下载日志已记录，仅供内部参考

板块 Q2 环比扭亏为盈

钢铁

评级： 增持

■ 钢铁板块 Q2 季报总结

姓名	电话	邮箱	登记编号
李鹏飞(分析师)	010-83939783	lipengfei2@gtht.com	S0880519080003
刘彦奇(分析师)	021-23219391	liuyanqi@gtht.com	S0880525040007
魏雨迪(分析师)	021-38674763	weiyudi@gtht.com	S0880520010002
王宏玉(分析师)	021-38038343	wanghongyu@gtht.com	S0880523060005

本报告导读：

板块 2026Q2 年业绩同比扭亏为盈。传统上市钢企 26Q1 季度归母净利-8.87 亿元，26Q2 为 42.35 亿元，扭亏为盈好转明显。但盈利能力仍弱，板块估值仍低。供给政策有望加强，我们预期钢铁行业基本面有望继续修复。

投资要点：

- 2026Q2 收入同比微增 0.17%，成本同比上升 0.42%，毛利同比降低 0.21 个百分点，环比提升 1.53 个百分点。板块归母净利润同比下降，环比扭亏为盈，增长 577.31%。扣非归母环比扭亏为盈，增长 310.80%。销售净利率、ROE、ROA 仍处于微利状态。但头部公司表现明显更好，印证高端制造业用钢持续向好。
- 2026Q2 四项费用同比略升 0.01%，其中财务费用同比增 1.32%。过去十年，板块财务费用大幅下降。板块负债率 58.37%，基本稳定且负债率适中。经营现金流改善明显。Q2 投资活动现金流显示支出增加。其它财务指标稳定或正常。
- 2026Q2 是全年季度业绩环比扭亏为盈，同比下降。H1 传统钢铁上市公司盈利 33.48 亿元，2025H1 为 90.26 亿元，同比下降 62.91%。7 月 8 月核算的吨钢毛利均值明显低于 Q2，Q3 业绩环比 Q3 有一定下降，Mysteel 调查的 247 家钢企盈利率也有同样结论。
- 板块估值仍不高。2026 年前两季业绩累计亏损的有 14 家，超过传统上市钢企的 50%，从业绩分化看，高端制造用钢盈利稳定，显示头部竞争格局已经形成。板块估值不高，截止 9 月 2 日收盘价，有 14 家 PB 低于 1 倍，宝钢股份只有 0.62 倍。从周期角度看，目前估值不高。
- 维持行业“增持”评级。
- 风险提示。需求不达预期。供给侧政策不达预期。限产与反内卷是 2025 年钢铁行情发动机。

细分行业评级

铁矿石	增持
普碳钢	增持
不锈钢	增持
特殊钢	增持
钢铁制品	增持
钢管	增持

相关报告

钢铁《板块 Q2 合计归母净利 42.35 亿元》2026.09.01

钢铁《钢铁行业周报数据库 20260831（该报告中的数据截止日期为 8 月 28 日）》2026.08.31

钢铁《盈利率仍弱》2026.08.24

钢铁《国泰海通_行业跟踪报告_盈利率仍弱_钢铁行业周度报告_李鹏飞 刘彦奇 魏雨迪 王宏玉 20260824》2026.08.24

钢铁《盈利仍弱》2026.08.16

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 2026Q2 盈利环比改善 3
1.1. Q2 收入同比微增，成本微升 3
1.2. Q2 毛利率环比回升，特钢好于普钢 3
1.3. Q2 归母净利环比扭亏为盈 3
1.4. 盈利能力仍偏低 4
2. 费用同比基本持平 4
3. 负债率保持稳定 5
4. 2026Q2 经营现金流改善明显 5
5. 板块其它指标均正常 6
6. 2026Q2 回顾和 Q3 业绩展望 6
7. 板块个股盈利和估值 8
8. 风险提示 10

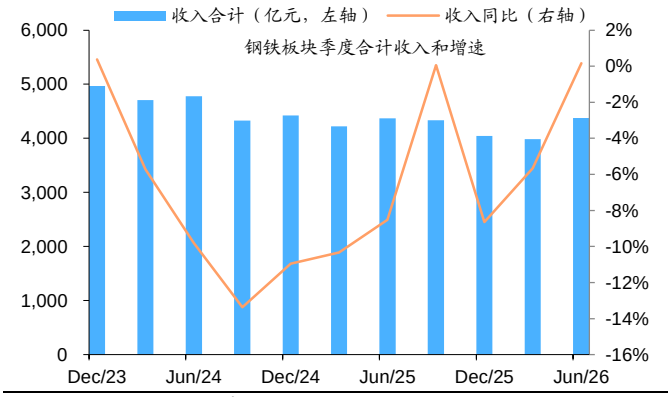
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2026Q2 盈利环比改善

