

## 钢铁行业发债企业信用分析

2023 年 10 月 17 日

### 要点

- 我们认为，钢铁企业的业务状况差异较大，由于同质化较明显，多数样本钢铁企业业务状况的相对强弱取决于成本与规模；部分钢铁企业产品具备较好的附加值，业务状况也可能受益于其在相关市场的竞争优势。在样本钢铁企业中，我们认为中国宝武、宝钢股份、中信特钢、鞍钢集团、首钢集团和沙钢集团具有更优的业务状况。
- 钢铁企业的财务风险也具有较大差别。我们认为，在新增产能受控的政策背景下，行业整体资本支出有限，企业在手资金储备较供给侧改革前有明显提升，有利于企业应对周期波动。但部分企业去杠杆进程较慢，财务风险仍然较高，预计在下行周期中这些企业的财务杠杆将进一步承压。
- 我们认为，2023 年钢铁行业仍偏弱运行，由于成本下降和产量调节，下半年行业利润表现或好于上半年，但全年利润整体处在自供给侧改革后的相对低位，行业财务杠杆保持高位。兼并重组将继续，行业集中度有望进一步提升，行业信用质量仍可望维持稳定。

### 分析师

王雷

北京

+86-10 6516 6038

lei.wang@spgchinaratings.cn

焦迪

北京

+86-10 6516 6039

di.jiao@spgchinaratings.cn

路哲伦

北京

+86-10 6516 6046

bruce.lu@spgchinaratings.cn

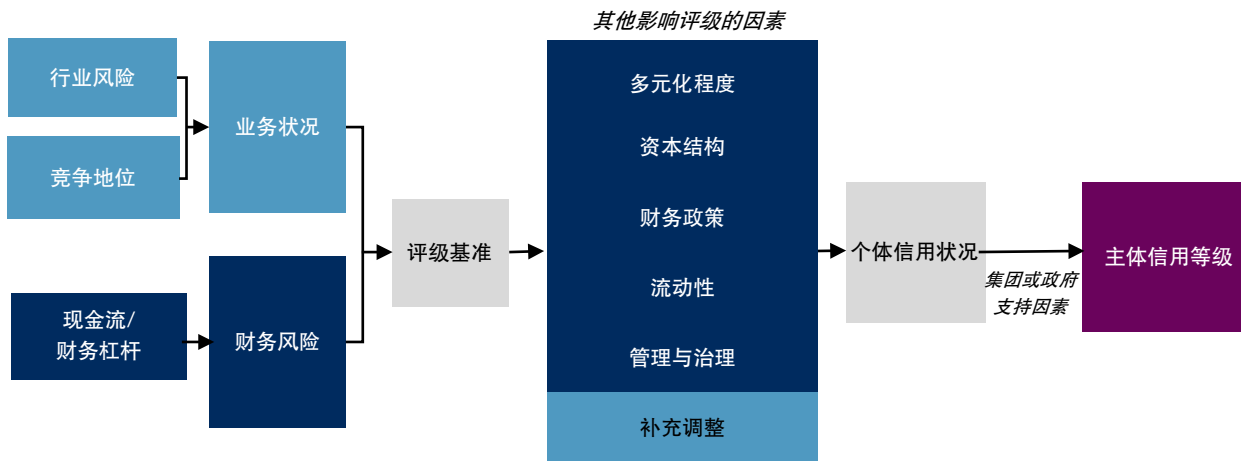
## 概述

我们选取钢铁行业的 22 家代表性企业，利用标普信评相关分析方法，基于公开信息展开案头分析，得出了我们关于这些企业信用质量高低的初步看法。这 22 家企业的业务范围涵盖了目前本行业中大部分业态，且规模较大。样本企业名称及简称请参阅附录。

整体看，受产品结构、规模、成本效率和外部支持等因素的影响，不同钢铁企业个体信用状况和主体信用质量存在差异。其中，我们认为中国宝武和宝钢股份的潜在主体信用质量最强，鞍钢集团、中信特钢、首钢集团紧随其后，方大集团的潜在主体信用质量则处于相对较弱水平。

本文对企业潜在主体信用质量的分析采用了标普信评工商企业评级方法论框架。我们在分析非金融企业信用质量的时候，通常会先分析企业的业务状况、财务风险和其他自身因素，得出企业的个体信用状况（SACP），然后分析企业可能获得的外部支持，包括集团或政府支持，得出主体信用等级（ICR）。

图1



资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

## 业务状况

一般情况下，我们通过综合考虑行业风险和竞争地位，来评估企业的业务状况。

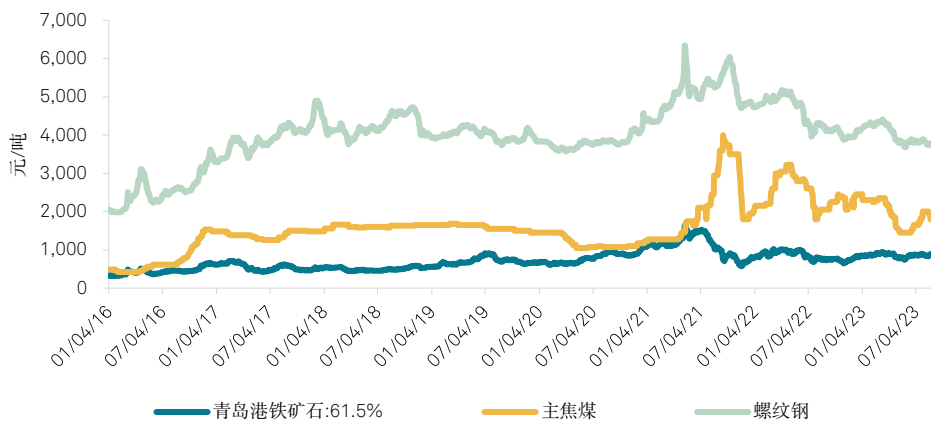
### 行业风险

我们认为钢铁行业的行业风险处于较高水平（行业风险评估得分为4），在我们六档行业打分中位居中等偏高水平。我们认为，中国钢铁行业有着周期性较强、同质化较高、集中度偏低的特征。

