长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 钢铁

行业盈亏反复，龙头红利突围
——钢铁行业 2026 半年报综述

报告要点

2026Q2，伴随旺季需求季节性走强，以及在“美伊冲突”下，海外钢材价格上涨部分传导至国内，国内螺纹钢、热轧市场均价同比分别上涨 3.2%、4.7%；铁矿方面，在海外矿山发运量增长以及西芒杜等新增产能逐步投产的预期下，矿价表现较为平淡，同比上涨 1.4%，边际上有让利趋势；然而，受山西减产和安监趋严影响，焦煤价格强势崛起，同比上涨 40.9%，大幅挤压钢铁利润。上市钢企资本开支在经历了前几年韧性后，上半年明显下降，优质阿尔法龙头即使在行业亏损时，延续约 5%的股息率，在行业进一步下行空间有限的情况下，红利属性逐步凸显。

分析师及联系人



王鹤涛
SAC：S0490512070002
SFC：BQT626



赵超
SAC：S0490519030001
SFC：BUY139



易轰
SAC：S0490520080012
SFC：BUZ394



吕士诚
SAC：S0490525080005

丨证券研究报告丨

2026-09-03

行业研究丨专题报告

投资评级 中性丨维持

钢铁

行业盈亏反复，龙头红利突围
——钢铁行业 2026 半年报综述

2026H：焦煤强势崛起，压制钢材盈利

2025 年，钢材价格筑底态势之下，钢铁行业盈利的好转，更多来自于焦煤端的让利；至 2026 上半年，伴随焦煤供给的重新趋紧，其在产业链利润的修复，是压制钢材盈利的核心原因。**究其本质，钢铁供大于求状态延续下，其利润的修复本身具备高度脆弱性；无论是来自铁矿，还是焦煤的冲击，都可能引发钢材盈利较大的波动。钢铁行业盈利根本上的反转，仍在于自身供需格局的改善。**具体 2026Q2 来看，伴随旺季需求季节性走强，以及在“美伊冲突”下，海外钢材价格上涨部分传导至国内，国内螺纹钢、热轧市场均价同比分别上涨 3.2%、4.7%；铁矿方面，在海外矿山发运量增长以及西芒杜等新增产能逐步投产的预期下，矿价表现较为平淡，同比上涨 1.4%，边际上有让利的趋势；然而，受山西减产和安监趋严影响，焦煤价格强势崛起，同比上涨 40.9%，大幅挤压钢铁利润。**由此，尽管钢价上涨带动二季度钢铁盈利环比修复，然而同比口径落后于去年。从 2026 年三季度至今来看，焦煤价格持续走强，成材价格在需求转入淡季后逐步回落，导致钢铁盈利进一步承压。**上市钢企口径上看，1）**收入**：销价同比微涨，产量同比微降，2026H 收入同比-2.8%，2026Q2 同比-0.1%，环比+10.0%；2）**成本**：焦煤涨幅明显，2026H 成本同比-2.2%，2026Q2 同比+0.3%，环比+8.3%。3）**毛利**：毛利同比下降，2026H 毛利润同比-11.0%，2026Q2 同比-5.1%，环比+39.1%；4）**扣非**：同比降幅明显，2026H 扣非同比-65.3%，2026Q2 同比-24.3%，环比+3186.3%。2026H 年化 ROE 降至 0.69%，2026Q2 环比增至 2.68%；吨材口径，2026H 上市钢企吨毛利、吨净利、吨经营现金分别为 245、-9、206 元/吨，较 2025 年分别-22、+3、+14 元/吨。

现金流改善，资本开支下降，龙头股息价值突显

2026 上半年，上市钢企现金流整体呈改善态势。2026 年二季度，销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例为 104.32%，同比+0.36pct，环比+8.54pct；实现现金流量净额为 456.33 亿元，同比增长 2.89%。2026Q2，上市钢企资产负债率环比下降 0.54pct 至 56.58%；流动比率环比增长 1pct 至 74%，同比上升 0.19pct，偿债压力和资产流动性处于合理范围之内。**资本开支方面**，2026 上半年上市钢企的资本开支为 313.11 亿元，同比下降 21.67%；2026 年二季度，上市钢企的资本开支为 153.88 亿元，同比下降 26.13%。上市钢企资本开支水平在经历了前几年韧性后，上半年迎来明显下降，大部分企业完成必要的超低排放改造、极致能效改造和产品结构升级后，资本开支呈现高位缓降态势。**尤其对头部企业而言，随着资本开支下降趋势的明确，现金流的拐点有望同步到来，为股东回报稳中有升提供保障。优质阿尔法龙头即使在行业亏损时，延续约 5%的股息率，在行业进一步下行空间有限的情况下，红利属性逐步凸显。**

投资：行业重回底部，关注重估与修复

2025 年基于焦煤让利，钢铁盈利水平阶段性回升；然而，随着 2026 年焦煤重新崛起，钢铁行业盈利又重回底部。在行业供需格局尚未改变的前提下，钢铁的盈利围绕盈亏平衡线反复波动或是常态。然而，**伴随着板块的调整，部分优质阿尔法龙头的估值进入性价比区间，在行业亏损的状态下维持约 5%的股息率水平；且资本开支的下降进一步保障了股东回报的久期。后续无论是行业盈利的修复还是市场风格的切换，龙头都有望迎来重估。对行业而言，密切跟踪行业产能的出清节奏，关注政策端在“扶优劣汰、有保有压”的思路下，落后产能出清的加速。**

落地投资，关注：1）优质钢铁阿尔法龙头南钢股份、中信特钢、华菱钢铁、宝钢股份、首钢股份；2）修复预期强烈的方大特钢、新钢股份；3）专精特新优质加工龙头久立特材、甬金股份。

风险提示

1、需求修复不及预期；2、供给水平增长过快；3、原料供应扰动；4、产能出清不及预期。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《百亿级铁矿资产置换推进，筑牢铁矿保供基石》2026-08-17

•《钢铁股的估值到了什么位置？》2026-07-13

•《取向硅钢底部上涨，关注产业链投资机会》2026-06-21

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

2026H：焦煤强势崛起，压制钢材盈利 4
收入：销价同比微涨，产量同比微降，2026H 收入同比-2.8%，2026Q2 同比-0.1%，环比+10.0% 4
成本：焦煤涨幅明显，2026H 成本同比-2.2%，2026Q2 同比+0.3%，环比+8.3% 5
毛利：毛利同比下降，2026H 毛利润同比-11.0%，2026Q2 同比-5.1%，环比+39.1% 6
扣非：同比降幅明显，2026H 扣非同比-65.3%，2026Q2 同比-24.3%，环比+3186.3% 9
ROE：2026H 年化 ROE 降至 0.69%，2026Q2 环比增至 2.68% 12
2026H 上市钢企吨毛利、吨净利、吨经营现金较 2025 年分别-22、+3、+14 元/吨 13
现金流改善，资本开支下降，龙头股息价值突显 15
投资：行业重回底部，关注重估与修复 17
风险提示 18

图表目录

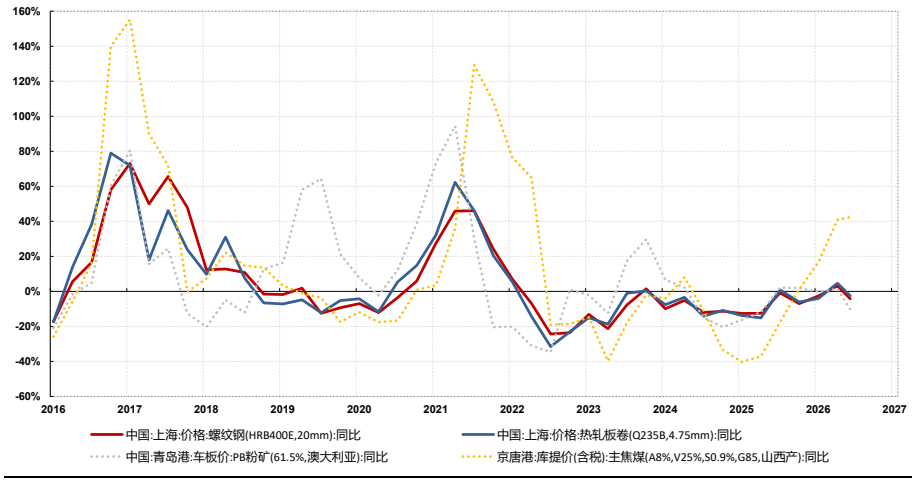
图 1：2026Q2，焦煤价格强势崛起，大幅挤压钢材利润 4
图 2：2026H 钢铁行业营业收入同比下降，2026Q2 钢铁行业营业收入同比下降，环比上升（单位：亿元） 5
图 3：2026H 钢铁行业营业成本同比下降，2026Q2 钢铁行业营业成本同比上升，环比上升（单位：亿元） 6
图 4：2026H 钢铁行业毛利润同比下降，2026Q2 钢铁行业毛利润同比下降，环比上升（单位：亿元） 7
图 5：2026H 钢铁行业毛利率同比下降，2026Q2 钢铁行业毛利率同比下降，环比上升 8
图 6：2026H 钢铁行业期间费用率同比上升，2026Q2 钢铁行业期间费用率同比下降，环比下降 9
图 7：2026H 钢铁行业期间费用同比下降，2026Q2 钢铁行业费用同比下降，环比上升（金额单位：亿元） 9
图 8：2026H 钢铁行业归母净利润同比下降，2026Q2 钢铁行业归母净利润同比下降，环比上升（单位：亿元） 10
图 9：2026H 钢铁行业扣非归母净利润同比下降，2026Q2 钢铁行业扣非归母净利润同比下降，环比上升（单位：亿元） 11
图 10：上市钢企归母净利润 11
图 11：上市钢企单季度的归母净利润 11
图 12：2026H 钢铁行业年化 ROE 同比下降，2026Q2 钢铁行业年化 ROE 同比下降，环比上升 12
图 13：上市钢企年度 ROE 13
图 14：上市钢企单季度年化 ROE 13
图 15：2026H 钢铁行业吨材毛利 245 元/吨，较 2025 年下降 22 元/吨（单位：元/吨） 13
图 16：2026H 钢铁行业吨材净利-9 元/吨，较 2025 年上升 3 元/吨（单位：元/吨） 14
图 17：2026H 钢铁行业吨材经营现金流（吨净利+吨折旧）206 元/吨，较 2025 年上升 14 元/吨（单位：元/吨） 14
图 18：上市钢企销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例 15
图 19：上市钢企单季度经营现金流量净额 15
图 20：上市钢企的资产负债率 15
图 21：上市钢企的流动比率 15
图 22：2026H 钢铁行业资本开支同比下降，2026Q2 钢铁行业资本开支同比下降（单位：亿元） 16

2026H：焦煤强势崛起，压制钢材盈利

2025 年，在钢材价格筑底态势之下，钢铁行业盈利的好转，更多来自于焦煤端的让利；至 2026 上半年，伴随焦煤供给的重新趋紧，其在产业链利润的修复，是压制钢材盈利的核心原因。究其本质，钢铁供大于求状态延续下，其利润的修复本身具备高度脆弱性；无论是来自铁矿，还是焦煤的冲击，都可能引发钢材盈利较大的波动。钢铁行业盈利根本上的反转，仍在于自身供需格局的改善。

具体 2026Q2 来看，伴随旺季需求季节性走强，以及在“美伊冲突”下，海外钢材价格上涨部分传导至国内，国内螺纹钢、热轧市场均价同比分别上涨 3.2%、4.7%；铁矿方面，在海外矿山发运量增长以及西芒杜等新增产能逐步投产的预期下，矿价表现较为平淡，同比上涨 1.4%，边际上有些让利的趋势；然而，受山西减产和安监趋严影响，焦煤价格强势崛起，同比上涨 40.9%，大幅挤压钢铁利润。由此，尽管钢价上涨带动二季度钢铁盈利环比修复，然而同比口径落后于去年。从 2026 年三季度至今来看，焦煤价格持续走强，成材价格在需求转入淡季后逐步回落，导致钢铁盈利进一步承压。

