

产能置换方案修订，供需格局边际改善

2025 年 10 月 26 日

► **价格：本周钢材价格涨跌互现。**截至 10 月 24 日，上海 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3190 元/吨，较上周降 20 元/吨。高线 8.0mm 价格为 3370 元/吨，较上周降 30 元/吨。热轧 3.0mm 价格为 3300 元/吨，较上周升 20 元/吨。冷轧 1.0mm 价格为 3780 元/吨，较上周升 10 元/吨。普中板 20mm 价格为 3380 元/吨，较上周持平。本周原材料中，国产矿市场价格稳中有升，进口矿市场价格震荡，废钢价格持平。

► **利润：本周钢材利润下降。**长流程方面，我们测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧毛利分别环比前一周变化-7 元/吨，-17 元/吨和-23 元/吨。短流程方面，本周电炉钢毛利环比前一周变化+1 元/吨。

► **产量与库存：截至 10 月 24 日，五大钢材产量上升，总库存环比下降。**产量方面，本周五大钢材品种产量 865 万吨，环比升 8.37 万吨，其中建筑钢材产量周环比增 9.56 万吨，板材产量周环比降 1.19 万吨，螺纹钢本周增产 5.91 万吨至 207.07 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 179.14 万吨、27.93 万吨，环比分别+4.41 万吨、+1.5 万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比降 26.01 万吨至 1098.5 万吨，钢厂总库存 455.15 万吨，环比降 1.27 万吨，其中，螺纹钢社库降 18.93 万吨，厂库降 0.01 万吨。表观消费量方面，测算本周螺纹钢表观消费量 226.01 万吨，环比升 6.26 万吨，本周建筑钢材成交日均值 10.06 万吨，环比增长 2.88%。

► **投资建议：产能置换方案修订，供需格局边际改善。**本周，工信部对《钢铁行业产能置换实施办法》进行修订，形成征求意见稿公开征求意见。与前一版方案对比，新版意见稿对适用范围、产能范围、置换方案等进行了细化，并对置换比例提出了更高的要求，未来产能置换将更为合规。从基本面来看，钢材表需较前两周同比降幅收窄，低利润叠加环保限产下钢材供给有望进一步收缩，供需格局边际改善。长期来看，产能调控仍将是长期主线，产能调控下钢企盈利能力有望修复，同时龙头企业受益于精准调控和分级分类管理，有望实现超额收益。**推荐：**1) 普钢板块：华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份；2) 特钢板块：翔楼新材、中信特钢、甬金股份；3) 管材标的：久立特材、友发集团、武进不锈。**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
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
000932.SZ	华菱钢铁	5.74	0.29	0.50	0.58	20	11	10	推荐
600019.SH	宝钢股份	7.14	0.34	0.47	0.52	21	15	14	推荐
600282.SH	南钢股份	5.19	0.37	0.45	0.49	14	11	11	推荐
301160.SZ	翔楼新材	63.21	2.69	2.99	3.63	23	21	17	推荐
000708.SZ	中信特钢	14.06	1.02	1.12	1.21	14	13	12	推荐
603995.SH	甬金股份	17.96	2.20	2.21	2.44	8	8	7	推荐
002318.SZ	久立特材	25.60	1.53	1.76	1.94	17	15	13	推荐
601686.SH	友发集团	6.93	0.30	0.44	0.48	23	16	14	推荐
603878.SH	武进不锈	11.20	0.22	0.31	0.35	50	37	32	推荐
600399.SH	抚顺特钢	5.23	0.06	0.19	0.23	87	28	23	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@glms.com.cn

相关研究

- 1.钢铁周报 20251019：钢价小幅回落，关注“十五五”规划指引-2025/10/19
- 2.钢铁周报 20251012：钢厂利润承压，海外贸易摩擦升级-2025/10/12
- 3.钢铁周报 20250928：稳增长方案出台，精准调控促进优胜劣汰-2025/09/28
- 4.钢铁周报 20250921：原料成本支撑，钢价偏强运行-2025/09/21
- 5.钢铁周报 20250914：铁水回升至高位，卷螺表现分化-2025/09/14

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

➤ 《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》公开征求意见

工业和信息化部对《钢铁行业产能置换实施办法》(工信部原〔2021〕46号)进行了修订,研究形成了《钢铁行业产能置换实施办法(征求意见稿)》,现公开征求意见。意见稿指出,用于产能置换的冶炼设备须在2016年国务院国资委、各省级人民政府上报国务院备案去产能实施方案的钢铁行业冶炼设备清单内(以下简称国务院清单),以及2016年以来建成的合法合规冶炼设备。以下六类产能不得用于置换:(一)列入钢铁去产能任务的产能、享受奖补资金支持的退出产能;(二)在省级工业和信息化主管部门公告产能置换方案前冶炼设备未实际建成投产的产能;(三)《产业结构调整指导目录》规定的淘汰类落后生产设备产能;(四)自本办法实施之后,企业全部炼铁、炼钢设备连续2年每年运转天数不足90天的产能;(五)铸造、锻压、铁合金等非钢铁行业冶炼设备产能;(六)提钒转炉、二次精炼炉、感应炉等辅助生产设备产能,未履行产能置换手续或未列入国务院清单的脱磷转炉、氩氧脱碳炉(AOD)产能。(西本新干线,2025年10月25日)

➤ 四中全会公报发布

据央视新闻,中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议,于2025年10月20日至23日在北京举行。全会提出,建设强大国内市场,加快构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点,坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合,以新需求引领新供给,以新供给创造新需求,促进消费和投资、供给和需求良性互动,增强国内大循环内生动力和可靠性。要大力提振消费,扩大有效投资,坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。(西本新干线,2025年10月24日)

➤ 西芒杜首列重载列车成功发运

2025年10月20日几内亚费雷杜讯——随着一声高亢的汽笛划破群山的寂静,西芒杜项目首列重载矿石列车在晨光中缓缓启动。列车满载首批50节敞车、3333吨铁矿石,从矿山装车楼稳稳驶出,沿新建成的跨几内亚铁路一路向西,奔向大西洋岸边的马瑞巴亚港。车轮的轰鸣,标志着这一由西芒杜赢联盟与多方合作伙伴共同建设的国家级矿业基础设施项目,终于从宏伟蓝图驶入现实轨道。(西本新干线,2025年10月23日)

