仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 09 月 06 日

钢铁行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

金属材料组
分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001） 联系人：覃雨阳
wujinkai@gjzq.com.cn qinyuyang@gjzq.com.cn

黑色金属周报：成材价格温和回升，原料走势分化

行情综述：

行业概况：本周黑色产业链呈现“成材温和上涨、库存小幅去化、原料走势分化”的组合。9 月 4 日螺纹、热卷、中厚板、冷卷较 8 月 28 日分别上涨 34、12、25、15 元/吨；247 家钢厂日均铁水升至 236.82 万吨，高炉产能利用率 88.92%，钢企盈利率下降至 30.30%。钢材总库存下降 8.11 万吨，建材成交回升，但钢银成交和唐山轧钢需求回落，需求信号仍分化。原料方面，PB 粉上涨 1 元/湿吨，DCE 铁矿主力涨 0.48%，DCE 焦煤主力跌 4.67%，焦炭第四轮提涨落地。模型综合净利亏损收窄约 19 元/吨至-9.81 元/吨。短期看，焦炭低库存和成本支撑仍在，但现实盈利承压及需求验证不足限制价格高度，黑色或延续震荡。

钢铁：价格方面，9 月 4 日 20mm 螺纹、4.75mm 热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3338、3371、3832、3584 元/吨，较 8 月 28 日上涨 34、12、15、25 元/吨，成材延续温和上涨。供给方面，247 家钢厂高炉产能利用率 88.92%，日均铁水 236.82 万吨、增加 0.22 万吨；电炉产能利用率 53.41%，供给总体平稳。库存方面，钢材总库存 2902.62 万吨、下降 8.11 万吨，建材成交升至 10.67 万吨，但钢银成交与唐山轧钢需求回落，需求改善仍缺少多指标验证。利润方面，模型综合净利亏损收窄至-9.81 元/吨，钢企盈利率降至 30.30%。整体看，去库和成本支撑钢价，但旺季需求成色与现实盈利决定后续修复高度。

煤焦：价格方面，焦炭、焦煤数据库样本分别报 1610、1666 元/吨、周环比持平，但焦炭第四轮提涨落地；澳洲中挥发硬焦煤 CFR 升至 258 美元/吨，DCE 焦煤、焦炭主力分别下跌 4.67%、0.69%，高位波动加大。供给方面，523 家煤矿开工率小幅下降 0.23 个百分点至 67.83%，230 家独立焦企产能利用率维持 64.46%的低位，焦企日均焦炭产量 55.83 万吨、基本持平。库存方面，焦煤总库存增加 25.27 万吨，增量主要集中焦企；焦炭总库存下降 43.11 万吨，钢厂、港口和焦企同步去库。总体看，焦化低产与焦炭去库继续支撑提涨，但焦煤库存回升和盘面回落表明市场开始交易供给恢复与高价阻力，双焦短期仍偏强震荡。

铁矿：价格方面，9 月 4 日青岛港 PB 粉报 700 元/湿吨，较 8 月 28 日上涨 1 元/湿吨，PB 块 895 元/湿吨、下降 8 元/湿吨，DCE 铁矿主力 739 元/吨、上涨 0.48%。供给端，澳洲至全球发运日均 289.73 万吨、继续回升至高位，47 港日均到港降至 278.83 万吨，短期到港明显收缩。需求端，日均铁水小增至 236.82 万吨，钢厂进口矿库存增加 43.44 万吨，补库仍以按需为主。库存端，47 港库存下降 244.43 万吨至 17130.80 万吨，主要受低到港和部分库存向钢厂转移推动。总体看，港口快速去库支撑矿价，但发运高位、港存绝对量仍高且钢企盈利率下滑，供需未形成持续缺口，矿价上方仍受基本面约束。

风险提示

宏观基本面恶化。钢铁供给侧政策不及预期。原料供给不及预期。

内容目录

一、钢铁行业指数表现&行业综述 4
1.1 钢铁行业概况&指数表现 4
1.2 细分行业基本面综述 4
二、黑色产业链景气指标更新 5
2.1 利润 5
2.2 开工率 5
三、黑色产业链价格数据更新 6
3.1 钢材 6
3.2 原料 7
3.3 产业链期现 8
3.4 海运 9
四、黑色产业链供需数据更新 9
4.1 钢铁 9
4.2 铁矿 10
4.3 双焦 11
4.4 废钢 12
风险提示 12

图表目录

图表 1： 中信钢铁指数 vs 沪深 300 4
图表 2： 中信钢铁指数 vs 万得全 A 4
图表 3： 产业链毛利润 5
图表 4： 长、短流程毛利润 5
图表 5： 钢企盈利情况 5
图表 6： 五大材毛利润 5
图表 7： 高炉产能利用率 5
图表 8： 电炉产能利用率 5
图表 9： 焦煤矿山开工率 6
图表 10： 铁矿山产能利用率 6
图表 11： 焦厂焦炭产能利用率 6
图表 12： 钢厂焦炭产能利用率 6
图表 13： 螺纹钢价格 6

图表 14： 线材价格 6
图表 15： 热卷价格 7
图表 16： 冷卷价格 7
图表 17： 中厚板价格 7
图表 18： 国际螺纹钢价格 7
图表 19： 铁矿价格 7
图表 20： 焦炭价格 7
图表 21： 焦煤价格 8
图表 22： 废钢价格 8
图表 23： 螺纹钢期现价格 8
图表 24： 铁矿期现价格 8
图表 25： 焦炭期现价格 8
图表 26： 焦煤期现价格 8
图表 27： 海运价格指数 9
图表 28： 铁矿典型航线指数 9
图表 29： CISA 铁、钢、材旬度产量 9
图表 30： 钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存） 9
图表 31： 螺纹钢周度产量（万吨） 9
图表 32： 热卷周度产量（万吨） 9
图表 33： 中厚板周度产量（万吨） 10
图表 34： 冷卷周度产量（万吨） 10
图表 35： 铁矿发运量 10
图表 36： 中国铁矿日均到港量（万吨） 10
图表 37： 铁矿港口库存 10
图表 38： 铁矿钢企库存 10
图表 39： 焦煤月度供需情况 11
图表 40： 蒙煤通关量（万吨） 11
图表 41： 焦企日均焦炭产量（万吨） 11
图表 42： 钢企日均焦炭产量（万吨） 11
图表 43： 国内焦煤库存 11
图表 44： 国内焦炭库存 11
图表 45： 废钢到货量 12
图表 46： 废钢库存 12