图 1：2026Q2，焦煤价格强势崛起，大幅挤压钢材利润



资料来源：Wind，长江证券研究所

收入：销价同比微涨，产量同比微降，2026H 收入同比-2.8%，2026Q2 同比-0.1%，环比+10.0%

2026 上半年，螺纹钢、热轧平均销售价格同比分别增 0.3%、0.3%，国内钢材产量同比下降 0.9%；钢材销售价格同比微涨，产量同比微降，非钢业务收入贡献或同比下降。上市钢企来看，2026 上半年实现营业收入 8536.87 亿元，同比下降 2.82%。2026 年二季度，或由于钢材价格上涨和产销量提升，上市钢企实现营业收入 4470.98 亿元，同比下降 0.08%，环比增长 9.96%。

图 2：2026H 钢铁行业营业收入同比下降，2026Q2 钢铁行业营业收入同比下降，环比上升（单位：亿元）

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
永兴材料	36.93	50.83	37.62%	永兴材料	17.89	24.29	35.82%	永兴材料	19.05	26.54	39.31%	9.25%
新兴铸管	177.28	211.26	19.17%	新兴铸管	83.75	98.76	17.93%	新兴铸管	93.53	112.50	20.28%	13.90%
金岭矿业	7.68	8.94	16.33%	金岭矿业	3.56	3.89	9.09%	金岭矿业	4.12	5.05	22.59%	29.96%
抚顺特钢	38.23	41.96	9.75%	抚顺特钢	17.56	18.99	8.17%	抚顺特钢	20.67	22.97	11.10%	20.96%
南钢股份	289.44	311.31	7.55%	南钢股份	143.53	144.14	0.42%	南钢股份	145.92	167.17	14.57%	15.98%
八一钢铁	87.33	93.19	6.71%	八一钢铁	35.11	32.52	-7.37%	八一钢铁	52.22	60.66	16.18%	86.52%
宝钢股份	1,513.72	1,607.31	6.18%	宝钢股份	728.80	770.61	5.74%	宝钢股份	784.93	836.70	6.60%	8.58%
凌钢股份	73.78	78.18	5.98%	凌钢股份	38.81	37.45	-3.50%	凌钢股份	34.97	40.73	16.49%	8.77%
三钢闽光	220.60	229.76	4.15%	三钢闽光	108.42	113.66	4.83%	三钢闽光	112.19	116.10	3.49%	2.15%
酒钢宏兴	155.95	161.59	3.61%	酒钢宏兴	67.82	69.79	2.90%	酒钢宏兴	88.13	91.80	4.16%	31.55%
太钢不锈	459.67	474.39	3.20%	太钢不锈	233.10	222.13	-4.71%	太钢不锈	226.57	252.26	11.34%	13.56%
常宝股份	28.12	28.72	2.13%	常宝股份	12.11	13.30	9.88%	常宝股份	16.01	15.41	-3.73%	15.84%
金洲管道	20.20	20.55	1.76%	金洲管道	8.78	9.36	6.58%	金洲管道	11.42	11.19	-1.95%	19.64%
河钢股份	663.08	658.78	-0.65%	河钢股份	325.41	313.01	-3.81%	河钢股份	337.67	345.78	2.40%	10.47%
沙钢股份	68.27	66.98	-1.89%	沙钢股份	34.95	32.03	-8.36%	沙钢股份	33.33	34.95	4.89%	9.14%
中信特钢	547.15	536.72	-1.91%	中信特钢	268.40	264.94	-1.29%	中信特钢	278.75	271.78	-2.50%	2.58%
马钢股份	380.76	372.25	-2.23%	马钢股份	194.25	177.18	-8.79%	马钢股份	186.51	195.06	4.59%	10.09%
西宁特钢	28.86	28.17	-2.40%	西宁特钢	11.06	12.44	12.50%	西宁特钢	17.80	15.73	-11.66%	26.45%
华菱钢铁	627.94	609.17	-2.99%	华菱钢铁	300.75	292.65	-2.70%	华菱钢铁	327.19	316.52	-3.26%	8.16%
首钢股份	525.17	509.20	-3.04%	首钢股份	265.33	250.78	-5.48%	首钢股份	259.84	258.42	-0.55%	3.05%
中南股份	128.26	123.97	-3.34%	中南股份	56.71	57.00	0.51%	中南股份	71.55	66.98	-6.39%	17.51%
安阳钢铁	155.15	149.19	-3.84%	安阳钢铁	74.44	70.61	-5.14%	安阳钢铁	80.71	78.59	-2.63%	11.30%
柳钢股份	346.75	329.55	-4.96%	柳钢股份	171.19	160.17	-6.44%	柳钢股份	175.56	169.38	-3.52%	5.75%
鞍钢股份	485.99	459.07	-5.54%	鞍钢股份	250.79	220.21	-12.19%	鞍钢股份	235.20	238.86	1.56%	8.47%
方大特钢	86.94	80.33	-7.61%	方大特钢	43.46	40.00	-7.96%	方大特钢	43.49	40.33	-7.26%	0.84%
新钢股份	175.12	161.08	-8.02%	新钢股份	87.49	73.59	-15.89%	新钢股份	87.63	87.49	-0.16%	18.90%
本钢板材	246.98	223.36	-9.56%	本钢板材	123.38	103.78	-15.88%	本钢板材	123.60	119.57	-3.26%	15.22%
重庆钢铁	130.85	118.26	-9.62%	重庆钢铁	66.14	48.90	-26.07%	重庆钢铁	64.71	69.36	7.18%	41.84%
包钢股份	313.29	280.34	-10.52%	包钢股份	154.33	133.14	-13.73%	包钢股份	158.95	147.20	-7.39%	10.56%
山东钢铁	368.06	318.05	-13.59%	山东钢铁	192.55	147.26	-23.52%	山东钢铁	175.51	170.79	-2.69%	15.97%
河钢资源	28.22	21.22	-24.81%	河钢资源	12.36	9.07	-26.59%	河钢资源	15.86	12.14	-23.43%	33.87%
武进不锈	11.21	8.21	-26.79%	武进不锈	4.83	3.08	-36.20%	武进不锈	6.38	5.13	-19.68%	66.50%
久立特材	61.05	38.84	-36.38%	久立特材	28.83	20.24	-29.79%	久立特材	32.23	18.60	-42.28%	-8.09%
杭钢股份	296.76	126.15	-57.49%	杭钢股份	144.37	76.93	-46.71%	杭钢股份	152.39	49.22	-67.70%	-36.02%
行业合计	**8,784.79**	**8,536.87**	**-2.82%**	**行业合计**	**4,310.22**	**4,065.89**	**-5.67%**	**行业合计**	**4,474.57**	**4,470.98**	**-0.08%**	**9.96%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

成本：焦煤涨幅明显，2026H 成本同比-2.2%，2026Q2 同比+0.3%，环比+8.3%

2026 上半年，铁矿石均价同比上涨 0.61%，焦煤均价同比上涨 28.36%，焦煤价格涨幅明显，助推钢材生产成本上升。从上市钢企来看，2026 上半年实现营业成本 8006.62 亿元，同比下降 2.22%。2026 年二季度由于焦煤价格环比上涨，实现营业成本 4162.52 亿元，同比增长 0.31%，环比增长 8.28%。

图 3：2026H 钢铁行业营业成本同比下降，2026Q2 钢铁行业营业成本同比上升，环比上升（单位：亿元）

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
金岭矿业	5.56	7.57	36.21%	金岭矿业	2.71	3.29	21.45%	金岭矿业	2.85	4.28	50.21%	30.33%
新兴铸管	163.33	198.28	21.39%	新兴铸管	77.38	92.47	19.50%	新兴铸管	85.95	105.81	23.10%	14.43%
永兴材料	31.11	36.55	17.50%	永兴材料	14.87	16.79	12.91%	永兴材料	16.24	19.76	21.70%	17.65%
河钢资源	10.89	12.18	11.84%	河钢资源	5.26	5.37	1.92%	河钢资源	5.63	6.82	21.12%	27.08%
凌钢股份	76.86	83.65	8.83%	凌钢股份	40.10	40.87	1.90%	凌钢股份	36.76	42.78	16.39%	4.68%
抚顺特钢	37.91	40.85	7.76%	抚顺特钢	17.39	18.94	8.90%	抚顺特钢	20.52	21.92	6.79%	15.71%
南钢股份	251.34	270.13	7.48%	南钢股份	126.60	126.99	0.30%	南钢股份	124.74	143.14	14.76%	12.72%
宝钢股份	1,409.58	1,511.02	7.20%	宝钢股份	676.17	719.58	6.42%	宝钢股份	733.41	791.43	7.91%	9.99%
三钢闽光	205.26	219.60	6.99%	三钢闽光	102.10	109.44	7.19%	三钢闽光	103.15	110.16	6.79%	0.65%
安阳钢铁	142.07	150.52	5.95%	安阳钢铁	69.64	72.25	3.74%	安阳钢铁	72.43	78.27	8.06%	8.34%
常宝股份	23.74	24.80	4.48%	常宝股份	10.25	11.45	11.64%	常宝股份	13.49	13.36	-0.97%	16.70%
太钢不锈	447.75	466.62	4.21%	太钢不锈	230.31	219.99	-4.48%	太钢不锈	217.45	246.63	13.42%	12.11%
西宁特钢	29.51	30.43	3.13%	西宁特钢	11.32	13.46	18.94%	西宁特钢	18.19	16.97	-6.71%	26.01%
酒钢宏兴	142.48	146.37	2.73%	酒钢宏兴	62.31	63.56	2.01%	酒钢宏兴	80.17	82.80	3.29%	30.27%
八一钢铁	86.90	88.06	1.33%	八一钢铁	36.00	32.47	-9.82%	八一钢铁	50.90	55.59	9.22%	71.23%
华菱钢铁	566.06	565.57	-0.09%	华菱钢铁	273.44	275.61	0.79%	华菱钢铁	292.62	289.96	-0.91%	5.21%
金洲管道	18.05	17.95	-0.55%	金洲管道	7.80	8.14	4.27%	金洲管道	10.25	9.81	-4.22%	20.60%
河钢股份	606.26	599.92	-1.05%	河钢股份	295.61	283.07	-4.24%	河钢股份	310.64	316.84	2.00%	11.93%
沙钢股份	62.24	61.30	-1.50%	沙钢股份	32.67	30.18	-7.61%	沙钢股份	29.57	31.12	5.25%	3.11%
马钢股份	362.45	354.34	-2.24%	马钢股份	189.00	171.69	-9.16%	马钢股份	173.45	182.66	5.31%	6.39%
中信特钢	468.55	457.46	-2.37%	中信特钢	231.31	226.70	-1.99%	中信特钢	237.24	230.75	-2.74%	1.79%
鞍钢股份	482.83	467.33	-3.21%	鞍钢股份	249.46	227.19	-8.93%	鞍钢股份	233.37	240.14	2.90%	5.70%
首钢股份	498.03	481.94	-3.23%	首钢股份	251.76	239.14	-5.01%	首钢股份	246.26	242.80	-1.40%	1.53%
柳钢股份	326.92	314.84	-3.69%	柳钢股份	159.96	153.83	-3.83%	柳钢股份	166.95	161.01	-3.56%	4.66%
中南股份	124.98	120.36	-3.69%	中南股份	56.62	56.11	-0.90%	中南股份	68.35	64.25	-6.01%	14.50%
新钢股份	169.44	161.15	-4.89%	新钢股份	84.81	76.17	-10.18%	新钢股份	84.63	84.98	0.41%	11.56%
方大特钢	78.99	73.37	-7.12%	方大特钢	39.09	36.63	-6.30%	方大特钢	39.90	36.74	-7.92%	0.31%
本钢板材	254.41	234.17	-7.96%	本钢板材	127.70	110.89	-13.17%	本钢板材	126.71	123.29	-2.70%	11.18%
重庆钢铁	129.31	117.26	-9.32%	重庆钢铁	65.76	49.33	-24.98%	重庆钢铁	63.56	67.93	6.88%	37.70%
包钢股份	283.34	241.42	-14.80%	包钢股份	141.60	124.35	-12.18%	包钢股份	141.74	117.07	-17.41%	-5.86%
山东钢铁	345.92	291.92	-15.61%	山东钢铁	183.34	135.67	-26.00%	山东钢铁	162.58	156.26	-3.89%	15.18%
武进不锈	9.59	7.85	-18.19%	武进不锈	4.04	2.91	-27.95%	武进不锈	5.55	4.94	-11.08%	69.63%
久立特材	44.45	30.59	-31.17%	久立特材	20.73	15.20	-26.70%	久立特材	23.72	15.40	-35.08%	1.32%
杭钢股份	292.69	121.24	-58.58%	杭钢股份	142.03	74.38	-47.63%	杭钢股份	150.66	46.86	-68.90%	-37.01%
行业合计	**8,188.79**	**8,006.62**	**-2.22%**	**行业合计**	**4,039.17**	**3,844.09**	**-4.83%**	**行业合计**	**4,149.63**	**4,162.52**	**0.31%**	**8.28%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

