

钢铁行业

稳定

钢铁行业 2019 年度信用展望

工商企业评级部 吴晓丽 许婧

2018 年，钢铁行业延续了 2017 年的市场行情，产能利用率处于较高水平，粗钢产量继续恢复增长，产品价格保持高位，主要钢企盈利水平继续向好，财务质量继续改善。

从信用质量来看，得益于良好的利润积累，主要钢企经营和财务状况得以明显改善，主体信用等级上移趋势亦比较明显，2018 年共有 5 家钢企主体信用等级上移，其中 3 家钢企由 AA+ 上移至 AAA 级。从市场表现看，当期发债主体等级集中于 AAA 级，同等级企业发行利差分化较为明显。

展望 2019 年，受需求和产能所限，预计钢材产量不会大幅增加，钢材价格高位波动；但钢铁行业成本端压力将会加大，包括原燃料、人工等成本上升，严格的环保政策亦会加大环保支出压力，预计 2019 年钢铁企业盈利空间会收窄。

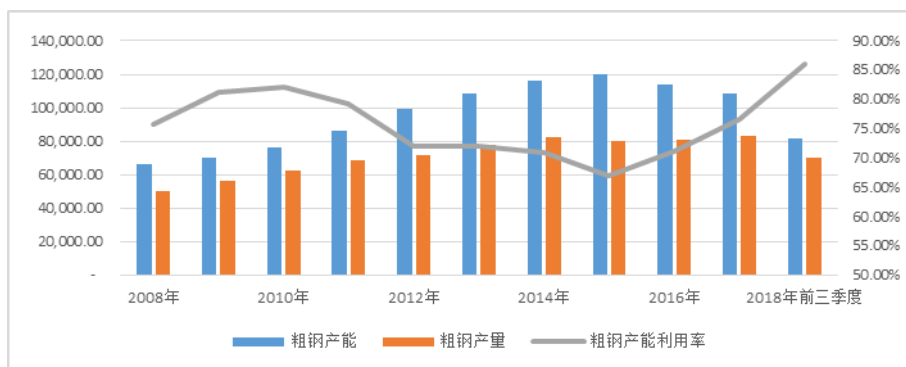
从长期来看，钢铁行业目前行业集中度仍偏低，无法充分发挥钢铁行业的规模优势，兼并重组收效甚微，市场化重组进程缓慢，未来几年钢铁行业资产重组仍是政策重点；钢材产品结构目前仍以中低端为主，在当前下游需求分化的形势下，具有优质产品结构和技术实力的钢企将具更强竞争力；在严格的环保政策下，环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局，市场份额将向大型钢企集中。

行业基本面

目前我国对钢铁行业实施的去产能、去杠杆、降成本、鼓励行业重组等措施已经取得一定成果，其中去产能措施效果明显，近两年关停产能超过 1.15 亿吨，同时取缔“地条钢”涉及统计外产能 1.4 亿吨，目前去产能任务已经接近尾声，未来主要以收尾为主，但辅之的环保政策、能耗指标进一步趋严，并将严格控制通过各种手段新增产能。

从去产能效果来看，目前供给端有明显收缩，产能利用率明显提升，根据公布的 2015 年 12 亿吨粗钢产能推测，2015~2017 年及 2018 年前三季度，产能利用率分别为 67%、71%、77% 和 86%，产能利用率明显提高且已处于历史高点。而取缔“地条钢”所释放出的约 8,000 万吨（按 60% 的产能利用率估计）粗钢需求亦带动需求端扩张，加之宏观经济恢复，钢铁行业整体呈现供需两旺态势，粗钢产量进一步增长，而钢价也有大幅上涨，带动钢铁行业盈利明显改善。

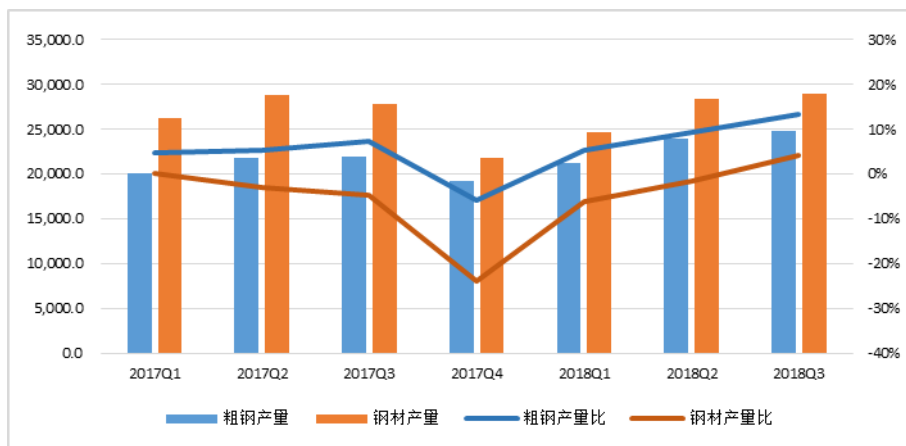
图表 1. 2008-2017 年及 2018 年前三季度粗钢产能、产量及产能利用率（万吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017 年及 2018 年前三季度，粗钢产量分别为 8.32 亿吨和 6.99 亿吨，同比分别增长 2.89% 和 9.50%，而钢材产量分别为 10.48 亿吨和 8.21 亿吨，同比分别减少 7.89% 和 1.07%，主要由于取缔“地条钢”政策的严格实施，使得统计口径外的粗钢产能大幅减少，需求转至正规钢企，从而粗钢产量有明显增长；而终端的钢材产量在 2016 年已经完成增长，目前去产能进入收尾，下游需求趋于稳定并有所分化，钢材产量有所减少，预计粗钢和钢材产量将趋于稳定。单季度来看，2017 年第四季度和 2018 年第一季度，粗钢和钢材产量均有明显减少，主要是受环保政策严格管控的影响。2017 年 3 月环保部下发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，范围涉及京津冀 26 个城市外加北京和天津 2 个直辖市（即“2+26”城市），并提出对重点城市采暖季钢铁产能限产 50%。而自第二季度以来，随着前期需求累积和下游需求持续增长，粗钢产量恢复增长。

图表 2. 2017 年及 2018 年前三季度单季度粗钢、钢材产量及变化（万吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

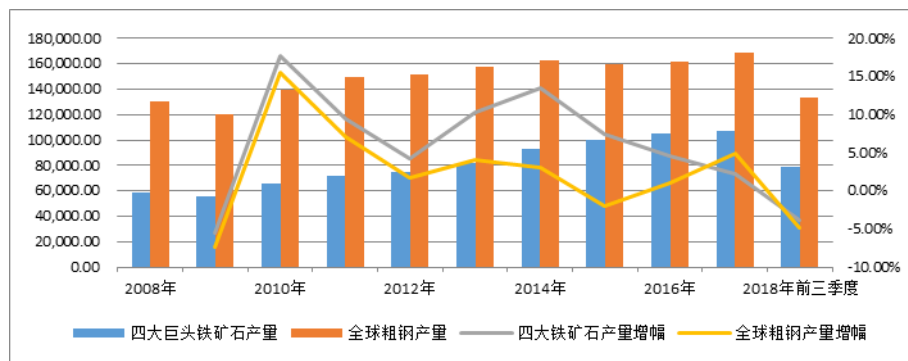
我国铁矿石对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，同时国内钢材需求量也易对国际铁矿石价格产生影响。2018 年以来，铁矿石供需失衡矛盾仍存，铁矿石价格处震荡态势，而钢材价格处于高位，两者价差扩大，国内钢企对铁矿石价格波动的抵抗能力增强。

从铁矿石情况来看，我国钢铁行业对进口铁矿石的依赖度较高，目前我国是世界上最大的铁矿石进口国，进口铁矿石占全部铁矿石需求的比例超过 60%。2015~2017 年及 2018 年前三季度，铁矿石进口量分别为 9.53 亿吨、10.24 亿吨、10.75 亿吨和 8.03 亿吨。

全球优质铁矿石集中在澳大利亚和巴西等国，主要由必和必拓、淡水河谷、力拓和 FMG 四大矿业巨头垄断，随着产能的陆续释放，上述四大企业产量及全球占比近年来

持续扩大，2015 年占比已达 50%，2017 年上述四大企业铁矿石产量合计 10.71 亿吨，产量继续增长。而与此同时，全球粗钢产量增长乏力，2015 年全球粗钢产量 15.96 亿吨，同比下降 1.93%，为近五年来首次下降，2016 及 2017 年仅微增至 16.05 亿吨和 16.90 亿吨，对铁矿石需求支撑乏力，铁矿石供需失衡矛盾加大。不过 2018 年以来，四大巨头铁矿石产量同比下降，而全球粗钢产量同比增长，供需失衡矛盾有所改善。

