

## 西芒杜铁矿正式投产，新增产能逐步释放

2025年11月16日

► **价格：本周钢材价格下跌。**截至11月14日，上海20mm HRB400材质螺纹钢价格为3170元/吨，较上周降30元/吨。高线8.0mm价格为3360元/吨，较上周降30元/吨。热轧3.0mm价格为3280元/吨，较上周持平。冷轧1.0mm价格为3770元/吨，较上周持平。普中板20mm价格为3310元/吨，较上周降30元/吨。本周原材料中，国产矿市场价格稳中有跌，进口矿市场价格震荡，废钢价格下跌。

► **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-29元/吨，-37元/吨和-39元/吨。短流程方面，本周电炉钢毛利环比前一周变化-2元/吨。

► **产量与库存：截至11月14日，五大钢材产量下降，总库存环比下降。**产量方面，本周五大钢材品种产量834万吨，环比降22.36万吨，其中建筑钢材产量周环比减16.44万吨，板材产量周环比降5.92万吨，螺纹钢本周减产8.54万吨至200万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为171.91万吨、28.09万吨，环比分别-7.38万吨、-1.16万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比降13.63万吨至1060.2万吨，钢厂总库存415.96万吨，环比降12.61万吨，其中，螺纹钢社库降9.95万吨，厂库降6.42万吨。表观消费量方面，测算本周螺纹钢表观消费量216.37万吨，环比降2.15万吨，本周建筑钢材成交日均值10.01万吨，环比增长3.87%。

► **投资建议：西芒杜铁矿正式投产，新增产能逐步释放。**本周，西芒杜铁矿项目正式投产，北部、南部设计产能合计1.2亿吨/年，预计年内开始发运，爬坡期30个月，未来2-3年将持续释放新增产能。西芒杜铁矿平均品位65%以上，铝、硅等有害元素含量较低，是全球范围内高品质铁矿资源。在铁矿需求见顶的背景下，优质新增产能的释放将挤出部分高成本矿山供给，铁矿价格中枢有望下移，对钢厂利润的挤压有望缓解。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) 普钢龙头标的：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、方大特钢；3) 管材标的：久立特材、友发集团；4) 原料板块中增量明确的标的：大中矿业（铁矿+锂矿）。

► **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	6.14	0.29	0.50	0.58	21	12	11	推荐
600019.SH	宝钢股份	7.67	0.34	0.49	0.56	23	16	14	推荐
600282.SH	南钢股份	5.59	0.37	0.46	0.50	15	12	11	推荐
301160.SZ	翔楼新材	60.26	2.69	2.99	3.63	22	20	17	推荐
000708.SZ	中信特钢	15.31	1.02	1.12	1.21	15	14	13	推荐
600507.SH	方大特钢	6.29	0.11	0.44	0.49	59	14	13	推荐
002318.SZ	久立特材	25.72	1.53	1.76	1.94	17	15	13	推荐
601686.SH	友发集团	6.70	0.30	0.44	0.48	23	15	14	推荐
001203.SZ	大中矿业	28.08	0.50	0.55	0.60	56	51	46	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2025年11月14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 20251109：逐步进入淡季，品种表现分化-2025/11/09
2. 钢铁周报 20251102：宏观情绪回暖，钢材表需持续改善-2025/11/02
3. 钢铁周报 20251026：产能置换方案修订，供需格局边际改善-2025/10/26
4. 钢铁周报 20251019：钢价小幅回落，关注“十五五”规划指引-2025/10/19
5. 钢铁周报 20251012：钢厂利润承压，海外贸易摩擦升级-2025/10/12

# 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

### ➤ 11月上旬重点钢企粗钢日产环比回升

中钢协：2025年11月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢1926万吨，平均日产192.6万吨，日产环比增长6.0%；钢材1884万吨，平均日产188.4万吨，日产环比下降5.5%。11月上旬，重点统计钢铁企业钢材库存量1549万吨，环比上一旬增加86万吨，增长5.9%；比上月同旬减少39万吨，下降2.5%；比去年同旬增加183万吨，增长13.4%。（西本新干线，2025年11月15日）

### ➤ 邢钢搬迁升级项目首条生产线本月进入加热炉烘炉阶段

11月12日，威县邢钢转型升级搬迁改造项目现场一派忙碌景象。“我们的首条生产线——大盘卷生产线各项安装调试工作稳步推进，本月即将全面进入加热炉烘炉阶段，预计今年年底实现试生产。”邢钢副总经理马保良说。作为省“十四五”规划重大项目中制造业现代化水平提升重大工程、省重点项目、市重大产业项目，邢钢搬迁升级项目投产后预计年炼铁165万吨、炼钢225万吨，年产值达130亿元，产品全面覆盖汽车、高速铁路、大跨度桥梁、电子、机械制造、航空航天、国防军工等领域。（西本新干线，2025年11月14日）

