下载日志已记录，仅供内部参考

钢铁

盈利同比走弱，关注逆周期调节力度—2026 年中报总结

行业利润：今年总量政策和去年持平，但更加聚焦结构转型。而改革会造成一定财政收缩的效果，实际的财政宽松程度较 2025 年下降。上半年分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.0%，二季度政策进入观察收缩期，随着财政的收缩效应，二季度增长放缓至 4.3%。上半年钢价走弱与成本抬升并存，行业利润总额 317.7 亿元，同比回落 25%，上半年行业吨钢毛利为 63.5 元，同比回落 26.3 元，钢企环节在上下游利润分配中所占比例再度降至 7%左右，远低于 2011-2025 年以来均值 21%。

中报情况：2026 上半年上市钢企营收同比回落 2.5%，成本回落 1.9%，营收降幅更大主因在于行业减产力度有限，产能利用率维持高位，同时二季度需求转弱，中间冶炼环节议价能力受损，被动接受双焦及铁矿价格上涨，导致成本额外增加，样本钢企实现净利润 62.1 亿元，同比下降 54.7%，销售净利润率 0.7%，同比下降 0.8pct。财报显示行业综合期间费用率小幅增加，偿债指标小幅改善，资产负债率同比持平，存货周转天数略增，整体变化不大。

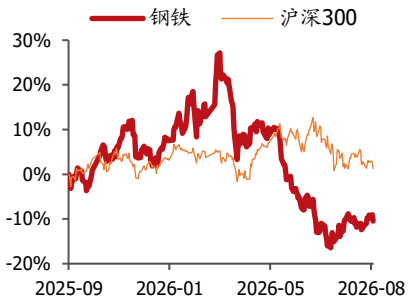
分化明显：2026 上半年特钢营收增 2.2%，钢管及普钢分别下滑 6.2%、0.9%，特钢、钢管及普钢销售毛利率同比减少 0.6pct、2.5pct、0.7pct 至 7.6%、6.4%、5.6%，盈利主要差异源于下游行业的不同特征，钢管大量应用于能源油气行业，地缘政治冲突导致油阀关闭，中东地区油气管道需求阶段性回落，而特钢下游需求稳中有增、高端特钢价格敏感性弱支撑盈利修复，普钢盈利则在二季度弱需求以及限产政策落地不及预期的影响下回落。2021 年以来，长材对应的建筑用钢需求持续回落，而板材对应的制造业及出口需求逐步回升，成为贡献钢铁需求增量的主要部分，无论从毛利率净利率绝对值还是变动幅度而言，板材都具备更强的盈利能力。

投资策略：关注后续政策端“加力扩大内需、优化供给”实施力度，有望推动基本面阶段性改善。经济转型需要一定时间，这一期间经济的系统性风险不大，但系统性增速上升的机会也不大。未来我们会习惯经济在衰退和复苏之间徘徊的收敛形态。经济不断收敛下去，让经济足够的稳定去进行结构性改革。中报数据显示钢厂盈利同比回落，细分行业分化格局持续，预计三季度之后财政执行会逐步加快，从而托底需求。如果后期行业“反内卷”、碳双控等供给收缩政策得以严格执行，会扭转目前钢企盈利低迷的局面，板块也会有超额收益。我们前期用重置价值测算行业头部企业，当下这些公司绝对估值位置处于低位。从中长期价值视角可以关注标的如宝钢股份、南钢股份、华菱钢铁、方大特钢、新钢股份这些优质钢企。

风险提示：海外经济出现剧烈动荡、周边地缘冲突加剧、国内财政支出不及预期、限产落地执行效果不佳。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

1、《钢铁：两难的美联储》 2026-08-29

2、《钢铁：“微操”进一步动摇联储“独立性”》 2026-08-22

3、《钢铁：7 月数据跟踪：加力扩大内需、优化供给》 2026-08-17

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600019.SH	宝钢股份	增持	0.47	0.50	0.52	0.55	12.20	11.67	11.18	10.62
600282.SH	南钢股份	增持	0.47	0.49	0.53	0.57	10.30	9.62	8.99	8.36
603995.SH	甬金股份	增持	1.51	2.02	2.24	2.57	16.00	12.52	11.29	9.86
600507.SH	方大特钢	增持	0.41	0.31	0.36	0.40	10.80	13.54	11.70	10.64
000932.SZ	华菱钢铁	增持	0.38	0.27	0.33	0.40	9.40	13.50	10.83	9.11
600782.SH	新钢股份	增持	0.01	0.03	0.07	0.09	207.70	82.73	37.51	29.31

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

2026 年中报综述 3
行情回顾：需求季度间大幅波动，钢厂行政减产力度有限 3
营收成本双降，利润空间收窄 6
偿债指标小幅改善，资产负债率同比持平 9
存货周转天数略增，营运周期小幅下降 11
结构分化明显，特钢盈利更稳健 11
后续展望：关注逆周期调节力度，继续看好需求修复 13
风险提示 15

图表目录

图表 1: 中信钢铁指数与沪深 300 指数涨跌幅 3
图表 2: 钢材月度累计产量及同比增速（万吨） 4
图表 3: 钢材日均产量及环比增速（万吨） 4
图表 4: 国内坯材出口数量及同比变化（万吨） 4
图表 5: 月度材钢比 4
图表 6: 上海三级螺纹钢现货价格（元/吨） 5
图表 7: 青岛港 61.5%铁矿现货价格（元/吨） 5
图表 8: 天津港准一级焦炭价格（元/吨） 5
图表 9: 螺纹钢现货滞后三周利润（元/吨） 5
图表 10: 钢铁行业月度利润及吨钢盈利（万元，元/吨） 6
图表 11: 钢铁、铁矿及煤炭利润分配比例 6
图表 12: 2026 上半年钢铁上市公司营业收入、营业成本、毛利率一览 7
图表 13: 2026 上半年钢铁上市公司期间费用率、净利润、净利率一览 8
图表 14: 流动比率与速动比率 9
图表 15: 2026 年上半年行业资产负债率同比持平 10
图表 16: 2026 年上半年存货周转天数与营业周期（天） 11
图表 17: 行业产成品存货运行情况（亿元） 11
图表 18: 行业原材料存货运行情况（亿元） 11
图表 19: 板块内特钢、钢管、普钢企业业绩表现情况（亿元、%，pct） 12
图表 20: 长材、板材代表公司盈利对比（亿元、%，pct） 13
图表 21: 单纯市场化与叠加行政化管控两种情境下行业产能利用率估算 14
图表 22: 当前重点企业吨市值与吨估值水平（2026-8-31） 14

