

● 证 券 研 究 报 告 ●

重视钢铁板块周期、估值和持仓的三重底

钢铁行业深度报告

证券分析师：郭中伟 A0230524120004
陈松涛 A0230523090002

2026.8.10

投资要点

- **当前钢铁行业基本面、估值、机构持仓均处于底部区域，重视行业积极变化。**
- **1) 供给端，政策限产+部分企业现金流压力推动行业供给加快出清。**政策端提出“反内卷”的背景下，钢铁去产量为中长期基调，节能降碳要求有望加快落后产能出清，且行业兼并重组也有望推动未来集中度的提升，预计供给格局整体将有所优化。
- **2) 需求端，下半年基建需求边际向好，叠加制造业需求较好，不必过于悲观。**下半年专项债发行有望提速，基建领域需求边际向好，同时制造业需求有较强韧性，需求端不必过于悲观。
- **3) 成本端，铁矿价格中枢下行，产业链利润分配有望趋于合理。**西芒杜铁矿投产后，铁矿供给边际趋于宽松，同时钢铁产量调控制约铁矿需求，预计后续铁矿石价格中枢回落，推动钢企利润修复。
- **投资分析意见：**我们分析认为，综合来看，当前周期底部情况下，头部企业整体利润均有一定支撑，且成本改善预期下，也有不错向上弹性。安全边际角度建议关注分红率较高的**南钢股份、宝钢股份、中信特钢**，弹性角度关注**华菱钢铁、柳钢股份**；同时中长期来看，能源、航空航天、国防等领域消费的特种钢材也成为钢铁消费的重要力量，故建议关注高端不锈钢管材标的**久立特材**、从不锈钢冷轧加工向钛合金材料扩产的**甬金股份**。
- **风险提示：**原材料价格高于预期；下游需求不及预期。

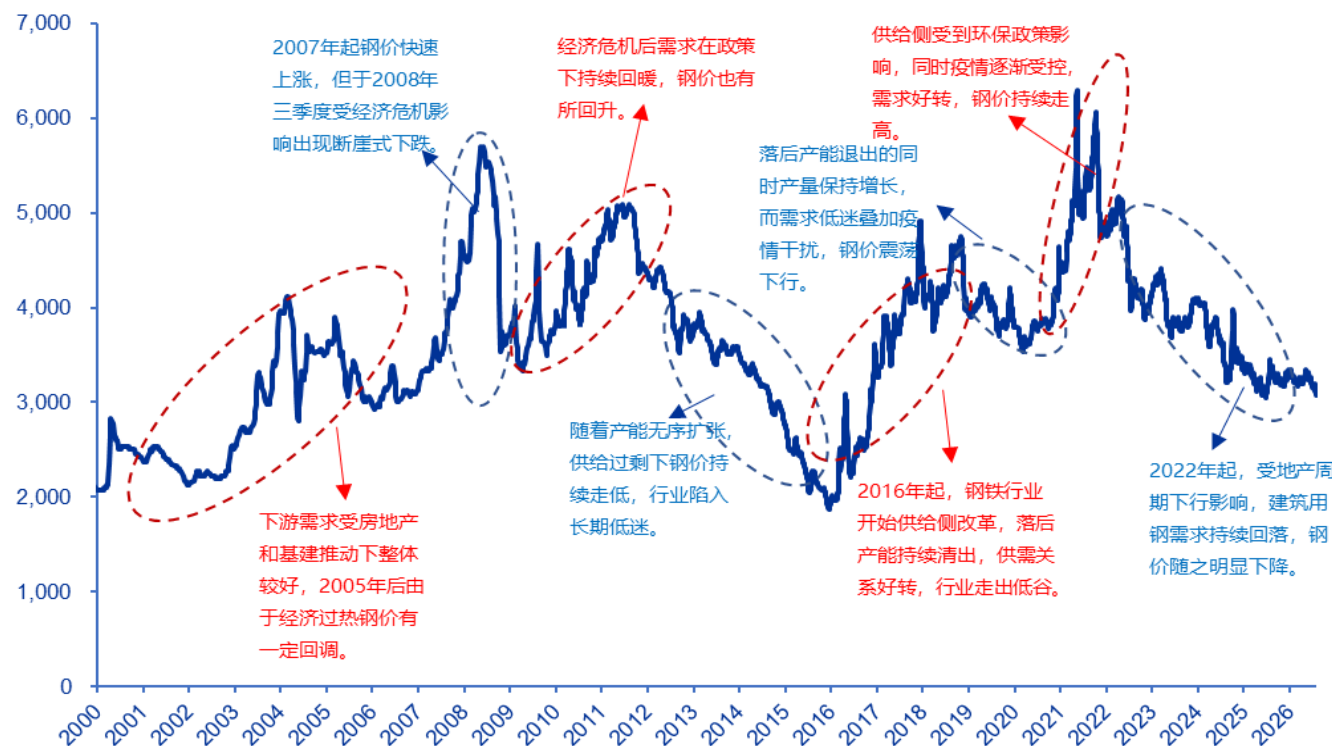
主要内容

1. 基本面：已至周期底部
2. 边际改善驱动：供给、需求和成本
3. 估值与持仓：关注pb和股息率
4. 投资分析意见

1.1 钢价复盘：当前节点已至周期底部区域

- 商品价格是行业周期景气度的最简单表征，2021年达到行业景气度高点后，受地产需求回落影响，目前已经处于周期底部区域。

历史钢价复盘（元/吨）

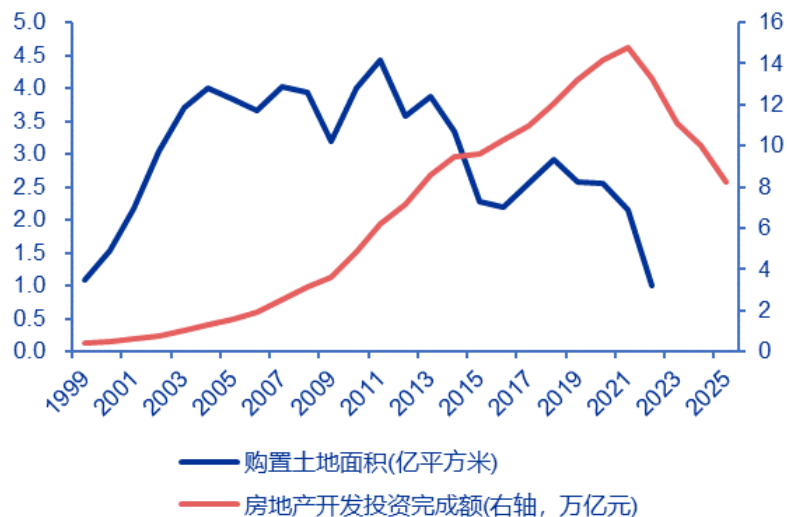


资料来源：wind、申万宏源研究

1.2 景气回落的原因——地产需求疲弱，但边际影响预期弱化

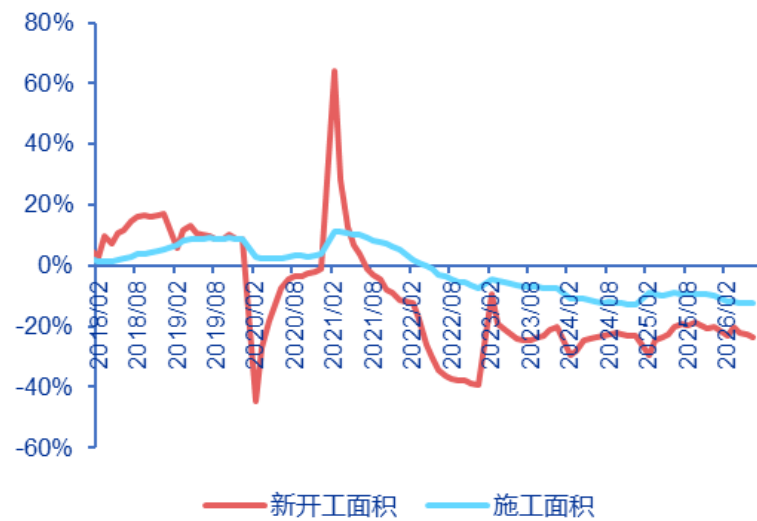
- 建筑领域用钢主要源于地产和基建，其中地产用钢需求集中于新开工和施工环节，近年地产投资低迷，拿地情况不佳，拖累新开工和施工数据。2021年以来，房地产企业投资持续回落，购置土地面积也表现较为弱势，2025年房地产开发投资完成额同比下降17%；投资和拿地的低迷进一步传导至开工和施工端，2025年我国新开工面积同比下降20%、施工面积同比下降10%，整体维持偏弱趋势。
- 但边际来看，过去几年地产用钢需求大幅下行，基数下降的情况下，即便仍维持同比下降趋势，后续地产的负面影响预计将有所弱化。

