73.7%	10.3%
21	首钢集团有限公司	2,479.0	694.1	21.0	11.1	11.1%	9.7%	69.0%	68.3%	11.3%
22	北京首钢股份有限公司	1,181.4	287.1	15.1	-0.5	6.0%	4.4%	65.0%	63.4%	10.6%
23	湖南钢铁集团有限公司	2,201.2	542.6	125.5	13.7	9.5%	7.0%	54.3%	56.3%	6.6%
24	湖南华菱钢铁股份有限公司	1,686.4	397.6	76.7	9.8	10.3%	7.4%	51.9%	53.3%	6.7%
25	江苏沙钢集团有限公司	1,739.4	357.2	53.7	8.8	7.9%	10.6%	56.1%	56.2%	9.2%
26	江苏沙钢股份有限公司	181.7	38.8	8.0	0.8	8.6%	5.2%	41.9%	40.8%	6.9%

27	南京钢铁股份有限公司	706.7	179.0	23.2	4.3	10.8%	9.4%	58.8%	59.5%	8.0%
28	广西柳州钢铁集团有限公司	997.6	241.1	-65.0	0.0	-1.7%	4.3%	69.8%	70.6%	-2.0%
29	柳州钢铁股份有限公司	807.3	171.6	-35.3	2.7	-0.9%	4.3%	68.4%	69.4%	-0.2%
30	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	446.1	104.2	-24.8	0.3	3.0%	9.1%	72.3%	73.2%	-2.3%
31	包头钢铁(集团)有限责任公司	1,158.0	278.0	35.0	5.7	15.4%	12.5%	61.0%	61.2%	13.1%
32	内蒙古包钢钢联股份有限公司	721.7	171.5	-14.4	0.6	7.7%	10.4%	58.2%	58.6%	8.8%
33	杭州钢铁集团有限公司	2,476.7	555.2	20.1	3.4	1.6%	1.7%	51.5%	56.2%	1.4%
34	杭州钢铁股份有限公司	433.2	124.9	4.8	0.3	2.7%	1.7%	29.4%	38.4%	4.0%
35	江苏永钢集团有限公司	855.6	205.1	31.0	3.4	6.9%	6.2%	53.6%	53.5%	5.1%
36	中信泰富特钢集团股份有限公司	983.4	279.7	71.1	15.0	14.7%	13.6%	59.9%	66.0%	18.1%
37	福建省冶金(控股)有限责任公司	1,107.7	225.4	26.1	5.5	10.6%	11.3%	56.0%	58.0%	7.2%
38	福建三钢闽光股份有限公司	516.6	119.7	1.5	-0.7	5.5%	5.3%	53.8%	56.4%	3.3%
39	新兴铸管股份有限公司	477.6	118.5	19.2	3.6	7.3%	5.3%	50.7%	51.1%	7.9%
40	安阳钢铁股份有限公司	392.3	98.7	-31.3	-3.8	-0.7%	0.3%	81.0%	82.0%	-1.7%
41	凌源钢铁股份有限公司	215.6	55.3	-8.3	0.5	-1.6%	3.4%	51.0%	54.6%	0.1%
42	方大特钢科技股份有限公司	232.4	41.8	9.0	1.1	8.4%	6.0%	49.6%	53.1%	5.2%
43	西宁特殊钢股份有限公司	77.6	13.2	-16.3	-3.7	-0.9%	-2.3%	96.6%	98.8%	-3.8%
44	天津友发钢管集团股份有限公司	673.6	143.7	2.2	2.2	1.9%	3.4%	56.0%	59.4%	2.4%
45	江苏武进不锈股份有限公司	28.3	8.7	2.2	0.7	14.3%	14.3%	32.4%	32.6%	11.9%
46	抚顺特殊钢股份有限公司	78.1	20.1	2.0	0.6	14.7%	11.0%	48.6%	48.1%	9.0%
47	浙江甬金金属科技股份有限公司	395.6	74.9	6.0	1.2	4.6%	4.8%	54.4%	51.1%	3.0%
48	张家港广大特材股份有限公司	33.7	8.6	1.1	0.8	15.9%	20.6%	64.0%	63.5%	11.7%
49	浙江久立特材科技股份有限公司	65.4	16.8	13.0	2.3	25.3%	23.7%	34.9%	34.0%	17.7%
50	浙江金洲管道科技股份有限公司	60.9	12.4	2.6	0.7	10.9%	12.2%	30.2%	28.3%	6.4%
51	江苏常宝钢管股份有限公司	62.2	18.2	4.8	2.0	15.0%	18.9%	35.4%	36.8%	13.1%
52	盛德鑫泰新材料股份有限公司	12.1	3.0	0.7	0.2	12.9%	15.0%	47.4%	46.9%	6.7%

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。