下载日志已记录，仅供内部参考

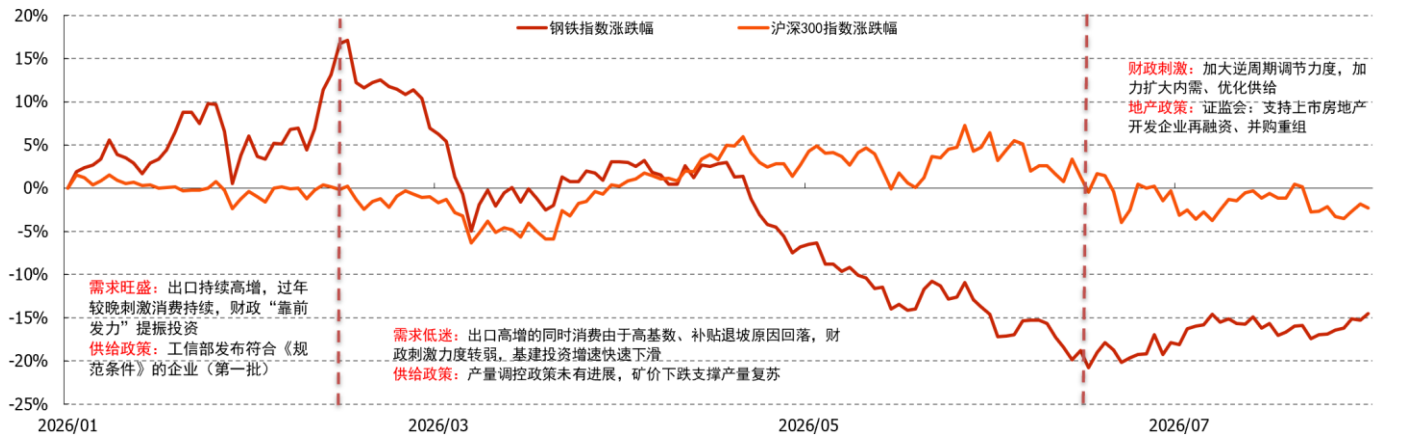
2026 年中报综述

行情回顾：需求季度间大幅波动，钢厂行政减产力度有限

投资方面，今年总量政策和去年持平，但更加聚焦结构转型。而改革会造成一定财政收缩的效果，实际的财政宽松程度较 2025 年下降。上半年分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.0%，二季度政策进入观察收缩期，随着财政的收缩效应，二季度增长放缓至 4.3%。**消费方面**，由于 24~25 年的财政补贴透支了耐用品消费，补贴退坡及高基数继续影响消费增速，汽车和家电今年负增长应该是大概率事件。**出口方面**，2025 年以来汽车、家电等制造业出口强劲也带动了钢铁的间接出口，上半年我国货物贸易进出口 25.47 万亿元，规模历史同期首次突破 25 万亿元，同比增长 16.9%，其中出口 14.73 万亿元，增长 13.4%，出口增长的原因在于“中国制造”与全球各类需求的精准适配。

- **第一阶段（1 月~2 月）：**需求强现实强预期并存，出口高增、消费复苏与财政“靠前发力”带动经济增速“顶格运行”；供给方面，工信部发布符合《规范条件》的企业（第一批），钢厂分类分级制度进入实质实施阶段，板块指数快速走强。
- **第二阶段（3 月~6 月）：**需求由强转弱，投资端增速快速回落，进入四月后月度投资数据逐步下滑，其中六月单月广义基建同比下降 10.2%，狭义基建同比下降 10.6%，拖累广义基建 1-6 月累计同比增速降至-2.4%；供给方面，由于铁矿价格持续走弱，钢厂盈利比例有所回升，期间供给收缩政策尚未落地，板块指数显著回落；
- **第三阶段（7 月至今）：**7 月起宏观政策转向“加大逆周期调节力度”，需求预期逐步转强，8 月随着《上海市城市更新和住房发展“十五五”规划》以及证监会支持上市房企再融资等政策的逐步落地，板块指数底部回升。

图表1：中信钢铁指数与沪深 300 指数涨跌幅

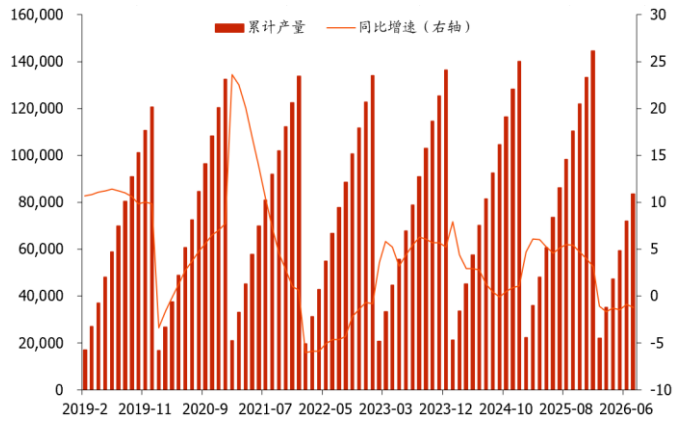


资料来源：Wind，证监会，国盛证券研究所

2026 年上半年我国粗钢产量 49995 万吨，同比降 3.0%，钢材产量 71878 万吨，同比降 0.9%。鉴于粗钢去年四月份之后同比基数统计质量较差，我们用钢材产量增速去耦合实际经济增长可能更符合实际情况，上半年中国钢材表观消费量 66660 万吨，同比回落 1.9%，转型期经济上的波动没有粗钢产量数据“统计波动”那么剧烈。

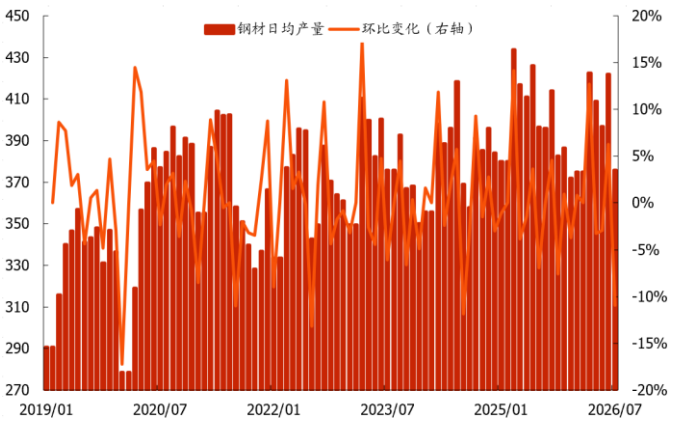
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：钢材月度累计产量及同比增速（万吨）



