下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 13 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：钢价回落，去库延续但盈利承压

行情综述：

行业概况：本周黑色产业链呈现“成材价格回落、钢材继续去库、成本挤压利润”的组合。9 月 11 日螺纹、热卷、中厚板、冷卷均价较 9 月 4 日分别下降 10、27、12、19 元/吨；247 家钢厂日均铁水降至 236.29 万吨，高炉产能利用率 88.73%，钢企盈利率降至 7.79%。钢材库存继续去化，螺纹表需回升，但钢银、建材成交和唐山轧钢需求回落，旺季修复仍不稳定。原料方面，PB 粉下降 16 元/湿吨，DCE 铁矿、焦煤、焦炭主力分别跌 1.24%、4.86%、5.00%，焦炭第五轮提涨落地。按模型测算，综合净利环比下降约 13 元/吨至-55 元/吨。短期看，焦炭低库存支撑成本，但盈利恶化强化钢厂减产和原料负反馈预期，黑色或震荡偏弱。

钢铁：价格方面，9 月 11 日 20mm 螺纹、4.75mm 热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3328、3344、3813、3572 元/吨，较 9 月 4 日下降 10、27、19、12 元/吨，成材由涨转跌。供给247 家钢厂高炉产能利用率 88.73%，日均铁水 236.29 万吨、下降 0.53 万吨；电炉产能利用率升至 54.17%，供给仍高。库存方面，五大材社会库存下降 16.22 万吨，螺纹表需回升，但钢银、建材成交与唐山轧钢需求均回落，旺季修复仍不稳定。利润方面，模型综合净利下降约 13 元/吨至-55 元/吨，钢企盈利率骤降至 7.79%。整体看，去库尚能托底钢价，但焦炭涨价后的利润压缩接近触发供给收缩，后续关注终端需求能否接住成本传导。

煤焦：价格方面，焦炭第五轮提涨落地，数据库焦炭现货样本升至 2410 元/吨，澳洲中挥发硬焦煤 CFR 升至 265 美元/吨；DCE 焦煤、焦炭主力分别下跌 4.86%、5.00%，现货偏强与盘面回落并存。供给方面，523 家煤矿开工率上升 2.93 个百分点至 70.76%，供给恢复预期逐步兑现；230 家独立焦企产能利用率升至 66.21%，日均焦炭产量增加 1.46 万吨至 57.29 万吨。库存方面，焦煤总库存小降 2.69 万吨，港口去库而下游补库；焦炭总库存下降 32.55 万吨，钢厂、港口、焦企继续同步去库。总体看，低库存仍支撑焦炭现货，但煤矿和焦化开工回升、钢厂利润快速压缩，产业链由成本推动转向钢厂负反馈的风险加大。

铁矿：价格方面，9 月 11 日青岛港 PB 粉报 684 元/湿吨，较 9 月 4 日下降 16 元/湿吨，PB 块 880 元/湿吨、下降 15 元/湿吨，DCE 铁矿主力 718 元/吨、下降 1.24%。供给端，47 港到港量明显回升，低到港对库存的支撑趋弱。需求端，日均铁水下降 0.53 万吨至 236.29 万吨，高位边际转弱；钢厂进口矿库存增加 140.98 万吨至 9044.46 万吨，补库明显。库存端，47 港库存下降 107.58 万吨至 17023.22 万吨，去库速度较上周放缓。总体看，港口继续去库提供支撑，但到港恢复、钢厂库存上升和盈利率大幅下降制约后续补库；港存绝对量仍高、供需尚未形成持续缺口，矿价预计震荡偏弱。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

一、钢铁行业指数表现&行业综述

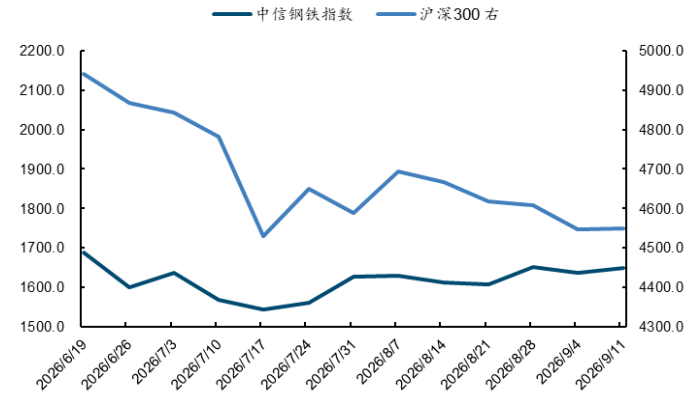
1.1 钢铁行业概况&指数表现

行业概况：本周黑色产业链呈现“成材回落、钢材去库、原料分化”的组合。9 月 11 日螺纹、热卷均价较 9 月 4 日下降 10、27 元/吨；PB 粉下降 16 元/湿吨，DCE 铁矿、焦煤、焦炭分别下跌 1.24%、4.86%、5.00%，焦炭第五轮提涨落地。供需方面，247 家钢厂日均铁水下降 0.53 万吨至 236.29 万吨，高炉产能利用率降至 88.73%；五大材社库下降 16.22 万吨，螺纹表需回升，但钢银、建材成交与唐山轧钢需求回落，旺季需求尚不稳定。利润方面，按模型测算，综合净利环比下降约 13 元/吨至-55 元/吨，钢企盈利率骤降至 7.79%。我们认为，焦炭低库存支撑成本，但成材承接不足使利润向钢厂压缩；若需求不能持续回升，减产和原料负反馈预期将增强。
指数表现：本周上证综指下跌 1.07%，钢铁板块亦承压。成材现货回落、焦炭第五轮提涨和钢企盈利率大幅下降，使市场对成本能否顺利向下游传导的分歧加大；库存继续去化提供一定支撑，但持续超额收益仍需旺季需求改善、钢价企稳及利润修复共同确认。在需求尚未形成稳定斜率之前，板块仍更偏向跟随商品价格与盈利预期波动。