毛利：毛利同比下降，2026H 毛利润同比-11.0%，2026Q2 同比-5.1%，环比+39.1%

基于 2026 上半年成本降幅小于收入端，钢材的购销价差同比收窄，从上市钢企来看，2026 上半年实现毛利润 530.26 亿元，同比下降 11.03%。2026 二季度基于钢材价格上涨和产销量的提升，毛利润同比降幅收窄，环比走扩。上市钢企来看，2026 年二季度实现毛利润 308.46 亿元，同比下降 5.07%，环比增长 39.07%。

图 4：2026H 钢铁行业毛利润同比下降，2026Q2 钢铁行业毛利润同比下降，环比上升（单位：亿元）

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
宝钢股份	104.14	96.30	-7.53%	宝钢股份	52.63	51.03	-3.03%	宝钢股份	51.52	45.27	-12.13%	-11.29%
中信特钢	78.60	79.26	0.84%	中信特钢	37.09	38.24	3.10%	中信特钢	41.51	41.02	-1.18%	7.28%
河钢股份	56.83	58.87	3.60%	河钢股份	29.80	29.94	0.46%	河钢股份	27.03	28.93	7.06%	-3.35%
华菱钢铁	61.88	43.60	-29.54%	华菱钢铁	27.31	17.04	-37.61%	华菱钢铁	34.57	26.56	-23.17%	55.88%
南钢股份	38.11	41.18	8.06%	南钢股份	16.93	17.15	1.31%	南钢股份	21.18	24.03	13.46%	40.13%
包钢股份	29.95	38.93	29.98%	包钢股份	12.73	8.79	-30.98%	包钢股份	17.22	30.14	75.06%	242.89%
首钢股份	27.15	27.26	0.42%	首钢股份	13.57	11.64	-14.20%	首钢股份	13.58	15.62	15.02%	34.20%
山东钢铁	22.14	26.13	18.02%	山东钢铁	9.21	11.60	25.88%	山东钢铁	12.93	14.53	12.42%	25.29%
马钢股份	18.31	17.90	-2.22%	马钢股份	5.25	5.50	4.68%	马钢股份	13.06	12.41	-4.99%	125.69%
酒钢宏兴	13.47	15.22	12.97%	酒钢宏兴	5.51	6.22	12.99%	酒钢宏兴	7.96	9.00	12.95%	44.58%
柳钢股份	19.83	14.70	-25.86%	柳钢股份	11.23	6.34	-43.55%	柳钢股份	8.61	8.37	-2.79%	32.03%
永兴材料	5.83	14.28	145.06%	永兴材料	3.01	7.50	148.90%	永兴材料	2.81	6.78	140.94%	-9.59%
新兴铸管	13.95	12.98	-6.90%	新兴铸管	6.37	6.30	-1.16%	新兴铸管	7.57	6.69	-11.73%	6.18%
三钢闽光	15.35	10.16	-33.83%	三钢闽光	6.31	4.21	-33.26%	三钢闽光	9.04	5.94	-34.23%	41.12%
河钢资源	17.32	9.03	-47.86%	河钢资源	7.09	3.71	-47.75%	河钢资源	10.23	5.33	-47.94%	43.70%
久立特材	16.60	8.25	-50.33%	久立特材	8.10	5.04	-37.71%	久立特材	8.51	3.20	-62.33%	-36.44%
太钢不锈	11.91	7.77	-34.77%	太钢不锈	2.79	2.15	-23.23%	太钢不锈	9.12	5.63	-38.31%	162.26%
方大特钢	7.95	6.95	-12.49%	方大特钢	4.36	3.37	-22.87%	方大特钢	3.58	3.59	0.17%	6.62%
沙钢股份	6.04	5.68	-5.97%	沙钢股份	2.28	1.84	-19.09%	沙钢股份	3.76	3.83	1.99%	107.77%
八一钢铁	0.42	5.13	1107.30%	八一钢铁	-0.89	0.06	106.36%	八一钢铁	1.32	5.07	285.36%	8849.00%
杭钢股份	4.07	4.91	20.82%	杭钢股份	2.34	2.55	8.98%	杭钢股份	1.73	2.37	36.81%	-7.11%
常宝股份	4.38	3.91	-10.59%	常宝股份	1.86	1.86	0.19%	常宝股份	2.52	2.05	-18.51%	10.53%
中南股份	3.28	3.61	10.05%	中南股份	0.09	0.89	935.31%	中南股份	3.20	2.73	-14.71%	207.83%
金洲管道	2.15	2.60	21.17%	金洲管道	0.97	1.22	25.09%	金洲管道	1.17	1.38	17.91%	13.24%
金岭矿业	2.13	1.37	-35.53%	金岭矿业	0.86	0.60	-29.86%	金岭矿业	1.27	0.77	-39.37%	27.94%
抚顺特钢	0.32	1.10	249.69%	抚顺特钢	0.16	0.05	-69.77%	抚顺特钢	0.15	1.05	591.82%	2037.13%
重庆钢铁	1.54	1.00	-35.17%	重庆钢铁	0.39	-0.43	-212.10%	重庆钢铁	1.15	1.43	24.00%	430.74%
武进不锈	1.62	0.36	-77.92%	武进不锈	0.79	0.17	-78.61%	武进不锈	0.83	0.19	-77.26%	12.29%
新钢股份	5.68	-0.07	-101.20%	新钢股份	2.68	-2.58	-196.37%	新钢股份	3.00	2.51	-16.08%	197.37%
安阳钢铁	13.07	-1.33	-110.15%	安阳钢铁	4.80	-1.64	-134.19%	安阳钢铁	8.28	0.31	-96.22%	119.09%
西宁特钢	-0.64	-2.26	-251.22%	西宁特钢	-0.26	-1.03	-289.42%	西宁特钢	-0.38	-1.24	-224.81%	-20.60%
凌钢股份	-3.08	-5.46	-77.14%	凌钢股份	-1.30	-3.42	-163.44%	凌钢股份	-1.79	-2.05	-14.52%	40.10%
鞍钢股份	3.16	-8.26	-361.39%	鞍钢股份	1.33	-6.98	-624.81%	鞍钢股份	1.83	-1.28	-169.95%	81.66%
本钢板材	-7.43	-10.81	-45.47%	本钢板材	-4.32	-7.10	-64.39%	本钢板材	-3.11	-3.71	-19.21%	47.76%
行业合计	**596.00**	**530.26**	**-11.03%**	**行业合计**	**271.05**	**221.80**	**-18.17%**	**行业合计**	**324.95**	**308.46**	**-5.07%**	**39.07%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

毛利率方面，上市钢企来看，2026 上半年整体毛利率为 6.21%，同比减少 0.57pct；2026 年二季度整体毛利率为 6.90%，同比减少 0.36pct，环比增加 1.44pct。

同比口径，2026 上半年毛利率增长最多的五个企业是：永兴材料（+12.32pct）、八一钢铁（+5.02pct）、包钢股份（+4.33pct）、杭钢股份（+2.52pct）、山东钢铁（+2.20pct）。钢企通过降本增效，品种结构的调整，减少盈利水平较低产品的生产，毛利率逆势提升；此外，永兴材料或受益于碳酸锂业务盈利水平的增长；包钢股份或受益于稀土精矿业务盈利水平的增长。

图 5：2026H 钢铁行业毛利率同比下降，2026Q2 钢铁行业毛利率同比下降，环比上升

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
永兴材料	15.78%	28.09%	12.32%	永兴材料	16.84%	30.87%	14.02%	永兴材料	14.77%	25.55%	10.78%	-5.32%
八一钢铁	0.49%	5.50%	5.02%	八一钢铁	-2.54%	0.17%	2.71%	八一钢铁	2.52%	8.36%	5.84%	8.19%
包钢股份	9.56%	13.89%	4.33%	包钢股份	8.25%	6.60%	-1.65%	包钢股份	10.83%	20.47%	9.64%	13.87%
杭钢股份	1.37%	3.89%	2.52%	杭钢股份	1.62%	3.31%	1.69%	杭钢股份	1.13%	4.81%	3.67%	1.50%
山东钢铁	6.02%	8.22%	2.20%	山东钢铁	4.79%	7.88%	3.09%	山东钢铁	7.37%	8.51%	1.14%	0.63%
金洲管道	10.63%	12.65%	2.03%	金洲管道	11.10%	13.03%	1.93%	金洲管道	10.26%	12.34%	2.08%	-0.70%
抚顺特钢	0.82%	2.63%	1.80%	抚顺特钢	0.93%	0.26%	-0.67%	抚顺特钢	0.74%	4.58%	3.85%	4.32%
酒钢宏兴	8.64%	9.42%	0.78%	酒钢宏兴	8.12%	8.92%	0.80%	酒钢宏兴	9.04%	9.80%	0.76%	0.88%
中信特钢	14.37%	14.77%	0.40%	中信特钢	13.82%	14.43%	0.61%	中信特钢	14.89%	15.09%	0.20%	0.66%
河钢股份	8.57%	8.94%	0.37%	河钢股份	9.16%	9.56%	0.41%	河钢股份	8.00%	8.37%	0.36%	-1.20%
中南股份	2.56%	2.92%	0.35%	中南股份	0.15%	1.55%	1.40%	中南股份	4.47%	4.07%	-0.40%	2.52%
首钢股份	5.17%	5.35%	0.18%	首钢股份	5.11%	4.64%	-0.47%	首钢股份	5.23%	6.04%	0.82%	1.40%
南钢股份	13.17%	13.23%	0.06%	南钢股份	11.79%	11.90%	0.10%	南钢股份	14.52%	14.37%	-0.14%	2.48%
马钢股份	4.81%	4.81%	0.00%	马钢股份	2.70%	3.10%	0.40%	马钢股份	7.00%	6.36%	-0.64%	3.26%
重庆钢铁	1.17%	0.84%	-0.33%	重庆钢铁	0.58%	-0.88%	-1.47%	重庆钢铁	1.78%	2.06%	0.28%	2.94%
沙钢股份	8.84%	8.48%	-0.37%	沙钢股份	6.52%	5.76%	-0.76%	沙钢股份	11.28%	10.96%	-0.31%	5.20%
方大特钢	9.14%	8.66%	-0.48%	方大特钢	10.04%	8.42%	-1.63%	方大特钢	8.24%	8.90%	0.66%	0.48%
宝钢股份	6.88%	5.99%	-0.89%	宝钢股份	7.22%	6.62%	-0.60%	宝钢股份	6.56%	5.41%	-1.15%	-1.21%
太钢不锈	2.59%	1.64%	-0.95%	太钢不锈	1.20%	0.97%	-0.23%	太钢不锈	4.03%	2.23%	-1.79%	1.26%
柳钢股份	5.72%	4.46%	-1.26%	柳钢股份	6.56%	3.96%	-2.60%	柳钢股份	4.90%	4.94%	0.04%	0.98%
新兴铸管	7.87%	6.15%	-1.72%	新兴铸管	7.61%	6.38%	-1.23%	新兴铸管	8.10%	5.94%	-2.16%	-0.43%
本钢板材	-3.01%	-4.84%	-1.83%	本钢板材	-3.50%	-6.84%	-3.34%	本钢板材	-2.52%	-3.10%	-0.58%	3.74%
常宝股份	15.57%	13.63%	-1.94%	常宝股份	15.33%	13.97%	-1.35%	常宝股份	15.75%	13.33%	-2.42%	-0.64%
鞍钢股份	0.65%	-1.80%	-2.45%	鞍钢股份	0.53%	-3.17%	-3.70%	鞍钢股份	0.78%	-0.54%	-1.31%	2.63%
三钢闽光	6.96%	4.42%	-2.54%	三钢闽光	5.82%	3.71%	-2.12%	三钢闽光	8.06%	5.12%	-2.94%	1.41%
华菱钢铁	9.85%	7.16%	-2.70%	华菱钢铁	9.08%	5.82%	-3.26%	华菱钢铁	10.57%	8.39%	-2.17%	2.57%
凌钢股份	-4.18%	-6.99%	-2.81%	凌钢股份	-3.34%	-9.12%	-5.78%	凌钢股份	-5.11%	-5.02%	0.09%	4.10%
新钢股份	3.24%	-0.04%	-3.28%	新钢股份	3.06%	-3.51%	-6.57%	新钢股份	3.42%	2.87%	-0.55%	6.38%
西宁特钢	-2.23%	-8.03%	-5.80%	西宁特钢	-2.38%	-8.25%	-5.86%	西宁特钢	-2.14%	-7.87%	-5.73%	0.38%
久立特材	27.20%	21.23%	-5.96%	久立特材	28.08%	24.92%	-3.17%	久立特材	26.40%	17.23%	-9.17%	-7.69%
安阳钢铁	8.43%	-0.89%	-9.32%	安阳钢铁	6.44%	-2.32%	-8.77%	安阳钢铁	10.26%	0.40%	-9.86%	2.72%
武进不锈	14.41%	4.35%	-10.07%	武进不锈	16.28%	5.46%	-10.82%	武进不锈	13.00%	3.68%	-9.32%	-1.78%
金岭矿业	27.71%	15.35%	-12.35%	金岭矿业	24.09%	15.49%	-8.60%	金岭矿业	30.83%	15.25%	-15.58%	-0.24%
河钢资源	61.39%	42.57%	-18.82%	河钢资源	57.40%	40.85%	-16.54%	河钢资源	64.50%	43.85%	-20.65%	3.00%
行业平均	**6.78%**	**6.21%**	**-0.57%**	**行业合计**	**6.29%**	**5.46%**	**-0.83%**	**行业合计**	**7.26%**	**6.90%**	**-0.36%**	**1.44%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