1.1. Q2 收入同比微增，成本微升

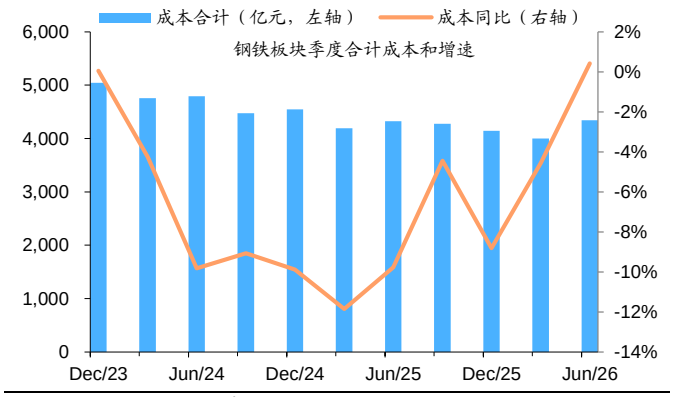
2026Q2，钢铁板块收入 4378 亿元，同比增长 0.17%；板块成本 4341 亿元，同比上升 0.42%。环比看，Q2 收入上升 9.89%，成本上升 8.49%。这里的钢铁板块指有冶炼产能的上市钢铁企业。

图1：钢铁板块单季度收入和增幅



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：钢铁板块单季度成本和增速

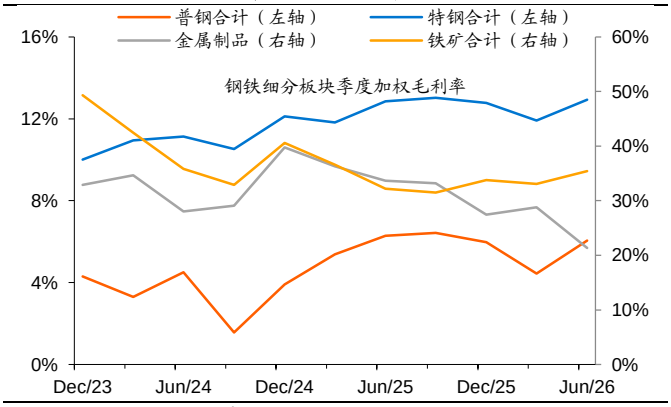


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. Q2 毛利率环比回升，特钢好于普钢

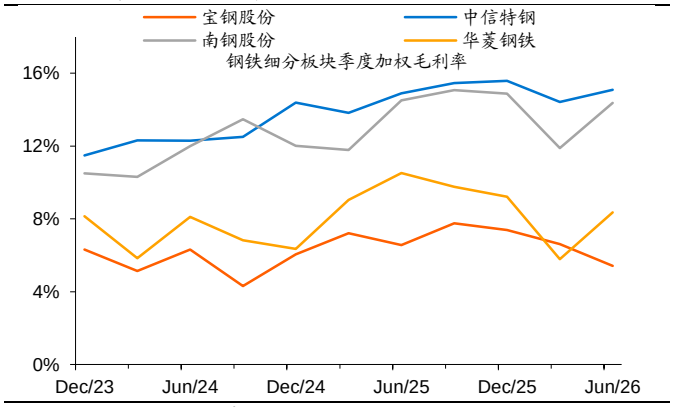
Q2 毛利率同比降低 0.21 个百分点，环比提升 1.54 个百分点。金属制品毛利率环比下降，铁矿毛利率环比上升。头部公司毛利率高位稳定，印证高端制造业用钢持续向好。

图3：钢铁细分板块单季度毛利率



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：头部公司毛利率对比



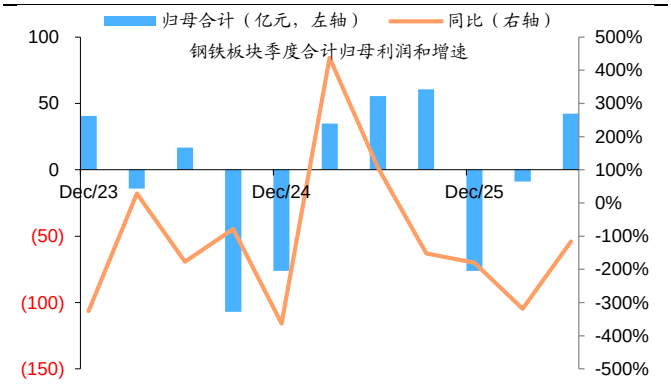
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

1.3. Q2 归母净利环比扭亏为盈

2025Q2-2026Q2 钢铁板块单季度归母净利润分别为 55.56 亿元、60.53 亿元、-76.05 亿元、-8.87 亿元、42.35 亿元，2026Q2 同比下降，环比扭亏为盈。2026Q2 扣除非经常性损益后的归母净利润同样环比扭亏为盈，与通过现货价格模拟的吨钢毛利环比增长情况相符。