图表 3. 四大巨头铁矿石产量及全球粗钢产量比较（万吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

我国铁矿石对外依存度处于高位，价格易受进口铁矿石价格影响，同时国内钢材需求量也易对国际铁矿石价格产生影响。前期我国经济下行，钢铁行业景气度下降，对铁矿石需求不旺，受供需双重影响，铁矿石价格持续下跌，2015 年底跌至低点。2016 年，随着全球经济有所复苏，国内房地产行业回暖明显，钢材价格大幅回升，国内铁矿石价格亦波动上浮，但随着宏观经济进入中高速增长阶段、钢铁去产能、重组整合等政策的继续实施，国内钢铁产量预计将不会出现大幅增加，铁矿石需求短期内不会明显增长。自 2016 年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，达 1.41 亿吨，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。从下表可以看出，铁矿石价格近年来呈震荡态势，而国内钢材价格涨幅明显，钢材与铁矿石价差扩大，同时经过一系列降本增效的措施，国内钢企对铁矿石价格波动的抵抗力有所增强。

图表 4. 2015 年以来铁矿石价格、国际和国内钢材价格比较（以螺纹钢为例，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2018 年以来，随着我国经济进入中高速增长阶段，钢铁行业下游需求基本趋于稳定，有助于钢铁行业稳定发展，但各行业有所分化，产品之间的需求有所差异。

从下游细分行业情况来看，房地产需求占建筑钢材需求的 50%以上，对钢材需求影响大。为抑制楼市过热，2016 年 9 月开始，我国多个热点城市陆续加大限贷、限购、限价力度，从 2017 年以来数据来看，政策调控效果已开始显现。2017 年我国商品房新房

销售面积为 16.94 亿平方米，累计同比增长 7.70%，较上年同期涨幅收窄 14.80 个百分点；2018 年前三季度商品房销售面积为 11.93 亿平方米，同比增长 2.9%，较上年同期涨幅收窄 7.4 个百分点。根据国家统计局数据显示，2018 年前三季度，40 个大中城市¹一线城市商品房住宅销售面积同比下滑 8.14%，较上年同期跌幅收窄 20.72 个百分点；二线城市商品房住宅销售面积同比由-4.41%升至-0.04%；三线城市商品房住宅销售面积增速由上年的 9.32%回落至 5.63%，预计短期内，受益于供应量的增加，房地产销售面积将有所回升，但随着需求的不断释放，整体市场将保持放缓态势。为平抑楼价，土地出让面积继续增加，投资规模和新开工面积仍保持增长，对钢铁行业形成支撑，但房企受到限售限价、融资收紧等影响，拿地更为谨慎，土地流拍增多，房地产市场未来发展不确定性加大。

铁路投资和汽车行业也是重要的用钢领域。2016 年，受购置税优惠即将到期、限超政策以及车企产品布局调整的影响，汽车销售市场出现回暖，当年汽车产销增幅显著上升；2017 年以来，受购置税优惠退坡影响，乘用车增速下滑，使得汽车产销增速均有所放缓，但整体来说，近年来汽车行业市场空间大，其良好发展对钢铁行业形成一定支撑。铁路投资方面，铁道统计公报显示 2016 年全国铁路完成固定资产投资 8,015 亿元，新线投产 3,281 公里；2017 年投资完成 8,010 亿元，投产新线 3,038 公里，其中高速铁路 2,182 公里。根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，此期间铁路固定资产投资规模将达到 3.5~3.8 万亿元，其中基本建设投资约 3 万亿元、建设新线 3 万公里，对钢铁需求亦起到一定稳定作用。整体来看，随着我国经济进入中高速增长阶段，钢铁行业下游需求基本趋于稳定，有助于钢铁行业稳定发展。

2018 年以来，钢铁行业基本延续了 2017 年的行情，产量平稳增长，钢材价格处于高位，主要钢企继续保持了良好的盈利水平，财务质量继续改善，在去杠杆政策引导下，主要钢企负债率水平有所下降，但刚债负担仍较重。目前行业集中度仍偏低，无法充分发挥钢铁行业的规模优势，未来几年钢铁行业资产重组仍是政策重点。

2018 年以来，钢铁行业基本延续了 2017 年的行情，产量平稳增长，钢材价格处于高位，主要钢企继续保持了良好的盈利水平，财务质量继续改善。

国内各类钢材价格自 2016 年以来已经处于较高的水平，如上表所示，国际铁矿石价格并未同比出现大幅上涨，而国内钢价和国际钢价相比价差缩小，此次国内钢价大幅上涨，主要原因仍来自于国内，一是我国宏观经济进入新常态，在经过前期的疲弱之后，目前已经进入平稳阶段，前期缩量的需求重新打开，对钢材需求形成支撑；二是供给侧改革成效明显，统计外需求进入统计口径内，口径内需求增加，且去产能超额完成使得产能有明显下降，致供给端收紧。当然，由于我国钢铁产量占据了全球钢铁产量的一半左右，国内政策实施和经济恢复对世界钢铁行业有明显利好，而世界经济的整体恢复也助力国内钢企的提升。不过考虑到经济增幅已进入中高速阶段，去产能已经进入后期，供给侧效果已逐步展现，预计 2019 年钢材产量不会大幅增长，而各类钢材价格已接近 2011 年的阶段性高点，预计 2019 年钢价将较为平稳。

2018 年以来，各大钢企延续了 2017 年良好的盈利态势，盈利状况进一步向好，根据样本钢企统计（具体见下文“行业样本数据分析”部分），2018 年前三季度实现营业收入 1.60 万亿元，毛利润 2468.27 亿元，同比分别增长 8.20%和 43.56%，9 月末资产负债率进一步由年初的 68.02%降至 66.20%，财务质量持续改善，杠杆水平持续下降。

从行业集中度来看，钢铁行业集中度仍处于偏低水平，除宝武合并影响外，未有其

¹ 40 大中城市指北京、天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、上海、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、广州、深圳、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、无锡、苏州、温州、北海和三亚

他实质性变化。但随着去产能、重环保政策的执行，一大批中小钢企破产或者关停，以及大型钢企合并中小型钢企的实施，预计行业集中度将提升，但仍需各方政策支持，根据政策目标，加大资产重组力度将是未来发展重点。从行业竞争格局来看，区域市场经济良好、地理位置优越、产品结构完备的企业更具市场竞争力。从信用品质来看，随着钢铁行业行情向好，主要钢企信用品质均有所改善，但区域市场不佳、自身债务负担重的企业信用品质下降明显，而成本控制良好、盈利能力较强的企业则脱颖而出。

综上所述，钢铁行业是典型的顺周期行业，与宏观经济景气度紧密相关，对行业政策敏感度亦较高。前几年宏观经济景气度不足，下游行业发展乏力，钢铁行业盈利明显恶化，2015 年出现大范围亏损，而自 2016 年随着宏观经济逐步进入中高速增长时期，且实施有效的供给侧改革政策，钢铁行业逐渐复苏并进入稳定增长阶段。而行业内部，经济区位、成本管控、财务质量等均构成行业内企业信用质量分化的重要要素。

图表 5. 行业信用质量的核心要素及影响

板块	项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年		
		金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	
宏观经济	GDP (万亿元)	56.42	7.30%	60.32	6.90%	73.51	6.70%	78.58	6.90%	
	固定资产投资 (万亿元)	50.13	15.04%	55.16	10.04%	59.65	8.14%	64.12	1.13%	
	基础设施建设投资 (万亿元)	11.22	19.82%	13.13	17.02%	15.2	15.80%	17.31	14.93%	
	GDP 由高速增长转变为中高速增长，目前稳增长状态有助于钢铁行业平稳发展；固定资产投资增速放缓，但用钢强度大的基础设施建设投资增速一直保持较高的增速，且在“一带一路”政策的影响下，钢材需求量将保持平稳增长									
主要下游行业	房地产投资额 (万亿元)	9.5	10.49%	9.6	0.99%	10.26	6.88%	10.98	7.00%	
	铁路固定资产投资 (万亿元)	0.78	19.75%	0.77	-0.92%	0.77	0.24%	0.80	-0.10%	
	汽车产量 (万辆)	2372.29	7.26%	2450.33	3.29%	2811.88	14.76%	2994.2	3.20%	
	主要用钢行业目前处恢复和增长阶段，但增速同前期相比有所放慢，有助于钢铁需求平稳增长；房地产行业土地出让面积增加，投资额仍保持增长，目前对钢铁行业形成利好，但房地产行业目前实行严格的调控政策，政策传导至投资领域将会对钢铁行业产生一定不利影响；而从铁路等基础设施投资规划来看，对钢铁行业形成一定利好；汽车行业良好的发展空间对钢铁行业形成一定支撑。									
行业政策	去产能	自 2016 年以来实行严格去产能政策，且坚决取缔“地条钢”，钢铁行业供给端收缩明显，产能利用率基本恢复到合理区间。目前去产能政策已经接近尾声，预计钢价将趋于平稳								
	重组	宝武合并为钢铁行业最大重组事件，此外部分大型钢企对小型钢企也进行一定合并，除此之外，其他大型钢企之间尚无大举行动，未来仍需政策明晰								
	环保	近年来国家环保力度加大，钢铁行业中长期将持续面临较大的环保压力，前期环保投入大的企业将具优势，中小企业因环保投入不力或将出局								
经营状况	租钢产能及利用率	11.6	70.92%	12	66.99%	11.35	71.22%	10.85	76.66%	
	租钢产能及利用率*	/	/	4.15	80.77%	4.15	81.25%	4.06	87.83%	
	租钢产量及增幅	8.23	5.60%	8.04	-2.29%	8.08	0.56%	6.39	5.79%	
	租钢产量及增幅*	3.54	/	3.35	-5.41%	3.37	0.52%	3.56	5.79%	
	租钢产能减少，产能利用率提升，产量恢复增长，在当前产能和经济状况下，预计产量将趋于稳定									
产能布局	由内陆向沿海、由城市中心向郊区转移，产能置换基本为减量置换，产能布局趋于合理									
收入及盈利水平 ³	营业收入 (万亿元)	3.59	-2.69%	2.89	-19.46%	2.80	-3.04%	3.69	31.68%	
	利润总额 (亿元)	304.44	/	-645.34	/	303.78	/	1773	/	
	经历过 2015 年巨额亏损后，2016 年开始恢复，2017 年进一步好转，目前盈利基础已经较为稳固，但在成本及环保压力下，预计后期盈利空间或将收窄									
板块	项目	2015 年 (末)		2016 年 (末)		2017 年 (末)		2018 年 9 月末 /2018TTM		
财务状况 (样本钢企)	现金流状况	营业收入现金率	102.06%		99.30%		100.17%		103.37%	
		经营性现金净流量/流动负债	4.78%		8.21%		9.94%		15.11%	
		经营性现金净流量/刚性债务	4.86%		8.78%		10.53%		17.01%	
	样本钢企现金回笼能力较强，营业收入现金率处良好水平									
	负债结构和资产质量	长短期债务比	32.77%		34.42%		34.97%		41.22%	
资产负债率		72.79%		71.39%		68.02%		66.20%		
所有者权益/刚性债务		50.45%		57.57%		67.22%		81.22%		
应收账款及应收票据周转率		10.39		10.28		11.01		11.75		

