仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 27 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：钢材去库提速，原料压力显化

行情综述：

行业概况：本周黑色产业链呈现“成材去库提速、铁水回落、原料库存压力上升”的组合。9 月 24 日螺纹均价较 9 月 18 日上涨 10 元/吨，热卷、冷卷、中厚板分别下降 4、4、6 元/吨；DCE 成材与双焦主力小幅反弹，铁矿下跌 0.28%。供需方面，247 家钢厂日均铁水下降 1.97 万吨至 235.66 万吨，高炉产能利用率降至 88.49%；钢材社会库存下降 42.11 万吨至 996.39 万吨，低产量与节前备货推动去库。原料方面，铁矿 47 港及钢厂库存分别增加 80.57、231.95 万吨；焦煤矿山精煤库存大增 39.96 万吨，焦化提产后焦炭库存转为小幅累积。钢企盈利率下降至 6.93%。短期看，成材低供给与去库形成支撑，但需求持续性及原料供给压力仍需验证。

钢铁：价格方面，9 月 24 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3323、3317、3793、3554 元/吨，较 9 月 18 日分别上涨 10 元、下降 4、4、6 元/吨。供给方面，247 家钢厂日均铁水下降 1.97 万吨至 235.66 万吨，高炉产能利用率降至 88.49%；电炉利用率升至 57.80%，长流程减量更明显。库存方面，钢材社会库存下降 42.11 万吨至 996.39 万吨，五大材库存加速去化；螺纹产量回落、厂库下降，节前补库带动表需改善。利润方面，钢企盈利率降至 6.93%，静态综合净利仍为负值。整体看，去库与减产支撑钢价，但需求改善包含节前备货因素，节后持续性仍待验证。

煤焦：价格方面，9 月 24 日低硫主焦煤样本降至 2400 元/吨，较 9 月 18 日下降 110 元/吨；澳洲中挥发硬焦煤 CFR 降至 258 美元/吨，焦炭现货仍为 2410 元/吨。DCE 焦煤、焦炭主力在前期大跌后分别反弹 1.48%、1.13%，但现货补跌压力仍在。供给方面，523 家煤矿开工率下降 1.15 个百分点至 68.51%；矿山精煤库存增加 39.96 万吨至 170.67 万吨，反映高价资源成交转弱。焦化端产能利用率升至 69.74%，日均焦炭产量增加 1.97 万吨至 60.25 万吨。焦煤三环节库存小增 3.14 万吨，焦炭三环节库存增加 1.33 万吨，前期紧张格局边际缓和。总体看，矿山累库与焦企提产削弱成本支撑，钢厂低利润使焦炭提降预期升温。

铁矿：价格方面，9 月 24 日青岛港 PB 粉、PB 块分别报 679、868 元/湿吨，较 9 月 18 日下降 5、12 元/湿吨；DCE 铁矿主力下跌 0.28%至 713.5 元/吨。供给端，全球发运仍处高位，47 港到港量环比下降 30.07 万吨至 2867.5 万吨。需求端，日均铁水下降至 235.66 万吨，钢厂进口矿库存增加 231.95 万吨至 9563.31 万吨。47 港港口库存增加 80.57 万吨至 17216.50 万吨，日均疏港量小幅下降，港口与钢厂同步累库。总体看，节前补库支撑近端成交，但铁水回落、高库存和高发运压制估值，矿价预计低位震荡。

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“成材去库提速、铁水回落、原料压力显化”的组合。9 月 24 日螺纹均价较 9 月 18 日上涨 10 元/吨，热卷、冷卷、中厚板分别下降 4、4、6 元/吨；DCE 成材与双焦主力小幅反弹，铁矿下跌 0.28%。供需方面，247 家钢厂日均铁水下降 1.97 万吨至 235.66 万吨，高炉产能利用率降至 88.49%；钢材社会库存下降 42.11 万吨，五大材库存去化加快，低产量与节前补库共同推升表需。原料方面，铁矿 47 港和钢厂库存分别增加 80.57、231.95 万吨，供给增量继续沉淀；焦煤矿山精煤库存大增 39.96 万吨，焦化提产推动焦炭库存转增。利润方面，钢企盈利率降至 6.93%，综合净利仍处负值。我们认为，成材供给收缩和库存去化暂时托底价格，但节前备货难代表趋势性需求，节后库存与钢厂减产仍是方向性验证。

指数表现：9 月 18 日至 24 日上证综指下跌 0.60%，跟踪中证钢铁指数的钢铁 ETF 净值下跌 1.35%，相对大盘跑输 0.75 个百分点。板块承压主要反映旺季需求成色不足、钢企盈利率继续下探及原料价格下行预期；钢材库存加速去化和铁水回落虽缓解供给压力，但节前备货能否延续仍待观察。短期超额收益仍需成材成交持续、利润修复及节后库存表现验证。

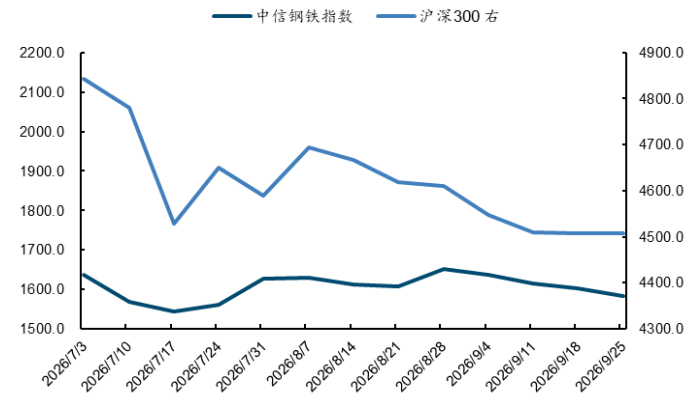
1.2 细分行业基本面综述

钢铁：价格方面，9 月 24 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3323、3317、3793、3554 元/吨，较 9 月 18 日分别上涨 10 元、下降 4、4、6 元/吨，长材略强于板材。供给方面，247 家钢厂高炉产能利用率下降 0.74 个百分点至 88.49%，日均铁水下降 1.97 万吨至 235.66 万吨；高炉开工率降至 82.01%，电炉利用率升至 57.80%，减量主要来自长流程。库存及需求方面，数据库样本钢材社会库存下降 42.11 万吨至 996.39 万吨；五大材总库存下降 55.76 万吨，螺纹产量下降 8.72 万吨、表需增加 19.24 万吨，节前补库推动去库加速。9 月 24 日建筑钢材成交较 9 月 18 日回升，而钢银成交略降，高频指标仍分化。利润方面，钢企盈利率下降 0.86 个百分点至 6.93%，综合净利仍为负值。我们认为，减产与去库缓解成材压力，但节后若成交回落，库存可能重新累积，钢价上行空间仍受弱利润约束。