钢铁行业是典型的周期性行业，供给与需求变化不同步的现象较明显，导致钢材价格呈现较大波动。同时，成本端的铁矿石、双焦价格也存在显著波动，使得企业的盈利与现金流呈周期性变化。随着供给侧改革的开展，行业供需格局发生了变化，大量过剩产能实现退出。近年来，国家对于钢铁行业的供给端把控严格，预计“产能产量双控”政策将常态化发挥指导作用。钢铁行业需求端仍然受房地产、基建、制造业等主要下游行业景气程度的影响。我们认为，虽然2023年经济的复苏利于下游消费的恢复，但钢铁需求端仍然承压，房地产行业的弱势复苏仍会拖累钢材需求。

图2

钢材及原材料价格走势



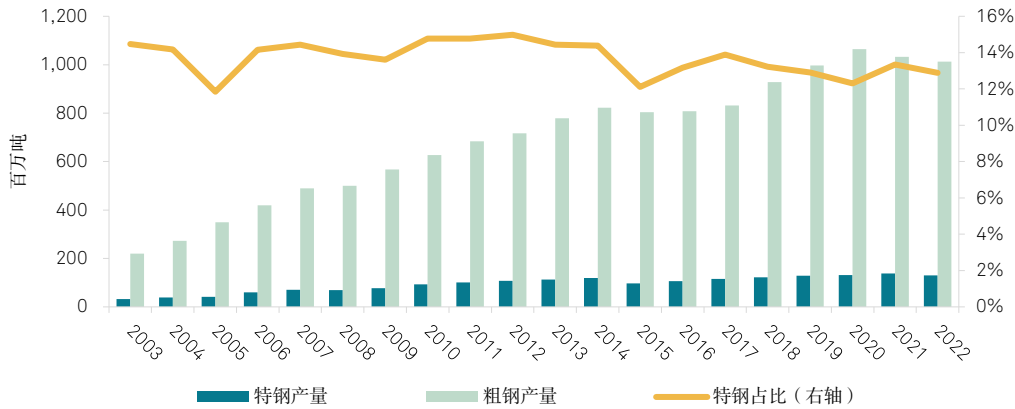
资料来源：Wind，标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国钢铁行业的另一个突出特征是同质化程度较高，高附加值产品占比有较大提升空间。中国是世界最大的钢铁生产国，2022年粗钢产量10.1亿吨，占全球产量的一半以上。经过多年的发展，行业已经进入相对成熟阶段。中国钢铁产量虽大，但产品以普钢为主，特钢产量占粗钢的比例近年来保持在13%左右，未有明显提高。此外，钢材产品同质化明显，竞争较为激烈，品牌和性能带来的附加值不高。我们预计，在需求增长动能趋缓的背景下，未来钢铁企业竞争的着眼点也将更多地向技术、性能和品质等方面转移。

图3

粗钢、特钢产量和特钢占比

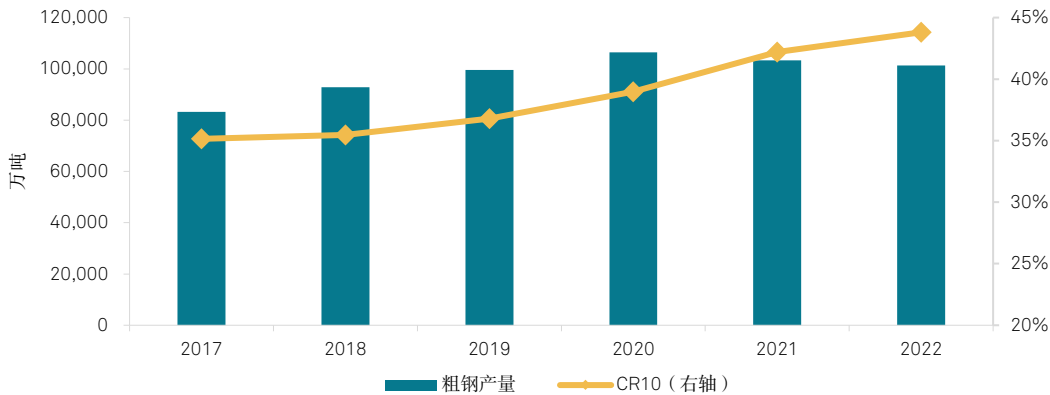


资料来源：Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国钢铁行业的集中度仍然不高。供给侧改革以后，国内钢铁行业集中度有所上升，2022年全国前十大企业按产量计算的市场份额为44%，较2017年的35%上升了9个百分点，但与美国、日本、韩国、印度、俄罗斯等其他主要产钢国相比，仍然有较大的差距。偏低的行业集中度使得中国钢铁企业面对上游集中度更高的国际铁矿石企业时议价能力普遍偏弱，对行业发展和企业的成本控制形成较为明显的掣肘。近年来，钢铁产业持续发生兼并重组，我们认为行业集中度仍会继续上升，这将有利于提升头部企业的竞争力以及行业整体的议价能力。

图4

2017-2022年中国粗钢产量及钢铁行业CR10



注：图中数据为钢铁企业粗钢产量；CR10为全国前十大企业产量占全国产量的比重。  
 资料来源：公开资料，标普信评整理。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