一、钢铁行业指数表现&行业综述

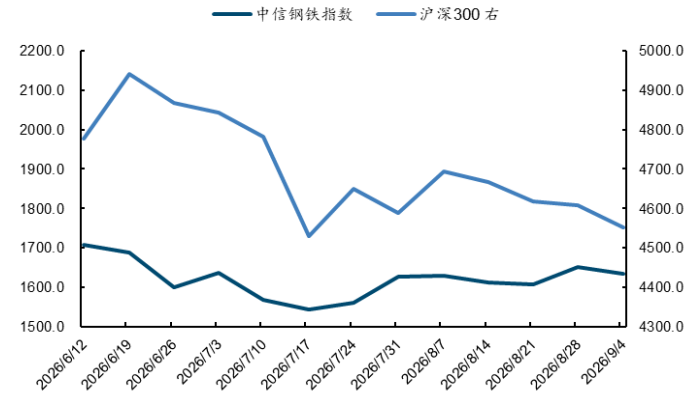
1.1 钢铁行业概况&指数表现

行业概况：本周黑色产业链呈现“成材温和上涨、库存小幅去化、原料走势分化”的组合。9 月 4 日螺纹、热卷均价较 8 月 28 日上涨 34、12 元/吨；PB 粉上涨 1 元/湿吨，DCE 铁矿、焦煤主力分别涨 0.48%、跌 4.67%，焦炭第四轮提涨落地。供需方面，247 家钢厂日均铁水增加 0.22 万吨至 236.82 万吨，高炉产能利用率升至 88.92%，仍处高位平台；钢材总库存下降 8.11 万吨，建材成交回升但钢银成交与唐山轧钢需求回落，旺季信号仍不一致。利润方面，模型综合净利亏损收窄约 19 元/吨至-9.81 元/吨，但钢企盈利率降至 30.30%。我们认为，焦炭低库存和成本上移仍支撑成材，需求弱修复与现实盈利承压并存，后续仍需成交持续回升并加快去库。
指数表现：本周中信钢铁指数下跌 0.99%，同期上证综指、万得全 A 指数分别下跌 0.26%、1.14%，钢铁板块跑输上证综指 0.74 个百分点、跑赢万得全 A 指数 0.14 个百分点。成材现货上涨、钢材小幅去库和模型利润修复尚未抵消钢企盈利率下滑及需求分化的影响，板块持续超额收益仍需旺季成交、库存和利润共同验证。

1.2 细分行业基本面综述

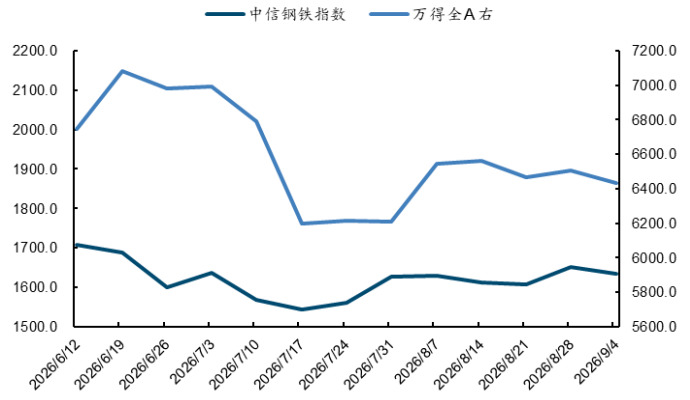
钢铁：价格方面，9 月 4 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3338、3371、3832、3584 元/吨，较 8 月 28 日上涨 34、12、15、25 元/吨，成材延续温和回升。供给方面，247 家钢厂高炉产能利用率升至 88.92%，日均铁水增加 0.22 万吨至 236.82 万吨；电炉产能利用率升至 53.41%，供给总体维持高位。库存及需求方面，钢材总库存下降 8.11 万吨至 2902.62 万吨，建材成交增加 1.04 万吨至 10.67 万吨，但钢银成交下降 3.22 万吨、唐山轧钢需求下降 0.66 万吨，多项需求指标尚未一致改善。利润方面，模型综合净利改善约 19 元/吨至-9.81 元/吨，长、短流程净利分别改善约 16、35 元/吨，但钢企盈利率下降 2.17 个百分点至 30.30%。我们认为，钢材小幅去库并伴随价格上涨，成本推动的顺价已带来部分利润修复，但现实盈利仍弱；只有成交持续回升并带动去库加快，旺季修复才能确认。
煤焦：价格方面，9 月 4 日焦炭、焦煤数据库样本分别报 1610、1666 元/吨、周环比持平，但焦炭第四轮提涨落地；澳洲中挥发硬焦煤 CFR 升至 258 美元/吨，DCE 焦煤、焦炭主力分别下跌 4.67%、0.69%，盘面高位回落。供给方面，523 家煤矿开工率下降 0.23 个百分点至 67.83%，仍处平稳区间；230 家独立焦企产能利用率维持 64.46%的低位，日均焦炭产量 55.83 万吨、基本持平。库存方面，焦煤总库存增加 25.27 万吨至 2027.33 万吨，其中焦企库存增加 28.29 万吨，库存向焦化环节集中；焦炭总库存下降 43.11 万吨至 882.72 万吨，钢厂、港口、焦企库存分别下降 28.89、7.98、6.24 万吨。我们认为，低产量和全环节去库仍支撑焦炭提涨，但焦煤库存回升、盘面回调显示高价阻力与供给恢复预期升温；双焦短期偏强震荡，后续取决于煤矿复产、钢厂补库及铁水需求。
铁矿：价格方面，9 月 4 日青岛港 PB 粉报 700 元/湿吨，较 8 月 28 日上涨 1 元/湿吨；PB 块 895 元/湿吨、下降 8 元/湿吨，DCE 铁矿主力 739 元/吨、上涨 0.48%。供给端，澳洲至全球发运日均 289.73 万吨、继续回升至高位，47 港日均到港降至 278.83 万吨，短期到港明显收缩。需求端，日均铁水小增 0.22 万吨至 236.82 万吨，仍处高位平台；钢厂进口矿库存增加 43.44 万吨至 8903.48 万吨，补库力度温和。库存端，47 港库存下降 244.43 万吨至 17130.80 万吨，去库主要由低到港及库存向钢厂转移推动，尚不能等同于需求转强。总体看，快速去库与海运成本支撑矿价，但高发运、港存绝对量仍高且钢企盈利率下滑，供需尚未形成持续缺口，矿价预计震荡。