煤焦：价格方面，9 月 24 日低硫主焦煤样本报 2400 元/吨，较 9 月 18 日下降 110 元/吨；澳洲中挥发硬焦煤 CFR 降至 258 美元/吨，焦炭现货样本报 2410 元/吨、周环比持平。DCE 焦煤、焦炭主力在前期大跌后分别反弹 1.48%、1.13%，更多体现超跌修复，现货补跌压力仍在。供给方面，523 家煤矿开工率下降 1.15 个百分点至 68.51%，复产仍慢；但矿山精煤库存增加 39.96 万吨至 170.67 万吨，低开工与上游累库并存，说明下游采购转弱。焦化端产能利用率上升 2.27 个百分点至 69.74%，日均焦炭产量增加 1.97 万吨至 60.25 万吨。库存方面，焦煤三环节库存增加 3.14 万吨至 2038.46 万吨；焦炭三环节库存增加 1.33 万吨至 822.87 万吨，钢厂补库而焦企、港口去库。我们认为，焦煤矿山累库和焦企提产使成本支撑转弱，钢企盈利率降至 6.93%，焦炭提降预期升温；盘面反弹持续性取决于现货止跌与复产进度。

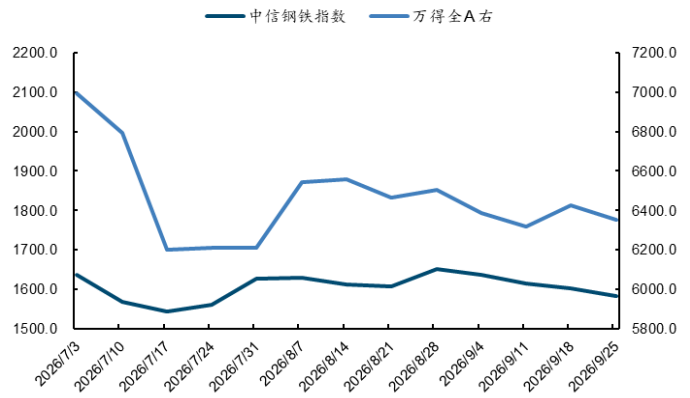
铁矿：价格方面，9 月 24 日青岛港 PB 粉、PB 块分别报 679、868 元/湿吨，较 9 月 18 日下降 5、12 元/湿吨；DCE 铁矿主力 713.5 元/吨、下跌 0.28%。供给端，9 月 14 日至 20 日全球发运量 3425.8 万吨，虽环比回落仍处高位；47 港到港量下降 30.0 万吨至 2867.5 万吨。需求端，日均铁水下降 1.97 万吨至 235.66 万吨，钢厂进口矿库存增加 231.95 万吨至 9563.31 万吨，主要反映节前补库而非消耗增强。库存端，47 港库存增加 80.57 万吨至 17216.50 万吨，港口与钢厂同步累库。总体看，补库短期支撑成交，但铁水回落、高发运与高港存共同指向平衡转松；节后若检修延续，矿价仍有下行压力。

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

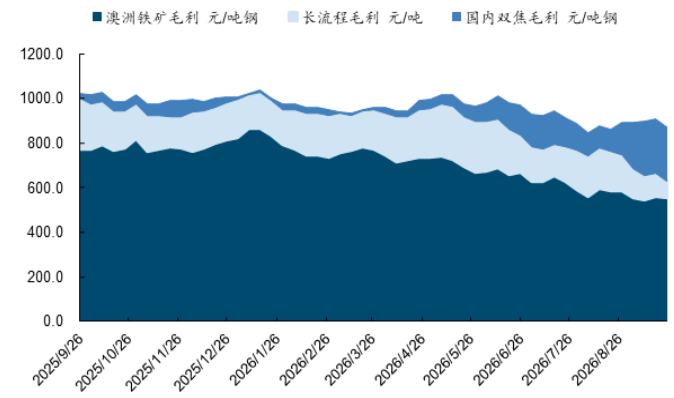


来源：Wind，国金证券研究所

二、黑色产业链景气指标更新

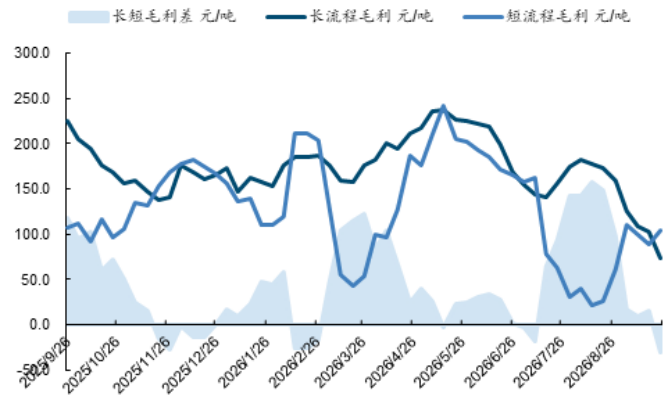
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



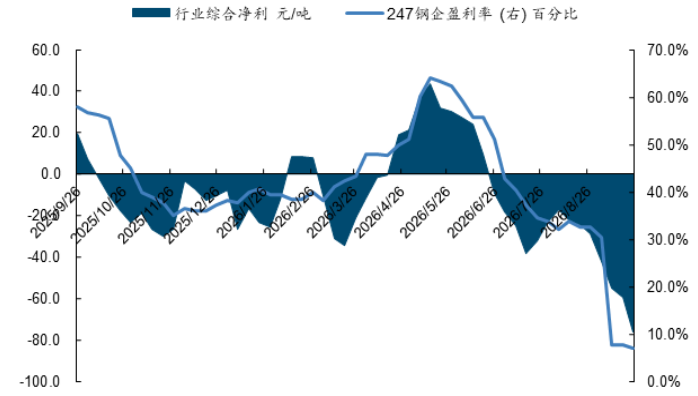
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