地理分布上，全国可分为华东、华北、华南、华中、西南、西北、东北多个区域市场，每个区域的钢材需求不同，且各区域内都有较大规模的钢铁生产企业。其中，华北地区拥有一定的矿产资源与交通运输等优势，粗钢产量居于首位，2022年产量约占全国粗钢总产量的32%；华东地区临近沿海港口，且钢铁下游产业用钢需求度高，使其钢铁企业数量明显多于国内其他区域，因此竞争也较为激烈。

表1

## 2022年主要产钢省份产量和占比

排名	省份	粗钢产量(万吨)	全国占比
1	河北省	21,195	21%
2	江苏省	11,611	11%
3	山东省	7,600	8%
4	辽宁省	7,452	7%
5	山西省	6,423	6%
6	广西壮族自治区	3,793	4%
7	安徽省	3,709	4%
8	湖北省	3,656	4%
9	广东省	3,572	4%
10	河南省	3,187	3%
	全国	101,300	

数据来源：Wind，标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 竞争地位分析

我们通常从竞争优势、业务规模、范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位。对于钢铁企业，由于产品同质化水平较高，我们通常更关注经营效率和规模、范围和多样性方面。部分钢铁企业产品具备较好的附加值，业务状况也可能受益于其在相关市场的竞争优势。我们认为，中国宝武、宝钢股份、中信特钢、鞍钢集团、首钢集团和沙钢集团具有更优的竞争地位。

## 竞争优势

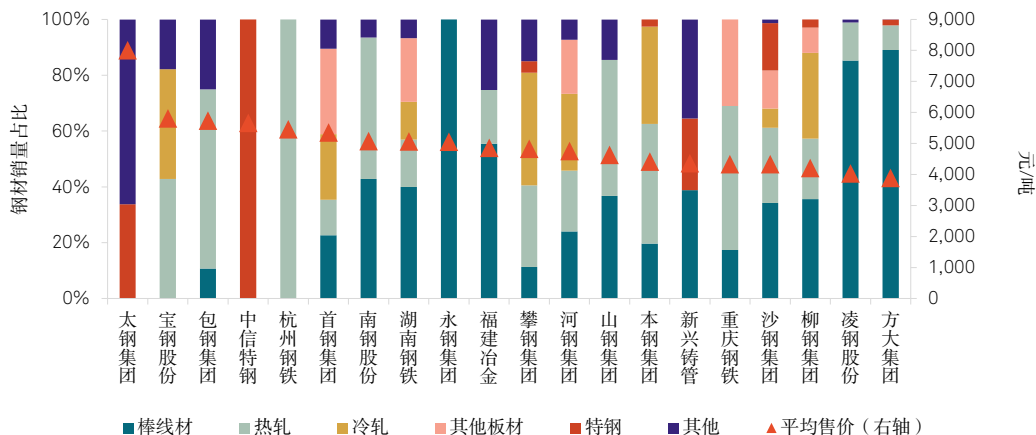
我们认为，钢铁企业的竞争优势主要体现在产品附加值水平、垄断地位、产业和资源整合能力以及与上下游的关系和议价能力等方面。

我们认为，大多数钢铁企业是行业价格的接受者，竞争优势处于行业平均水平。个别企业在某些领域凭借较好的产品质量与性能，获得了较好的知名度和议价能力，竞争优势高于行业平均，如宝钢股份在汽车板市场、太钢集团在不锈钢领域，中信特钢在特钢领域；或在产业链上拥有更强的话语权，如中国宝武。

中国钢铁企业的产品以同质化较强的普钢为主，样本钢铁企业也多为普钢生产企业。常见的钢材产品有螺纹钢、线材、热轧板、冷轧板、中厚板、钢管等，这些产品在价格上的差异主要来自轧钢成本和供需格局上的差别。一般来说，螺纹钢的轧钢成本最低，附加值及差异性也最低，其供需格局受下游房地产等建筑用钢需求的影响大。冷轧板生产工艺流程较复杂，轧钢、电镀等成本也较高，虽然价格也更高，但近年来汽车行业景气度一般，使得该品种整体毛利润偏低。类似的还有铁轨，该品种性能出色，生产成本也较高，但生产企业议价能力一般。通常情况下，同种产品之间的差异化程度并不明显，独特的性能或品牌附加值带来的贡献较少，特别是在普钢领域。

图5

2022年样本钢铁企业产品种类分布及平均售价



注：平均售价=钢材销售收入/钢材销量  
 资料来源：公开资料，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