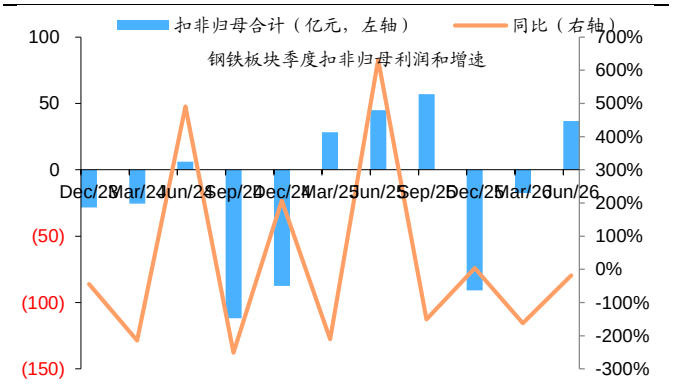
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：钢铁板块归母利润和增速



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：板块扣非归母利润和增速

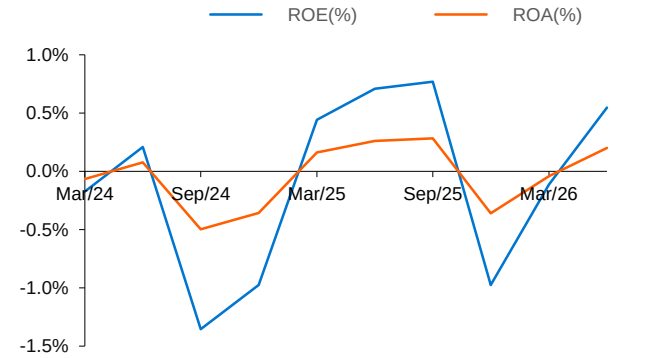


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

1.4. 盈利能力仍偏低

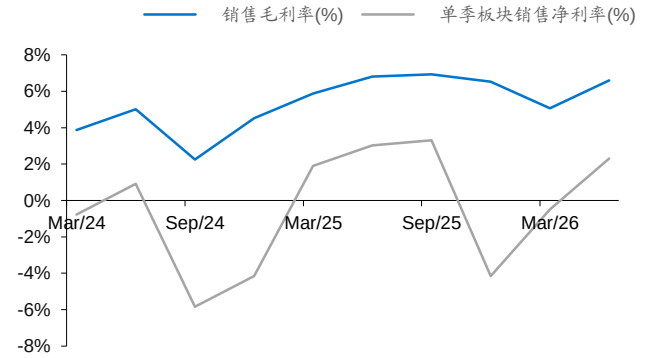
板块加权 ROE 约 0.55%，销售净利率约 2%，相比中国其他制造业，钢铁盈利能力仍然偏低，不过这也意味着钢铁盈利的弹性空间较大。

图7：单季度板块 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图8：单季度板块销售净利率

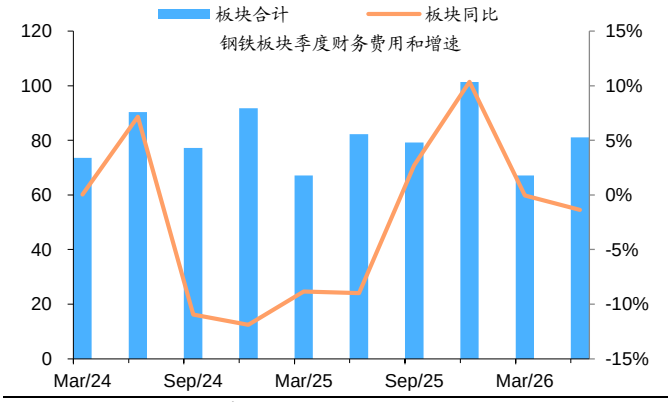


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 费用同比基本持平

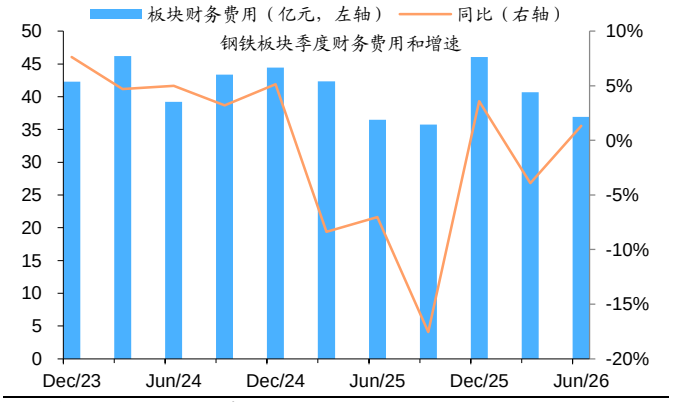
2026Q2 四项费用合计 199.82 亿元，同比上升 0.01%。其中财务费用同比略增 1.32%。2016 年同口径上市公司财务费用 251 亿元，2016H1 财务费用 127 亿元，2026H1 财务费用只有 78 亿元不到，十年间已经大幅下降。销售费用环比略有增长，但同比下降。

