

提振内需+严控产量，钢材供需格局“柳暗花明”

2025 年 05 月 08 日

► **2024 年钢铁板块小幅上涨，25Q1 涨幅靠前。**2024 年钢材需求承压，钢材价格跌幅大于原料，钢企利润再度受损，影响钢铁板块表现，SW 钢铁上涨 6.56%，在申万行业中排名第 25。2025Q1，随着钢铁行业限制供给预期增强，宏观政策提振内需，行业利润开始修复，需求复苏预期逐步增强，SW 钢铁上涨 10.24%，在申万行业中排名第 5。

► **25Q1 钢铁板块盈利能力同环比提升，钢铁板块表现强于大盘。**25Q1 同环比来看，归母净利润普钢扭亏为盈，特钢上升 10.44%；环比来看，归母净利润普钢扭亏为盈，特钢上升 70.33%。2025Q1，毛利率同比上升至 6.60%；净利率同比上升至 1.45%。2025Q1，钢铁板块(+10.24%)表现强于上证综指(+1.11%)与沪深 300(-0.80%)。SW 普钢方面，2024 年整体上涨 11.63%，25Q1 上涨 12.90%。SW 特钢方面，2024 年整体回落 1.88%，25Q1 上涨 8.98%。

► **25Q1 钢铁板块机构持仓比例上升。**2024Q4 以来，宏观政策托底叠加粗钢产量调控，钢企利润有所修复，钢铁板块配置比例环比回升，2025Q1 机构对钢铁板块配置比例环比上升 0.05pct，至 0.42%。

► **建筑用钢底部企稳，制造业用钢维持韧性。**建筑业新开工、施工、竣工、百城土地成交同比跌幅收窄，专项债发行、基建投资同比增加，建筑用钢底部企稳。制造业投资增速维持平稳，企业库存低位回升，用钢需求维持韧性。

► **严控产量，新一轮产能出清或将开启。**近年来，国内粗钢过剩幅度、行业亏损情况超越上一轮供给侧改革前的过剩周期（2011-2015 年），发改委再次提出粗钢产量调控，产量压减的可能性进一步增加，或将开启新一轮的行业产能出清。

► **投资建议：提振内需+严控产量，钢材供需格局“柳暗花明”**

1) 部分领域景气仍在，关注制造业升级。在提振内需、推进重点产业提质升级等政策推动下，我国钢铁需求有望长期维持稳定。制造业仍将持续发展，用钢占比将逐年提升，其中高壁垒、高附加值的高端钢材产品将最为受益。

2) 普钢板块：关注钢铁龙头及弹性标的。钢铁需求超预期，且未来有望长期维持稳定，粗钢产量调控下，钢材供需格局将进一步改善。叠加原料供给趋于宽松，钢铁板块盈利未来有望回升，尤其是龙头企业高端品种比例不断提高进一步增厚利润，建议重点关注行业龙头**宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份**，限产弹性标的**柳钢股份、新钢股份、山东钢铁、鞍钢股份**等。

3) 特钢板块：关注业绩良好的标的。受益于下游汽车、风电、油气开采等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序推进，业绩有望稳定增长，建议重点关注**翔楼新材、广大特材、久立特材**等。

风险提示：制造业用钢需求不及预期；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
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600019.SH	宝钢股份	6.88	0.34	0.45	0.51	20	15	13	推荐
000932.SZ	华菱钢铁	4.89	0.29	0.33	0.37	17	15	13	推荐
600282.SH	南钢股份	4.37	0.37	0.41	0.44	12	11	10	推荐
301160.SZ	翔楼新材	101.63	2.69	2.99	3.63	38	34	28	推荐
688186.SH	广大特材	26.67	0.54	1.49	1.91	50	18	14	推荐
002318.SZ	久立特材	24.03	1.55	1.75	1.93	16	14	12	推荐

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 5 月 8 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

- 1.钢铁周报 20250504：粗钢限产预期再起，钢厂利润有望回升-2025/05/04
- 2.钢铁周报 20250427：关税政策有所缓和，钢价企稳回升-2025/04/27
- 3.钢铁周报 20250420：关税交易或已结束，期待国内宏观政策对冲-2025/04/20
- 4.钢铁周报 20250413：“对等关税”持续升级，建材板材需求表现分化-2025/04/13
- 5.钢铁周报 20250406：“对等关税”升级，钢材价格承压-2025/04/06

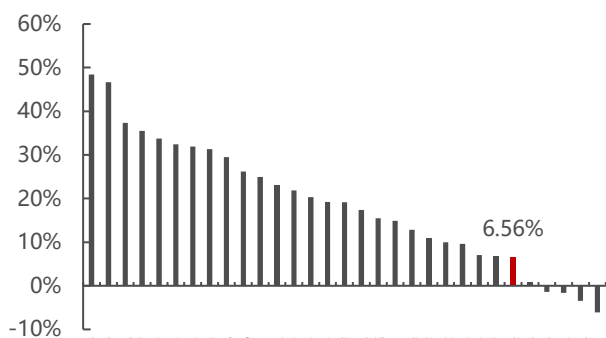
目录

1 2024 年钢铁板块小幅上涨，25Q1 涨幅靠前	3
2 2025Q1，钢铁板块机构持仓市值比例上升	8
3 展望：提振内需+严控产量，钢材供需格局“柳暗花明”	11
3.1 需求端：建筑用钢底部企稳，制造业用钢维持韧性	11
3.2 供给端：严控产量，粗钢限产预期再起	13
3.3 原料端：原料供给趋于宽松，铁水需求见顶	14
3.4 钢材市场总结：供需格局改善有望支撑钢企利润回暖	16
4 投资建议：底部涅槃，期待柳暗花明	18
5 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	20