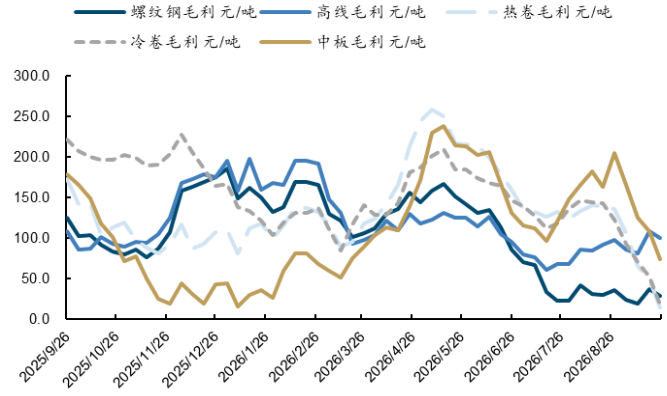
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

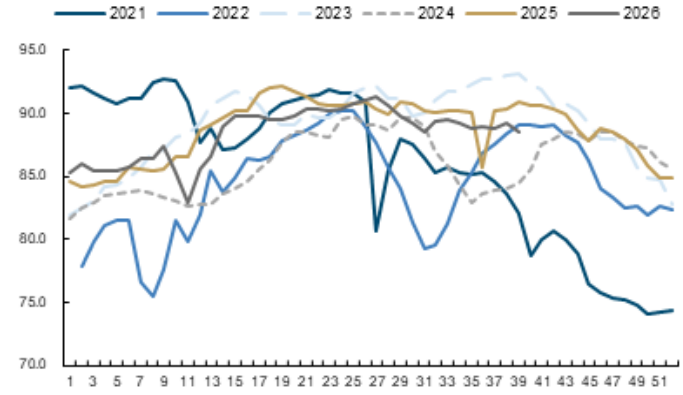
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

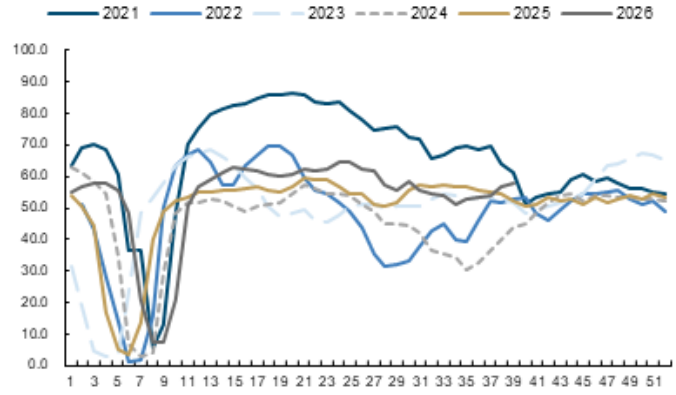
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



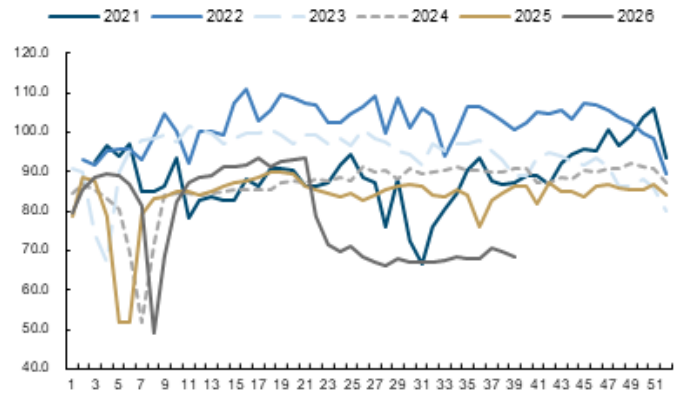
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表8：电炉产能利用率



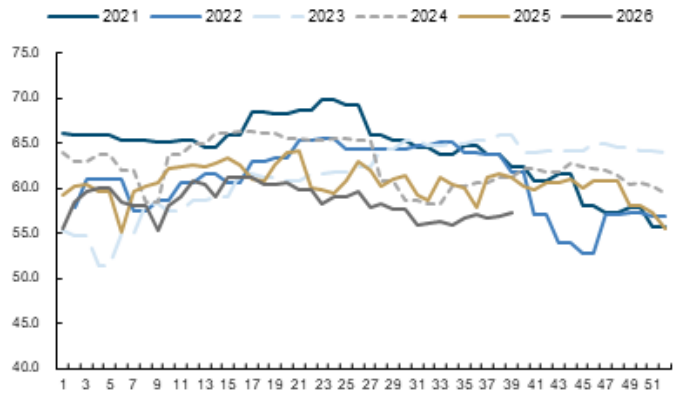
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表9：焦煤矿山开工率



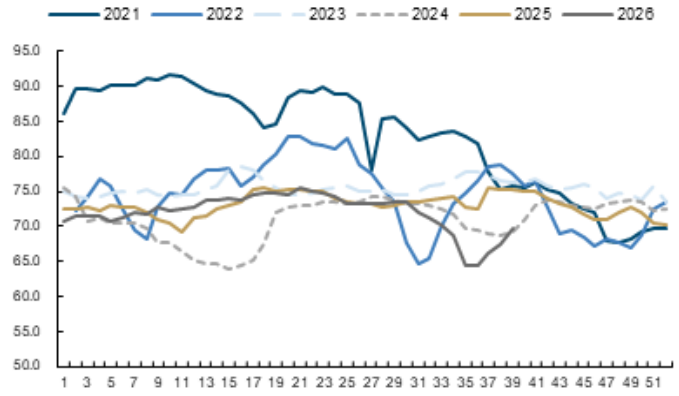
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



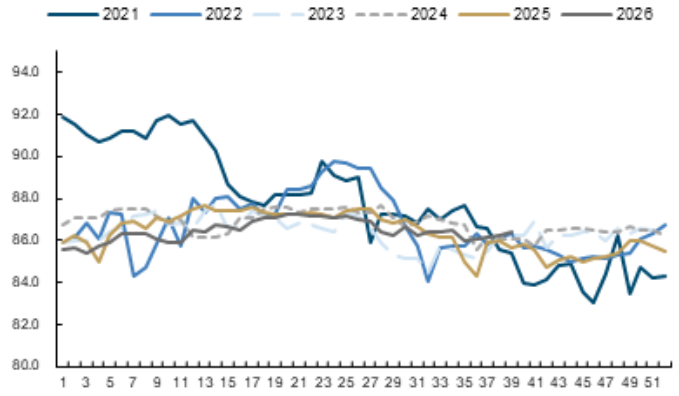
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

