

作者：刘伟岸

邮箱：research@fecr.com.cn

2021年我国钢铁行业市场运行与信用观察

摘要

2021年，我国钢铁产量近6年来首现负增长。为降低铁矿石、煤碳等大宗原材料的通胀水平，政府层面下半年以较大管控力度限制了钢铁行业产量增长，叠加“碳达峰”、能耗双控政策的执行，逆转了钢铁产量增长趋势。

以房地产调控为主的需求紧缩政策，令我国2021年用钢需求大幅减少。基建投资在产业结构调整 and 通胀抑制的调控基调下维持平稳态势，汽车行业用钢需求则有小幅增长。受出口退税政策调整影响，钢材出口全年先增后减，海外需求有所减弱。

受输入性通胀和政策影响，钢材价格波幅较大。原材料铁矿石价格处于价格高位并且波动性显著加大，增加了钢铁企业生产成本管控难度。煤炭价格前三季度稳步上升，四季度受煤炭产业供需调控而回落，整体价格水平位于高位。在上半年钢材高价格的支撑下，钢铁企业利润率明显改善，行业效益转好。行业景气度提振，带动钢铁企业业绩向好，营业收入大幅增长、净利润水平创新高，现金流、偿债能力均大幅增强。

绿色发展是我国钢铁行业今后发展的必由之路，也是重点投资领域。以环保、降碳、能耗双控、产能产量双控为主题的多项产业政策发布，深化了钢铁行业供给侧改革，引领钢铁行业实现高质量发展。限产已成为钢铁行业常态化管控手段，短期内对钢铁企业形成扰动，但长期来看有利于健全防范产能过剩长效机制，推动钢铁产业升级。随着钢铁行业兼并重组深入推进，行业内主要钢铁企业资信实力将显著增强。

我国钢铁行业自2015年开始供给侧改革以来，行业基本面不断向好，产能压减已取得积极成果，时至2021年，钢铁行业面临着产业结构改革继续深化，在取得原有产能产量压减的基础上进一步减量、降碳环保要求进一步提升、以铁矿石、煤碳为主的原材料成本持续上升等诸多挑战。与此同时，宏观经济转弱、钢材需求强弱转换加快，给钢铁企业正常经营带来较大压力。在此背景下，2021年上半年，宽信用环境下经济趋强带动钢材产销量增加以及钢材的价格的高企，奠定了钢铁企业经营利润的快速增长。而下半年，经济形势急转直下，钢材价格波动性加大，产销量下降令钢铁企业经营受损。即便如此，在上半年超额经营利润的支撑下，钢铁企业全年经营利润创历史最好水平。我国钢铁企业具有很规划有序性，政策对钢铁产业的改革和升级起到很强的引导和强化作用。2021年，多项目以环保、产能产量双减、能耗双控等为主题重要纲领性文件发布，为我国钢铁产业十四改革发展开启了新篇章。

一、钢铁产业运行

(一) 生产

受供需双限影响，钢铁产量近6年来首现负增长。2021年，我国粗钢产量10.32亿吨，同比下降1.92%。这是自2016年钢铁行业开始供给侧改革，行业景气度持续提升以来首现负增长。2021是全球新冠疫情加速变异和扩散的一年，对全球经济持续造成负面冲击。为对冲负面影响，除中国外，各主要国家央行多实行宽松的货币政策，持续向经济体系中注入流动性，以美联储为最。在此背景之下，全球大宗商品如煤炭、铁矿等钢铁行业原材料暴涨，对我国经济形成输入性通胀。为降低以铁矿石煤炭为代表的原材料价格，维持正常的生产经营秩序，中央政府以较大管控力度限制了钢铁行业产量增长，叠加“碳达峰”、能耗双控政策执行，减少了钢材的供给。与此同时，对下游房地产行业整顿力度加大，信贷管控以及对房企企业负债水平监管要求持续提升，导致下游用钢绝对需求减少。在供需双减的作用下，我国钢铁行业产量扭转了连续上升的势头，于2021年实现减产。

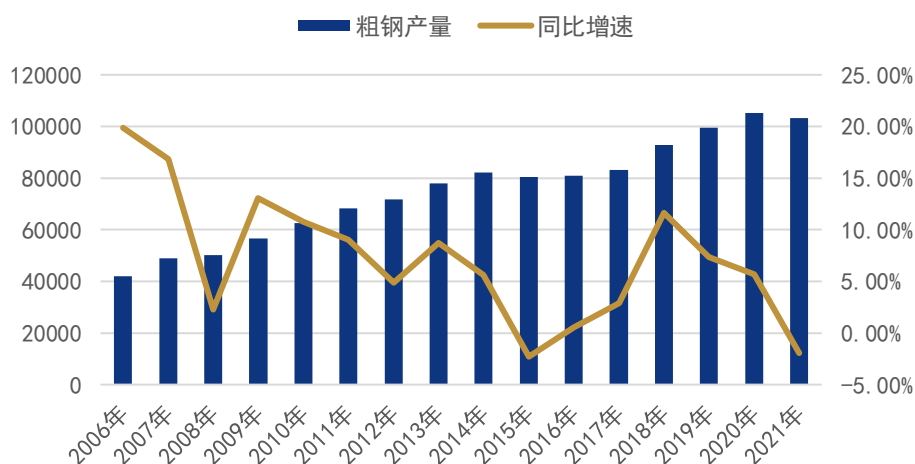


图1：中国粗钢历年产量及增速情况

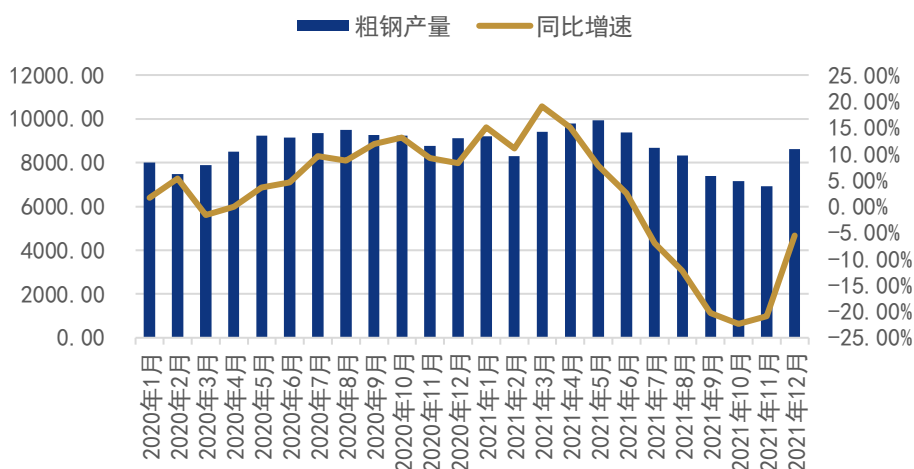


图 2：2021 年中国粗钢月度产量及同比增速

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

上半年钢铁产量持续高增，而下半年产量快速收缩。以月度钢铁行业生产节奏来看，2021 年上半年，钢铁行业企业生产活跃，产量高增。自春节后 2 月开始，钢铁企业生产节奏逐步加快，产量快速增长，并于 3~5 月达到全年月度生产的高峰。2021 年 2 月钢铁企业月度产量增速达到 19.04%，全年最高，同时于 2021 年 5 月达到月度产量数据最高 9945 万吨，但当月同比增速降至 7.78%。上半年钢铁企业生产符合我国钢铁经济活动季节性周期规律，但下半年开始，产量急剧收缩。传统上“金九银十”是房地产经营活动的旺季，也是钢铁企业开工旺季，但与此相反，9~11 月，钢铁企业生产急剧减量，连续 3 月钢产量同比增速下降 20% 以上。主要原因在于中央政府出于环保、能耗双控以及经济产业调整考虑，加强了限产的执行力度。2020 年末，全国工业和信息化工作会议曾提出目标，坚决压缩精钢产量，确保 2021 年粗钢产量同比下降。由于 2021 年上半年，我国粗钢产量实现同比正增长。为实现全年不增的目标，下半年执行限产政策的压力骤然加大。全国排名前位的产钢大省出台多份文件压降产量目标，由此导致 2021 年下半年粗钢产量大幅下降。