1 2024 年钢铁板块小幅上涨，25Q1 涨幅靠前

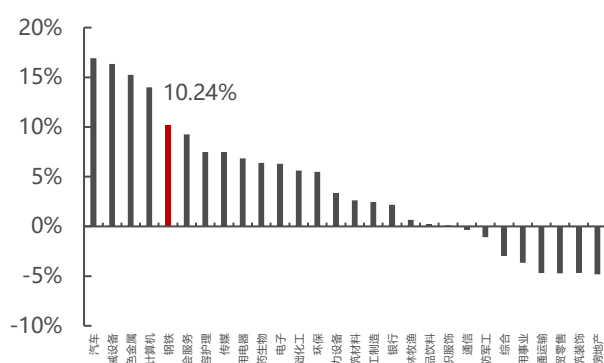
2024 年钢铁板块小幅上涨，25Q1 涨幅靠前。2024 年钢材需求承压，钢材价格跌幅大于原料，钢企利润再度受损，影响钢铁板块表现，SW 钢铁上涨 6.56%，在申万行业中排名第 25。2025Q1，随着钢铁行业限制供给预期增强，宏观政策提振内需，行业利润开始修复，需求复苏预期逐步增强，SW 钢铁上涨 10.24%，在申万行业中排名第 5。

图1：2024 年，钢铁板块上涨 6.56%



资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2025Q1，钢铁板块上涨 10.24%



资料来源：ifind，民生证券研究院

对比指数而言，钢铁板块 2024 年表现较弱，2025Q1 表现较强。2024 年，钢铁板块 (+6.56%) 表现弱于上证综指 (+26.81%) 与沪深 300 (+32.11%)。2025Q1，钢铁板块(+10.24%)表现强于上证综指 (+1.11%) 与沪深 300 (-0.80%)。

表1：25Q1 钢铁板块表现强于指数

	2024	2025Q1
沪深 300	32.11%	-0.80%
上证综指	26.81%	1.11%
钢铁板块	6.56%	10.24%

资料来源：ifind，民生证券研究院

细分来看，普钢板块表现较好。SW 普钢方面，2024 年整体上涨 11.63%，25Q1 上涨 12.90%。SW 特钢方面，2024 年整体回落 1.88%，25Q1 上涨 8.98%。SW 冶钢原料方面，2024 年整体回落 3.86%，25Q1 回落 0.34%。

表2：普钢板块表现较好

	2024	2025Q1
普钢板块	11.63%	12.90%
特钢板块	-1.88%	8.98%
冶钢原料板块	-3.86%	-0.34%

资料来源：ifind，民生证券研究院

个股方面：2024 年，区间上涨幅度前五的企业分别是沙钢股份、南钢股份、翔楼新材、包钢股份、宝钢股份；跌幅前五的企业分别是抚顺特钢、西宁特钢、武进不锈、三钢闽光、凌钢股份。

表3：2024 年涨跌幅前十的个股

涨幅前十		跌幅前十	
沙钢股份	67.2%	抚顺特钢	-40.0%
南钢股份	40.0%	西宁特钢	-32.4%
翔楼新材	34.9%	武进不锈	-18.5%
包钢股份	27.4%	三钢闽光	-18.0%
宝钢股份	24.6%	凌钢股份	-16.7%
盛德鑫泰	22.8%	中信特钢	-15.3%
久立特材	21.8%	华菱钢铁	-15.0%
马钢股份	13.6%	八一钢铁	-14.5%
鄂尔多斯	9.7%	广大特材	-14.3%
海南矿业	9.6%	河钢资源	-14.2%

资料来源：ifind，民生证券研究院

2025Q1，区间上涨幅度前五的企业分别是杭钢股份、翔楼新材、广大特材、新钢股份、华菱钢铁；跌幅前五的企业分别是宝地矿业、酒钢宏兴、新兴铸管、重庆钢铁、沙钢股份。

表4：2025Q1 涨跌幅前十的个股

涨幅前十		跌幅前十	
杭钢股份	148.1%	宝地矿业	-14.4%
翔楼新材	71.2%	酒钢宏兴	-10.7%
广大特材	60.5%	新兴铸管	-9.9%
新钢股份	21.6%	重庆钢铁	-9.7%
华菱钢铁	19.1%	沙钢股份	-8.5%
三钢闽光	16.0%	山东钢铁	-8.3%
本钢板材	15.9%	鄂尔多斯	-6.0%
河钢资源	13.3%	凌钢股份	-4.5%
甬金股份	10.5%	包钢股份	-3.8%
首钢股份	9.8%	武进不锈	-3.5%

资料来源：ifind，民生证券研究院

从钢铁板块财务数据来看：2024 年钢铁板块营业收入同比下滑 9.47%，归母净利润同比转亏。2025Q1，钢铁板块营业收入同比下滑 10.00%，归母净利润上升 549.88%，环比转盈。

表5：钢铁板块 2024 年归母净利润同比转亏，2025Q1 同比大幅上升，环比转盈

	2023	2024	2024Q1	2024Q4	2025Q1	2024 同比	2025Q1 同比	2025Q1 环比
营业总收入 (亿元)	22257.70	20150.49	5149.87	4898.71	4634.64	-9.47%	-10.00%	-5.39%
归母净利润 (亿元)	287.06	-91.12	8.37	-58.17	54.41	/	549.88%	/

资料来源：ifind，民生证券研究院

从钢铁细分板块财务数据来看：2024 年同比来看，营业收入普钢板块下滑 10.56%，特钢板块下滑 3.49%，归母净利润普钢转亏，特钢下滑 32.04%，其中普钢营收和归母净利润下滑较多。**2025Q1 同比来看**，营业收入普钢板块下滑 10.56%，特钢板块下滑 5.19%，归母净利润普钢扭亏为盈，特钢上升 10.44%；**环比来看**，营业收入普钢下滑 5.33%，特钢下滑 3.67%，归母净利润普钢扭亏为盈，特钢上升 70.33%。

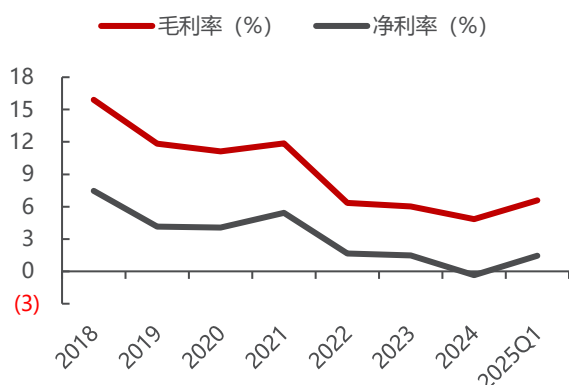
表6：钢铁板块 2024 年归母净利润同比下滑明显，2025Q1 普钢、特钢板块同环比好转