### ➤ 方大特钢：与宁德时代合作开发的钢板弹簧已小批量交付

方大特钢在互动平台表示，公司与宁德时代深度合作，联合开发高性能钢板弹簧、稳定杆等底盘关键部件，同时探索电池包体材料、空气悬架用钢等方向。目前钢板弹簧已完成路试验证并小批量交付，稳定杆进入样件试制阶段。（西本新干线，2025年11月13日）

### ➤ 西芒杜铁矿项目投产启动仪式在几内亚举行

当地时间11月11日，西非国家几内亚在马瑞巴亚港举行西芒杜铁矿项目投产启动仪式。西芒杜铁矿位于几内亚境内东南部，是世界级的大型优质露天赤铁矿。该项目也是中国和几内亚两国的重点合作项目，中国企业在该项目的矿山、铁路、港口等相关工程建设中发挥了重要作用。（西本新干线，2025年11月12日）

### ➤ 宝武资源与西芒杜赢联盟控股公司新设合营企业案

日前，上海市市场监督管理局发布的《宝武资源有限公司与西芒杜赢联盟控股公司新设合营企业案》中指出，宝武资源有限公司（“宝武资源”）通过其关联公司与西芒杜赢联盟控股公司（“西芒杜赢联盟”）签署协议，拟设立一家合营企业，合营企业将负责采购、销售、营销和运输铁矿石。本次交易后，宝武资源（通过其关联公司）和西芒杜赢联盟各持有合营企业51%和49%股权，共同控制合营企业。（西本新干线，2025年11月11日）

## 1 国内钢材市场

国内钢材市场价格下跌。截至 11 月 14 日，上海 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3170 元/吨，较上周降 30 元/吨。高线 8.0mm 价格为 3360 元/吨，较上周降 30 元/吨。热轧 3.0mm 价格为 3280 元/吨，较上周持平。冷轧 1.0mm 价格为 3770 元/吨，较上周持平。普中板 20mm 价格为 3310 元/吨，较上周降 30 元/吨。

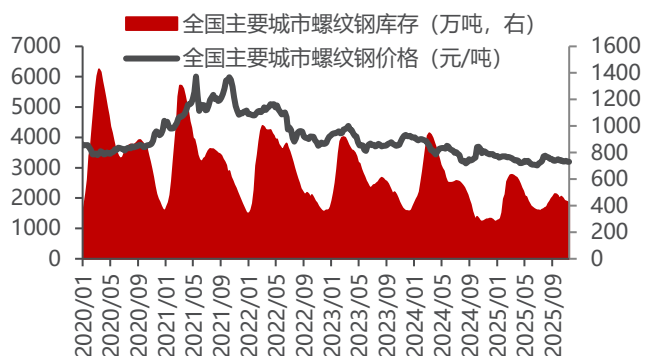
表 1：主要钢材品种价格

指标名称	11/14	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	3,170	-30	-0.9%	-10	-0.3%	-130	-3.9%	-300	-8.6%	
线材:8.0 高线	3,360	-30	-0.9%	10	0.3%	-110	-3.2%	-270	-7.4%	
板材										
热轧:3.0 热轧板卷	3,280	0	0.0%	-20	-0.6%	-180	-5.2%	-270	-7.6%	
热轧:4.75 热轧板卷	3,240	-10	-0.3%	-30	-0.9%	-190	-5.5%	-210	-6.1%	
冷轧:0.5mm	3,980	0	0.0%	-20	-0.5%	-110	-2.7%	-510	-11.4%	
冷轧:1.0mm	3,770	0	0.0%	-20	-0.5%	-110	-2.8%	-250	-6.2%	
中板:低合金 20mm	3,430	-10	-0.3%	-80	-2.3%	-210	-5.8%	-200	-5.5%	
中板:普 20mm	3,310	-30	-0.9%	-90	-2.6%	-210	-6.0%	-170	-4.9%	
中板:普 8mm	3,600	-20	-0.6%	-80	-2.2%	-200	-5.3%	-300	-7.7%	
涂镀:0.476mm 彩涂	6,300	0	0.0%	-200	-3.1%	-450	-6.7%	-350	-5.3%	
涂镀:0.5mm 镀锌	3,840	0	0.0%	-10	-0.3%	-170	-4.2%	-310	-7.5%	
涂镀:1.0mm 镀锌	3,920	-20	-0.5%	-90	-2.2%	-250	-6.0%	-140	-3.4%	
型材										
型材:16#槽钢	3,570	40	1.1%	30	0.8%	-70	-1.9%	30	0.8%	
型材:25#工字钢	3,370	40	1.2%	50	1.5%	-70	-2.0%	-200	-5.6%	