(二) 需求

受房地产调控力度加大影响，我国 2021 年房产基建用钢需求大幅减少。我国钢材下游需求主要来自于房地产、基建行业，直接用钢需求占比约为 50% 以上。此外，房地产、基建投资增加，将带去重卡、家电等间接用钢需求，直接和间接用钢需求约占 70%。因此，房地产和基建对全年钢材需求变化起到核心作用。汽车行业也是用钢需求占比较大行业，约为 10% 左右。近年来，房地产行业调整力度逐年加大，政策频出。第一、“三首红线”加强了对房企杠杆水平和有息负债规模的限制，加剧了房地产企业现金流压力。第二、贷款集中度管理约束了全国银行对房地产行业资金供给，进一步限制了房地产行业融资能力。第三、房地产消费端限购限贷政策加码，导致房贷利率上调、贷款周期拉长，打击了购房需求，遏制了房地产行业销售回款，加剧了房地产企业的财务困境。第四、坚持“房住不炒”定位以及部分房企违约事件加剧了市场主体对房地产行业悲观预期，抑制了房地产行业投资。2021 年，房地

产投资规模 14.76 万亿元，同比 4.40%，增速连续三年下跌，商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.9%，较上末下降 0.7 个百分点；土地购置面积 2.16 亿平方米，同比大幅下降 15.45%。信贷方面，2021 年 1~9 月，房地产开发贷款余额 12.16 万亿元，同比不增长，增速自 2018 年开始持续下跌，显示出房地产融资收紧。在房地产融资受限，销售受阻，回款不畅的情形下，房地产产业链景气度下行导致用钢需求大幅减少，下半年表现尤为突出。

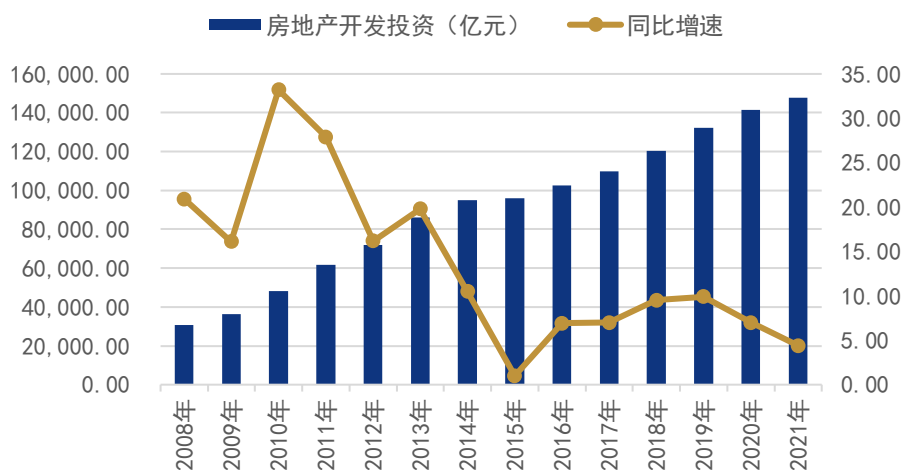


图 3：我国房地产开发投资历年规模及增速

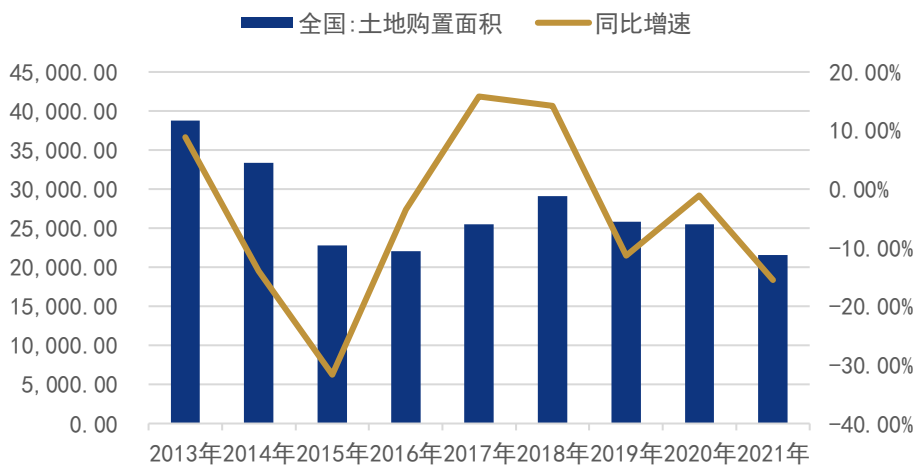


图 4：中国土地历年土地购置面积及增速

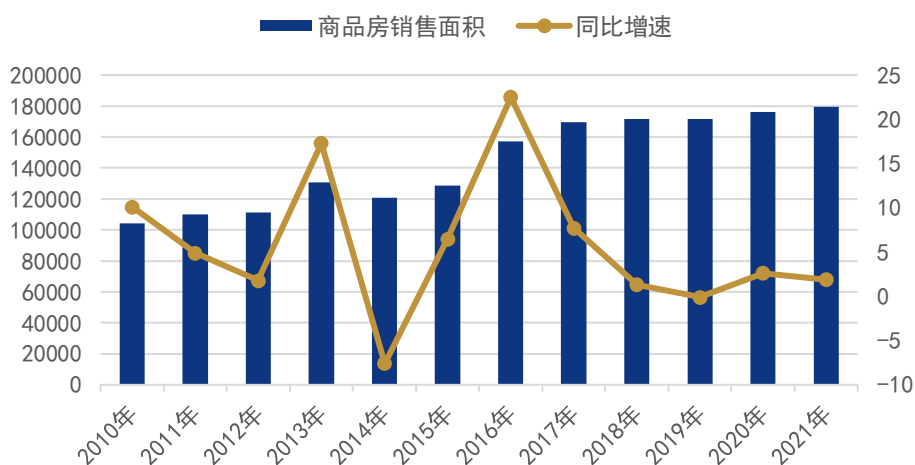


图5：我国商品房销售面积及同比增速

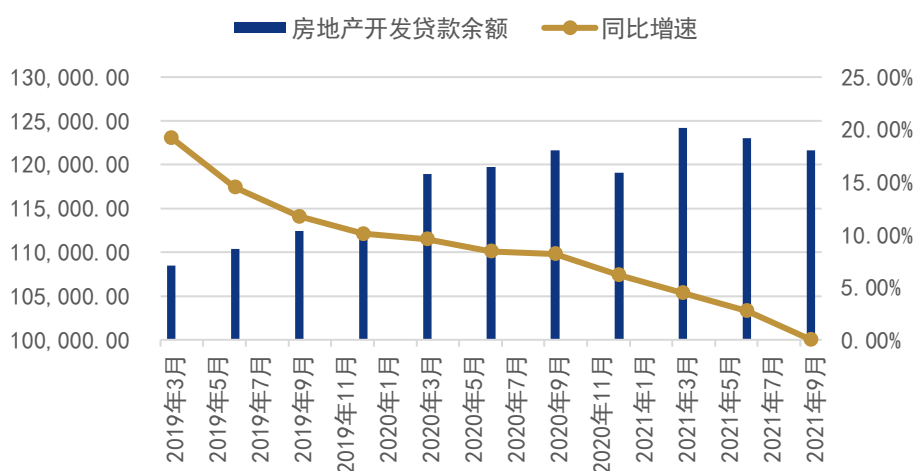


图6：我国房地产开发贷款余额及增速

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

基建投资在产业结构调整 and 通胀抑制的调控基调下维持平稳态势，而汽车行业用钢需求小幅增长。2021年，基建投资规模同比增长0.21%，基本持平于上一年。汽车行业历经3年衰退期后步入复苏周期，汽车销量增速由负转正，带动用钢需求增长。2021年，汽车销售2608.20万辆，同比增长4.8%。综合考虑需求效应，钢铁行业需求整体趋弱。2021年，我国粗钢表观消费量9.80亿吨，同比减少3.86%，结束了自2016年以来逐年持续增长的历史。