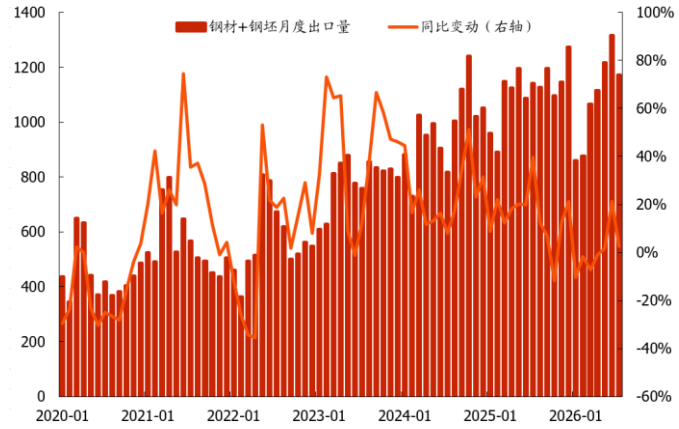
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：钢材日均产量及环比增速（万吨）



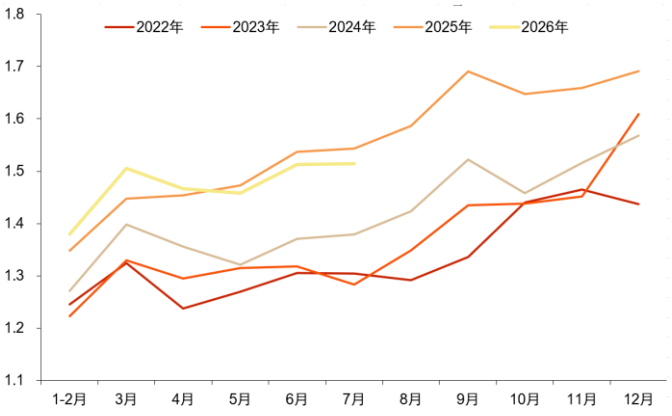
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：国内坯材出口数量及同比变化（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：月度材钢比

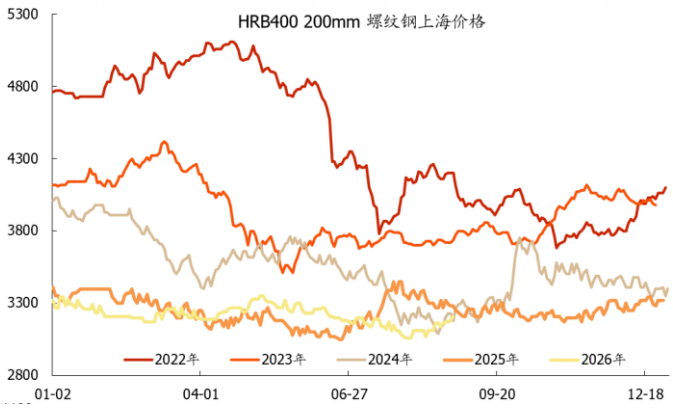


资料来源：Wind，国盛证券研究所

2026 年上半年螺纹钢现货价格（上海）震荡运行，均价同比上涨 0.3%，铁矿上涨 0.6%，焦炭上涨 6.7%，整体吨钢利润震荡下行；从指数来看，上半年铁矿石普氏 62 指数 107.6，同比上升 6.9%，山西吕梁主焦煤价格 1499.3 元/吨，同比上升 23.1%，中钢协钢材价格综合指数（CSPI）92.5，同比下降 1.3%，整体呈现出钢价回落，成本抬升趋势。

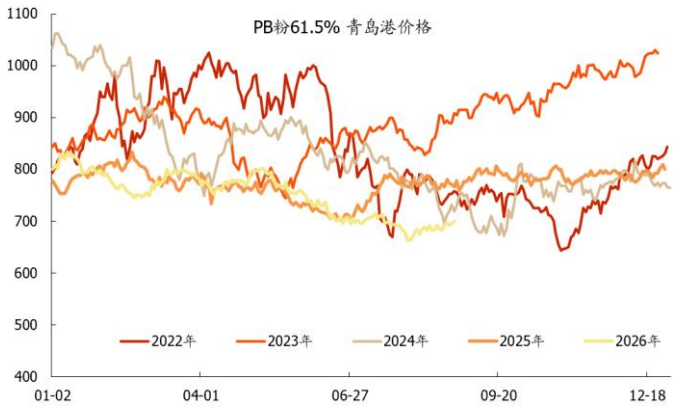
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：上海三级螺纹钢现货价格（元/吨）



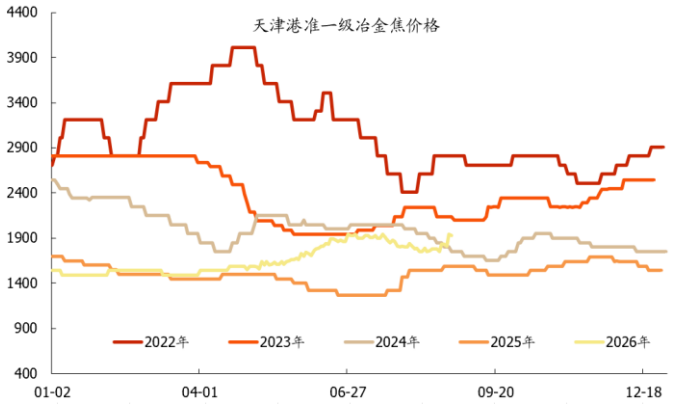
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7：青岛港 61.5%铁矿现货价格（元/吨）



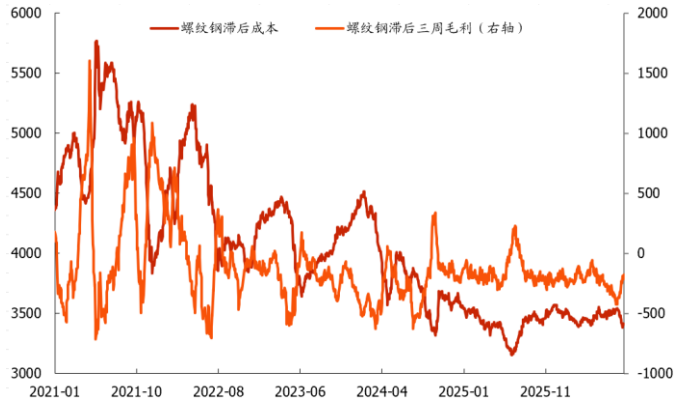
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：天津港准一级焦炭价格（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表9：螺纹钢现货滞后三周利润（元/吨）