➤ 1—9月份全国房地产开发投资67706亿元

国家统计局:1—9月份,全国房地产开发投资67706亿元,同比下降13.9%(按可比口径计算);其中,住宅投资52046亿元,下降12.9%。1—9月份,房地产开发企业房屋施工面积648580万平方米,同比下降9.4%。其中,住宅施工面积452165万平方米,下降9.7%。房屋新开工面积45399万平方米,下降18.9%。其中,住宅新开工面积33273万平方米,下降18.3%。房屋竣工面积31129万平方米,下降15.3%。其中,住宅竣工面积22228万平方米,下降17.1%。(西本新干线,2025年10月21日)

➤ 前三季度中国粗钢产量74625万吨

国家统计局数据显示:2025年9月,中国粗钢产量7349万吨,同比下降4.6%;生铁产量6605万吨,同比下降2.4%;钢材产量12421万吨,同比增长5.1%。1-9月,中国粗钢产量74625万吨,同比下降2.9%;生铁产量64586万吨,同比下降1.1%;钢材产量110385万吨,同比增长5.4%。(西本新干线,2025年10月21日)

1 国内钢材市场

国内钢材市场价格涨跌互现。截至 10 月 24 日，上海 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3190 元/吨，较上周降 20 元/吨。高线 8.0mm 价格为 3370 元/吨，较上周降 30 元/吨。热轧 3.0mm 价格为 3300 元/吨，较上周升 20 元/吨。冷轧 1.0mm 价格为 3780 元/吨，较上周升 10 元/吨。普中板 20mm 价格为 3380 元/吨，较上周持平。

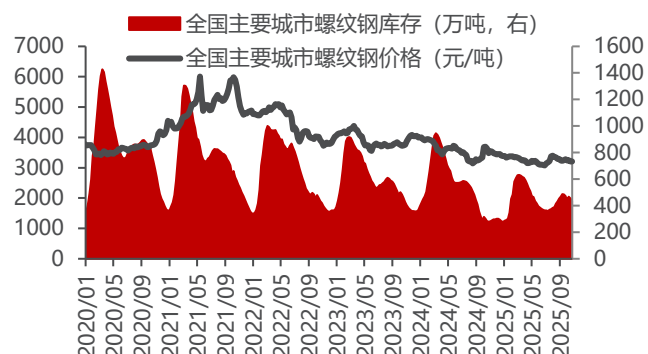
表1：主要钢材品种价格

指标名称	10/24	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	%
螺纹钢:HRB400 20MM	3,190	-20	-0.6%	-100	-3.0%	-260	-7.5%	-240	-7.0%
线材:8.0 高线	3,370	-30	-0.9%	-80	-2.3%	-250	-6.9%	-270	-7.4%
板材									
热轧:3.0 热轧板卷	3,300	20	0.6%	-140	-4.1%	-250	-7.0%	-220	-6.3%
热轧:4.75 热轧板卷	3,280	30	0.9%	-140	-4.1%	-240	-6.8%	-140	-4.1%
冷轧:0.5mm	3,990	10	0.3%	-50	-1.2%	-120	-2.9%	-460	-10.3%
冷轧:1.0mm	3,780	10	0.3%	-50	-1.3%	-120	-3.1%	-200	-5.0%
中板:低合金 20mm	3,470	-30	-0.9%	-90	-2.5%	-140	-3.9%	-200	-5.4%
中板:普 20mm	3,380	0	0.0%	-130	-3.7%	-100	-2.9%	-130	-3.7%
中板:普 8mm	3,660	0	0.0%	-120	-3.2%	-110	-2.9%	-270	-6.9%
涂镀:0.476mm 彩涂	6,450	-50	-0.8%	-50	-0.8%	-250	-3.7%	-50	-0.8%
涂镀:0.5mm 镀锌	3,900	50	1.3%	-40	-1.0%	-170	-4.2%	-190	-4.6%
涂镀:1.0mm 镀锌	3,980	0	0.0%	-80	-2.0%	-140	-3.4%	-30	-0.7%
型材									
型材:16#槽钢	3,500	-20	-0.6%	-80	-2.2%	-160	-4.4%	-140	-3.8%
型材:25#工字钢	3,300	0	0.0%	-60	-1.8%	-130	-3.8%	-360	-9.8%

资料来源：wind，民生证券研究院

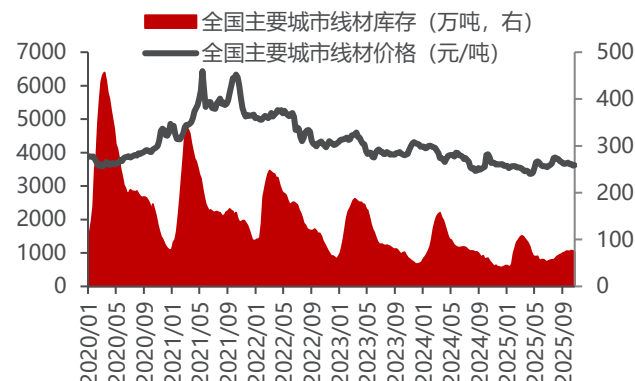
(注：单位：元/吨；价格均为上海地区市场价格)

图1：螺纹钢库存与价格变动情况



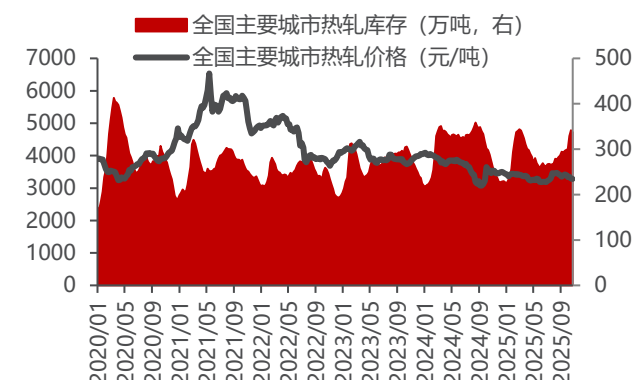
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：线材库存与价格变动情况