² 带*为样本钢企情况

³ 此处口径为中国钢铁工业协会统计的大中型钢企。

	存货周转率	6.24	5.88	6.75	6.75
	随着钢铁行业景气度好转，样本钢企资产负债率持续下降，偿债指标和资产周转效率持续向好				
流动性/短期因素	现金比率	20.99%	21.54%	27.63%	29.50%
	流动比率	57.84%	61.16%	66.37%	77.46%
	2016 年以来短期流动性指标均不断上升，但绝对值仍处于相对较低水平				

数据来源：Wind 资讯，样本钢企公开资料，新世纪评级整理

行业样本数据分析

本次行业样本数据分析选取了 64 家钢铁行业内已发债或上市的大中型钢铁企业(简称“行业钢企”)，剔除纯特种钢冶炼企业⁴及非钢铁冶炼企业，剔除合并口径下子公司，以集团合并口径为主要统计样本，共获得 20 家有效行业样本⁵(简称“样本钢企”)，具体样本名单参见附录三。

2018 年以来，在整个钢铁行业继续回暖的良好背景下，样本钢企凭借其行业地位、去产能政策利好、产品竞争力强等优势，收入及利润水平均明显增加。从财务状况来看，得益于良好的利润积累及收现水平，样本钢企刚性债务占比进一步下降，负债经营程度已经降至制造业平均水平，财务质量持续改善。预计 2019 年钢材供给端收紧可以持续，环保限产仍将从严执行，钢材需求平稳增长，但成本端压力加大，盈利水平可持续但盈利空间将收窄，受益于盈利积累和降杠杆举措，财务质量将继续改善。

1. 业务运营

随着供给侧改革的推进，近两年样本钢企粗钢产能保持下降，2017 年样本钢企粗钢产量为 3.41 亿吨，产能利用率为 88.91%，产能利用率高于行业水平。从集中度来看，样本钢企中粗钢规模前五大企业分别为宝钢股份、河钢集团、鞍钢集团、沙钢集团和首钢集团，粗钢产量分别为 0.47 亿吨、0.46 亿吨、0.34 亿吨、0.28 亿吨和 0.28 亿吨，占样本钢企粗钢总产量的 53.67%，样本钢企产量集中度较高。与 2016 年相比，由于宝钢股份合并武钢股份，使得宝钢股份 2017 年粗钢产能、产量均有较大幅度增加，其余钢企产能变化不大，得益于良好的宏观经济形势，大多数钢企粗钢和钢材产量均有所增加。

图表 6. 近三年样本钢企产量情况(万吨)

项目	2017 年末产能	产量		
		2015 年	2016 年	2017 年
生铁	34,281	31,347	31,443	31,597
粗钢	38,315	32,160	32,347	34,065
钢材	39,492	31,029	30,927	32,957

数据来源：样本钢企公开资料，新世纪评级整理

从产能置换和基地搬迁来看，样本钢企产能搬迁基本遵循从内陆到沿海、从市区到郊区的原则。比如河钢集团下属的宣钢产能整体退出，石家庄基地由市区搬至郊区；山钢集团济南基地搬迁至日照毗邻港口处并已于 2018 年投产；首钢集团生产基地由唐山市置换至曹妃甸沿海区域；宝武集团新建的湛江基地位于广东省湛江市并已于 2017 年投产；杭钢股份的半山基地产能 2015 年底全部关停，置入靠近海港的宁波钢铁；原先暂停的武钢集团防城港项目 2018 年转给柳钢集团并计划重新启动。

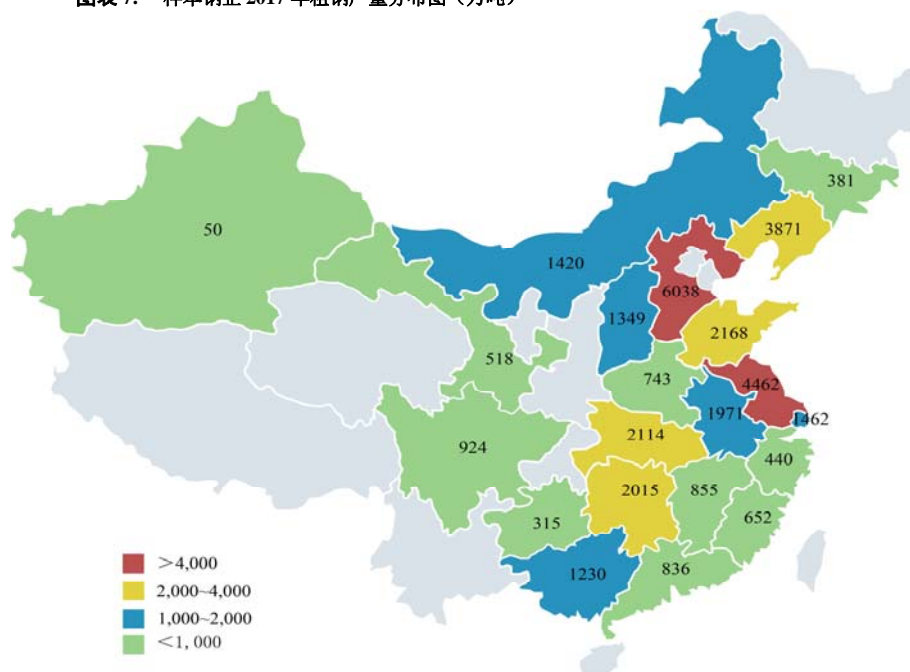
从地理分布来看，样本钢企的生产基地集中在华东、华北、东北、中南等区域，与

⁴ 纯特种钢冶炼企业在业务规模、生产流程与普通钢冶炼企业有明显差异，故本次样本分析将其剔除出样本。

⁵ 部分钢企集团层面未上市或公开发行债券，则选取其旗下上市公司作为样本钢企。

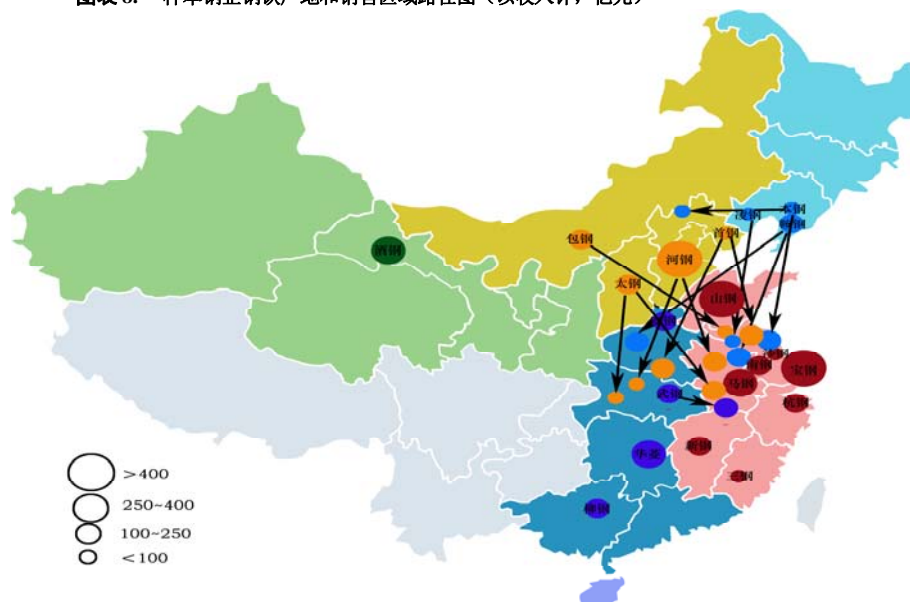
行业钢企布局基本一致。2017 年粗钢产量省份排名中河北、江苏、辽宁位居前列，分别为 6,038 万吨、4,462 万吨和 3,871 万吨，大型钢企销售市场集中在华东和中南市场，华东区域钢企具有一定区域优势，而非华东生产基地的全国性钢企则因运输问题具有一定劣势，如华北地区的包钢股份和东北地区的本钢板材，其销售很大一部分面向华东地区，面临的运输成本较大。另外，部分钢企主要面向省内市场，在当地具有较强的区域竞争力，如三钢闽光主要面向福建市场、华菱集团主要面向湖南市场、柳钢股份主要面向广西市场。