图表1：中信钢铁指数 vs 沪深 300



来源：Wind，国金证券研究所

图表2：中信钢铁指数 vs 万得全 A

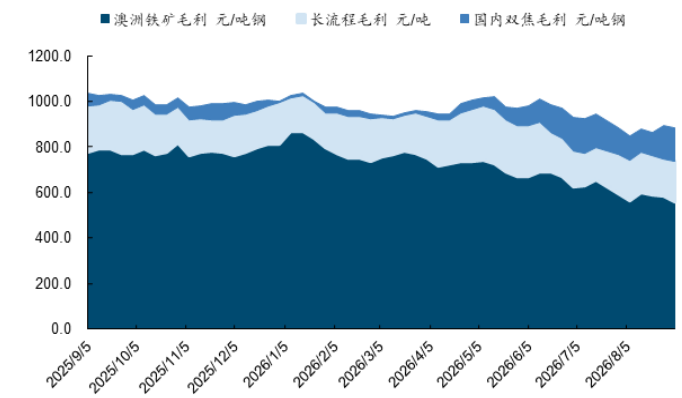


来源：Wind，国金证券研究所

二、黑色产业链景气指标更新

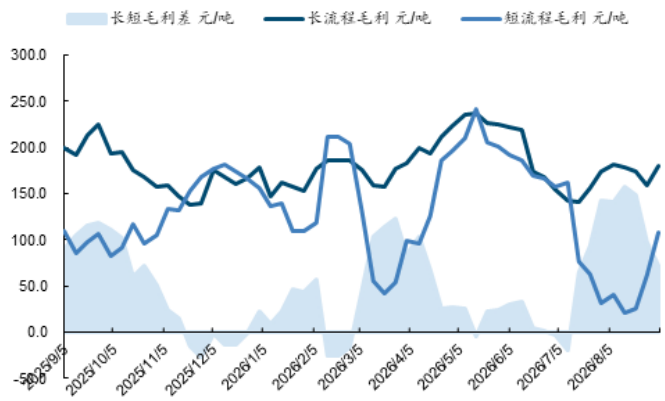
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



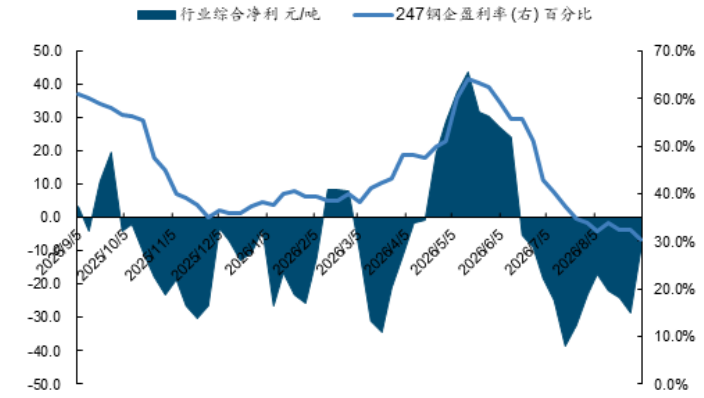
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



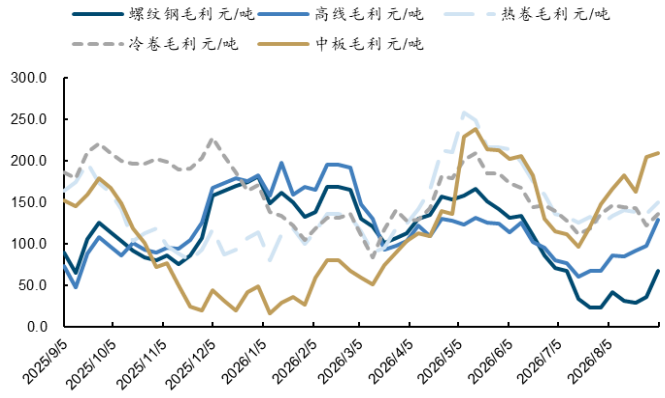
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

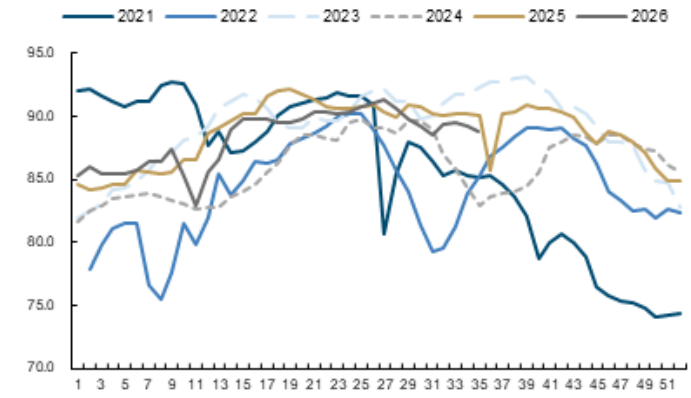
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

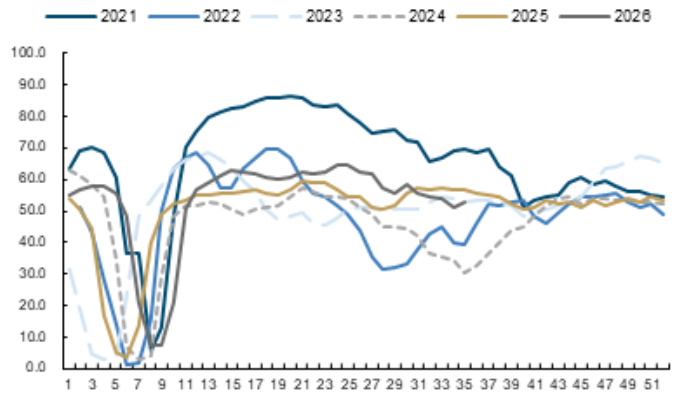
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



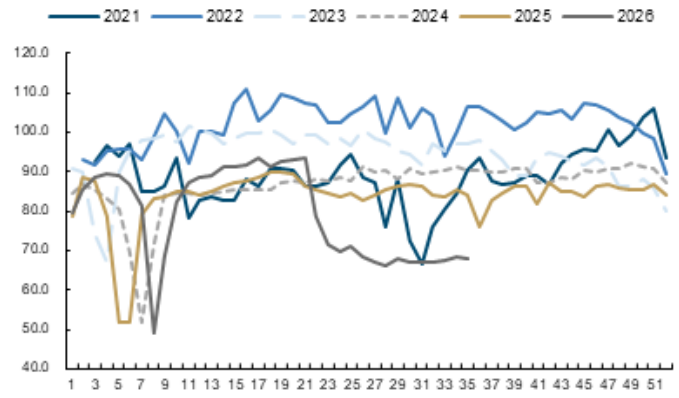
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表8：电炉产能利用率



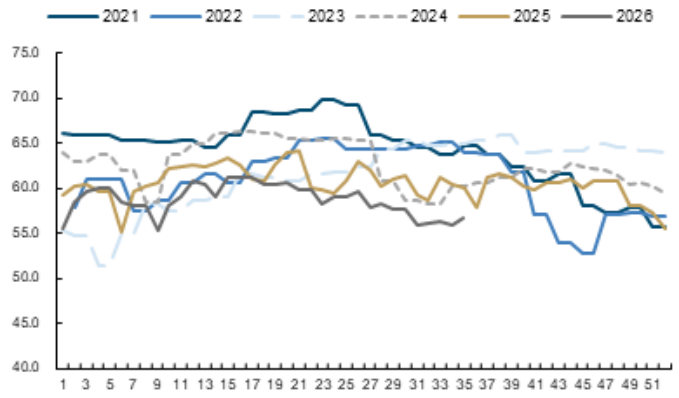
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表9：焦煤矿山开工率