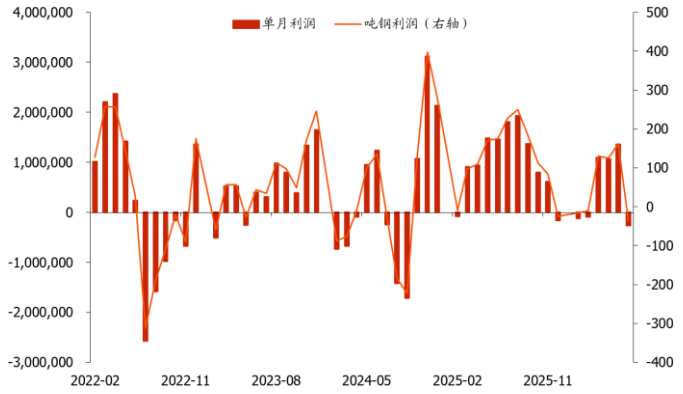


资料来源：Wind，国盛证券研究所

2026 年上半年黑色金属冶炼和压延加工业利润总额 317.7 亿元，同比下降 25%，根据我们测算 2026 年上半年行业吨钢毛利为 63.5 元，同比回落 26.3 元。从利润占比来看，2026 年上半年钢铁产业链中，钢企环节利润分配比例再度降至 7%左右，低于 2011-2025 年以来均值 21%，煤炭、铁矿占比分别为 46%、47%，高于 2011-2025 年以来均值 36%、43%。

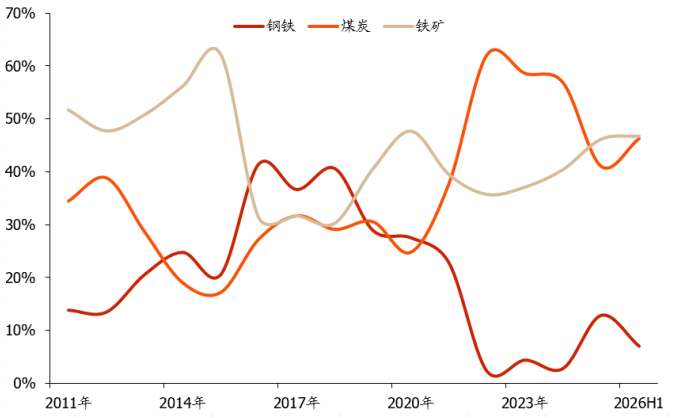
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：钢铁行业月度利润及吨钢盈利（万元，元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表11：钢铁、铁矿及煤炭利润分配比例



资料来源：Wind，国盛证券研究所（煤炭利润数据包含动力煤）

营收成本双降，利润空间收窄

2026 上半年上市钢企营收与成本均回落，但营收降幅更大，主要原因在于行业减产力度有限，产能利用率维持高位，同时二季度需求转弱，中间冶炼环节议价能力受损，被动接受焦炭及铁矿价格上涨，导致成本端有额外增加。我们统计的 33 家上市钢企合计实现营业收入 8928.7 亿元，同比回落 2.5%；营业成本 8398.8 亿元，同比回落 1.9%；钢铁行业上市公司平均毛利率 5.9%，同比降 0.6pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：2026 上半年钢铁上市公司营业收入、营业成本、毛利率一览

证券代码	证券简称	2026H1 营业收入（亿元）	同比变动	2026 H1 营业成本（亿元）	同比变动	2026 H1 毛利率（%）	同比变动(pct)
000708.SZ	中信特钢	536.7	-1.9%	457.5	-2.4%	14.8	0.4
000709.SZ	河钢股份	658.8	-0.6%	599.9	-1.0%	8.9	0.4
000717.SZ	中南股份	124.0	-3.3%	120.4	-3.7%	2.9	0.4
000761.SZ	本钢板材	223.4	-9.6%	234.2	-8.0%	-4.8	-1.8
000778.SZ	新兴铸管	211.3	19.2%	198.3	21.4%	6.1	-1.7
000825.SZ	太钢不锈	474.4	3.2%	466.6	4.2%	1.6	-1.0
000898.SZ	鞍钢股份	459.1	-5.5%	467.3	-3.2%	-1.8	-2.4
000932.SZ	华菱钢铁	609.2	-3.0%	565.6	-0.1%	7.2	-2.7
000959.SZ	首钢股份	509.2	-3.0%	481.9	-3.2%	5.4	0.2
002075.SZ	沙钢股份	67.0	-1.9%	61.3	-1.5%	8.5	-0.4
002110.SZ	三钢闽光	229.8	4.1%	219.6	7.0%	4.4	-2.5
002318.SZ	久立特材	38.8	-36.4%	30.6	-31.2%	21.2	-6.0
002443.SZ	金洲管道	20.6	1.8%	18.0	-0.5%	12.7	2.0
002478.SZ	常宝股份	28.7	2.1%	24.8	4.5%	13.6	-1.9
600010.SH	包钢股份	280.3	-10.5%	241.4	-14.8%	13.9	4.3
600019.SH	宝钢股份	1,607.3	6.2%	1,511.0	7.2%	6.0	-0.9
600022.SH	山东钢铁	318.1	-13.6%	291.9	-15.6%	8.2	2.2
600126.SH	杭钢股份	126.1	-57.5%	121.2	-58.6%	3.9	2.5
600231.SH	凌钢股份	78.2	6.0%	83.6	8.8%	-7.0	-2.8
600282.SH	南钢股份	311.3	7.6%	270.1	7.5%	13.2	0.1
600307.SH	酒钢宏兴	161.6	3.6%	146.4	2.7%	9.4	0.8
600399.SH	抚顺特钢	42.0	9.8%	40.9	7.8%	2.6	1.8
600507.SH	方大特钢	80.3	-7.6%	73.4	-7.1%	8.7	-0.5
600569.SH	安阳钢铁	149.2	-3.8%	150.5	5.9%	-0.9	-9.3
600581.SH	*ST 八钢	93.2	6.7%	88.1	1.3%	5.5	5.0
600782.SH	新钢股份	161.1	-8.0%	161.2	-4.9%	0.0	-3.3
600808.SH	马钢股份	372.2	-2.2%	354.3	-2.2%	4.8	0.0
601003.SH	柳钢股份	329.5	-5.0%	314.8	-3.7%	4.5	-1.3
601005.SH	重庆钢铁	118.3	-9.6%	117.3	-9.3%	0.8	-0.3
601686.SH	友发集团	250.2	0.5%	243.2	1.0%	2.8	-0.4
603878.SH	武进不锈	8.2	-26.8%	7.8	-18.2%	4.3	-10.1
603995.SH	甬金股份	227.5	13.0%	215.7	13.1%	5.2	-0.1
688186.SH	广大特材	23.2	-8.4%	20.1	0.0%	13.5	-7.2
合计		8,928.7	-2.5%	8,398.8	-1.9%	5.9	-0.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2026 上半年上市钢企期间费用率 4.6%，同比增 0.1pct，其中酒钢宏兴同比降幅最明显（-1.9pct），常宝股份同比增长最多（+6.6pct）。2026 上半年上市钢企实现净利润 62.1 亿元，同比下降 54.7%，同比增幅前三分别为马钢股份（+82.1%）、金洲管道