1.2 细分行业基本面综述

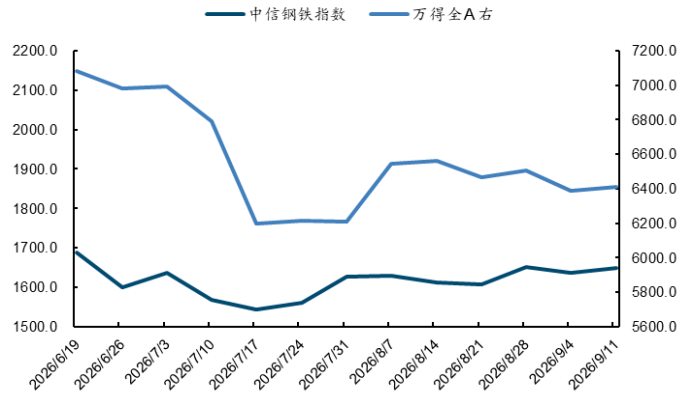
钢铁：价格方面，9 月 11 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3328、3344、3813、3572 元/吨，较 9 月 4 日下降 10、27、19、12 元/吨，成材由涨转跌。供给方面，247 家钢厂高炉产能利用率降至 88.73%，日均铁水下降 0.53 万吨至 236.29 万吨；电炉产能利用率升至 54.17%，供给仍高。库存及需求方面，五大材社会库存下降 16.22 万吨，螺纹产量增加 2.47 万吨、总库存下降 13.85 万吨、表观需求增加 6.63 万吨，但钢银、建材成交和唐山轧钢需求下降 6.28、2.10、0.40 万吨，需求信号仍反复。利润方面，按模型测算，综合净利下降约 13 元/吨至-55 元/吨，长、短流程净利分别下降约 13、8 元/吨；钢企盈利率下降 22.51 个百分点至 7.79%。我们认为，去库尚能托底钢价，但焦炭提涨后的成本传导不畅，利润压缩接近触发供给收缩；若需求不能持续回升，减产将成为再平衡的主要路径。
煤焦：价格方面，9 月 11 日焦炭现货样本报 2410 元/吨、较 9 月 4 日上涨 110 元/吨，焦炭第五轮提涨落地；澳洲中挥发硬焦煤 CFR 升至 265 美元/吨，DCE 焦煤、焦炭主力分别下跌 4.86%、5.00%，现货与盘面背离。供给方面，523 家煤矿开工率上升 2.93 个百分点至 70.76%，供给恢复；230 家独立焦企产能利用率上升 1.75 个百分点至 66.21%，日均焦炭产量增加 1.46 万吨至 57.29 万吨。库存方面，焦煤总库存下降 2.69 万吨，其中港口库存下降 12.00 万吨、焦企和钢厂库存分别增加 4.74、4.57 万吨，库存向下游转移；焦炭总库存下降 32.55 万吨，钢厂、港口、焦企分别下降 13.75、4.95、13.85 万吨。我们认为，低库存继续支撑焦炭现货，但煤矿与焦化开工回升，叠加钢厂盈利率快速下降，产业链转向负反馈的风险明显上升；后续关注复产、补库和减产力度。
铁矿：价格方面，9 月 11 日青岛港 PB 粉报 684 元/湿吨，较 9 月 4 日下降 16 元/湿吨；PB 块 880 元/湿吨、下降 15 元/湿吨，DCE 铁矿主力 718 元/吨、下降 1.24%。供给端，47 港到港量明显回升，前期低到港对港存的支撑趋弱。需求端，日均铁水下降 0.53 万吨至 236.29 万吨，高位需求边际走弱；钢厂进口矿库存增加 140.98 万吨至 9044.46 万吨，库存向钢厂转移明显。库存端，47 港库存下降 107.58 万吨至 17023.22 万吨，去库速度较上周放缓，且港存绝对量仍高。总体看，港口继续去库为矿价提供支撑，但到港恢复、钢厂库存上升与盈利率大幅下滑意味着补库持续性有限；若成材需求不能接住焦炭成本并触发钢厂减产，铁矿需求将率先承压，矿价预计震荡偏弱。

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

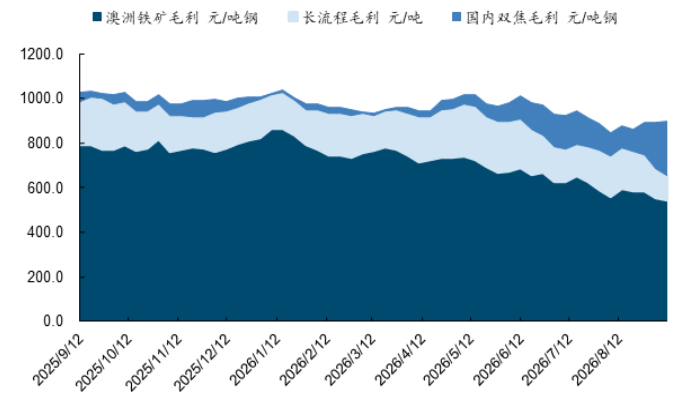


来源：Wind，国金证券研究所

二、黑色产业链景气指标更新

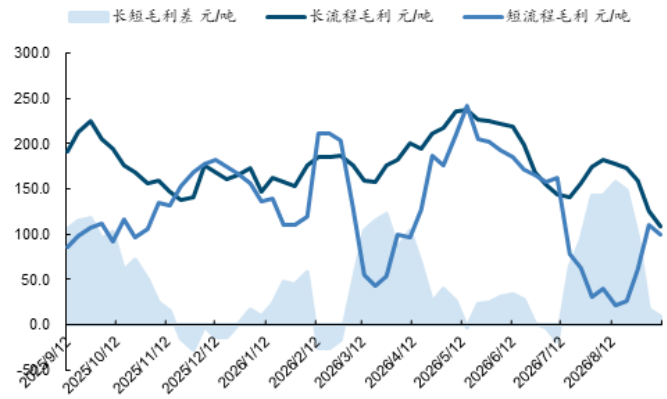
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



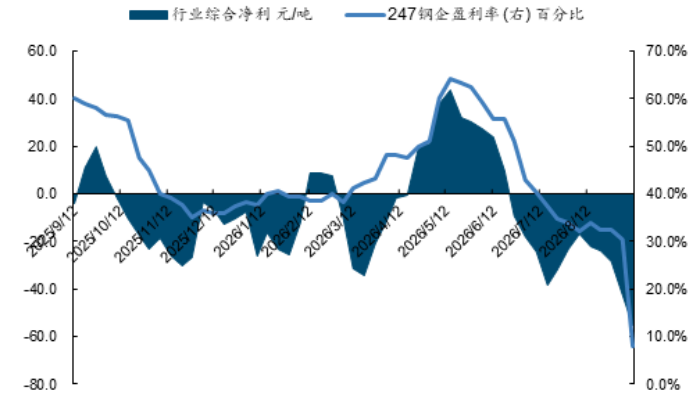
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