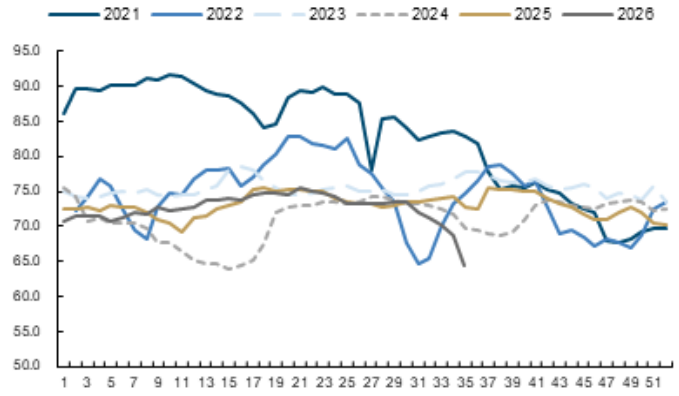
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



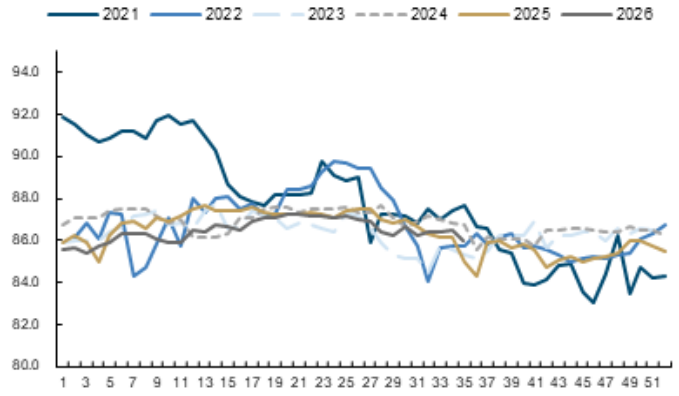
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表11：焦厂焦炭产能利用率



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表12：钢厂焦炭产能利用率

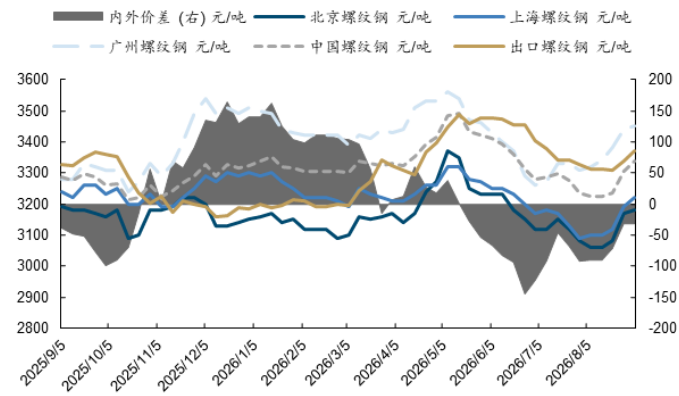


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

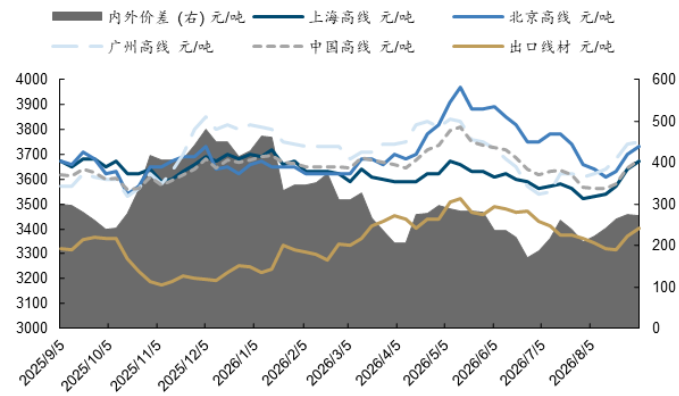
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



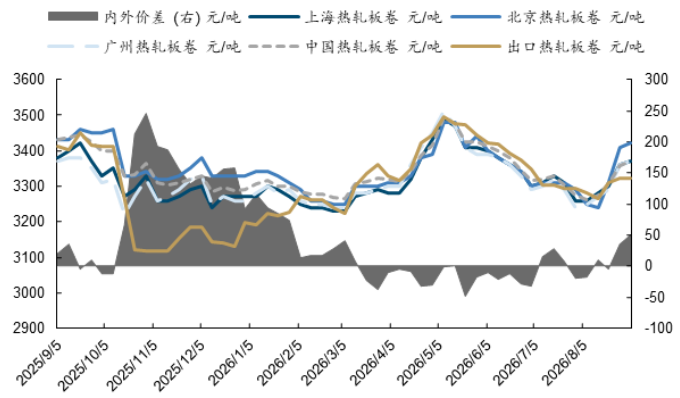
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表14：线材价格



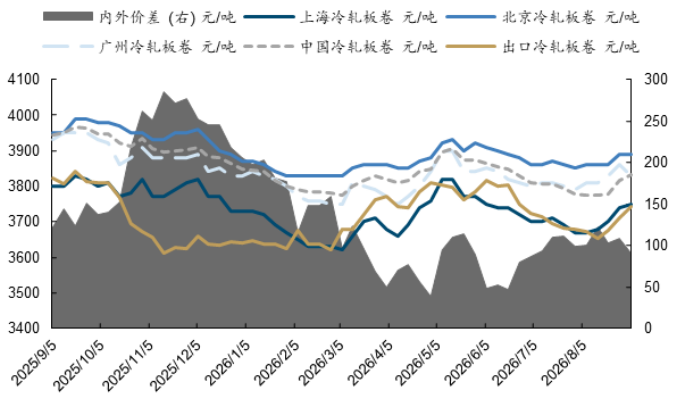
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表15：热卷价格



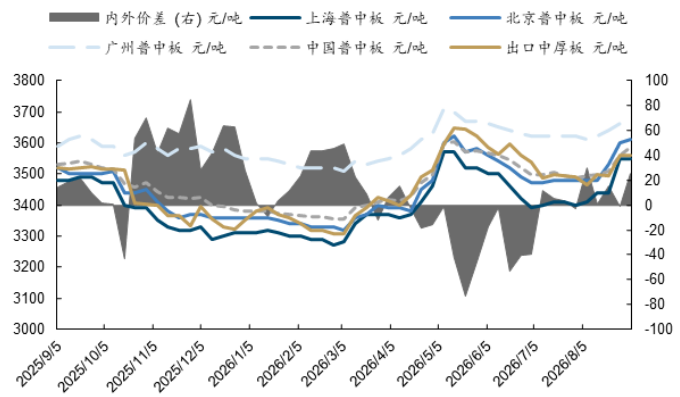
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表16：冷卷价格