		2023	2024	2024Q1	2024Q4	2025Q1	2024 同比	2025Q1 同比	2025Q1 环比
营业总收入 (亿元)	冶钢原料	676.17	621.46	159.60	152.06	127.47	-8.09%	-20.13%	-16.17%
	普钢	18151.66	16219.00	4174.51	3943.77	3733.75	-10.65%	-10.56%	-5.33%
	特钢Ⅱ	3429.86	3310.03	815.76	802.88	773.41	-3.49%	-5.19%	-3.67%
归母净利润 (亿元)	冶钢原料	76.33	46.90	14.12	3.97	10.02	-38.56%	-29.03%	152.31%
	普钢	100.63	-212.84	-27.68	-76.32	20.17	/	/	/
	特钢Ⅱ	110.10	74.82	21.93	14.19	24.22	-32.04%	10.44%	70.73%

资料来源：ifind，民生证券研究院

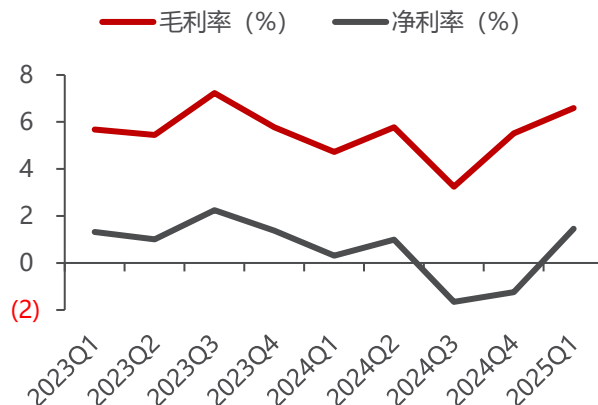
从销售毛利率与销售净利率来看：2024 年，由于钢价大幅回落，上市钢企毛利率整体略微下滑至 4.84%，净利率回落至-0.35%；2025Q1，毛利率同比上升至 6.60%；净利率同比上升至 1.45%。

图3：2024 年钢铁板块毛利率与净利率



资料来源：ifind，民生证券研究院

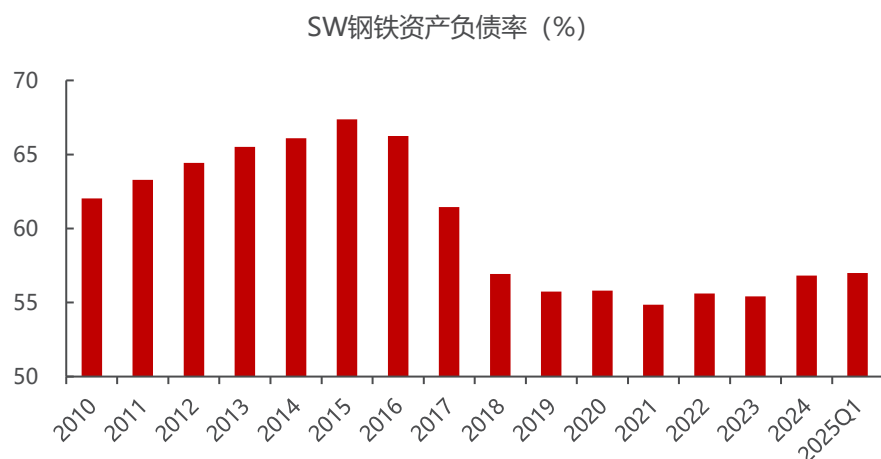
图4：2025Q1 钢铁板块毛利率与净利率



资料来源：ifind，民生证券研究院

钢铁板块资产负债率回升。从资产负债率的角度来看，钢铁板块资产负债率自 2015 年开始下行，2021 年整体资产负债率已降至 54.84%。2022 年以来，钢企盈利能力逐步下行，资产负债率回升，2024 年回升至 56.81%，25Q1 继续回升至 57.00%。

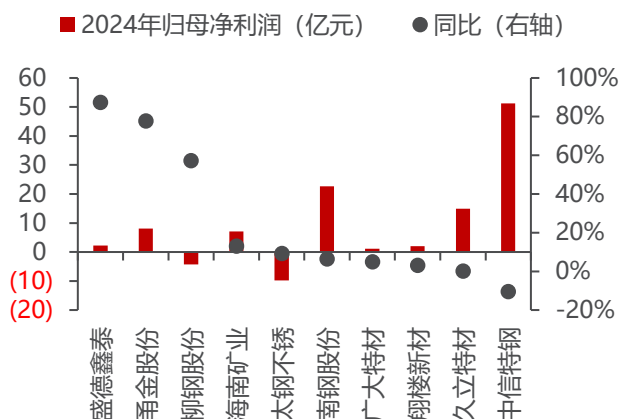
图5：钢铁板块资产负债率



资料来源：wind，民生证券研究院

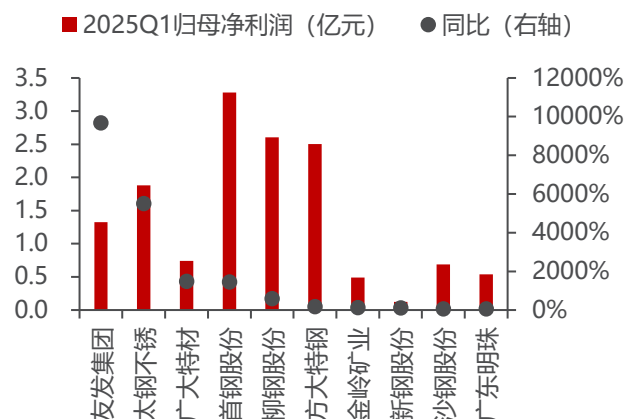
从个股来看：2024 年钢铁板块中归母净利润增速最高的公司分别为盛德鑫泰(+87%)、甬金股份 (+78%)、柳钢股份 (+57%)、海南矿业 (+13%)、太钢不锈 (+9%)；而 2025Q1 归母净利润增速最高的公司分别为友发集团 (+9680%)、太钢不锈 (+5507%)、广大特材 (+1489%)、首钢股份 (+1449%)、柳钢股份 (+595%)。

