

## 以旧换新政策延续，需求预期有望提振

2025年01月05日

► **价格：本期钢材价格下跌。**截至1月3日，上海20mm HRB400材质螺纹钢价格为3350元/吨，较上周持平。高线8.0mm价格为3560元/吨，较上周降10元/吨。热轧3.0mm价格为3470元/吨，较上周降50元/吨。冷轧1.0mm价格为4110元/吨，较上周降20元/吨。普中板20mm价格为3510元/吨，较上周降10元/吨。本期原材料中，国产矿市场价格震荡，进口矿市场价格稳中有升，废钢价格下跌。

► **利润：本期钢材长流程利润上升。长流程方面，**我们测算本期行业螺纹钢、热轧和冷轧毛利分别环比前一周变化+26元/吨，-0元/吨和+59元/吨。**短流程方面，**本期电炉钢利润下降。

► **产量与库存：截至1月3日，五大钢材产量下降，总库存环比上升。**产量方面，本周五大钢材品种产量830万吨，环比降13.87万吨，其中建筑钢材产量周环比减10.58万吨，板材产量周环比降3.29万吨，螺纹钢本周减产10.29万吨至206.01万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为177.6万吨、28.41万吨，环比分别-12.66万吨、+2.37万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比增7.41万吨至765.52万吨，钢厂总库存349.11万吨，环比降1.16万吨，其中，螺纹钢社库增8.83万吨，厂库降0.08万吨。表观消费量方面，测算本周螺纹钢表观消费量197.26万吨，环比降22.32万吨，本周建筑钢材成交日均值10.25万吨，环比下降6%

► **投资建议：以旧换新政策延续，需求预期有望提振。**本周央行召开四季度例会，加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持，加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳；发改委表示，今年将增加发行超长期特别国债，更大力度支持“两重”建设，加大建设力度、加强软硬结合、加快工作进度三方面加力推进。当前钢材基本面供需双弱，垒库周期开始，原料端铁矿库存较高，减产预期下，原料有望让利成材，后续关注钢企利润恢复情况。**推荐：**1) 普钢板块：宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份；2) 特钢板块：中信特钢、甬金股份、翔楼新材；3) 管材标的：久立特材、武进不锈、友发集团。**建议关注：**高温合金标的：抚顺特钢。

► **风险提示：**下游需求不及预期；钢价大幅下跌；原材料价格大幅波动。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603995.SH	甬金股份	18.00	1.23	2.03	2.24	15	9	8	推荐
301160.SZ	翔楼新材	51.89	2.51	2.50	2.89	21	21	18	推荐
600399.SH	抚顺特钢	5.52	0.18	0.28	0.37	31	20	15	谨慎 推荐
600282.SH	南钢股份	4.59	0.34	0.38	0.40	14	12	11	推荐
000708.SZ	中信特钢	11.33	1.13	1.02	1.14	10	11	10	推荐
600019.SH	宝钢股份	6.88	0.54	0.41	0.49	13	17	14	推荐
000932.SZ	华菱钢铁	4.12	0.74	0.50	0.67	6	8	6	推荐
601686.SH	友发集团	5.24	0.40	0.43	0.47	13	12	11	推荐
002318.SZ	久立特材	22.74	1.53	1.46	1.75	15	16	13	推荐
603878.SH	武进不锈	5.50	0.63	0.60	0.69	9	9	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2025年1月3日收盘价)

## 推荐

维持评级



### 分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

### 研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

## 相关研究

- 钢铁周报 20241229：政策陆续出台，需求预期有望提振-2024/12/29
- 钢铁周报 20241222：钢材价格库存双低，静待政策指引-2024/12/21
- 钢铁周报 20241215：货币财政双管齐下，扩内需提振消费-2024/12/14
- 金属行业 2025年度投资策略系列报告之钢铁篇：暗黑时刻，反转在即-2024/12/14
- 钢铁周报 20241207：板材需求韧性仍在，静待政策指引-2024/12/07

# 目录

主要数据和事件 .....	3
1 国内钢材市场 .....	4
2 国际钢材市场 .....	7
3 原材料和海运市场 .....	9
4 国内钢厂生产情况 .....	11
5 库存 .....	12
6 利润情况测算 .....	14
7 钢铁下游行业 .....	15
8 主要钢铁公司估值 .....	16
9 风险提示 .....	18
插图目录 .....	19
表格目录 .....	19

## 主要数据和事件

### ➤ 央行：加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持

中国人民银行货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会，加快推进科技创新和技术改造贷款投放进程，加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点。着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。(西本新干线，2025 年 1 月 4 日)

### ➤ 国家发改委：将增加发行超长期特别国债

国家发展改革委副秘书长袁达在现场会上表示，今年，将增加发行超长期特别国债，更大力度支持“两重”建设。我委将会同有关部门，从三方面加力推进。一是加大建设力度。继续支持长江经济带生态环境保护和绿色发展、西部陆海新通道、农业转移人口市民化公共服务体系建设、高等教育提质升级等重点任务。将水利支持范围拓展至全国大中型灌区、大中型引调水工程；将重点都市圈城际铁路建设等项目纳入支持范围；在全国范围全面实施有效降低全社会物流成本行动。二是加强软硬结合。坚持项目建设和配套改革相结合，抓紧推进规划政策制定和体制机制创新，完善投入机制，提高投资综合效益。三是加快工作进度。在去年提前下达今年约 1000 亿元项目清单的基础上，近期将再下达一批项目清单，推动尽快形成实物工作量。(西本新干线 2025 年 1 月 4 日)

### ➤ 新钢股份：下属子公司拟通过公开摘牌方式参与收购新余环保 51% 股权

新钢股份公告，公司下属全资子公司新钢环科拟通过公开竞价摘牌方式参与收购中国京冶挂牌转让的新余环保 51% 股权，挂牌转让底价 1.51 亿元。本次交易不构成重大资产重组，无需提交股东大会审议。若成功摘牌，新钢股份和新钢环科将持有新余环保 85% 股权，新余环保将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。本次股权收购不会对公司的财务状况和经营成果造成重大影响。(西本新干线，2025 年 1 月 2 日)

### ➤ 12 月份中国制造业 PMI 为 50.1%

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心今天（31 日）公布 12 月份中国采购经理指数。12 月份，宏观政策组合效应继续显现，制造业采购经理指数继续保持在扩张区间，我国经济景气水平延续回升向好态势。12 月份中国制造业采购经理指数为 50.1%，连续 3 个月稳定在扩张区间。(西本新干线，2025 年 1 月 1 日)

### ➤ 鞍钢集团凌源钢铁集团有限责任公司揭牌成立

鞍钢集团消息，12 月 29 日，鞍钢集团凌源钢铁集团有限责任公司揭牌成立，凌钢正式列入鞍钢集团。鞍钢集团控股凌钢后，粗钢产能将达到 7000 万吨级。据了解，2023 年 3 月 30 日，辽宁朝阳市政府与鞍钢集团签订凌钢集团股权转让协议；2023 年 7 月 31 日，凌钢集团 49% 股权划转工商注册如期完成；2024 年 10 月 10 日，朝阳市国资委与鞍钢集团签署凌钢集团 7% 股权无偿划转协议，12 月 12 日，获得国务院国资委批复，12 月 24 日，完成工商变更登记。(西本新干线，2024 年 12 月 31 日)

