



行业信用风险展望

稳定

钢铁行业信用风险报告

➤ 行业波动性

行业周期属性	强周期	
周期阶段	景气上行	

➤ 行业盈利性

	2017H1	2016
营业收入增速 (%)	23.20	-0.70
毛利率 (%)	8.39	8.39
产品价格趋势	上升 先降后升	

➤ 行业竞争性

	2017H1	2016
CR10 (%)	-	35.87
总资产周转天数 (天)	324.61	367.24

➤ 行业负债与流动性

	2017H1	2016
资产负债率 (%)	66.26	66.57
行业信用利差 (BP)		
AAA	117.17	142.47
AA+	161.40	227.28
AA	358.75	347.81

◎行业

2017年1~9月,供需结构改善,行业整体扭亏为盈。下游房地产及基建需求回暖,供给侧改革力度增强,供需结构改善,行业盈利水平大幅提升。

◎债市

2017年1~9月,发债规模同比下降,期限结构趋于短期化,资产负债期限结构不匹配导致的流动性风险加大,行业发债主体进一步向高级别集中。受企业盈利能力回升及资本结构优化等措施的实施,行业级别上调增多。

◎企业

发债企业中,重庆钢铁和包钢集团净利润持续亏损,重庆钢铁资不抵债进入重整程序,需关注包钢集团及新疆金特偿债能力。

◎展望

预计2017年下半年,钢铁行业下游需求将保持稳定,钢铁供给端产能将较上半年有所收缩,行业供需矛盾将有所缓和,景气度短期内稳步回升。大公对钢铁行业的信用风险展望为稳定。

大公国际工商一部 钢铁小组

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

一、行业发展

2017年以来钢铁行业下游行业投资增速整体有所回升,对钢铁行业发展起到力较强的拉动作用

2017年前三季度,我国GDP累计同比增速为6.90%,同比提升0.20个百分点,经济增速整体有所回暖,国民经济增速有所提升。钢铁行业的下游需求领域主要包括基础设施建设、房地产、机械、汽车、船舶和家电轻工等方面,从下游需求所占比重来看,基础设施建设占比最大,约为34%,房地产和机械占比均为18%,家电、汽车和船舶占比分别为7%、5%和2%,比重相对较小。

基础设施建设方面,2017年1~9月,基建固定资产投资完成额为12.44万亿元,同比增长15.88%,增速同比小幅下降,但依然保持较高水平;作为基建行业的先行指标挖掘机表现更是超出预期:2017年1~8月累计挖掘机产量13.12万台,同比增长68.30%。基建行业的优异表现对冲了房地产调控对钢铁需求的冲击。

房地产方面,2017年1~9月,我国房地产开发投资完成额同比增长8.10%,增速同比提升2.30个百分点;房屋新开工面积同比增长6.80%,增速较去年同期保持不变;商品房销售面积同比增长10.30%,增速同比大幅下降16.60个百分点,主要原因是2016年9月份以来,全国多个城市实施楼市调控政策,多地重启限购限贷,房地产行业的开工及销售热度有所回落,房地产行业整体面临结构性调整压力。

从机械行业和家电行业来看,表现较好,基本增速都保持在两位数以上。2017年1~9月,通用设备制造业增加值累计同比增长11.10%,专用设备制造业增加值累计同比增长12.00%;2017年1~8月,家电行业中的代表品种空调、冰箱、洗衣机产量同比分别增长了21.65%、11.60%、3.20%,均保持快速增长。这些有效支撑了钢材特别是板材

类产品的需求。整体看，随着我国机械化程度越来越高，生活水平的提高，机械和家电用钢需求预计将会保持平稳。

从汽车和船舶行业来看，2017年1~9月我国汽车产量和销量同比增速分别为4.90%和4.46%，短期看，国内汽车需求较大，但对汽车用钢的技术要求会持续提高。2011年以来，受国际经济体经济放缓，国际大宗货物市场需求端购买力不足等原因导致运力过剩、运价下跌，造船行业整体下行，我国造船完工量呈现负增长，期末手持船舶订单量呈现下降趋势，但2017年以来，造船完工量有所回升，9月末累计造船完工量同比增长19.40%，带动宽厚板销售。短期看，船舶行业依然疲软，造船行业转暖可能性较低，造船用钢需求难以回升。