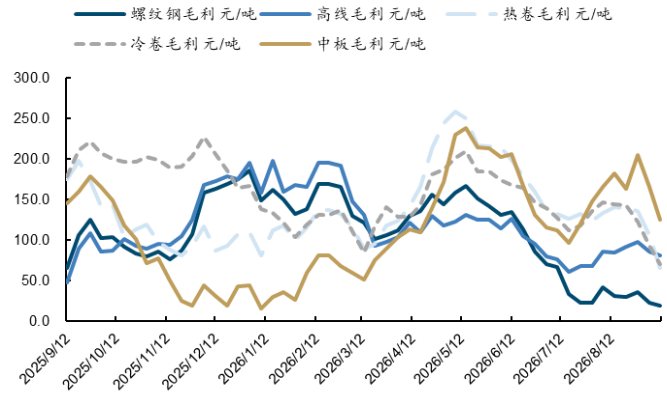
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

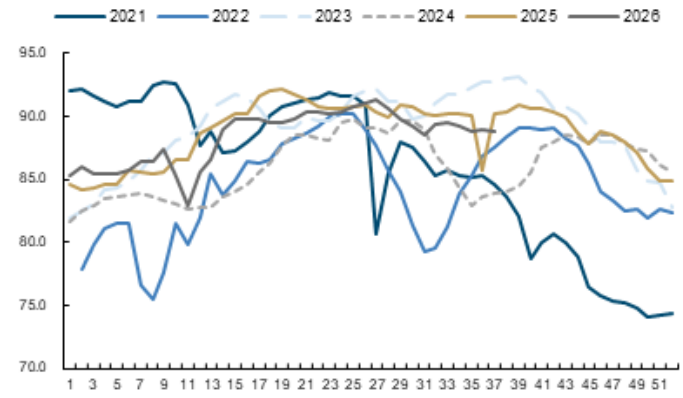
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

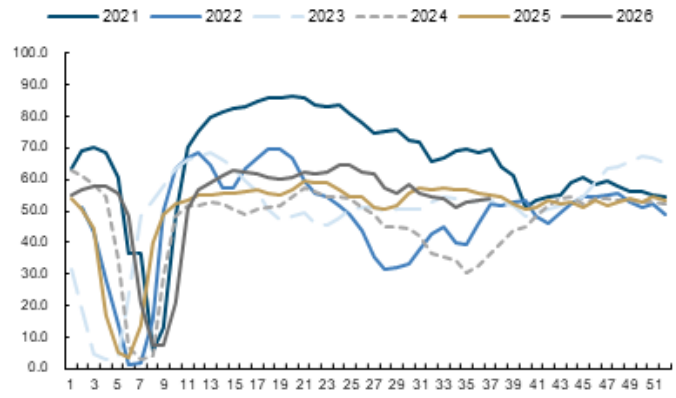
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



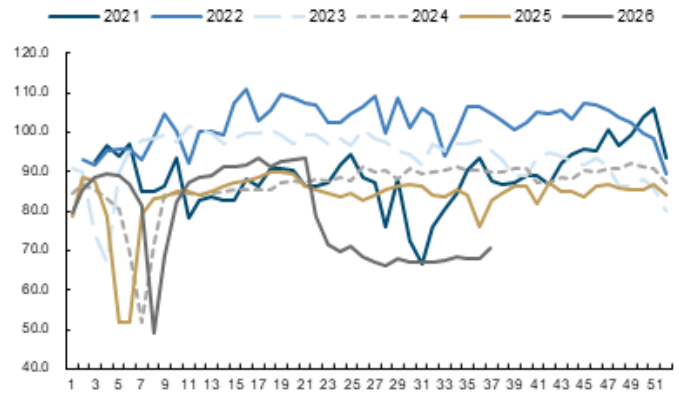
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表8：电炉产能利用率



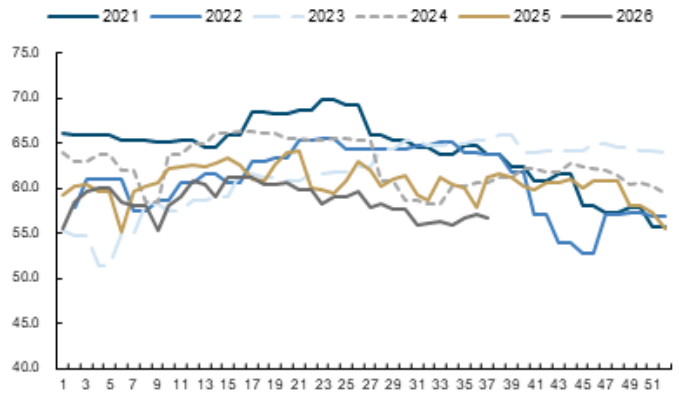
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表9：焦煤矿山开工率



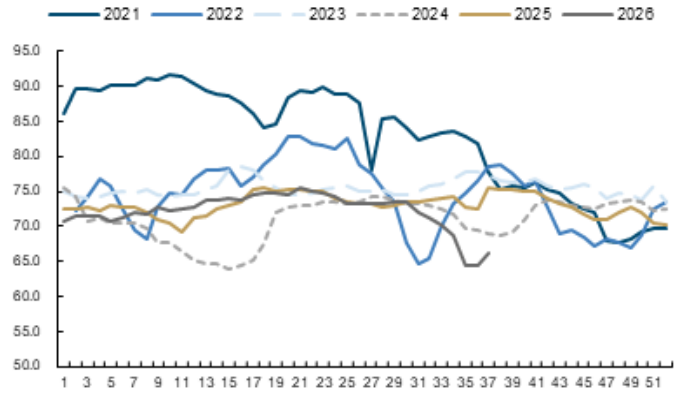
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



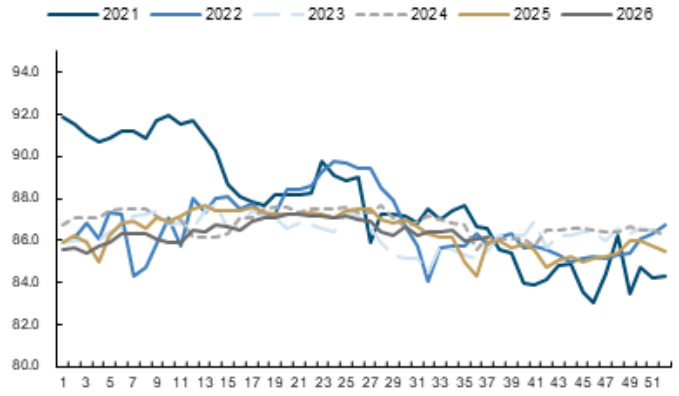
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