图6：2024 年钢铁板块各公司归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2025Q1 钢铁板块各公司归母净利润

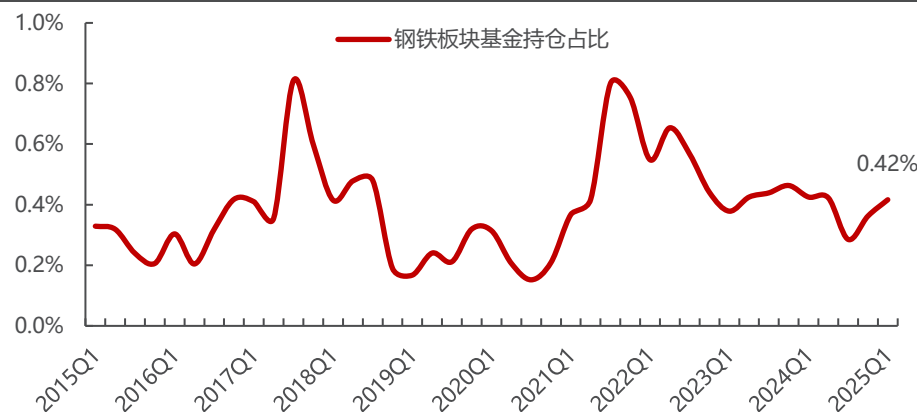


资料来源：wind，民生证券研究院

2 2025Q1，钢铁板块机构持仓市值比例上升

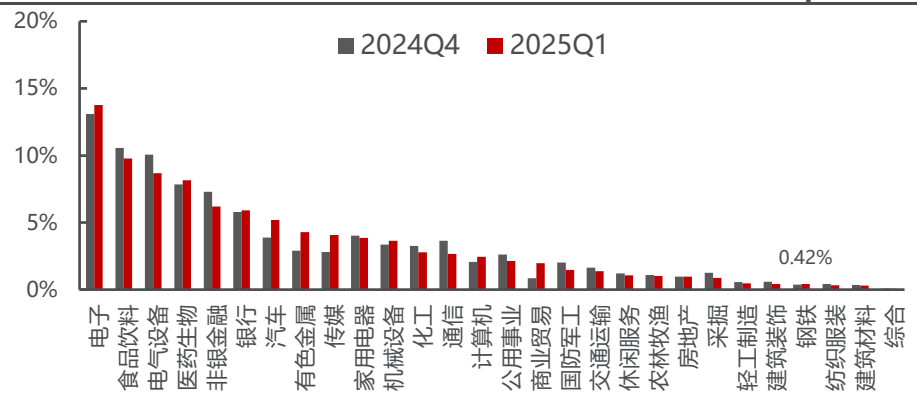
从基金持仓角度来看：2025Q1 钢铁板块配置比例环比上升 0.05pct，至 0.43%。2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心整体向上，叠加行业整合力度逐步加大，钢铁行业竞争格局改善预期较强，基金对钢铁配置比例逐步抬升，从 2020Q3 的 0.15%，持续攀升至 2021Q3 的 0.80%。但随着 2021Q4 钢价重心下移，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例持续下滑至 2024Q3 的 0.29%。2024Q4 以来，宏观政策托底叠加粗钢产量调控，钢企利润有所修复，钢铁板块配置比例环比回升，2025Q1 基金对钢铁板块配置比例环比上升 0.05pct，至 0.42%。

图8：钢铁行业 2025Q1 配置比例上升



资料来源：wind，民生证券研究院

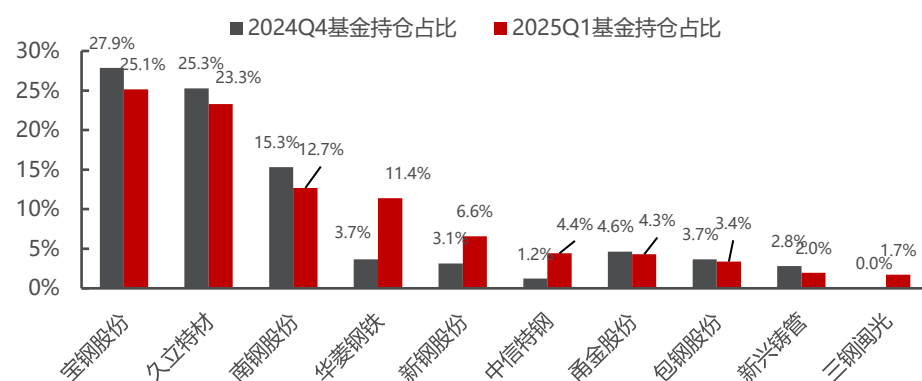
图9：2025Q1 钢铁行业公募持仓比例为 0.42%，环比上升 0.05pct



资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：前 10 家企业的公募基金持仓市值占比从 2024Q4 的 97.02% 下滑至 2025Q1 的 94.88%，其中华菱钢铁、新钢股份、中信特钢占比提升较大。2025Q1 公募基金持仓前 10 家公司合计 119.59 亿元，占钢铁板块的持仓比从 2024Q4 的 97.02% 下滑至 94.88%，分别为宝钢股份 31.69 亿元（25.1%）、久立特材 29.35 亿元（23.3%）、南钢股份 16.00 亿元（12.7%）、华菱钢铁 14.35 亿元（11.4%）、新钢股份 8.30 亿元（6.6%）等，其中华菱钢铁、新钢股份、中信特钢占比提升较大。