地产投资和拿地数据回落



资料来源：国家统计局、申万宏源研究

地产开工和施工累计同比数据持续低迷 (%)

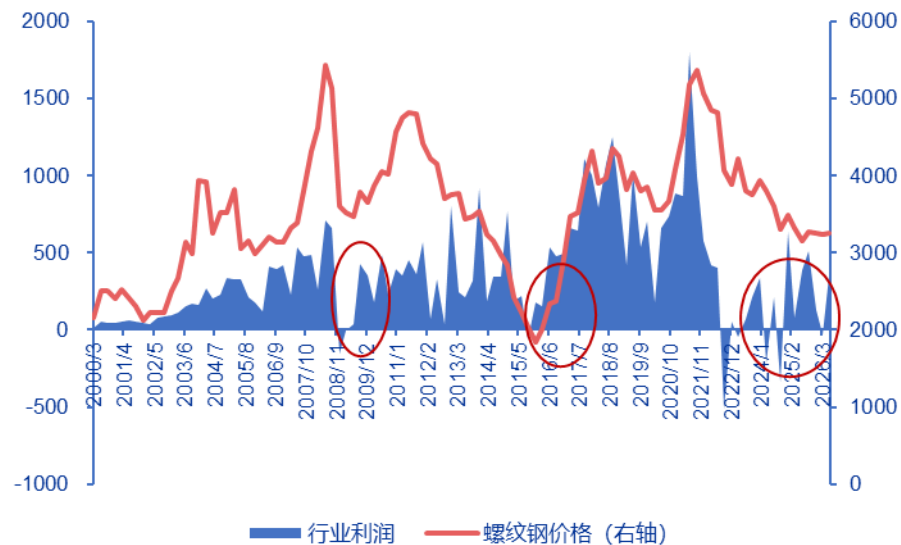


资料来源：国家统计局、申万宏源研究

1.3 底部特征：钢企利润情况基本处于历史底部

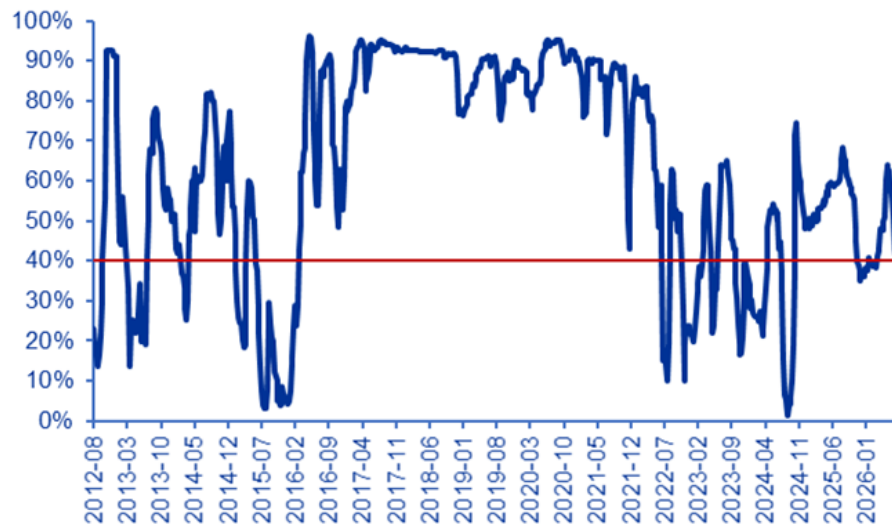
- **从行业整体利润角度，本轮盈利底部持续时间比以前更长。**回顾历史，此前出现过整体亏损的时间段为2008-2009年和2015-2016年，当时出现单季度亏损的时间仅1-2季度，随后恢复至盈利状态；本轮自22Q3开始，行业出现5次单季度亏损，景气度长期维持低位。
- **从样本企业盈利角度，30-40%盈利比例的状态容易驱动钢企自发减产。**截至2026年7月底，样本钢企盈利比例已经降至34%左右，继续下行空间不大。

钢铁行业利润及螺纹价格变化（亿元，元/吨）



资料来源：国家统计局、钢联数据、申万宏源研究

247家钢企盈利比例（%）

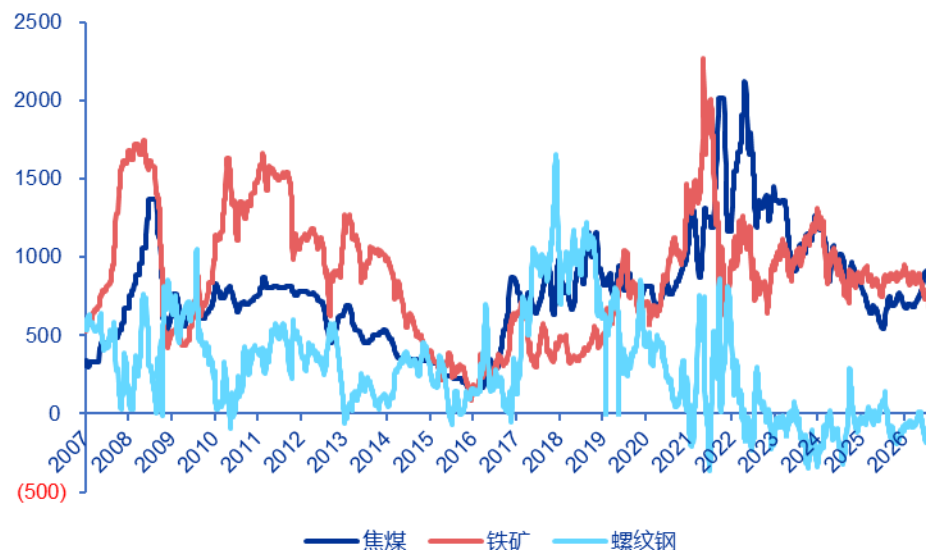


资料来源：钢联数据、申万宏源研究

1.4 行业利润分配：钢企利润占比远低于上游矿山

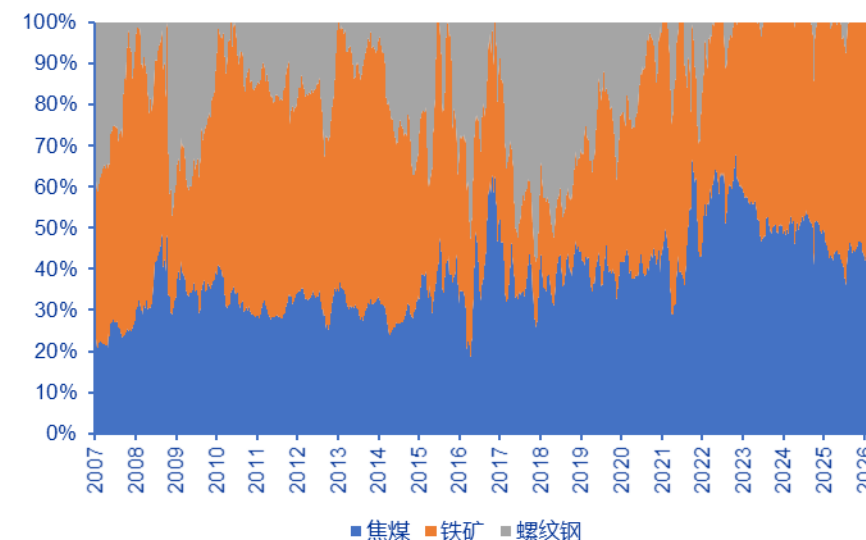
- **从黑色产业链的利润分配角度，钢铁冶炼加工环节的利润分配远低于上游原料。**我们分别对焦煤焦炭、铁矿和钢铁冶炼加工三个环节计算利润：以螺纹钢为例，截至26年8月初，黑色产业链利润基本保留在上游原料；且焦煤和铁矿仍有一定利润的情况下，钢铁冶炼加工环节行业平均毛利已经降为负数。
- **利润分配格局极端分化的情况下，上游原料生产积极性较强，一旦钢企环节出现边际变化，后续产业链利润有望向钢铁冶炼加工环节转移。**

