标普信评

S&P Global
China Ratings

稳增长工作方案出台，钢铁行业会好转吗?

2025 年 9 月 28 日

分析师

焦 迪
北京
Di.jiao@spgchinaratings.cn

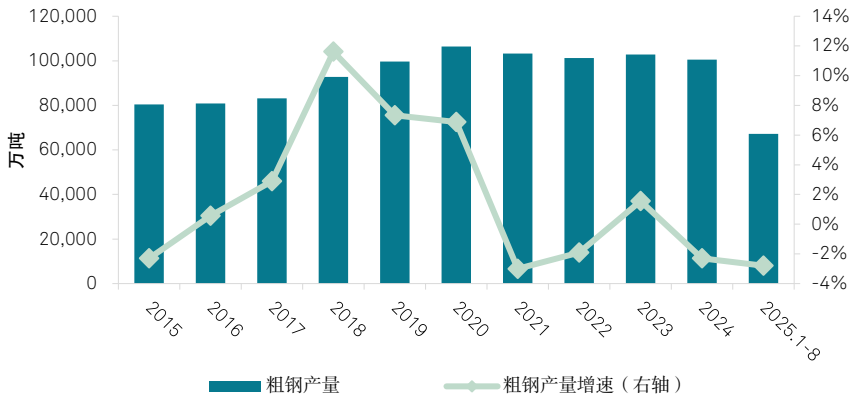
张任远
北京
Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

标普信评认为，方案的出台将有利于行业利润企稳修复，并促进产业升级进程的加速，但在低谷时期债务的积累使得行业财务杠杆仍维持高位，有效降杠杆或需更长时间。2025 年 9 月 22 日，工业和信息化部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025－2026 年）》（以下简称“《稳增长工作方案》”或“方案”）。该文件主要从五个方面进行部署，旨在应对当前需求不足、供给过剩等挑战，通过优化产业结构，改善供需格局，以促进行业经济效益企稳回升，并设定 2025-2026 年行业增加值年均增长约 4%的目标。

我们预计，在行政和自发等产量调节因素的作用之下，2025 年四季度粗钢产量仍将延续小幅下降的趋势，行业利润在供给约束下有望保持修复状态，但利润全面复苏仍然难度较大。我们认为，在供给端发力是改善行业供需格局和利润水平的直接手段，产能产量调节将有利于行业利润企稳修复。《稳增长工作方案》表明要实施产能产量精准调控，即加大产能减量置换力度，继续实施产量压减政策，倒逼落后低效产能退出。方案以产能置换为抓手，明确扶持电炉钢、氢冶金等低碳炼铁工艺和兼并重组、高端特殊钢等符合产业方向的先进项目。我们预计，对于低效产能的简单更新，以及无法提升产品附加值或低碳环保水平的项目，其产能置换比例将被从严执行。产量方面，自国内钢铁表观消费量达峰以来，国家发改委、工信部在 2021、2022 等年份对于全国粗钢产量进行减量部署，本次方案明确也将继续压减产量。我们认为，行政性减产或更多偏向于边际渐进式，与供给侧改革大刀阔斧的调节力度相比会更趋温和。缺乏成本和产品优势、设备规模小、环保不达标的中小型钢铁企业将面临加速淘汰风险，有利于行业产能进一步出清。2025 年 1-8 月，全国粗钢产量同比下降 2.8%；规模以上黑色金属冶炼和压延加工业利润总额有一定程度的修复，已超过过去三年历年的全年水平。