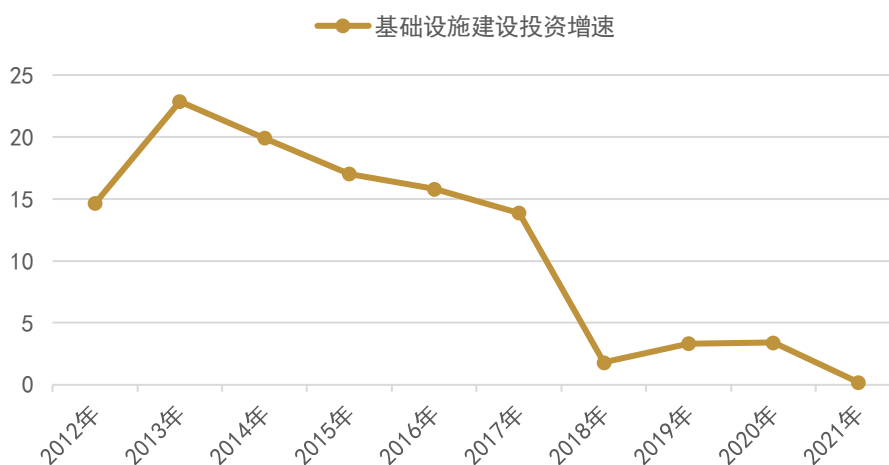


图7：我国基础设施建设投资增速

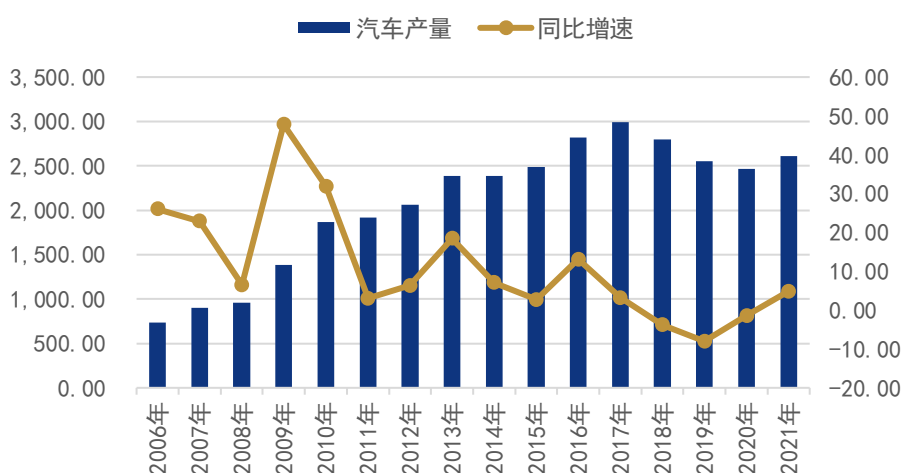


图8：我国汽车产量及同比增速

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

钢材出口全年先增后减，总量大幅增长，进口量大幅下降。受国外经济回升，供应链尚未修复，钢材需求增长等因素影响，我国钢材出口逆转过去连续5年出口增速下降趋势，出口量达到6689.50万吨，同比增长24.64%。上半年，我国钢材出口持续增长，累计出口3738万吨，同比增长30.2%。下半年，中央政府取消了23种钢铁产品出口退税，导致钢铁出口增速持续下降。全年钢材出口呈现先增后减的形态。受国内产业调整政策，钢铁需求减弱影响，2021年，我国钢材进口1426.80万吨，大幅下降29.48%。

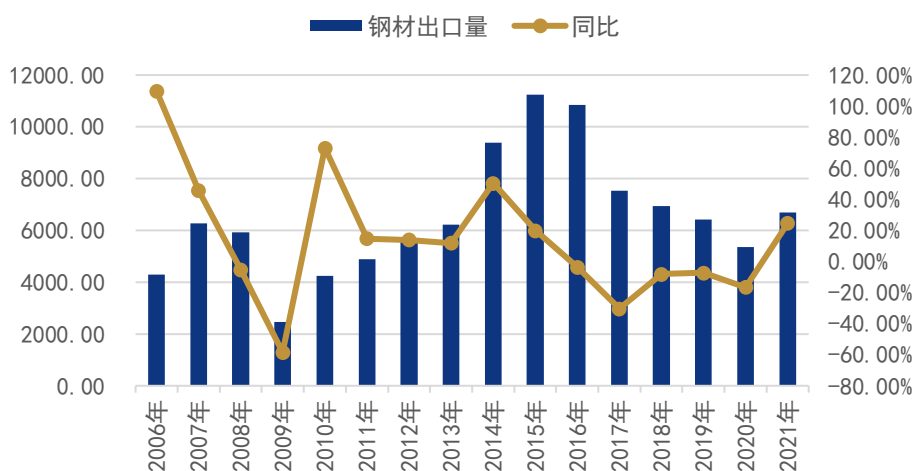


图9：我国钢材出口量及同比增速

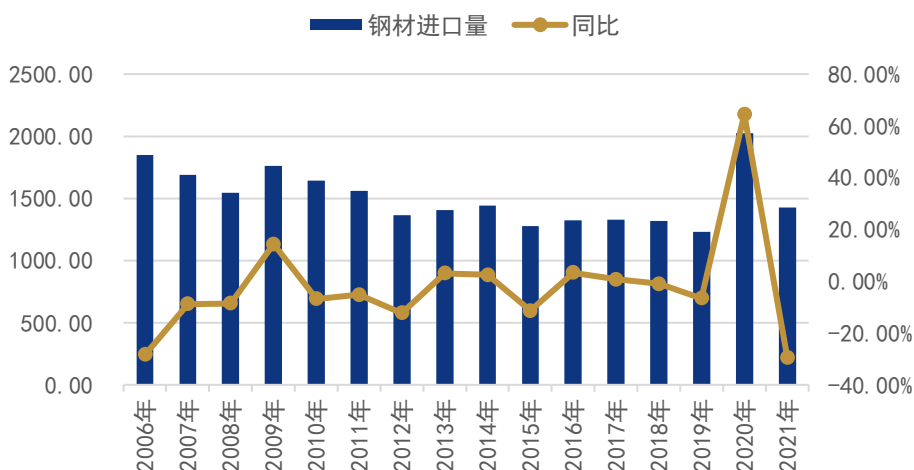


图10：我国钢材进口量及同比增速

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

（三）钢材价格

钢材价格波幅增大，对钢铁企业生产经营造成较大扰动。尽管如此，价格高增对。2021年，我国钢材价格整体呈快速上涨创新高，快速大幅下跌，反弹振荡，大幅波动的走势。2021年1~5月，由于美联储持续扩表，向市场全球市场注入流动性，全球大宗商品价格均快速上涨。我国国内钢材价格受输入性通胀影响较大，钢材价格大幅上涨，并创新历史新高。大宗商品的不合理上涨引发了国务院的关注。2021年5月，国常会指出要保障大宗商供给，遏制其价格不合理上涨。钢材价格应声回落。钢材价格综合指数于5月最高触及174.81的历史高位，随后价格指数回落至140~157之间振荡。10月开始，动力煤供需管控、下游用电需求压降以及房地产政策紧缩政策的执行令钢材

价格再次回落。在此次回落中，钢材价格超前期波动范围大幅下降至 132.14 低点。以 2019~2021 年期间来看，尽管 2021 年钢材价格波动大增，但价格水平整体处于近三年高位。



图 11：历年钢材综合价格指数

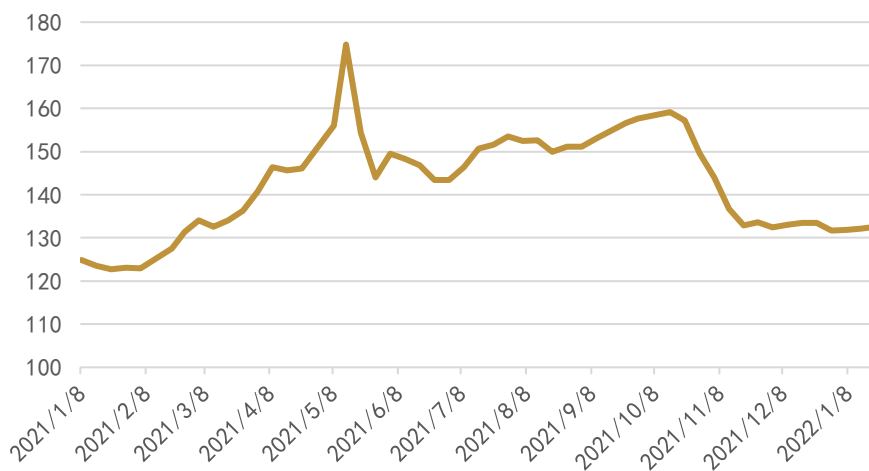


图 12：2021 年钢材综合价格指数

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

（三）生产成本

铁矿石价格处于历史高位并且价格波动显著加大，增大了钢铁企业生产成本管控难度。钢铁生产成本主要由铁矿石、煤炭等原材料成本构成，其中铁矿石价格对钢铁生产成本影响最大，约占吨钢生产成本的 50% 以上。铁矿石价格全年大起大落，全年波动性大增。上半年，受全球流动性过剩，国际资本炒作、四大矿山垄断影响，铁矿石价格持续高增长，并创下历史的新高。以普氏铁矿石指数 62%CFR 价格来看，2021 年 1~7 月，铁矿石价格持续创新高，最高达到 222.85 美元每干吨，是正常年份 2019 年，我国钢铁企业长协采购价 90 美元每吨的 1 倍以上。铁矿