## 1 国内钢材市场

**国内钢材市场价格下跌。**截至1月3日，上海20mm HRB400材质螺纹价格为3350元/吨，较上周持平。高线8.0mm价格为3560元/吨，较上周降10元/吨。热轧3.0mm价格为3470元/吨，较上周降50元/吨。冷轧1.0mm价格为4110元/吨，较上周降20元/吨。普中板20mm价格为3510元/吨，较上周降10元/吨。

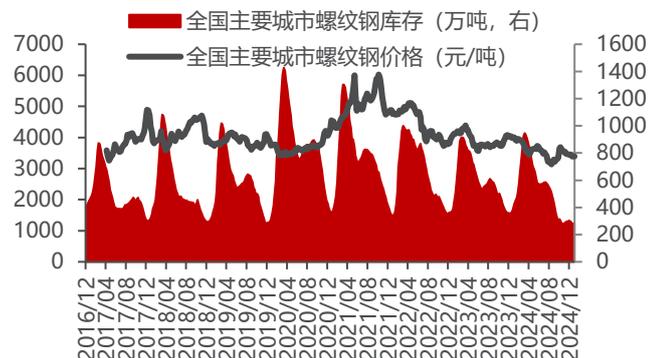
**表1：主要钢材品种价格**

指标名称	1/3	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动		
	元/吨	元/吨	%	元/吨	%	元/吨	%	元/吨	%	
<b>螺纹钢:HRB400 20MM</b>	3,350	0	0.0%	-60	-1.8%	-340	-9.2%	-610	-15.4%	
<b>线材:8.0高线</b>	3,560	-10	-0.3%	-50	-1.4%	-380	-9.6%	-580	-14.0%	
<b>板材</b>										
<b>热轧:3.0热轧板卷</b>	3,470	-50	-1.4%	-90	-2.5%	-290	-7.7%	-660	-16.0%	
热轧:4.75热轧板卷	3,380	-30	-0.9%	-80	-2.3%	-280	-7.7%	-660	-16.3%	
冷轧:0.5mm	4,580	-20	-0.4%	50	1.1%	110	2.5%	-630	-12.1%	
<b>冷轧:1.0mm</b>	4,110	-20	-0.5%	50	1.2%	110	2.8%	-720	-14.9%	
中板:低合金 20mm	3,650	-20	-0.5%	-10	-0.3%	-130	-3.4%	-620	-14.5%	
<b>中板:普 20mm</b>	3,510	-10	-0.3%	-10	-0.3%	-160	-4.4%	-550	-13.5%	
中板:普 8mm	3,850	0	0.0%	0	0.0%	-240	-5.9%	-640	-14.3%	
涂镀:0.476mm 彩涂	6,950	0	0.0%	100	1.5%	700	11.2%	150	2.2%	
涂镀:0.5mm 镀锌	4,170	0	0.0%	10	0.2%	-120	-2.8%	-590	-12.4%	
涂镀:1.0mm 镀锌	4,170	-110	-2.6%	60	1.5%	10	0.2%	-770	-15.6%	
<b>型材</b>										
型材:16#槽钢	3,470	-40	-1.1%	-60	-1.7%	-150	-4.1%	-650	-15.8%	
型材:25#工字钢	3,450	-20	-0.6%	-80	-2.3%	-180	-5.0%	-570	-14.2%	
型材:50*5角钢	3,690	-40	-1.1%	-90	-2.4%	-230	-5.9%	-570	-13.4%	

资料来源：wind，民生证券研究院

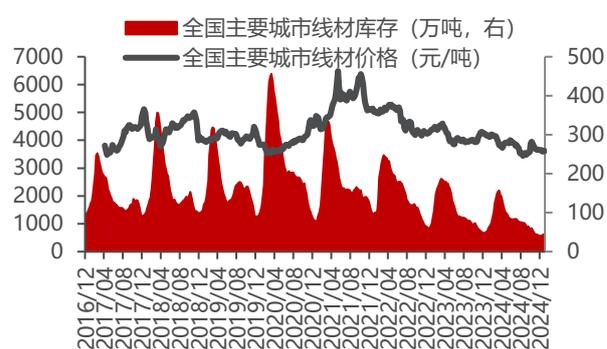
(注：单位：元/吨；价格均为上海地区市场价格)

图1：螺纹钢库存与价格变动情况



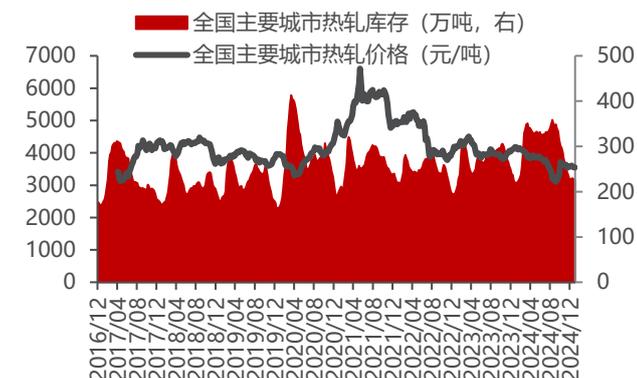
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：线材库存与价格变动情况



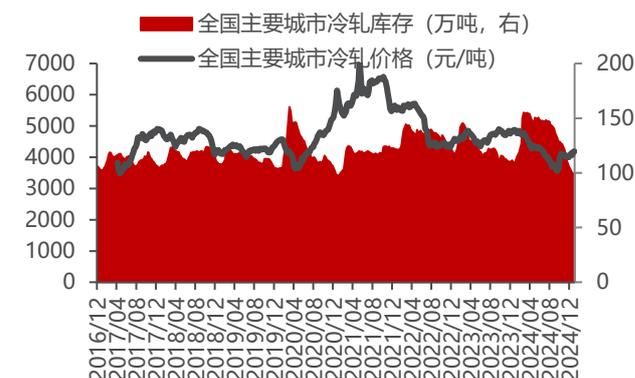
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：热轧板库存与价格变动情况



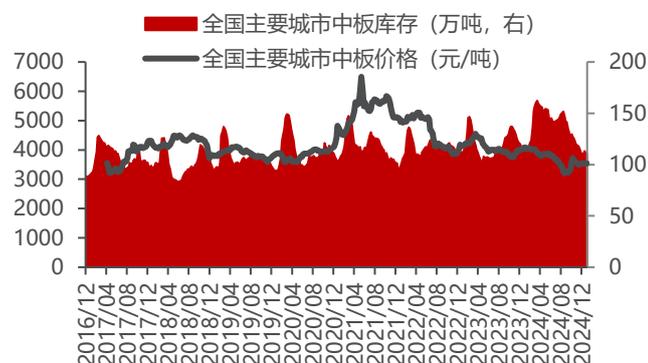
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：冷轧板库存与价格变动情况