资料来源：wind，民生证券研究院

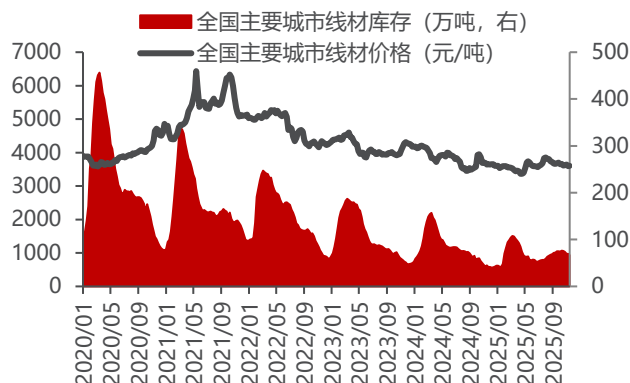
(注：单位：元/吨；价格均为上海地区市场价格)

图1：螺纹钢库存与价格变动情况



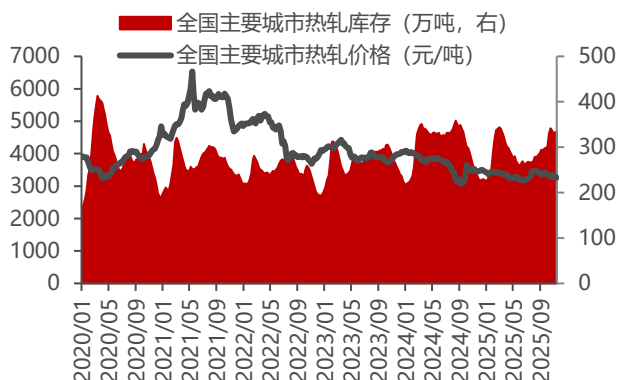
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：线材库存与价格变动情况



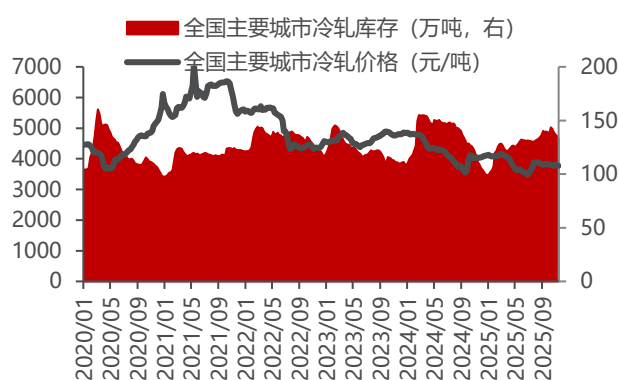
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：热轧板库存与价格变动情况



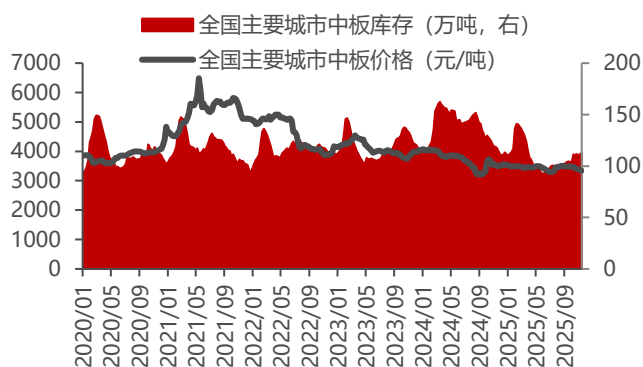
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：冷轧板库存与价格变动情况



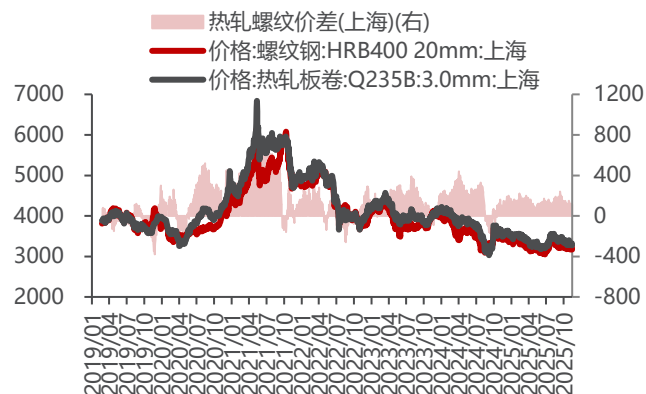
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：中板库存与价格变动情况