石价格高企提升了我国钢铁企业的生产成本，侵蚀了整体行业利润，不利于我国钢铁行业的健康发展。对此，政府出台多项政策调控铁矿价格。其一、多次出台文件打击游资跟风炒作铁矿石价格、加强价格预警及监控。2021年6月，发改委与市场监管总局联合调研铁矿石现货市场交易情况，国家支持铁矿石现货交易平台健康发展，鼓励相关市场主体依法合规交易，同时将密切关注现货交易价格变化，及时排查异常交易和恶意炒作行为；派出多个联合工作组，赴有关省市就大宗商品保供稳价问题进行调查。其二、出台大气污染综合治理、双碳政策、能耗双控、产能置换等政策压减粗钢铁产能产量，减少铁矿石需求。近年来，中央政府不断强化对钢铁行业产能与产量压减，设定了多个压减目标，并取得了良好成效。其三、构建废钢资源循环体系，提升电炉钢产量占比。2021年1月，生态环境部等五部委发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》自2021年1月起，合标再生钢铁原料不属于固体废物，可自由进口。《“十四五”节能减排综合工作方案》指出以钢铁、有色金属、建材、石化化工等行业为重点，推进节能改造和污染物深度治理。推广高效精馏系统、高温高压干熄焦、富氧强化熔炼等节能技术，鼓励将高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢。以废钢以为原材料的电炉钢产量提升有利于替代以铁矿石为原料的转炉炼钢产量，降低对外部铁矿石的依赖。其四、加大国内铁矿石产能投资，增大国内铁矿石供应。过去，我国国内矿山投资受安全、环境、生态、资源等因素制约，审批难度大，程序复杂，周期长，抑制了矿山投资的建设。但随着2019年铁矿石价格受中澳关系受影响，矿山溃坝等因素影响，铁矿石开启了暴涨模式，严重影响了我国钢铁行业产业链的供给安全。自此，我国逐步提升矿山投资建设的力度，我国国内铁矿石产量逐步恢复增长。2021年，我国铁矿石原矿产量9.81亿吨，同比增长9.4%，已实现连续三年增长。我国黑色金属采选业固定资产投资增长26.9%，增速创十年新高。我国铁矿石对外依存度降至76.2%，连续第四年降低，并且是自2015年以来首次降到80%以下。2021年全年，我国进口铁矿砂及其精矿量11.24万吨，同比减少3.9%。尽管国产矿对我国铁产量贡献度持续提升，但我国对海外进口铁矿石的依存度仍然较高，短期仍将受到外矿价格波动的影响。

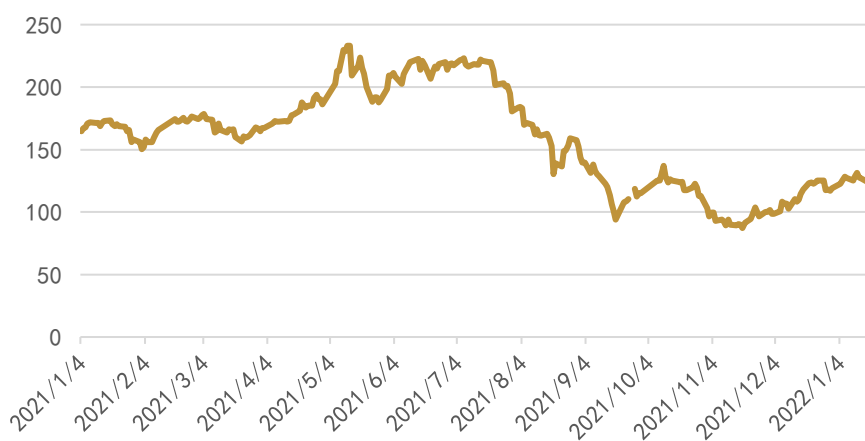


图 13: 普氏铁矿石指数:62%Fe-美元/干吨

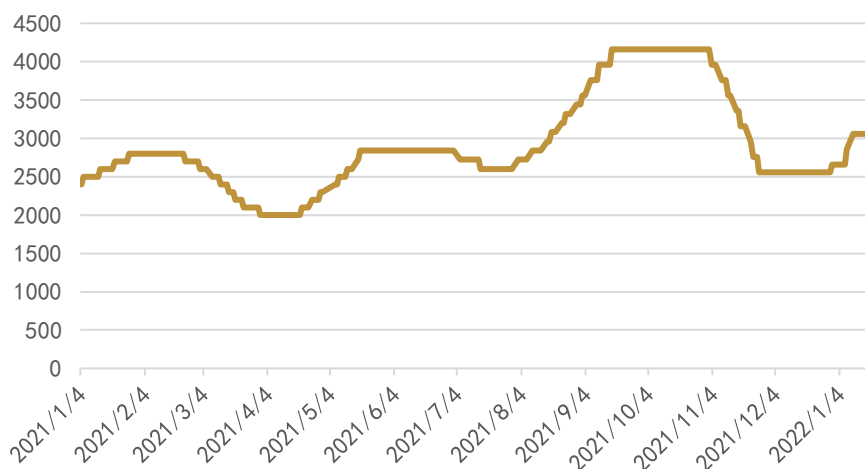


图 14: 唐山二级冶金焦到厂价

资料来源: wind、ifind, 远东资信整理

煤炭价格前三季度稳步上升，四季度受煤炭产业供需调控而回落，整体价格位于高位。近年来，“碳达峰”、“碳中和”政策成为时下重要的政策目标之一。多地根据中央政策文件要求，压减了煤炭产量。此外，由我国疫情防控力度较强，供应链运行稳定。海外需求订单向国内转移，导致国内进出口水平大幅增长，其中以机电产品为主的出口产品海外需求较大。我国生产制造开工率保持高位，用电需求大幅增长。能源结构在向新兴绿色能源转变过程中，水电、风电等新兴绿色能源未能及时弥补煤炭产能减产的缺口，造成煤炭价格于自 8 月进入采暖煤炭备货期开始，价格大幅上升。国家发改委出台保供稳价政策，对煤炭价格实施干预。一是增加煤炭产量；二是煤炭产地与电厂对接，确保长协合同覆盖电厂用煤需求。三是，限产限电，减少实体经济用电需求。四是，严厉打击煤炭现货市场哄抬物价、扰乱市场经济秩序的行为，煤炭供销纳入管控。多措并举之下，政策逐渐于 11 月开始发生效力，煤炭价格快速回落。2021 年 1~10 月，唐山二级冶金焦价格最高上涨至 4160 元每吨。自 11 月开，焦炭的价格让下游钢厂无力承担。钢厂的开工下降，减少焦炭的采购，并要求下调采购焦价。焦厂连续提降焦炭价格。11 月~12 月，焦炭价格最低回落至 2560，随后小幅反弹。整体来看，原材料价格高企，价格波动性较大，对钢铁的生产成本造成剧烈扰动。

(五) 行业效益

社会库存快速去化，临近年末恢复至合理水平。2020 年初，疫情突发及随之而来封锁措施导致钢材需求减弱，钢材库存超往年年份大幅积累。2020 年我国钢材社会库存峰值为 2598.51 万吨，高于 2019 年峰值 750 万吨。2020 年全年库存水平处于高位。2021 年我国钢材库存水平高于正常年份 2019 年，但低于 2020 年。随着 2021 年钢材需求转好和供给限制，钢材库存处于去化状态。临近年末，由于供给相对需求快速减少，钢材库存去化速度加快，并逐步恢复至合理水平。