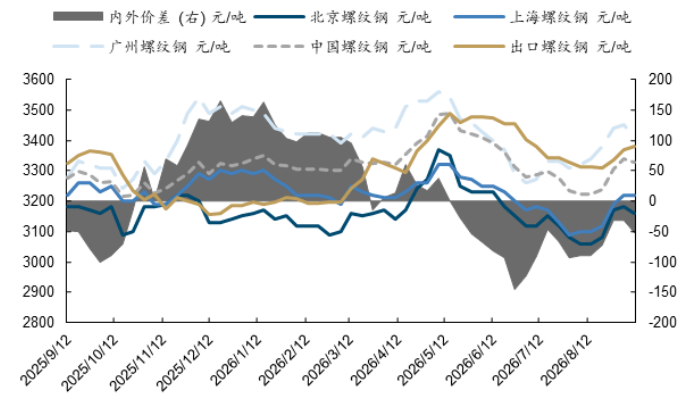


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

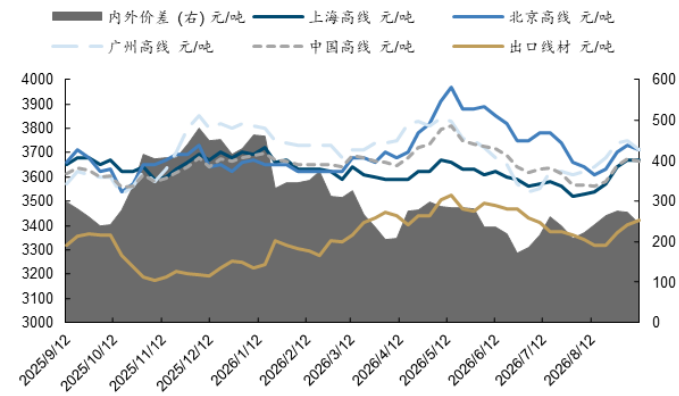
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



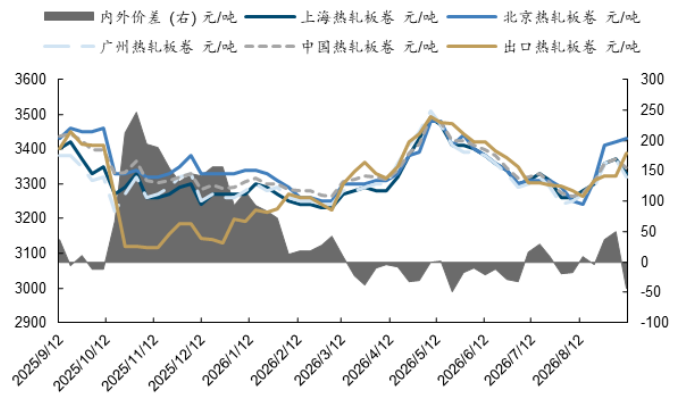
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表14：线材价格



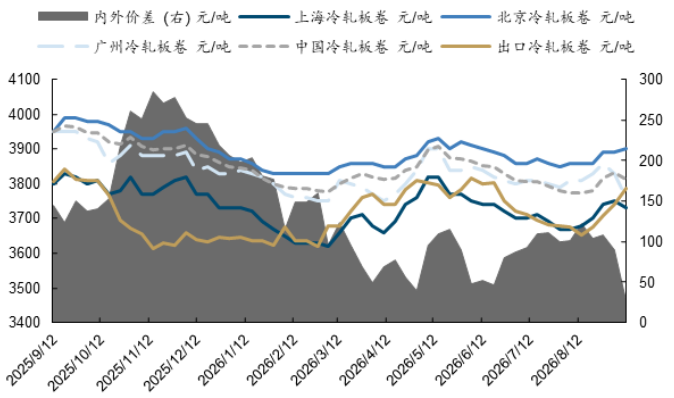
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表15：热卷价格



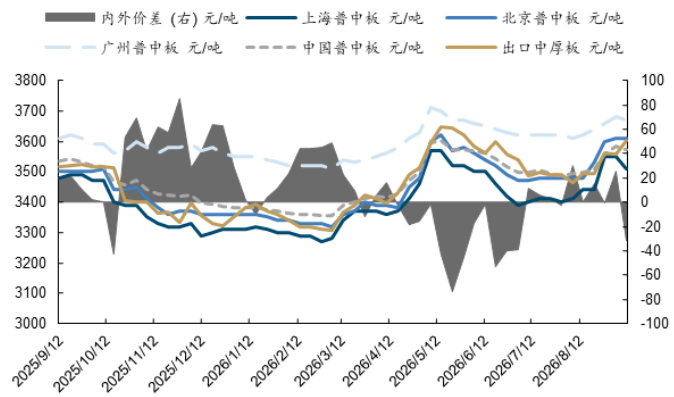
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表16：冷卷价格



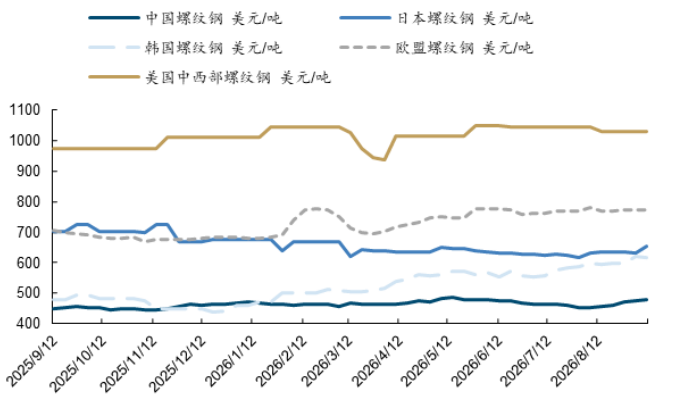
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表17：中厚板价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

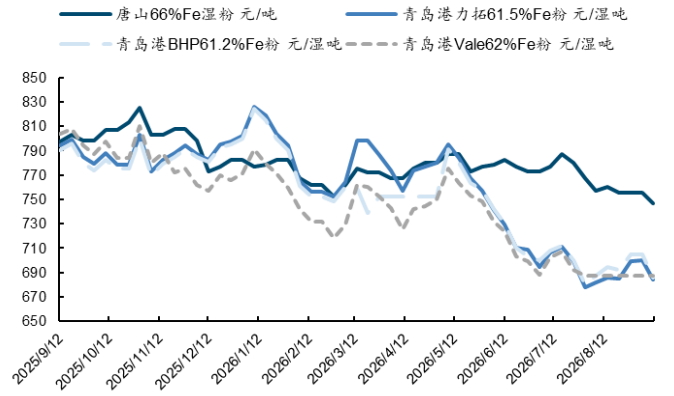
图表18：国际螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