图表 7. 样本钢企 2017 年粗钢产量分布图（万吨）



数据来源：样本钢企公开资料，新世纪评级整理

图表 8. 样本钢企钢铁产地和销售区域路径图（以收入计，亿元）⁶



数据来源：公开资料，新世纪评级整理，销售范围以区域为主，不直接对应省市

从铁矿石资源储备来看，样本钢企中共有 10 家企业拥有国内铁矿石资源（以 2 亿

⁶ 其中集团数据以下属上市公司数据代替，其中沙钢股份与沙钢集团规模相差大，未真实反映集团情况；宝钢股份没有分类数据未统计。

吨以上计), 合计保有储量 218.11 亿吨; 铁矿石资源储备集中于鞍钢集团、河钢集团和首钢集团 (以可采储量计), 这三家钢企保有储量共计 154.72 亿吨, 铁矿石资源集中度很高。从铁矿石自给率来看, 鞍钢集团、首钢集团、太钢集团、本钢集团铁矿石自给率较高, 约 40~65%, 拥有铁矿石资源的钢企可选择自行供给铁矿石或择低价从外部采购铁矿石, 在铁矿石价格上涨时将具有更强的成本控制优势。采购渠道方面, 样本钢企的铁矿石资源主要依赖进口, 样本钢企进口铁矿石占铁矿石需求总量比重近 65%, 进口铁矿石价格波动对钢企成本控制影响较大。

图表 9. 样本钢企国内铁矿石资源储备及自给情况

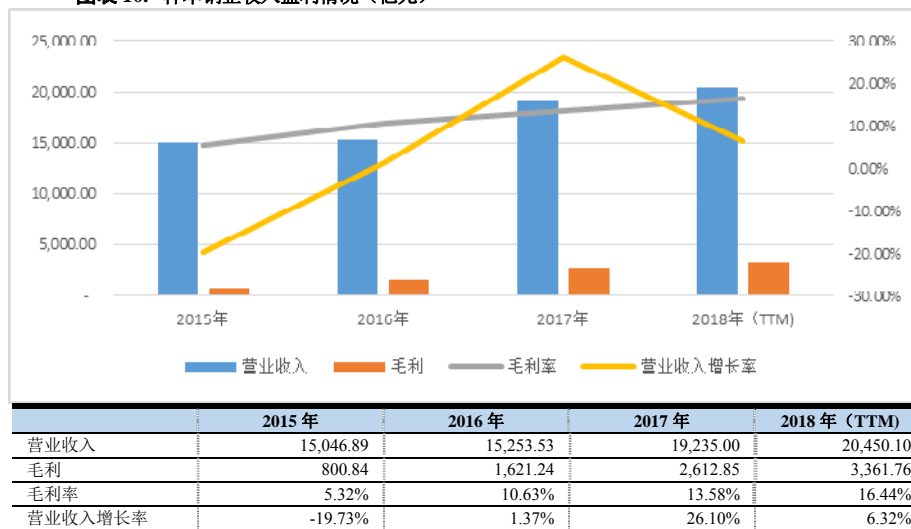
公司名称	矿山保有采储量 (亿吨)	2017 年铁精粉产量 (万吨)	2017 年铁矿石自给率
鞍钢集团	85.50	3,948.00	63.38%
河钢集团	36.04	987.00	16.34%
首钢集团	33.18	2,000.00	47.95%
太钢集团	16.41	1,231.00	96.21%
包钢股份	14.00	/	20.65%
马钢集团	13.57	758.00	25.15%
本钢集团	11.78	/	44.33%
酒泉集团	3.98	867.00	41.13%
山钢集团	2.55	263.00	9.62%
凌源钢铁	1.10	195.00	9.60%
合计	218.11	10,249.00	

数据来源: 样本钢企公开资料, 新世纪评级整理

2. 盈利及运营能力

2018 年以来, 钢铁行业延续了 2017 年的良好态势, 收入继续保持增长, 毛利率继续提升, 2015~2017 年及 2018 年 (TTM)⁷, 样本钢企营业收入分别为 1.50 万亿元、1.53 万亿元、1.92 万亿元和 2.05 万亿元, 毛利率分别为 5.32%、10.63%、13.58%和 16.44%。2018 年以来, 随着去产能政策的有力实施, 主要样本钢企产能利用率已经达到较高的水平, 同时随着下游行业发展逐步趋稳, 钢材需求量增势放缓, 钢材产销基本趋于稳定, 而钢材价格亦在高位中趋稳, 使得 2018 年样本钢企收入增速放缓。但得益于良好的钢材价格支撑、铁矿石等原材料价格低位波动、样本钢企降本增效措施有效实施等综合因素影响, 样本钢企盈利水平继续提升, 毛利率进一步提高。

图表 10. 样本钢企收入盈利情况 (亿元)

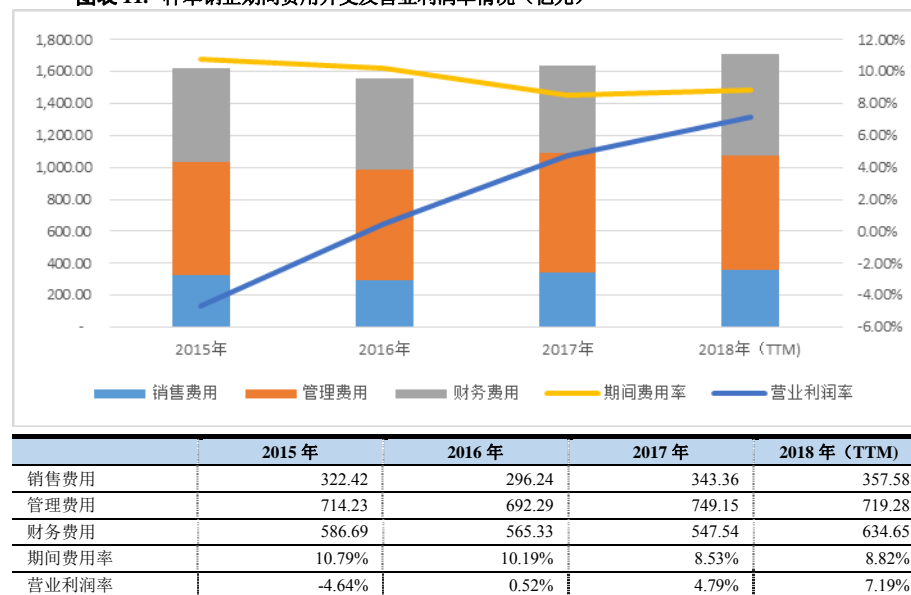


数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

⁷ TTM 代表按 2017Q4~2018Q3 进行预估的期间值。

钢铁行业属于资金密集型行业，债务规模处于较高水平，因而大部分钢企财务费用处于偏高水平，此外大部分钢企为国企，人员负担重，管理费用亦处于偏高水平。2015~2017 年及 2018 年（TTM），样本钢企期间费用分别为 1,623.34 亿元、1,553.86 亿元、1,640.05 亿元和 1,804.19 亿元，从绝对值来看，整体保持平稳增长，在钢铁行业不景气时期对企业利润影响较为显著，但近两年随着营业收入增长，期间费用率呈下降态势。

图表 11. 样本钢企期间费用开支及营业利润率情况（亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

非经常性损益亦对钢铁企业盈利情况产生较大影响，受钢铁行业景气度低、铁矿石及钢材价格持续下跌的影响，样本钢企在 2015~2016 年计提了较多的资产减值损失，但在投资性净收益及营业外净收入的补充下，仍实现了良好的非经常性损益。2017 年样本钢企资产减值损失大幅增加，主要是因为山钢集团济南生产基地关停形成大额减值损失，使得当年样本钢企非经常性损益减少。2015~2017 年及 2018 年（TTM）样本钢企非经常性损益分别为 150.48 亿元、92.49 亿元、48.73 亿元和 -23.39 亿元，净利润分别为 -678.22 亿元、44.94 亿元、729.52 亿元和 1110.20 亿元。