图10：2025Q1 宝钢股份持仓市值占比维持行业第一



资料来源：wind，民生证券研究院

表7：钢铁行业 2025Q1 基金持仓市值前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	2025Q1 基金钢铁板块持仓占比
600019.SH	宝钢股份	85	35	44,017.1	1,332.0	2.02	31.69	25.14%
002318.SZ	久立特材	70	19	11,712.2	138.1	12.27	29.35	23.29%
600282.SH	南钢股份	54	35	34,717.2	-293.8	5.63	16.00	12.70%
000932.SZ	华菱钢铁	73	26	28,816.6	19,381.3	4.17	14.35	11.39%
600782.SH	新钢股份	37	16	20,451.1	10,388.4	6.50	8.30	6.59%
000708.SZ	中信特钢	22	10	4,519.3	3,376.5	0.90	5.58	4.43%
603995.SH	甬金股份	19	9	2,677.0	-39.3	7.32	5.41	4.29%
600010.SH	包钢股份	11	10	23,840.4	2,735.0	0.76	4.27	3.39%
000778.SZ	新兴铸管	6	4	7,114.6	-791.0	1.83	2.46	1.95%
002110.SZ	三钢闽光	17	6	5,628.8	5,623.2	2.32	2.17	1.72%

资料来源：wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：普钢板块是基金增仓的主要方向。25Q1 公募基金增持钢铁板块的前 5 大股票分别为：华菱钢铁被增仓 10.41 亿元、新钢股份被增仓 4.94 亿元、中信特钢被增仓 4.28 亿元、久立特材被增仓 2.26 亿元、三钢闽光被

增仓 2.17 亿元。从 25Q1 公募基金增仓来看，普钢板块是基金增仓的主要方向。

表8：2025Q1 基金市值增减仓前 10 大公司

代码	名称	2025Q1 基金持仓	2024Q4 基金持仓	2025Q1 持股总市值	2024Q4 持股总市值	2025Q1 基金增减
		占比	占比	(亿元)	(亿元)	仓 (亿元)
000932.SZ	华菱钢铁	11.39%	1.85%	14.35	3.94	10.41
600782.SH	新钢股份	6.59%	4.26%	8.30	3.36	4.94
000708.SZ	中信特钢	4.43%	5.99%	5.58	1.30	4.28
002318.SZ	久立特材	23.29%	19.08%	29.35	27.09	2.26
002110.SZ	三钢闽光	1.72%	0.02%	2.17	0.00	2.17
600019.SH	宝钢股份	25.14%	30.91%	31.69	29.88	1.81
600126.SH	杭钢股份	0.96%	0.00%	1.21	0.00	1.21
600507.SH	方大特钢	1.28%	0.81%	1.61	0.71	0.91
603995.SH	甬金股份	4.29%	5.61%	5.41	4.97	0.44
600010.SH	包钢股份	3.39%	5.00%	4.27	3.93	0.34

资料来源：wind，民生证券研究院

反之，从个股减持方面来看：特钢板块是基金主要减仓方向。25Q1 公募基金减持钢铁板块的前 5 大股票分别为：永兴材料被减仓 9.28 亿元、新兴铸管被减仓 0.57 亿元、南钢股份被减仓 0.42 亿元、抚顺特钢被减仓 0.17 亿元、盛德鑫泰被减仓 67.60 万元。从 25Q1 公募基金减仓来看，特钢板块是基金主要减仓方向。

表9：2025Q1 基金市值增减仓后 10 大公司

代码	名称	2025Q1 基金持仓	2024Q4 基金持仓	2025Q1 持股总市值	2024Q4 持股总市值	2025Q1 基金增减
		占比	占比	(亿元)	(亿元)	仓(亿元)
002756.SZ	永兴材料	0.65%	14.72%	0.82	10.10	-9.28
000778.SZ	新兴铸管	1.95%	3.92%	2.46	3.04	-0.57
600282.SH	南钢股份	12.70%	2.62%	16.00	16.42	-0.42
600399.SH	抚顺特钢	0.40%	1.36%	0.50	0.67	-0.17
300881.SZ	盛德鑫泰	0.05%	0.00%	0.07	0.08	-0.01
0323.HK	马鞍山钢铁股份	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
000825.SZ	太钢不锈	0.01%	0.00%	0.01	0.00	0.01
002478.SZ	常宝股份	0.01%	0.00%	0.01	0.00	0.01
000959.SZ	首钢股份	0.01%	0.00%	0.01	0.00	0.01
000717.SZ	中南股份	0.01%	0.00%	0.01	0.00	0.01

资料来源：wind，民生证券研究院

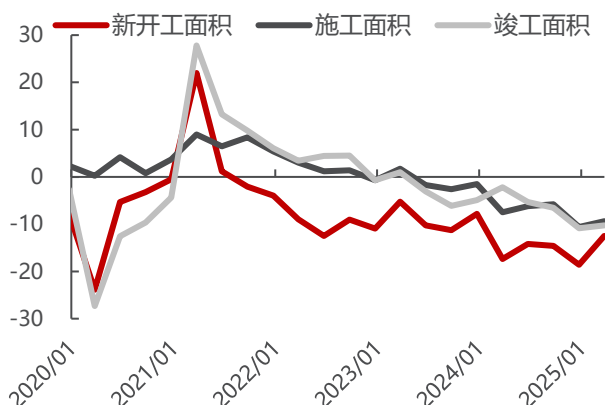
3 展望：提振内需+严控产量，钢材供需格局“柳暗花明”

3.1 需求端：建筑用钢底部企稳，制造业用钢维持韧性

2025Q1，建筑业新开工、施工、竣工同比跌幅收窄。建筑业新开工面积累计同比为-12.49%，施工面积累计同比为-9.4%，竣工面积累计同比为-10.23%。

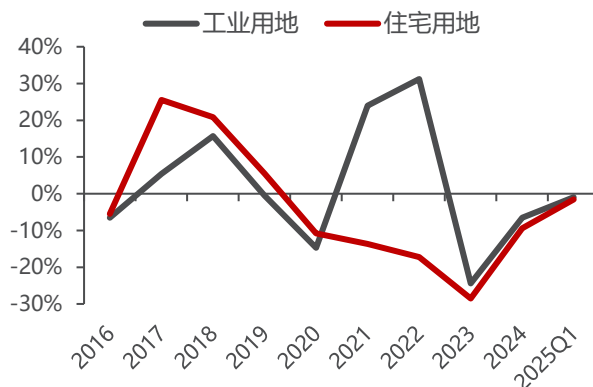
百城土地成交同比跌幅收窄。由于 2024 年以来地产政策不断，降低存量房贷利率、降低二套房首付比例、部分城市放宽限购，楼市成交逐步回暖。2025Q1 土地成交同比跌幅收窄，工业用地同比为-0.94%，住宅用地同比为-1.52%，对未来地产新开工或有一定支撑。