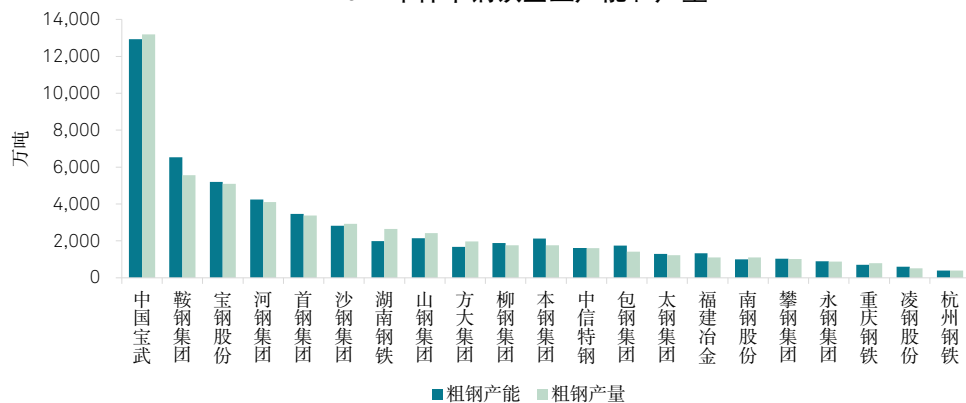
### 规模、范围和多样性

在考量钢铁企业的规模、范围和多样性时，我们主要关注企业的产能产量、生产和销售区域的位置和分散性、产品多样性以及产业链的丰富程度等。

我们认为，扩大规模有利于企业发挥规模效应，降低单位能耗、折旧和成本，同时也有助于提升对上下游的议价能力。扩大规模、增加产品种类是企业竞争时常采取的手段之一，钢铁企业通过不断扩大规模和提升产能来抢占市场份额，从而提升自己的市场地位。供给侧改革以后，钢铁企业新增产能受限，且近年来产能利用效率已处于较高水平，我们预计未来提升规模的主要手段或将更多依靠兼并重组。样本钢铁企业间的规模差异较大，中国宝武通过多次收并购，2022年粗钢产量达到1.3亿吨，鞍钢集团在重组本钢集团后产能超过6,000万吨，而较小的样本钢铁企业粗钢产能只有几百万吨。除总产能外，我们认为设备单体规模也很重要。若企业的产能是由多个小型设备组成，也不利于提升效率和降低成本，同时还可能会面临环保和能耗方面的约束，设备有被淘汰的风险。

图6

2022年样本钢铁企业产能和产量



注：中国宝武、南钢股份为2021年产能数据。  
 资料来源：公开资料，世界钢铁协会，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于运输费用等问题，钢铁企业的经营具有一定的区域性，但我们认为如果企业在特定区域或产品市场有较突出的市场地位，一定程度上可以缓解区域集中问题。从整个行业来看，华北地区产量最大，大于区域内的需求，但交通较便利，有利于外销；华东地区产量与需求都较大；西部地区受限于运输条件，封闭性较强，钢材价格高于东部地区，特别是西南地区，基建投资较大，对钢材需求也较大。但考虑到运费后，东部地区的钢材也难以大量进入西部，为当地钢铁企业留有一定的市场和利润空间。目前，除中国宝武、鞍钢集团等大型钢铁企业外，样本钢铁企业跨区域经营的现象并不是很多。

图7

### 样本钢铁企业生产基地的地理分布

	东北	华北	华东	华中	华南	西南	西北
中国宝武			◆	◆	◆		◆
鞍钢集团	◆					◆	
宝钢股份			◆	◆	◆		
河钢集团		◆		◆			
首钢集团	◆	◆				◆	◆
沙钢集团			◆				
山钢集团			◆				
本钢集团	◆						
湖南钢铁				◆	◆		
柳钢集团					◆		
包钢集团		◆					
方大集团			◆				
中信特钢			◆	◆			
福建冶金			◆				
太钢集团		◆					
攀钢集团						◆	
南钢股份			◆				
永钢集团			◆				
重庆钢铁						◆	
凌钢股份	◆						
新兴铸管		◆	◆	◆	◆	◆	◆
杭州钢铁			◆				

注：菱形代表企业在该区域有生产基地，深红色代表该区域集中了企业主要的生产基地。

资料来源：公开资料，标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，多样的产品种类和规格有利于分散下游不同行业的需求风险。钢铁行业的下游需求较为广泛，包括建筑、家电、汽车、机械、船舶、管网等，并对应不同的钢铁产品需求。大部分样本钢铁企业拥有多种产品种类，包括各类长材、板材和型材等；少部分企业品种较为单一，如方大集团、永钢集团等主要以线棒材为主，可能会导致企业面临行业集中带来的潜在需求波动风险。除此以外，对于同一类产品，通过不断增加新的型号或规格，以满足客户多样化的需求，也有利于增加客户粘性。

## 经营效率

在考量钢铁企业的经营效率时，我们通常更多地关注其由原材料、能源和人力所组成的成本结构，以及产能利用率、生产的灵活性以及资产的状况等。

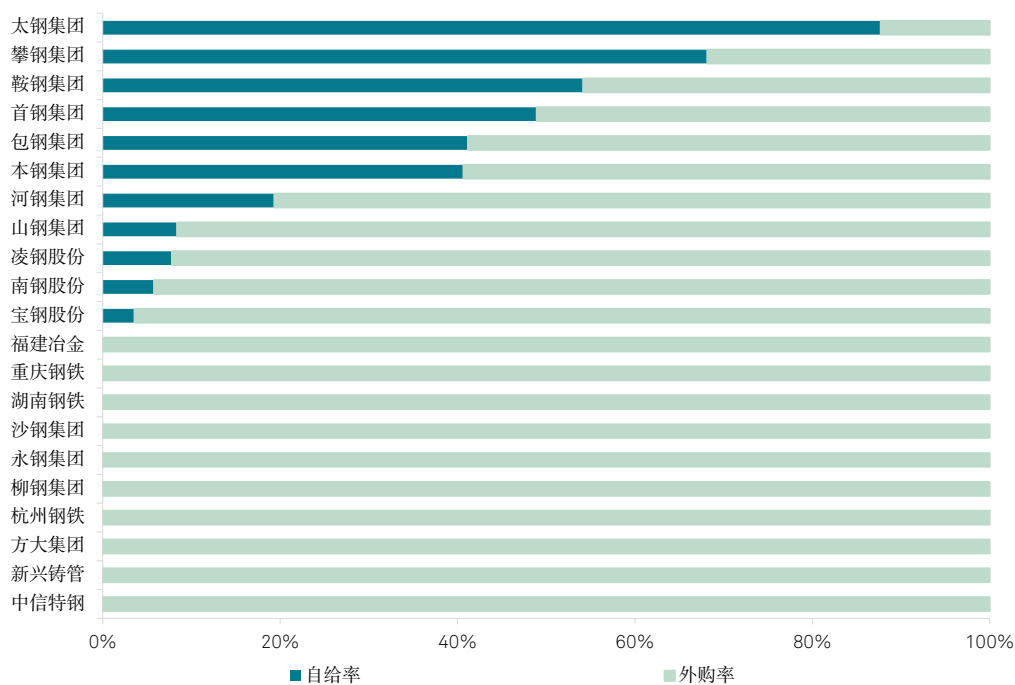


我们认为，成本优势对于同质化较高的钢铁企业在经历行业低谷时显得尤为重要。钢铁企业的完全成本主要包括铁矿石、焦煤、焦炭、废钢、辅料、运输等原料费用，轧钢、电力、环保等生产费用，也包括了人工、折旧、期间费用等较固定的部分。