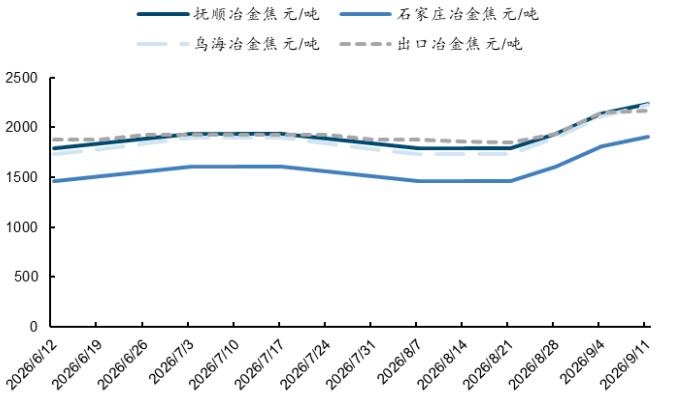
3.2 原料

图表19：铁矿价格



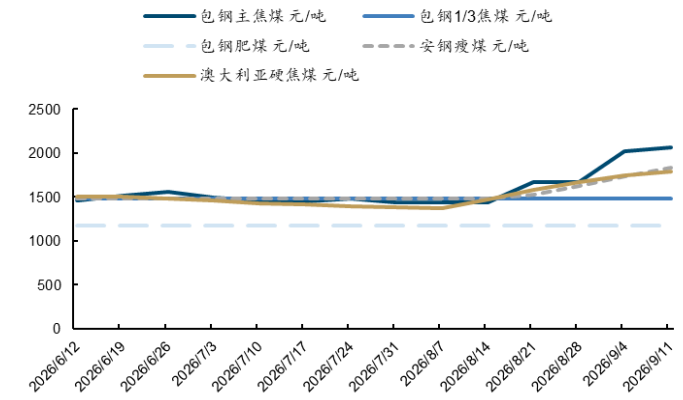
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表20：焦炭价格



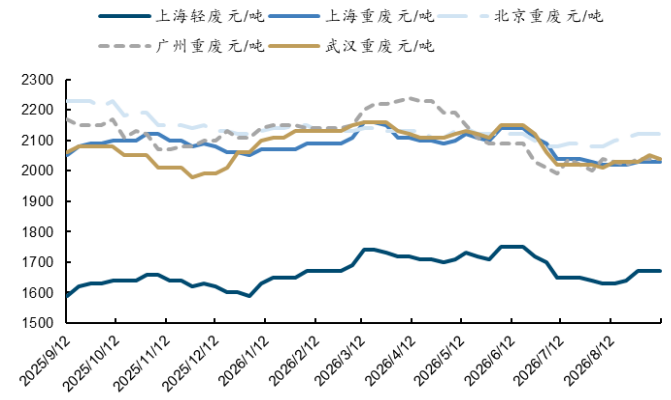
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表21：焦煤价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

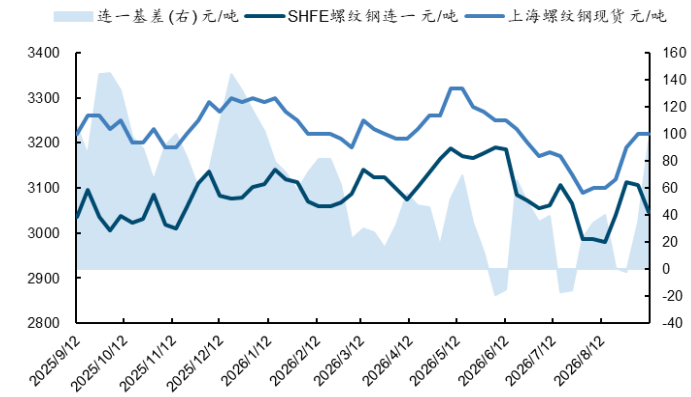
图表22：废钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

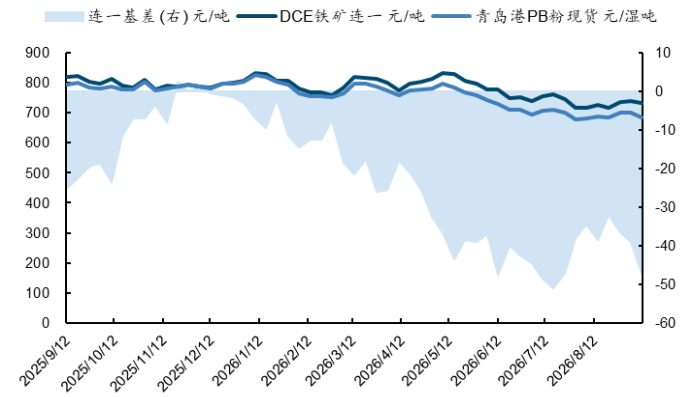
3.3 产业链期现

图表23：螺纹钢期现价格



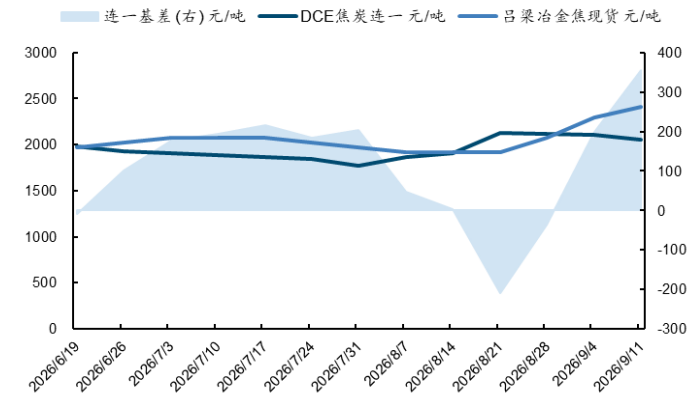
来源：Wind，上海期货交易所，国金证券研究所

图表24：铁矿期现价格



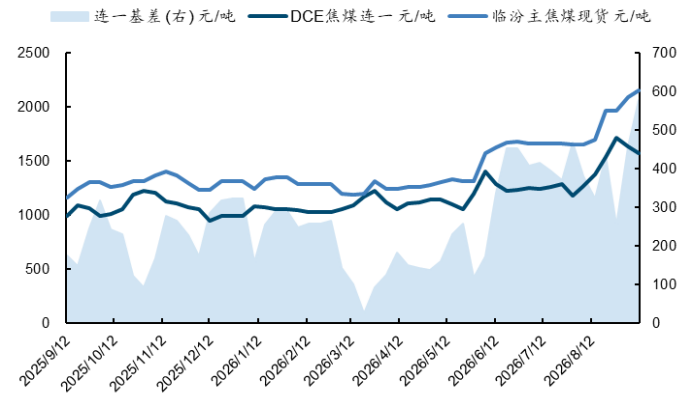
来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