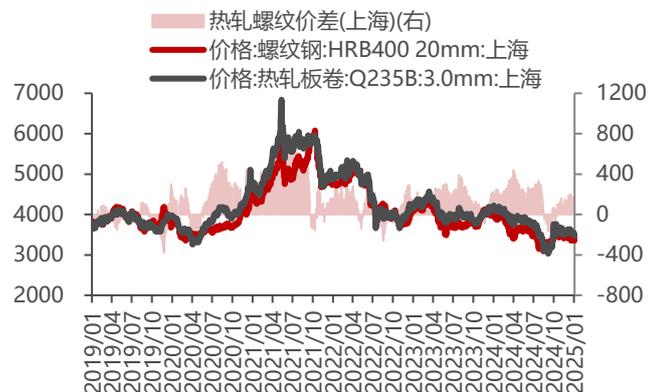
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：中板库存与价格变动情况



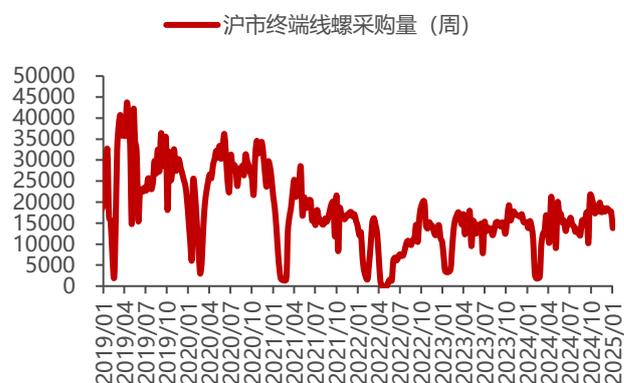
资料来源：wind，民生证券研究院

图6: 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 西本上海终端螺纹钢采购量(单位: 吨)



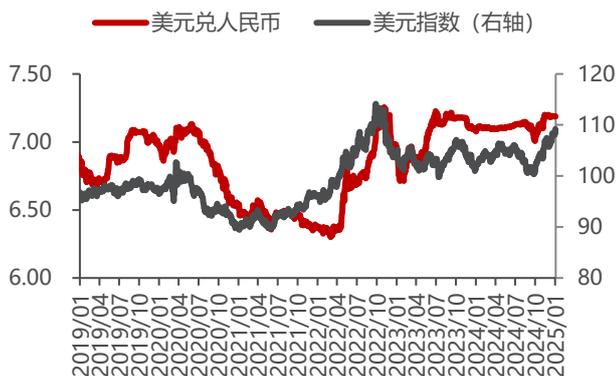
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 国际钢材市场

**美国钢材市场价格持平。**截至1月3日，中西部钢厂的热卷出厂价为770美元/吨，较上周持平。冷卷出厂价为1030美元/吨，较上周持平。热镀锌价格为1035美元/吨，较上周持平。中厚板价格为955美元/吨，较上周持平。长材方面，螺纹钢出厂价为795美元/吨，较上周持平。

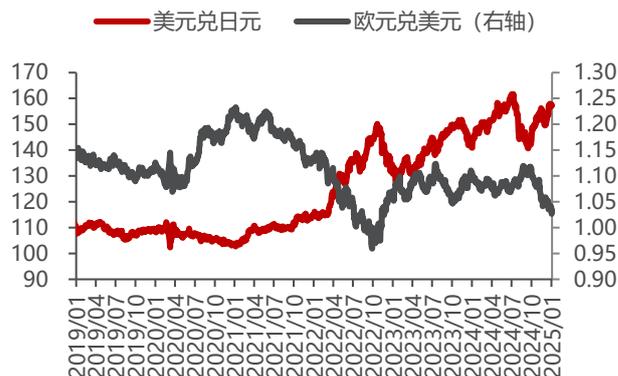
**欧洲钢材市场价格稳中有降。**截至1月3日，热卷方面，欧盟钢厂报价为580美元/吨，较上周降5美元/吨；冷卷方面，欧盟钢厂报价660美元/吨，较上周降10美元/吨；热镀锌板方面，欧盟钢厂报价为700美元/吨，较上周持平。中厚板方面，欧盟钢厂报价为690美元/吨，较上周持平。长材方面，欧盟钢厂螺纹钢报价620美元/吨，较上周持平。欧盟钢厂线材报价为640美元/吨，较上周持平。

图8：美元历史走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：其它主要汇率走势



资料来源：wind，民生证券研究院

表2：国际钢材价格（单位：美元/吨）

品种	地区	1/3	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	770	0	0.0%	0	0.0%	-25	-3.1%	-430	-35.8%
	美国进口(CIF)	710	0	0.0%	0	0.0%	-10	-1.4%	-240	-25.3%
	欧盟钢厂	580	-5	-0.9%	0	0.0%	-40	-6.5%	-175	-23.2%
	欧盟进口(CFR)	550	-5	-0.9%	-5	-0.9%	-60	-9.8%	-175	-24.1%
	日本市场	617	2	0.3%	-29	-4.5%	-64	-9.4%	-157	-20.3%
	日本出口	545	-5	-0.9%	-5	-0.9%	10	1.9%	-60	-9.9%
	东南亚进口(CFR)	523	0	0	0	0	0	0	0	0
	独联体出口(FOB 黑海)	530	0	0.0%	20	3.9%	25	5.0%	-90	-14.5%
	中东进口(迪拜 CFR)	467	-3	-0.6%	-10	-2.1%	-48	-9.3%	-107	-18.6%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	1030	0	0.0%	0	0.0%	-40	-3.7%	-390	-27.5%
	美国进口(CIF)	975	0	0.0%	0	0.0%	-25	-2.5%	-75	-7.1%
	欧盟钢厂	660	-10	-1.5%	-25	-3.6%	-65	-9.0%	-210	-24.1%
	欧盟进口(CFR)	630	-20	-3.1%	-30	-4.5%	-60	-8.7%	-180	-22.2%
	日本市场	687	3	0.4%	-32	-4.5%	-72	-9.5%	-142	-17.1%
	日本出口	595	-5	-0.8%	-5	-0.8%	20	3.5%	-95	-13.8%