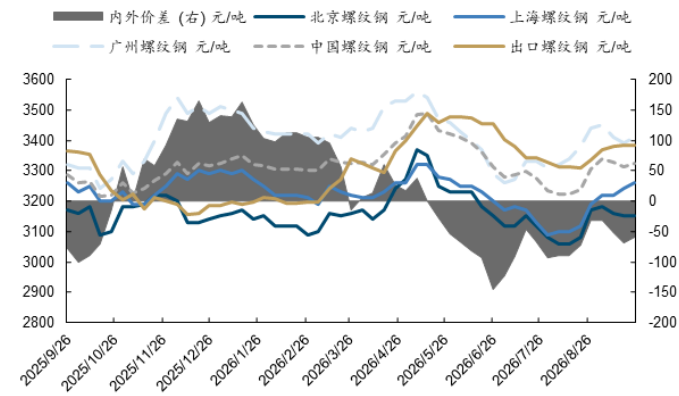


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

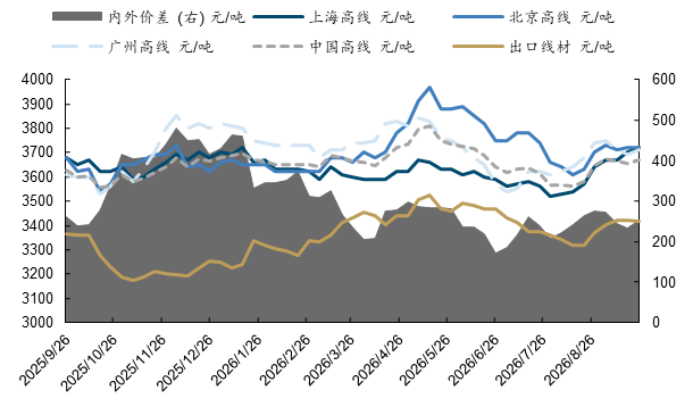
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



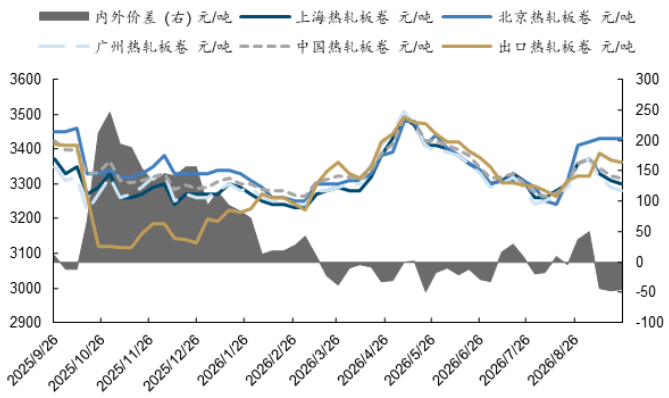
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表14：线材价格



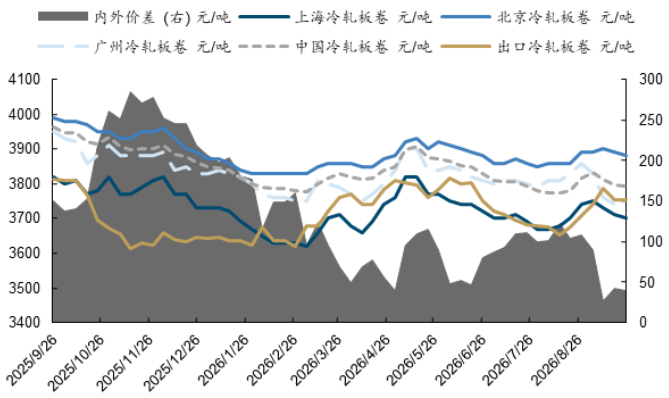
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表15：热卷价格



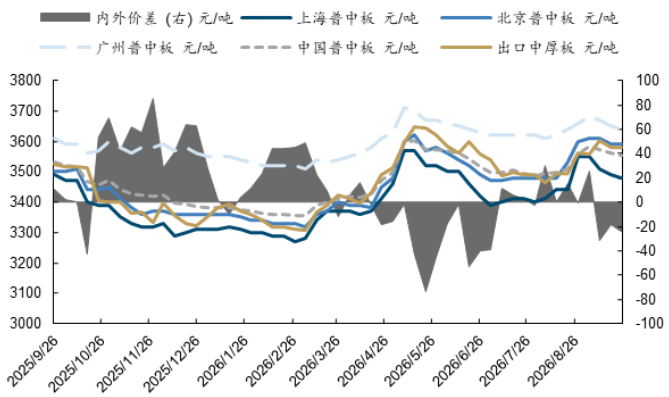
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表16：冷卷价格



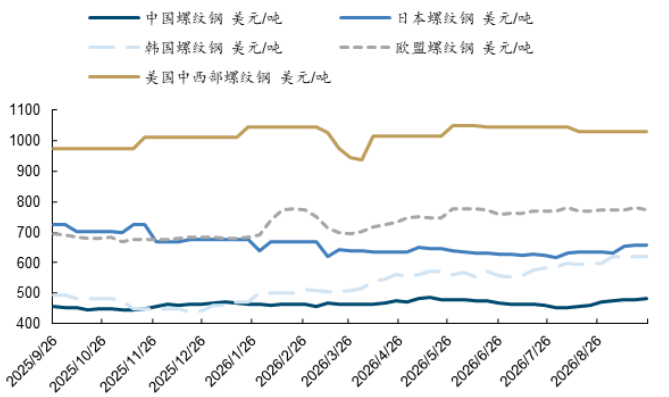
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表17：中厚板价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

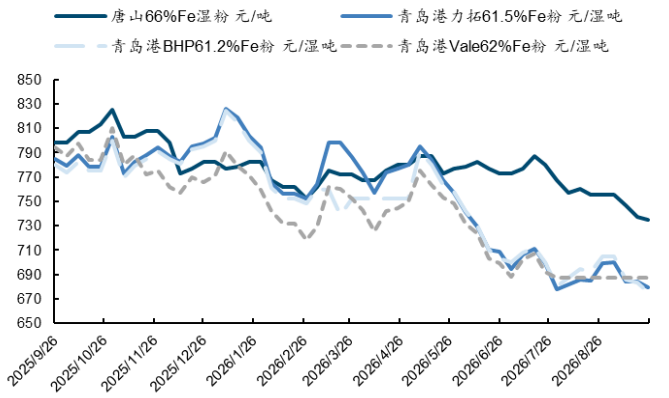
图表18：国际螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