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

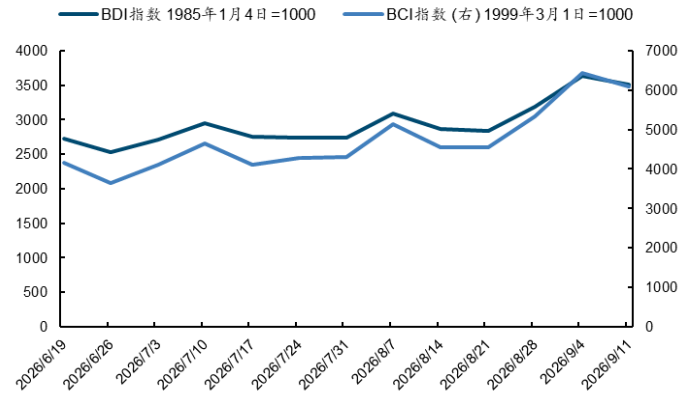
图表26：焦煤期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

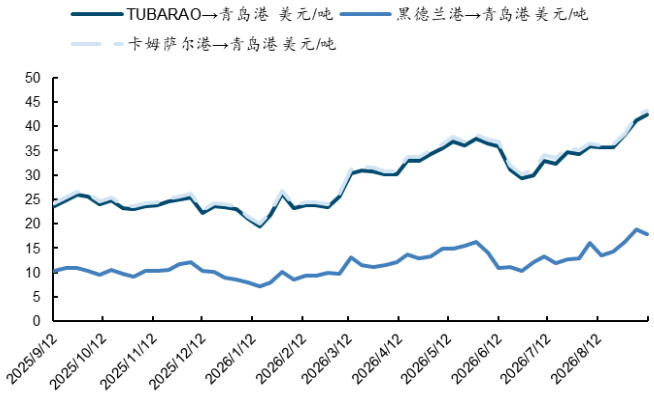
3.4 海运

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

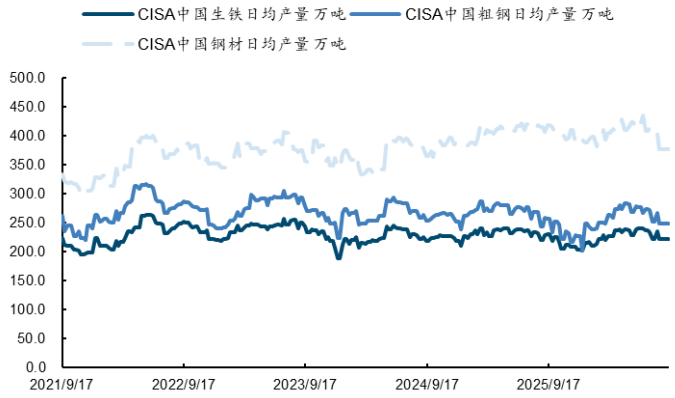


来源：Mysteel，国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

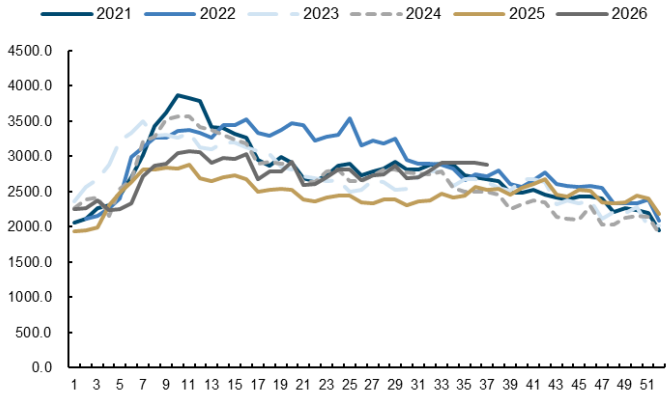
4.1 钢铁

图表29：CISA 铁、钢、材旬度产量



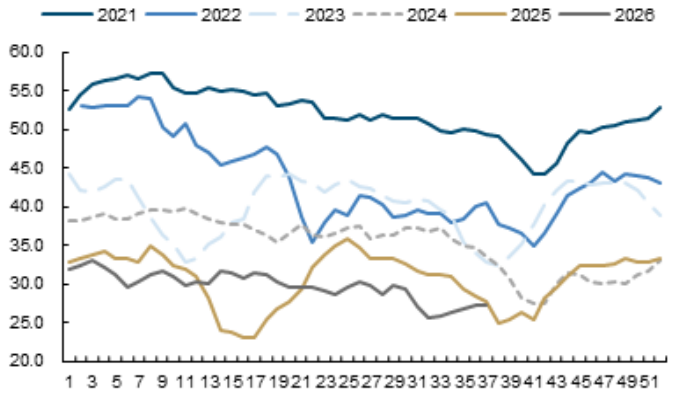
来源：Mysteel，国金证券研究所

：钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存）



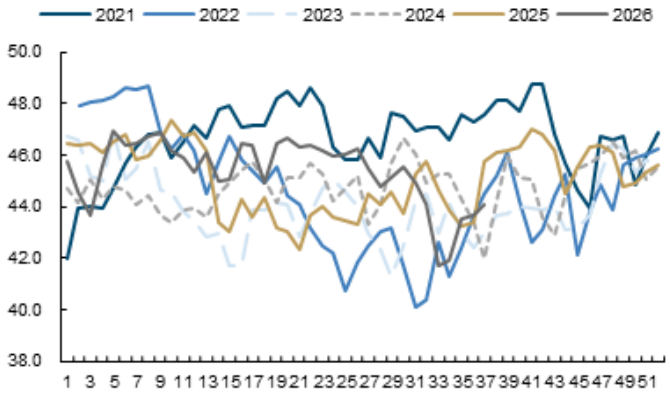
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表31：螺纹钢周度产量（万吨）