	东南亚进口(CFR)	550	0	0	0	0	0	0	0	
	独联体出口(FOB 黑海)	590	0	0.0%	0	0.0%	25	4.4%	-115	-16.3%
	中东进口(迪拜 CFR)	564	-3	-0.5%	5	0.9%	-2	-0.4%	-104	-15.6%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	1035	0	0.0%	0	0.0%	15	1.5%	-365	-26.1%
	美国进口(CIF)	1055	-20	-1.9%	-20	-1.9%	-45	-4.1%	-195	-15.6%
	欧盟钢厂	700	0	0.0%	-10	-1.4%	-60	-7.9%	-180	-20.5%
	欧盟进口(CFR)	750	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-125	-14.3%
	日本市场	789	4	0.5%	-37	-4.5%	-82	-9.4%	-157	-16.6%
	日本出口	630	-20	-3.1%	-20	-3.1%	-20	-3.1%	-90	-12.5%
	中东进口(迪拜 CFR)	760	0	0.0%	10	1.3%	100	15.2%	-50	-6.2%
	中国市场	585	0	0.0%	16	2.8%	-5	-0.8%	-113	-16.2%
中厚板	美国钢厂(中西部)	955	0	0.0%	-20	-2.1%	-110	-10.3%	-605	-38.8%
	美国进口(CIF)	810	0	0.0%	0	0.0%	-210	-20.6%	-390	-32.5%
	欧盟钢厂	690	0	0.0%	0	0.0%	-50	-6.8%	-200	-22.5%
	欧盟进口(CFR)	610	0	0.0%	0	0.0%	-25	-3.9%	-165	-21.3%
	日本出口	555	-5	-0.9%	-5	-0.9%	25	4.7%	-85	-13.3%
	印度市场	515	0	0.0%	-22	-4.1%	-28	-5.2%	-100	-16.3%
	中国市场	488	-1	-0.2%	-17	-3.4%	-48	-9.0%	-106	-17.8%
螺纹钢	美国钢厂(中西部)	795	0	0.0%	0	0.0%	-10	-1.2%	-155	-16.3%
	美国进口(CIF)	790	-10	-1.3%	-10	-1.3%	5	0.6%	-60	-7.1%
	欧盟钢厂	620	0	0.0%	0	0.0%	-65	-9.5%	-60	-8.8%
	欧盟进口(CFR)	610	0	0.0%	20	3.4%	-15	-2.4%	-50	-7.6%
	日本市场	711	0	0.0%	-14	-1.9%	-75	-9.5%	-29	-3.9%
	土耳其出口(FOB)	565	-2	-0.4%	3	0.4%	-20	-3.4%	-30	-5.0%
	东南亚进口(CFR)	480	0	0.0%	-10	-2.0%	-10	-2.0%	-86	-15.2%
	独联体出口(FOB 黑海)	605	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
	中东进口(迪拜 CFR)	635	0	0.0%	10	1.6%	43	7.3%	-10	-1.6%
	中国市场	458	-1	-0.2%	-13	-2.8%	-63	-12.1%	-97	-17.5%
线材	欧盟钢厂	640	0	0.0%	0	0.0%	-25	-3.8%	-80	-11.1%
	欧盟进口(CFR)	580	0	0.0%	0	0.0%	-40	-6.5%	-65	-10.1%
	土耳其出口(FOB)	585	0	0.0%	-20	-3.3%	-15	-2.5%	-30	-4.9%
	东南亚进口(CFR)	470	0	0.0%	-15	-3.1%	-3	-0.6%	-85	-15.3%
	独联体出口(FOB 黑海)	510	0	0.0%	0	0.0%	-20	-3.8%	-50	-8.9%
	中国市场	484	-4	-0.8%	-13	-2.6%	-61	-11.2%	-109	-18.4%

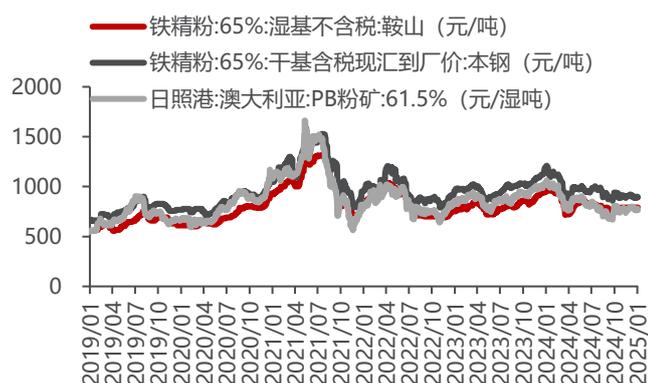
资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

### 3 原材料和海运市场

**国产矿市场价格震荡，进口矿市场价格稳中有升，废钢价格下跌。**截至1月3日，本周鞍山铁精粉价格790元/吨，较上周持平；本溪铁精粉价格887元/吨，较上周降10元/吨；唐山铁精粉价格891.54元/吨，较上周升6元/吨；国产矿市场价格震荡。本周青岛港巴西粉矿890元/吨，较上周持平；青岛港印度粉矿750元/吨，较上周升5元/吨；连云港澳大利亚块矿678元/吨，较上周升11元/吨；日照港澳大利亚粉矿765元/吨，较上周升5元/吨；日照港澳大利亚块矿896元/吨，较上周升21元/吨；进口矿市场价格稳中有升。本周海运市场上涨。本周末废钢报价2180元/吨，较上周降30元/吨；铸造生铁3250元/吨，较上周持平。

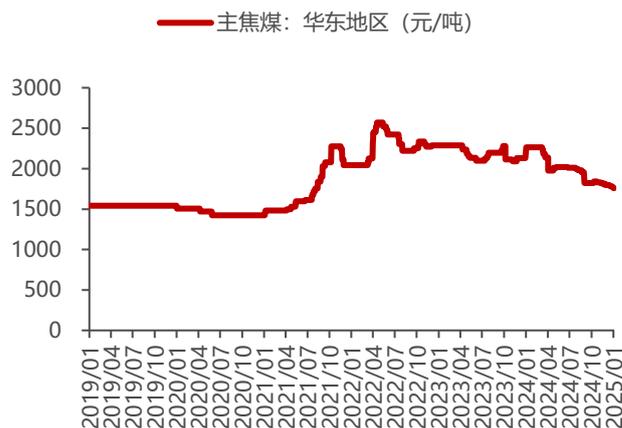
**焦炭市场价格持平，华北主焦煤价格下跌，华东主焦煤价格下跌。**本周焦炭市场稳定，周末报价1590元/吨，较上周持平；华北主焦煤周末报价1289元/吨，较上周降33元/吨；华东主焦煤周末报价1757元/吨，较上周降20元/吨。

图10：国内主要铁矿石价格



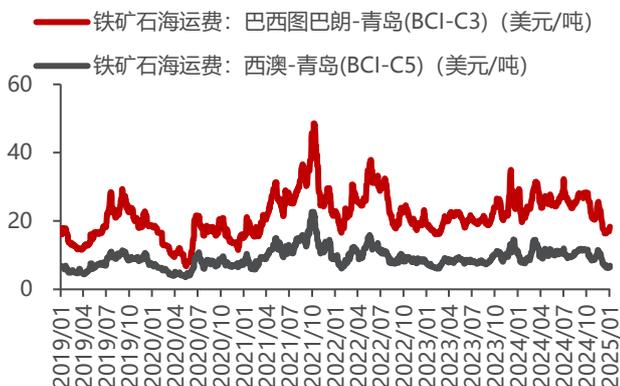
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：主焦煤价格



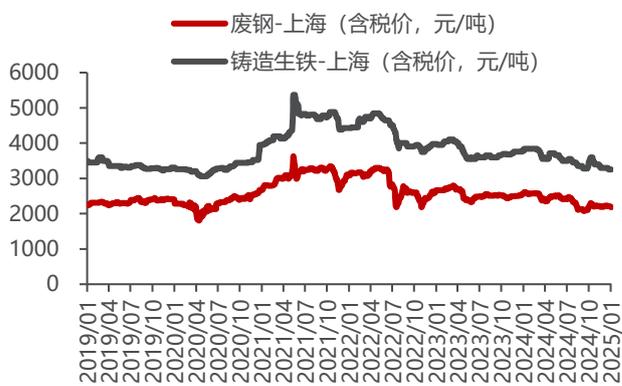
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：铁矿石海运价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：国内生铁和废钢价格