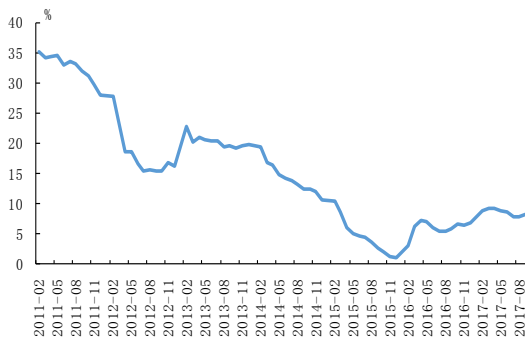


图1 2011年以来房地产开发投资完成额累计同比

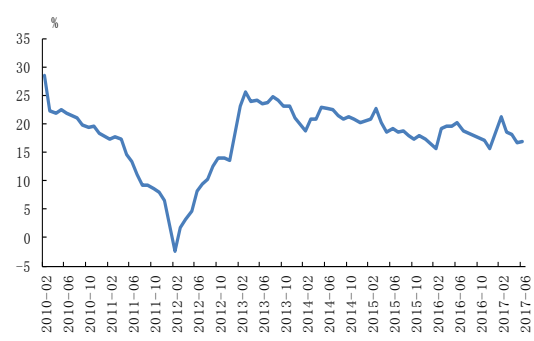


图2 2010年以来基础设施建设投资累计同比增速

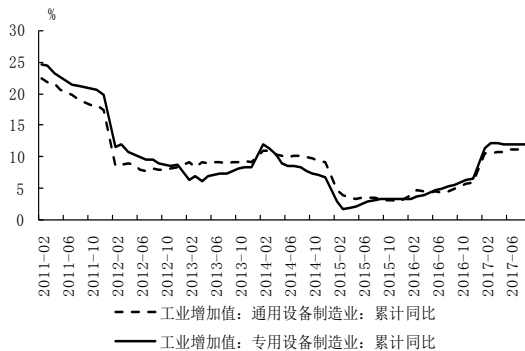


图3 2011年以来机械工业工业增加值累计同比

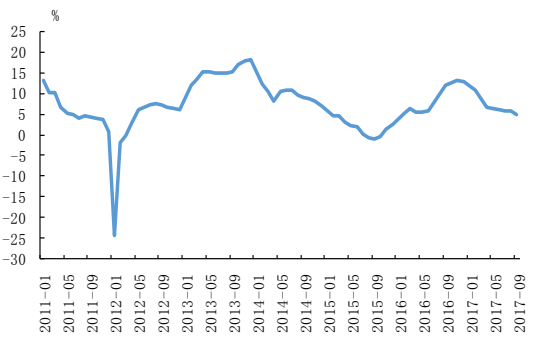


图4 2011年以来中国汽车产量同比增速

数据来源：Wind 资讯

从钢铁上述下游行业来看，2017年1~9月，钢铁行业主要下游行业投资增速整体有所回升，对钢铁行业发展起到了较强的拉动作用。

2017年以来，供给侧改革力度加大，去产能效果初步显现，供需矛盾缓解，处于偏紧状态，致使钢价位于高位波动，钢铁企业盈利水平整体有所提升

2016年开始，国家大力推进供给侧结构性改革，大力化解钢铁行业产能过剩。2016年我国钢铁业实现化解过剩产能6,500万吨，远超年初制定的去产能目标4,500万吨；2017年我国去产能目标为5,000万吨粗钢产能，截至5月末，全国已减粗钢产能4,239万吨，完成年度目标任务的84.8%。同时，2017年上半年，国家加大对地条钢的整治力度，取缔地条钢生产企业600余家，涉及产能1.2亿吨左右，对优化钢铁行业有序竞争具有极大影响。根据国家统计局发布的数据，2016年我国钢铁年产能约为11亿吨，在2017年去产能任务完成后，我国钢铁年产能约为10亿吨，整体看，供给侧改革取得了一定效果。