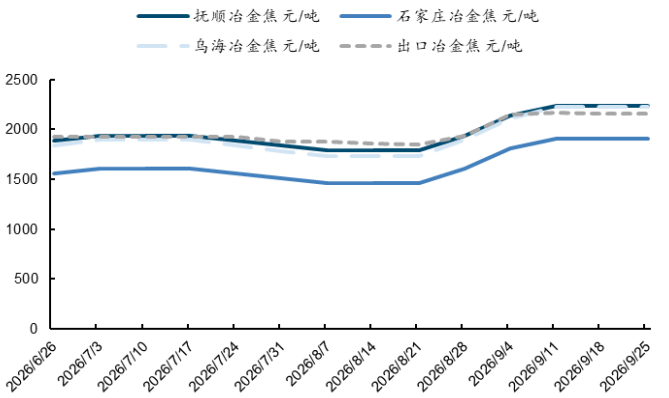
3.2 原料

图表19：铁矿价格



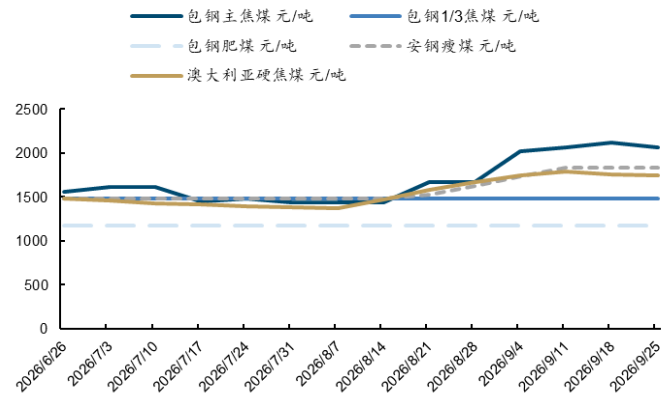
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表20：焦炭价格



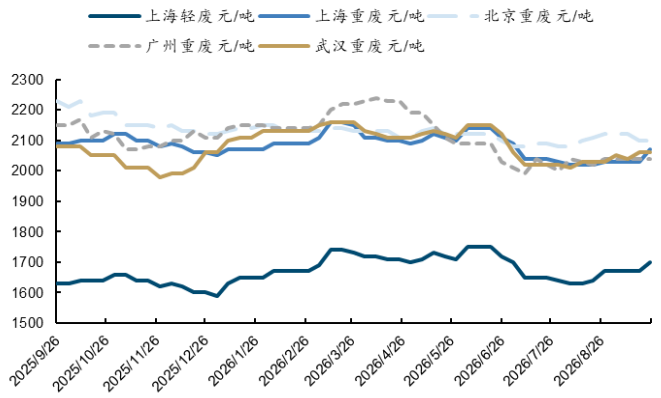
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表21：焦煤价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

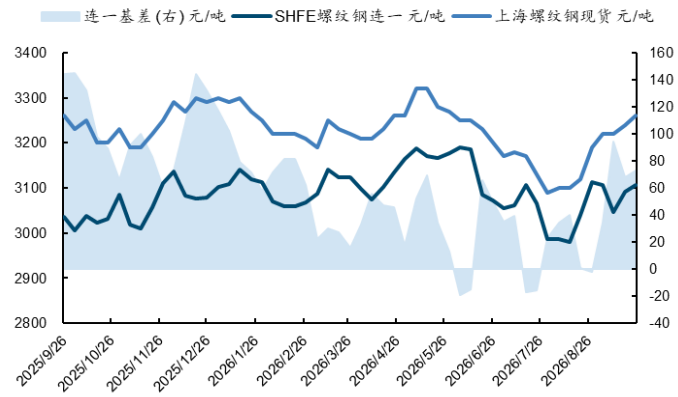
图表22：废钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

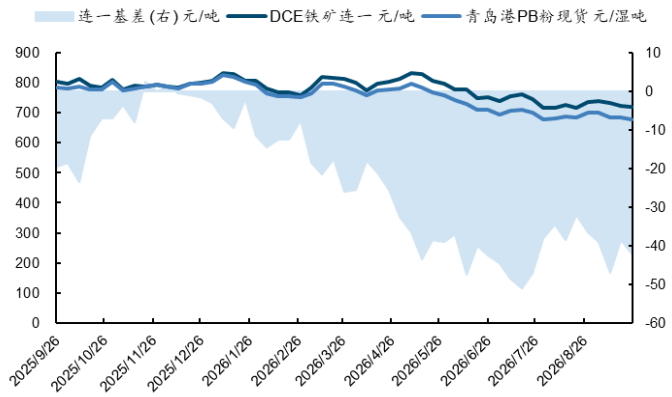
3.3 产业链期现

图表23：螺纹钢期现价格



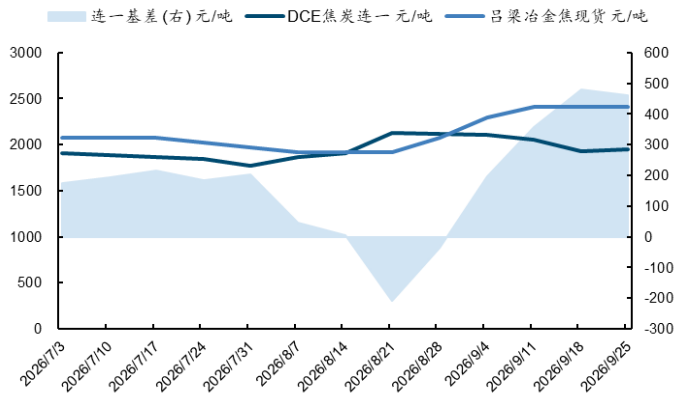
来源：Wind，上海期货交易所，国金证券研究所

图表24：铁矿期现价格



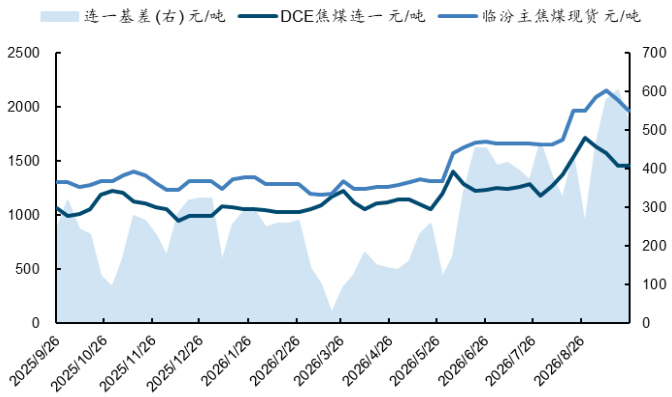
来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