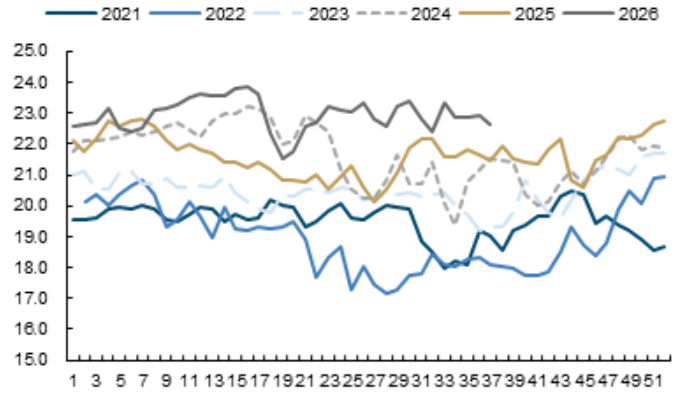
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表32：热卷周度产量（万吨）



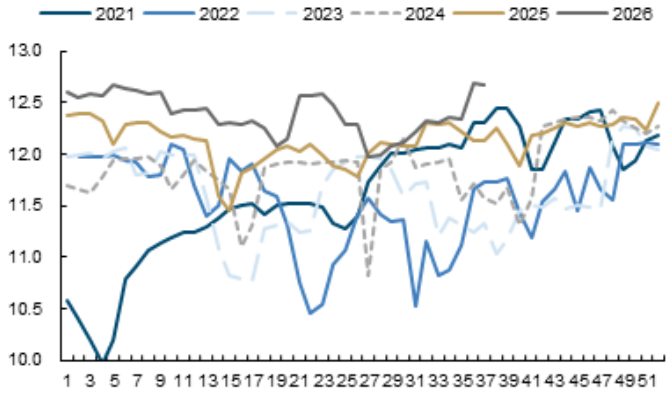
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

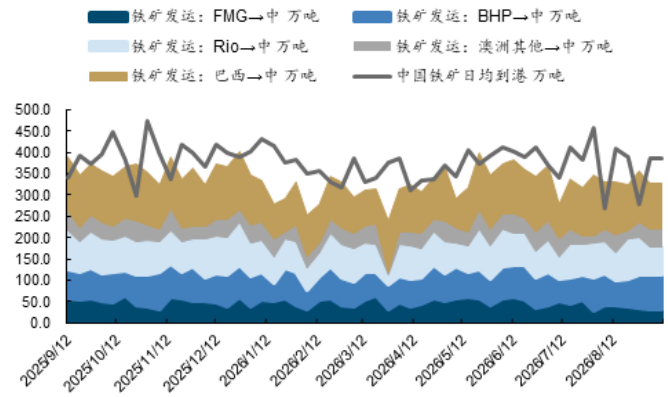
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

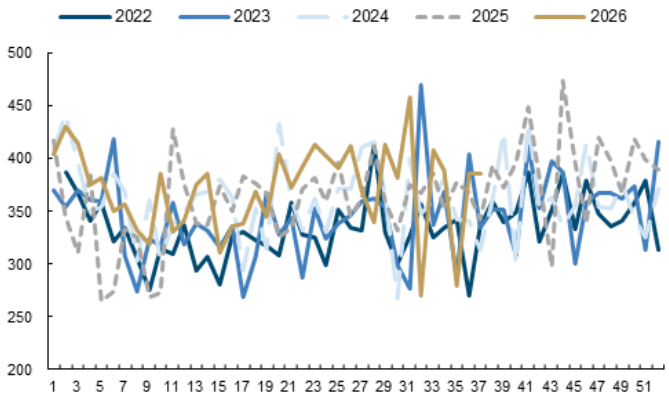
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



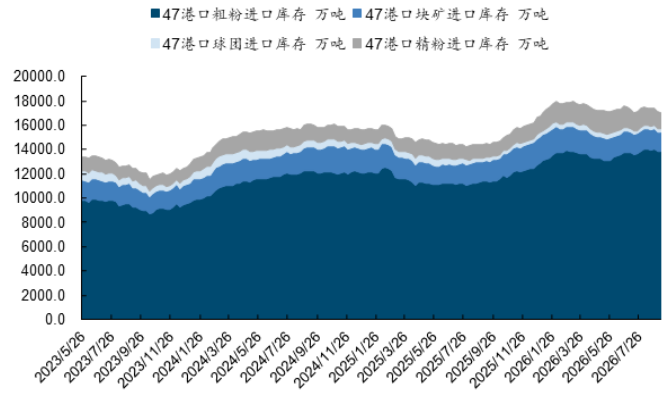
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



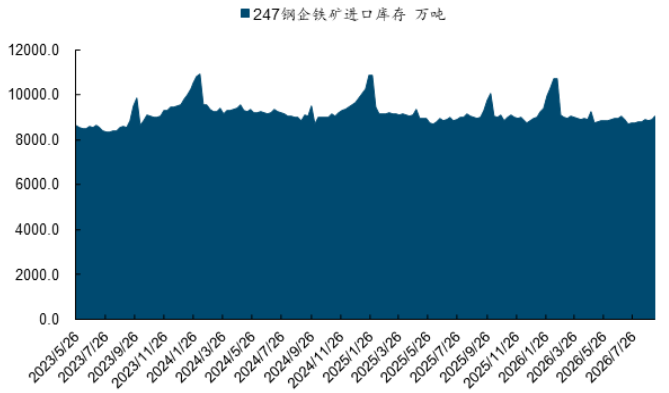
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

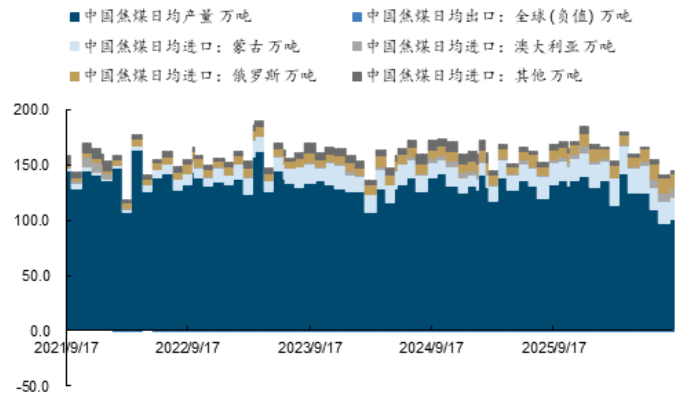
图表38：铁矿钢企库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