图表 12. 样本钢企非经常性损益构成分析（亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 (TTM)
投资净收益	180.96	138.63	222.45	252.99
公允价值变动净损益	29.79	-2.11	14.87	23.76
营业外净收入	96.72	69.15	55.74	14.78
减：资产减值损失	156.98	113.18	244.33	314.92
非经常性损益合计	150.48	92.49	48.73	-23.39
净利润	-678.22	44.94	729.52	1110.20

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从资产构成来看，钢铁企业资产主要为非流动资产，近年来样本钢企非流动资产占比在 60%以上，非流动资产又以固定资产为主。截至 2018 年 9 月末，样本钢企固定资产和在建工程合计 1.29 万亿元，近年来基本没有大的变化，一方面，在钢铁行业严格的去产能及控制新增产能政策下，钢企实施去产能和减量置换举措，使得固定资产规模下降；另一方面，在严格的环保政策下，钢企每年均投入很大规模的环保资金，抵消了折旧对固定资产规模的影响，因此近年来样本钢企固定资产和在建工程规模略有下降，但基本稳定。

受铁矿石、钢材价格上涨及钢材产量增加致部分钢企备货量增加的因素影响，2018

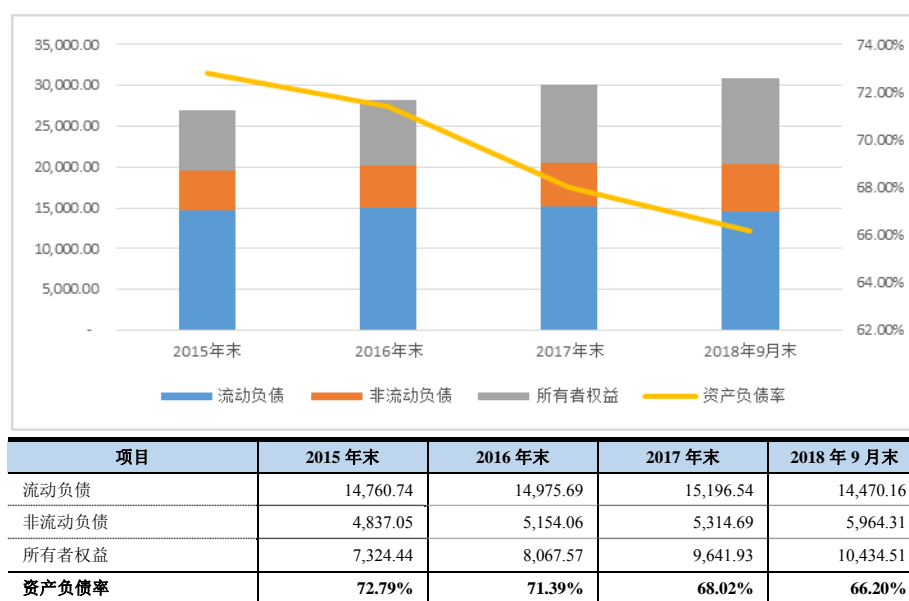
年 9 月末样本钢企存货资金占用量有所上升，占总资产的比重亦有所上升，年末存货总量为 2,928.41 亿元，较年初增长 5.59%。从销售结算情况来看，样本钢企应收票据占应收款项（包括应收账款和应收票据）的 50%以上，2017 年以来样本钢企销售款的票据结算量大幅增长，占应收款项的比重超过 70%，导致 2017 年末应收款项较年初增长 29.96%至 1,974.49 亿元，票据结算量大幅增长，一方面是生产经营扩大所致，另一方面钢企货币资金较为充裕，票据贴现规模减少。2018 年 9 月末，应收款项回落至 1,505.07 亿元。

3. 偿债能力

根据国家统计局统计，我国工业企业 2018 年 9 月末平均资产负债率为 66.20%，近年来随着良好的利润积累及降杠杆举措的实施，样本钢企权益规模增加，资产负债率下降，负债率水平已经降至工业企业平均水平，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，样本钢企资产负债率分别为 72.79%、71.39%、68.02%和 66.20%。

从负债规模来看，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，样本钢企负债总额分别为 1.96 亿元、2.01 亿元、2.05 亿元和 2.04 亿元，仍呈增长态势。从债务结构来看，样本钢企负债以流动负债为主，占比在 70%以上，但近年来呈下降趋势，从 2015 年末的 75.32%下降至 2018 年 9 月末的 70.81%，债务期限结构有所改善。

图表 13. 样本钢企财务杠杆变化情况（亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从刚性债务来看，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，样本钢企刚性债务分别为 1.45 万亿元、1.40 万亿元、1.43 万亿元和 1.28 万亿元，占负债总额的比例为 74.09%、69.62%、69.93%和 62.87%，样本钢企刚债规模有所波动，整体仍保持在较高水平，且以短期为主，仍面临较大的即期债务压力。但样本钢企近两年盈利良好，货币资金较为充裕，刚债规模有下降的趋势。

图表 14. 样本钢企刚性债务情况（亿元）

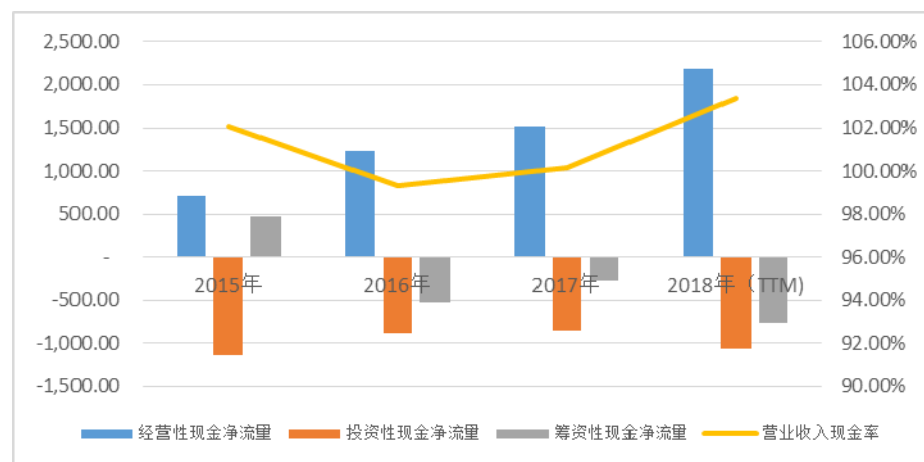
项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
短期刚性债务	9,996.92	9,255.83	9,621.26	7,297.07
其中：短期借款	6,186.35	6,106.01	5,850.79	5,412.63
应付票据	2,184.46	2,155.96	1,986.77	616.90
其他短期债务	1,626.11	993.85	1,783.71	1,267.54
长期刚性债务	4,522.69	4,758.30	4,721.99	5,550.53

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
其中：长期借款	2,427.45	2,330.01	2,288.53	2,848.89
应付债券	1,687.12	2,064.31	2,100.89	2,313.78
其他长期债务	408.12	363.98	332.56	387.85
合计	14,519.61	14,014.13	14,343.25	12,847.59

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

钢铁行业收现水平较高，2015~2017 年及 2018 年（TTM）样本钢企营业收入现金率分别为 102.06%、99.30%、100.17%和 103.37%，同期，经营性现金净流量分别为 704.99 亿元、1,229.83 亿元、1,511.03 亿元和 2,186.01 亿元，随着钢价波动上升，样本钢企收入增长，经营性现金净流入持续向好，对债务覆盖能力有所提高。从流动性指标来看，样本钢企债务以流动负债为主，而资产以非流动资产为主，2015~2017 年及 2018 年 9 月末流动比率虽呈上升态势，但绝对值依然较低，行业整体流动性压力仍较大。

图表 15. 样本钢企现金流量及偿债能力指标变化趋势（亿元）



项目	2015 年（末）	2016 年（末）	2017 年（末）	2018 年 9 月末 /2018TTM
营业收入现金率	102.06%	99.30%	100.17%	103.37%
现金比率	20.99%	21.54%	27.63%	29.50%
流动比率	57.84%	61.16%	66.37%	77.46%
经营性现金净流入/流动负债	4.78%	8.21%	9.94%	15.11%
经营性现金净流入/刚性债务	4.86%	8.78%	10.53%	17.01%

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

4. 样本钢企⁸信用质量分析

钢铁企业信用质量判定包含多个要素，包括竞争地位、盈利能力、公司治理、财务政策、会计政策、现金流状况、负债结构、流动性、外部因素等多要素，本文选取了几个关键的定量指标，判断其对信用质量的影响程度。

截至 2018 年 9 月末，样本钢企主体信用等级集中于 AAA 及 AA⁺，两者合计共计 14 家，同 2017 年相比表现出了较明显的上移趋势，其中得益于盈利水平大幅提升、财务质量明显改善，加之本身很强的规模优势，包钢集团下属的包钢股份、马钢集团及其下属的马钢股份，这三家企业由 AA⁺的主体信用等级跃升至 AAA。