资料来源：wind，民生证券研究院

**表3：主要钢铁原材料价格**

原材料	1/3	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
<b>铁矿石</b>									
铁精粉价格:鞍山(65%湿基不含税)	790	0	0.0%	0	0.0%	30	3.9%	-190	-19.4%
铁精粉价格:本溪(65%干基含税)	887	-10	-1.1%	-13	-1.4%	18	2.1%	-93	-9.5%
铁精粉价格:唐山(66%含税)	892	6	0.7%	-12	-1.3%	-48	-5.1%	-316	-26.2%
青岛港:巴西:粉矿(65%)	890	0	0.0%	-24	-2.6%	-35	-3.8%	-258	-22.5%
青岛港:印度:粉矿(63%)	750	5	0.7%	-10	-1.3%	-25	-3.2%	-275	-26.8%
连云港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)	678	11	1.6%	-15	-2.2%	-38	-5.3%	-302	-30.8%
日照港:澳大利亚:PB粉矿(61.5%)	765	5	0.7%	-18	-2.3%	-40	-5.0%	-283	-27.0%
日照港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)	896	21	2.4%	2	0.2%	-29	-3.1%	-286	-24.2%
<b>海运</b>									
铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI-C <sub>3</sub> )	18.33	1.37	8.1%	0.73	4.1%	-9.94	-35.2%	-11.02	-37.6%
铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C <sub>5</sub> )	6.94	0.57	8.9%	-0.47	-6.3%	-4.66	-40.2%	-2.84	-29.0%
<b>其它原材料</b>									
上海二级冶金焦	1590	0	0.0%	-100	-5.9%	-50	-3.0%	-750	-32.1%
主焦煤(华东地区)	1757	-20	-1.1%	-40	-2.2%	-66	-3.6%	-506	-22.4%
主焦煤(华北地区)	1289	-33	-2.5%	-138	-9.7%	-276	-17.6%	-961	-42.7%
废钢:6-8mm:张家港	2180	-30	-1.4%	-40	-1.8%	-10	-0.5%	-430	-16.5%
炼钢生铁:L8-10:唐山	3250	0	0.0%	-50	-1.5%	-200	-5.8%	-590	-15.4%

资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

## 4 国内钢厂生产情况

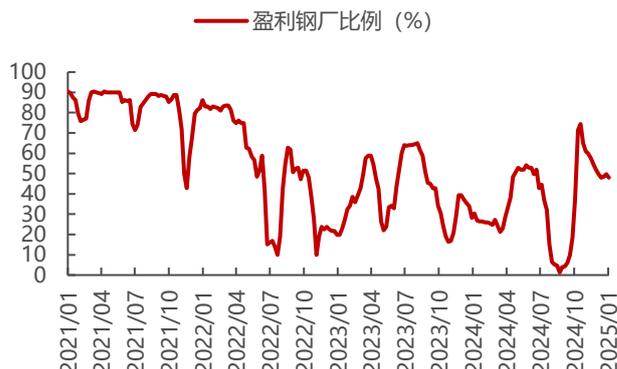
Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.1%，环比减少 0.61 个百分点，同比增加 2.47 个百分点；高炉炼铁产能利用率 84.55%，环比减少 1 个百分点，同比增加 2.96 个百分点；钢厂盈利率 48.05%，环比减少 1.73 个百分点，同比增加 17.75 个百分点；日均铁水产量 225.2 万吨，环比减少 2.67 万吨，同比增加 7.03 万吨。

图14：高炉开工率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图15：钢厂盈利比例



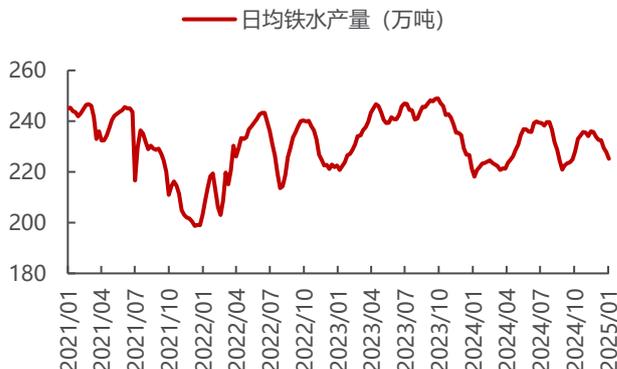
资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图16：产能利用率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图17：日均铁水产量



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

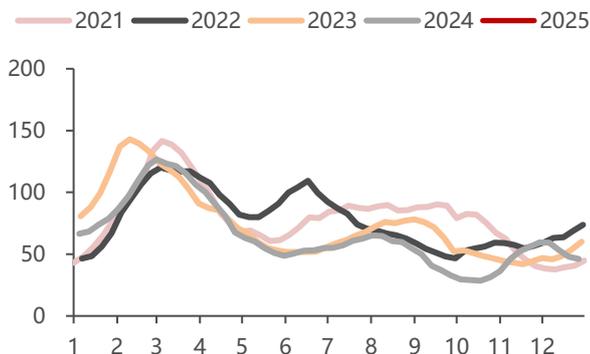
## 5 库存

表4：全国主要城市仓库库存统计(单位：万吨)

品种	1/3	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
<b>螺纹钢</b>									
上海	19.96	-0.14	-0.7%	-0.37	-1.8%	-9.83	-33.0%	-9.03	-31.1%
武汉	12.56	-0.45	-3.5%	-3.97	-24.0%	-10.46	-45.4%	-8.11	-39.2%
广州	14.42	-2.55	-15.0%	-2.96	-17.0%	-3.50	-19.5%	-5.56	-27.8%
<b>螺纹钢总库存</b>	<b>287.04</b>	<b>8.83</b>	<b>3.2%</b>	<b>-14.51</b>	<b>-4.8%</b>	<b>-28.80</b>	<b>-9.1%</b>	<b>-135.73</b>	<b>-32.1%</b>
<b>线材</b>									
上海	2.07	-0.50	-19.5%	1.49	256.9%	-1.48	-41.7%	-0.14	-6.3%
武汉	0.18	-0.02	-10.0%	-0.06	-25.0%	-0.12	-40.0%	-0.20	-52.6%
广州	12.80	0.27	2.2%	3.85	43.0%	-2.32	-15.3%	4.09	47.0%
<b>线材总库存</b>	<b>44.32</b>	<b>0.36</b>	<b>0.8%</b>	<b>4.19</b>	<b>10.4%</b>	<b>-15.09</b>	<b>-25.4%</b>	<b>-14.88</b>	<b>-25.1%</b>
<b>热轧</b>									
上海	20.10	-0.31	-1.5%	-3.79	-15.9%	-16.70	-45.4%	-6.70	-25.0%
武汉	8.99	-0.86	-8.7%	-1.11	-11.0%	-3.01	-25.1%	0.29	3.3%
乐从	51.50	-3.30	-6.0%	-0.30	-0.6%	-36.50	-41.5%	18.80	57.5%
<b>热轧总库存</b>	<b>225.26</b>	<b>-1.49</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-2.03</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-76.34</b>	<b>-25.3%</b>	<b>8.42</b>	<b>3.9%</b>
<b>冷轧</b>									
上海	28.70	-0.20	-0.7%	-1.65	-5.4%	-3.70	-11.4%	4.95	20.8%
武汉	1.87	0.14	8.1%	0.18	10.7%	-1.18	-38.7%	0.93	98.9%
乐从	19.88	0.45	2.3%	0.50	2.6%	-10.42	-34.4%	-2.41	-10.8%
<b>冷轧总库存</b>	<b>98.45</b>	<b>0.26</b>	<b>0.3%</b>	<b>-4.52</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-28.97</b>	<b>-22.7%</b>	<b>-11.61</b>	<b>-10.5%</b>
<b>中板</b>									
上海	10.51	0.03	0.3%	0.29	2.8%	-4.19	-28.5%	-2.69	-20.4%
武汉	3.00	-0.05	-1.6%	-0.79	-20.8%	-0.75	-20.0%	1.35	81.8%
乐从	18.50	0.10	0.5%	0.50	2.8%	-0.70	-3.6%	0.00	0.0%
<b>中板总库存</b>	<b>110.45</b>	<b>-0.55</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.39</b>	<b>0.4%</b>	<b>-19.31</b>	<b>-14.9%</b>	<b>-2.93</b>	<b>-2.6%</b>
<b>钢铁总库存</b>	<b>765.52</b>	<b>7.41</b>	<b>1.0%</b>	<b>-16.48</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-168.51</b>	<b>-18.0%</b>	<b>-156.73</b>	<b>-17.0%</b>