图9：板块合计费用同比基本持平



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：板块财务费用同比小幅下降



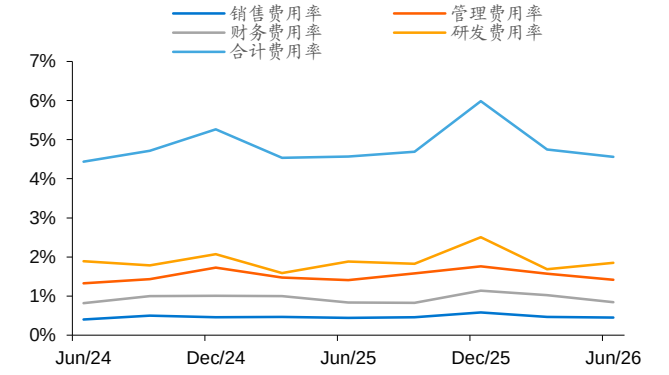
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 负债率保持稳定

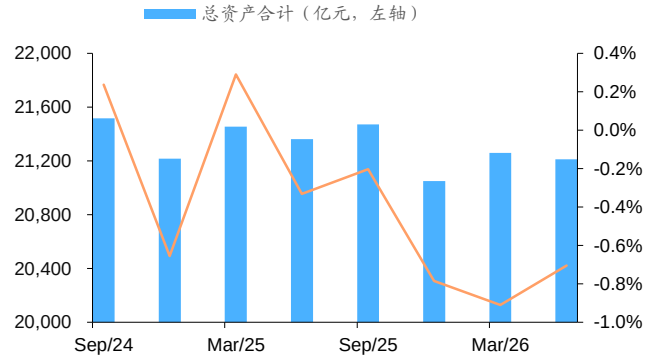
2026Q2 板块总资产 21211 亿元，同比降低 151 亿元，环比减少 49 亿元。总负债 12380 亿元，同比降低 66 亿元，环比增加 9 亿元。板块负债率 58.37%，2025Q2 为 58.27%，2026Q1 为 58.19%。均保持稳定。细分来看，金属制品负债率同比小幅下降，铁矿公司负债率同比小幅上升。

图11：各项费用率基本稳定



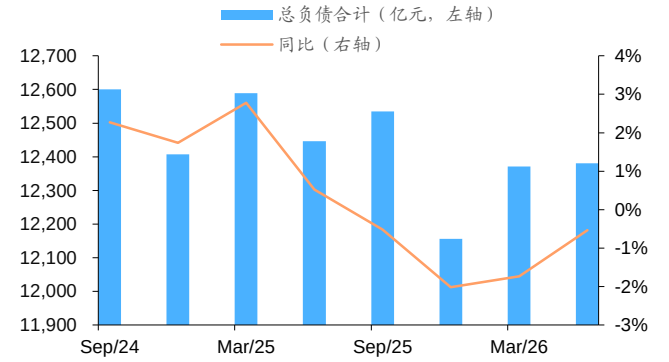
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图12：板块总资产



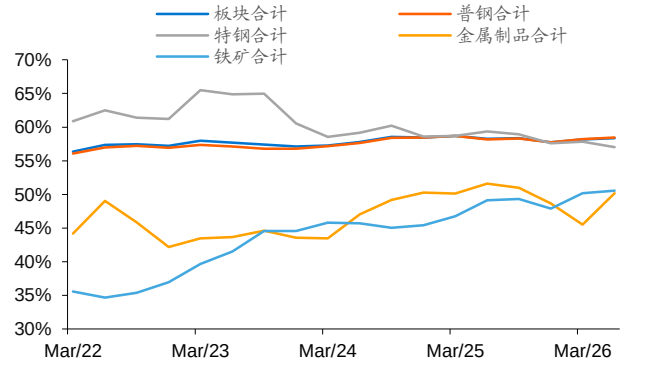
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图13：板块总负债同比下降环比上升