螺纹钢生产过程中各环节利润情况（元/吨）



资料来源：钢联数据、申万宏源研究

螺纹钢生产过程中各环节利润占比（%）



资料来源：钢联数据、申万宏源研究

主要内容

1. 基本面：已至周期底部
2. 边际改善驱动：供给、需求和成本
3. 估值与持仓：关注pb和股息率
4. 投资分析意见

2.1 供给：节能降碳要求提升，钢铁产量调控持续推进

- 2026年3月，发改委发布《关于2025年国民经济和社会发展计划执行情况与2026年国民经济和社会发展计划草案的报告》，其中提到“扎实开展粗钢产量调控，加大产能减量置换力度”。同时，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》也提出：“推动重点领域节能降碳”、“单位GDP能耗下降10%左右”，节能减碳目标要求下，强化粗钢产量调控预期。
- 根据国家统计局数据，近年我国粗钢产量整体呈下降趋势，2026年1-6月粗钢产量约5亿吨，同比下降2.89%。

近年我国吨钢综合能耗水平



资料来源：中国钢铁工业协会、国家统计局、申万宏源研究

近年中国粗钢产量整体趋于回落



资料来源：国家统计局、申万宏源研究

2.1 行业反内卷持续推进，新版产能置换方案强化供给约束

- **行业反内卷下，钢铁供给端有望优化。**2025年7月，中央财经委员会会议提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。2026年7月，中央政治局会议提出要继续综合整治“内卷式”竞争。
- **2026年5月，工信部发布新版本的《钢铁行业产能置换实施办法》，从置换比例、产能的认定等多个角度，对于产能置换的要求进一步提高，从源头进一步强化对钢铁供给端约束。**

新旧版本钢铁产能置换方案对比

细则	2021版	2026版
置换比例	重点区域不低于1.5：1，国内其他区域不低于1.25：1	全国统一要求不低于1.5：1，兼并重组的合规产能不低于1.25：1
重点区域范围	大气污染防治重点区域，包括京津冀、长三角、汾渭平原及“2+26”城市	依据《空气质量持续改善行动计划》，在原基础上有所扩大
产能跨区域转移	未完成钢铁产能总量控制目标的区域不得接受其他地区出让的钢铁产能	严禁向重点区域转让产能；国家有明确总量控制目标的省市，不得接受其他地区产能转入
等量置换	适用6种情形，包括退出转炉建电炉、纯电炉项目、不改变设备的技改、非高炉炼铁项目、特定不锈钢工艺项目、青藏地区项目	减少至3种情形：厂区内原地大修重建、采用特殊冶炼工艺生产高端特钢的电炉项目、青藏地区项目
产能的来源与认定	可用于置换的产能包括2016年备案清单内的产能及之后建成的合法合规产能	新增表述：对于“未实际建成投产”、“连续2年每年运转天数不足90天的产能”，明确不得用于置换

2.2 需求：基建需求有支撑，制造业需求韧性强

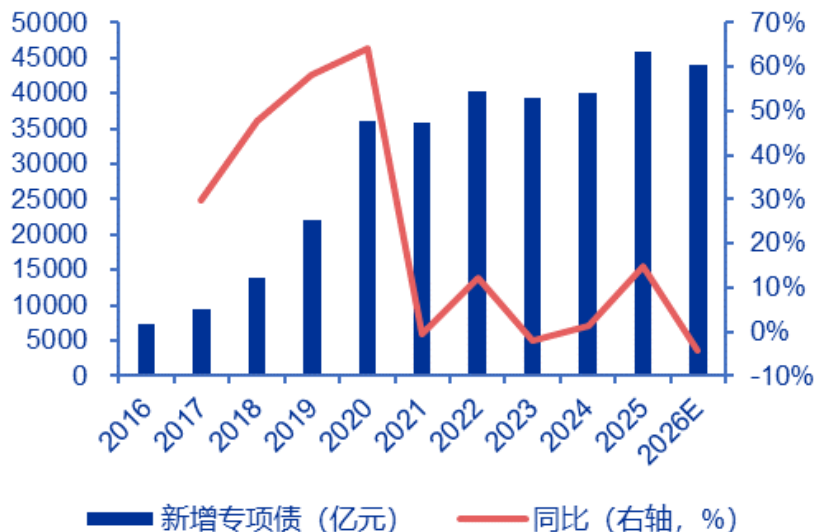
中国钢铁供需情况分析 & 预测 (亿吨, %)

年份	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总需求 (亿吨)	9.43	9.66	9.37	9.33	9.25	9.09	8.98	8.94	8.95
总需求增速 (%)	4.68%	2.44%	-3.02%	-0.39%	-0.90%	-1.65%	-1.28%	-0.41%	0.07%
(1) 地产行业需求 (亿吨)	3.74	3.61	3.14	2.68	2.21	1.87	1.71	1.60	1.54
地产行业需求占比 (%)	39.66%	37.37%	33.52%	28.72%	23.90%	20.56%	19.03%	17.88%	17.25%
地产行业需求增速 (%)	9.68%	-3.48%	-13.02%	-14.65%	-17.54%	-15.38%	-8.65%	-6.43%	-3.45%
(2) 基建行业需求 (亿吨)	1.85	1.87	1.98	1.99	2.01	2.02	2.03	2.03	2.03
基建行业需求占比 (%)	19.62%	19.36%	21.14%	21.32%	21.74%	22.21%	22.57%	22.71%	22.71%
基建行业需求增速 (%)	7.56%	1.08%	5.88%	0.46%	1.05%	0.50%	0.30%	0.20%	0.10%
(3) 机械行业需求 (亿吨)	1.68	1.77	1.79	1.87	1.95	1.99	2.01	2.03	2.04
机械行业需求占比 (%)	17.82%	18.32%	19.11%	20.04%	21.09%	21.88%	22.41%	22.69%	22.81%
机械行业需求增速 (%)	4.35%	5.36%	1.13%	4.47%	4.28%	2.05%	1.10%	0.82%	0.63%
(4) 汽车行业需求 (亿吨)	0.62	0.63	0.59	0.61	0.63	0.64	0.65	0.65	0.66
汽车行业需求占比 (%)	6.58%	6.52%	6.30%	6.54%	6.81%	7.04%	7.21%	7.32%	7.40%
汽车行业需求增速 (%)	5.08%	1.61%	-6.35%	3.39%	3.28%	1.59%	1.20%	1.10%	1.10%
(5) 造船行业需求 (亿吨)	0.12	0.14	0.17	0.19	0.22	0.24	0.25	0.26	0.27
造船行业需求占比 (%)	1.22%	1.44%	1.77%	2.06%	2.38%	2.62%	2.80%	2.94%	3.03%
造船行业需求增速 (%)	1.77%	21.00%	19.00%	16.34%	14.23%	8.20%	5.60%	4.50%	3.20%
(6) 家电行业需求 (亿吨)	0.14	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
家电行业需求占比 (%)	1.48%	1.51%	1.52%	1.54%	1.56%	1.58%	1.59%	1.59%	1.59%
家电行业需求增速 (%)	3.70%	4.30%	-2.20%	0.67%	0.50%	-0.70%	-0.50%	-0.30%	-0.10%
(7) 铁道行业需求 (亿吨)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
铁道行业需求占比 (%)	0.58%	0.58%	0.61%	0.62%	0.63%	0.65%	0.66%	0.66%	0.66%
铁道行业需求增速 (%)	1.85%	2.00%	1.50%	1.20%	1.10%	0.70%	0.60%	0.50%	0.30%
(8) 集装箱行业需求 (亿吨)	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
集装箱行业需求占比 (%)	0.49%	0.52%	0.58%	0.63%	0.67%	0.67%	0.68%	0.69%	0.69%
集装箱行业需求增速 (%)	-5.64%	9.00%	8.00%	7.50%	5.20%	-1.30%	0.80%	0.80%	0.60%
(9) 能源行业需求 (亿吨)	0.39	0.40	0.42	0.44	0.46	0.48	0.51	0.53	0.55
能源行业需求占比 (%)	4.14%	4.14%	4.48%	4.73%	5.00%	5.32%	5.64%	5.92%	6.15%
能源行业需求增速 (%)	1.47%	2.50%	4.90%	5.00%	4.80%	4.60%	4.80%	4.50%	4.00%
(10) 其他行业需求 (亿吨)	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.45	0.45	0.45	0.45
其他行业需求占比 (%)	4.86%	4.78%	4.91%	4.91%	4.94%	5.00%	5.06%	5.07%	5.05%
其他行业需求增速 (%)	8.56%	2.54%	-0.50%	-0.40%	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.20%	-0.20%
(11) 钢材净出口量 (亿吨)	0.33	0.53	0.57	0.83	1.04	1.13	1.11	1.12	1.13
钢材出口需求占比 (%)	3.55%	5.45%	6.06%	8.89%	11.29%	12.48%	12.35%	12.53%	12.64%
钢材出口需求增速 (%)	-35.68%	57.39%	7.83%	46.20%	25.78%	8.71%	-2.30%	1.10%	0.90%
总产量 (亿吨)	9.43	9.66	9.37	9.33	9.25	9.09	8.98	8.94	8.95
产量增速 (%)	6.87%	-2.98%	-1.36%	0.00%	-1.37%	-4.41%	-2.00%	-1.50%	-1.00%
供给-需求 (亿吨)	1.22	0.67	0.82	0.86	0.80	0.51	0.44	0.33	0.23