图表 16. 样本钢企及下属子公司 2016~2018 年信用等级迁移情况

		2016 年	2017 年	2018 年
AAA 级	首钢股份		AA ⁺ →AAA	
	包钢股份			AA ⁺ →AAA
	马钢集团			AA ⁺ →AAA
	马钢股份			AA ⁺ →AAA

⁸不含公开市场无存续债券的杭钢股份。

		2016 年	2017 年	2018 年
AA ⁺ 级	南钢股份	AA ⁺ →AA ⁻	AA ⁺ →AA	AA ⁺ →AA ⁺
	华菱集团		AA ⁺ →AA ⁺	
	酒钢集团	AA ⁺ →AA	AA ⁺ →AA ⁺	
AA 级	安阳钢铁股份			AA ⁻ →AA
	福建三钢		AA ⁻ →AA	
	西宁特钢集团	AA ⁻ →AA ⁻	AA ⁻ →AA	
	西宁特钢股份	AA ⁻ →AA ⁻	AA ⁻ →AA	
	山钢股份	AA ⁻ →AA		
	凌源钢铁	AA ⁻ →AA		

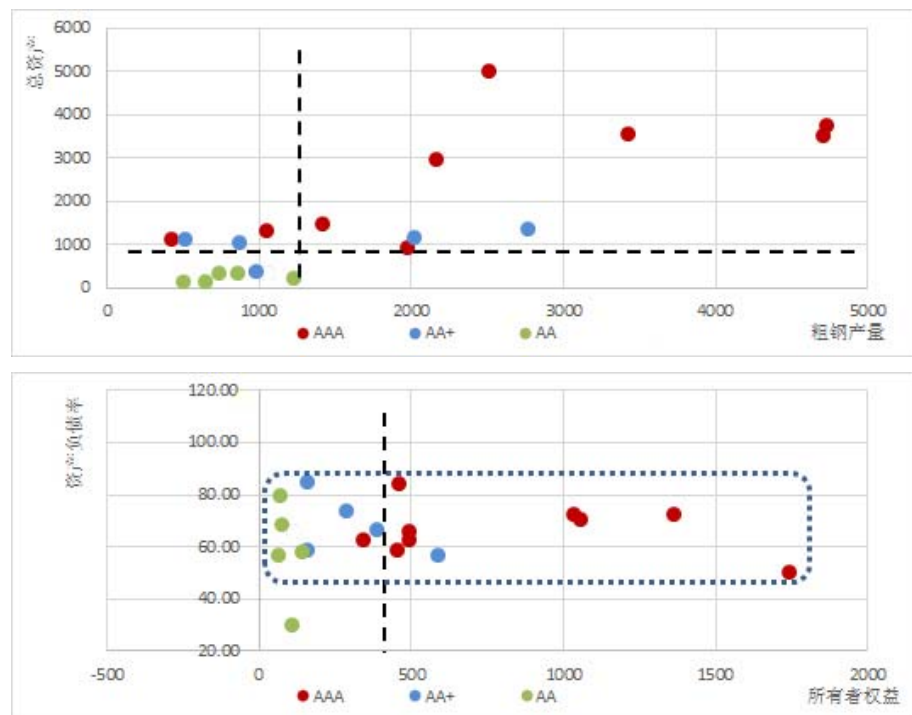
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

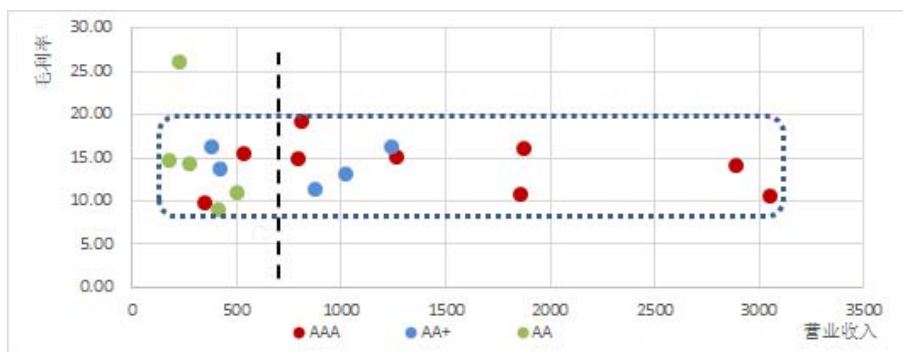
从规模来看，对于主体信用等级达到 AAA 的样本钢企，其市场竞争力已经位于行业前列，在粗钢产能和产量及资产规模方面具有极强的规模优势，粗钢产能多已达到 1700 万吨以上的水平，资产规模多在千亿以上。上述钢企表现出了极强的综合抗风险能力，即便在 2015 年钢铁行业严重不景气、钢企大额亏损的情况下，也表现了良好的级别稳定性。对于主体信用等级为 AA 及 AA⁺的样本钢企，其粗钢产能基本在 500 万吨~1200 万吨之间，仍具一定规模优势，但已弱于 AAA 级样本钢企，相比而言，AA~AA⁺ 钢企在规模、财务质量、利润水平表现出了更多的差异性，资产负债率水平越低、盈利水平越强的企业具有更高的信用质量水平。

从财务质量来看，得益于近两年钢铁行业良好的盈利状况，样本钢企财务质量均有所好转，资产负债率整体下降，其中部分 AAA 级样本钢企因债务负担重，资产负债率仍处较高水平，而 AA 企业呈现出更低的负债率水平，可一定程度弥补权益规模偏小的不足。

从收入和盈利水平来看，样本钢企收入规模与产量直接相关，因此信用等级越高的企业，营业收入规模越大，AAA 级企业营业收入基本可达到 600 亿以上；但盈利水平则受区位、运距等多种因素影响，多数样本钢企毛利率处于 10~15% 的区间。

图表 17. 样本钢企信用质量分布图（万吨，亿元，%）





数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

样本企业信用等级分布及级别迁移分析⁹

主体信用等级分布与迁移

2018 年前三季度，钢铁行业公开发行债券主体共计 18 家，其中 17 家为存续主体，1 家为新增主体（攀钢集团攀枝花钢铁有限公司，主体信用等级为 AA）；从主体信用等级来看，发债主体中，AAA 级主体 12 家，AA+ 级主体 4 家，AA 级主体 2 家。截至 2018 年 9 月末，钢铁行业仍在存续期内债券的主体共计 41 家¹⁰，其中 AAA 级主体 18 家，AA+ 级主体 7 家，AA 级主体 13 家，AA- 级主体 1 家，A+ 级主体 2 家。

图表 18. 钢铁行业主体信用等级分布

发行主体 最新信用等级	2018 年前三季度		截至 2018 年 9 月末	
	发行主体数量（家）	占比	存续主体数量（家）	占比
AAA	12	66.67%	18	43.90%
AA+	4	22.22%	7	17.07%
AA	2	11.11%	13	31.71%
AA-	-	-	1	2.44%
A+	-	-	2	4.88%
合计	18	100.00%	41	100.00%

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017 年得益于良好的行业发展，2018 年前三季度钢铁行业整体信用质量较上年有所提升。2018 年公开发债钢企中，主体信用等级发生迁移的共 5 家，其中 4 家钢铁企业主体信用评级上调，1 家主体信用等级下调；具体来看，马钢集团、马钢股份、包钢股份主体信用等级由 AA+ 上调至 AAA，安阳钢铁由 AA- 上调至 AA，而重钢矿业则由 AA- 下调至 A+ 并被列入信用评级观察名单。从调级原因来看，级别上调的原因主要是钢价处于高位，企业产品销量上升，带动收入及盈利增长，经营业绩大幅好转，财务质量明显改善；重钢矿业级别下调，主要因其债务人重庆钢铁股份有限公司破产重组而承担大额资产损失、自身业绩未明显改善、偿债压力大等综合因素所影响。此外，八一钢铁展望由“列入观察名单”调整至“稳定”。

图表 19. 钢铁行业主体信用等级迁移情况

		2018 年 9 月末					合计
2017 年末	AAA	AA+	AA	AA-	A+		
AAA	15	-	-	-	-	15	

⁹ 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券，且主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时剔除了重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

¹⁰ 存续期内债券主体数量统计中，AAA 和 AA+ 的发行主体均包含沙钢集团，按 2 个发行主体统计。截至 2018 年 9 月末，联合资信给予沙钢集团主体等级 AAA 级，大公国际给予沙钢集团 AA+ 级。

2017 年末 \ 2018 年 9 月末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺	合计
AA ⁺	3	7	-	-	-	10
AA	-	-	11	-	-	11
AA ⁻	-	-	1	1	1	3
A ⁺	-	-	-	-	1	1
合计	18	7	12	1	2	40