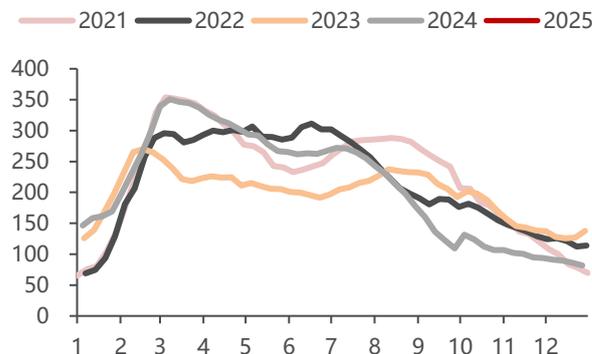
资料来源：wind, Mysteel, 民生证券研究院

图18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



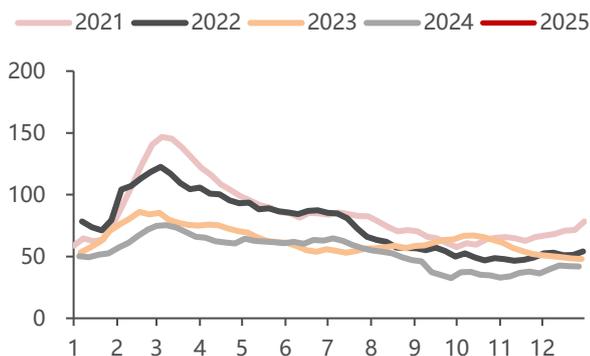
资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



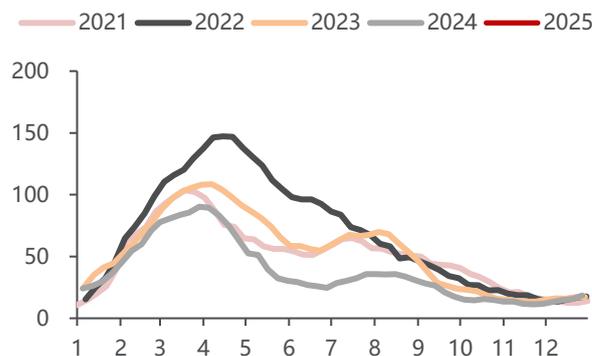
资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



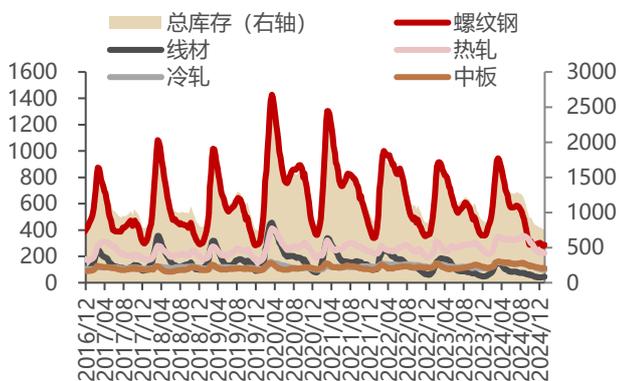
资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



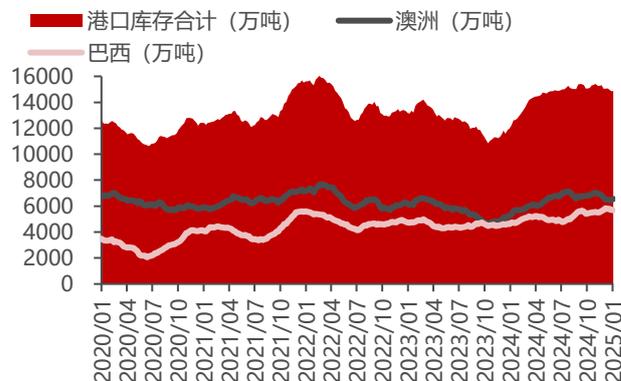
资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 铁矿石港口库存(单位: 万吨)