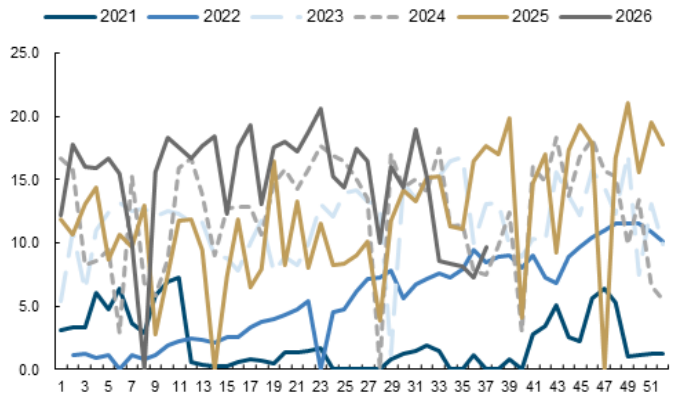
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



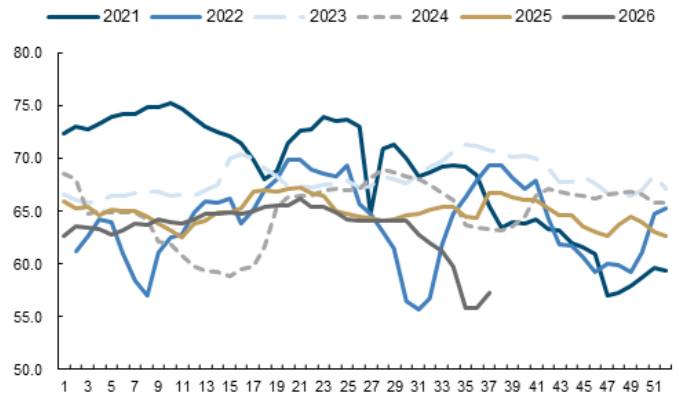
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量（万吨）



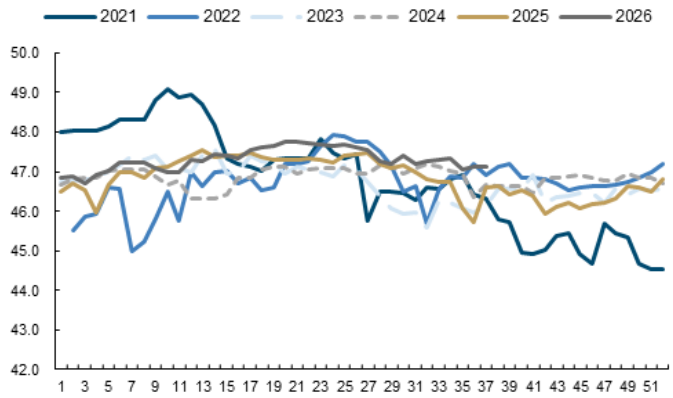
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



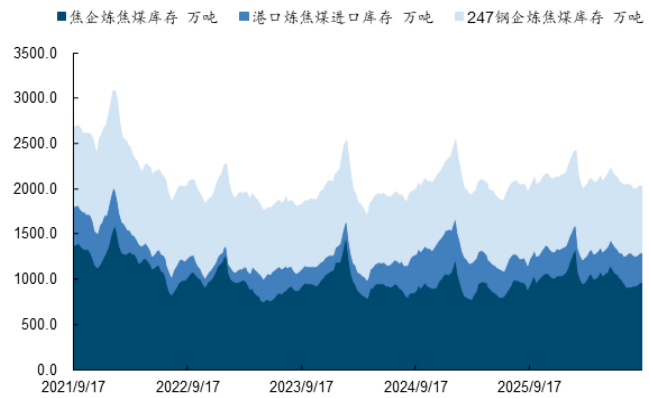
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



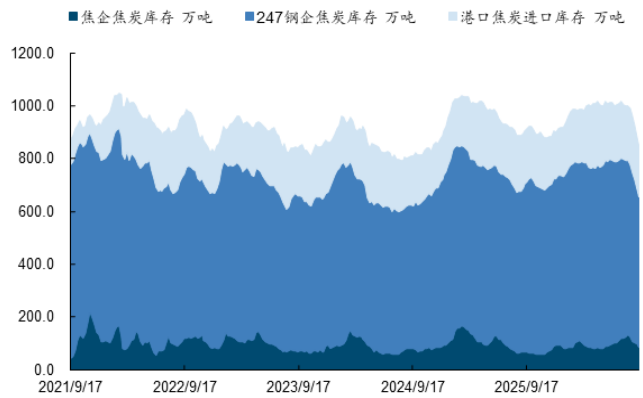
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

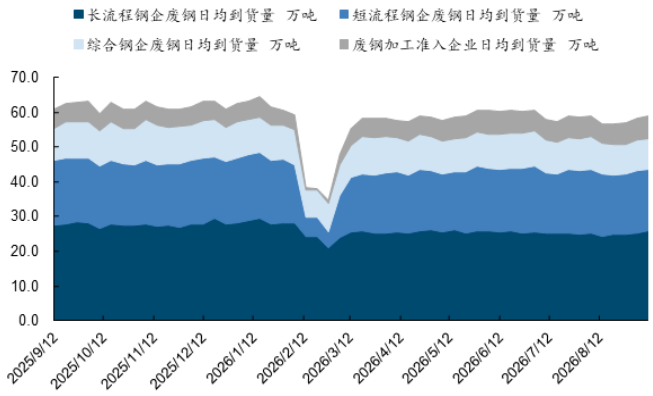
图表44：国内焦炭库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

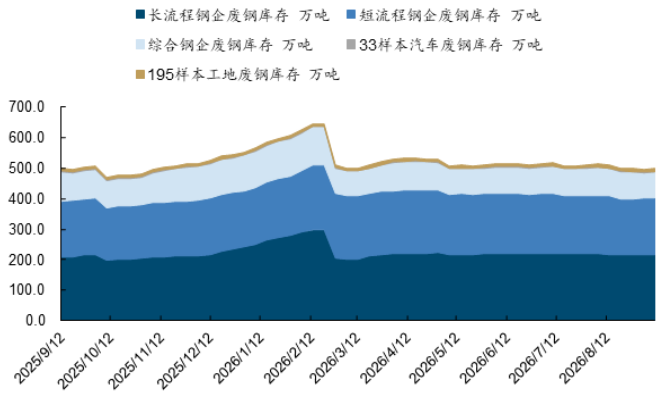
4.4 废钢

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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