图11：房地产开发建设指标累计同比（单位：%）



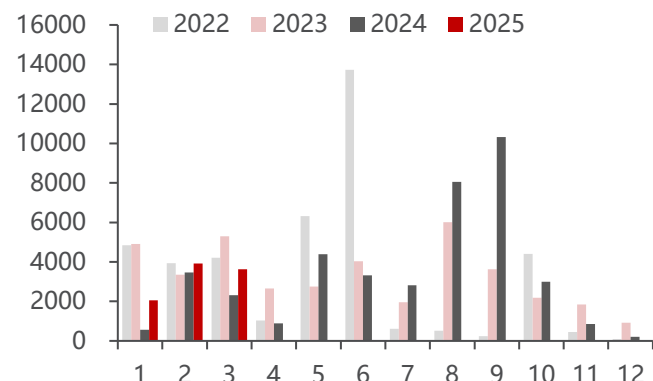
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：百城土地成交面积累计同比



资料来源：wind，民生证券研究院

2025Q1 基建投资累计同比增速为 11.50%。24 年上半年，国务院要求 12 个重点省份加强政府投资项目管理，地方政府专项债发行偏慢。24 年下半年，专项债发行加速，全国人大常委会审议批准增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，地方政府化债压力减轻，支撑 25 年专项债发行加速。2025 年 1-3 月，地方政府专项债累计发行 9603 亿元，同比增加 51.44%，基建投资累计增速为 11.50%，同比增加 2.75pct。

图13：地方政府新增专项债（单位：亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图14：基建投资累计同比增速（单位：%）

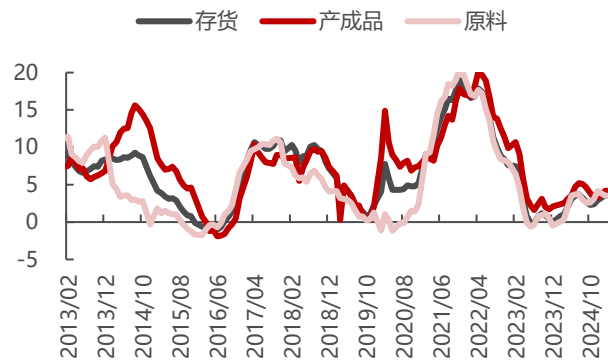

资料来源：wind，民生证券研究院

2025Q1 制造业固定资产投资累计同比为 9.10%，企业库存低位回升。

2024Q4 以来，制造业企业库存低位回升，截至 2025 年 3 月工业企业存货同比为 3.50%，相比 24 年 10 月低点增加 1.20pct。2025 年 1-3 月，制造业固定资产投资累计同比为 9.10%，整体增速维持平稳。

图15：制造业固定资产投资累计同比

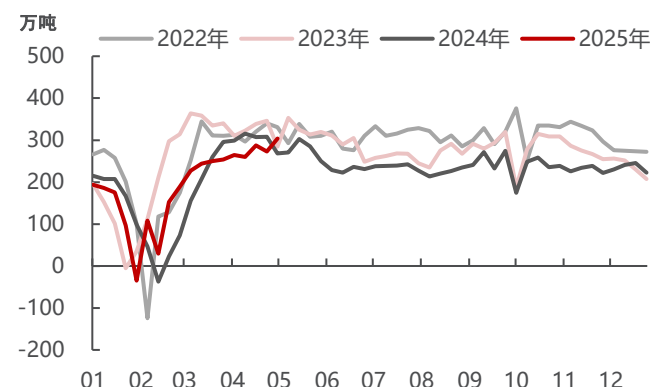

资料来源：wind，民生证券研究院

图16：工业企业存货同比（单位：%）


资料来源：wind，民生证券研究院

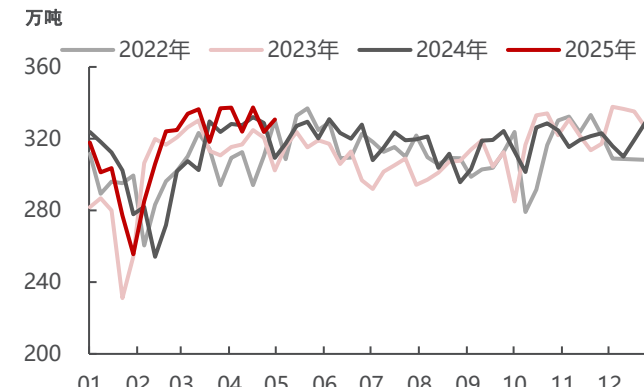
钢铁需求维持韧性。2025 年春节后，热卷表观需求维持高位，截至 5 月 2 日，热卷表需累计同比增加 2.53%；螺纹表需 4 月同比偏弱，但 4 月底降幅也有所收窄。尽管地产领域拖累钢铁需求，但在制造业需求的支撑下，钢铁需求维持韧性。

图17：螺纹表观需求



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图18：热卷表观需求



资料来源：mysteel，民生证券研究院

3.2 供给端：严控产量，粗钢限产预期再起

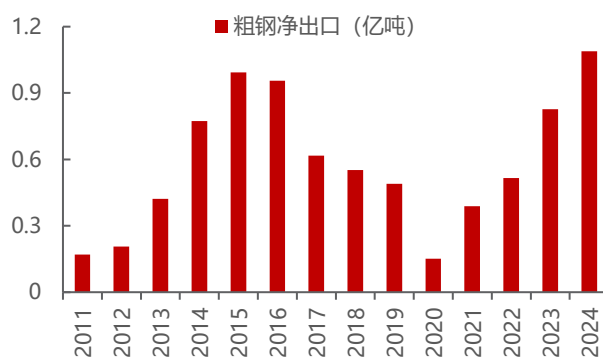
粗钢过剩幅度不断扩大，外需不确定性增加。2020 年以来，粗钢产量持续下行，而粗钢净出口量大幅提升，2024 年中国粗钢产量为 10.05 亿吨，净出口量 1.09 亿吨，出口占比达 10.83%。从内需角度看，2024 年国内粗钢过剩幅度已超过上一轮供给侧改革前的 2015 年水平。同时，2025 年以来美国政府对全球加征“对等关税”，国际贸易受到压制，外需不确定性增加，或将进一步加剧供给过剩。