在钢铁行业下游房地产、基础设施投资建设等方面的投资回暖以及供给侧改革超预期推进的双驱拉动下，2017年1~9月，钢铁产能利用率有所提升，且钢铁产品价格依然位于高位波动，价格未出现明显下滑。2017年以来，我国粗钢产量逐月保持增长，2017年1~9月，粗钢累计产量63,873.00万吨，同比增长5.79%，增速较去年同期提升6.64个百分点，但该统计口径并未将地条钢的产量纳入在内，如果考虑到地条钢产量，2017年1~9月粗钢产量同比应有所减少；受产能下降影响，产量提高，钢铁行业产能利用率有所提升。由于部分下游行业需求出现预期增长，同时钢铁产品整体供给量有所减少，钢铁行业供需矛盾有所缓解，暂时处于紧平衡状态，致使我国钢铁价格自2017年以来维持在高位波动运行，特别是螺纹钢价格增幅较大。

从整个行业的盈利状况来看，钢材价格的大幅提升保证了钢铁企业的利润空间，2017年1~8月，钢铁行业实现主营业务收入47.85万亿元，同比增长22.45%，增速同比大幅提升27.26个百分点；累

计实现利润总额 0.20 万亿元，同比增长 100.53%；期末资产负债率为 65.62%，较 2016 年末略有下降。截至 2017 年 8 月末，行业内亏损企业个数为 1,450 家，占全部钢铁企业的 17.06%，占比较 2016 年 2 月末下降 8.35 个百分点；行业内亏损总额为 186.80 亿元，同比减少 43.14%。

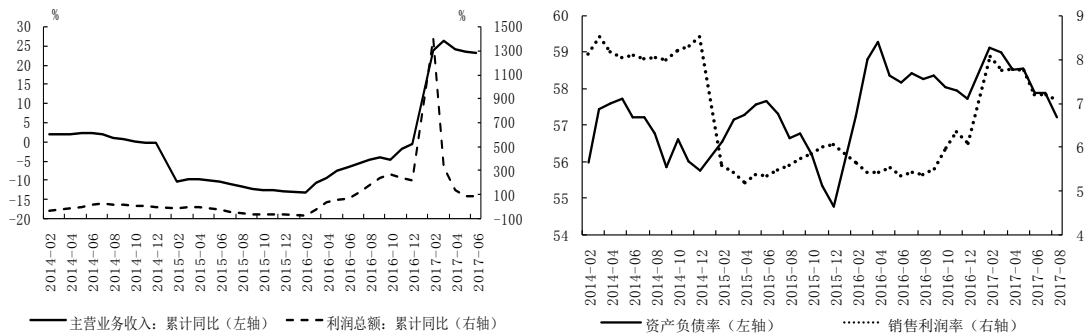


图 5 2014 年以来国内黑色金属冶炼及压延加工行业盈利及负债情况

数据来源：Wind 资讯

短期内，我国钢铁行业下游需求将保持稳定；产能及环保力度仍将加大，市场预期向好，供需矛盾将有所缓解，价格稳中略降

短期内，从各主要下游行业钢铁需求来看，2016 年第三季度末开始的房地产调控政策的密集出台导致房地产销量在 2017 年前三季度增速明显下滑，并可能传递到房地产投资，使得房地产投资重回低位；而基础设施建设投资的快速增长将一定程度上对冲房地产投资增速的放缓；此外，机械、家电和汽车等行业的快速发展也将对钢铁消费量起到较强拉动作用，因此短期内钢铁行业下游需求仍将保持稳定。同时未来一段时间，我国政策将对钢铁行业依然产生影响，国家仍将继续推动供给侧改革，钢铁行业去产能政策仍将延续，环保力度仍将不断加大。根据国家统计局发布的数据，2017 年我国粗钢产量预计达到 8.50 亿吨左右，产能利用率将达到 80% 以上，行业产能过剩状况将有所好转。