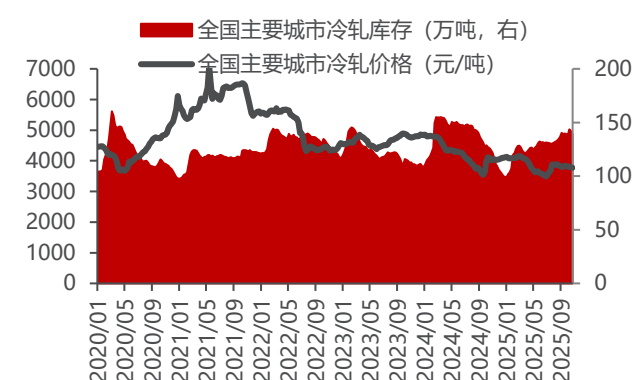
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：热轧板库存与价格变动情况



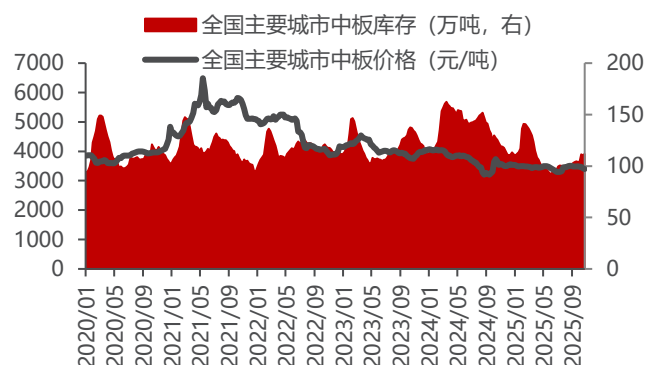
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：冷轧板库存与价格变动情况



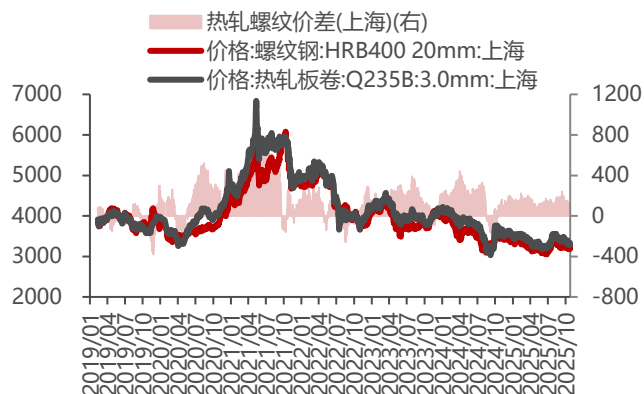
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：中板库存与价格变动情况



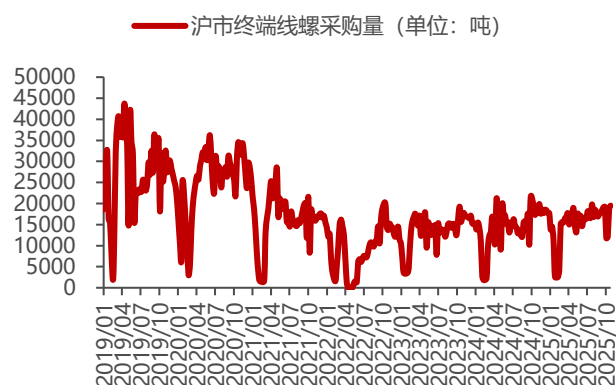
资料来源：wind，民生证券研究院

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)



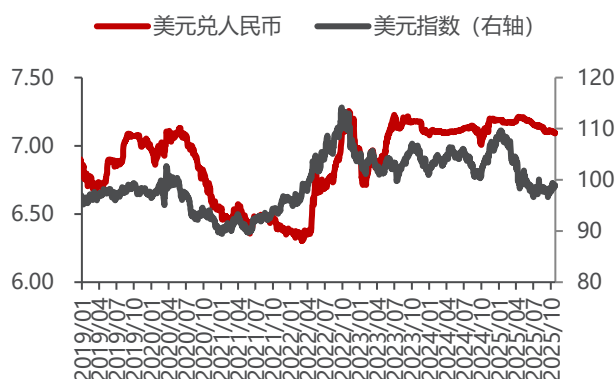
资料来源：wind，民生证券研究院

2 国际钢材市场

美国钢材市场价格涨跌互现。截至 10 月 24 日,中西部钢厂的热卷出厂价为 910 美元/吨,较上周升 10 美元/吨;冷卷出厂价为 1130 美元/吨,较上周持平。热镀锌价格为 1140 美元/吨,较上周持平。中厚板价格为 1170 美元/吨,较上周降 10 美元/吨;长材方面,螺纹钢出厂价为 975 美元/吨,较上周持平。

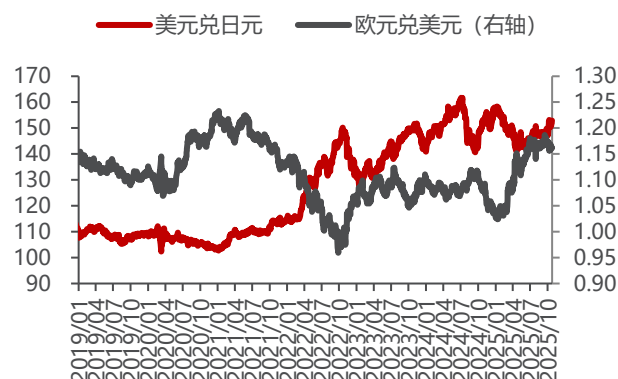
欧洲钢材市场价格稳中有增。截至 10 月 24 日,热卷方面,欧盟钢厂报价为 690 美元/吨,较上周持平。冷卷方面,欧盟钢厂报价 770 美元/吨,较上周持平。热镀锌板方面,欧盟钢厂报价为 820 美元/吨,较上周持平。中厚板方面,欧盟钢厂报价为 760 美元/吨,较上周升 20 美元/吨;长材方面,欧盟钢厂螺纹钢报价 680 美元/吨,较上周持平。欧盟钢厂线材报价为 690 美元/吨,较上周持平。