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图14：细分板块负债率

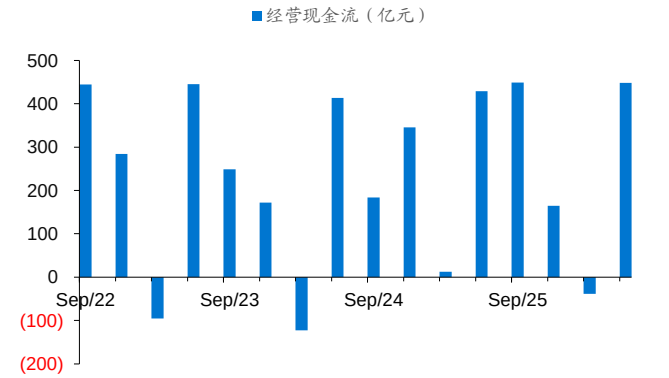


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 2026Q2 经营现金流改善明显

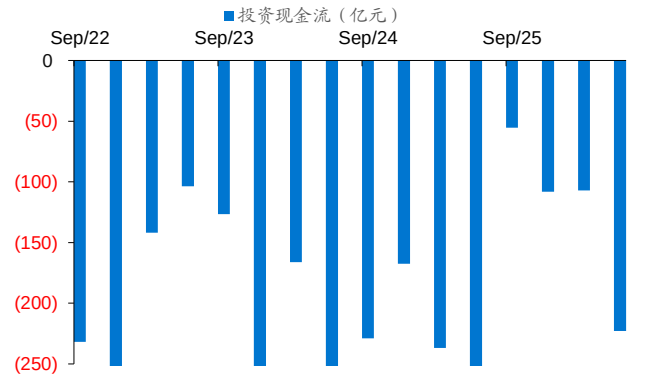
钢铁板块 Q2 经营现金流改善明显，显示板块即使在行业微利下，也能获得较多的现金。投资活动有所经过三个季度减少后再次冲高，可能与超低排放、升级改造有关，但需要更多时间观察。整体看，板块现金流状况健康。

图15：板块经营现金流



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

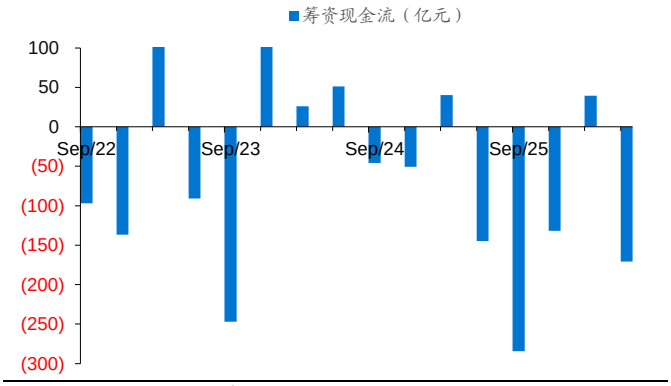
图16：板块投资现金流



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

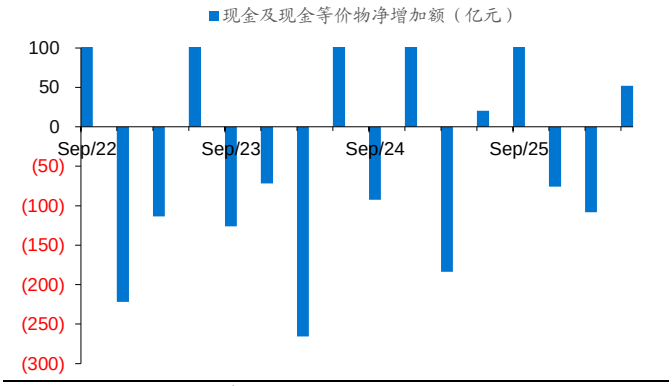
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：板块筹资现金



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图18：板块现金及现金等价物净增加额



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

5. 板块其它指标均正常

表1：钢铁板块其他财务指标

	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26	Jun-26
流动比率	0.83	0.80	0.80	0.75	0.77	0.75	0.75	0.72	0.74	0.75
速动比率	0.55	0.54	0.56	0.51	0.54	0.53	0.53	0.49	0.51	0.51
总资产周转率(次)	1.81	3.77	5.67	7.55	1.79	3.69	5.55	7.31	1.73	3.63
固定资产周转率(次)	0.22	0.45	0.66	0.88	0.20	0.41	0.62	0.82	0.19	0.41
应收账款周转率(次)	0.55	1.01	1.66	1.92	0.47	0.89	1.49	1.72	0.45	0.84
存货周转率(次)	7.44	15.40	21.62	31.55	6.72	13.85	20.88	28.56	6.27	13.19

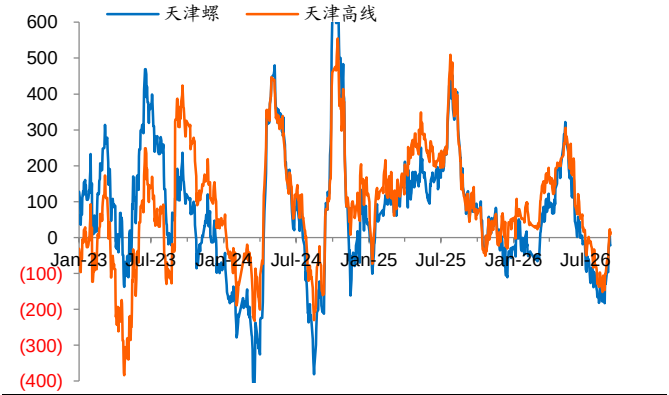
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