2.2 需求：下半年专项债发行进度预期提速，支撑基建需求

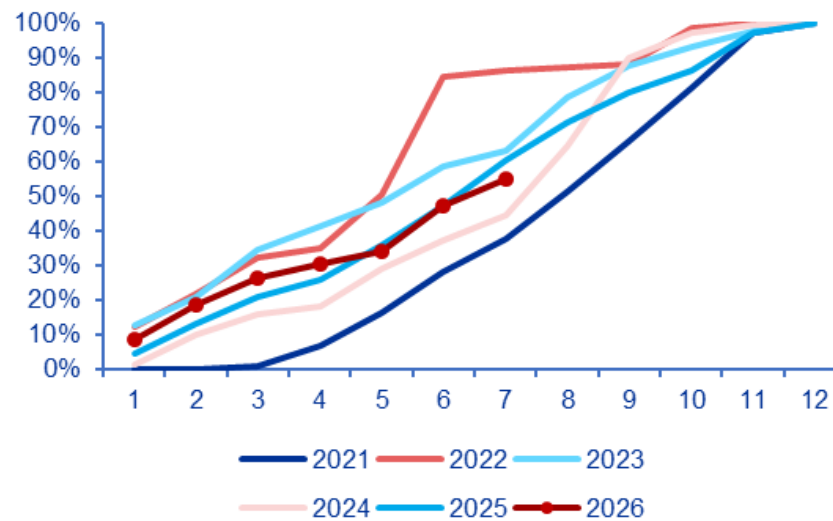
- **地方政府新增专项债是基建需求的重要来源，近年规模上整体处于较高水平。**根据政府工作报告，2026年拟安排地方政府专项债4.4万亿，与25年年初的预算规模持平。
- **26年1-7月地方政府新增专项债发行规模同比下降，预计8月起整体进度有望加快，对后续基建需求有较强支撑作用。**2026年1-7月地方政府新增专项债发行约2.41万亿元，同比-13%；26年7月，中央政治局会议提出：宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。

近年新增专项债规模位于较高水平



资料来源：财政部、申万宏源研究（注：2026年总量按拟安排计划量4.4万亿计算）

地方政府新增专项债发行节奏 (%)

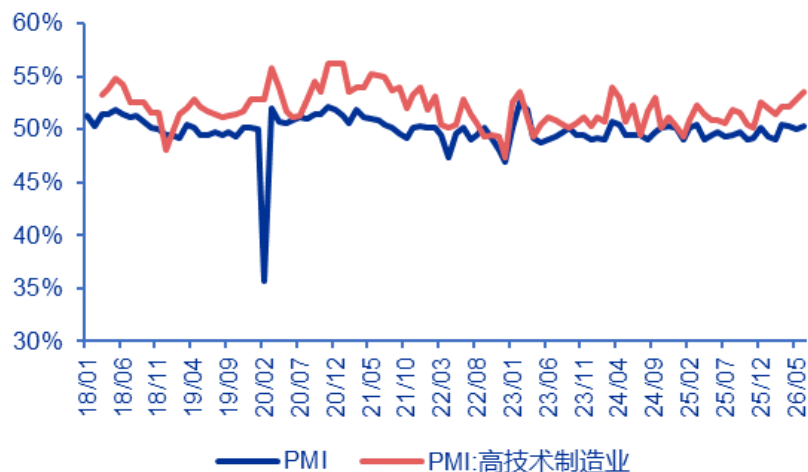


资料来源：财政部、申万宏源研究（注：2026年总量按拟安排计划量4.4万亿计算）

2.2 需求：制造业需求整体平稳，边际有所改善

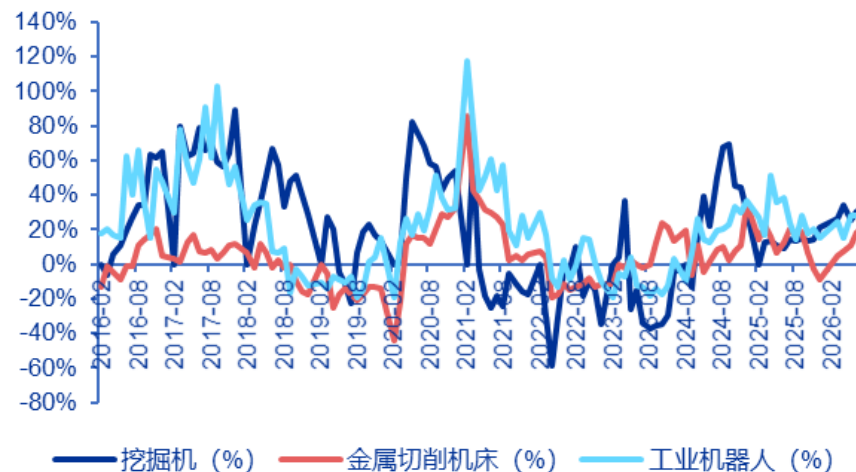
- 整体上看，2023年10月以来，中国制造业PMI基本处于49%~51%间，整体较为平稳；同时高技术制造业PMI相对景气，24年1月至今，多数时间保持在荣枯线之上。
- 具体分产品看，工程机械需求边际有所改善，高端制造业维持较好水平。工程机械以挖掘机为例，23年6-12月当月产量同比均为负值，24年4月至今，单月产量同比基本维持正值；而金属切削机床和工业机器人等高端机械品种则维持较好表现。

PMI整体平稳，高技术制造业相对较好 (%)