我们认为，较高的原材料自给率有助于缓解原材料价格波动风险。铁矿石和煤炭是生产钢铁的两种主要原料，在成本中占比较高。由于资源禀赋原因，中国每年大量进口铁矿石，对外依存度很高。不同企业间铁矿石成本之所以差异较大，主要是由于高品位铁矿石的自给率和运输费用的不同。样本钢铁企业中，部分企业是依托铁矿山发展起来的，铁矿石自给率较高，如鞍钢集团、攀钢集团、包钢集团等；还有一些企业在海外积极拓展铁矿资源，如山钢集团、首钢集团等。我们认为，较高的铁矿石自给水平会在成本方面赋予钢铁企业一定的灵活性。当国际铁矿石价格处于低位时，这些钢铁企业可以加大进口；当铁矿石价格处于高位时，企业自有矿山的优势得以发挥。但在这当中，有些企业的矿山开采时间较久，品位下降、开采成本上升，也有些企业的海外项目未达预期，导致成本偏高，因此并不能支持其经营效率高于行业平均水平的判断。

图8

2022年样本钢铁企业铁矿石自给水平



资料来源：Wind，公开信息，标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

煤炭方面，钢铁企业拥有煤矿的情况很少，一般都是自建焦化设备，或从外部采购焦煤和一定规模的焦炭。目前中国焦化行业呈较分散的竞争格局，独立焦化企业规模小，集中度不高，对钢铁行业的议价能力一般。受煤炭供需偏紧、全球能源价格上升等因素影响，近两年双焦价格大幅上涨，对钢铁企业盈利造成了不利的影响。目前，大型钢铁企业焦炭自给水平普遍较高，一定程度上有利于控制成本，但中小型钢铁企业焦炭的自给率并不高，仍需要大量外购焦炭，不利成本控制。

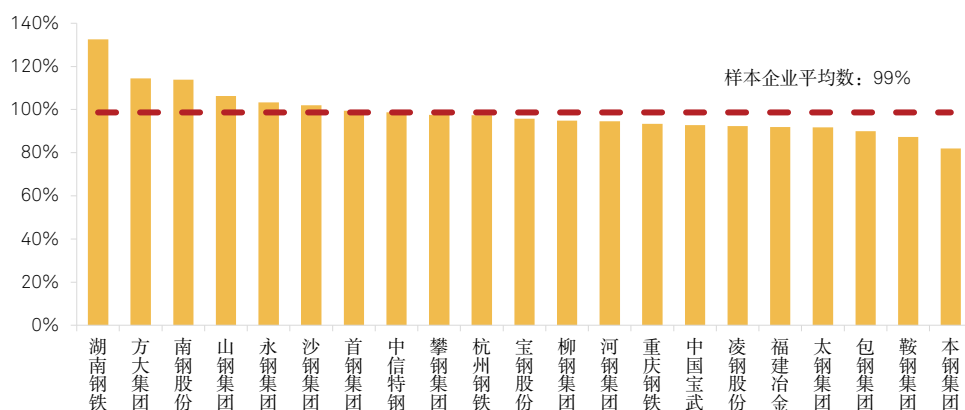
我们认为，工艺方面的差异对成本也有比较明显的影响。钢材的生产主要采用长流程和短流程两种工艺。一般来说，长流程的企业吨钢成本较低，但投资规模大、建设周期长、生产不够灵活、污染物排放较多，在采暖季或高污染天气时容易受到限产政策的约束。供给侧改革后，短流程的电炉因投资规

模相对较小、建设周期较短、生产较为灵活、污染物排放少等原因而大量出现，但其生产成本相对较高。

我们认为，更高的产能利用率可以更好地发挥企业的规模效益，降低单位成本。供给侧改革后，钢铁企业普遍保持较高的产能利用率，部分钢铁企业甚至接近满负荷运行。我们认为，这有助于钢铁企业发挥规模效益，摊薄固定成本。但部分企业在周期高位和低谷时产能利用率差异较大，造成成本水平的波动。

图9

2020-2022年样本钢铁企业平均产能利用率水平



注：1.该数据为样本企业粗钢产能利用率；2.中国宝武为2019-2021年数据。

资料来源：Wind，公开资料，标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于上述原因，不同钢铁企业的吨钢成本和毛利率水平呈现一定差异。中信特钢、湖南钢铁、永钢集团、南钢股份等企业得益于较好的生产成本管控能力或较高的产品附加值及售价，近年来钢铁业务毛利率水平较高。重庆钢铁、凌钢股份和柳钢集团由于生产成本相对较高或区域产品供需格局不佳，其毛利率水平在样本钢铁企业中排名靠后。