6. 2026Q2 回顾和 Q3 业绩展望

2026Q2 盈利回升主要是季节性因素，其次，Q1 亏损导致企业一定程度减产。但从 5 月份以来，247 日产生铁一路下行到 9 月，电炉产能利用率月均差异不大，Q3 期间库存同比仍增，出口增长消化了部分产能，而需求仍弱。从目前各项指标看，在没有政策干预的情况下，Q3 盈利将弱于 Q2。

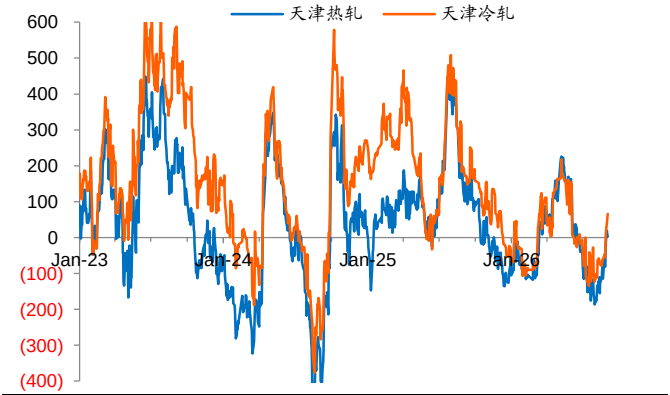
无论是用钢材现货价格模拟的吨钢毛利，还是 Mysteel 调查的 247 钢企盈利率，都反映 Q3 盈利会有所下降。

图19：天津螺纹和高线吨钢毛利（元/吨）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

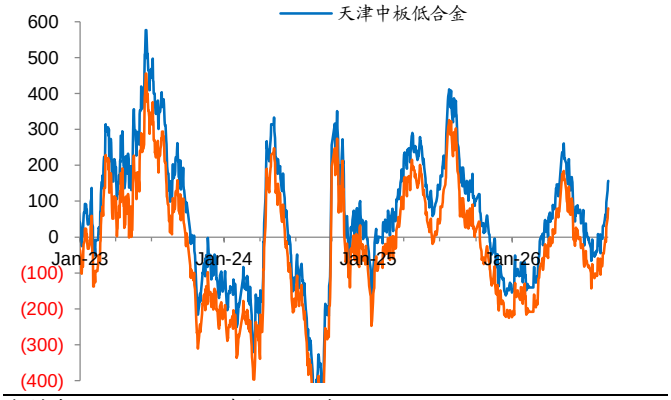
图20：天津热轧和冷轧吨钢毛利（元/吨）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

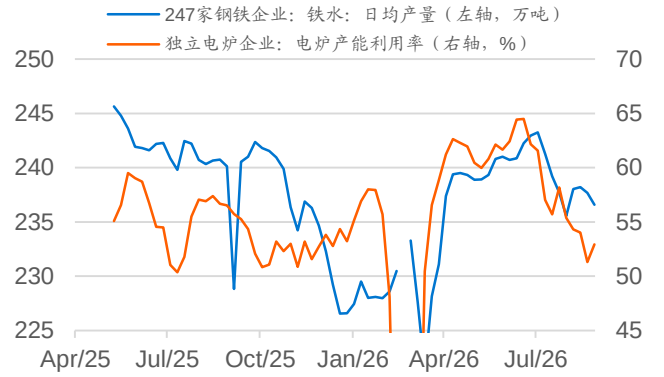
下载日志已记录，仅供内部参考

图21：天津合金板和普中吨钢毛利（元/吨）



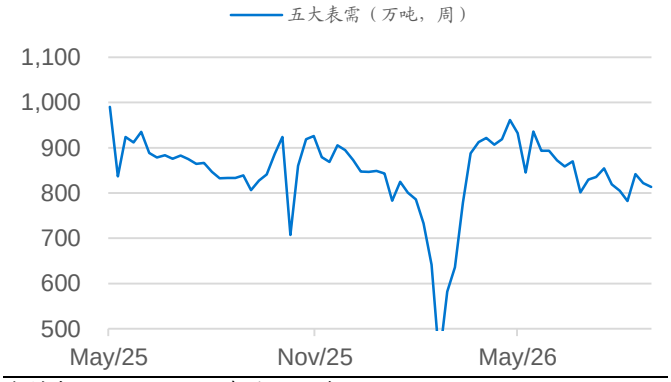
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图22：高炉日均产量和电炉产能利用率