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	10/24	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)	910	10	1.1%	15	1.7%	-60	-6.2%	115	14.5%
	美国进口(CIF)	865	0	0.0%	-5	-0.6%	15	1.8%	125	16.9%
	欧盟钢厂	690	0	0.0%	20	3.0%	45	7.0%	90	15.0%
	欧盟进口(CFR)	570	0	0.0%	0	0.0%	10	1.8%	-5	-0.9%
	日本市场	602	4	0.7%	-13	-2.1%	-37	-5.8%	-33	-5.2%
	日本出口	500	0	0.0%	0	0.0%	15	3.1%	-60	-10.7%
	中东进口(迪拜 CFR)	515	0	0.0%	-15	-2.8%	35	7.3%	-30	-5.5%
	中国市场	465	3	0.6%	-12	-2.5%	-19	-3.9%	-15	-3.1%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	1130	0	0.0%	-20	-1.7%	-40	-3.4%	75	7.1%
	美国进口(CIF)	1025	0	0.0%	0	0.0%	35	3.5%	50	5.1%
	欧盟钢厂	770	0	0.0%	10	1.3%	0	0.0%	75	10.8%
	欧盟进口(CFR)	715	0	0.0%	-5	-0.7%	0	0.0%	45	6.7%
	日本市场	663	5	0.8%	-12	-1.8%	-37	-5.3%	-47	-6.6%
	日本出口	565	0	0.0%	0	0.0%	45	8.7%	-35	-5.8%
	中东进口(迪拜 CFR)	585	0	0.0%	0	0.0%	35	6.4%	-30	-4.9%

	中国市场	528	2	0.4%	-8	-1.5%	-11	-2.0%	-33	-5.9%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	1140	0	0.0%	0	0.0%	-10	-0.9%	140	14.0%
	美国进口(CIF)	1030	-20	-1.9%	-20	-1.9%	-40	-3.7%	-45	-4.2%
	欧盟钢厂	820	0	0.0%	0	0.0%	40	5.1%	60	7.9%
	欧盟进口(CFR)	795	0	0.0%	0	0.0%	5	0.6%	20	2.6%
	日本市场	800	4	0.5%	-17	-2.1%	-22	-2.7%	-15	-1.8%
	日本出口	580	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-70	-10.8%
	中东进口(迪拜 CFR)	735	0	0.0%	5	0.7%	60	8.9%	20	2.8%
	中国市场	562	1	0.2%	-10	-1.7%	-10	-1.7%	-8	-1.4%
中厚板	美国钢厂(中西部)	1170	-10	-0.8%	-75	-6.0%	-100	-7.9%	175	17.6%
	美国进口(CIF)	995	0	0.0%	-5	-0.5%	-45	-4.3%	40	4.2%
	欧盟钢厂	760	20	2.7%	45	6.3%	60	8.6%	30	4.1%
	欧盟进口(CFR)	745	20	2.8%	45	6.4%	55	8.0%	115	18.3%
	日本出口	510	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-55	-9.7%
	印度市场	510	2	0.4%	30	6.3%	10	2.0%	-40	-7.3%
	中国市场	476	-3	-0.6%	-15	-3.1%	-7	-1.4%	-33	-6.5%
螺纹钢	美国钢厂(中西部)	975	0	0.0%	0	0.0%	60	6.6%	180	22.6%
	美国进口(CIF)	985	0	0.0%	15	1.5%	-10	-1.0%	200	25.5%
	欧盟钢厂	680	0	0.0%	-15	-2.2%	-40	-5.6%	30	4.6%
	欧盟进口(CFR)	570	0	0.0%	-35	-5.8%	-35	-5.8%	-80	-12.3%
	日本市场	704	0	0.0%	-22	-3.0%	9	1.3%	-40	-5.4%
	土耳其出口(FOB)	540	-7	-1.3%	6	1.1%	5	0.9%	-52	-8.8%
	东南亚进口(CFR)	468	-2	-0.4%	-2	-0.4%	8	1.7%	-55	-10.5%
	中东进口(迪拜 CFR)	640	0	0.0%	0	0.0%	30	4.9%	50	8.5%
	中国市场	448	3	0.7%	-6	-1.3%	-18	-3.9%	-36	-7.4%
线材	欧盟钢厂	690	0	0.0%	-15	-2.1%	-10	-1.4%	25	3.8%
	欧盟进口(CFR)	615	0	0.0%	-50	-7.5%	-50	-7.5%	-30	-4.7%
	土耳其出口(FOB)	565	0	0.0%	10	1.8%	0	0.0%	-55	-8.9%
	东南亚进口(CFR)	480	0	0.0%	-10	-2.0%	-10	-2.0%	-35	-6.8%
	独联体出口(FOB 黑海)	490	0	0.0%	-10	-2.0%	0	0.0%	-50	-9.3%
	中国市场	466	4	0.9%	-8	-1.7%	-28	-5.7%	-32	-6.4%

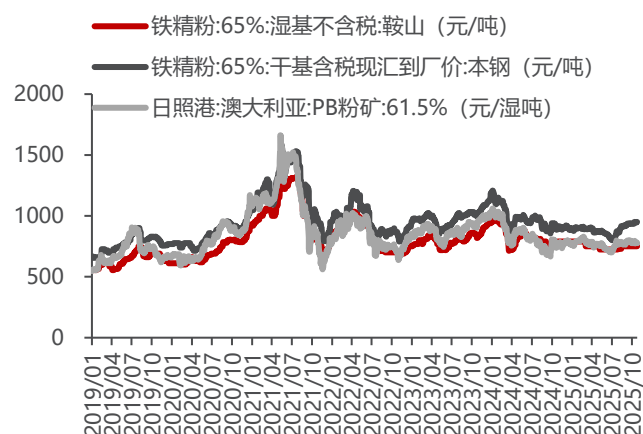
资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

3 原材料和海运市场

国产矿市场价格稳中有升，进口矿市场价格震荡，废钢价格持平。截至10月24日，本周鞍山铁精粉价格750元/吨，较上周持平；本溪铁精粉价格945元/吨，较上周升12元/吨；唐山铁精粉价格951.21元/吨，较上周升7元/吨；国产矿市场价格稳中有升。本周青岛港巴西粉矿900元/吨，较上周降1元/吨；青岛港印度粉矿765元/吨，较上周升8元/吨；连云港澳大利亚块矿697元/吨，较上周持平；日照港澳大利亚粉矿778元/吨，较上周持平；日照港澳大利亚块矿905元/吨，较上周降5元/吨；进口矿市场价格震荡。本周海运市场下跌。本周末废钢报价2100元/吨，较上周持平；铸造生铁3050元/吨，较上周持平。