图10

2020-2022年样本钢铁企业平均吨钢成本及毛利率



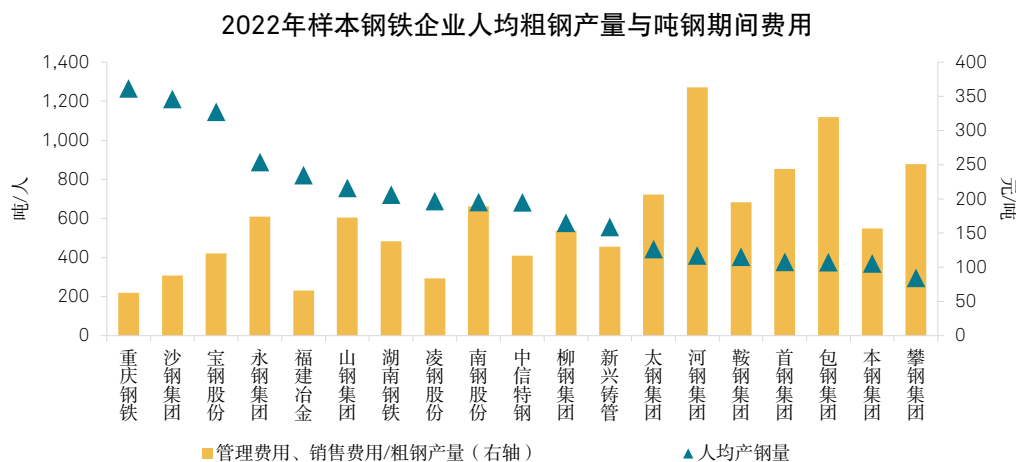
注：吨钢成本=钢铁业务营业成本/钢材销量。

资料来源：Wind，公开信息，标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

人工、期间费用等指标也是衡量钢铁企业成本管理能力的重要标志，这些指标受企业的规模与管理水平、人员负担、自动化信息化程度、历史沿革等因素影响。重庆钢铁、沙钢集团、宝钢股份等企业销售管理费用水平和人均吨钢指标表现较好。整体而言，国有钢铁企业普遍具有更重的人员负担，但近年来随着企业办社会职能的剥离、提质增效手段的落实以及集团内部资源的协同，部分国有钢铁企业的运营效率有所提升，如鞍钢集团、太钢集团等。

图11



注：福建冶金为钢铁上市公司三钢闽光数据。

资料来源：Wind，公开资料，标普信评。

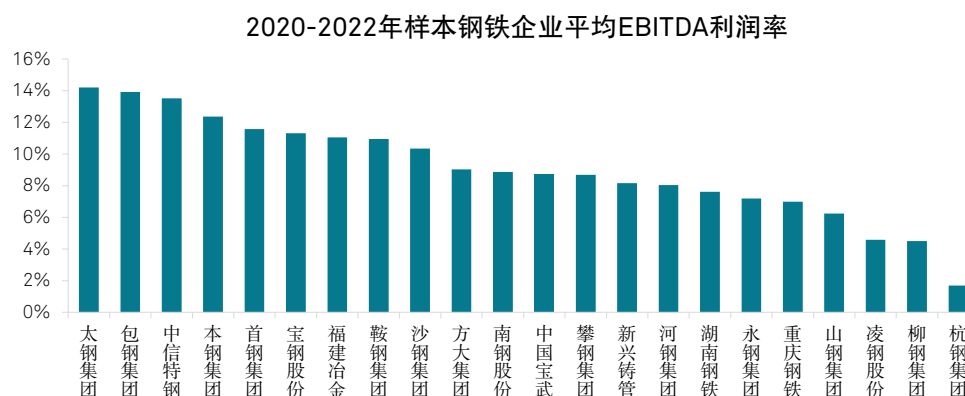
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 盈利能力

盈利能力是分析竞争地位时较为综合的指标，较高的产品附加值、较强的议价能力、出色的成本控制和费用控制能力，都有利于提升盈利能力。我们在评估钢铁企业的盈利能力时考量的主要指标包括EBITDA 利润率和资本回报率（ROC），同时我们也会考虑企业中长期盈利水平的波动情况。

我们认为，EBITDA 利润率同时体现了钢铁企业产品附加值和溢价情况，以及企业的成本管理能力。资本回报率在评价重资产企业的盈利性时也具有较好的指示作用。我们认为，得益于出色的产品附加值或成本管控能力，中信特钢、太钢集团等近年来具有良好的盈利能力。

图12



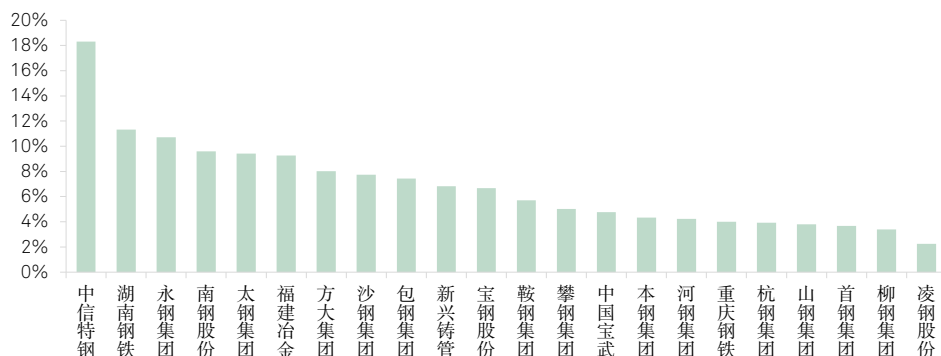
注：此处为样本企业的综合EBITDA利润率，非钢铁板块对于企业利润率亦有影响。

资料来源：Wind，公开信息，标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图13

2020-2022年样本钢铁企业平均资本回报率



资料来源：Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，由于钢铁行业周期性强、盈利波动明显，除利润率的绝对水平以外，利润的波动状况也能体现企业的盈利质量。我们认为，能够在周期轮动中持续保持较高且相对稳定利润率的企业，盈利的质量更高，例如中信特钢、宝钢股份和鞍钢集团等。对于部分在景气周期具有超过行业平均表现的盈利能力，但在穿越周期过程中盈利波动剧烈的企业，我们认为其盈利能力不一定是优秀的。对于整体盈利水平偏弱且盈利波动明显的企业，我们认为其盈利表现较弱，例如柳钢集团和凌钢股份。