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

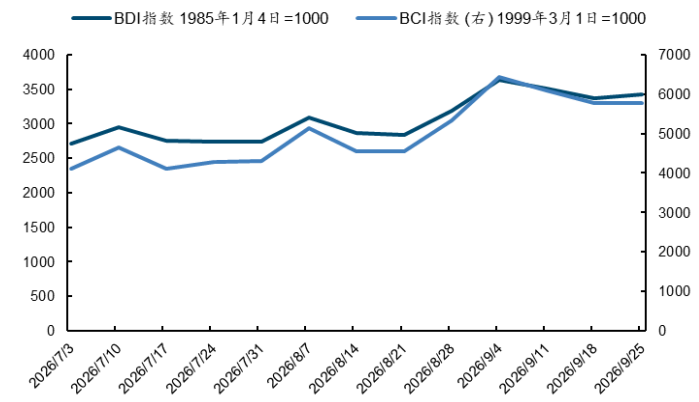
图表26：焦煤期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

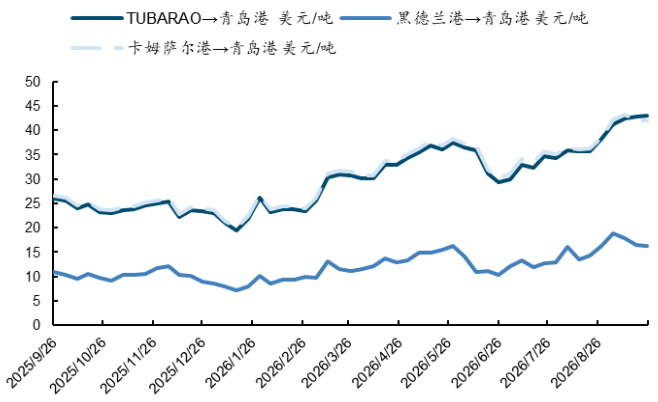
3.4 海运

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

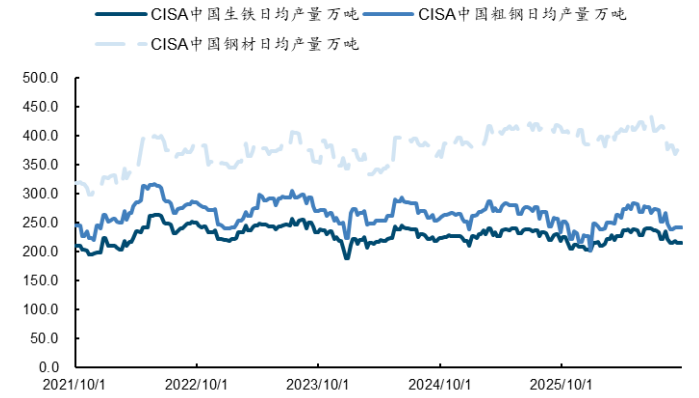


来源：Mysteel，国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

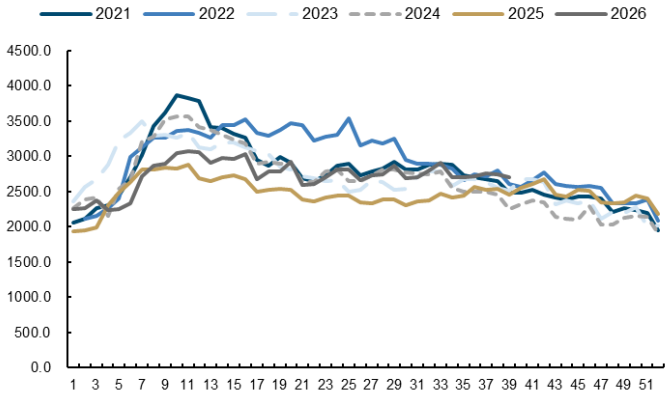
4.1 钢铁

图表29：CISA 铁、钢、材旬度产量



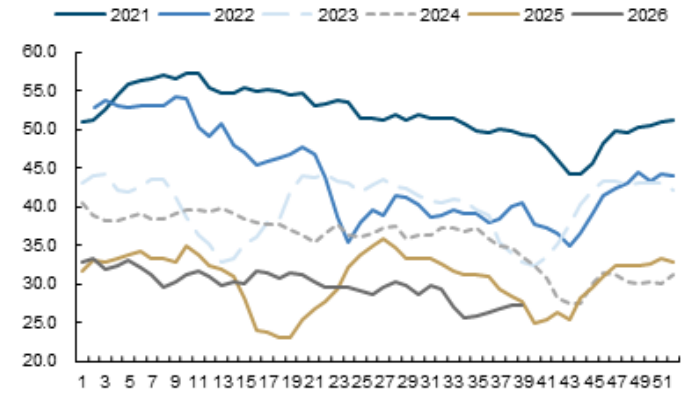
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表30：钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存）



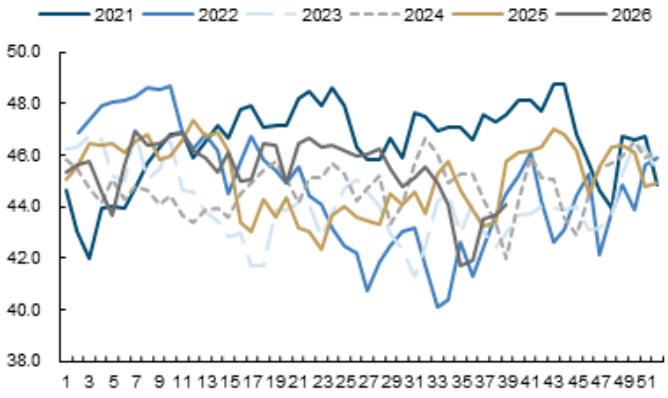
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表31：螺纹钢周度产量（万吨）