资料来源：国家统计局、申万宏源研究

部分机械产量当月同比情况

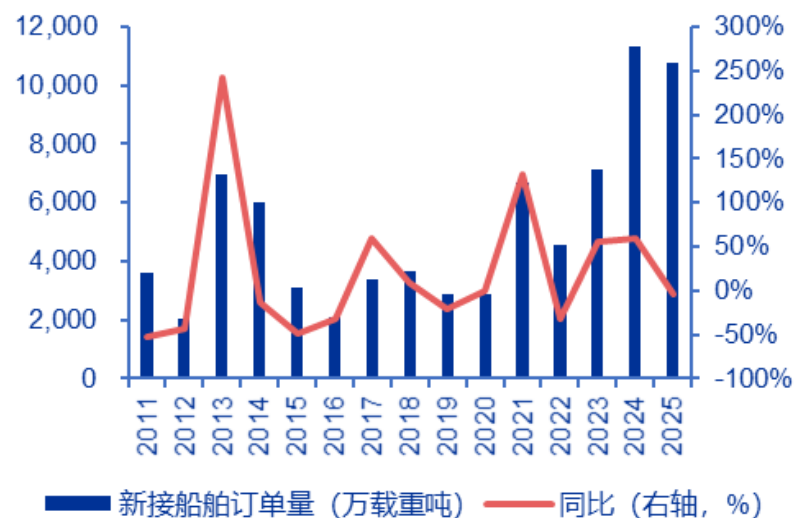


资料来源：国家统计局、申万宏源研究

2.2 需求: 航运景气高位, 中厚板需求维持较高水平

- **2021年以来, 全球航运景气度维持高位。**2024年, 我国船舶新订单量同比增长58.78%至11305万载重吨, 手持订单量同比增长49.74%至20872万载重吨。2025年, 我国船舶新订单量同比下降4.63%至10782万载重吨, 同比有所回落但维持历史高位; 手持订单量同比增长31.48%至27442万载重吨。
- **预计未来2年内手持订单量将保持较高水平, 维持中厚板需求1-2年内的较高景气。**

中国新接船舶订单量情况



资料来源: 工信部、申万宏源研究

中国手持船舶订单量情况

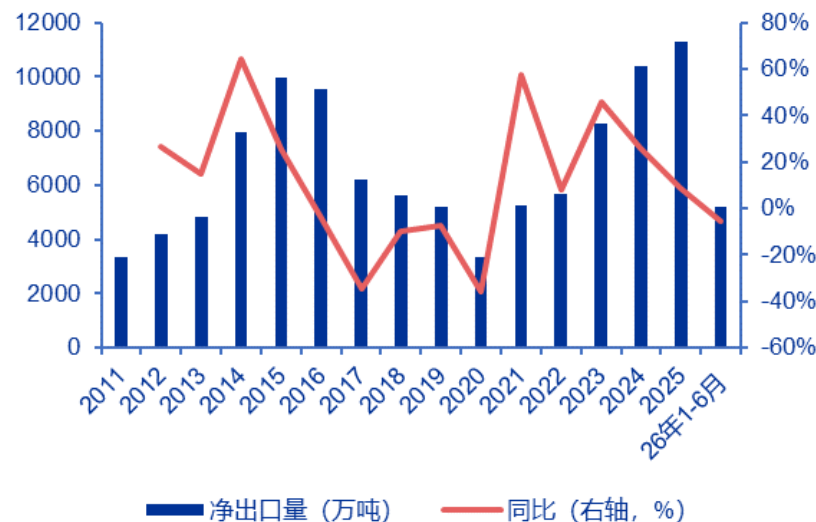


资料来源: 工信部、申万宏源研究

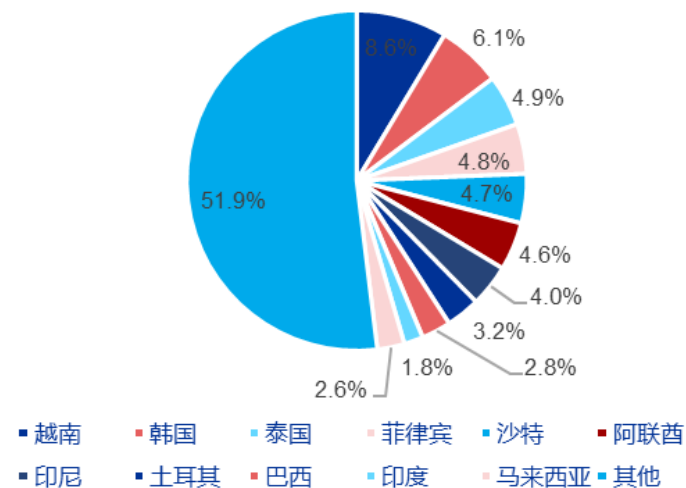
2.2 需求：上半年出口受地缘冲突影响，后续或有边际改善

- **中东地区是我国钢材出口的重要区域。**分出口国别来看，东南亚和中东是我国出口主要区域，2025年我国钢材出口占比较高的为越南（8.6%）、韩国（6.1%）、泰国（4.9%）、菲律宾（4.8%）、沙特（4.7%）、阿联酋（4.6%）、印尼（4%）。
- **上半年受地缘冲突影响出口订单交付，叠加钢材出口许可证实施影响，出口总量有所回落；但边际来看，地缘影响预期有所缓和，后续出口或有一定改善。**2026年1-6月，我国钢材净出口量约5217万吨，同比下降约5%；不过单月来看，5-6月出口较3-4月已有一定改善，预计全年整体同比降幅将有所收窄。

2011年以来中国钢材净出口量情况（万吨，%）



2025年中国钢材出口国家分布 (%)



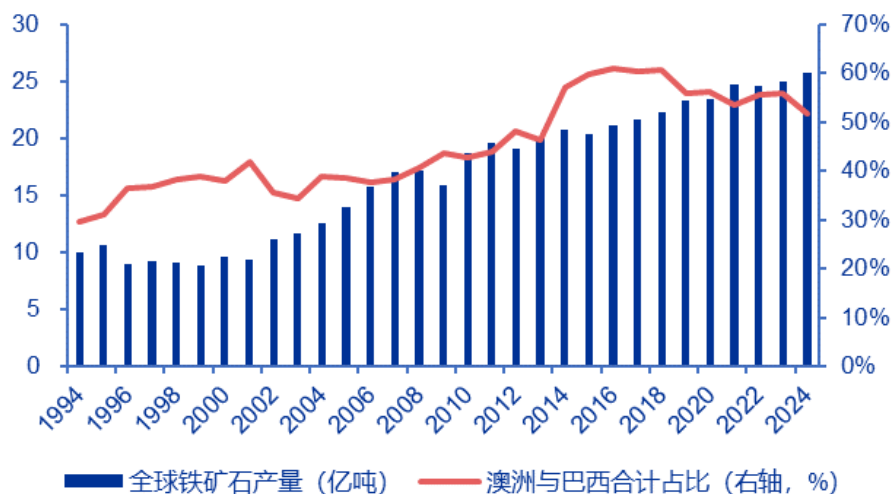
资料来源：海关总署、申万宏源研究

资料来源：海关总署、申万宏源研究

2.3 铁矿石：主流矿山产量基本平稳，发运量维持稳定

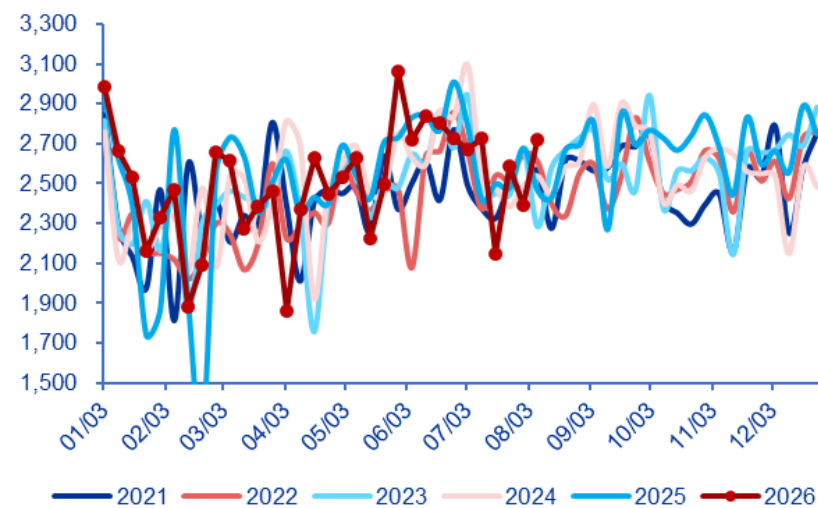
- **全球铁矿石产量近年基本平稳，且整体呈现较高的集中度。**根据世界钢铁工业协会数据，在近两年铁矿石价格有所回落的情况下，全球铁矿产量整体仍保持相对稳定；同时，澳洲与巴西铁矿石产量合计约占全球的50%以上，四大矿山集中度较高。
- **澳洲和巴西铁矿供给平稳，近年两地发运量保持稳定。**根据钢联数据，2020年以来，澳洲及巴西19港周度平均发运量基本稳定，预计当前矿山仍有可观利润的情况下，未来主流矿山供给仍将维持稳定。