期间费用刚性，压制盈利表现

从上市钢企来看，2026 上半年期间费用为 413.79 亿元，同比下降 1.91%；2026 年二季度期间费用为 214.02 亿元，同比下降 1.36%，环比增长 7.13%。行业筑底期间，尽管钢企通过优化费用，推动销售费用下降明显，然而管理、研发和财务费用的相对刚性，导致期间费用整体下降空间有限，降幅远小于毛利润降幅，进一步放大了盈利的波动。

分项上看，钢铁企业 2026 上半年销售费用、管理费用、研发费用，财务费用分别为 47.65、133.41、154.33、78.40 亿元，同比分别-9.16%、-0.13%、-2.74%、+1.64%。

2026 年二季度，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为 24.87、67.11、84.48、37.56 亿元，同比分别-8.75%、+0.23%、-2.97%、+5.22%。

图 6：2026H 钢铁行业期间费用率同比上升，2026Q2 钢铁行业期间费用率同比下降，环比下降

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
常宝股份	3.47%	10.07%	6.60%	常宝股份	2.09%	9.30%	7.21%	常宝股份	4.51%	10.73%	6.21%	1.43%
河钢资源	41.89%	48.02%	6.13%	河钢资源	38.68%	43.49%	4.81%	河钢资源	44.40%	51.41%	7.01%	7.92%
久立特材	9.94%	15.52%	5.58%	久立特材	9.91%	13.47%	3.55%	久立特材	9.96%	17.76%	7.80%	4.29%
武进不锈	7.43%	12.20%	4.77%	武进不锈	8.52%	17.43%	8.91%	武进不锈	6.60%	9.06%	2.46%	-8.37%
杭钢股份	1.60%	3.70%	2.10%	杭钢股份	1.86%	3.12%	1.26%	杭钢股份	1.35%	4.59%	3.25%	1.47%
八一钢铁	6.24%	7.63%	1.39%	八一钢铁	6.48%	10.16%	3.68%	八一钢铁	6.08%	6.27%	0.19%	-3.89%
西宁特钢	7.21%	8.23%	1.02%	西宁特钢	8.65%	8.97%	0.33%	西宁特钢	6.31%	7.64%	1.32%	-1.34%
山东钢铁	6.07%	7.08%	1.01%	山东钢铁	5.24%	8.25%	3.01%	山东钢铁	6.99%	6.07%	-0.91%	-2.18%
新钢股份	2.82%	3.78%	0.96%	新钢股份	3.32%	6.32%	3.00%	新钢股份	2.32%	1.65%	-0.68%	-4.67%
抚顺特钢	7.43%	8.26%	0.83%	抚顺特钢	7.35%	7.93%	0.59%	抚顺特钢	7.50%	8.53%	1.02%	0.59%
方大特钢	3.74%	4.52%	0.78%	方大特钢	3.58%	4.08%	0.50%	方大特钢	3.90%	4.95%	1.05%	0.87%
永兴材料	4.66%	5.22%	0.56%	永兴材料	4.24%	4.79%	0.55%	永兴材料	5.05%	5.62%	0.57%	0.83%
金洲管道	7.03%	7.58%	0.56%	金洲管道	7.48%	8.04%	0.56%	金洲管道	6.68%	7.20%	0.53%	-0.84%
本钢板材	2.38%	2.79%	0.41%	本钢板材	2.36%	2.63%	0.28%	本钢板材	2.40%	2.93%	0.53%	0.29%
中南股份	3.00%	3.37%	0.38%	中南股份	3.07%	2.81%	-0.26%	中南股份	2.94%	3.86%	0.92%	1.05%
重庆钢铁	1.95%	2.29%	0.34%	重庆钢铁	2.00%	2.62%	0.62%	重庆钢铁	1.90%	2.06%	0.16%	-0.56%
凌钢股份	2.84%	3.09%	0.24%	凌钢股份	2.70%	3.18%	0.48%	凌钢股份	3.00%	3.00%	0.00%	-0.18%
河钢股份	7.68%	7.89%	0.21%	河钢股份	8.33%	8.49%	0.16%	河钢股份	7.05%	7.34%	0.29%	-1.15%
包钢股份	6.98%	7.18%	0.20%	包钢股份	6.66%	6.98%	0.32%	包钢股份	7.30%	7.37%	0.07%	0.39%
南钢股份	7.73%	7.90%	0.17%	南钢股份	8.06%	8.20%	0.15%	南钢股份	7.42%	7.64%	0.22%	-0.56%
鞍钢股份	2.37%	2.53%	0.16%	鞍钢股份	2.23%	2.56%	0.32%	鞍钢股份	2.51%	2.51%	0.00%	-0.05%
中信特钢	7.24%	7.33%	0.09%	中信特钢	7.58%	7.50%	-0.08%	中信特钢	6.91%	7.16%	0.26%	-0.34%
首钢股份	2.69%	2.73%	0.04%	首钢股份	2.68%	2.73%	0.05%	首钢股份	2.69%	2.73%	0.04%	0.00%
柳钢股份	3.74%	3.74%	0.00%	柳钢股份	3.76%	3.53%	-0.24%	柳钢股份	3.71%	3.93%	0.22%	0.41%
沙钢股份	5.61%	5.55%	-0.06%	沙钢股份	4.52%	4.30%	-0.22%	沙钢股份	6.75%	6.70%	-0.05%	2.40%
安阳钢铁	8.76%	8.66%	-0.10%	安阳钢铁	8.20%	9.23%	1.02%	安阳钢铁	9.28%	8.16%	-1.12%	-1.07%
华菱钢铁	6.17%	5.90%	-0.27%	华菱钢铁	6.12%	5.42%	-0.70%	华菱钢铁	6.20%	6.33%	0.13%	0.91%
宝钢股份	3.18%	2.83%	-0.36%	宝钢股份	3.30%	2.83%	-0.47%	宝钢股份	3.08%	2.82%	-0.25%	-0.01%
马钢股份	3.60%	3.08%	-0.52%	马钢股份	3.16%	2.76%	-0.41%	马钢股份	4.05%	3.37%	-0.68%	0.61%
太钢不锈	2.00%	1.35%	-0.65%	太钢不锈	1.31%	1.42%	0.11%	太钢不锈	2.71%	1.30%	-1.41%	-0.12%
三钢闽光	5.74%	4.99%	-0.75%	三钢闽光	4.56%	4.54%	-0.01%	三钢闽光	6.88%	5.43%	-1.45%	0.88%
新兴铸管	4.45%	3.55%	-0.90%	新兴铸管	4.73%	3.72%	-1.01%	新兴铸管	4.20%	3.40%	-0.80%	-0.32%
金岭矿业	7.04%	5.42%	-1.62%	金岭矿业	6.43%	6.30%	-0.13%	金岭矿业	7.57%	4.74%	-2.83%	-1.56%
酒钢宏兴	11.11%	9.25%	-1.86%	酒钢宏兴	13.97%	10.72%	-3.25%	酒钢宏兴	8.91%	8.14%	-0.78%	-2.58%
行业平均	**4.80%**	**4.85%**	**0.05%**	**行业平均**	**4.75%**	**4.91%**	**0.16%**	**行业平均**	**4.85%**	**4.79%**	**-0.06%**	**-0.13%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：2026H 钢铁行业期间费用同比下降，2026Q2 钢铁行业费用同比下降，环比上升（金额单位：亿元）

指标	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
销售费用	52.45	47.65	-9.16%	销售费用	25.20	22.78	-9.59%	销售费用	27.25	24.87	-8.75%	9.14%
管理费用	133.59	133.41	-0.13%	管理费用	66.64	66.31	-0.50%	管理费用	66.96	67.11	0.23%	1.21%
研发费用	158.68	154.33	-2.74%	研发费用	71.61	69.84	-2.46%	研发费用	87.07	84.48	-2.97%	20.96%
财务费用	77.13	78.40	1.64%	财务费用	41.43	40.84	-1.43%	财务费用	35.69	37.56	5.22%	-8.04%
费用合计	**421.85**	**413.79**	**-1.91%**	**费用合计**	**204.88**	**199.77**	**-2.49%**	**费用合计**	**216.97**	**214.02**	**-1.36%**	**7.13%**
费用率	**2025H**	**2026H**	**同比**	**公司简称**	**2025Q1**	**2026Q1**	**同比**	**公司简称**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**环比**
销售费用率	0.60%	0.56%	-0.04%	销售费用率	0.58%	0.56%	-0.02%	销售费用率	0.61%	0.56%	-0.05%	0.00%
管理费用率	1.52%	1.56%	0.04%	管理费用率	1.55%	1.63%	0.08%	管理费用率	1.50%	1.50%	0.00%	-0.13%
研发费用率	1.81%	1.81%	0.00%	研发费用率	1.66%	1.72%	0.06%	研发费用率	1.95%	1.89%	-0.06%	0.17%
财务费用率	0.88%	0.92%	0.04%	财务费用率	0.96%	1.00%	0.04%	财务费用率	0.80%	0.84%	0.04%	-0.16%
费用率	**4.80%**	**4.85%**	**0.05%**	**费用率**	**4.75%**	**4.91%**	**0.16%**	**费用率**	**4.85%**	**4.79%**	**-0.06%**	**-0.13%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

扣非：同比降幅明显，2026H 扣非同比-65.3%，2026Q2 同比-24.3%，环比+3186.3%

最终，从上市钢企的利润表现来看，2026 年上半年扣非净利润同比下降，2026Q2 呈同比下降，环比上升态势。2026 上半年，上市钢企归母净利润合计为 48.60 亿元，同比

下降 56.04%；扣非净利润为 31.87 亿元，同比下降 65.27%。2026 年二季度，上市钢企归母净利润合计为 47.16 亿元，同比下降 29.21%，环比增长 3186.25%；扣非净利润为 41.35 亿元，同比下降 24.27%，环比增长 536.10%。

值得说明的是，基于原料和钢材价格波动，部分钢企在半年报计提了存货减值损失；同时，由于部分钢企 2025 年上半年确认高新技术企业增值税加计抵减的政府补助（计入“其他收益”项）时，对前几年金额做了补充计提，而 2026 年上半年主要计提的是报告期内的减免，导致去年同期基数较高；政府补助和减值计提或进一步压制利润表现。

2026 上半年，归母净利润最高的钢企包括：宝钢股份（45.71 亿元，同比-6.30%）、中信特钢（29.90 亿元，同比+6.85%）、南钢股份（13.22 亿元，同比-9.64%）、永兴材料（9.59 亿元，同比+139.24%）、河钢股份（6.38 亿元，同比+6.61%）。盈利排名靠前的钢企，归母净利润同比降幅明显小于行业，部分企业盈利同比实现增长，印证阿尔法价值突出。