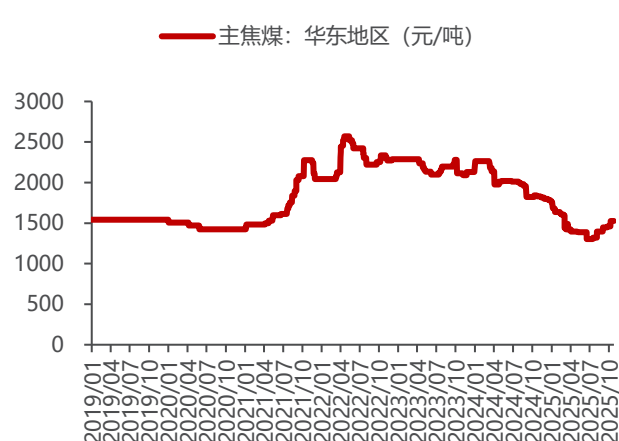
焦炭市场价格持平，华北主焦煤价格上涨，华东主焦煤价格持平。本周焦炭市场稳定，周末报价1420元/吨，较上周持平；华北主焦煤周末报价1366元/吨，较上周升64元/吨；华东主焦煤周末报价1527元/吨，较上周持平。

图10：国内主要铁矿石价格



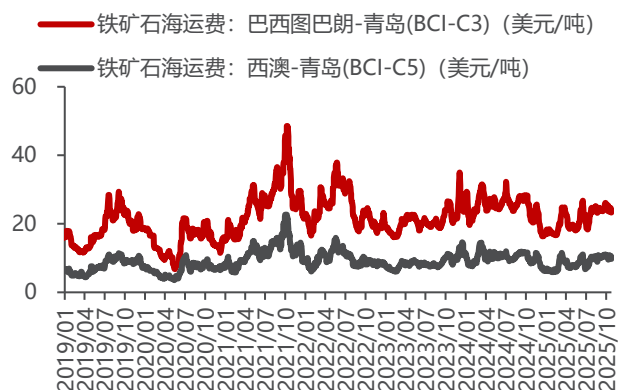
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：主焦煤价格



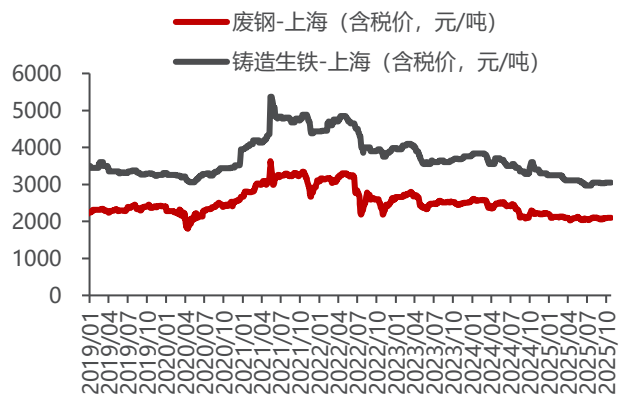
资料来源：wind，民生证券研究院

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	10/24	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
铁矿石 (元/吨)									
铁精粉价格:鞍山(65%湿基不含税)	750	0	0.0%	0	0.0%	25	3.4%	-10	-1.3%
铁精粉价格:本溪 (65%干基含税)	945	12	1.3%	15	1.6%	102	12.1%	185	24.3%
铁精粉价格:唐山(66%含税)	951	7	0.7%	18	1.9%	76	8.7%	64	7.3%
青岛港:巴西:粉矿(65%)	900	-1	-0.1%	-31	-3.3%	18	2.0%	12	1.4%
青岛港:印度:粉矿(63%)	765	8	1.1%	-12	-1.5%	10	1.3%	55	7.7%
连云港:澳大利亚:PB 块矿(62.5%)	697	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-63	-8.3%
日照港:澳大利亚:PB 粉矿(61.5%)	778	0	0.0%	-15	-1.9%	-3	-0.4%	30	4.0%
日照港:澳大利亚:PB 块矿(62.5%)	905	-5	-0.5%	-21	-2.3%	-23	-2.5%	38	4.4%
海运 (美元/吨)									
铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI-C ₃)	23.24	-1.08	-4.4%	-1.97	-7.8%	-1.29	-5.3%	2.42	11.6%
铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C ₅)	9.70	-0.83	-7.8%	-1.12	-10.3%	-0.72	-6.9%	0.97	11.1%
其它原材料 (元/吨)									
上海二级冶金焦	1420	0	0.0%	50	3.6%	150	11.8%	-370	-20.7%
主焦煤(华东地区)	1527	0	0.0%	70	4.8%	207	15.7%	-303	-16.6%
主焦煤(华北地区)	1366	64	4.9%	101	8.0%	160	13.3%	-203	-12.9%
废钢:6-8mm:张家港	2100	0	0.0%	20	1.0%	20	1.0%	-100	-4.5%
炼钢生铁:L8-10:唐山	3050	0	0.0%	20	0.7%	30	1.0%	-400	-11.6%

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 84.71%，环比增加 0.44 个百分点，同比增加 3.03 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.94%，环比减少 0.39 个百分点，同比增加 1.95 个百分点；钢厂盈利率 47.62%，环比减少 7.79 个百分点，同比减少 26.84 个百分点；日均铁水产量 239.9 万吨，环比减少 1.05 万吨，同比增加 5.54 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

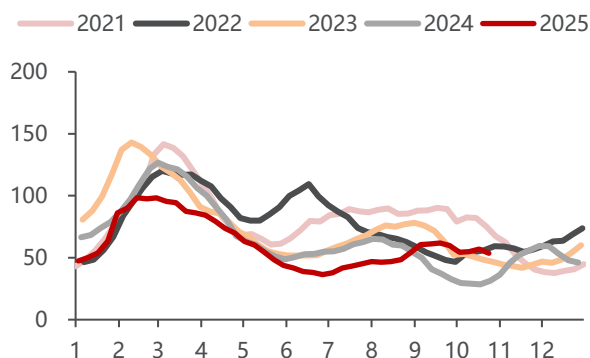
5 库存

表4：全国主要城市仓库库存统计(单位：万吨)