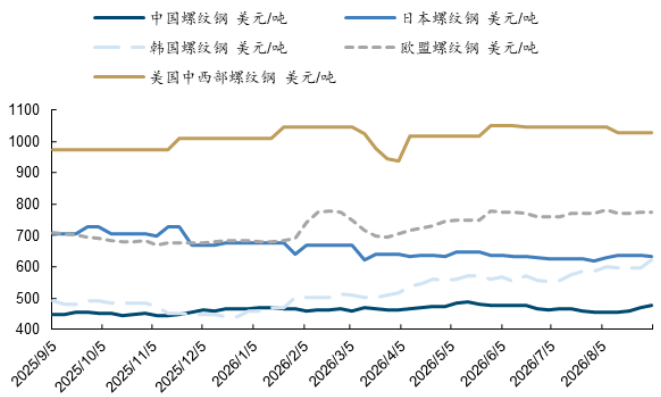
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表17：中厚板价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

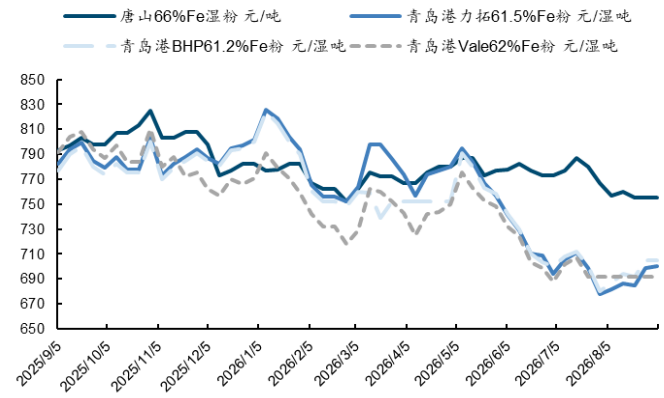
图表18：国际螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

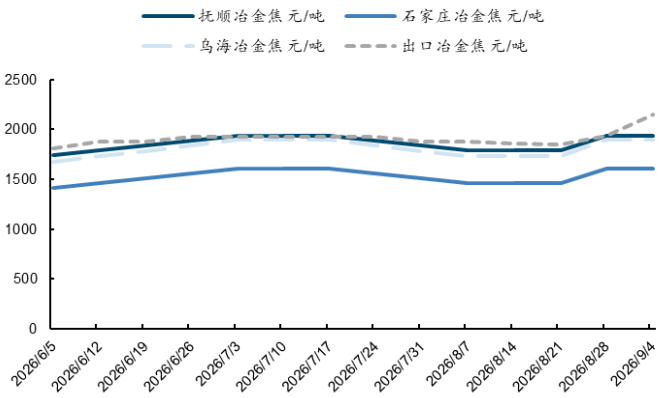
3.2 原料

图表19：铁矿价格



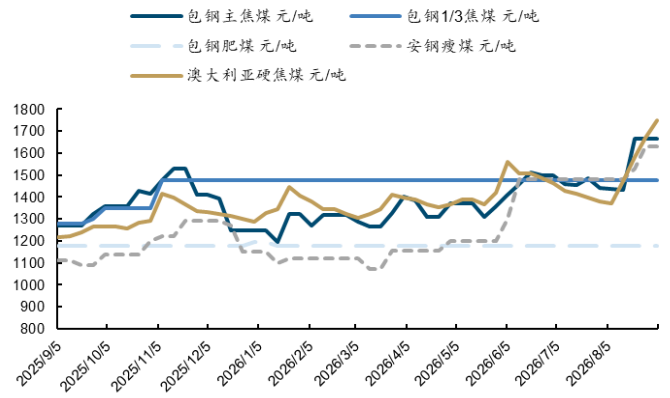
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表20：焦炭价格



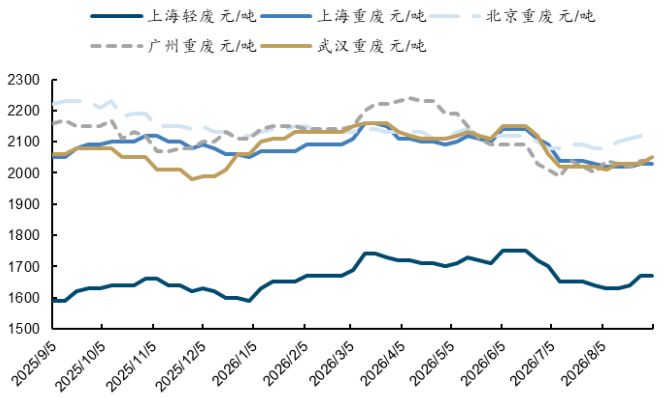
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表21：焦煤价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

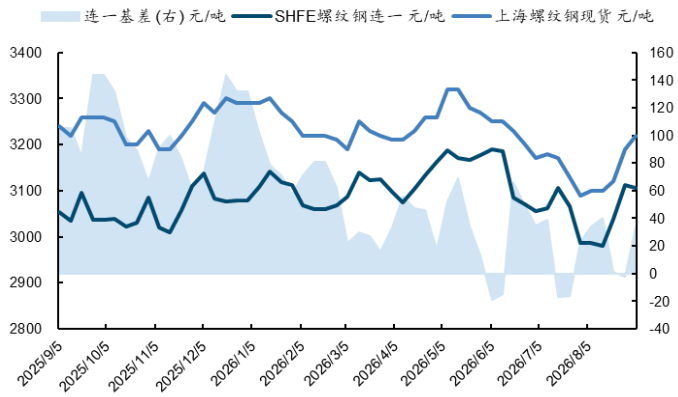
图表22：废钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