图 8：2026H 钢铁行业归母净利润同比下降，2026Q2 钢铁行业归母净利润同比下降，环比上升（单位：亿元）

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
宝钢股份	48.79	45.71	-6.30%	宝钢股份	24.34	22.25	-8.61%	宝钢股份	24.45	23.47	-4.01%	5.50%
中信特钢	27.98	29.90	6.85%	中信特钢	13.84	15.11	9.23%	中信特钢	14.14	14.78	4.52%	-2.19%
南钢股份	14.63	13.22	-9.64%	南钢股份	5.78	5.97	3.23%	南钢股份	8.85	7.25	-18.05%	21.41%
永兴材料	4.01	9.59	139.24%	永兴材料	1.91	4.89	155.48%	永兴材料	2.09	4.70	124.39%	-3.93%
河钢股份	5.98	6.38	6.61%	河钢股份	2.32	3.23	39.06%	河钢股份	3.66	3.15	-14.00%	-2.58%
首钢股份	6.57	5.50	-16.35%	首钢股份	3.28	1.74	-46.91%	首钢股份	3.29	3.76	14.08%	115.76%
久立特材	8.28	3.93	-52.55%	久立特材	3.89	3.95	1.43%	久立特材	4.38	-0.02	-100.47%	-100.52%
新兴铸管	4.04	3.72	-8.00%	新兴铸管	1.37	1.97	43.94%	新兴铸管	2.67	1.74	-34.67%	-11.60%
包钢股份	1.51	2.79	84.61%	包钢股份	0.45	-4.63	-1129.04%	包钢股份	1.06	7.42	597.64%	260.38%
华菱钢铁	17.48	2.25	-87.11%	华菱钢铁	5.62	1.98	-64.82%	华菱钢铁	11.86	0.28	-97.67%	-86.04%
方大特钢	4.05	2.08	-48.56%	方大特钢	2.50	1.08	-56.89%	方大特钢	1.55	1.00	-35.09%	-6.92%
沙钢股份	1.56	1.37	-11.89%	沙钢股份	0.69	0.51	-25.19%	沙钢股份	0.87	0.86	-1.38%	66.87%
太钢不锈	3.93	1.35	-65.53%	太钢不锈	1.88	0.20	-89.26%	太钢不锈	2.05	1.15	-43.77%	471.42%
常宝股份	2.55	1.34	-47.30%	常宝股份	1.11	0.67	-39.84%	常宝股份	1.44	0.67	-53.08%	0.74%
金岭矿业	1.50	1.19	-21.07%	金岭矿业	0.49	0.35	-28.46%	金岭矿业	1.01	0.83	-17.49%	137.71%
金洲管道	0.58	0.86	48.29%	金洲管道	0.26	0.40	52.02%	金洲管道	0.32	0.46	45.18%	14.83%
柳钢股份	3.68	0.76	-79.31%	柳钢股份	2.60	0.24	-90.95%	柳钢股份	1.07	0.53	-51.10%	122.81%
杭钢股份	-1.14	0.13	110.97%	杭钢股份	-0.35	0.10	127.45%	杭钢股份	-0.79	0.03	103.68%	-69.62%
中南股份	0.05	-0.26	-597.36%	中南股份	-1.32	-0.58	56.45%	中南股份	1.38	0.31	-77.23%	154.37%
山东钢铁	0.13	-0.30	-336.28%	山东钢铁	-0.14	-2.18	-1412.45%	山东钢铁	0.27	1.88	599.40%	186.43%
武进不锈	0.75	-0.49	-165.09%	武进不锈	0.30	-0.18	-157.89%	武进不锈	0.45	-0.32	-169.93%	-79.95%
马钢股份	-0.75	-0.70	6.53%	马钢股份	-1.44	0.42	129.40%	马钢股份	0.69	-1.12	-262.00%	-364.99%
河钢资源	2.62	-1.29	-149.24%	河钢资源	1.26	0.23	-82.02%	河钢资源	1.36	-1.52	-211.31%	-770.53%
重庆钢铁	-1.31	-1.79	-36.55%	重庆钢铁	-1.17	-1.99	-69.62%	重庆钢铁	-0.14	0.20	248.88%	110.17%
三钢闽光	1.38	-1.92	-239.17%	三钢闽光	0.75	-0.96	-227.32%	三钢闽光	0.62	-0.96	-253.54%	0.56%
酒钢宏兴	-6.49	-2.16	66.65%	酒钢宏兴	-4.44	-1.82	59.06%	酒钢宏兴	-2.05	-0.34	83.14%	81.05%
抚顺特钢	-2.78	-2.53	9.08%	抚顺特钢	-1.25	-1.46	-16.93%	抚顺特钢	-1.52	-1.06	30.44%	27.56%
西宁特钢	-2.35	-3.11	-32.61%	西宁特钢	-1.49	-2.53	-68.99%	西宁特钢	-0.85	-0.59	31.23%	76.80%
八一钢铁	-6.97	-3.42	50.89%	八一钢铁	-3.70	-3.27	11.59%	八一钢铁	-3.27	-0.15	95.39%	95.39%
新钢股份	1.11	-6.07	-645.91%	新钢股份	0.12	-7.31	-5959.09%	新钢股份	0.99	1.24	25.80%	116.98%
凌钢股份	-5.78	-8.08	-39.78%	凌钢股份	-2.52	-4.80	-90.37%	凌钢股份	-3.26	-3.29	-0.73%	31.47%
安阳钢铁	0.38	-11.81	-3202.94%	安阳钢铁	0.18	-6.87	-3858.29%	安阳钢铁	0.20	-4.93	-2596.47%	28.22%
本钢板材	-13.99	-19.08	-36.32%	本钢板材	-7.66	-10.71	-39.78%	本钢板材	-6.33	-8.36	-32.14%	21.92%
鞍钢股份	-11.44	-20.47	-78.93%	鞍钢股份	-5.54	-14.57	-163.00%	鞍钢股份	-5.90	-5.90	0.00%	59.51%
行业合计	**110.55**	**48.60**	**-56.04%**	**行业合计**	**43.93**	**1.44**	**-96.73%**	**行业合计**	**66.62**	**47.16**	**-29.21%**	**3186.25%**

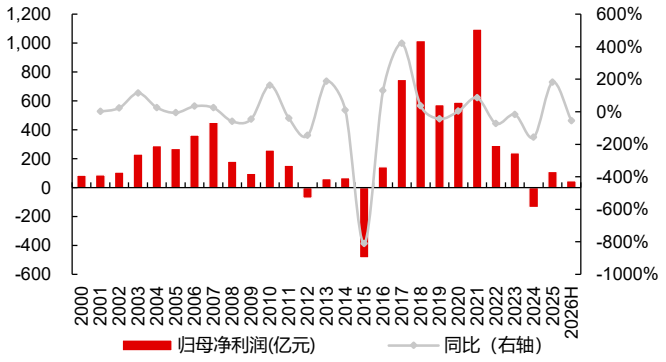
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：2026H 钢铁行业扣非归母净利润同比下降，2026Q2 钢铁行业扣非归母净利润同比下降，环比上升（单位：亿元）

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
宝钢股份	47.39	45.32	-4.37%	宝钢股份	23.99	21.93	-8.59%	宝钢股份	23.40	23.39	-0.04%	6.66%
中信特钢	27.69	29.40	6.18%	中信特钢	13.73	14.97	8.97%	中信特钢	13.95	14.43	3.44%	-3.56%
南钢股份	11.49	11.27	-1.97%	南钢股份	4.99	4.31	-13.62%	南钢股份	6.50	6.95	6.97%	61.33%
永兴材料	3.26	9.13	179.77%	永兴材料	1.82	4.81	164.57%	永兴材料	1.45	4.33	198.84%	-9.96%
首钢股份	6.82	5.24	-23.24%	首钢股份	3.49	1.56	-55.37%	首钢股份	3.34	3.68	10.32%	136.58%
包钢股份	1.07	4.45	316.37%	包钢股份	0.39	-4.82	-1349.54%	包钢股份	0.68	9.28	1257.96%	292.28%
河钢股份	3.55	3.80	6.95%	河钢股份	1.33	1.70	28.50%	河钢股份	2.23	2.10	-5.86%	23.24%
新兴铸管	3.57	3.04	-14.84%	新兴铸管	1.21	1.69	40.50%	新兴铸管	2.37	1.35	-42.98%	-20.21%
方大特钢	3.54	2.39	-32.33%	方大特钢	2.09	1.28	-38.75%	方大特钢	1.45	1.11	-23.09%	-12.73%
华菱钢铁	15.22	2.20	-85.53%	华菱钢铁	4.51	0.41	-90.82%	华菱钢铁	10.71	1.79	-83.30%	332.41%
常宝股份	2.20	1.58	-27.89%	常宝股份	0.94	0.68	-28.00%	常宝股份	1.26	0.91	-27.81%	34.54%
久立特材	7.87	1.57	-80.02%	久立特材	3.94	1.78	-54.84%	久立特材	3.94	-0.21	-105.21%	-111.54%
金岭矿业	1.37	1.04	-23.83%	金岭矿业	0.48	0.34	-30.36%	金岭矿业	0.88	0.71	-20.26%	109.61%
太钢不锈	3.16	1.00	-68.31%	太钢不锈	1.60	0.05	-96.92%	太钢不锈	1.56	0.95	-38.98%	1831.93%
沙钢股份	1.07	0.93	-13.20%	沙钢股份	0.49	0.29	-40.54%	沙钢股份	0.58	0.63	10.11%	117.16%
金洲管道	0.55	0.78	41.63%	金洲管道	0.24	0.35	45.89%	金洲管道	0.31	0.42	38.27%	20.17%
柳钢股份	3.47	0.56	-83.86%	柳钢股份	2.44	0.16	-93.36%	柳钢股份	1.03	0.40	-61.33%	145.69%
杭钢股份	-1.29	-0.24	81.72%	杭钢股份	-0.46	-0.04	90.94%	杭钢股份	-0.82	-0.19	76.54%	-360.97%
武进不锈	0.68	-0.63	-192.52%	武进不锈	0.28	-0.25	-189.40%	武进不锈	0.40	-0.38	-194.73%	-49.72%
中南股份	-0.38	-0.66	-71.42%	中南股份	-1.55	-0.83	46.62%	中南股份	1.16	0.17	-85.50%	120.44%
河钢资源	2.62	-0.89	-134.05%	河钢资源	1.26	0.23	-82.02%	河钢资源	1.36	-1.12	-182.13%	-594.27%
山东钢铁	0.19	-1.59	-956.62%	山东钢铁	-0.18	-2.27	-1145.61%	山东钢铁	0.37	0.68	85.28%	130.01%
重庆钢铁	-1.41	-2.03	-44.16%	重庆钢铁	-1.18	-2.01	-70.03%	重庆钢铁	-0.22	-0.02	91.59%	99.06%
三钢闽光	1.15	-2.04	-277.52%	三钢闽光	0.58	-1.16	-299.28%	三钢闽光	0.57	-0.88	-255.19%	24.07%
马钢股份	-1.08	-2.23	-105.82%	马钢股份	-1.55	-0.06	96.43%	马钢股份	0.47	-2.17	-560.73%	-3815.59%
酒钢宏兴	-6.65	-2.57	61.37%	酒钢宏兴	-4.52	-2.04	54.91%	酒钢宏兴	-2.13	-0.53	75.06%	73.87%
抚顺特钢	-2.82	-2.63	7.02%	抚顺特钢	-1.23	-1.57	-28.00%	抚顺特钢	-1.59	-1.05	34.05%	33.21%
八一钢铁	-7.07	-3.50	50.51%	八一钢铁	-3.75	-3.20	14.67%	八一钢铁	-3.32	-0.30	91.04%	90.71%
西宁特钢	-2.47	-4.57	-84.74%	西宁特钢	-1.48	-2.52	-69.67%	西宁特钢	-0.99	-2.05	-107.33%	18.51%
新钢股份	-0.61	-7.15	-1062.97%	新钢股份	-0.73	-7.87	-985.37%	新钢股份	0.11	0.73	555.73%	109.24%
凌钢股份	-5.76	-8.18	-41.89%	凌钢股份	-2.52	-4.84	-91.91%	凌钢股份	-3.24	-3.34	-2.98%	31.02%
安阳钢铁	0.19	-12.04	-6539.20%	安阳钢铁	0.08	-7.00	-8424.82%	安阳钢铁	0.10	-5.03	-4995.50%	28.17%
本钢板材	-14.50	-19.27	-32.83%	本钢板材	-7.69	-10.86	-41.24%	本钢板材	-6.81	-8.41	-23.35%	22.61%
鞍钢股份	-12.31	-21.66	-75.95%	鞍钢股份	-5.87	-14.67	-149.91%	鞍钢股份	-6.44	-6.99	-8.54%	52.35%
行业合计	**91.76**	**31.87**	**-65.27%**	**行业合计**	**37.15**	**-9.48**	**-125.52%**	**行业合计**	**54.60**	**41.35**	**-24.27%**	**536.10%**