品种	10/24	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
螺纹钢									
上海	30.75	-3.54	-10.3%	-5.29	-14.7%	14.18	85.6%	10.83	54.4%
武汉	21.85	1.42	7.0%	2.83	14.9%	5.53	33.9%	3.40	18.4%
广州	17.17	-1.34	-7.2%	-0.67	-3.8%	3.79	28.3%	1.78	11.6%
螺纹钢总库存	437.48	-18.93	-4.1%	-34.41	-7.3%	64.51	17.3%	158.74	56.9%
线材									
上海	4.66	0.38	8.9%	2.27	95.0%	2.44	109.9%	1.72	58.5%
武汉	0.26	-0.02	-7.1%	-0.08	-23.5%	-0.24	-48.0%	-0.04	-13.3%
广州	14.88	-0.29	-1.9%	-1.03	-6.5%	9.08	156.6%	5.94	66.4%
线材总库存	73.86	-1.80	-2.4%	-1.39	-1.8%	17.38	30.8%	24.32	49.1%
热轧									
上海	26.58	-0.29	-1.1%	1.39	5.5%	2.65	11.1%	-6.36	-19.3%
武汉	12.70	0.30	2.4%	1.10	9.5%	1.70	15.5%	3.30	35.1%
乐从	100.00	1.00	1.0%	16.00	19.0%	33.00	49.3%	23.00	29.9%
热轧总库存	337.57	-3.77	-1.1%	38.77	13.0%	70.41	26.4%	63.73	23.3%
冷轧									
上海	36.50	-0.40	-1.1%	-0.20	-0.5%	1.00	2.8%	3.75	11.5%
武汉	2.36	0.01	0.4%	0.12	5.4%	0.86	57.3%	-0.12	-4.8%
乐从	38.42	-1.79	-4.5%	-1.33	-3.3%	2.84	8.0%	12.07	45.8%
冷轧总库存	137.80	-2.87	-2.0%	-0.33	-0.2%	8.75	6.8%	15.22	12.4%
中板									
上海	10.88	0.22	2.1%	0.38	3.6%	-0.87	-7.4%	-2.53	-18.9%
武汉	3.90	-0.60	-13.3%	-0.15	-3.7%	-0.05	-1.3%	0.70	21.9%
乐从	21.00	-0.10	-0.5%	0.60	2.9%	0.40	1.9%	2.00	10.5%
中板总库存	111.79	1.36	1.2%	7.75	7.4%	11.46	11.4%	-10.41	-8.5%
钢铁总库存	1098.50	-26.01	-2.3%	10.39	1.0%	172.51	18.6%	251.60	29.7%

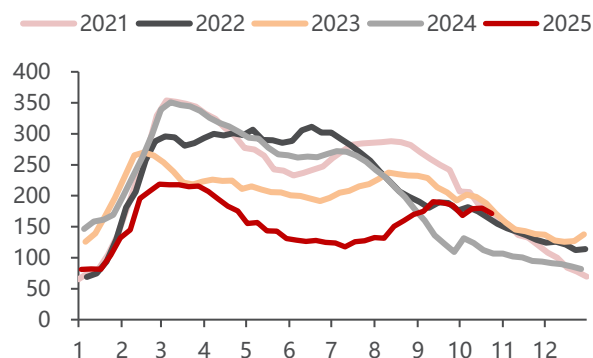
资料来源：wind, Mysteel, 民生证券研究院

图18：华北地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)



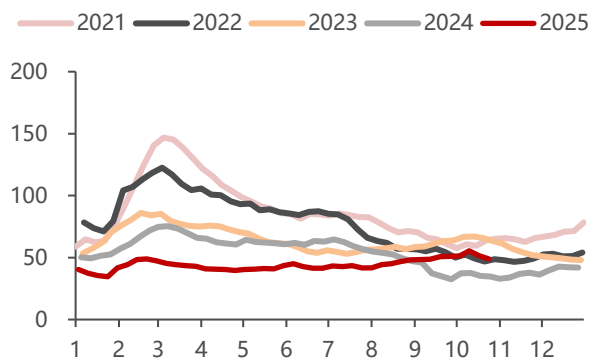
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：华东地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)



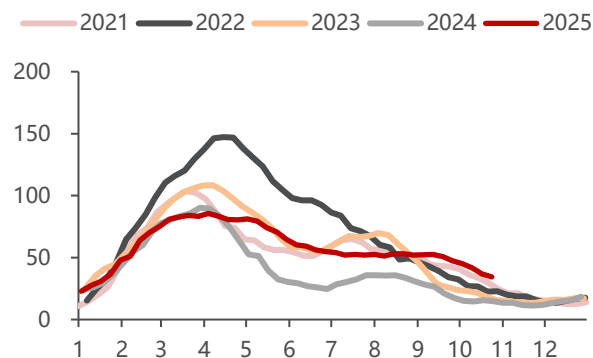
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：华南地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)



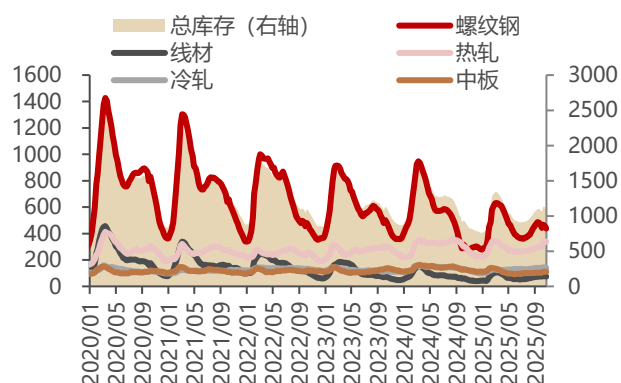
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：东北地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)



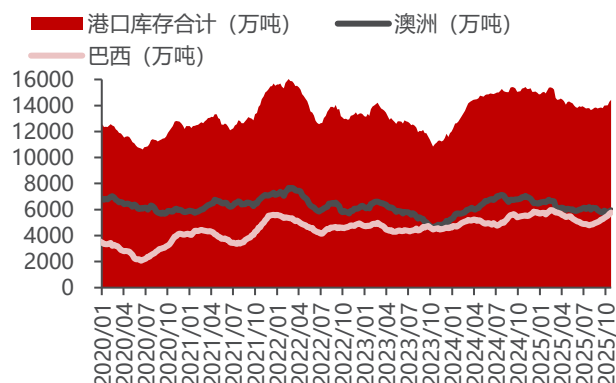
资料来源：wind，民生证券研究院

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)