图19：中国粗钢产量



资料来源：mysteel，民生证券研究院

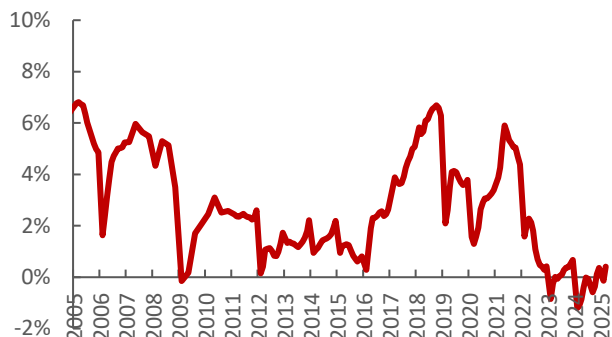
图20：中国粗钢净出口量



资料来源：mysteel，民生证券研究院

钢铁行业连续处于深度亏损状态。从行业利润角度看，钢铁行业利润率（利润总额口径）自 2023 年起就降低至盈亏平衡附近，2022-2024 年亏损企业连续三年亏损超过 1000 亿元，利润情况甚至差于上一轮过剩周期（2011-2015 年）。

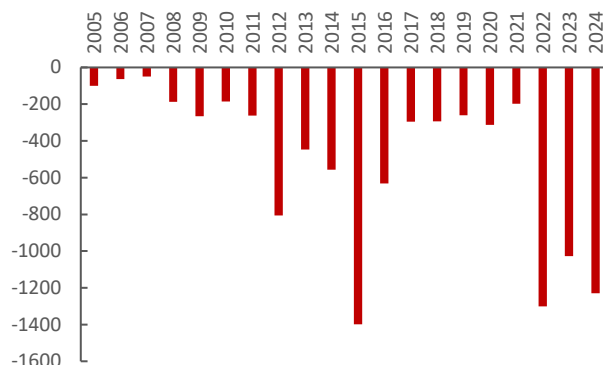
图21：钢铁行业利润率



资料来源：mysteel，民生证券研究院

注：利润率=利润总额/营业收入

图22：钢铁行业亏损企业亏损总额（单位：亿元）

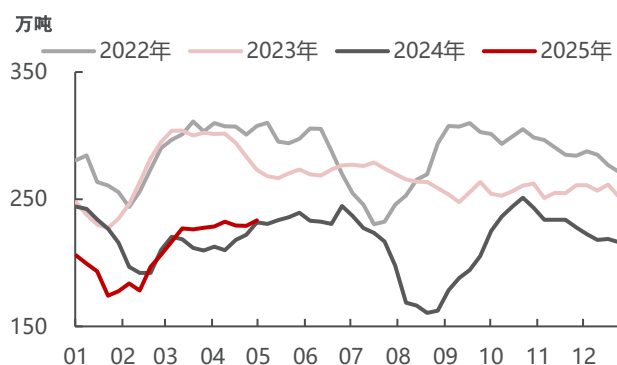


资料来源：mysteel，民生证券研究院

新一轮行业产能出清或将开启。在粗钢供给过剩、行业深度亏损的背景下，发改委再次提出粗钢产量调控，产量压减的可能性进一步增加，或将开启新一轮的行业产能出清。

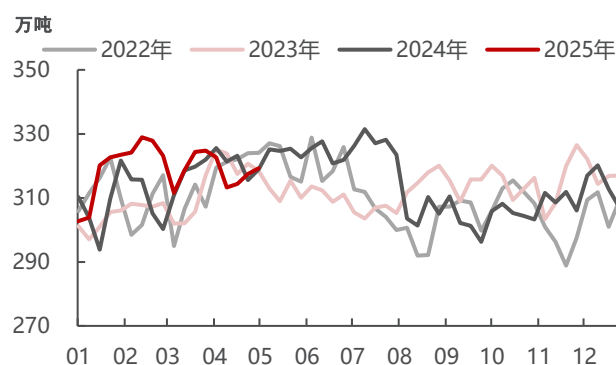
1-3月粗钢产量累计同比小幅增加，卷螺供给分化。2025年1-3月，全国粗钢产量累计2.59亿吨，同比增加278万；截至5月2日，热卷累计产量5743.39万吨，同比增加1.62%，螺纹累计产量3766.15万吨，同比减少3.66%。

图23：中国螺纹钢产量



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图24：中国热卷产量



资料来源：mysteel，民生证券研究院

3.3 原料端：原料供给趋于宽松，铁水需求见顶

西芒杜铁矿有望在年底投产，新增产能持续释放。25年底西芒杜铁矿有望投产，南区、北区共计年产能1.2亿吨，爬坡期三年。西芒杜铁矿多为露天开采，平均品位65%以上，矿山成本具有显著优势。根据世界钢协统计，2023年全球