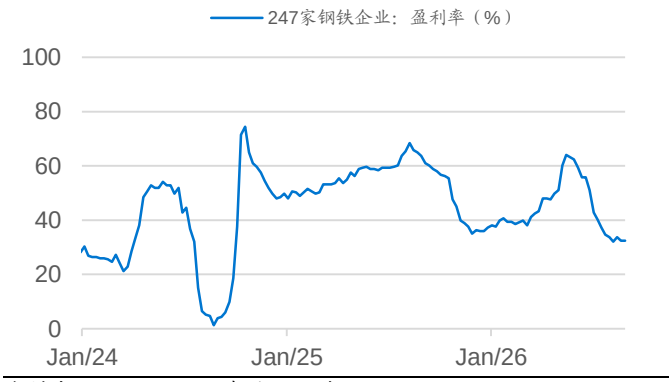
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图23：Mysteel 周度五大品种钢材表需



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图24：Mysteel 调查的 247 家钢企盈利率



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

表2：7 月 8 月平均吨钢毛利与 Q2 平均吨钢毛利比较（元/吨）

	Q2 平均	7 月 8 月平均
天津:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)	125	-112
天津:价格:高线(8,HPB300)	162	-69
天津:价格:热轧板卷(Q235B,3.0mm)	93	-109
天津:价格:冷轧板卷(1.0mm)	80	-72
天津:价格:中板(低合金,20mm)	118	5
天津:价格:中板(普,20mm)	49	-65
天津:价格:涂镀(0.5mm,镀锌)	-5	-139
天津:价格:涂镀(0.476mm,彩涂)	145	-216
上海:价格:造船板(20mm)	-67	-209
上海:价格:锅炉容器板(Q345R,12mm)	88	-41
上海:价格:翼缘板(Q345B,8-12*200)	369	138
天津:价格:型材:工字钢(25#)	69	-143
天津:价格:型材:角钢(50*5)	16	-187
天津:价格:型材:H 型钢(300*300)	124	-95
天津:价格:型材:H 型钢(588*300)	207	-23
天津:价格:无缝管(219*6)	-3	-235
天津:价格:直缝焊管(4 寸*3.75)	103	-105
天津:价格:热轧带钢(2.5mm*232)	93	-91

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 板块个股盈利和估值

如果只算有冶炼产能、且剔除其他业务占比较大的公司，钢铁上市公司有 27 家，2026H1 累计亏损的有 14 家，亏损率超过 50%。另外，过去几年业绩分化特别明显，制造用钢头部公司分食大部分利润的竞争格局已经形成。从估值看，以 2026 年 9 月 2 日收盘价计算，不计八一钢铁（八一钢铁净资产为负），26 家钢铁上市公司有 14 家 PB 低于 1 倍，甚至宝钢股份这样的优秀企业也只 0.62 倍；有 13 家钢企吨钢市值（按粗钢产量）不到 1000 元/吨，从周期的角度看，钢铁板块估值仍较低。

表3：钢铁板块上市公司单季度归母净利润（亿元）

	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26	Jun-26	25H1	26H1
宝钢股份	24.34	24.45	30.81	23.86	22.25	23.47	48.79	45.71
中信特钢	13.84	14.14	15.32	15.98	15.11	14.78	27.98	29.90
南钢股份（亿元，右轴）	5.78	8.85	7.13	6.91	5.97	7.25	14.63	13.22
华菱钢铁	5.62	11.86	7.62	1.01	1.98	0.28	17.48	2.25
首钢股份	3.28	3.29	2.96	0.42	1.74	3.76	6.57	5.50
包钢股份	0.45	1.06	0.81	1.41	-4.63	7.42	1.51	2.79
山东钢铁	-0.14	0.27	1.27	-0.34	-2.18	1.88	0.13	-0.30
鞍钢股份	-5.54	-5.90	-8.96	-20.28	-14.57	-5.90	-11.44	-20.47
本钢板材	-7.66	-6.33	-8.17	-17.26	-10.71	-8.36	-13.99	-19.08
太钢不锈	1.88	2.05	1.75	-5.17	0.20	1.15	3.93	1.35
河钢股份	2.32	3.66	2.25	1.79	3.23	3.15	5.98	6.38
新兴铸管	1.37	2.67	2.96	2.48	1.97	1.74	4.04	3.72
西宁特钢	-1.49	-0.85	-3.27	-3.38	-2.53	-0.59	-2.35	-3.11
杭钢股份	-0.35	-0.79	2.15	-0.76	0.10	0.03	-1.14	0.13
凌钢股份	-2.52	-3.26	-2.66	-7.14	-4.80	-3.29	-5.78	-8.08
酒钢宏兴	-4.44	-2.05	-0.62	-12.87	-1.82	-0.34	-6.49	-2.16
抚顺特钢	-1.25	-1.52	-2.72	-2.56	-1.46	-1.06	-2.78	-2.53
安阳钢铁	0.18	0.20	0.20	-5.55	-6.87	-4.93	0.38	-11.81
马钢股份	-1.44	0.69	1.58	-2.92	0.42	-1.12	-0.75	-0.70
中南股份	-1.32	1.38	-0.73	-10.86	-0.58	0.31	0.05	-0.26
沙钢股份	0.69	0.87	0.76	0.36	0.51	0.86	1.56	1.37
三钢闽光	0.75	0.62	0.46	-1.57	-0.96	-0.96	1.38	-1.92
柳钢股份	2.60	1.07	2.92	0.12	0.24	0.53	3.68	0.76
重庆钢铁	-1.17	-0.14	-0.87	-25.04	-1.99	0.20	-1.31	-1.79
八一钢铁	-3.70	-3.27	1.25	-13.07	-3.27	-0.15	-6.97	-3.42
新钢股份	0.12	0.99	2.49	-3.16	-7.31	1.24	1.11	-6.07
方大特钢	2.50	1.55	3.84	1.53	1.08	1.00	4.05	2.08
永兴材料	1.91	2.09	1.31	1.30	4.89	4.70	4.01	9.59
金洲管道	0.26	0.32	0.36	0.44	0.40	0.46	0.58	0.86
扬子新材	-0.05	-0.07	-0.04	-0.13	-0.03	-0.01	-0.12	-0.04
久立特材	3.89	4.38	4.34	2.48	3.95	-0.02	8.28	3.93
常宝股份	1.11	1.44	1.38	0.90	0.67	0.67	2.55	1.34
武进不锈	0.30	0.45	0.11	-0.07	-0.18	-0.32	0.75	-0.49
武进不锈	0.30	0.45	0.11	-0.07	-0.18	-0.32	0.75	-0.49
盛德鑫泰	0.49	0.35	0.67	0.96	0.44	0.16	0.85	0.60