总体来看，随着供给侧改革力度加大及下游需求保持稳定，2017 年下半年，钢材价格较上半年相比将缓慢下降，但降幅不会太大；受

吨钢毛利处于较高水平影响，2017 年下半年钢铁企业盈利水平依然处于较好状态。

二、债市表现

2017 年 1~9 月，钢铁企业债券发行量同比下降，共计发行债券 69 支，同比减少 8 支，发行金额为 1,292.00 亿元，同比下降 20.57%。债券发行和级别调整方面呈现出以下特点。

2017 年以来，钢铁行业发债规模同比下降，行业债券期限结构趋于短期化，易导致资产负债期限结构不匹配，流动性风险加大

从发债情况来看，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，钢铁行业发债数量和发债规模有所波动，2015 年，钢铁行业发债数量为 128 支，发债规模为 2,362.10 亿元，同比大幅上涨。2016 年以来，受 2015 年行业景气度下降及供给侧改革等政策影响，钢铁行业发债规模持续下降，2016 年，发债数量为 111 支，发债规模为 2,341.18 亿元，同比均有所下降。

表 1 2014 年以来钢铁行业发债情况（单位：亿元、支）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
发债规模	1,508.02	2,362.10	2,341.18	1,292.00
发行规模占债券市场发行总规模比重（%）	2.00	1.63	0.99	0.62
发债数量	82	128	111	69
发债数量占债券市场发行总数比重（%）	1.26	0.89	0.42	0.29

数据来源：Wind 资讯

从债券品种来看，钢铁行业发债种类主要为超短期融资券、短期融资券和中期票据，其他债务品种规模较小，且不断收缩。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，钢铁行业债券融资期限趋于短期化，2014~2016 年，超短期融资券数量逐年上升；短期融资券的规模持续下降，但 2014~2016 年发行规模依然大于中期票据发行规模；中期票据发行规模有所波动，2016 年下降幅度较大，2017 年 1~9 月发行规模有所回升；其他债券种类中，私募债及定向工具规模相对较大，但 2017 年 1~9 月均无企业发行。

发债主体级别来看，2014~2016年及2017年1~9月，钢铁行业发债主体级别全部在AA-及以上，2016年以后，发债主体级别全部在AA及以上，截至2017年9月末，钢铁行业尚有存续债券的企业共计42家，从最新的主体级别分布看，AAA企业共计13家，AA+企业共计11家（沙钢集团按照AA+统计），AA企业共计12家，AA-企业共计2家，A+企业共计1家，其余新疆金特、中钢股份和东北特钢主体级别分别为BBB+、CC和C。总体来看，发债主体逐年向高级别集中。

表2 2014年以来钢铁行业发债品种结构（单位：支、亿元）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1~9月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
超短期融资债券	10	240.00	46	950.00	61	1,257.00	28	517.00
短期融资券	37	837.00	34	652.00	13	360.00	13	245.00
中期票据	10	145.70	20	473.00	15	345.00	26	470.00
私募债	4	2.45	5	61.00	7	145.00	-	-
可交换债	-	-	-	-	6	96.28	2	60.00
公司债	1	30.00	4	54.10	5	70.90	-	-
定向工具	19	248.00	15	153.70	4	67.00	-	-
可转债	1	4.87	-	-	-	-	-	-
证监会主管ABS	-	-	4	18.30	-	-	-	-
合计	82	1,508.02	128	2,362.10	111	2,341.18	69	1,292.00

数据来源：Wind 资讯

整体来看，2016年以来，钢铁行业发债规模均同比下降，债券期限结构趋于短期化，可能会导致资产负债期限结构不匹配，流动性风险加大；从发债时主体级别分布看，以AAA及AA+企业居多，且发债主体逐年向高级别集中。

2017年以来，钢铁行业级别调整有所加大，受行业回暖，钢材价格同比上涨，企业盈利能力回升等影响，钢铁行业整体呈上行态势，级别调整主要以上调为主，展望和级别调整数量大抵相同