全球铁矿石产量及主产地占比



资料来源：世界钢铁协会、申万宏源研究

澳洲和巴西铁矿石合计发运量 (万吨)



资料来源：钢联数据、申万宏源研究

2.3 铁矿石：大型矿山正式投产，或冲击全球供给格局

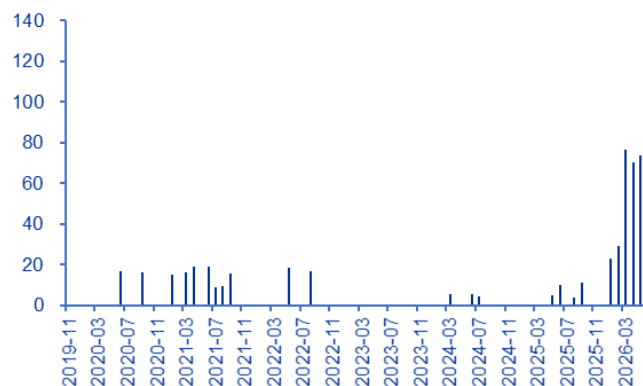
- **大型铁矿正式投产，26年开始贡献增量。**根据我的钢铁网及力拓集团，西芒杜铁矿位于几内亚东南部，已探获标准资源量44.1亿吨，平均铁品位超过65%，初期规划年产能1.2亿吨，占24年全球铁矿产量的4.7%。根据宝武集团，2025年11月11日，西芒杜铁矿正式投产，2026年上半年，我国从几内亚进口铁矿数量较此前明显提升。
- **西芒杜铁矿的投产，不仅贡献了矿石增量，也有助于提高中国企业在铁矿上的议价能力。**根据我的钢铁网，西芒杜铁矿分为南北两个矿区，南段由力拓和中铝铁矿控股合资，北段由赢联盟和宝武集团合作开发。中资企业参与铁矿开发并持有股权，一定程度上有利于保障我国铁矿石供给，根据世界钢铁协会数据，23年我国铁矿石表观消费量约13.38亿吨，若西芒杜投产并全部运回国内，预计自给率可提升约9%。

西芒杜铁矿位于几内亚东南部



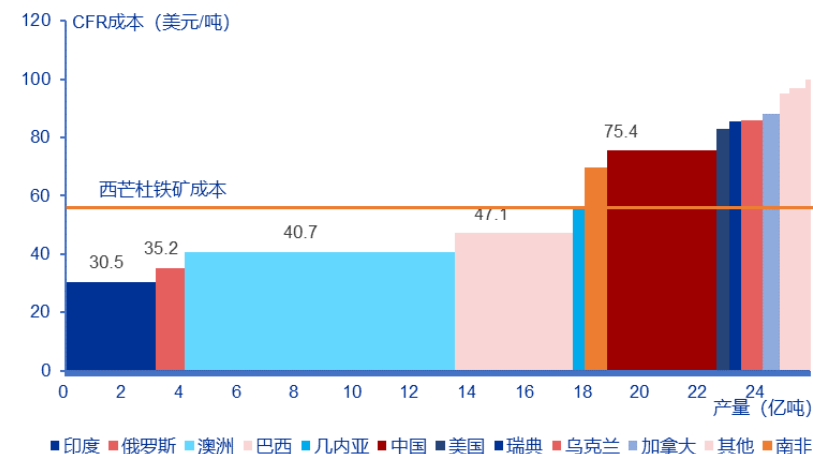
资料来源：Arrow Minerals官网、申万宏源研究

我国从几内亚进口铁矿石数量（万吨）



资料来源：海关总署、申万宏源研究

全球铁矿石成本曲线

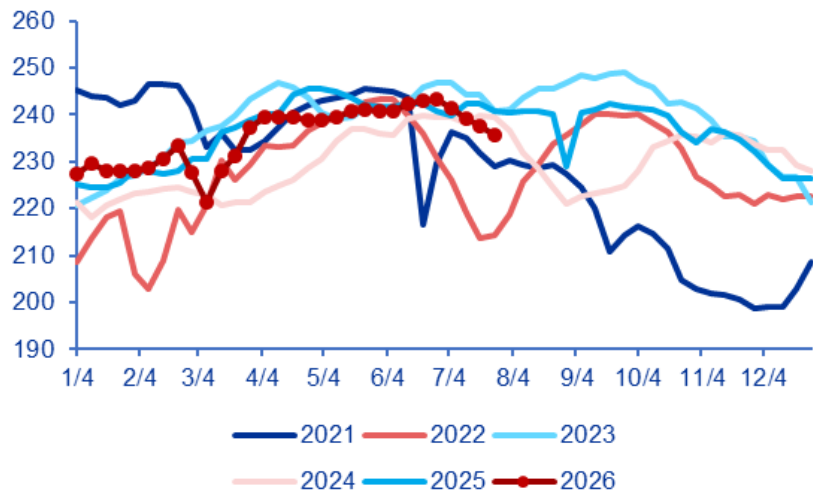


资料来源：钢联数据、申万宏源研究

2.3 铁矿石：库存历史高位，长期价格中枢预期下行

- **供给宽松的同时，铁矿需求向上空间有限。**铁水产量是铁矿需求的最直接反映，考虑到粗钢产量调控政策延续，预期后续铁矿需求上行空间有限。
- **港口库存处于历史高位，预计价格承压。**截至26年7月底，根据钢联数据，港口铁矿石库存合计为1.66亿吨，同比增长约20%，整体处于历史高位。26Q2由于油价上行导致海运费上涨，但高库存压制铁矿价格表现，预计随着后续供给增量释放，中长期铁矿价格中枢仍呈下行趋势。