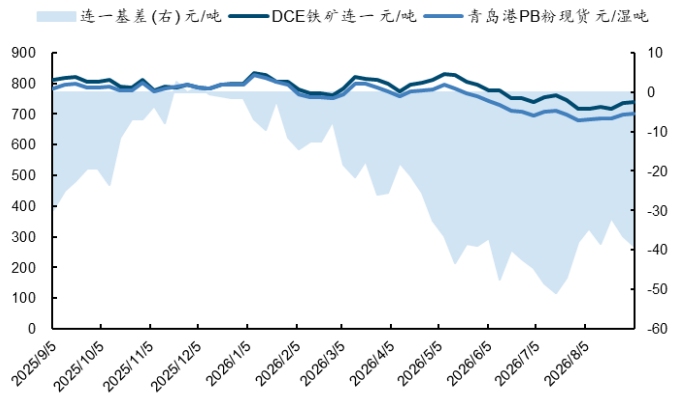
3.3 产业链期现

图表23：螺纹钢期现价格



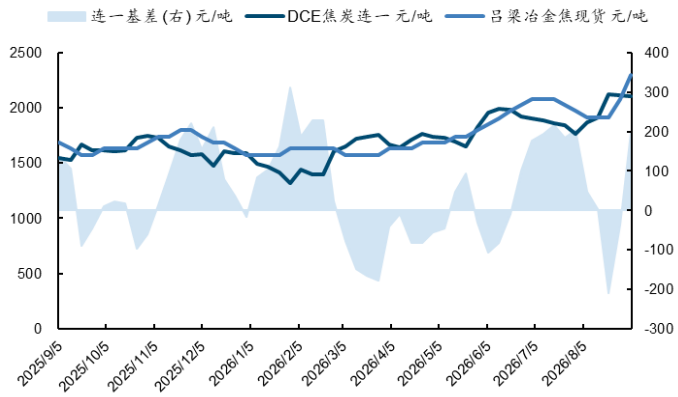
来源：Wind，上海期货交易所，国金证券研究所

图表24：铁矿期现价格



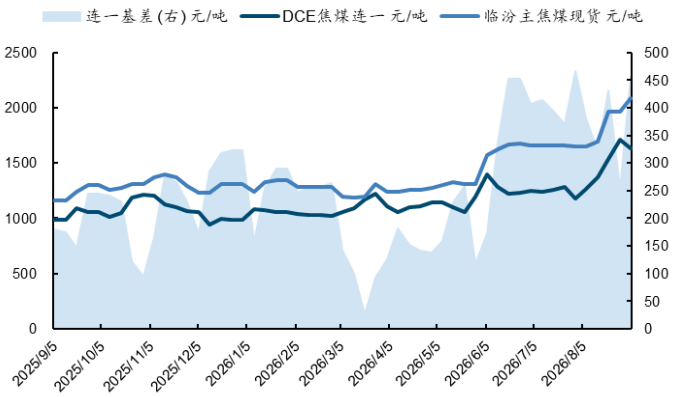
来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

图表25：焦炭期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

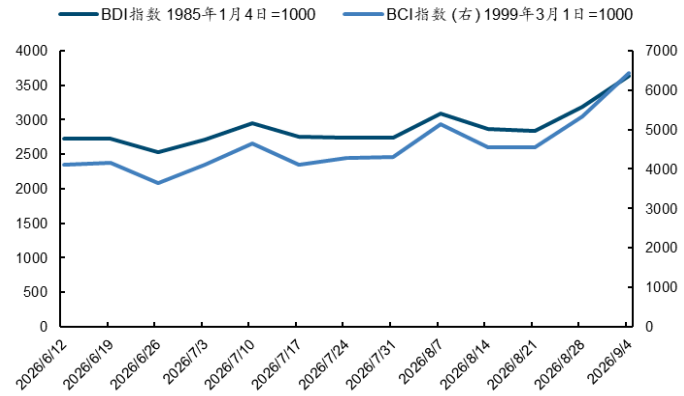
图表26：焦煤期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

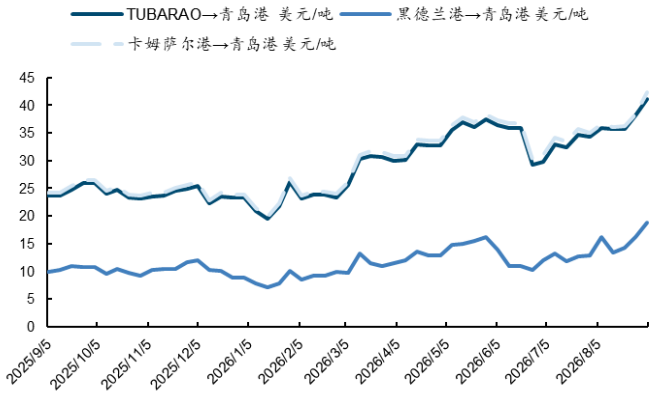
3.4 海运

图表27：海运价格指数



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表28：铁矿典型航线指数

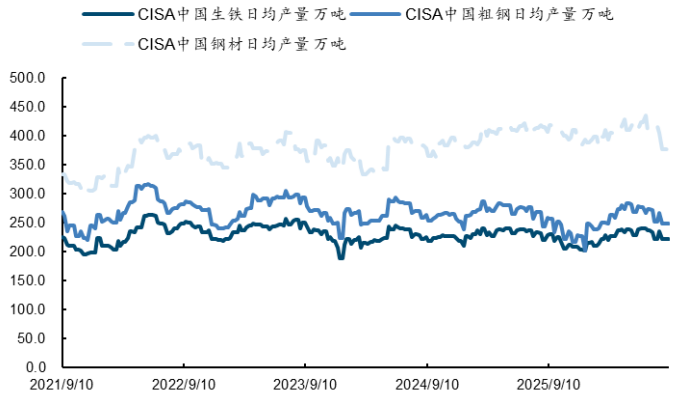


来源：Mysteel，国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

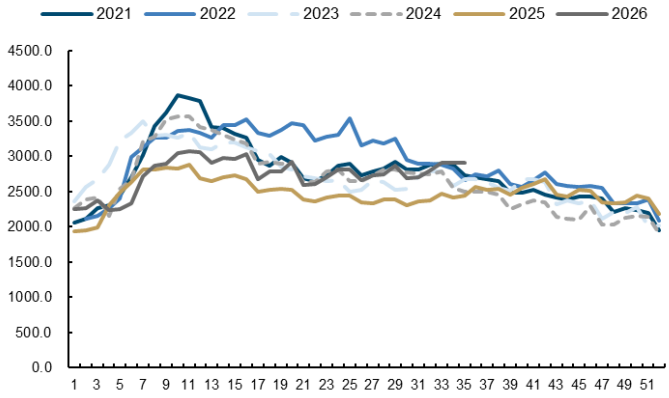
4.1 钢铁

图表29：CISA 铁、钢、材旬度产量



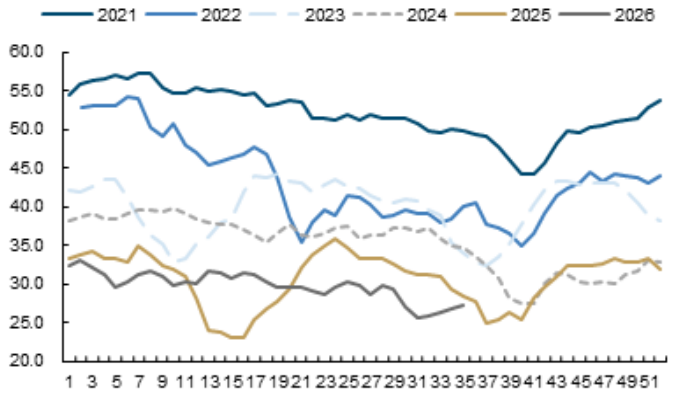
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表30：钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存）



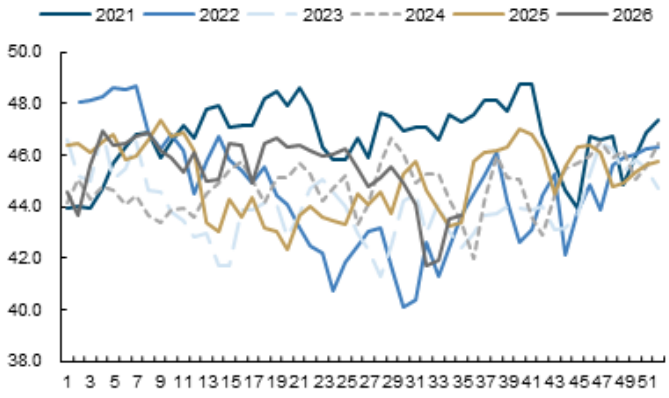
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表31：螺纹钢周度产量（万吨）