2017年以来，受供给侧改革影响，行业去产能力度加大，行业产能利用率有所回升，产能过剩情况有所缓解，同时受下游消费需求回暖影响，钢材价格大幅上涨，钢铁企业盈利水平整体有所提升，钢铁行业级别调整有所加大，企业级别或展望整体呈上行态势。截至

2017年9月30日，钢铁行业共有17家企业级别或展望调整，其中6家企业级别上调，9家企业展望上调，2家级别下调。

表3 2017年以来钢铁行业发债企业的主体级别及展望调整情况

序号	企业名称	调整日期	评级机构	调整类型	调整前		调整后	
					级别	展望	级别	展望
1	南京钢铁股份有限公司	2017-04-26	上海新世纪	级别 上调	AA-	稳定	AA	稳定
2	福建三钢闽光股份有限公司	2017-05-25	中诚信证券		AA-	稳定	AA	稳定
3	西宁特殊钢股份有限公司	2017-06-09	联合信用		AA-	负面	AA	稳定
4	西宁特殊钢集团有限责任公司	2017-06-23	联合资信		AA-	负面	AA	稳定
5	北京首钢股份有限公司	2017-06-23	大公		AA+	稳定	AAA	稳定
6	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	2017-06-30	联合资信		AA	稳定	AA+	稳定
7	宝钢集团广东韶关钢铁有限公司	2017-01-20	中诚信国际	展望 上调	AA-	负面	AA-	稳定
8	马鞍山钢铁股份有限公司	2017-03-07	中诚信国际		AA+	负面	AA+	稳定
9	安阳钢铁股份有限公司	2017-04-14	中诚信证券		AA-	负面	AA-	稳定
		2017-06-05	联合资信		AA-	负面	AA-	稳定
10	本钢板材股份有限公司	2017-05-26	联合信用		AA+	负面	AA+	稳定
11	宝山钢铁股份有限公司	2017-06-09	穆迪公司		Baa1	负面	Baa1	稳定
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	2017-06-22	大公		AA+	负面	AA+	稳定
13	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2017-06-22	大公		AA	负面	AA	稳定
14	柳州钢铁股份有限公司	2017-06-26	联合信用		AA	负面	AA	稳定
15	内蒙古包钢钢联股份有限公司	2017-07-18	联合资信	AA+	负面	AA+	稳定	
16	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司	2017-07-28	中诚信国际	级别 下调	AA-	负面	A+	-
17	重庆钢铁股份有限公司	2017-05-26	中诚信证券		AA-	负面	BBB	-

数据来源: Wind 资讯, 截至 2017 年 9 月 30 日

从上调企业的调级原因看,其中马钢股份、安钢股份、本钢股份、华菱集团、柳钢股份和酒钢集团上调原因主要是受钢价回升影响,企业经营状况好转,盈利实现扭亏为盈。韶光钢铁、南钢股份、三钢闽光、西宁特钢股份和西宁特钢集团上调原因除盈利扭亏为盈外,还存在股东及投资者增资或定向增发等致使资本实力增强等因素。首钢股份、包钢集团和包钢钢联上调原因除盈利转好外,还存在着资产重组等因素。

从下调级别看,宝钢新疆八一钢铁级别下调主要由于 2016 年新

疆省内钢材需求疲软，宝钢新疆八一钢铁收入持续下滑，处于持续亏损状态，期末资本结构进一步恶化，且短期债务规模较大，货币资金于剩余授信额度对短期债务的覆盖能力有限。重庆钢铁级别下调，主要由于其经营持续恶化，且在资金紧张的情况下被迫开展来料加工生产模式，业务规模大幅下滑，收入成本继续倒挂，经营性业务持续大幅亏损，且重庆钢铁财务杠杆比率高，盈利能力弱，已经出现资不抵债。