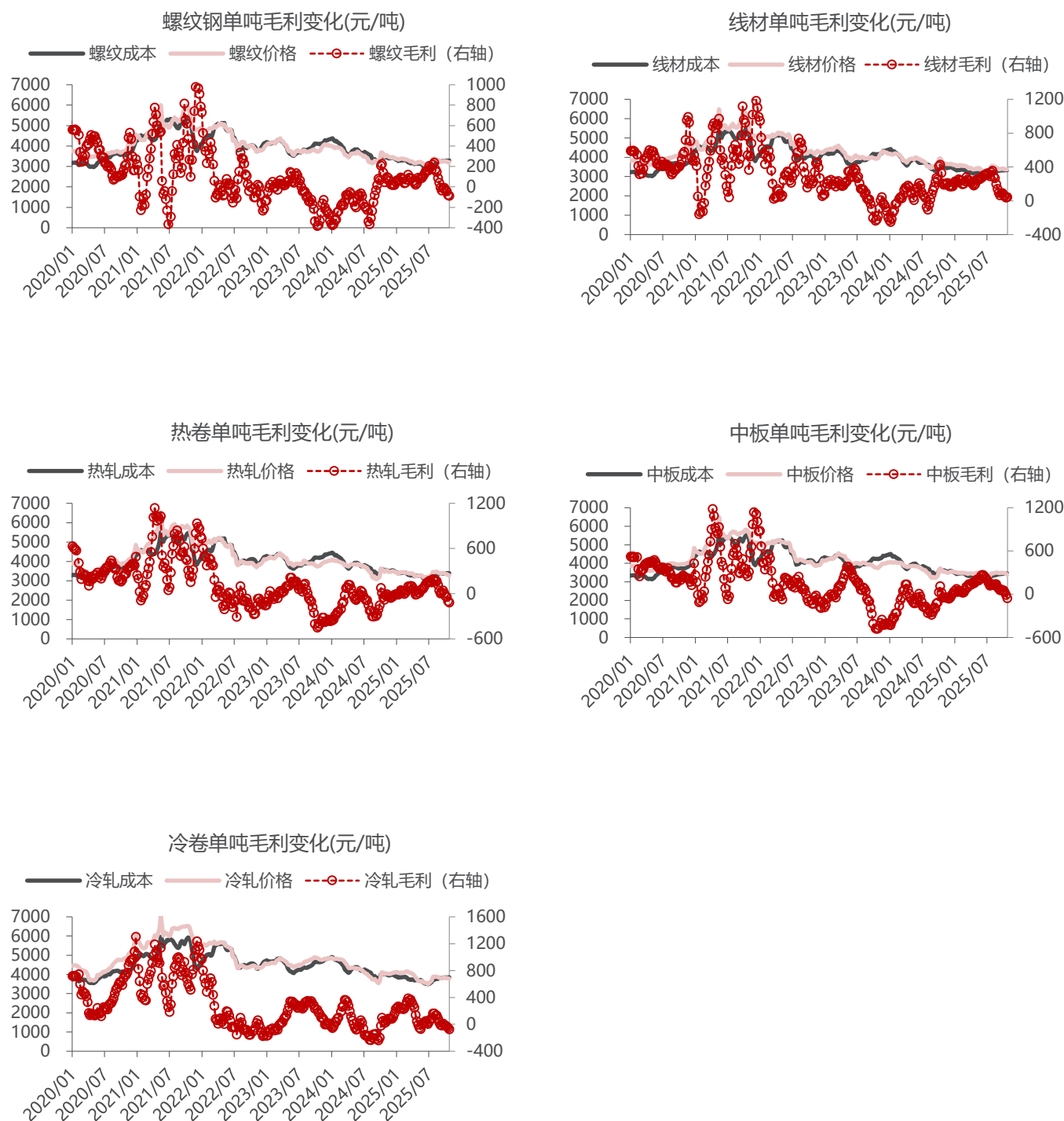


资料来源：wind，民生证券研究院

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，数据截至 2025 年 10 月 24 日

7 钢铁下游行业

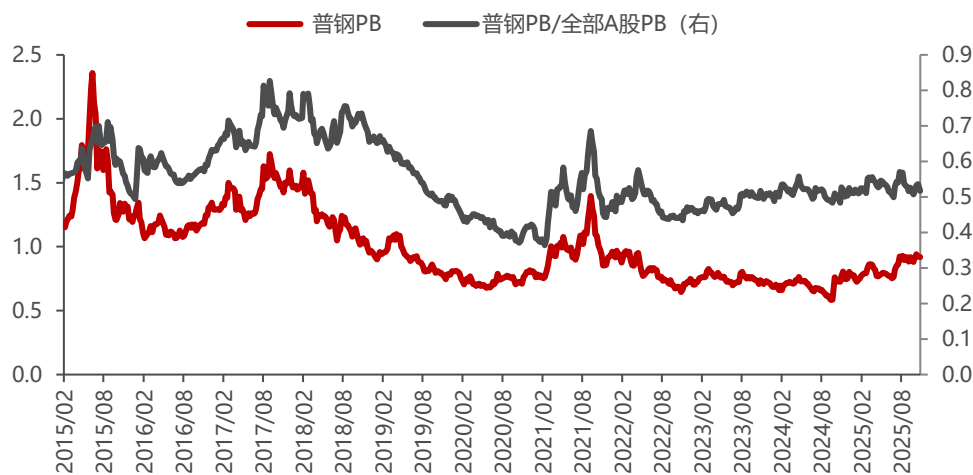
表5：主要下游行业指标

		2025/9/30	2025/8/31	2025/7/31	2025/6/30	2025/5/31
城镇固定资产投资完成额:累计值	亿元	371535	326111	288229	248654	191947
	YOY,%	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7
固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比	YOY,%	-4.1	-2.2	-0.8	0.1	1.2
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	YOY,%	14.0	14.4	15.2	17.3	17.3
固定资产投资完成额:其他费用:累计同比	YOY,%	-0.2	-0.9	-0.2	1.3	2.4
房地产开发投资完成额:累计值	亿元	67706	60309	53580	46658	36234
	YOY,%	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7
工业增加值:当月同比	YOY,%	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8
产量:发电量:当月值	亿千瓦时	8261.8	9362.7	9267.2	7962.9	7377.6
	YOY,%	1.5	1.6	3.1	1.7	0.5
房屋新开工面积:累计值	万平方米	45399	39801	35206	30364	23184
	YOY,%	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8
房屋施工面积:累计值	万平方米	648580	643109	638731	633321	625020
	YOY,%	-9.4	-9.3	-9.2	-9.1	-9.2
房屋竣工面积:累计值	万平方米	31129	27694	25034	22567	18385
	YOY,%	-15.3	-17.0	-16.5	-14.8	-17.3
商品房销售面积:累计值	万平方米	65835	57304	51560	45851	35315
	YOY,%	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9
汽车产量:当月值	万辆	322.7	275.2	251.0	280.9	264.2
	YOY,%	13.7	10.5	8.4	8.8	11.3
产量:家用电冰箱:当月值	万台	1012.8	945.3	873.1	904.7	851.0
	YOY,%	-2.0	2.5	5.0	4.8	-3.3
产量:冷柜:当月值	万台	254.4	224.2	204.6	241.4	201.0
	YOY,%	-6.7	-0.5	2.9	18.9	0.6
产量:家用洗衣机:当月值	万台	1178.5	1013.2	877.4	950.8	941.2
	YOY,%	5.6	-1.6	2.4	16.5	1.6