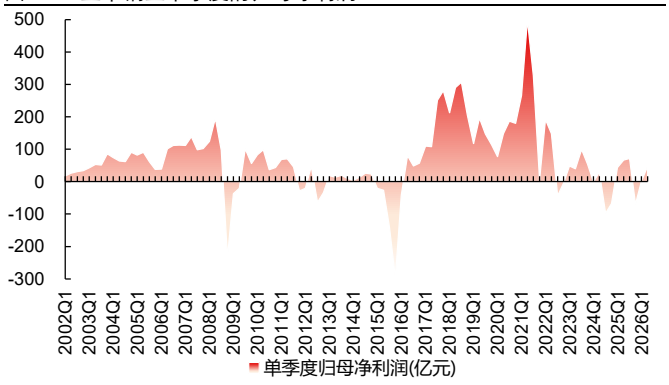
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：上市钢企归母净利润



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：上市钢企单季度的归母净利润



资料来源：Wind，长江证券研究所

ROE：2026H 年化 ROE 降至 0.69%，2026Q2 环比增至 2.68%

ROE 方面，基于钢铁行业盈利基数较低，净资产收益率也处于较低水平。上市钢企方面，2026 上半年的平均 ROE 经年化为 0.69%，同比-0.65pct。2026 年二季度，上市钢企的平均 ROE 经年化为 2.68%，同比-0.54pct，环比+2.60pct，ROE 的增长主要来自销售净利率的改善。

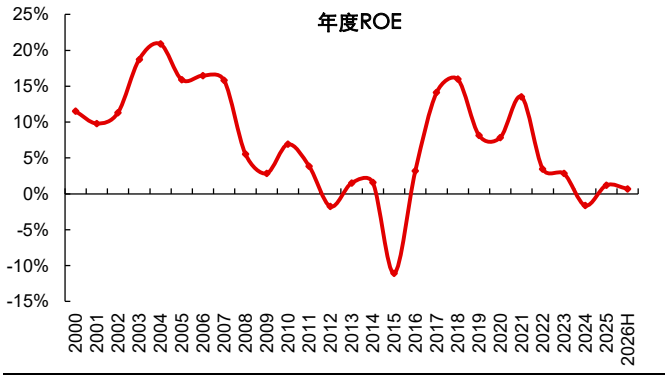
2026 上半年来看，ROE 靠前的钢企包括永兴材料（14.67%）、中信特钢（13.60%）、南钢股份（9.52%）、久立特材（9.44%）、金岭矿业（6.74%）。

图 12：2026H 钢铁行业年化 ROE 同比下降，2026Q2 钢铁行业年化 ROE 同比下降，环比上升

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比	环比
永兴材料	6.44%	14.67%	8.24%	永兴材料	6.15%	15.12%	8.98%	永兴材料	6.67%	14.10%	7.43%	-1.02%
中信特钢	13.60%	13.60%	0.01%	中信特钢	13.28%	13.63%	0.36%	中信特钢	13.50%	13.22%	-0.27%	-0.41%
南钢股份	11.05%	9.52%	-1.53%	南钢股份	8.79%	8.54%	-0.25%	南钢股份	13.22%	10.34%	-2.87%	1.81%
久立特材	21.18%	9.44%	-11.74%	久立特材	19.43%	17.81%	-1.62%	久立特材	22.08%	-0.10%	-22.17%	-17.90%
金岭矿业	8.85%	6.74%	-2.10%	金岭矿业	5.81%	4.00%	-1.81%	金岭矿业	11.83%	9.45%	-2.38%	5.45%
金洲管道	3.34%	4.99%	1.65%	金洲管道	3.00%	4.58%	1.58%	金洲管道	3.64%	5.30%	1.66%	0.72%
常宝股份	8.94%	4.49%	-4.45%	常宝股份	7.81%	4.43%	-3.38%	常宝股份	9.98%	4.48%	-5.50%	0.05%
宝钢股份	4.83%	4.43%	-0.39%	宝钢股份	4.82%	4.29%	-0.53%	宝钢股份	4.81%	4.53%	-0.28%	0.24%
方大特钢	8.56%	4.15%	-4.40%	方大特钢	10.63%	4.23%	-6.40%	方大特钢	6.45%	3.98%	-2.47%	-0.24%
沙钢股份	4.82%	4.15%	-0.67%	沙钢股份	4.27%	3.12%	-1.15%	沙钢股份	5.36%	5.17%	-0.19%	2.05%
新兴铸管	3.15%	2.83%	-0.32%	新兴铸管	2.15%	2.98%	0.82%	新兴铸管	4.15%	2.64%	-1.51%	-0.34%
首钢股份	2.64%	2.18%	-0.45%	首钢股份	2.63%	1.38%	-1.25%	首钢股份	2.63%	2.99%	0.36%	1.60%
河钢股份	2.04%	2.15%	0.11%	河钢股份	1.58%	2.18%	0.60%	河钢股份	2.47%	2.12%	-0.36%	-0.06%
柳钢股份	8.60%	1.67%	-6.93%	柳钢股份	12.25%	1.02%	-11.23%	柳钢股份	4.94%	2.26%	-2.68%	1.24%
包钢股份	0.58%	1.07%	0.49%	包钢股份	0.35%	-3.57%	-3.92%	包钢股份	0.82%	5.71%	4.89%	9.28%
太钢不锈	2.40%	0.83%	-1.57%	太钢不锈	2.30%	0.25%	-2.05%	太钢不锈	2.50%	1.41%	-1.09%	1.16%
华菱钢铁	6.45%	0.82%	-5.64%	华菱钢铁	4.16%	1.42%	-2.75%	华菱钢铁	8.70%	0.20%	-8.50%	-1.22%
杭钢股份	-1.18%	0.13%	1.31%	杭钢股份	-0.72%	0.20%	0.92%	杭钢股份	-1.64%	0.06%	1.70%	-0.14%
山东钢铁	0.13%	-0.31%	-0.45%	山东钢铁	-0.31%	-4.61%	-4.30%	山东钢铁	0.58%	3.99%	3.41%	8.60%
马钢股份	-0.63%	-0.58%	0.05%	马钢股份	-2.49%	0.70%	3.19%	马钢股份	1.18%	-1.87%	-3.05%	-2.57%
中南股份	0.13%	-0.78%	-0.92%	中南股份	-6.75%	-3.43%	3.32%	中南股份	7.02%	1.87%	-5.15%	5.30%
三钢闽光	1.43%	-1.98%	-3.41%	三钢闽光	1.57%	-1.98%	-3.55%	三钢闽光	1.29%	-1.98%	-3.27%	-0.01%
重庆钢铁	-1.58%	-2.50%	-0.91%	重庆钢铁	-2.84%	-5.77%	-2.93%	重庆钢铁	-0.33%	0.57%	0.90%	6.33%
河钢资源	5.39%	-2.56%	-7.95%	河钢资源	5.14%	0.88%	-4.26%	河钢资源	5.51%	-6.14%	-11.65%	-7.02%
武进不锈	5.78%	-3.80%	-9.58%	武进不锈	4.64%	-2.68%	-7.32%	武进不锈	6.88%	-4.90%	-11.78%	-2.22%
新钢股份	0.85%	-4.74%	-5.59%	新钢股份	0.19%	-11.34%	-11.53%	新钢股份	1.51%	1.97%	0.46%	13.31%
酒钢宏兴	-17.96%	-8.03%	9.93%	酒钢宏兴	-24.18%	-13.49%	10.69%	酒钢宏兴	-11.67%	-2.59%	9.07%	10.90%
抚顺特钢	-8.97%	-9.38%	-0.41%	抚顺特钢	-7.96%	-10.77%	-2.80%	抚顺特钢	-9.94%	-7.98%	1.96%	2.78%
鞍钢股份	-4.85%	-9.57%	-4.72%	鞍钢股份	-4.67%	-13.50%	-8.83%	鞍钢股份	-5.03%	-5.61%	-0.58%	7.89%
西宁特钢	-10.53%	-17.41%	-6.89%	西宁特钢	-13.28%	-28.34%	-15.06%	西宁特钢	-7.77%	-6.79%	0.98%	21.55%
凌钢股份	-21.68%	-44.31%	-22.63%	凌钢股份	-18.34%	-50.40%	-32.06%	凌钢股份	-25.09%	-38.28%	-13.19%	12.12%
本钢板材	-25.00%	-58.55%	-33.55%	本钢板材	-26.63%	-57.87%	-31.24%	本钢板材	-23.40%	-55.91%	-32.50%	1.96%
安阳钢铁	2.85%	-152.37%	-155.22%	安阳钢铁	2.75%	-153.10%	-155.85%	安阳钢铁	2.94%	-162.94%	-165.88%	-9.85%
行业平均	**1.34%**	**0.69%**	**-0.65%**	**行业平均**	**2.12%**	**0.08%**	**-2.04%**	**行业平均**	**3.22%**	**2.68%**	**-0.54%**	**2.60%**

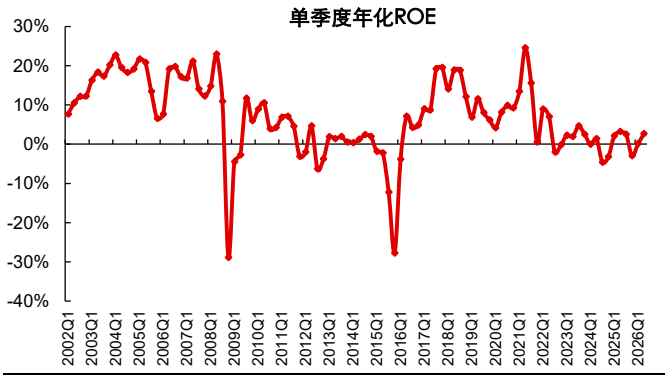
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：上市钢企年度 ROE



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：上市钢企单季度年化 ROE



资料来源：Wind，长江证券研究所

2026H 上市钢企吨毛利、吨净利、吨经营现金较 2025 年分别-22、+3、+14 元/吨

吨材利润口径，2026 上半年，上市钢企吨材毛利为 245 元/吨，较 2025 年下降 22 元/吨。其中，吨材毛利靠前的钢企包括南钢股份（867 元/吨）、中信特钢（798 元/吨）、包钢股份（759 元/吨）、华菱钢铁（408 元/吨）、河钢股份（387 元/吨）。