2017年上半年，钢铁行业信用利差总体呈现波动下降趋势；与其他行业对比，钢铁行业利差较高、融资成本仍相对较高

2017年上半年，钢铁行业信用利差在波动中呈现总体下降趋势，其中第二季度波动幅度较大。AAA级发债企业利差由1月3日的122.25BP波动下降至1月16日的95.65BP，之后有所回升，3月11日后波动下降，4月12日降至上半年的低点93.68BP，此后有所上升，6月6日上升至上半年的高点140.88BP，此后在波动中下降，6月30日为97.70BP。

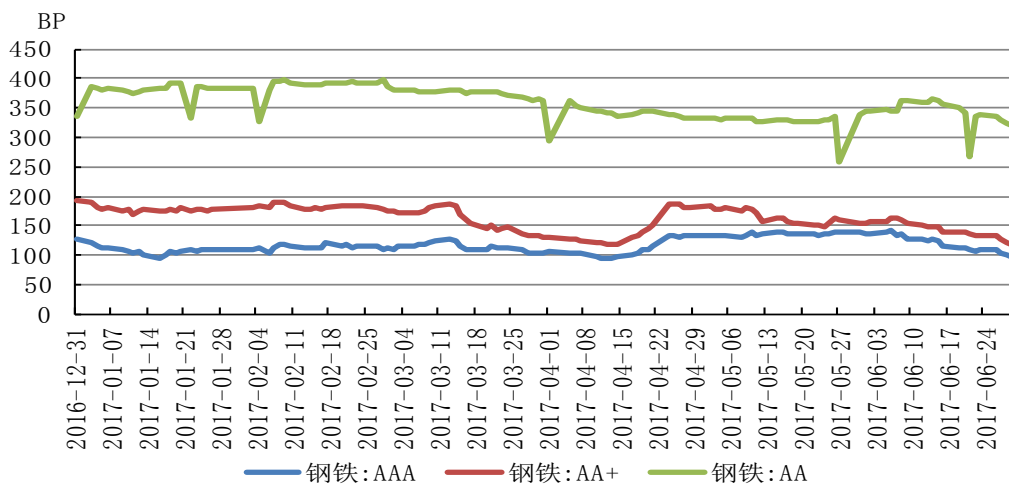


图6 2017年1~6月钢铁行业利差走势

数据来源: Wind 资讯

AA+级别企业信用利差在2017年1~2月较为平稳，1月3日为189.42BP，至3月13日小幅下降至186.37BP，之后一个月快速下降

至4月14日的118.69BP，此后快速回升至4月24日的188.43BP，之后波动下降，其中6月30日为119.98BP。AA级别企业信用利差在一季度呈现波动下降趋势，1月2日为387.70BP，3月31日为364.06BP，之后波动下降，5月27日下降至259.07BP，为上半年的低点，之后快速回升，6月14日达到366.45BP，之后波动中回落至6月30日的314.24BP。

2017年1~6月，钢铁行业平均信用利差为136.88BP，低于轻工制造行业的167.26BP和化工行业的166.99BP，但明显高于传媒、计算机和汽车等行业，反映出有钢铁行业的融资成本仍相对较高。