资料来源：wind，民生证券研究院

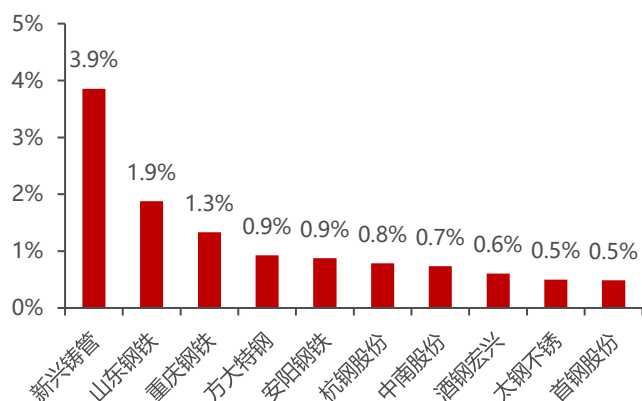
8 主要钢铁公司估值

图25：普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值



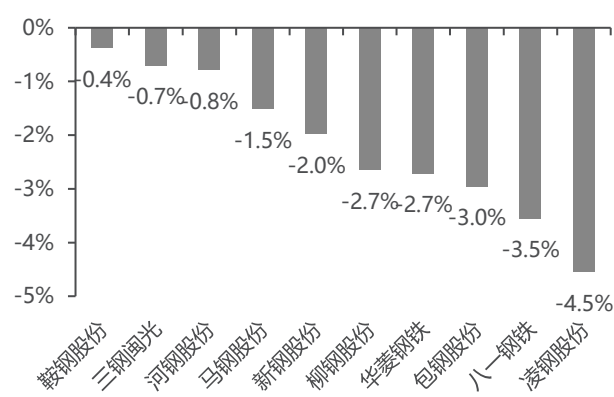
资料来源：wind，民生证券研究院（注：普钢 PB 采用申万指数的口径）

图26：本周普钢板块涨跌幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：本周普钢板块涨跌幅后 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	10/24 最新价格 (元/股)	绝对涨跌幅%				相对沪深300指数涨跌幅%			
			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	2.53	-0.8%	5.0%	1.6%	21.5%	-4.0%	2.9%	-11.3%	2.8%
000717.SZ	中南股份	2.75	0.7%	1.9%	-9.5%	0.7%	-2.5%	-0.2%	-22.5%	-17.9%
000761.SZ	本钢板材	3.56	0.0%	2.0%	-11.4%	2.0%	-3.2%	-0.1%	-24.4%	-16.6%
000778.SZ	新兴铸管	4.04	3.9%	7.4%	3.9%	5.2%	0.6%	5.4%	-9.1%	-13.4%
000825.SZ	太钢不锈	4.05	0.5%	5.2%	-6.3%	7.4%	-2.7%	3.1%	-19.2%	-11.2%
000898.SZ	鞍钢股份	2.69	-0.4%	5.9%	-4.9%	15.5%	-3.6%	3.8%	-17.9%	-3.2%
000932.SZ	华菱钢铁	5.74	-2.7%	-8.0%	-1.0%	39.5%	-6.0%	-10.1%	-14.0%	20.9%
000959.SZ	首钢股份	4.11	0.5%	0.2%	-4.9%	29.7%	-2.8%	-1.8%	-17.8%	11.1%
002110.SZ	三钢闽光	4.27	-0.7%	4.7%	-9.7%	34.3%	-3.9%	2.6%	-22.7%	15.6%
600010.SH	包钢股份	2.63	-3.0%	13.9%	6.5%	61.5%	-6.2%	11.8%	-6.4%	42.9%
600019.SH	宝钢股份	7.14	-0.1%	4.1%	-2.4%	11.9%	-3.4%	2.0%	-15.3%	-6.8%
600022.SH	山东钢铁	1.63	1.9%	9.4%	5.2%	18.1%	-1.4%	7.3%	-7.8%	-0.5%
600126.SH	杭钢股份	8.99	0.8%	-13.8%	-3.1%	125.9%	-2.5%	-15.9%	-16.1%	107.3%
600231.SH	凌钢股份	2.31	-4.5%	12.7%	9.5%	32.0%	-7.8%	10.6%	-3.4%	13.4%
600282.SH	南钢股份	5.19	0.4%	6.8%	12.2%	24.9%	-2.9%	4.7%	-0.8%	6.3%
600307.SH	酒钢宏兴	1.67	0.6%	2.5%	-9.2%	12.1%	-2.6%	0.4%	-22.2%	-6.5%
600507.SH	方大特钢	5.44	0.9%	3.8%	-6.7%	31.2%	-2.3%	1.7%	-19.6%	12.5%
600569.SH	安阳钢铁	2.31	0.9%	8.5%	-4.5%	39.2%	-2.4%	6.4%	-17.5%	20.5%
600581.SH	八一钢铁	4.35	-3.5%	0.7%	13.9%	37.2%	-6.8%	-1.4%	0.9%	18.6%
600782.SH	新钢股份	3.97	-2.0%	-1.2%	-13.3%	12.7%	-5.2%	-3.3%	-26.2%	-5.9%
600808.SH	马钢股份	3.92	-1.5%	7.4%	14.6%	78.2%	-4.8%	5.3%	1.7%	59.6%
601003.SH	柳钢股份	5.14	-2.7%	-1.0%	-30.0%	76.0%	-5.9%	-3.0%	-42.9%	57.4%
601005.SH	重庆钢铁	1.52	1.3%	3.4%	-3.8%	16.0%	-1.9%	1.3%	-16.7%	-2.6%

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: 本周普钢板块涨跌幅前 10 只股票	16
图 27: 本周普钢板块涨跌幅后 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。本报告清晰准确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
公司评级	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
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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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