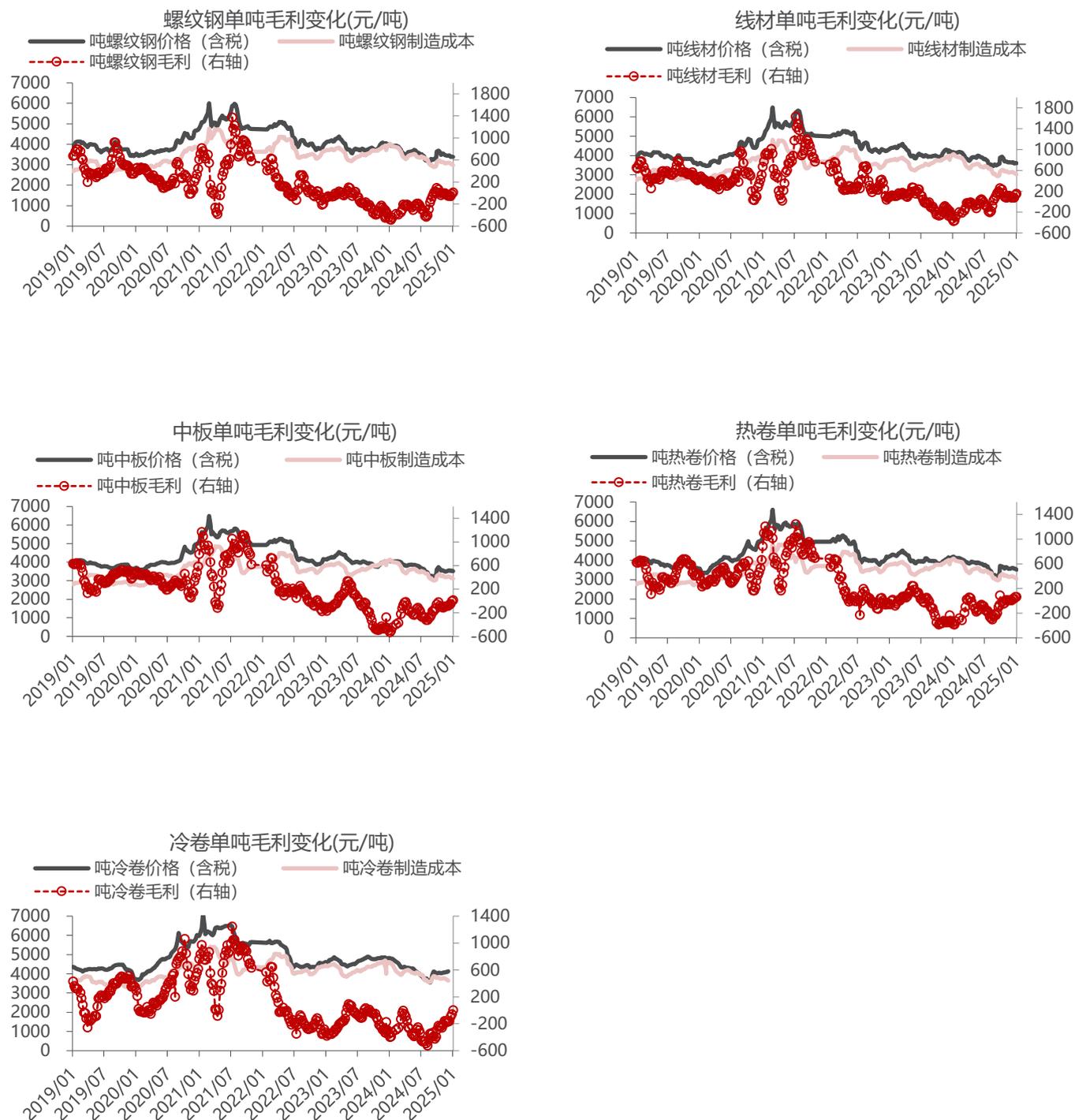


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 6 利润情况测算

利润测算假设如下：1、铁矿石采用全现货；2、50%焦炭外购，50%自炼焦。

图24：各主要钢材品种毛利变化



资料来源：wind，民生证券研究院测算

## 7 钢铁下游行业

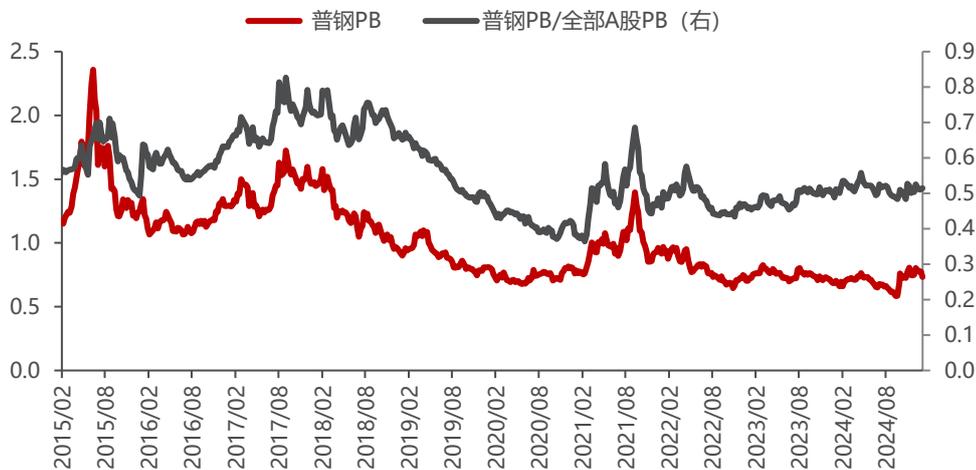
表5：主要下游行业指标

		2024/11/30	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/31	2024/7/31
城镇固定资产投资完成额:累计值	亿元	465839	423222	378978	329385	287611
	YOY,%	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6
固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比	YOY,%	3.5	3.6	3.5	3.4	3.6
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	YOY,%	15.8	16.1	16.4	16.8	17.0
固定资产投资完成额:其他费用:累计同比	YOY,%	-4.1	-3.9	-3.3	-3.5	-3.1
房地产开发投资完成额:累计值	亿元	93634	86309	78680	69284	60877
	YOY,%	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2
工业增加值:当月同比	YOY,%	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1
产量:发电量:当月值	亿千瓦时	7495	7310.0	8023.6	9074.2	8831.1
	YOY,%	0.9	2.1	6.0	5.8	2.5
房屋新开工面积:累计值	万平方米	67308	61227	56051	49465	43733
	YOY,%	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2
房屋施工面积:累计值	万平方米	726014	720660	715968	709420	703286
	YOY,%	-12.7	-12.4	-12.2	-12.0	-12.1
房屋竣工面积:累计值	万平方米	48152	41995	36816	33394	30017
	YOY,%	-26.2	-23.9	-24.4	-23.6	-21.8
商品房销售面积:累计值	万平方米	86118	77930	70284	60602	54149
	YOY,%	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6
汽车产量:当月值	万辆	344.8	295.4	283.9	251.1	229.7
	YOY,%	15.2	4.8	-1.0	-2.3	-2.4
产量:家用电冰箱:当月值	万台	860.9	897.1	962.9	897.7	830.4
	YOY,%	2.6	6.8	9.0	4.7	-3.0
产量:冷柜:当月值	万台	244.4	217.3	242.3	216.1	196.8
	YOY,%	6.2	14.0	20.5	4.2	-3.2
产量:家用洗衣机:当月值	万台	1112.7	1102.8	1097.0	1011.2	845.6
	YOY,%	4.2	6.3	3.1	7.0	13.8

资料来源：wind，民生证券研究院

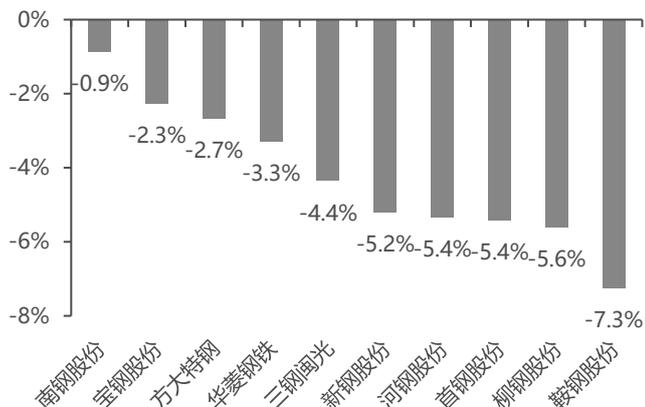
## 8 主要钢铁公司估值

图25：普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值



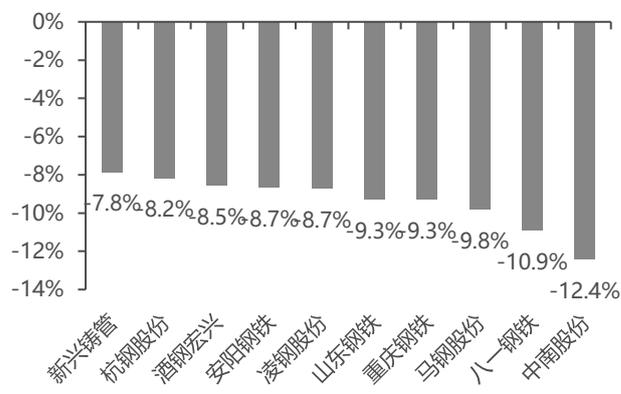
资料来源：wind，民生证券研究院（注：普钢 PB 采用申万指数的口径）

图26：本期普钢板块涨跌幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：本期普钢板块涨跌幅后 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