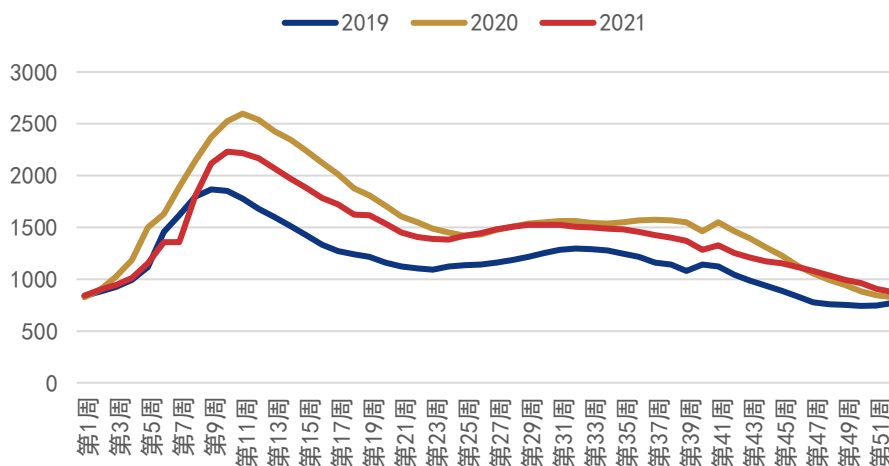


图 15: 2019~2021 年中国钢材社会库存

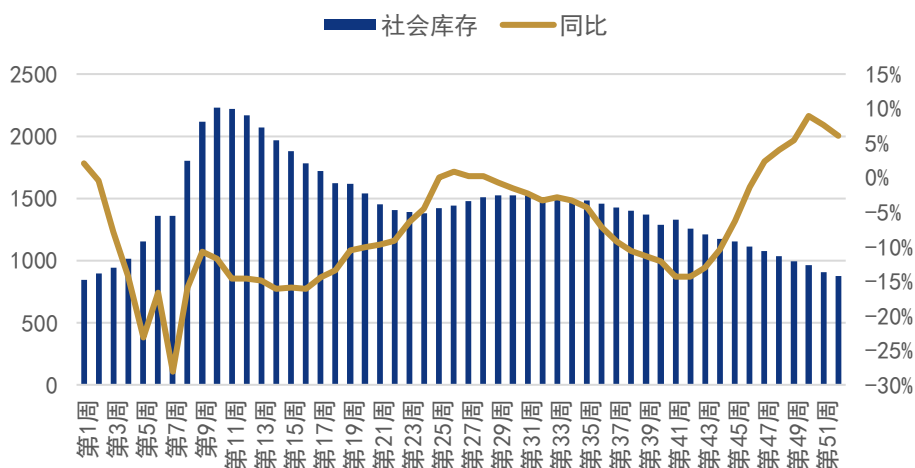


图 16: 2021 年中国钢材社会库存规模及增速

资料来源: wind、ifind, 远东资信整理

在上半年钢材高价格的支撑下，钢铁企业利润率明显改善，行业效益转好。尽管原材料价格大幅上涨对钢铁生产成本造成较大扰动，但是经过多年钢铁行业去产能、限产等政策作用，钢铁价格在上半年处于历史高位，产销旺盛，带动利润快速积累。吨钢利润由往年 300~400 元，上涨至 1000 元以上。钢铁行业效益随钢材产量变动，呈现前高后低，全年效益创历史最好水平。全年重点大中型钢铁企业累计营业收入 6.93 万亿元，同比增长 32.7%；累计利润总额 3524 亿元，同比增长 59.7%，创历史新高。我国多家重点钢铁企业已预告了 21 年净利润大幅增长，创历史最好水平。宝钢股份公司，预计 2021 年净利润增加 109 亿元~113 亿元，同比增加 86%。马钢股份公告，预计 2021 年净利润 52.1 亿元，同比增加 162.73%。河钢股份公告预计 2021 年净利润 25.47 亿元~28.86 亿元，同比增长

50%。钢铁行业效益转好佐证了自 2016 年以来开启的供给侧改革已取得良好成效，行业景气度大幅提升。预计未来，钢铁价格便宜以及吨钢利润微薄的时代将成为过去式。

二、政策

以环保、降碳、能耗双控、产能产量双控为主题的多项产业政策发布，深化钢铁行业供给侧改革，引领钢铁行业实现高质量发展。2021 年 5 月，工信部印发新版钢铁行业产能置换实施办法，明确大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量，未完成产能总量控制目标的省（区、市）、不得接受其他地区出让的钢铁产能，并且大幅提升减量置换的比例。2021 年 7 月，工信部下达 2021 年国家工业专项节能监察任务，将钢铁行业专入重点行业专项能耗监察。同月，国务院关税税则委员会公告，自 2021 年 8 月 1 日起，将铬铁、高纯生铁的出关税分别上调至 40% 和 20% 出口税率。同时，财政部公告，自 2021 年 8 月 1 日起，取消多种钢铁产品出口退税。进出口税的调整有助于降低我国钢铁产品进出，减少海外需求对我国钢材产品的通胀传导。2021 年 10 月，国家发改委、工信部、生态环境部、市场监管总局、国家能源总局五部门联合发布《国家发展改革委等部门关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》以及《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》，提出到 2025 年，通过实施节能降碳行动，包含钢铁行业在内的重点行业和数据中心达到标杆水平的产能比例超过 30%，到 2030 年，重点行业能效基准水平和标杆水平进一步提高，达到标杆水平企业比例大幅提升，并且在落实产能置换等要求前提下，鼓励企业实施兼并重组。两份文件的发布对我国钢铁行业未来 20 年的发展设定了明确目标以及参照标准。2021 年 10 月，《国务院关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》出台，指出深化钢铁行业供给侧结构性改革，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。2021 年 12 月，工信部发布《“十四五”原材料工业发展规划》，提出到 2025 年，粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，产能利用率保持在合理水平。钢铁行业吨钢综合能耗降低 2%。我国政府多部门以总纲、分项任务的模式稳步完善钢铁产业政策体系，引领钢铁产业从过去粗放型发展模式向绿色、低碳、环保、集约的高质量发展模式转变，分阶段、分目标逐步推动我国钢铁行业产业升级。

三、钢铁行业信用债发行回顾

2021 年钢铁行业信用债发行规模大幅减少。2019~2021 年，钢铁行业信用债发行量呈现逐年下降的趋势。据统计，2021 年，钢铁行业发行信用债总额 2187.24 亿元，同比下降 25.34%，发行单数 23 单，相较上年减少 9 单。钢铁行业信用债发行减量部分原因在于钢铁企业融资渠道结构性转换以及市场风险偏好降低。近年信用债市场违约风险频繁发生，资金供给方降低了风险偏好，更倾向于投资高评级等级、所属产业稳健、国有股东支持力度大的高信用等级企业债券。此外，钢铁企业一直是地方商业银行的重点客户，由于其生产经营用款流程易于理解同时也易于监控，再加上经过 2015 年以来的供给侧改革、去杠杆等政策实施，钢铁企业效益大为好转，因此钢铁企业融资需求为银行资金所青睐。相对而言，实体经济仍存较大下行压力，市场主体信用风险较高，而钢铁企业经营风险相对可控。综合上述因素导致钢铁企业的债务融资需求部分由商业银行贷款替代。

以2021年全年发行节奏来看，2021年初3月至4月、以及2021年8~10月为发行高峰，基本与钢铁企业的生产经营节奏相吻合。每年年初3、4月以及三季度均下游房建等经营活动的活跃时间段，用钢需求较大，带动钢厂钢铁生产加快，增加了资金占用。