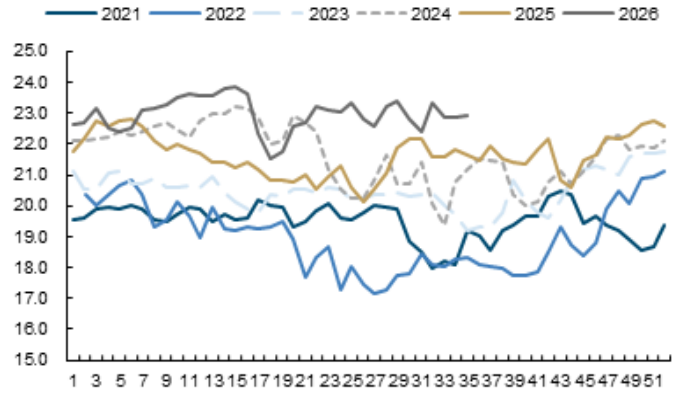
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表32：热卷周度产量（万吨）



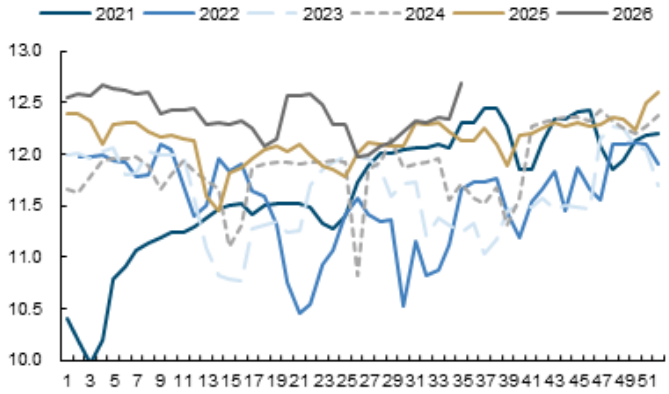
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

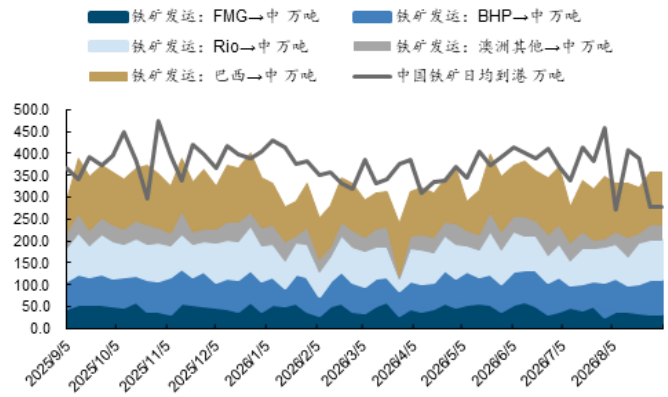
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

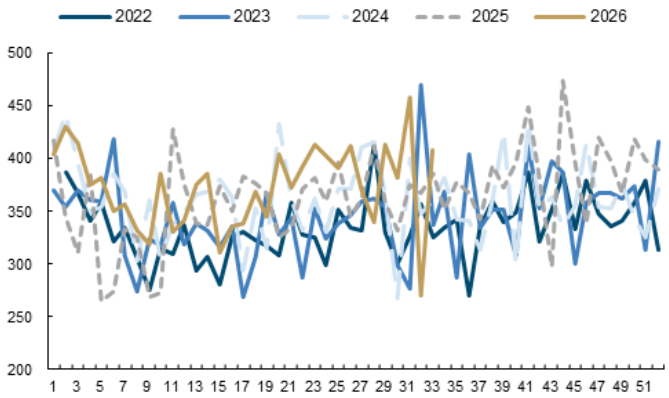
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



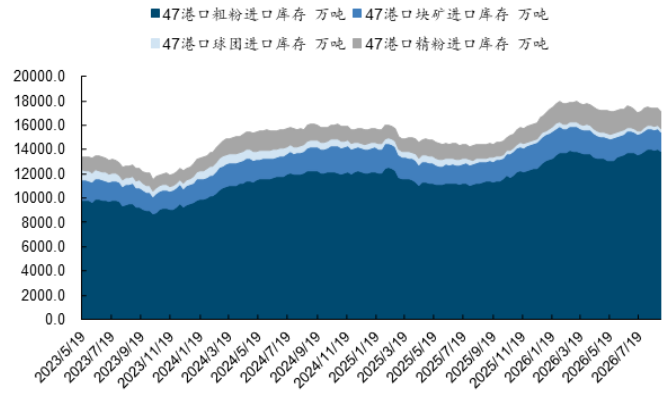
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



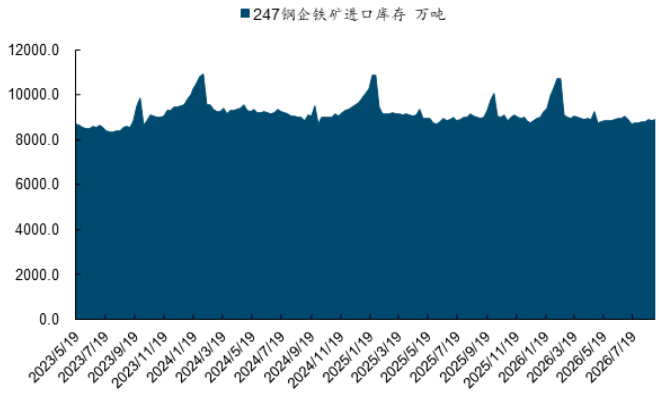
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

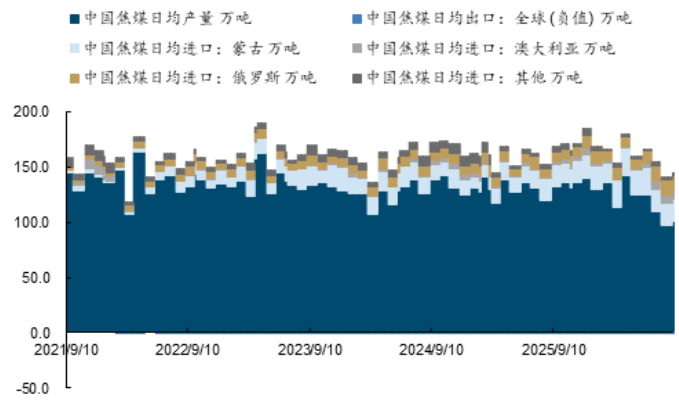
图表38：铁矿钢企库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