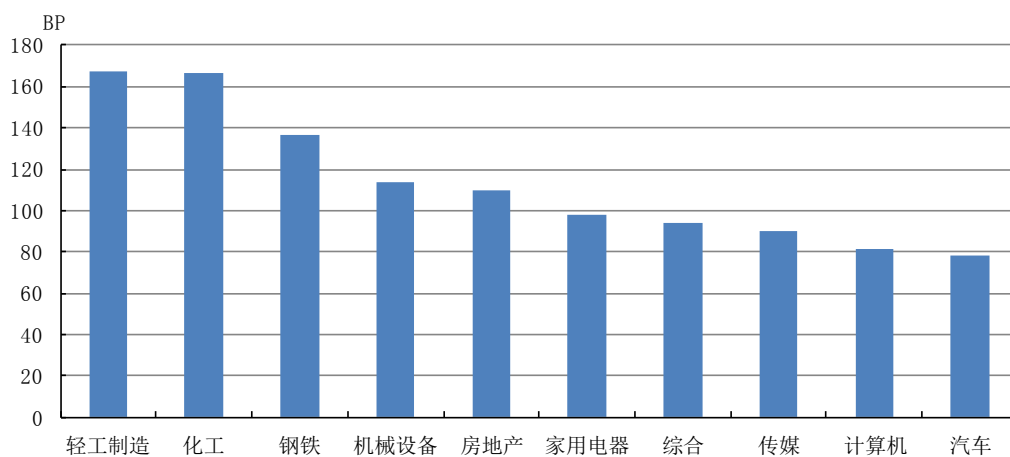


图7 2017年1~6月平均信用利差分行业情况

数据来源: Wind 资讯

三、关注企业

2017年以来，钢铁产品价格波动上涨，钢铁行业景气度回升，行业加快兼并重组，企业经营情况转好，盈利能力提高，但盈利差异化明显，个别企业仍然亏损，且资产负债率处于极高水平，存在一定偿债风险。但整体看，2017年以来，行业并未新增违约企业，前期违约企业正处于重整或债务重组中。

钢铁行业整体经营业绩持续回升，盈利能力不断提高，但盈利差异化明显，产品技术含量较高的规模化企业盈利能力较强

受产品价格上涨影响，钢企的经营业绩均有所回升，从盈利数据

看，2017年上半年，发债钢企利润总额合计460.45亿元，盈利大幅提升，且亏损企业仅为重庆钢铁；从单个企业盈利看，宝钢股份、沙钢集团、莱钢集团和鞍钢集团净利润均超过20亿元，合计为138.83亿元，占发债钢企净利润的30.15%，这四个企业产品技术含量均较高，且拥有特钢产品，规模效应明显。从亏损企业看，均存在产品技术含量不够，成本控制能力一般等问题。

2017年上半年，重庆钢铁和包钢集团净利润持续亏损，重庆钢铁资产负债率已经资不抵债，进入重整程序

2017年上半年，样本钢企中共有2家企业净利润出现亏损，分别为重庆钢铁和包钢集团。其中重庆钢铁自2010年以来，营业利润持续亏损，主要是受2011年实施了环保搬迁，负债规模大幅增加，财务费用大幅增加至较高水平，侵蚀盈利，同时产能未获得充分释放，收入并未大幅增长，公司出现资金链紧张。在负债增加及利润持续亏损的情况下，公司资产负债率更是超过100%，已经资不抵债，并于2017年7月进入重整程序。

表4 2017年1~6月净利润亏损钢铁发债企业情况（单位：亿元、%）

项目	利润总额		净利润		资产负债率	
	2016年	2017年1~6月	2016年	2017年1~6月	2016年末	2017年6月末
重庆钢铁	-46.86	-9.99	-46.86	-9.99	100.29	103.01
包钢集团	-39.09	-0.44	-43.99	-3.76	79.40	79.74

数据来源：Wind 资讯

包钢集团出现亏损主要是成本及期间费用控制能力较弱，毛利润无法覆盖期间费用，具体看，受有息债务规模较大影响导致财务费用处于较高水平，同时受社会负担较重影响，管理费用亦处于较高水平，高企的期间费用侵蚀了公司利润。整体看，在行业整理盈利回升的情况下，包钢集团的盈利能力虽有所好转，但依然处于亏损状态，资产负债率处于行业较高水平，且以流动负债为主，流动性压力较大，需关注其偿债能力。

2017年以来，未新增债券违约钢企，已违约钢企东北特钢及中钢股份目前分别处于重整和债务重组中，需关注新疆金特偿付能力

东北特钢先后有 8 期债券实质性违约，2 期债券技术性违约，共计违约债券金额为 71.70 亿元。自违约后东北特钢开始进入重整程序，重整计划草案涉及的出资人权益调整方案于 8 月 11 日通过了大连市中级人民法院批准，东北特钢开始实施重整计划。