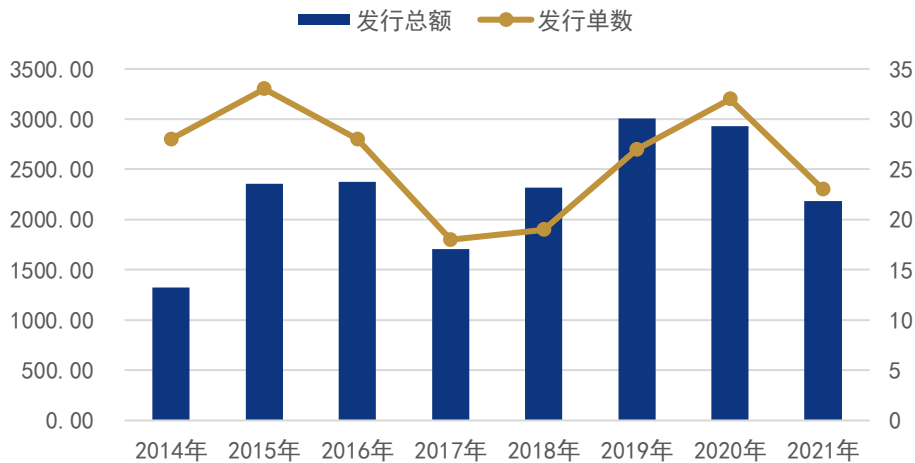


图 17: 钢铁行业信用债历年发行规模及单数

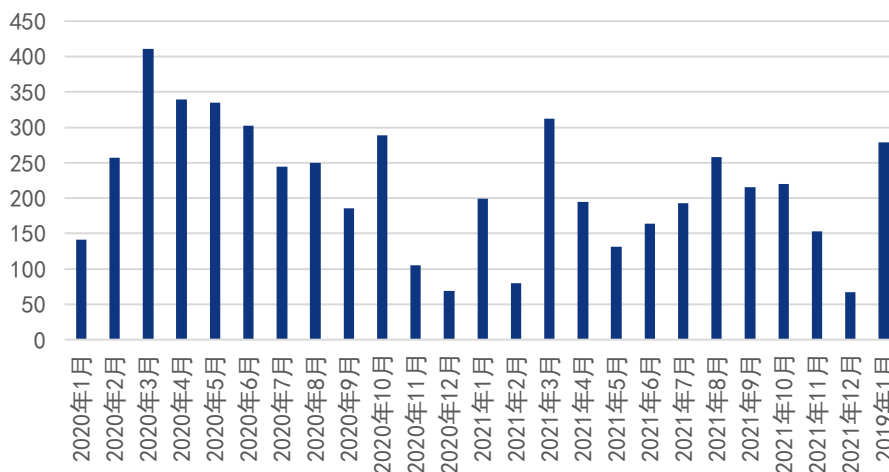


图 18: 钢铁行业信用债月度发行规模

资料来源: wind、ifind, 远东资信整理

钢铁行业信用债市场发行主体数量减少，发行集中度显著上升。2021年，钢铁行业信用债发行人共计23家，相比上一年减少8家。2019~2021年，钢铁行业信用债前十大发行人发行规模占当年发行总额比例由72.18%持续上升至96.06%；前三大发行占比由56.62%上升至68.03%，发行集中度显著提升。2021年前三大发行人分别为宝山钢铁股份有限公司、山东钢铁集团有限公司以及首钢集团有限公司，发行规模分别为695亿元、443亿元、350亿元。

钢铁行业发行人信用等级以AA+以上为主，低等级发行人较少。以2021年发行人信用等级来看，AA+级发行人11家，占比26.19%；AAA级发行人25家，占比59.52%。此外AA-级发行人1家，AA级发行3家。2019~2021年，AAA级钢铁企业发行规模7845.32亿元，占三年总发行规模的96.56%。发行人信用等级及发行规模分布可以反映出，我国资本市场风险偏好推动钢铁行业信用债供给向行业内高等级市场主体集中，与近年来我国钢铁行业兼并重组，产业集中度提升的趋势相一致。

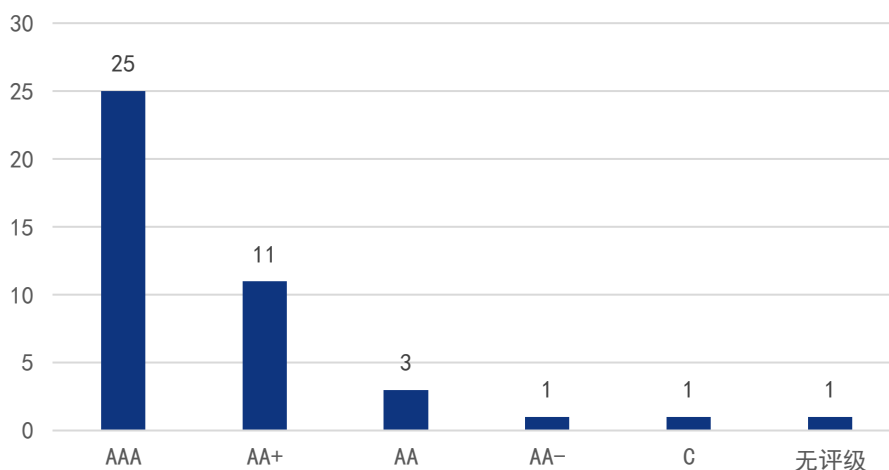


图 19：2021 年钢铁信用债发行人信用等级分布

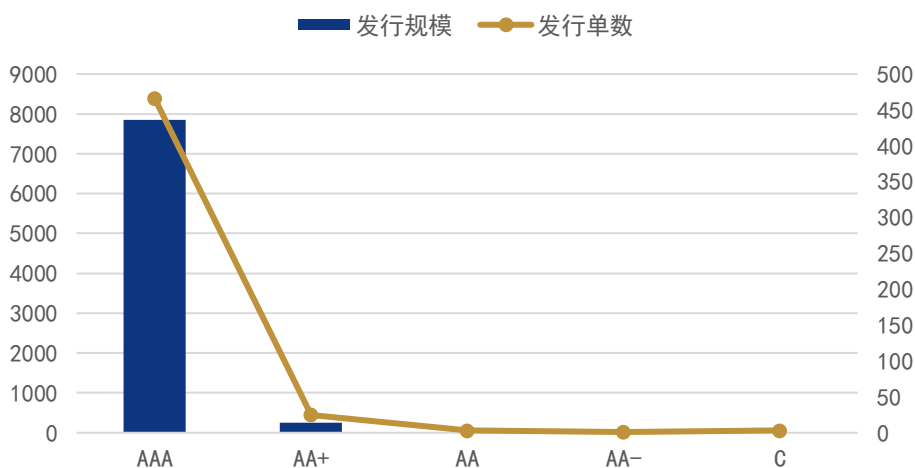


图 20：2021 年钢铁信用债按发行人信用等级发行量分布

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

钢铁行业信用债发行品种以短融（含超短融）、中期票据以及公司债为主。2021年，钢铁行业短融发行规模1624.50亿元，占当年发行总额的74.27%；中期票据发行规模338亿元，占比15.45%。与债券类型相对应，钢铁行业发行债券主要用于补充运营资金，因为较多发行融资便利、融资成本较低的短久期品种，债券期限以1年期以内