下载日志已记录，仅供内部参考

（+41.8%）和甬金股份（+20.6%），2026 上半年钢铁板块净利润率 0.7%，同比下降 0.8pct，降幅大于毛利率。

图表13：2026 上半年钢铁上市公司期间费用率、净利润、净利率一览

证券代码	证券简称	2026H1 期间费用率（%）	同比变动(pct)	2026H1 净利润（亿元）	同比变动	2026H1 净利率（%）	同比变动(pct)
000708.SZ	中信特钢	7.3	0.1	30.0	2.3%	5.6	0.2
000709.SZ	河钢股份	7.9	0.2	7.4	4.0%	1.1	0.1
000717.SZ	中南股份	3.4	0.4	-0.3	-597.4%	-0.2	-0.3
000761.SZ	本钢板材	2.8	0.4	-18.8	**37.4%**	-8.4	-2.9
000778.SZ	新兴铸管	3.5	-0.9	4.0	-9.4%	1.9	-0.6
000825.SZ	太钢不锈	1.4	-0.6	2.1	-47.7%	0.5	-0.4
000898.SZ	鞍钢股份	2.5	0.2	-19.8	**77.6%**	-4.3	-2.0
000932.SZ	华菱钢铁	5.9	-0.3	5.7	-75.3%	0.9	-2.7
000959.SZ	首钢股份	2.7	0.1	5.4	-25.8%	1.1	-0.3
002075.SZ	沙钢股份	5.6	-0.1	2.4	-18.5%	3.5	-0.7
002110.SZ	三钢闽光	5.0	-0.7	-1.9	-233.0%	-0.8	-1.5
002318.SZ	久立特材	15.5	5.6	3.9	-53.0%	10.1	-3.6
002443.SZ	金洲管道	7.6	0.6	1.0	41.8%	4.7	1.3
002478.SZ	常宝股份	10.1	6.6	1.3	-49.5%	4.7	-4.8
600010.SH	包钢股份	7.2	0.2	0.1	-87.0%	0.1	-0.3
600019.SH	宝钢股份	2.8	-0.4	51.0	-7.1%	3.2	-0.5
600022.SH	山东钢铁	7.1	2.9	1.5	-29.3%	0.5	-0.1
600126.SH	杭钢股份	3.7	2.1	0.2	-113.5%	0.1	0.5
600231.SH	凌钢股份	3.1	0.2	-8.1	**39.8%**	-10.3	-2.5
600282.SH	南钢股份	7.9	0.2	13.3	-5.0%	4.3	-0.6
600307.SH	酒钢宏兴	9.3	-1.9	-2.2	-66.7%	-1.3	2.8
600399.SH	抚顺特钢	8.3	0.8	-2.5	-9.1%	-6.0	1.2
600507.SH	方大特钢	4.5	0.8	2.1	-48.5%	2.6	-2.1
600569.SH	安阳钢铁	8.7	-0.1	-14.0	-2685.5%	-9.4	-9.8
600581.SH	*ST 八钢	7.6	1.4	-3.4	-51.0%	-3.7	4.3
600782.SH	新钢股份	3.8	1.0	-6.1	-608.0%	-3.8	-4.5
600808.SH	马钢股份	3.1	-0.5	0.7	82.1%	0.2	0.1
601003.SH	柳钢股份	3.7	-0.0	1.4	-80.3%	0.4	-1.6
601005.SH	重庆钢铁	2.3	0.3	-1.8	**36.5%**	-1.5	-0.5
601686.SH	友发集团	1.5	0.0	3.0	-4.7%	1.2	-0.1
603878.SH	武进不锈	12.2	4.8	-0.5	-165.1%	-6.0	-12.7
603995.SH	甬金股份	2.9	-0.3	4.4	20.6%	1.9	0.1
688186.SH	广大特材	10.9	-0.3	0.4	-80.9%	1.8	-6.7
合计		4.6	0.1	62.1	-54.7%	0.7	-0.8

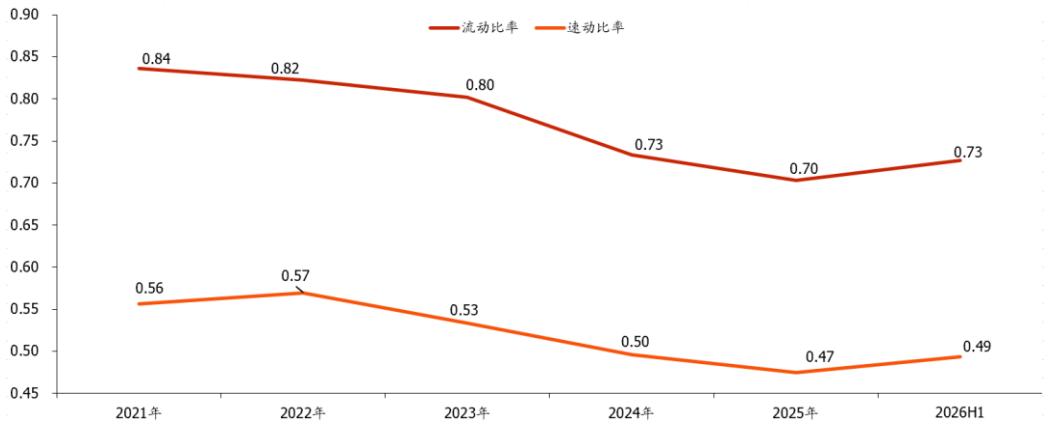
资料来源：Wind，国盛证券研究所（标粗值为同比亏损扩大）

下载日志已记录，仅供内部参考

偿债指标小幅改善，资产负债率同比持平

2026 上半年上市钢企平均资产负债率 58.2%，同比持平，增幅第一为本钢板材（+11.8pct），降幅第一为久立特材（-8.5pct）。从偿债指标看，2026 上半年上市钢企流动比率和速动比率分别为 0.73 和 0.49，较 2025 年小幅改善。