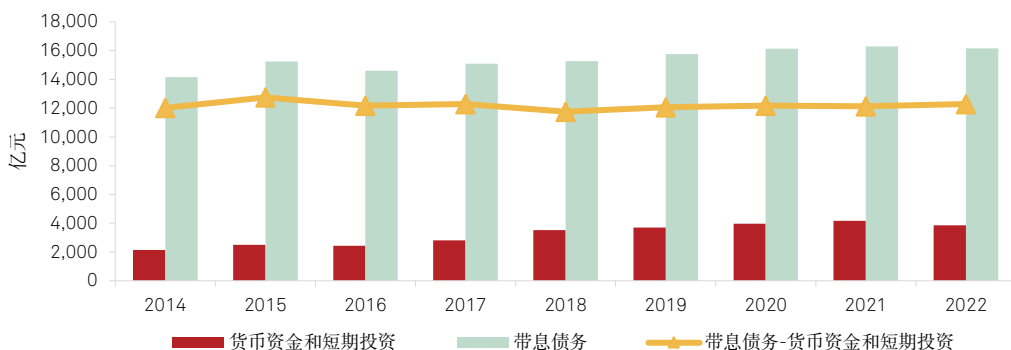
综合上述因素，我们认为中国宝武、宝钢股份、中信特钢、鞍钢集团、首钢集团和沙钢集团在样本钢铁企业中具有更强的竞争地位，而凌钢股份的业务状况相对偏弱。

## 财务风险

我们认为，2023年钢铁行业持续偏弱运行，钢价及原材料价格回落使行业利润整体处在相对低位，行业财务杠杆高位承压。钢铁是典型的周期性行业，钢材价格随周期大幅波动，对企业盈利和现金流产生明显的影响。从2013年开始，钢材价格因供大于求而一路下滑，在2015年到达低谷，企业的经营遇到了很大的挑战，甚至有发债企业出现违约。2016年起，钢材价格又随着供给侧改革的推进而快速回升。近两年受到房地产需求显著疲软等因素影响，钢铁行业经营景气度承压。但我们观察到，钢铁企业在手资金储备已较供给侧改革前有明显提升，有助于企业应对周期波动。

图14

样本钢铁企业带息债务及在手资金

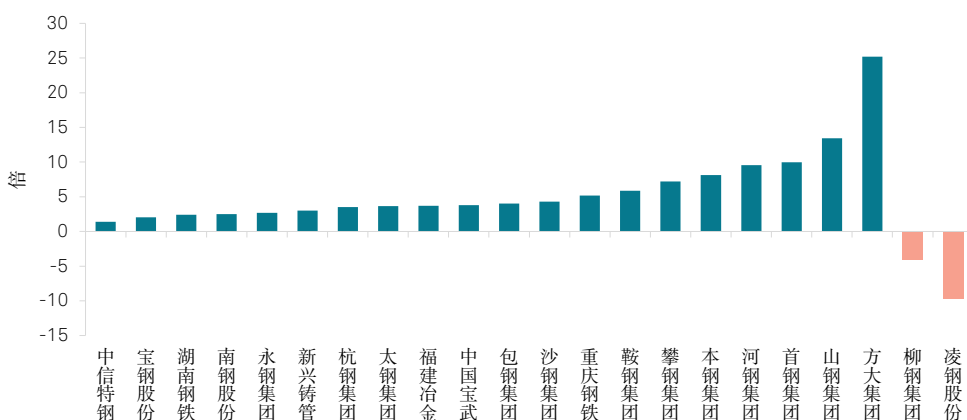


注：不包含中国宝武、方大集团数据。  
 资料来源：Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，虽然钢铁企业的盈利和杠杆水平在2022-2023年承压，但是在资金支出压力相对可控的情况下，钢铁企业整体的偿债能力仍优于供给侧改革以前。然而，企业间的杠杆水平仍存在着较大的差异，如方大集团、山钢集团、首钢集团、河钢集团等企业的财务杠杆明显高于其他样钢铁企业，在前期行业景气度较好时期也未明显下降；凌钢股份和柳钢集团在2022年行业低谷时期发生较严重亏损；而中信特钢、宝钢股份等企业的财务杠杆水平在行业中较低，财务韧性较强。

图15

2020-2022年样本钢铁企业三年平均债务/EBITDA

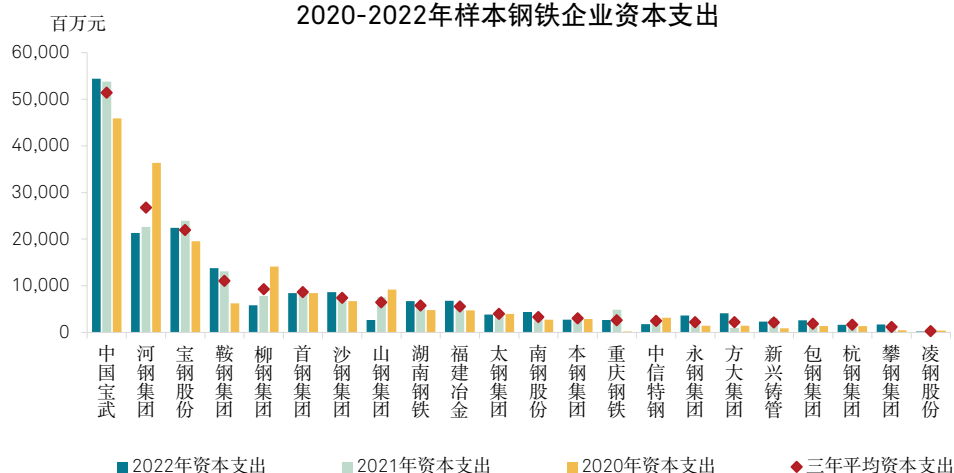


资料来源：Wind，公司年报，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，在新增产能受控的政策背景下，钢铁行业整体上不具有很大的资本支出负担，一定程度上有助于缓解周期下行时期钢铁企业杠杆抬升的压力。对于多数钢铁企业，未来的资本开支主要以技术改造、产能更新为主，因此大部分样本钢铁企业的EBITDA可以较好地覆盖资本支出金额。然而，少数企业（如河钢集团、柳钢集团）由于近年产能置换及产能搬迁、建设等支出规模大，推升了其债务规模。我们认为，在行业景气度较高时期主动削减债务或积累在手资金的企业，在应对行业周期波动时财务韧性较强；而去杠杆进程较慢，同时在行业下行周期中资本支出规模较大的企业，在应对行业周期波动时财务韧性较弱。