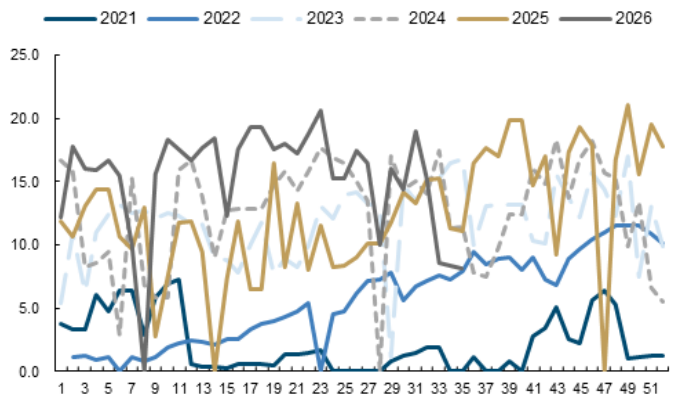
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



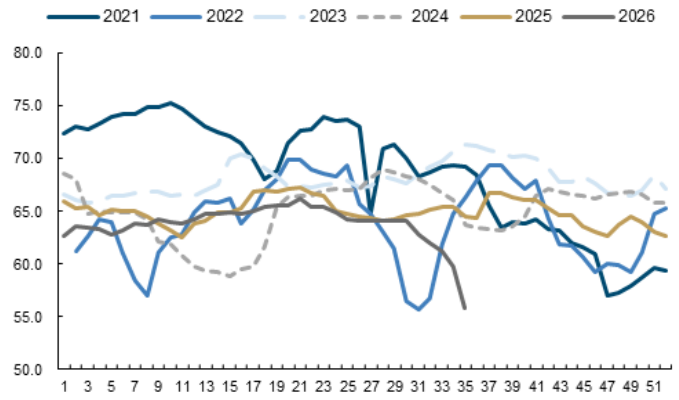
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量（万吨）



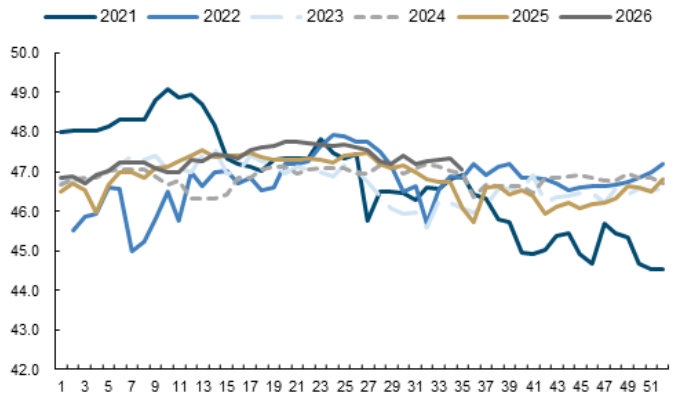
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



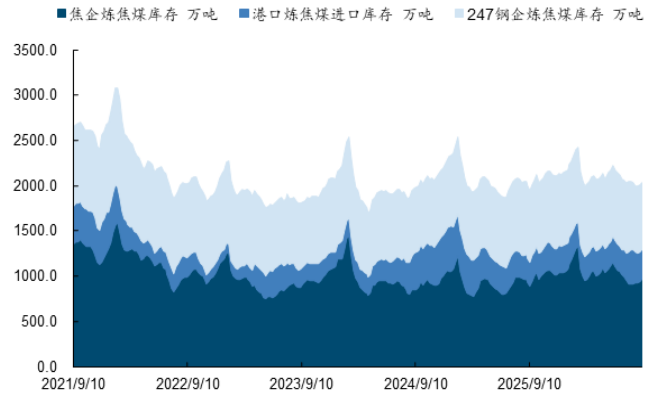
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



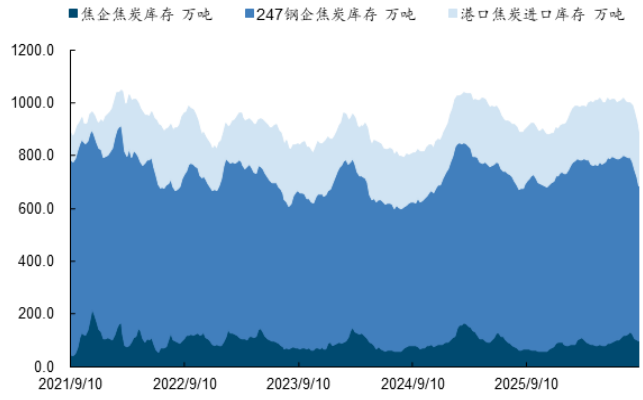
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

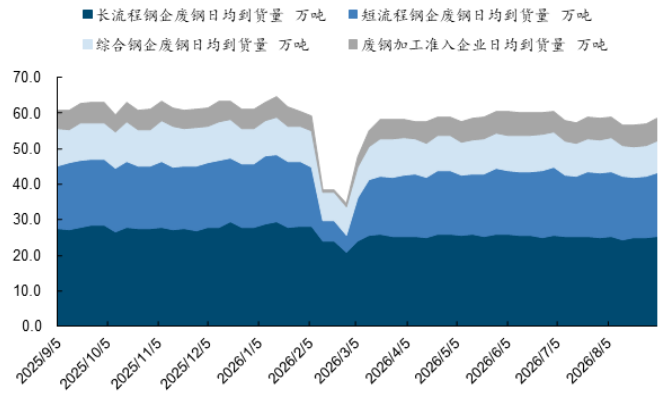
图表44：国内焦炭库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

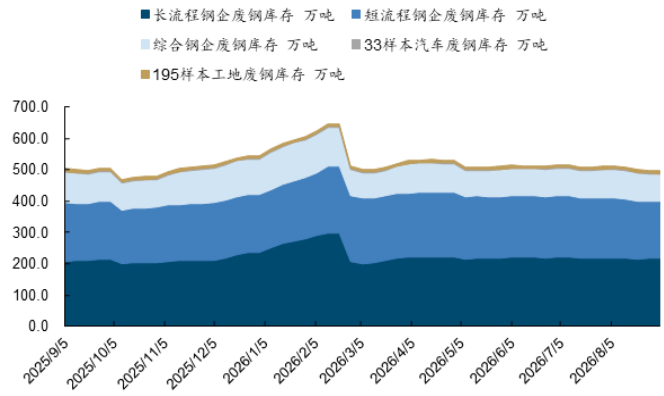
4.4 废钢

图表45：废钢到货量



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表46：废钢库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

风险提示

宏观基本面恶化。钢铁需求宏观属性较强，若宏观经济恶化，将显著影响终端需求，导致产业链各环节价格迅速下跌。

钢铁供给侧政策不及预期。若供给侧政策落地节奏较慢或不及预期，则钢铁行业的磨底时间可能延长，压制行业近端利润并影响企业估值。

原料供给不及预期。未来原料供给趋于宽松，若 Simandou 为代表的原料供给放量节奏不及预期，则原料端对炼钢环节利润的挤压将继续维持，导致钢铁环节利润修复进度不及预期。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究