**表6：主要钢铁企业股价变化**

证券代码	证券简称	1/3 最新价格 (元/股)	绝对涨跌幅%				相对大盘涨跌幅%			
			1周 涨跌幅	1月 涨跌幅	3月 涨跌幅	1年 涨跌幅	1周 涨跌幅	1月 涨跌幅	3月 涨跌幅	1年 涨跌幅
000709.SZ	河钢股份	2.12	-5.4%	-10.5%	-4.5%	1.1%	-0.2%	-5.6%	1.5%	-12.2%
000717.SZ	中南股份	2.54	-12.4%	-27.0%	-19.6%	-0.4%	-7.2%	-22.0%	-13.6%	-13.8%
000761.SZ	本钢板材	3.06	-7.6%	-16.4%	-14.0%	-17.1%	-2.4%	-11.4%	-8.0%	-30.5%
000778.SZ	新兴铸管	3.64	-7.8%	-11.0%	-4.7%	-3.3%	-2.7%	-6.0%	1.3%	-16.7%
000825.SZ	太钢不锈	3.32	-7.8%	-14.0%	-15.7%	-13.5%	-2.6%	-9.0%	-9.7%	-26.9%
000898.SZ	鞍钢股份	2.30	-7.3%	-13.9%	-6.5%	-9.1%	-2.1%	-8.9%	-0.5%	-22.5%
000932.SZ	华菱钢铁	4.12	-3.3%	-11.0%	-12.3%	-22.8%	1.9%	-6.0%	-6.3%	-36.2%
000959.SZ	首钢股份	2.96	-5.4%	-10.8%	-12.9%	-14.0%	-0.3%	-5.9%	-6.9%	-27.4%
002110.SZ	三钢闽光	3.07	-4.4%	-20.1%	-14.5%	-24.0%	0.8%	-15.1%	-8.4%	-37.4%
600010.SH	包钢股份	1.78	-7.3%	-13.2%	2.9%	24.5%	-2.1%	-8.2%	8.9%	11.1%
600019.SH	宝钢股份	6.88	-2.3%	-0.6%	-0.9%	16.8%	2.9%	4.4%	5.2%	3.4%
600022.SH	山东钢铁	1.37	-9.3%	-18.0%	-8.7%	-0.7%	-4.1%	-13.0%	-2.6%	-14.1%
600126.SH	杭钢股份	4.39	-8.2%	1.2%	0.5%	-14.9%	-3.0%	6.1%	6.5%	-28.3%
600231.SH	凌钢股份	1.68	-8.7%	-22.9%	-11.6%	-22.9%	-3.5%	-18.0%	-5.5%	-36.3%
600282.SH	南钢股份	4.59	-0.9%	3.1%	-5.4%	27.9%	4.3%	8.1%	0.7%	14.5%
600307.SH	酒钢宏兴	1.50	-8.5%	-18.5%	0.7%	0.7%	-3.4%	-13.5%	6.7%	-12.7%
600507.SH	方大特钢	3.99	-2.7%	-8.7%	-8.7%	-11.7%	2.5%	-3.7%	-2.7%	-25.1%
600569.SH	安阳钢铁	1.79	-8.7%	-13.9%	0.0%	-18.3%	-3.5%	-9.0%	6.0%	-31.7%
600581.SH	八一钢铁	2.86	-10.9%	-19.9%	-15.4%	-20.1%	-5.7%	-14.9%	-9.3%	-33.5%
600782.SH	新钢股份	3.27	-5.2%	-18.7%	-9.4%	-2.9%	0.0%	-13.7%	-3.4%	-16.3%
600808.SH	马钢股份	2.85	-9.8%	1.4%	19.7%	1.4%	-4.6%	6.4%	25.8%	-12.0%
601003.SH	柳钢股份	2.69	-5.6%	-14.3%	-15.4%	-17.0%	-0.4%	-9.3%	-9.4%	-30.4%
601005.SH	重庆钢铁	1.37	-9.3%	-18.5%	2.2%	0.0%	-4.1%	-13.5%	8.3%	-13.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

注：共 23 家钢铁企业，剔除了抚顺特钢等少数特钢企业。

## 9 风险提示

**1) 下游需求不及预期。**地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产投资存在下滑风险，如果地产出现超预期下滑，届时钢材消费将面临较大挑战。

**2) 钢价大幅下跌。**目前钢材生产受到国家政策影响，产量受限，一旦国家相关政策放松，钢材供应增速可能出现较大抬升，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

**3) 原材料价格大幅波动。**钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

## 插图目录

图 1: 螺纹钢库存与价格变动情况.....	5
图 2: 线材库存与价格变动情况.....	5
图 3: 热轧板库存与价格变动情况.....	5
图 4: 冷轧板库存与价格变动情况.....	5
图 5: 中板库存与价格变动情况.....	5
图 6: 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨).....	6
图 7: 西本上海终端螺纹钢采购量(单位: 吨).....	6
图 8: 美元历史走势.....	7
图 9: 其它主要汇率走势.....	7
图 10: 国内主要铁矿石价格.....	9
图 11: 主焦煤价格.....	9
图 12: 铁矿石海运价格.....	9
图 13: 国内生铁和废钢价格.....	9
图 14: 高炉开工率.....	11
图 15: 钢厂盈利比例.....	11
图 16: 产能利用率.....	11
图 17: 日均铁水产量.....	11
图 18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨).....	13
图 19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨).....	13
图 20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨).....	13
图 21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨).....	13
图 22: 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨).....	13
图 23: 铁矿石港口库存(单位: 万吨).....	13
图 24: 各主要钢材品种毛利变化.....	14
图 25: 普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值.....	16
图 26: 本期普钢板块涨跌幅前 10 只股票.....	16
图 27: 本期普钢板块涨跌幅后 10 只股票.....	16

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1: 主要钢材品种价格.....	4
表 2: 国际钢材价格(单位: 美元/吨).....	7
表 3: 主要钢铁原材料价格.....	10
表 4: 全国主要城市仓库库存统计(单位: 万吨).....	12
表 5: 主要下游行业指标.....	15
表 6: 主要钢铁企业股价变化.....	17

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048