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

总体看，截至 2018 年 9 月末，存续期发债主体级别集中于 AA~AAA 三个子级分布，且随着存续债券的逐步到期，AA⁻主体级别的数量明显减少，而新发债券主体级别则集中于 AA⁺和 AAA 两个子级，并以 AAA 级为主，显示出在当前形势下，高信用等级主体拥有较强的抗风险能力，市场对其所发债券偏好提高，不过随着钢铁企业经营和财务质量的持续改善，市场对 AA⁺企业所发债券的认可度将提高，预计后期 AA⁺信用等级的企业发债量将会增加。而从信用等级迁移情况来看，级别上移趋势较为明显，尤其表现出了 AA⁺级向 AAA 级迁移的态势，预计后期随着钢铁行业景气度的持续提升，钢铁企业业绩及财务质量继续好转，具有区域市场竞争力、盈利水平较强、杠杆水平较低的较低信用等级的钢铁企业更易获得信用等级的提升。

样本企业主要债券品种利差分析

2018 年前三季度，钢铁行业公开发行债券支数合计 97 支，发行主体 18 家；其中，超短期融资券 53 支，一般短期融资券 16 支，一般中期票据 19 支，一般公司债券 8 支，一般企业债券 1 支。发行主体等级以 AAA 和 AA⁺为主并集中于 AAA。2018 年前三季度公开发行债券具体利差情况详见附录四。

1. 短期融资券¹¹

2018 年前三季度，钢铁行业发行一般短期融资券 16 支，发行主体为 5 家，发行主体信用等级全部为 AAA 级。从利差表现来看，河钢集团和鞍山钢铁利差表现相对较好，鞍钢集团表现相对较差，山钢集团表现最差。马钢股份主体信用等级由 AA⁺上调至 AAA，利差表现处于中等水平。

河钢集团于 2018 年前三季度发行 7 期短券，利差最低为 133.89BP，最高为 186.02BP；鞍山钢铁共发行 4 期短券，利差区间为 115.92~170.93BP；马钢股份于 6 月发行一期短券，利差为 177.28BP；鞍钢集团于 3 月发行一期短券利差为 212.31BP；山钢集团于 7 月、8 月和 9 月各发行一期短债，利差区间为 205.93BP 到 277.46BP。

图表 20. 钢铁行业短期融资券发行利差情况 (BP)

发行时 主体信用等级	样本数	发行利差	
		区间	均值
AAA	16	115.92~277.46	171.52

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2. 中期票据

2018 年前三季度，钢铁行业发行中期票据 19 支，其中 3 年期中票为 15 只，2 年期中票 3 支，5 年期中票 1 支。发行主体为 8 家，主体信用等级集中在 AAA 级，只有昆钢控股和华菱钢铁为 AA⁺级。

3 年期中票的 AAA 企业中，河钢集团所发行中票利差波动比较大，1~9 月发行了 7 期中票，利差区间为 165.86BP~268.84BP，与发债时点有一定关系，从时间来看，呈现出年初和年末利差比较高的态势。其他发债企业利差处于中等水平；AA⁺级企业为

¹¹ 仅统计 1 年期短期融资券，不含超短期融资券。

华凌钢铁，其于 9 月发行一期 3 年中票，利差为 188.45BP。2 年期中期票据发债企业为山钢集团、昆钢控股和河钢集团，其中昆钢控股主体信用等级为 AA⁺，利差达 432.81BP，一方面体现出市场对非 AAA 级企业认可度相对偏低，另一方面昆钢控股所涉业务较多，从行业分类看更多的属于综合性企业，因此与典型钢铁企业可比度比较低。

图表 21. 钢铁行业中期票据发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
2 年	AA ⁺	1	432.81	432.81
2 年	AAA	2	268.84~339.44	304.14
3 年	AA ⁺	1	188.45	188.45
3 年	AAA	14	111.06~323.34	325.93
5 年	AAA	1	211.83	211.83

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

3. 公司债券

2018 年前三季度，钢铁行业发行公司债券 8 支，发行主体为 4 家，其中河钢股份和新兴际华集团主体信用等级为 AAA；攀钢钒和永钢集团为 AA，但攀钢钒债券信用等级通过增信措施提升至 AAA，永钢集团债券信用等级通过增信措施提升至 AA⁺，即便如此，攀钢钒所发债券利差仍高于新兴际华集团所发债券利差。

图表 22. 钢铁行业公司债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
3 年	AAA	4	193.69~239.03	214.69
5 年	AAA	1	196.48	196.48
5 年	AA	3	219.34~349.28	273.13

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

4. 企业债券

2018 年前三季度，钢铁行业发行企业债券 1 支，发行主体为河钢股份，主体信用等级为 AAA，发行利差为 180.87BP。

图表 23. 钢铁行业企业债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
5 年	AAA	1	180.87	180.87

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2019 年钢铁行业信用展望

2017 年我国 GDP 增速回升，宏观经济进入中高速增长阶段，主要下游行业需求处恢复和增长阶段，加之供给侧改革卓有成效，带动钢铁产量增加，价格上涨，2018 年延续了 2017 年的发展态势，钢铁供需量继续增加，钢铁价格保持高位，预计 2019 年钢铁行业保持平稳增长，受需求和产能所限，钢材产量不会大幅增加，钢材价格高位波动，但钢铁行业成本端压力将会加大，预计 2019 年钢铁企业盈利空间将收窄。2018 年钢铁企业信用等级上移趋势明显，主要钢企信用品质均有所改善，但区域市场不佳、成本高企及流动性压力凸显的企业信用品质面临下降风险，而具区域市场竞争力、盈利水平较强、杠杆水平较低的较低信用等级的钢铁企业更易获得信用等级的提升。

1、供给侧改革卓有成效，产能利用率继续保持较高水平，并将趋于稳定，产品价格将高位波动

2016~2017 年合计去除 1.15 亿吨统计内粗钢产能和 1.4 亿吨统计外“地条钢”产能，根据推算，产能利用率已经提升至 80%以上，目前去产能接近尾声，加之需求进入平稳阶段，产能利用率将维持当前水平，而钢价在经历过最近两年的大幅上涨后，预计不会大幅上涨，价格将高位波动。

2、严格环保管控将常态化，环保压力加大，环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局

2017 年 3 月环保部下发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，范围涉及京津冀 26 个城市外加北京和天津 2 个直辖市（即“2+26”城市），并提出对重点城市采暖季钢铁产能限产 50%，环保管控压力大幅增加，预计后续严格的环保管控将常态化，钢铁企业面临的环保压力不断加大，环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局，市场份额将向大型钢企集中。

3、2018 年钢铁行业盈利好于预期，预计 2019 年盈利状况可维持，但在成本压力下，盈利空间将收窄

钢铁行业盈利受铁矿石和钢材价格的共同影响，目前钢材价格高企，而铁矿石价格仍低位波动，钢铁企业对铁矿石价格波动承受能力增强，预计 2019 年钢企盈利状况可维持。但钢铁行业成本端压力将会加大，包括原燃料、人工等成本会持续增加，严格的环保政策亦会加大环保支出压力，预计 2019 年钢铁企业盈利空间将收窄。

4、主要钢企财务质量改善好于预期，但从行业来看，刚债规模仍处较高水平，短期内仍较持续面临流动性压力

随着良好的利润积累，主要钢铁企业杠杆水平下降，财务质量改善，但钢企之间分化较大，部分钢企负债率高，刚性债务负担重；从行业角度来看，行业杠杆水平仍较高，短期内行业流动性压力无法明显改善，未来仍需政策支持。

5、信用等级上移趋势明显，预计后期具区域市场竞争力、盈利水平较强、杠杆水平较低的较低信用等级的钢铁企业更易获得信用等级的提升。

得益于良好的盈利状况和财务质量的改善，2018 年钢铁企业级别上移趋势较为明显，尤其表现出了 AA+级向 AAA 级迁移的态势，预计后期随着钢铁行业景气度的持续提升，钢铁企业业绩及财务质量继续好转，具有区域市场竞争力、盈利水平较强、杠杆水平较低的较低信用等级的钢铁企业更易获得信用等级的提升。