图16

2020-2022年样本钢铁企业资本支出

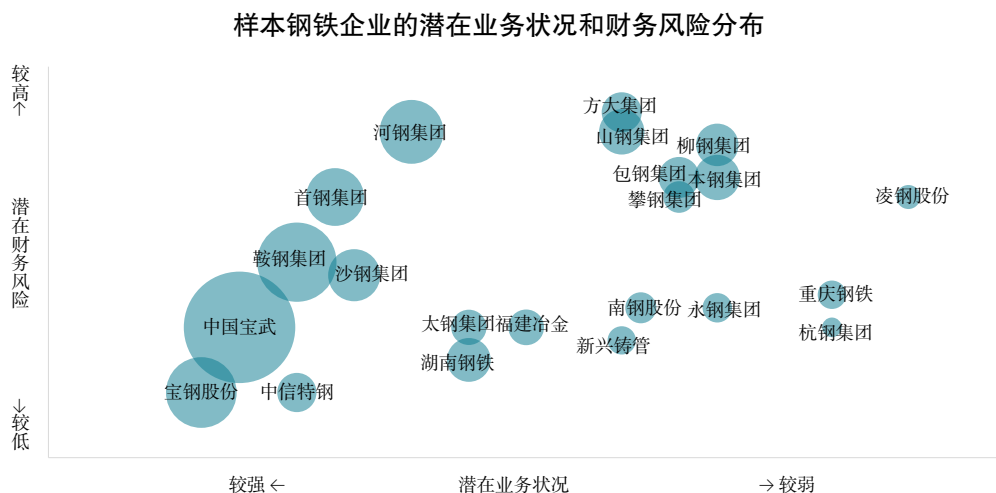


资料来源：Wind，公司年报，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 潜在业务状况和财务风险分布

综合上述分析，我们得出了22家样本钢铁企业的潜在业务状况和财务风险，如下图。通常情况下，业务状况和财务风险的综合状况构成我们评判企业信用质量的基准。在此基础上，我们通常会结合多元化程度、资本结构、财务政策、管理与治理、流动性等企业自身的其他因素，得出我们对企业个体信用状况的评价。

图17



注：气泡大小代表企业粗钢产能。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 外部支持

在得出企业的潜在个体信用状况后，我们还考虑了政府或集团支持对企业信用状况的影响。在国内主要的钢铁企业中，国有企业占比较大。通常情况下，我们认为钢铁企业对于当地政府具有较高的的重要性，这主要是由于钢铁行业往往是支撑地方经济发展的重要基础工业，同时地方政府一般不同时拥有多家钢铁企业。

对于样本钢铁企业中的地方国企，我们通常认为它们能够获得高水平的地方政府支持。在我们的分析中，政府支持反映了政府支持能力和政府支持意愿这两个方面。我们认为，由于各地经济、财政、债务等因素的不同，地方政府的潜在支持能力存在一定差异，构成了影响样本钢铁企业潜在主体信用质量的重要因素。另一方面，我们认为地方政府对于钢铁企业的支持意愿差异不大，因为地方国有钢铁企业通常有较强的区域垄断性，比如河钢集团、湖南钢铁、柳钢集团等。但是，我们对支持意愿的分析也会参考地方政府对于当地国有企业的的历史，比如对国有企业债务问题的处理方式等。

## 附录

### 样本钢铁企业名单

序号	企业名称	企业简称	企业性质
1	鞍钢集团有限公司	鞍钢集团	中央国有企业
2	宝山钢铁股份有限公司	宝钢股份	中央国有企业
3	包头钢铁(集团)有限责任公司	包钢集团	地方国有企业
4	本钢集团有限公司	本钢集团	中央国有企业
5	重庆钢铁股份有限公司	重庆钢铁	中央国有企业
6	福建省冶金(控股)有限责任公司	福建冶金	地方国有企业
7	广西柳州钢铁集团有限公司	柳钢集团	地方国有企业
8	杭州钢铁集团有限公司	杭钢集团	地方国有企业
9	河钢集团有限公司	河钢集团	地方国有企业
10	湖南钢铁集团有限公司	湖南钢铁	地方国有企业
11	江苏沙钢集团有限公司	沙钢集团	民营企业
12	江苏永钢集团有限公司	永钢集团	民营企业
13	辽宁方大集团实业有限公司	方大集团	民营企业
14	凌源钢铁股份有限公司	凌钢股份	地方国有企业
15	南京钢铁股份有限公司	南钢股份	民营企业
16	攀钢集团有限公司	攀钢集团	中央国有企业
17	山东钢铁集团有限公司	山钢集团	地方国有企业
18	首钢集团有限公司	首钢集团	地方国有企业
19	太原钢铁(集团)有限公司	太钢集团	地方国有企业
20	新兴铸管股份有限公司	新兴铸管	中央国有企业
21	中国宝武钢铁集团有限公司	中国宝武	中央国有企业
22	中信泰富特钢集团股份有限公司	中信特钢	中央国有企业

注：上述企业按拼音排序。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。