图表14：流动比率与速动比率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：2026 年上半年行业资产负债率同比持平

证券代码	证券简称	2025H1 资产负债率（%）	2026H1 资产负债率（%）	同比变动（pct）
000708.SZ	中信特钢	60.1	56.8	-3.4
000709.SZ	河钢股份	74.5	74.7	0.2
000717.SZ	中南股份	59.6	63.4	3.8
000761.SZ	本钢板材	75.6	87.4	11.8
000778.SZ	新兴铸管	47.6	42.6	-4.9
000825.SZ	太钢不锈	46.9	44.5	-2.4
000898.SZ	鞍钢股份	51.6	55.8	4.2
000932.SZ	华菱钢铁	55.6	57.4	1.7
000959.SZ	首钢股份	57.4	55.3	-2.1
002075.SZ	沙钢股份	62.6	56.5	-6.0
002110.SZ	三钢闽光	63.0	62.5	-0.6
002318.SZ	久立特材	46.2	37.7	-8.5
002443.SZ	金洲管道	18.6	22.2	3.6
002478.SZ	常宝股份	33.3	31.4	-1.9
600010.SH	包钢股份	60.1	58.5	-1.6
600019.SH	宝钢股份	39.9	39.1	-0.8
600022.SH	山东钢铁	56.9	64.4	7.4
600126.SH	杭钢股份	39.7	35.7	-4.0
600231.SH	凌钢股份	66.6	78.4	11.8
600282.SH	南钢股份	59.6	58.1	-1.5
600307.SH	酒钢宏兴	86.4	89.7	3.3
600399.SH	抚顺特钢	53.1	58.6	5.4
600507.SH	方大特钢	57.2	61.3	4.0
600569.SH	安阳钢铁	89.9	94.5	4.6
600581.SH	*ST 八钢	101.9	101.8	-0.1
600782.SH	新钢股份	44.4	43.0	-1.4
600808.SH	马钢股份	60.5	55.1	-5.4
601003.SH	柳钢股份	66.3	63.0	-3.3
601005.SH	重庆钢铁	53.6	55.1	1.5
601686.SH	友发集团	70.5	70.1	-0.5
603878.SH	武进不锈	37.0	35.5	-1.5
603995.SH	甬金股份	54.7	58.4	3.7
688186.SH	广大特材	66.3	59.7	-6.6
合计		58.2	58.2	0.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

存货周转天数略增，营运周期小幅下降

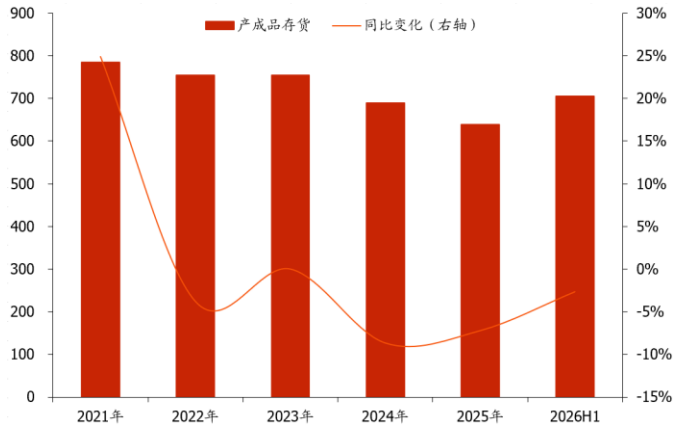
2026 上半年上市钢企原材料库存同比降 2.4%，产成品库存同比降 2.7%，钢铁板块存货周转天数同比略增 0.3 天至 49.1 天，营业周期同比缩短 0.1 天至 67.9 天。2021 年以来，钢厂产成品及原材料库存整体下降，2026H1 库存同比下降主因在于**钢价持续走弱，在弱需求现实的影响下，钢厂采取更加保守的低库存策略，降低资金占用成本**。

图表16：2026 年上半年存货周转天数与营业周期（天）

	2025H1 存货周转天数	2026H1 存货周转天数	同比变化	2025H1 营业周期	2026H1 营业周期	同比变化
SW 钢铁	48.8	49.1	0.3	67.9	67.9	-0.1
SW 普钢	47.0	47.0	0.1	63.7	63.2	-0.5
SW 特钢	53.8	54.7	0.9	82.0	82.4	0.5

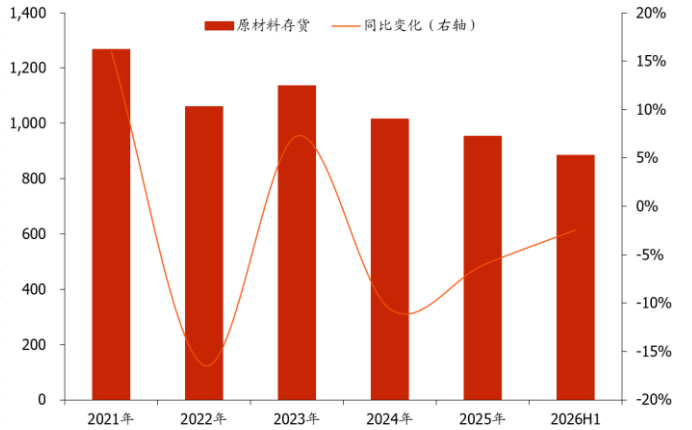
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：行业产成品存货运行情况（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：行业原材料存货运行情况（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

结构分化明显，特钢盈利更稳健

特钢盈利更稳健：2026 上半年上市钢企营收同比下降 2.5%，其中特钢营收增 2.2%，钢管及普钢分别下滑 6.2%、0.9%，这一情况主因在于特钢附加值高，价格更具备稳定性，在制造业升级大背景下，需求不降反增，而钢管下游能源油气占比较高，3 月后地缘冲突导致中东区域运输困难，当地油气设施建设进度减缓进一步影响钢管需求。从盈利能力来看，2026 上半年钢管、特钢及普钢销售毛利率同比减少 2.5pct、0.6pct、0.7pct 至 6.4%、7.6%、5.6%，对应净利率同比减少 1.7pct、0.3pct、0.9pct 至 2.5%、2.3%、0.2%，盈利主要差异源于下游行业的不同特征，钢管大量应用于油气行业，地缘政治冲突导致油阀关闭，中东地区油气管道需求阶段性回落，而特钢下游需求稳中有增、高端特钢价格敏感性弱支撑盈利修复，普钢盈利则在二季度弱需求以及限产政策落地不及预期的影响下回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：板块内特钢、钢管、普钢企业业绩表现情况（亿元、%，pct）