附录一

钢铁行业样本企业信用等级分布及主要财务数据与指标 (2017 年, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体评级	评级机构	总资产	所有者权益	资产负债率	现金类资产	刚性债务	流动比率	营业收入	净利润	EBITDA	经营性现金流量净额
中国宝武钢铁集团有限公司	AAA/稳定	中诚信证券	7,456.07	3,434.85	53.93	1,140.66	2,553.85	0.77	4,004.82	93.58	488.65	390.13
宝山钢铁股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,502.35	1,744.72	50.18	531.67	1,022.12	0.82	2,890.93	204.03	458.54	330.77
武钢集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,113.04	456.13	59.02	102.60	421.02	0.48	349.95	1.52	34.70	17.57
鞍钢集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,558.36	1,055.38	70.34	432.63	1,799.90	0.48	1,876.51	11.61	206.75	121.40
鞍山钢铁集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	2,261.77	962.36	57.45	264.69	882.90	0.68	917.92	42.49	132.55	64.96
鞍钢股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	892.04	503.86	43.52	121.44	202.05	0.86	843.10	56.12	101.31	62.68
攀钢集团攀枝花钢铁有限公司	AA/稳定	中诚信证券	239.26	81.33	66.01	25.14	118.16	0.66	401.65	10.27	16.28	11.45
太原钢铁(集团)有限公司	AAA/稳定	联合资信	1,327.19	493.35	62.83	128.93	663.56	0.48	807.91	40.52	118.22	136.25
山西太钢不锈钢股份有限公司	AAA/稳定	大公国际	744.96	273.39	63.30	129.49	361.07	0.59	677.90	43.69	91.80	108.86
山东钢铁集团有限公司	AAA/稳定	中诚信证券/中诚信国际	2,986.55	461.02	84.56	666.35	1,800.12	0.92	1,267.86	17.57	178.45	-31.93
山东钢铁股份有限公司	AA/稳定	大公国际	570.04	258.24	54.70	120.74	196.43	0.69	478.98	19.61	33.11	9.28
	AA+/稳定	中诚信证券	570.04	258.24	54.70	120.74	196.43	0.69	478.98	19.61	33.11	9.28
江苏沙钢集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	1,368.99	587.08	57.12	190.52	469.47	1.23	1,236.47	134.33	239.76	214.81
	AA+/稳定	大公国际	1,368.99	587.08	57.12	190.52	469.47	1.23	1,236.47	134.33	239.76	214.81
江苏永钢集团有限公司	AA/稳定	大公国际	390.35	118.06	69.76	116.63	195.36	0.99	347.63	46.18	77.49	64.58
首钢集团有限公司	AAA/稳定	大公国际	5,011.43	1,363.82	72.79	723.63	2,591.10	0.52	1,856.83	6.67	200.19	53.48
北京首钢股份有限公司	AAA/稳定	大公国际	1,341.59	365.17	72.78	107.45	573.93	0.34	602.50	31.07	105.67	93.34
河钢集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,761.84	1,034.77	72.49	501.32	2,235.28	0.61	3,051.22	13.57	227.00	167.94
河钢股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际/中诚信证券	1,901.48	476.59	74.94	233.05	1,161.70	0.46	1,089.83	21.26	111.93	164.07
包头钢铁(集团)有限责任公司	AA+/稳定	大公国际	1,747.01	340.53	80.51	235.88	714.25	0.59	682.31	1.25	87.91	72.81
内蒙古包钢钢联股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	1,466.42	495.37	66.22	157.46	465.43	0.47	536.84	20.51	78.64	73.29
本钢集团有限公司	AAA/稳定	中诚信证券	1,449.63	364.16	74.88	154.91	909.39	0.44	523.36	0.46	92.79	12.00
本溪钢铁(集团)有限责任公司	AA+/稳定	中诚信国际/中诚信证券	1,035.70	155.65	84.97	217.40	741.70	0.73	421.15	2.04	58.46	31.03
马钢(集团)控股有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	917.56	342.52	62.67	200.31	306.26	0.82	795.87	46.93	112.00	52.36
马鞍山钢铁股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际/联合资信	721.92	272.37	62.27	164.46	216.97	0.89	732.28	50.72	103.03	44.90
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	AA+/稳定	大公国际/联合资信	1,171.13	388.95	66.79	166.94	586.43	0.65	1,024.52	48.91	125.21	53.17
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	AA+/稳定	联合资信	1,110.92	287.83	74.09	108.36	690.48	0.46	874.37	3.31	64.53	42.73
凌源钢铁股份有限公司	AA/稳定	中诚信证券	147.71	63.87	56.76	26.92	60.35	0.74	179.88	12.07	25.24	13.03
新余钢铁股份有限公司	AA/稳定	大公国际	332.26	138.85	58.21	116.59	79.41	1.21	499.67	31.39	54.72	79.47
柳州钢铁股份有限公司	AA/稳定	联合信用	230.74	71.99	68.80	70.99	106.39	0.83	415.57	26.46	42.38	46.13
福建三钢闽光股份有限公司	AA/稳定	中诚信证券	157.51	110.11	30.09	64.34	14.37	1.96	224.61	39.90	57.87	29.99
安阳钢铁股份有限公司	AA/稳定	中诚信证券	331.53	67.55	79.63	67.40	162.86	0.63	270.29	16.05	39.66	38.09

附录二

钢铁行业重点样本企业信用质量及趋势

(略)

附录三

样本钢企名单

样本钢企名称	股东背景
河钢集团有限公司	河北省国资委
鞍钢集团有限公司	国务院国资委
首钢集团有限公司	北京市国资委
宝山钢铁股份有限公司	国务院国资委
江苏沙钢集团有限公司	民企
山东钢铁集团有限公司	山东省国资委
武钢集团有限公司	国务院国资委
马钢(集团)控股有限公司	安徽省国资委
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	湖南省国资委
内蒙古包钢钢联股份有限公司	内蒙古人民政府
柳州钢铁股份有限公司	广西省国资委
太原钢铁(集团)有限公司	山西省国资委
本溪钢铁(集团)有限责任公司	辽宁省国资委
南京钢铁股份有限公司	混合所有制
新余钢铁股份有限公司	江西省国资委
安阳钢铁股份有限公司	河南省国资委
福建三钢闽光股份有限公司	福建省国资委
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	甘肃省国资委
杭州钢铁股份有限公司	浙江省人民政府
凌源钢铁股份有限公司	朝阳市国资委

附录四

2018 年前三季度钢铁行业发行债券利差情况

发行债券种类	发行期限	发行时主体和债项信用等级	债券全称	债券简称	利差
一般短期融资券	1 年	AAA/稳定/A-1	鞍钢集团有限公司	18 鞍钢集 CP001	212.31BP
	1 年	AAA/稳定/A-1	鞍山钢铁集团有限公司	18 鞍钢 CP001	170.93BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 鞍钢 CP002	115.92BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 鞍钢 CP003	123.86BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 鞍钢 CP004	122.07BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 河钢集 CP001	186.02BP
	1 年	AAA/稳定/A-1	河钢集团有限公司	18 河钢集 CP002	157.09BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 河钢集 CP003	133.89BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 河钢集 CP004	175.92BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 河钢集 CP005	172.94BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 河钢集 CP006	133.96BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 河钢集 CP007	142.96BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 鲁钢铁 CP001	277.46BP
	1 年	AAA/稳定/A-1	山东钢铁集团有限公司	18 鲁钢铁 CP002	235.70BP
	1 年	AAA/稳定/A-1		18 鲁钢铁 CP003	205.93BP
1 年	AAA/稳定/A-1	马鞍山钢铁股份有限公司	18 马钢钢铁 CP001	177.28BP	
一般中期票据	2 年	AA+/稳定/AA+	昆明钢铁控股有限公司	18 昆钢 MTN001	432.81BP
	3 年	AAA/稳定/AAA	江苏沙钢集团有限公司	18 苏沙钢 MTN002	221.45BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 苏沙钢 MTN001	187.2BP
	3 年	AAA/稳定/AAA	首钢集团有限公司	18 首钢 MTN001	194.2BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 首钢 MTN002	141.17BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 首钢 MTN003	143.06BP
	3 年	AAA/稳定/AAA	太原钢铁(集团)有限公司	18 太钢 MTN002	178.68BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 太钢 MTN001	191.5BP
3 年	AAA/稳定/AAA	山西太钢不锈钢股份有限公司	18 太不锈 MTN001	111.06BP	

发行债券种类	发行期限	发行时主体和债项信用等级	债券全称	债券简称	利差
	2 年	AAA/稳定/AAA	山东钢铁集团有限公司	18 鲁钢铁 MTN002	339.44BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 鲁钢铁 MTN001	326.66BP
	3 年	AA+/稳定/AA+	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	18 华菱钢铁 MTN001	188.45BP
	2 年	AAA/稳定/AAA	河钢集团有限公司	18 河钢集 MTN002	211.83BP
	2 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢集 MTN001	218.29BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢集 MTN003	165.86BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢集 MTN004	264.9BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢集 MTN005	185.96BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢集 MTN008	268.84BP
	5 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢集 MTN006	229.06BP
一般公司债券	3 年	AAA/稳定/AAA	河钢股份有限公司	18 河钢 Y1	239.03BP
	3 年	AAA/稳定/AAA		18 河钢 Y2	219.34BP
	3 年	AAA/稳定/AAA	新兴际华集团有限公司	18 新际 Y1	200.72BP
	5 年	AAA/稳定/AAA		18 新际 Y2	196.48BP
	5 年	AAA/稳定/AAA		18 新际 Y3	193.69BP
	5 年	AA/稳定/AA+	江苏永钢集团有限公司	18 永钢 01	349.28BP
	5 年	AA/稳定/AAA	攀钢集团攀枝花钢铁有限公司	18 钢钒 01	250.77BP
5 年	AA/稳定/AAA	18 钢钒 02		219.34BP	
一般企业债券	5 年	AAA/稳定/AAA	河钢股份有限公司	18 河钢绿色债	180.87BP