样本钢厂日均铁水产量情况（万吨/日）



资料来源：钢联数据、申万宏源研究

铁矿石港口库存及价格变化（万吨，元/吨）

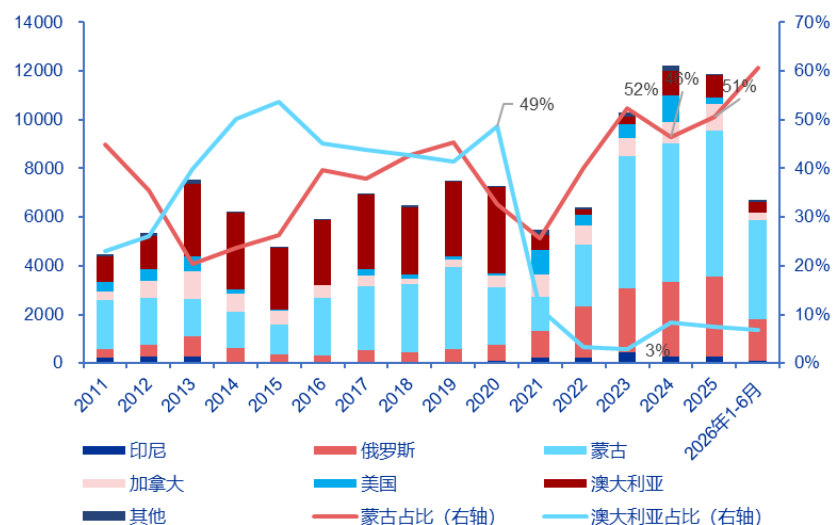


资料来源：钢联数据、申万宏源研究

2.4 双焦：焦煤进口维持高位，压制价格中枢

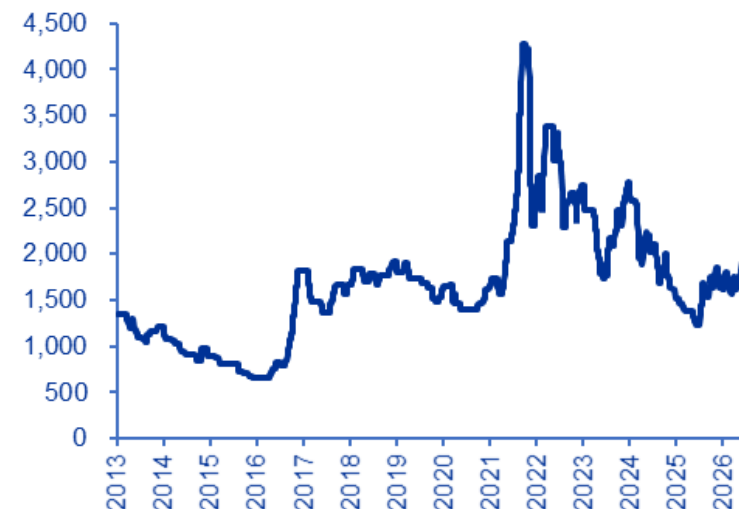
- **国内安监扰动影响短期焦煤供给，焦煤价格有所上涨；但进口量持续增长预期下，预计价格上行空间有限。**高炉炼钢的直接原料为焦炭，但由于目前多数钢厂自备焦化产能，故而对于钢厂来说，采购原料主要为焦煤。焦煤进口端持续增长，2024年焦煤总进口量同比增长19%，创历史新高；2025年同比小幅回落2.97%，但整体维持高位；2026年1-6月同比增长27%，恢复高增长。
- **需求端，预计钢铁产量承压，压制焦煤长期价格中枢。**焦煤短期受安监因素影响，价格偏强，但长期来看，其需求情况与铁矿类似，钢铁产量调控政策下预计焦煤需求总量回落，压制焦煤长期价格中枢。

焦煤进口量处于高位（万吨）



资料来源：海关总署、申万宏源研究

主焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：wind、申万宏源研究

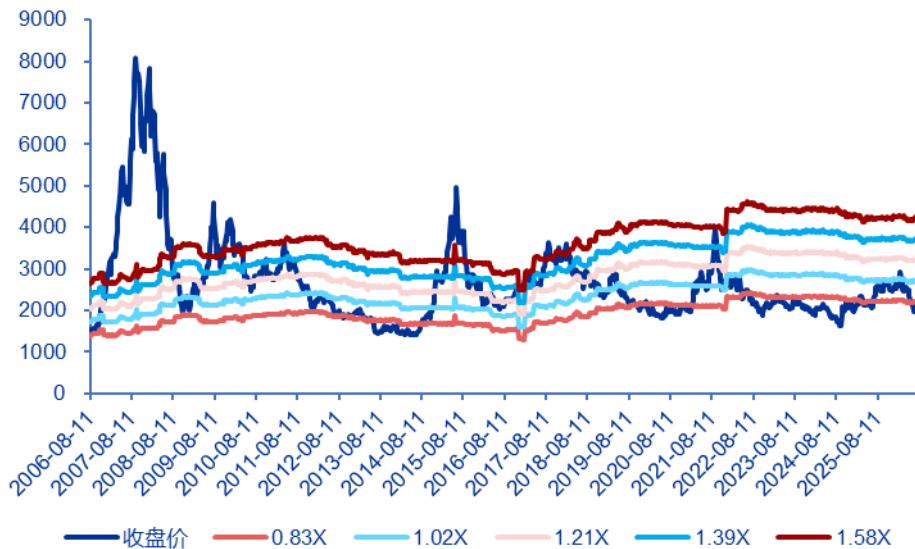
主要内容

1. 基本面：已至周期底部
2. 边际改善驱动：供给、需求和成本
3. 估值与持仓：关注pb和股息率
4. 投资分析意见

3.1 估值：行业pb处于历史底部

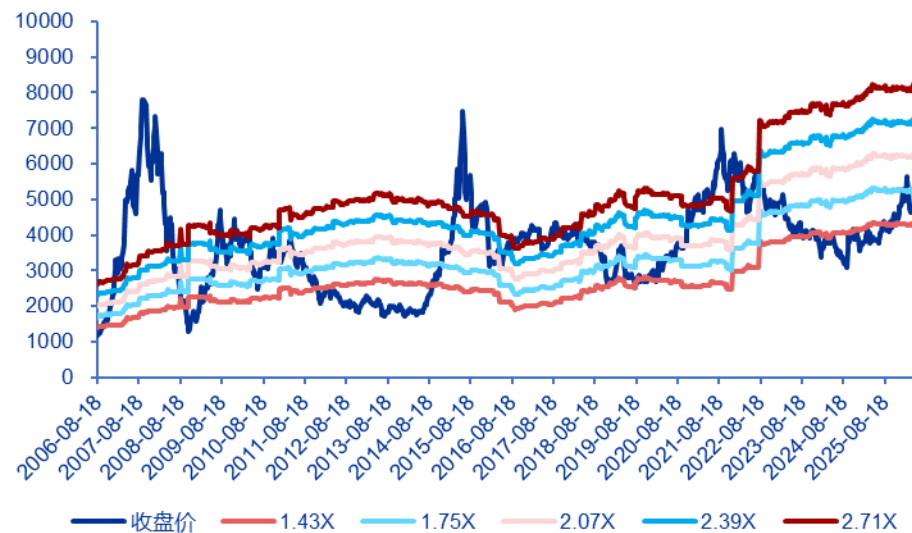
- 考虑到钢铁行业重资产、强周期特性，主要采用pb估值，目前行业pb处于周期底部：截至2026年7月底，当前申万普钢指数和特钢Ⅱ指数PB分别约0.79倍和1.24倍，按过去20年区间计算，所处的历史百分位为21%和13%，基本处于周期底部。

申万普钢指数PB-band 复盘



资料来源：wind、申万宏源研究

申万特钢Ⅱ指数PB-band 复盘

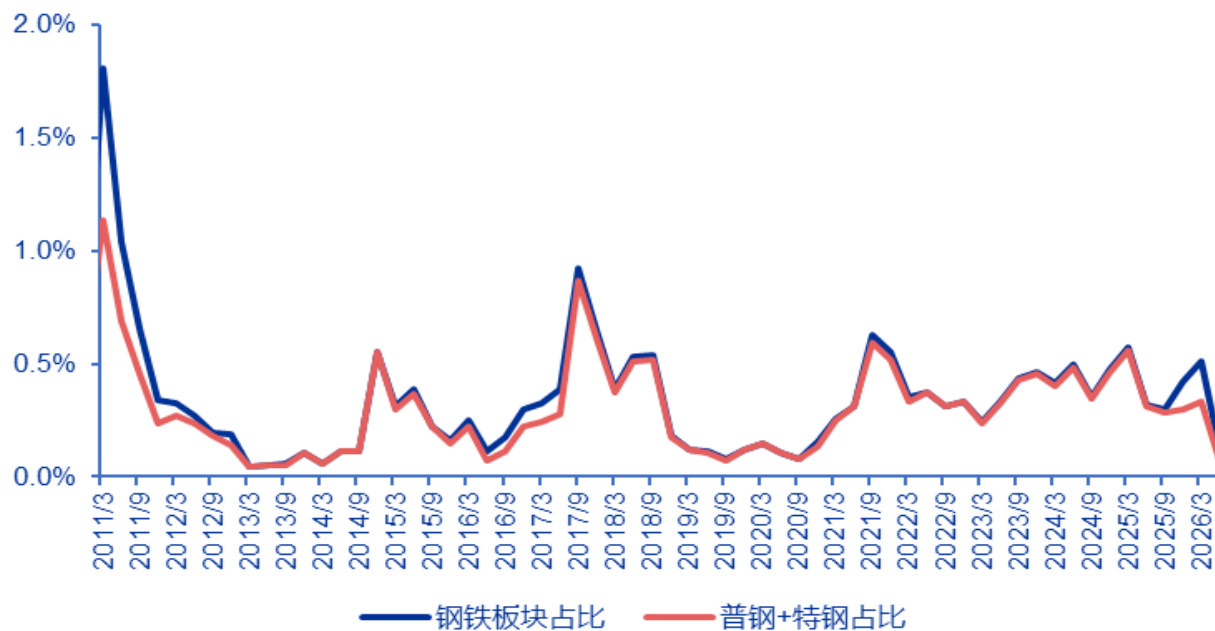


资料来源：wind、申万宏源研究

3.2 公募基金持仓：降至底部区域

- 从公募基金持仓结构来看，钢铁行业占比目前也处于底部区域。剔除冶钢原料板块的干扰，2026Q2，普钢+特钢板块合计占公募股票型基金持股市值比例约0.07%，也已经降至历史底部区域。