铁矿石产量约为 24 亿吨，不完全统计下，2025 年及远期投产产能达 2.6 亿吨，新增产能的持续释放将使得铁矿供应转向宽松。

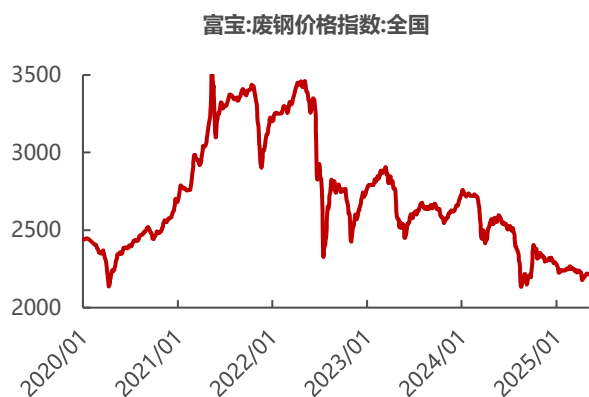
表10：2025 年海外铁矿主要新增项目（单位：万吨）

公司	项目	所属国家	产能规划	2024 年已有产能	预计 2025 年新增产能	远期产能	项目进展
RT	Western Range	澳大利亚	2500	0	750	1750	25 年 3 月建成投产
	Simandou Bolcks 3、4	几内亚	6000	0	0	6000	25 年底投产，2028 年全面达产
BHP	Samarco	巴西	1600	0	0	1600	26 年上半年投产
FMG	Iron Bridge	澳大利亚	2200	440	340	1420	23 年 8 月投产，爬坡中
	S11D	巴西	2000	0	0	2000	产能增长项目，26 年下半年完成
VALE	Capanema	巴西	1500	0	225	1275	24 年 12 月开始调试，25 年下半年投产
	Vargem Grande 1	巴西	1500	0	225	1275	24 年 9 月开始调试
MR	Onslow	澳大利亚	3500	492	2455	553	24 年 5 月投产，25 年 6 月有望满产
WCS	Simandou Bolcks 1、2	几内亚	6000	0	0	6000	25 年底投产
合计			27000	932	3995	22073	

资料来源：各公司公告，mysteel，民生证券研究院预测

原料供给趋于宽松，成本大幅下行。铁矿端，海外矿山陆续投产，西芒杜矿山有望 25 年底投产，新增供给持续释放。焦煤端，进口焦煤同比继续增长，国内矿山保供增产，焦煤供给趋于宽松。需求端，2025 年将继续实行粗钢产量调控，市场有限产预期，原料需求或将小幅下行，预计后市价格表现将弱于成材，有利于钢企利润修复。

图25：废钢价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：铁矿普氏价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：焦炭价格走势（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图28：焦煤价格走势（元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

3.4 钢材市场总结：供需格局改善有望支撑钢企利润回暖

提振内需+严控产量，钢材供需格局有望改善。2025年4月，中央政治局会议指出，面对外部冲击影响加大，要充分备足预案，强化政策取向一致性，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性，通过提振内需来应对外部环境的变化。2025年3月，发改委提出，将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组，钢材供需格局有望改善，支撑钢企利润逐步回暖。

图29：螺纹钢高炉毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图30：螺纹钢电炉毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图31：热轧卷板毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图32：冷轧卷板高炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

4 投资建议：底部涅槃，期待柳暗花明

部分领域景气仍在，关注制造业升级。在提振内需、推进重点产业提质升级等政策推动下，我国钢铁需求有望长期维持稳定。制造业仍将持续发展，用钢占比将逐年提升，其中高壁垒、高附加值的高端钢材产品将最为受益。

普钢板块：关注钢铁龙头及弹性标的。钢铁需求超预期，且未来有望长期维持稳定，粗钢产量调控下，钢材供需格局将进一步改善。叠加原料供给趋于宽松，钢铁板块盈利未来有望回升，尤其是龙头企业高端品种比例不断提高进一步增厚利润，建议重点关注行业龙头**宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份**等，限产弹性标的**柳钢股份、新钢股份、山东钢铁、鞍钢股份**等。

特钢板块：关注业绩良好的标的。受益于下游汽车、风电、油气开采等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序推进，业绩有望稳定增长，建议重点关注**翔楼新材、广大特材、久立特材**等。

5 风险提示

1) 制造业用钢需求不及预期。制造业是钢材重要的消费领域，其消费占比呈现逐年扩大的趋势，对钢铁需求形成支撑。若制造业需求不及预期，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，侵蚀钢厂利润。

插图目录

图 1: 2024 年, 钢铁板块上涨 6.56%.....	3
图 2: 2025Q1, 钢铁板块上涨 10.24%	3
图 3: 2024 年钢铁板块毛利率与净利率	6
图 4: 2025Q1 钢铁板块毛利率与净利率	6
图 5: 钢铁板块资产负债率	6
图 6: 2024 年钢铁板块各公司归母净利润	7
图 7: 2025Q1 钢铁板块各公司归母净利润	7
图 8: 钢铁行业 2025Q1 配置比例上升	8
图 9: 2025Q1 钢铁行业公募持仓比例为 0.42%, 环比上升 0.05pct.....	8
图 10: 2025Q1 宝钢股份持仓市值占比维持行业第一	9
图 11: 房地产开发建设指标累计同比 (单位: %)	11
图 12: 百城土地成交面积累计同比	11
图 13: 地方政府新增专项债 (单位: 亿元)	12
图 14: 基建投资累计同比增速 (单位: %)	12
图 15: 制造业固定资产投资累计同比	12
图 16: 工业企业存货同比 (单位: %)	12
图 17: 螺纹表观需求	13
图 18: 热卷表观需求	13
图 19: 中国粗钢产量	13
图 20: 中国粗钢净出口量	13
图 21: 钢铁行业利润率	14
图 22: 钢铁行业亏损企业亏损总额 (单位: 亿元)	14
图 23: 中国螺纹钢产量	14
图 24: 中国热卷产量	14
图 25: 废钢价格走势 (单位: 元/吨)	15
图 26: 铁矿普氏价格走势 (单位: 美元/吨)	15
图 27: 焦炭价格走势 (单位: 元/吨)	16
图 28: 焦煤价格走势 (元/吨)	16
图 29: 螺纹钢高炉毛利 (单位: 元/吨)	16
图 30: 螺纹钢电炉毛利 (单位: 元/吨)	16
图 31: 热轧卷板毛利 (单位: 元/吨)	17
图 32: 冷轧卷板高炉毛利 (单位: 元/吨)	17

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 25Q1 钢铁板块表现强于指数	3
表 2: 普钢板块表现较好	3
表 3: 2024 年涨跌幅前十的个股	4
表 4: 2025Q1 涨跌幅前十的个股	4
表 5: 钢铁板块 2024 年归母净利润同比转亏, 2025Q1 同比大幅上升, 环比转盈	5
表 6: 钢铁板块 2024 年归母净利润同比下滑明显, 2025Q1 普钢、特钢板块同环比好转	5
表 7: 钢铁行业 2025Q1 基金持仓市值前 10 大公司	9
表 8: 2025Q1 基金市值增减仓前 10 大公司	10
表 9: 2025Q1 基金市值增减仓后 10 大公司	10
表 10: 2025 年海外铁矿主要新增项目 (单位: 万吨)	15

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。	公司评级	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