为主，2021年发行规模1693.74，占比77.44%，位居第一位。发行规模位居第二位的期限类型为3年，发行规模373.50亿元，占比17.08%。

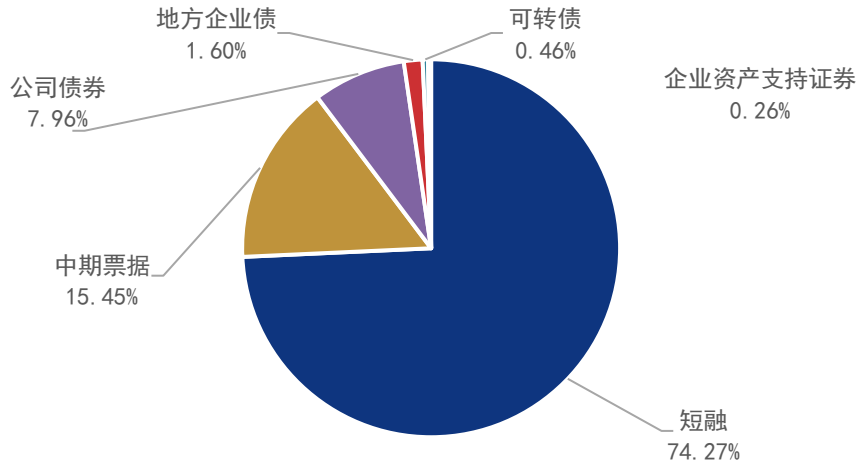


图 21：2021 年新发钢铁信用债类型规模分布

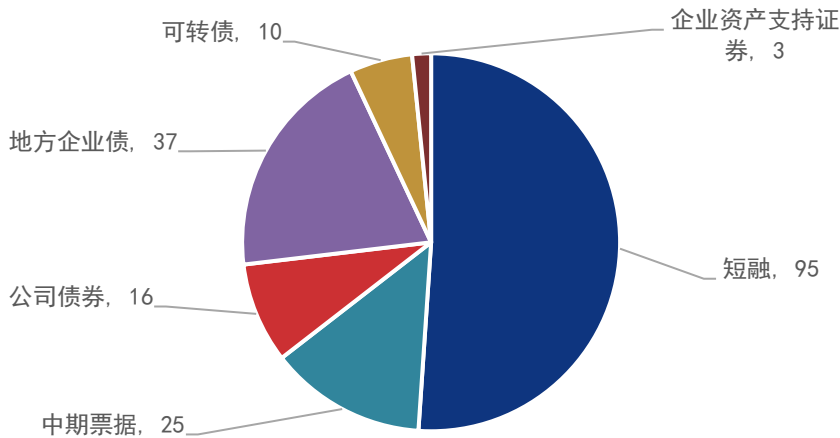


图 22：2021 年新发钢铁信用债类型数量分布

料来源：wind、ifind，远东资信整理

钢铁行业信用债票面利较低。一方面，得益于钢铁行业信用等级较高，信用等级溢价较低。再者，债券久期较小，主要以1年期以内的为主，期限溢价也较低。第三，中央政府实施了稳健的货币政策，保持了流动性充裕，同时加强金融支持实体经济的力度，维持利率稳定，债市货币供给充足，有效保障了实体企业融资需求，对利率上升起到了限制作用。2021年钢铁行业信用债期限在1年以内的票面利率多介于2.17%~3.12%之间，期限为2~3年的信用债票面利分布于3.66%~4.84%，融资成本均处于低位。

四、样本钢铁企业经营情况

精选上市的钢铁行业企业为样本¹，以此测算钢铁行业企业经营基本面。受钢铁行业景气度提振，钢铁行业企业经营情况明显转好，营业收入大幅增长、净利润水平创新高，现金流、偿债能力均大幅增强。2021年前三季度，样本钢铁企业营业收入1.86亿元，同比增长50.87%，增速远高于2020年全年增速2.89%；净利润水平1432.17亿元，同比增149.78%，前三季度净利润规模接近2020年净利润水平的一倍。平均毛利率、平均净资产收益率、平均总资产收益率均由降转升，分别为7.79%、12.47%、5.44%，反映了钢铁行业盈利能力大幅提升。

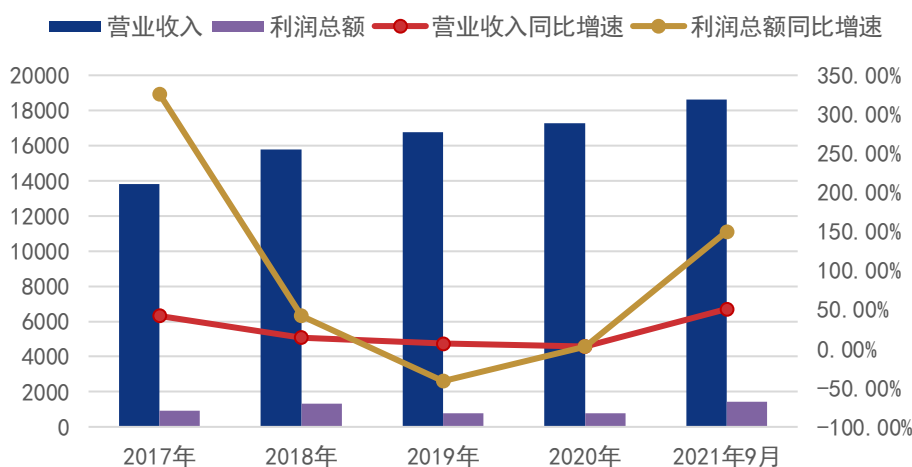


图 23: 样本钢企营业收入及利润总额变化

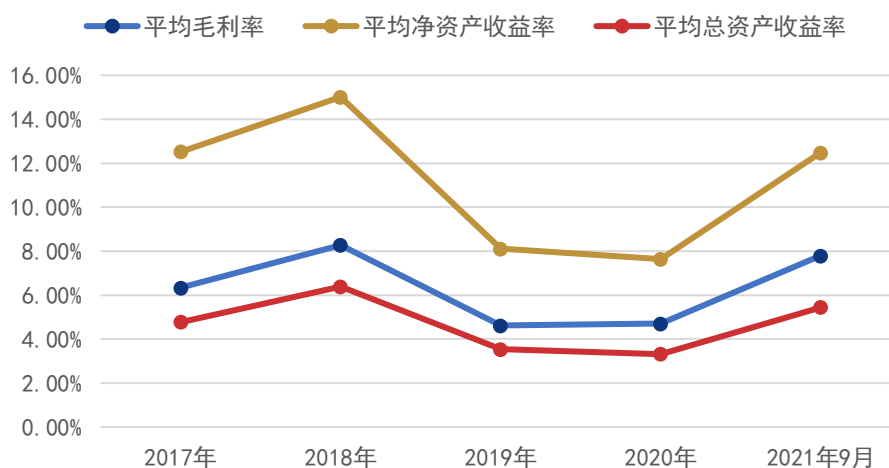


图 24: 样本钢铁企业平均盈利水平

¹ 样本钢企由我国上市钢铁行业板块内精选的 37 家以钢铁冶炼、加工为主营的钢铁企业

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

样本钢铁企业经营性净现金流持续净流入，投资性净现金流和筹资性净现金流持续净流出。2021年1~9月，样本钢铁企业经营性净现金流入为1513.32亿元，相比去年全年有所增长；投资性净现金流出为792.71亿元，筹资性净现金流出606.18亿元。经营性净现金流支撑了企业投融资现金用款需求。同期，钢铁企业现金收入比95.25%，近三年指标值均高于90%。主要得益于钢铁产业链内钢铁企业地位较为强势，普遍采用预付款模式，下游用钢企业预付全款，钢企收款后再发货，并且给予下游客户的信用政策较紧，赊销的情况较少。