钢铁行业占公募股票型基金持股市值比例 (%)

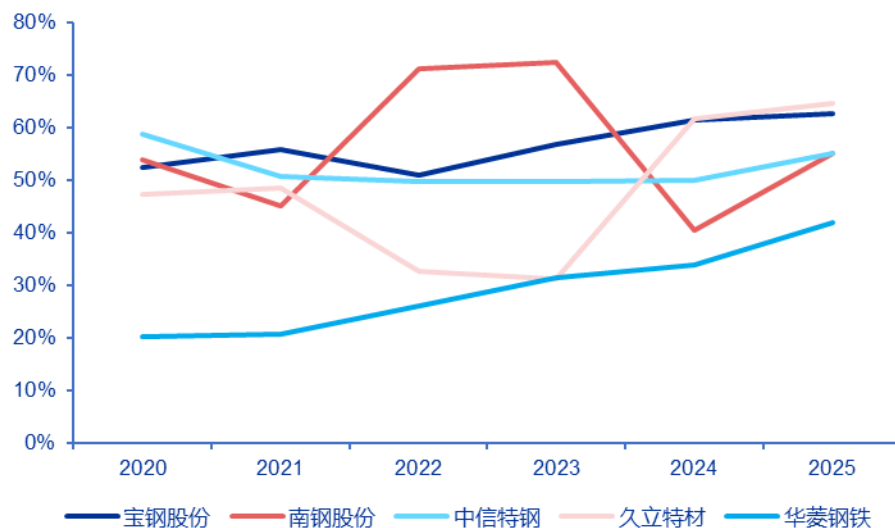


资料来源：wind、申万宏源研究

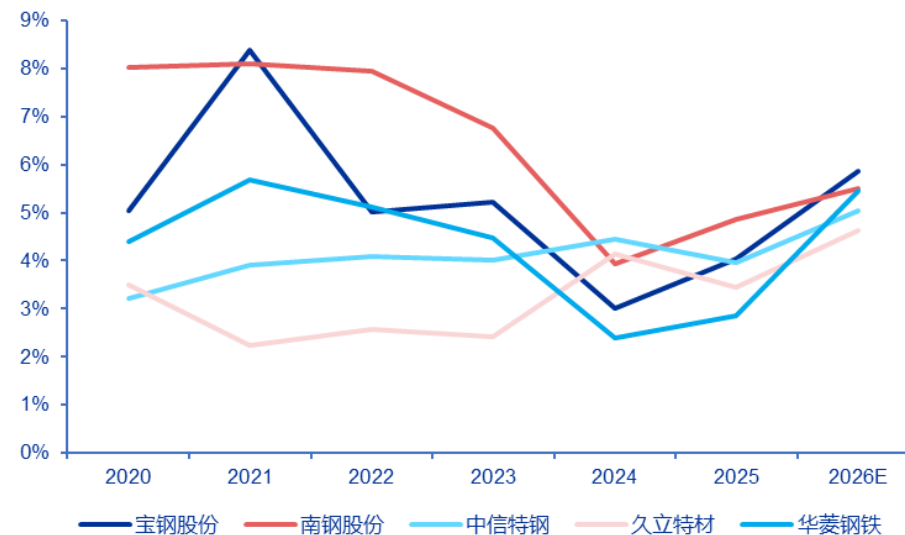
3.3 股息率：重视部分高分红高股息标的

- **重视部分钢铁公司的高分红高股息属性。**钢铁行业内部盈利分化的情况下，头部企业仍可保持较好利润水平，且随着新增产能受限、环保改造逐步完成，预计后续资本开支压力较小，分红和股息率有进一步提升空间。

部分钢铁公司分红率情况 (%)



部分钢铁公司股息率情况 (%)



资料来源：wind、申万宏源研究

资料来源：wind、申万宏源研究（年盈利预测采用wind一致预期，分红率保守假设维持25年水平）

主要内容

1. 基本面：已至周期底部
2. 边际改善驱动：供给、需求和成本
3. 估值与持仓：关注pb和股息率
4. 投资分析意见

4.1 周期角度：关注安全边际和向上弹性

- 悲观情形下：假设26年粗钢限产力度不足，铁矿均价同比不变，焦煤均价上涨100元/吨，头部企业仍有利润。
- 乐观情况下，假设26年粗钢限产力度较大，驱动原料端铁矿均价下跌50元/吨、焦煤均价下跌50元/吨，行业整体也有较高向上弹性。

钢铁行业重点公司盈利弹性测算表

证券代码	公司简称	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	吨钢净利 (元/吨)			归母净利润 (亿元)			PE			弹性
				2026/8/7	26E悲观	26E中性	26E乐观	26E悲观	26E中性	26E乐观	26E悲观	26E中性	26E乐观	
600282.SH	南钢股份	61.65	297	4.82	278	306	372	27.8	30.6	37.2	11	10	8	21%
000932.SZ	华菱钢铁	68.53	256	3.73	122	147	203	27.9	33.4	46.3	9	8	6	39%
000708.SZ	中信特钢	50.47	701	13.89	311	339	406	59.6	65.1	77.9	12	11	9	20%
601003.SH	柳钢股份	26.34	99	3.75	14	39	99	2.6	7.3	18.3	38	14	5	151%
600019.SH	宝钢股份	217.82	1255	5.76	204	231	296	105.1	119.2	152.3	12	11	8	28%
行业平均											18	11	7	59%

资料来源：wind，申万宏源研究（26年中性情况下归母净利润预测均采用wind一致预期，业绩弹性为乐观情况下较中性情形下的归母净利润涨幅）

4.2 成长角度：关注特钢类成长和转型标的

- 综合来看，当前周期底部情况下，头部企业整体利润均有一定支撑，且成本改善预期下，也有不错向上弹性。安全边际角度建议关注分红率较高的**南钢股份**、**宝钢股份**、**中信特钢**，弹性角度关注**华菱钢铁**、**柳钢股份**。
- 同时中长期来看，能源、航空航天、国防等领域消费的特种钢材也成为钢铁消费的重要力量，故建议关注高端不锈钢管材标的**久立特材**、从不锈钢冷轧加工向钛合金材料扩产的**甬金股份**。

钢铁行业重点公司估值表（元/股、元/股、倍）

代码	名称	收盘价	EPS					PE				PB
		2026/8/7	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	(LF)	
600019.SH	宝钢股份	5.76	0.48	0.55	0.63	0.67	12	11	9	9	0.6	
000932.SZ	华菱钢铁	3.73	0.38	0.49	0.55	0.60	10	8	7	6	0.5	
600282.SH	南钢股份	4.82	0.47	0.50	0.55	0.60	10	10	9	8	1.1	
000708.SZ	中信特钢	13.89	1.17	1.29	1.39	1.47	12	11	10	9	1.7	
000959.SZ	首钢股份	3.72	0.13	0.16	0.20	0.27	29	24	18	14	0.6	
601003.SH	柳钢股份	3.75	0.26	0.28	0.31	0.35	14	14	12	11	1.1	
002318.SZ	久立特材	19.97	1.59	1.42	1.59	1.85	13	14	13	11	2.4	
603995.SH	甬金股份	23.79	1.51	1.78	2.04	2.31	16	13	12	10	1.5	

资料来源：wind，申万宏源研究（EPS预测均为wind一致预期）

风险提示

- 1、铁矿石和焦煤等原材料价格高于预期，抬升钢铁成本，导致吨钢利润下降，进而造成钢企业绩低于预期的风险。
- 2、钢价与下游需求关联密切，若下游需求不及预期，将造成钢价下跌风险。



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在 - 5%～+ 5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

有信仰 敢担当 守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

郭中伟
guozw@swsresearch.com



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号