证券代码	证券简称	2026H1 营业收入	同比变化	2026H1 净利润	同比变化	2026H1 销售毛利率	同比变化	2026H1 销售净利率	同比变化
000708.SZ	中信特钢	536.7	-1.9%	30.0	2.3%	14.8	0.4	5.6	0.2
000825.SZ	太钢不锈	474.4	3.2%	2.1	-47.7%	1.6	-1.0	0.5	-0.4
002075.SZ	沙钢股份	67.0	-1.9%	2.4	-18.5%	8.5	-0.4	3.5	-0.7
600117.SH	西宁特钢	28.2	-2.4%	-4.1	**20.4%**	-8.0	-5.8	-14.6	-2.8
600399.SH	抚顺特钢	42.0	9.8%	-2.5	-9.1%	2.6	1.8	-6.0	1.2
603995.SH	甬金股份	227.5	13.0%	4.4	20.6%	5.2	-0.1	1.9	0.1
688186.SH	广大特材	23.2	-8.4%	0.4	-80.9%	13.5	-7.2	1.8	-6.7
特钢合计		1,398.9	2.2%	32.6	-9.1%	7.6	-0.6	2.3	-0.3
002318.SZ	久立特材	38.8	-36.4%	3.9	-53.0%	21.2	-6.0	10.1	-3.6
002443.SZ	金洲管道	20.6	1.8%	1.0	41.8%	12.7	2.0	4.7	1.3
002478.SZ	常宝股份	28.7	2.1%	1.3	-49.5%	13.6	-1.9	4.7	-4.8
603878.SH	武进不锈	8.2	-26.8%	-0.5	-165.1%	4.3	-10.1	-6.0	-12.7
601686.SH	友发集团	250.2	0.5%	3.0	-4.7%	2.8	-0.4	1.2	-0.1
钢管合计		346.5	-6.2%	8.8	-43.8%	6.4	-2.5	2.5	-1.7
000709.SZ	河钢股份	658.8	-0.6%	7.4	4.0%	8.9	0.4	1.1	0.1
000717.SZ	中南股份	124.0	-3.3%	-0.3	-597.4%	2.9	0.4	-0.2	-0.3
000761.SZ	本钢板材	223.4	-9.6%	-18.8	**37.4%**	-4.8	-1.8	-8.4	-2.9
000778.SZ	新兴铸管	211.3	19.2%	4.0	-9.4%	6.1	-1.7	1.9	-0.6
000898.SZ	鞍钢股份	459.1	-5.5%	-19.8	**77.6%**	-1.8	-2.4	-4.3	-2.0
000932.SZ	华菱钢铁	609.2	-3.0%	5.7	-75.3%	7.2	-2.7	0.9	-2.7
000959.SZ	首钢股份	509.2	-3.0%	5.4	-25.8%	5.4	0.2	1.1	-0.3
002110.SZ	三钢闽光	229.8	4.1%	-1.9	-233.0%	4.4	-2.5	-0.8	-1.5
600010.SH	包钢股份	280.3	-10.5%	0.1	-87.0%	13.9	4.3	0.1	-0.3
600019.SH	宝钢股份	1,607.3	6.2%	51.0	-7.1%	6.0	-0.9	3.2	-0.5
600022.SH	山东钢铁	318.1	-13.6%	1.5	-29.3%	8.2	2.2	0.5	-0.1
600231.SH	凌钢股份	78.2	6.0%	-8.1	**39.8%**	-7.0	-2.8	-10.3	-2.5
600282.SH	南钢股份	311.3	7.6%	13.3	-5.0%	13.2	0.1	4.3	-0.6
600307.SH	酒钢宏兴	161.6	3.6%	-2.2	-66.7%	9.4	0.8	-1.3	2.8
600507.SH	方大特钢	80.3	-7.6%	2.1	-48.5%	8.7	-0.5	2.6	-2.1
600569.SH	安阳钢铁	149.2	-3.8%	-14.0	-2685.5%	-0.9	-9.3	-9.4	-9.8
600581.SH	*ST 八钢	93.2	6.7%	-3.4	-51.0%	5.5	5.0	-3.7	4.3
600782.SH	新钢股份	161.1	-8.0%	-6.1	-608.0%	0.0	-3.3	-3.8	-4.5
600808.SH	马钢股份	372.2	-2.2%	0.7	82.1%	4.8	0.0	0.2	0.1
601003.SH	柳钢股份	329.5	-5.0%	1.4	-80.3%	4.5	-1.3	0.4	-1.6
601005.SH	重庆钢铁	118.3	-9.6%	-1.8	**36.5%**	0.8	-0.3	-1.5	-0.5
普钢合计		7,085.2	-0.9%	16.4	-80.3%	5.6	-0.7	0.2	-0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所（标粗为亏损幅度扩大）

下载日志已记录，仅供内部参考

板材利润稳定性强于长材：我们各选取 4 家长材与板材代表企业来观察盈利变动情况，2021 年以来，长材对应的建筑用钢需求持续回落，而板材对应的制造业及出口需求逐步回升，成为贡献钢铁需求增量的主要部分，因而无论从毛利率净利率绝对值还是变动幅度而言，板材都具备更强的盈利能力。具体而言，2026 年上半年长材和板材毛利率同比降 1.6pct、1.0pct 至 3.0%、5.1%，对应净利率同比降 1.5pct 和 0.9pct 至-1.6%和 1.5%。2021 年以来钢铁需求向制造业的切换仍在影响当前钢铁市场，板材企业盈利具备显著稳定性特征。