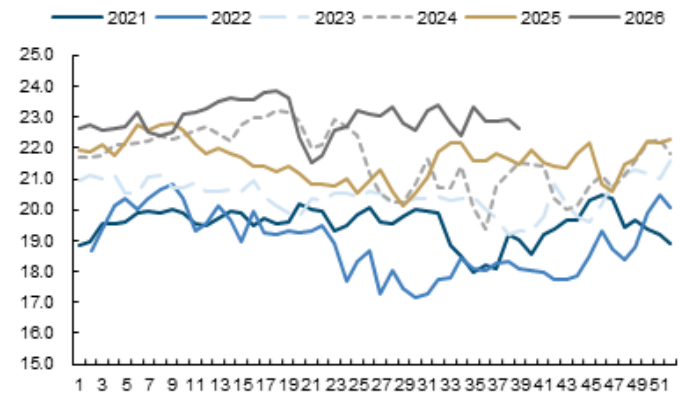
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表32：热卷周度产量（万吨）



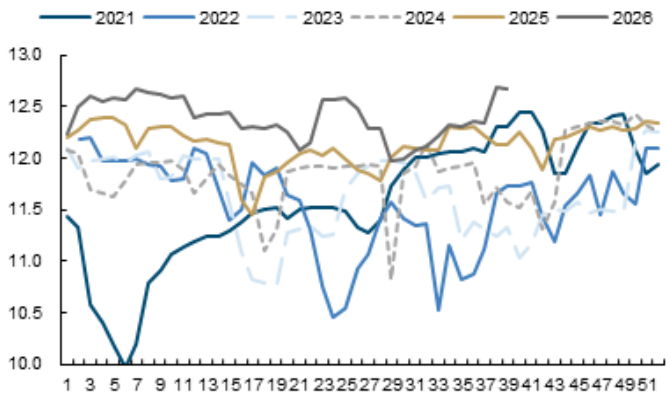
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

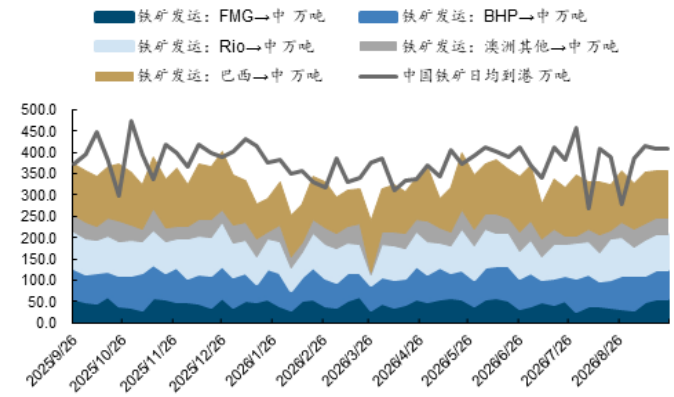
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

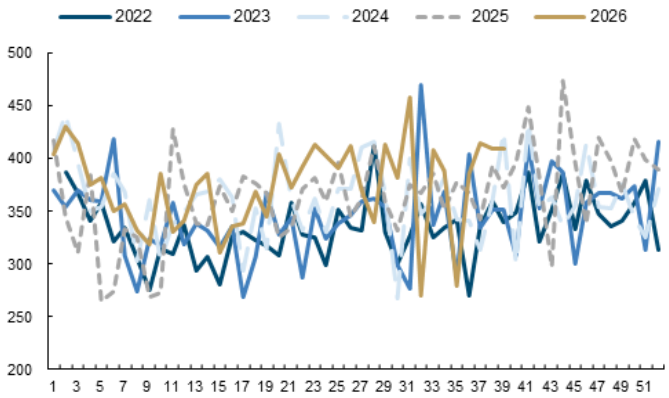
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



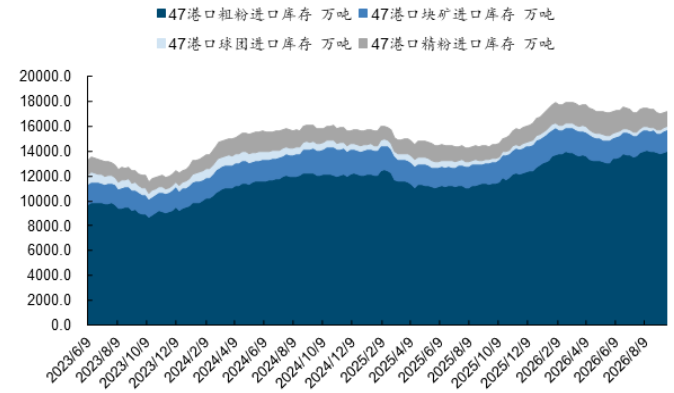
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



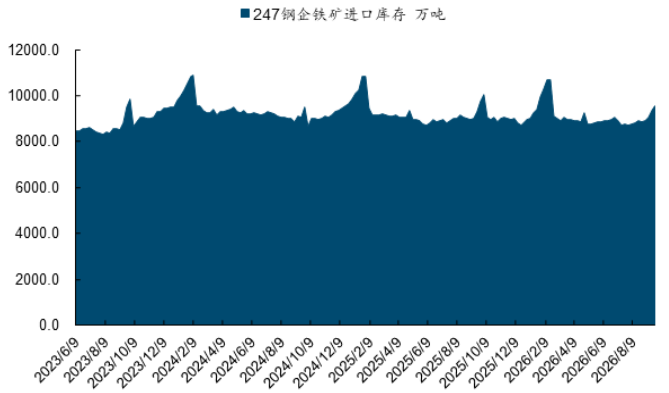
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

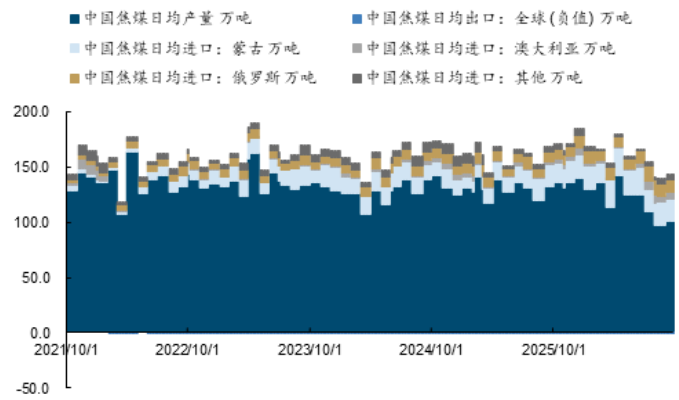
图表38：铁矿钢企库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