图 15：2026H 钢铁行业吨材毛利 245 元/吨，较 2025 年下降 22 元/吨（单位：元/吨）

证券代码	公司简称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H	26H较25
600282.SH	南钢股份	310	320	450	294	168	445	339	186	242	357	82	295	700	957	642	568	850	772	739	794	884	867	-17
000708.SZ	中信特钢	231	351	410	329	472	606	545	472	528	558	507	467	577	692	952	925	1111	900	793	743	821	798	-22
600010.SH	包钢股份	275	267	469	418	-21	208	303	296	309	392	-416	232	639	734	559	390	628	415	481	380	435	759	324
600010.SH	华菱钢铁	352	461	557	583	282	65	173	72	220	300	82	225	634	876	642	670	876	673	602	412	547	408	-139
600019.SH	河钢股份	402		464	436	260	348	373	325	318	362	330	369	511	671	627	536	651	497	494	444	448	387	-61
600019.SH	宝钢股份	1417	1287	1254	1071	624	963	754	605	817	847	656	980	881	979	687	690	1064	457	419	342	443	370	-74
600507.SH	酒钢宏兴	401	464	715	471	475	534	658	566	379	699	-37	1142	853	726	684	485	733	153	314	216	291	334	43
002075.SZ	沙钢股份							470	219	206	227	113	299	735	1007	423	543	1000	462	266	196	347	330	-17
600507.SH	方大特钢		404	214	197	264	424	533	492	490	511	267	487	1211	1336	1036	888	1020	451	402	238	401	327	-74
600022.SH	山东钢铁								21	317	178	84	291	501	587	347	352	651	366	242	96	368	323	-45
600569.SH	新兴铸管	803	718	619	524	657	576	653	475	350	320	302	418	634	1013	752	664	618	420	317	242	313	289	-25
000959.SZ	首钢股份	478	310	329	505	310	309	-14	-55	42	244	35	351	546	580	433	381	693	319	229	188	226	239	13
600126.SH	杭钢股份	226	302	374	325	274	410	421	128	211	209	-276	391	687	757	389	451	688	267	186	35	213	221	8
002110.SZ	三钢闽光		276	347	141	106	153	204	70	119	94	-95	286	1467	1083	634	493	678	264	230	177	263	188	-75
600581.SH	八一钢铁	304	250	394	414	249	365	362	260	255	43	-237	251	478	491	331	382	522	9	135	-61	31	181	150
600808.SH	马钢股份			435	433	195	259	219	94	191	217	-21	323	520	650	370	402	730	166	79	-42	201	180	-21
601003.SH	柳钢股份			660	481	380	417	368	332	343	177	71	128	303	521	347	280	353	-43	83	141	190	154	-36
000825.SZ	太钢不锈	461	1075	1114	929	687	820	862	810	705	673	335	863	1053	1094	837	771	1123	257	53	92	134	123	-11
000717.SZ	中南股份	145	237	435	-26	188	166	50	-123	110	-39	-274	130	595	776	495	479	530	2	103	-10	118	107	-11
601005.SH	重庆钢铁		312	526	826	392	318	174	12	-61	-107	-654	-750	109	484	274	270	545	-4	-67	-178	28	28	0
600782.SH	新钢股份			699	622	215	260	222	55	224	291	108	232	641	958	594	472	669	306	124	40	141	-2	-143
000898.SZ	安阳钢铁	266	297	330				291	-331	226	253	31	255	510	521	396	410	520	-37	85	-233	222	-33	-254
600581.SH	鞍钢股份	636	952	1149	868	338	466	210	111	434	427	174	388	559	706	346	378	534	122	-22	-155	-51	-72	-21
000761.SZ	本钢板材	197	427	703	583	195	497	424	265	244	232	-48	337	426	430	277	177	430	26	-37	-243	-150	-159	-9
600231.SH	凌钢股份	297	352	363	559	310	397	264	97	81	94	108	306	529	481	252	230	356	-66	-30	-211	-196	-233	-37
行业平均		424	477	566	499	319	409	369	218	292	302	49	348	652	764	533	492	703	286	249	146	267	245	-22

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026 上半年，上市钢企吨材净利润为-9 元/吨，较 2025 年提升 3 元/吨。钢铁板块中，铁矿企业的盈利为正，剔除铁矿企业后，钢铁企业整体微亏。其中，吨材净利靠前的钢企包括中信特钢（302 元/吨）、南钢股份（281 元/吨）、宝钢股份（196 元/吨）、沙钢股份（138 元/吨）、方大特钢（98 元/吨）。



图 16：2026H 钢铁行业吨材净利-9 元/吨，较 2025 年上升 3 元/吨（单位：元/吨）

证券代码	公司简称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H	26H较25
000708.SZ	中信特钢	75	286	278	197	300	421	409	152	150	193	197	170	193	223	392	415	531	441	312	284	310	302	-8
600282.SH	南钢股份	124	114	248	29	29	145	48	-86	-106	40	-307	43	387	517	339	312	394	236	216	237	299	281	-18
600019.SH	宝钢股份	667	635	594	289	272	529	300	443	275	279	32	382	442	494	287	307	571	281	265	167	220	196	-24
002075.SZ	沙钢股份							188	5	15	24	-45	146	462	693	292	350	640	237	79	52	143	138	-5
600507.SH	方大特钢		125	98	7	15	122	285	164	168	170	32	193	691	690	468	508	650	206	163	58	216	98	-118
000778.SZ	新兴铸管	295	219	222	203	244	271	274	202	123	68	61	66	152	284	208	234	249	231	164	-4	111	88	-23
000932.SZ	华菱钢铁	92	151	197	110	10	-202	5	-258	10	10	-284	-104	318	469	291	277	409	289	250	126	171	50	-121
000709.SZ	河钢股份	142		233	205	49	62	50	5	5	24	14	51	81	170	113	82	119	59	47	30	38	49	11
000959.SZ	首钢股份	197	94	127	129	103	77	-83	-239	-160	-4	-216	34	214	227	108	133	373	68	33	26	47	47	0
000825.SZ	太钢不锈	243	470	470	133	95	145	187	105	53	28	-398	106	416	459	205	173	518	13	-96	-74	5	34	28
600022.SH	山东钢铁								-294	15	-116	8	-69	273	234	67	99	204	91	-5	-166	34	19	-15
601003.SH	柳钢股份			258	4	54	118	61	23	41	15	-110	18	215	352	172	115	120	-201	-66	-32	67	14	-53
600808.SH	马钢股份			195	52	38	81	12	-229	11	14	-279	71	273	377	91	130	293	-41	-80	-271	-1	7	9
600126.SH	杭钢股份	85	83	134	22	67	140	122	-146	16	9	-513	166	416	442	216	263	412	108	41	-146	5	7	2
600010.SH	包钢股份	200	127	254	100	-170	21	51	27	25	24	-428	7	157	232	61	45	206	-107	2	1	26	3	-23
000717.SZ	中南股份	40	104	204	-416	23	4	-218	-364	17	-226	-515	20	434	535	256	232	240	-162	6	-154	-157	-8	150
002110.SZ	三钢闽光		117	149	9	10	26	58	-44	10	5	-158	150	910	679	353	222	351	14	-60	-115	3	-35	-38
600307.SH	酒钢宏兴	157	146	238	10	45	116	169	49	-211	2	-988	4	57	159	168	59	171	-279	-118	-306	-244	-47	196
601005.SH	重庆钢铁		108	144	186	28	2	-266	21	-471	13	-1814	-2011	82	293	144	94	318	-122	-146	-420	-383	-50	333
600581.SH	八一钢铁	89	43	103	23	22	79	75	21	5	-280	-577	9	237	134	20	53	197	-243	-179	-307	-303	-121	182
600782.SH	新钢股份			254	161	30	48	23	-132	16	53	7	61	367	691	392	302	458	101	48	5	4	-148	-152
000898.SZ	鞍钢股份	344	488	504	199	36	93	-122	-229	39	46	-243	81	271	330	69	81	281	7	-131	-296	-168	-172	-3
000761.SZ	本钢板材	105	233	225	22	-171	93	78	7	26	25	-279	72	142	90	44	30	181	-87	-120	-351	-283	-276	7
600231.SH	凌钢股份	158	169	189	179	99	175	42	12	15	-137	13	38	240	218	73	97	171	-165	-126	-327	-328	-345	-17
600569.SH	安阳钢铁	97	113	165	19	20	11	5	-665	5	4	-295	13	212	231	32	29	122	-397	-159	-497	-110	-346	-235
行业平均		**183**	**201**	**239**	**81**	**54**	**112**	**73**	**-58**	**4**	**11**	**-283**	**-11**	**306**	**369**	**194**	**186**	**327**	**23**	**14**	**-99**	**-11**	**-9**	**3**

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

以吨材净利润+吨材折旧代表钢企吨材经营现金流，2026 上半年上市钢企吨材经营现金流为 206 元/吨，较 2025 年上升 14 元/吨，钢企的折旧水平小幅提升。其中，吨材经营现金流排名靠前的钢企包括宝钢股份（539 元/吨）、南钢股份（538 元/吨）、中信特钢（531 元/吨）、包钢股份（405 元/吨）、首钢股份（391 元/吨），仍有部分上市钢企的经营现金流为负数。

图 17：2026H 钢铁行业吨材经营现金流（吨净利+吨折旧）206 元/吨，较 2025 年上升 14 元/吨（单位：元/吨）

证券代码	公司简称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H	26H较25
600019.SH	宝钢股份	1232	1195	1149	924	854	1045	800	917	734	747	496	874	826	888	682	699	968	660	622	528	572	539	-33
600282.SH	南钢股份	245	230	342	128	124	366	292	76	70	220	-116	234	571	701	521	492	551	423	424	475	554	538	-16
000708.SZ	中信特钢	177	410	377	321	429	535	523	291	305	346	341	293	305	315	598	616	728	636	547	534	545	531	-14
600010.SH	包钢股份	469	366	442	327	87	318	308	366	218	284	-71	302	410	439	291	295	420	140	271	293	326	405	79
000959.SZ	首钢股份	321	202	220	315	302	322	98	-60	3	285	105	383	561	617	469	488	700	411	366	361	394	391	-3
002075.SZ	沙钢股份							356	187	197	190	106	294	600	800	399	468	771	373	234	237	358	353	-5
000709.SZ	河钢股份	270		396	369	205	230	238	189	209	147	159	225	296	423	410	358	427	332	324	312	329	346	17
000825.SZ	太钢不锈	379	470	762	487	494	571	623	511	404	386	18	490	747	784	533	495	780	278	136	163	255	289	35
000778.SZ	新兴铸管	439	356	332	342	372	394	405	348	287	230	211	215	314	444	393	382	379	417	351	204	285	284	0
600126.SH	杭钢股份	176	204	255	171	210	271	245	-30	129	114	-414	369	644	723	461	506	667	352	251	80	256	259	3
000932.SZ	华菱钢铁	272	375	452	397	296	79	283	-34	193	190	-85	84	480	626	437	403	530	410	389	278	343	228	-115
600808.SH	马钢股份			442	375	379	408	284	-18	220	210	-93	262	464	579	264	284	447	119	101	-33	194	217	23
600022.SH	山东钢铁								-84	199	35	174	111	391	346	226	257	373	235	144	-16	213	208	-4
600507.SH	方大特钢		242	229	171	194	310	479	347	338	306	154	308	787	778	576	605	744	294	255	154	312	195	-117
601003.SH	柳钢股份			374	180	222	295	231	124	165	81	-38	94	287	419	236	180	220	-48	77	101	203	171	-32
601005.SH	重庆钢铁		200	244	284	127	88	-198	98	-392	258	-1453	-1475	393	406	248	196	444	30	-1	-217	-157	169	326
000717.SZ	中南股份	239	338	451	-147	301	283	56	-127	201	-31	-281	202	577	707	406	352	360	-19	149	7	12	166	154
600307.SH	酒钢宏兴	324	345	483	211	291	322	363	246	55	91	-839	226	251	337	343	204	323	-133	14	-184	-84	129	213
002110.SZ	三钢闽光		201	241	94	94	122	159	57	80	75	-84	205	975	747	420	313	446	113	52	14	152	123	-28
600581.SH	八一钢铁	173	118	219	116	120	165	165	106	95	-134	-399	163	309	289	167	192	360	-60	-10	-110	-101	102	202
600782.SH	新钢股份			369	346	221	222	204	48	195	224	163	193	492	815	500	411	562	209	146	112	149	34	-115
000898.SZ	鞍钢股份	483	760	781	518	366	429	238	60	250	237	-44	247	432	475	208	226	425	145	5	-145	-7	0	7
000761.SZ	本钢板材	248	560	688	430	113	266	264	190	238	183	-122	234	320	294	234	200	348	53	-3	-235	-159	-143	16
600569.SH	安阳钢铁	220	113	269	19	20	11	144	-487	144	149	-153	172	394	418	244	227	302	-187	-7	-284	89	-147	-236
600231.SH	凌钢股份	236	243	264	282	208	276	139	127	91	-53	137	171	357	324	174	199	286	-30	-44	-235	-225	-230	-4
行业平均		**347**	**365**	**425**	**290**	**262**	**319**	**279**	**138**	**185**	**191**	**-85**	**195**	**487**	**548**	**378**	**362**	**502**	**206**	**192**	**96**	**192**	**206**	**14**