图表20：长材、板材代表公司盈利对比（亿元、%，pct）

证券代码	证券简称	2026H1 营业收入	同比变化	2026H1 净利润	同比变化	2026H1 销售毛利率	同比变化	2026H1 销售净利率	同比变化
600507.SH	方大特钢	80.3	-7.6%	2.1	-48.5%	8.7	-0.5	2.6	-2.1
002110.SZ	三钢闽光	229.8	4.1%	-1.9	-233.0%	4.4	-2.5	-0.8	-1.5
600231.SH	凌钢股份	78.2	6.0%	-8.1	**39.8%**	-7.0	-2.8	-10.3	-2.5
000717.SZ	中南股份	124.0	-3.3%	-0.3	-597.4%	2.9	0.4	-0.2	-0.3
长材合计		512.2	0.5%	-8.1	**3214.9%**	3.0	-1.6	-1.6	-1.5
000898.SZ	鞍钢股份	459.1	-5.5%	-19.8	**77.6%**	-1.8	-2.4	-4.3	-2.0
600019.SH	宝钢股份	1,607.3	6.2%	51.0	-7.1%	6.0	-0.9	3.2	-0.5
600282.SH	南钢股份	311.3	7.6%	13.3	-5.0%	13.2	0.1	4.3	-0.6
600782.SH	新钢股份	161.1	-8.0%	-6.1	-608.0%	0.0	-3.3	-3.8	-4.5
板材合计		2,538.8	3.0%	38.4	-34.8%	5.1	-1.0	1.5	-0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所（标粗为亏损幅度扩大）

后续展望：关注逆周期调节力度，继续看好需求修复

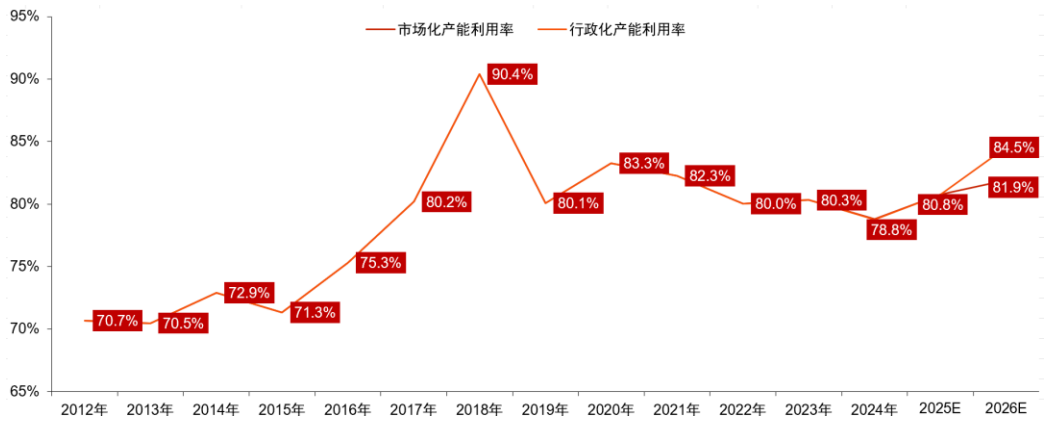
外需依旧强劲：2025 年以来汽车、家电等制造业出口强劲带动了钢铁的间接出口，1-7 月我国货物进出口总额 301264 亿元，同比增长 17.3%，其中出口 174400 亿元，增长 14.0%，前 7 个月我国与东盟贸易总值增长 20%，与欧盟贸易总值增长 9.5%，与美国贸易总值下降 1.6%，出口增长的原因在于“中国制造”与全球各类需求的精准适配。直接出口方面，1-7 月我国出口钢材 6499 万吨、同比下降 4.4%，出口钢坯 1212 万吨，同比增长 62.2%，“材＋坯”折合粗钢净出口 7711 万吨，同比增长 2.2%，我国出口坯材累计增速已由降转增。

内需有望改善：在中国经济二季度出现回落后，7 月 30 日召开的中共中央政治局会议指出，“**实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给**”。从后续节奏上来看，二季度及 7 月偏弱经济数据并非常态，政策节奏切换背景下，后期财政有望增加托底的力度，需求端或将出现拐点。

如果不考虑供给端的产业政策影响，供需两端对接后我们预计 2026 年钢铁行业理论产能利用率将略有增加至 81.9%左右，较 2025 年增长 1.1 个百分点，预计 2026 年下半年钢铁行业理论产能利用率将维持在 81.9%左右，与上半年基本持平，盈利弹性相对有限。单纯依赖市场化调整可能是缓慢渐进的过程。**不过工业化成熟期国家这一时期往往会在周期底部加强重资产行业供给控制和推动行业内并购整合，对原有生产模式进行再造。如果这些政策得以严格执行，会进一步提高资本回报。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：单纯市场化与叠加行政化管控两种情境下行业产能利用率估算



资料来源：Wind，国务院，中国钢铁新闻网，国盛证券研究所

当钢铁行业进入成熟期后，在需求成长性下降的背景下，我们更多捕捉资本回报周期的潮起潮落。鉴于钢铁板块目前估值分位，已经脱离绝对底部的安全区，但仍比较理性，没有对未来资本回报进一步回归计入太多预期，从绝对收益的角度依然具备投资价值。关注后续政策端“加力扩大内需、优化供给”实施力度，有望推动基本面阶段性改善。经济转型需要一定时间，这一期间经济的系统性风险不大，但系统性增速上升的机会也不大。未来我们会习惯经济在衰退和复苏之间徘徊的收敛形态。经济不断收敛下去，让经济足够的稳定去进行结构性改革。中报数据显示钢厂盈利同比回落，细分行业分化格局持续，我们预计三季度之后财政执行会逐步加快，从而托底需求。如果后期行业“反内卷”、碳双控等供给收缩政策得以严格执行，会扭转目前钢企盈利低迷的局面，板块也会有超额收益。我们前期用重置价值测算行业头部企业，当下这些公司绝对估值位置处于低位。从中长期价值视角可以关注标的如宝钢股份、南钢股份、华菱钢铁、方大特钢、新钢股份这些优质钢企。

图表22：当前重点企业吨市值与吨估值水平（2026-8-31）

证券简称	2026 年中报吨固定资产原值（元）	当前吨市值（元）	吨估值水平
华菱钢铁	5493	1086	0.20
宝钢股份	9282	2446	0.26
新钢股份	4524	1003	0.22
南钢股份	6608	3104	0.47
柳钢股份	3362	488	0.15

资料来源：公司公告，Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海外经济出现剧烈动荡。
海外经济剧烈动荡可能导致经济运行出现超预期波动。

周边地缘冲突加剧。
地缘冲突加剧可能导致测算与推论结果出现偏差。

国内财政支出不及预期。
财政支出缓慢造成下游实物需求形成有推迟或者较预期偏弱的风险。

限产落地执行效果不佳。
产能收缩方案的方式、节奏、监督、奖惩都会导致最后的结果产生较大的不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com