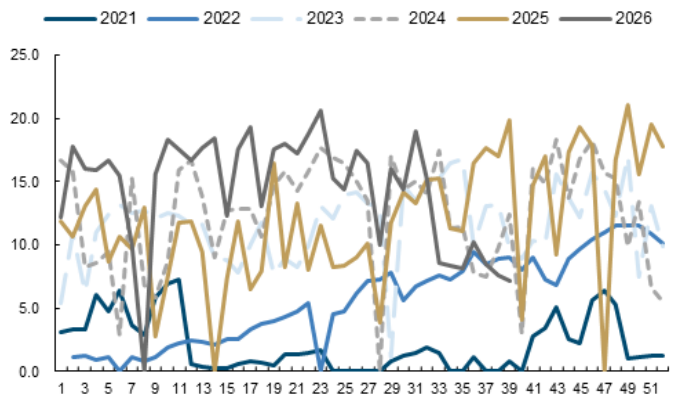
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



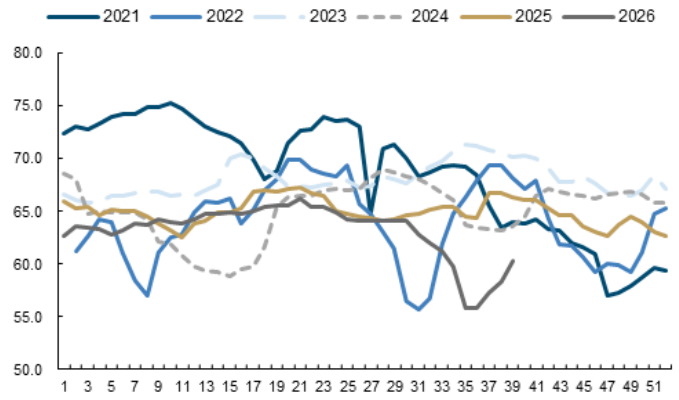
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量（万吨）



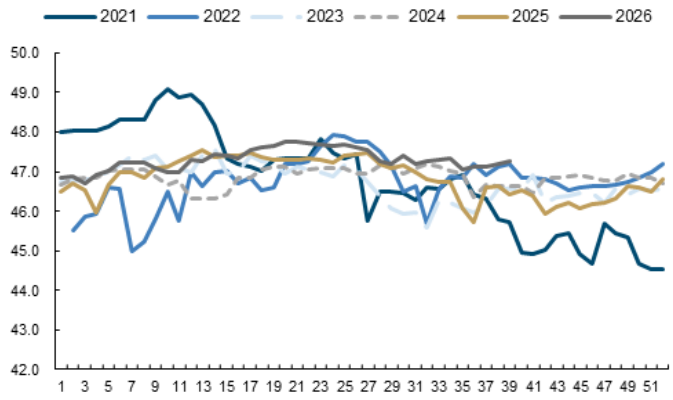
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



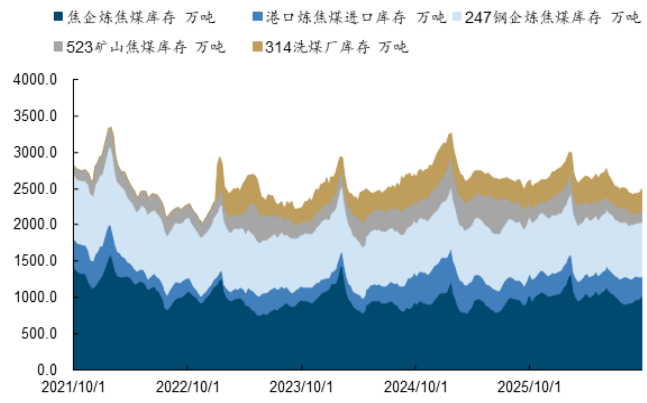
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



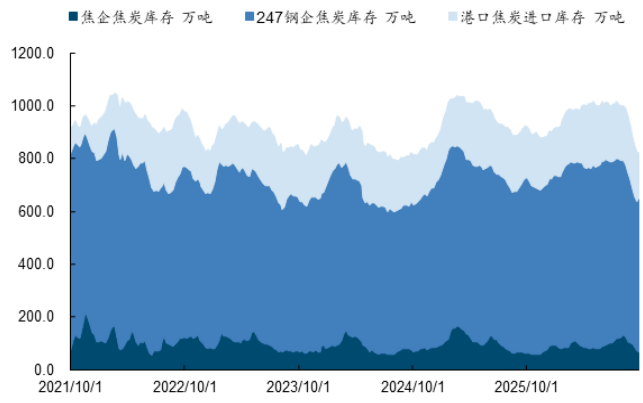
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

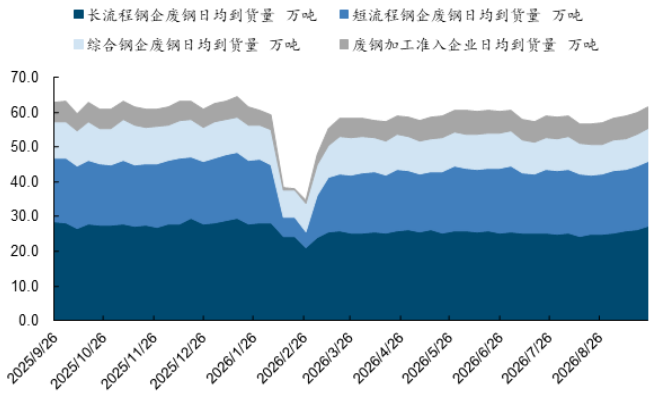
图表44：国内焦炭库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

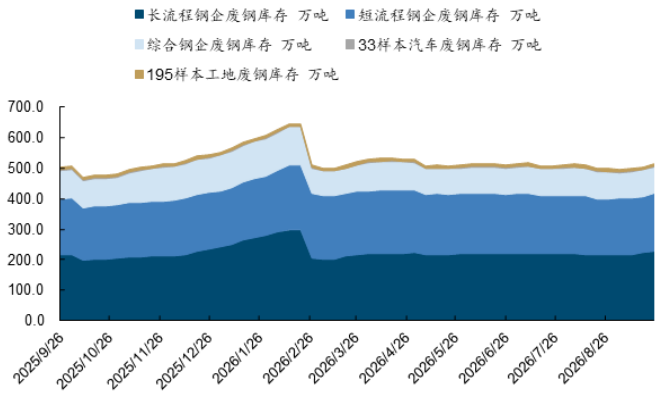
4.4 废钢

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