中钢股份于 2015 年 10 月无法按时付息及正常回售“10 中钢债”而发生技术性违约，自此不断延长回售登记期，并开始实施债务重组。2016 年 12 月，中钢股份与各大机构投资者签署重组框架协议，采取“留债+可转债+有条件债转股”的模式进行债务重组。

新疆金特及重庆钢铁最新主体级别分别为 BBB+和 BBB，主要由于盈利能力较差，持续亏损所致，重庆钢铁发行的 20 亿元公司债已在到期前全部兑付，新疆金特发行的 5.50 亿元企业债也按时兑付利息，但未到还本日，需关注其本金偿付能力。

2017年以来，在供给侧改革政策的推动下，宝武集团完成合并，成为行业产能规模最大钢企；受钢铁行业盈利上行影响，华菱股份终止重大资产重组

在供给侧改革下，受行业产业结构调整，加快提高行业集中度等多重因素影响，钢铁行业合并重组力度加大。2016 年 12 月，宝钢集团和武钢集团合并成功，两者均属于普特结合型企业，在汽车板、取向硅钢方面具有一定的市场占有率，两者兼并重组后，宝武集团取向硅钢在国内市场占有率将达到 85%左右，汽车板在国内市场占有率将达到 70%左右。2017 年上半年，在行业景气度回升及整合的双重作用下，宝武集团实现 86.87 亿元利润总额，同比大幅增加，整体看，宝武整合时间较短，尚未出现“整而不合”等合并问题。

2017 年 7 月，华菱股份终止重大资产重组，根据华菱股份公告显示终止重组原因主要是拟置入的金融资产今年已出现亏损，拟置出

的钢铁资产业绩已大幅改善，2017年1~6月，华菱股份实现利润总额11.92亿元，同比由-13.95亿元转为盈利，一方面受钢铁价格上涨影响，产品盈利能力提高，部分亏损产品扭亏为盈；另一方面，精品钢基地产品逐步投入，逐步实现扭亏。对已经被*ST的华菱股份而言，2017年盈利情况至关重要，故其选择终止重大资产重组。钢铁行业作为强周期行业，受市场及政策等影响较大，虽然国家正在积极整合行业，但选择正确的重组方式及重组资产，对公司未来发展至关重要。

四、下半年展望

总体看，短期内钢铁行业供需矛盾有所缓解，价格将在合理区间波动，并呈现稳中小幅下降趋势，行业景气度短期内维稳。从需求侧看，短期内下游需求将保持稳定，房地产政策收紧与房地产销售降温将于2017年下半年传导至房地产投资，使得房地产投资增速放缓，而基础设施建设投资及汽车消费仍将保持稳定，有助于对钢铁需求的拉动；从长期看，下游行业需求增幅会放缓，但总规模不会出现大幅下降。从供给端来看，短期受下游需求回暖及市场预期向好等影响，大部分钢厂产能利用率有所提高，但受2017年上半年地条钢全部出清影响，下半年钢铁供给端产能收缩效应将开始显现，同时随着环保政策趋严，北方多个城市采暖季对钢铁产能进行限产，部分限产比率为50%，北方钢铁企业将会受到一定影响，但南方没有采暖季影响，受北方钢企限产影响，南方钢企产量或有所增长；长期看，在供给侧改革背景下，受去产能及环保力度的加强，钢铁行业无序产能及过剩产能将逐渐出清，钢铁行业供需矛盾将会有所缓解。总体来看，2017年下半年，钢铁行业供需结构将趋于稳定，行业盈利情况将保持稳定。对钢铁行业的评级展望为稳定。

2017年以来，钢铁行业产能利用率有所提高，销售趋好；钢铁企业经营业绩持续回升，盈利能力不断提高。但行业盈利差异化明显，受各企业在产品结构及技术含量、成本控制以及生产基地的区域优势

等方面存在较大差异影响，各企业盈利能力差异较大；且在融资能力上，投资者更偏爱大型国有控股钢企。从发债企业看，2017 年上半年，重庆钢铁和包钢集团净利润持续亏损，重庆钢铁已经资不抵债进入重整程序，包钢集团资产负债率处于较高水平，需关注偿债能力。