图1

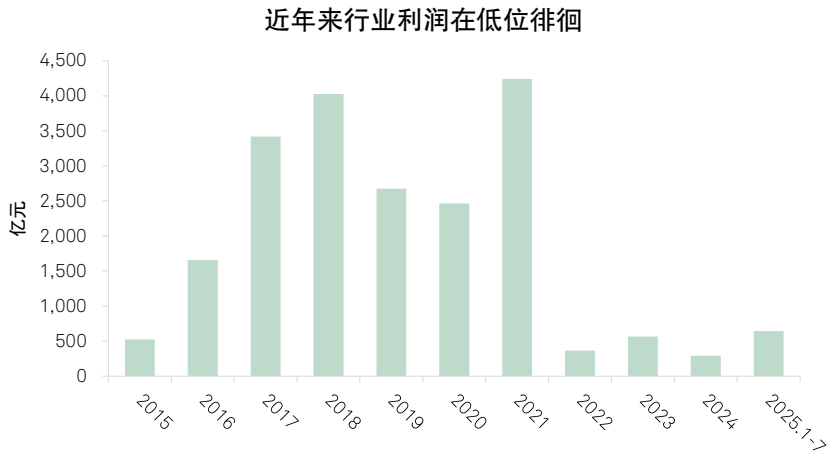
产能产量双控，行业供给波动收缩



资料来源：iFinD，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2



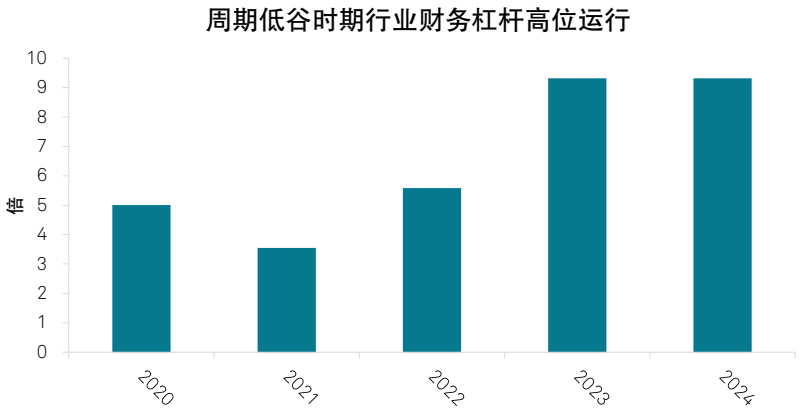
资料来源：iFinD，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，传统领域需求不足、外部竞争加剧、政策举措推动等都将促进钢铁企业在未来加快转型升级力度，但短期内可能改善不大。目前，地产用钢疲弱仍拖累整体的钢材需求，基建投资的边际效益也在减弱，叠加全球经贸摩擦，我国钢铁总体需求仍在寻求平衡过程中，使得以低端、传统钢材作为主要产品的钢铁企业面临显著经营压力。2025 年 1-8 月，行业主要下游表现中，房地产仍然构成主要拖累因素，房地产建筑工程投资和新开工面积保持较大跌幅，分别为-14.8%和-19.5%；基建固定资产投资累计增速 5.4%，较今年前几个月也显现出明显放缓；另一方面，制造业固定资产投资、汽车、挖掘机产量等实现相对良好增长，增速分别为 5.1%、10.5%和 17.6%。当前，我国钢铁行业集中度仍然偏低，在外部需求承压的背景下，同质化竞争日趋激烈。《稳增长工作方案》表明要增强高端产品供给能力，聚焦高端装备、核心基础零部件等领域所需高性能轴承钢、齿轮钢、高温合金、工模具钢等关键钢材，促进大宗产品质量升级，围绕汽车、机械、造船、家电等主要用钢行业升级需求，研究提高产品和应用标准，推进产品应用升级。我们认为，未来钢铁企业竞争的着眼点将更多地向技术创新、产品性能等方面转移，产业升级步伐有望加快，能够积极布局创新研发，致力于提高产品附加值水平和性能的钢铁企业在激烈的市场竞争中或能占据更有利的位置，但产业的结构性升级改革并非一蹴而就，仍需时间的积淀。

我们认为，在当前的产业优化调整阶段，拥有技术、环保、资金等优势的大型钢铁企业将占据更有利的竞争地位。方案聚焦高端化与智能化，鼓励企业的研发与数字化投入能力，强调绿色低碳转型，这使拥有技术优势及已尽早完成超低排放改造、资金更雄厚的大型企业占据了合规与发展先机。部分企业在高附加值产品领域已具有明显的竞争优势，或者近年来通过产能升级改造、搬迁等提升了生产效率、环保水平和技术手段等。此外，方案提出要落实《钢铁行业规范条件（2025 年版）》，加强规范企业分级管理与产业政策、产量调控、财税、金融等政策协同，引导资源要素向优势企业集聚。我们认为，头部优势企业的资源集聚优势或在未来更加突出，产业内企业的分化可能也会更明显。

我们预计，短期内钢铁行业财务杠杆仍将在高位徘徊，部分盈利能力弱、债务负担重的企业承压仍显著，行业杠杆率的根本性改善仍需时日。我们认为，行业低谷时期的债务积累使得行业需要更长时间有效降低杠杆水平。我们观察到，发债样本钢铁企业在本轮行业低谷时期利润明显收缩，但债务呈积累状态，使得行业财务杠杆承压明显。虽然 2025 年以来，行业利润有企稳修复迹象，但与供给侧改革后的阶段相比仍处于低位运行，钢铁企业或仍难以形成有效积累，从而控制或降低债务水平。但我们也认为，样本钢企整体的财务韧性强于供给侧改革前夕，这得益于较多企业自供给侧改革以来通过产能升级置换等手段实现的成本管理与运营效率的优化，普遍具备的规模效应，以及较强的金融资源也为企业提供了重要支撑。

图3



注：数据为标普信评样本企业各年度经调整债务/EBITDA剔除负值后的中位数。
资料来源：iFinD，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

样本钢铁企业名单

序号	企业名称
1	安阳钢铁集团有限责任公司
2	鞍钢股份有限公司
3	鞍钢集团矿业有限公司
4	鞍钢集团有限公司
5	鞍山钢铁集团有限公司
6	包头钢铁(集团)有限责任公司
7	宝山钢铁股份有限公司
8	本钢板材股份有限公司
9	本钢集团有限公司
10	福建省冶金(控股)有限责任公司
11	广西柳州钢铁集团有限公司
12	杭州钢铁集团有限公司
13	河钢股份有限公司
14	河钢集团有限公司
15	湖南钢铁集团有限公司
16	江苏沙钢集团有限公司
17	江苏永钢集团有限公司
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司
19	凌源钢铁股份有限公司
20	凌源钢铁集团有限责任公司
21	柳州钢铁股份有限公司
22	南京钢铁股份有限公司
23	内蒙古包钢钢联股份有限公司
24	攀钢集团有限公司
25	山东钢铁集团有限公司
26	首钢集团有限公司
27	太原钢铁(集团)有限公司
28	新兴铸管股份有限公司
29	新余钢铁集团有限公司
30	中国宝武钢铁集团有限公司
31	中信泰富特钢集团股份有限公司

注：上述企业按拼音排序。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn)，并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号：

©版权所有 2025 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。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。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、特殊或后续的损害、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）的联属企业。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 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。