下载日志已记录，仅供内部参考

友发集团	1.33	1.54	2.15	1.78	1.29	1.49	2.87	2.78
金岭矿业	0.49	1.01	0.70	0.48	0.35	0.83	1.50	1.19
大中矿业	2.25	1.81	1.88	1.42	1.58	1.64	4.06	3.22
海南矿业	1.60	1.20	0.32	1.19	2.01	3.14	2.81	5.14
鄂尔多斯	4.59	5.30	7.18	6.56	6.55	7.60	9.89	14.16
钢铁合计	34.70	55.56	60.53	-76.05	-8.87	42.35	90.26	33.48
普钢合计	22.92	42.93	50.44	-86.46	-20.51	28.36	65.85	7.85
特钢合计	11.78	12.64	10.09	10.41	11.64	13.99	24.41	25.63
金属制品	7.65	8.86	9.08	6.29	6.36	2.12	16.51	8.49
铁矿合计	4.34	4.02	2.90	3.08	3.93	5.62	8.36	9.55

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

表4：板块上市公司估值（2026 年 9 月 2 日收盘价）

	市值	PE（TTM）	PB（MRQ）	吨钢市值	吨钢市值负债
	亿元	倍	倍	元/吨	元/吨
八一钢铁	37	-2.44	-7.21	711	6,235
新钢股份	89	-13.15	0.35	865	5,622
三钢闽光	74	-24.35	0.38	645	5,172
河钢股份	217	20.84	0.42	777	10,507
华菱钢铁	247	22.68	0.45	921	6,672
鞍钢股份	177	-3.86	0.46	696	4,528
新兴铸管	146	15.94	0.56	1,740	8,176
首钢股份	283	31.87	0.56	1,184	6,600
太钢不锈	201	-97.34	0.61	1,435	6,174
宝钢股份	1,270	12.65	0.62	2,387	9,458
山东钢铁	143	224.63	0.75	959	5,410
重庆钢铁	114	-4.20	0.79	1,421	5,798
马钢股份	178	-96.67	0.82	900	5,096
中南股份	56	-4.68	0.83	710	3,268
方大特钢	99	13.22	0.99	2,282	7,384
南钢股份	292	10.72	1.05	3,130	10,641
杭钢股份	216	143.26	1.11	4,982	12,743
柳钢股份	102	26.95	1.11	847	6,125
沙钢股份	81	32.61	1.22	2,255	8,998
凌钢股份	51	-2.83	1.54	965	3,852
中信特钢	690	11.27	1.57	3,470	9,039
抚顺特钢	88	-11.28	1.67	14,565	35,636
酒钢宏兴	94	-6.00	1.77	1,069	6,783
永兴材料	238	19.54	1.77	75,683	121,384
本钢板材	90	-2.17	1.89	842	5,200
包钢股份	1,009	201.04	1.92	6,728	17,100
西宁特钢	75	-7.67	2.16	5,360	14,391
安阳钢铁	53	-3.06	5.45	759	7,481

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

8. 风险提示

需求不达预期。供给侧政策不达预期。限产与反内卷是 2025 年钢铁行情发动机。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666