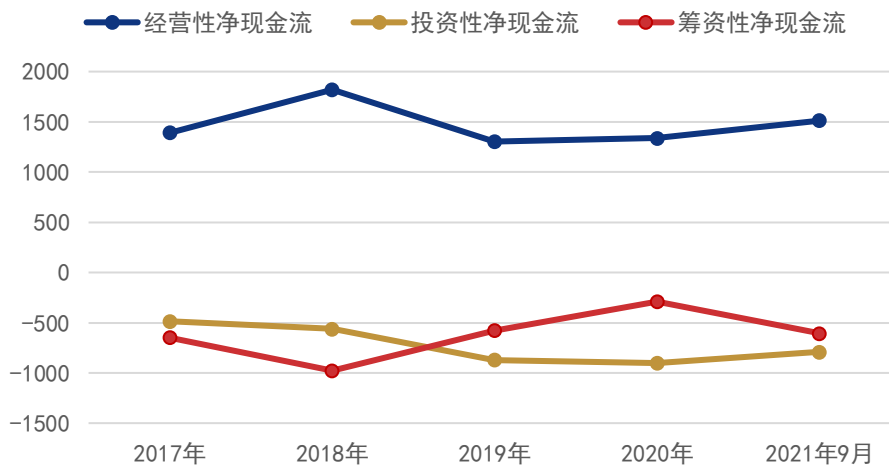


图 25: 样本钢企现金流

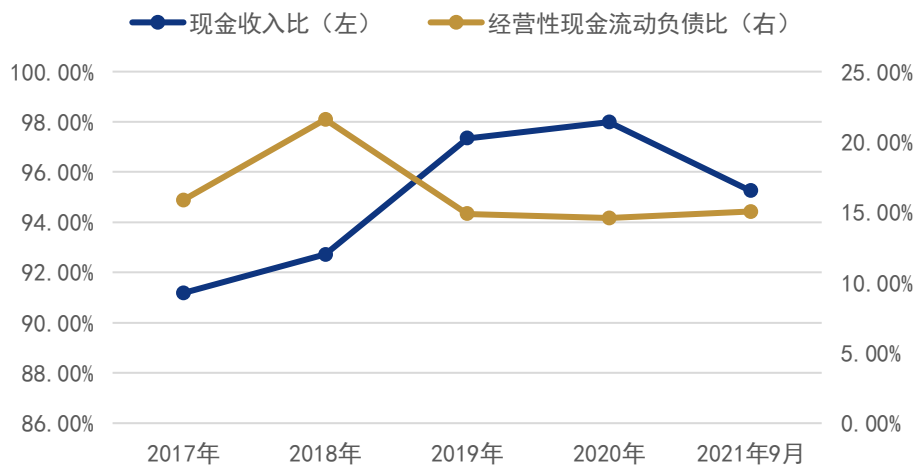


图 26: 样本钢企现金收入比和经营性现金流流动负债比

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

样本钢铁企业有息债务规模小幅增长。2021年1~9月，样本钢铁企业有息债务规模5000.49亿元，同比增长3.99%。近年来，钢铁企业的资本支出主要用于技术改造升级、钢铁项目搬迁、行内大型钢企兼并重组等。在当前以环保为时代主题之下，钢铁行业将走绿色发展道路。钢铁产业已步入绿色改革的发展阶段。有息债务规模将持续稳步增长。投资的增长也将为钢铁行业构筑绿色壁垒，保障行业内竞争力。以相对债务水平指标来看，资本钢铁企业平均资产负债率为56.42%，基本与上年持平；债务资本化比率为34.50%，相较上年下降1.15个百分点，主要由于经营利润大幅增长和积累，带动指标有所下降。

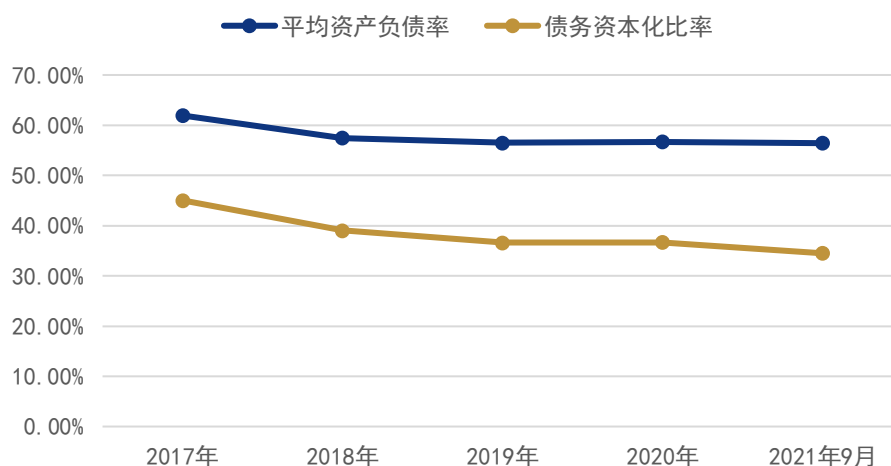


图 27：样本钢企资产负债率

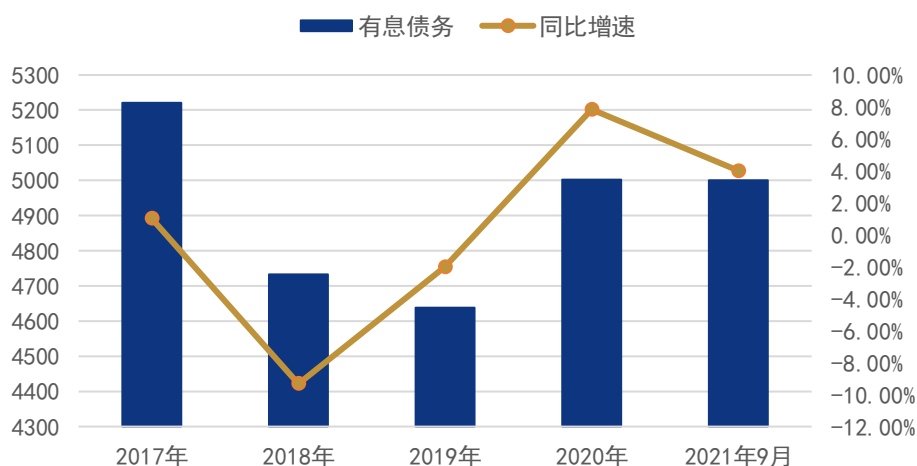


图 28：样本钢企有息债务规模及同比增速

资料来源：wind、ifind，远东资信整理

五、展望

绿色发展是我国钢铁行业发展的必由之路，也是重点投资领域。钢铁行业绿色发展之路主要体现在两大方面。

第一、超低排放改造。钢铁产业持续加大超低排放改造投入，重点加强清洁生产和工业废水资源经利用，减少污染物排放，使污染物排放水平基本达到国际先进水平。近日国务院印发的《“十四五”节能减排综合工作方案》提出到2025年，钢铁行业需完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造。截至2021年12月末，全国共有23家钢铁企业约1.45亿吨粗钢产能已完成全流程超低排改造，225家企业约5.36亿吨粗钢产能正在实施超低排放改造。

第二、强化能耗双控。我国产业政策不仅对钢铁行业能源消耗总量提出要求，更是对能源消耗强提出了更高要求。2021年12月，工信部发布《“十四五”原材料工业发展规划》，提出到2025年，粗钢、水泥等重点原材料产能只减不增，产能利用率保持在合理水平。钢铁行业吨钢综合能耗降低2%。此外，《“十四五”节能减排综合工作方案》要求钢铁、电解铝等重点行业产能达到能效标杆水平的比例超过30%。能效水平提升与双碳政策相互协调。我国目前钢铁企业能效水平与标杆水平仍存较大差距，能效提高的目标给钢铁行业带来较大挑战。钢铁企业预计将加大技术升级改造力度，在限产背景下推进能效提升和盈利改善。

限产成为钢铁行业常态化调控手段。限产的因素可能是出于节约用电能耗、减少污染物排放，保持大气清洁以及降低碳排放等因素。近三年来，每年均会发布限产政策，并且限产时间段逐年有所加长。每年年末，生态环境部均会发布秋冬季大气污染综合治理攻坚方案，要求限制钢铁生产。2021年10月，两部门发布关于开展京津冀及周边地区2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产的通知，要求2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。此外，当市场出现电力供不应求，电力负荷不够，高耗能的钢铁行业将被要求减产、限产，确保重点民生及重点生产领域保持用电平稳。在环保为主题的时代背景下，限产将成为未来常态化调控手段，短期会对钢铁企业的生产经营造成一定不利影响，但长期来看，有利于健全化解产能过剩长效机制，推动钢铁产业高质量发展。

钢铁行业兼并重组深入推进，行业内主要钢铁企业资质实力将显著增强。近年来，政策层面一直在推动钢铁行业兼并重组，推动钢铁行业集中度提升，使得钢铁行业诞生几家大型钢铁集团，以便更好推动产业升级，理顺上下游产业链，增强对外铁矿生议价能力，保障基础工业品钢材的供应安全。自2020年以来，钢铁行业内兼并重组不断加速。以中国宝武钢铁集团有限公司为代表的龙头企业对行业内的中小钢铁企业加快了重组合并的步伐。宝钢受让了太原钢铁（集团）有限公司股权，重组重庆钢铁股份有限公司，托管了中国中钢铁集团有限公司以及昆明钢铁控股有限公司。经过兼并重组之后，钢铁行业龙头企业资产规模、产能、盈利能力、对行业的影响力均显著增强。根据2016年国务院印发的《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》，到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家。2022年1月，国新办发言进一步明确指出稳步推进钢铁等领域的重组整合，在相关领域适时研究组建新的中央企业集团。目前我国钢铁行业前十钢铁企业产量集中度仅为40%，与60%~70%的目标仍有较大差距。可以预见兼并重组步伐将稳步推进，钢铁产业集中度也将随之提升，重点龙头钢铁企业对钢铁产业链的影响力也将进一步增强。

【作者简介】

刘伟岸，对外经济贸易大学金融学硕士，高级分析师。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。