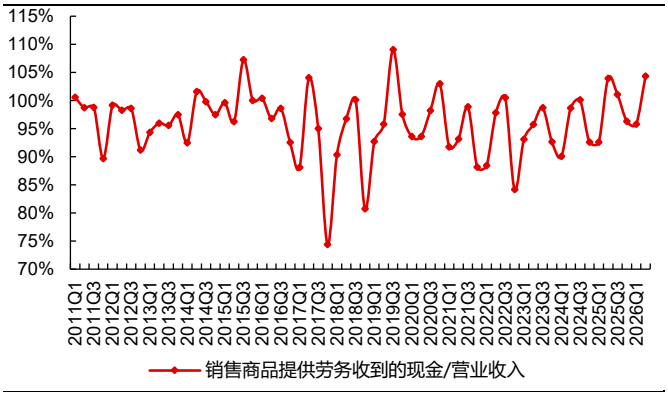
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

现金流改善，资本开支下降，龙头股息价值突显

2026 上半年，上市钢企现金流整体呈改善态势。2026 年二季度，销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例为 104.32%，同比+0.36pct，环比+8.54pct；实现现金流量净额为 456.33 亿元，同比增长 2.89%。

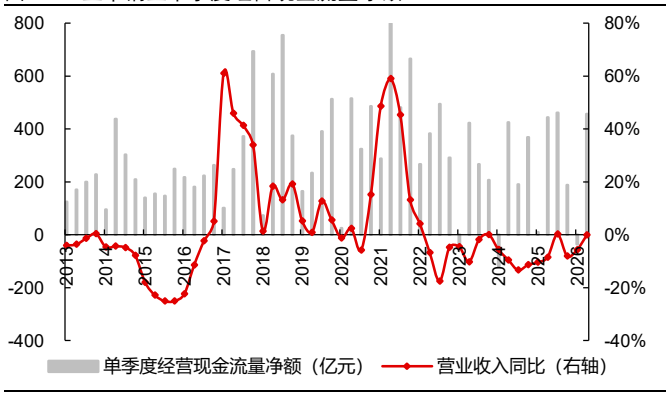
2026Q2，上市钢企资产负债率环比下降 0.54pct 至 56.58%；流动比率环比增长 1pct 至 74%，同比上升 0.19pct，偿债压力和资产流动性处于合理范围之内。

图 18：上市钢企销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例



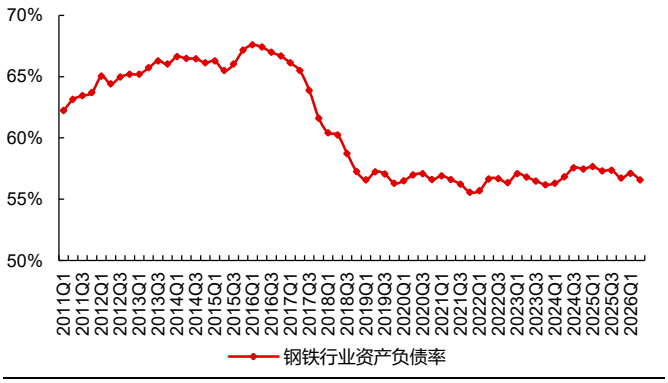
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：上市钢企单季度经营现金流量净额



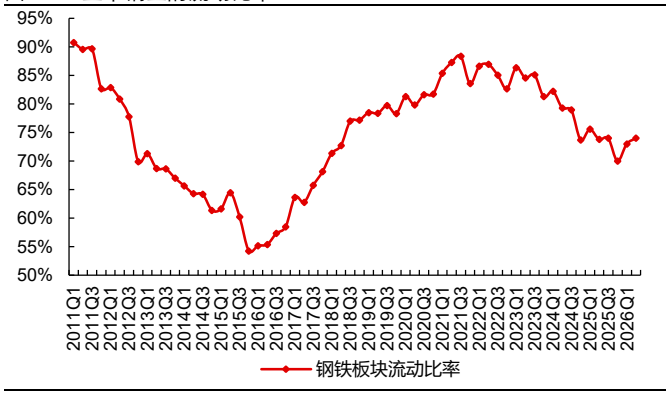
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：上市钢企的资产负债率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：上市钢企的流动比率



资料来源：Wind，长江证券研究所

资本开支方面，2026 上半年上市钢企的资本开支为 313.11 亿元，同比下降 21.67%；2026 年二季度，上市钢企的资本开支为 153.88 亿元，同比下降 26.13%。

上市钢企的资本开支水平在经历了前几年韧性后，今年迎来明显下降，大部分企业完成必要的超低排放改造、极致能效改造和产品结构升级后，资本开支呈现高位缓降态势。尤其对头部企业而言，伴随资本开支下降趋势的明确，现金流的拐点有望同步到来，为股东回报稳中有升提供保障。以 8 月 31 日的收盘价测算，宝钢股份的股息率 TTM 达到 5.32%；南钢股份的股息率 TTM 达到 5.20%；中信特钢的股息率 TTM 达到 4.70%。优质阿尔法龙头即使在行业亏损时，延续约 5%的股息率，在行业进一步下行空间有限的情况下，红利属性逐步凸显。

图 22：2026H 钢铁行业资本开支同比下降，2026Q2 钢铁行业资本开支同比下降（单位：亿元）

公司简称	2025H	2026H	同比	公司简称	2025Q1	2026Q1	同比	公司简称	2025Q2	2026Q2	同比
宝钢股份	100.64	91.84	-8.74%	宝钢股份	45.13	45.16	0.07%	宝钢股份	55.51	46.68	-15.90%
河钢股份	61.37	53.03	-13.59%	河钢股份	24.49	19.47	-20.46%	河钢股份	36.89	33.56	-9.03%
华菱钢铁	30.58	26.24	-14.19%	华菱钢铁	13.52	14.87	9.97%	华菱钢铁	17.06	11.37	-33.34%
酒钢宏兴	29.39	7.20	-75.50%	酒钢宏兴	14.82	4.36	-70.59%	酒钢宏兴	14.57	2.84	-80.49%
鞍钢股份	16.14	19.91	23.36%	鞍钢股份	9.43	9.18	-2.65%	鞍钢股份	6.71	10.73	59.91%
南钢股份	23.28	11.30	-51.45%	南钢股份	5.25	5.31	0.98%	南钢股份	18.02	6.00	-66.73%
新钢股份	23.02	3.27	-85.78%	新钢股份	19.03	1.65	-91.34%	新钢股份	3.99	1.63	-59.27%
本钢板材	9.76	8.36	-14.38%	本钢板材	3.72	5.10	37.34%	本钢板材	6.05	3.26	-46.16%
马钢股份	14.41	10.04	-30.35%	马钢股份	5.43	4.30	-20.87%	马钢股份	8.98	5.74	-36.08%
太钢不锈	10.07	9.13	-9.27%	太钢不锈	4.82	3.85	-20.07%	太钢不锈	5.25	5.28	0.64%
三钢闽光	8.60	3.11	-63.87%	三钢闽光	4.34	1.66	-61.79%	三钢闽光	4.25	1.45	-65.99%
包钢股份	9.20	11.29	22.73%	包钢股份	8.86	9.39	5.89%	包钢股份	0.33	1.90	472.44%
柳钢股份	10.51	6.28	-40.25%	柳钢股份	9.74	5.74	-41.02%	柳钢股份	0.77	0.54	-30.67%
杭钢股份	4.64	6.23	34.33%	杭钢股份	0.95	4.85	412.13%	杭钢股份	3.69	1.38	-62.58%
河钢资源	5.99	2.39	-60.08%	河钢资源	2.71	1.46	-46.24%	河钢资源	3.28	0.93	-71.55%
新兴铸管	6.74	5.17	-23.30%	新兴铸管	1.48	2.77	87.33%	新兴铸管	5.26	2.40	-54.43%
重庆钢铁	6.19	5.30	-14.35%	重庆钢铁	1.25	3.11	148.42%	重庆钢铁	4.94	2.19	-55.62%
中南股份	4.55	3.63	-20.16%	中南股份	2.13	1.79	-16.03%	中南股份	2.41	1.84	-23.81%
中信特钢	3.49	3.65	4.51%	中信特钢	2.31	1.76	-23.74%	中信特钢	1.18	1.89	59.85%
久立特材	3.76	3.89	3.41%	久立特材	2.07	2.31	11.40%	久立特材	1.69	1.58	-6.37%
安阳钢铁	5.32	2.57	-51.61%	安阳钢铁	3.37	1.78	-47.21%	安阳钢铁	1.95	0.79	-59.23%
八一钢铁	1.93	1.91	-0.76%	八一钢铁	1.72	0.84	-51.30%	八一钢铁	0.21	1.07	423.26%
凌钢股份	2.35	1.15	-51.24%	凌钢股份	1.16	0.82	-29.26%	凌钢股份	1.20	0.33	-72.55%
沙钢股份	0.59	2.97	400.40%	沙钢股份	0.29	1.19	314.96%	沙钢股份	0.31	1.78	480.00%
首钢股份	1.46	2.44	67.19%	首钢股份	0.50	0.78	56.95%	首钢股份	0.96	1.66	72.47%
山东钢铁	0.83	6.87	730.69%	山东钢铁	0.23	3.39	1370.85%	山东钢铁	0.60	3.48	483.36%
抚顺特钢	2.08	1.18	-43.50%	抚顺特钢	1.17	0.71	-39.14%	抚顺特钢	0.91	0.47	-49.08%
常宝股份	1.10	0.71	-35.44%	常宝股份	0.74	0.38	-49.56%	常宝股份	0.35	0.33	-5.55%
永兴材料	1.13	0.37	-67.17%	永兴材料	0.48	0.21	-56.13%	永兴材料	0.65	0.16	-75.35%
金岭矿业	0.22	0.22	-1.18%	金岭矿业	0.04	0.10	133.73%	金岭矿业	0.18	0.12	-32.44%
西宁特钢	0.02	0.10	545.43%	西宁特钢	0.01	0.05	560.00%	西宁特钢	0.01	0.05	529.62%
武进不锈	0.13	0.13	-1.99%	武进不锈	0.04	0.05	30.68%	武进不锈	0.09	0.07	-17.11%
方大特钢	0.09	1.14	1101.40%	方大特钢	0.06	0.81	1206.59%	方大特钢	0.03	0.33	900.57%
金洲管道	0.14	0.09	-34.97%	金洲管道	0.10	0.03	-70.04%	金洲管道	0.04	0.06	45.07%
行业合计	**399.71**	**313.11**	**-21.67%**	**行业合计**	**191.40**	**159.23**	**-16.81%**	**行业合计**	**208.31**	**153.88**	**-26.13%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资：行业重回底部，关注重估与修复

2025 年基于焦煤让利，钢铁行业盈利水平阶段性回升；然而，随着 2026 年焦煤重新崛起，钢铁行业的盈利又重回底部。在行业供需格局尚未改变的前提下，钢铁的盈利围绕盈亏平衡线反复波动或是常态。然而，伴随着钢铁板块的调整，部分优质阿尔法龙头的估值进入性价比区间，在行业亏损的状态下维持约 5%的股息率水平；且资本开支的下降进一步保障了股东回报的久期。后续无论是行业盈利的修复还是市场风格的切换，龙头都有望迎来重估。对行业而言，密切跟踪行业产能的出清节奏，关注政策端在“扶优劣汰、有保有压”的思路下，落后产能出清的加速。

落地投资，关注：1）优质钢铁阿尔法龙头南钢股份、中信特钢、华菱钢铁、宝钢股份、首钢股份；2）修复预期强烈的方大特钢、新钢股份；3）专精特新的优质加工龙头久立特材、甬金股份。

风险提示

1、需求修复不及预期：基于地产对钢铁的直接需求和间接需求（地产链上的家电、汽车、工程机械）合计占比超过 50%，而地产用钢主要集中在新开工端。由此，新开工端需求的修复，一直是钢铁需求的弹性项所在。倘若开工端需求修复较慢，或使得钢铁需求的修复不及预期。

2、供给水平增长过快：当前钢铁需求的修复或仍需等待，倘如供给端增速过快，或导致钢铁阶段性的供需失衡，引发盈利水平进一步恶化。

3、原料供应扰动：钢铁冶炼需要铁矿石、焦炭、废钢等原材料，倘若炼钢原料的生产受到扰动，或导致原料环节供应出现阶段性紧缺。随着原材料价格上涨，或对冶炼环节的成本端造成较大压力，最终使得钢铁行业利润受损。

4、产能出清不及预期：长周期看，在地产等传统领域对钢铁需求的回落的背景下，钢铁行业通过产能置换、超低排放改造、兼并重组等方式出清落后产能。倘若钢铁行业落后产能出清的速度不及预期，或导致供给格局恶化，产能过剩的问题进一步加剧。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。