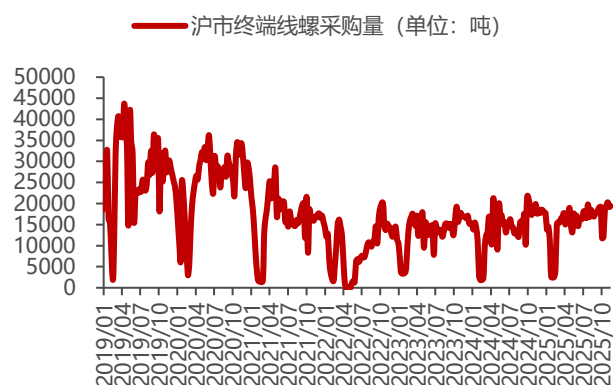
资料来源：wind，民生证券研究院

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)



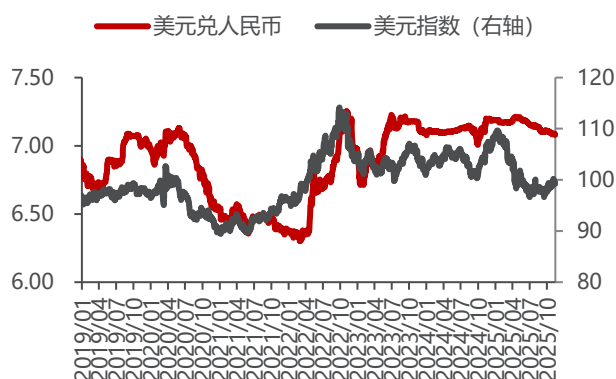
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 国际钢材市场

**美国钢材市场价格稳中有升。**截至 11 月 14 日,中西部钢厂的热卷出厂价为 945 美元/吨,较上周升 20 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 1150 美元/吨,较上周持平。长材方面,螺纹钢出厂价为 975 美元/吨,较上周持平。

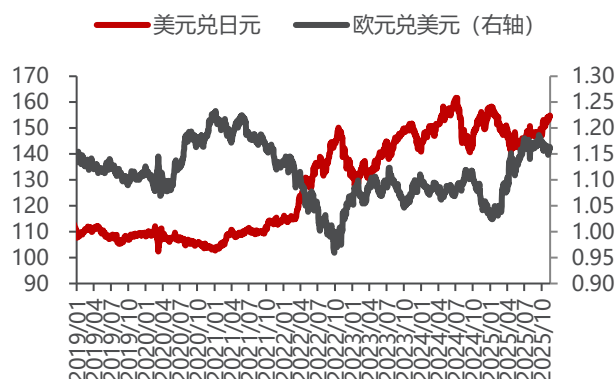
**欧洲钢材市场价格上涨。**截至 11 月 14 日,热卷方面,欧盟钢厂报价为 720 美元/吨,较上周升 15 美元/吨;冷卷方面,欧盟钢厂报价 830 美元/吨,较上周升 15 美元/吨;热镀锌板方面,欧盟钢厂报价为 830 美元/吨,较上周升 5 美元/吨;中厚板方面,欧盟钢厂报价为 790 美元/吨,较上周升 10 美元/吨;长材方面,欧盟钢厂螺纹钢报价 675 美元/吨,较上周升 5 美元/吨;欧盟钢厂线材报价为 680 美元/吨,较上周持平。

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	11/14	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)	945	20	2.2%	50	5.6%	25	2.7%	170	21.9%
	美国进口(CIF)	850	-15	-1.7%	-15	-1.7%	-20	-2.3%	140	19.7%
	欧盟钢厂	720	15	2.1%	50	7.5%	50	7.5%	125	21.0%
	欧盟进口(CFR)	585	15	2.6%	15	2.6%	30	5.4%	30	5.4%
	日本市场	592	-4	-0.7%	-6	-1.0%	-47	-7.4%	-35	-5.6%
	日本出口	495	0	0.0%	-5	-1.0%	-5	-1.0%	-60	-10.8%
	中东进口(迪拜 CFR)	495	-5	-1.0%	-20	-3.9%	-20	-3.9%	-35	-6.6%
	中国市场	459	0	0.0%	-3	-0.6%	-21	-4.4%	-21	-4.4%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	1130	0	0.0%	0	0.0%	-30	-2.6%	100	9.7%
	美国进口(CIF)	1025	0	0.0%	0	0.0%	25	2.5%	50	5.1%
	欧盟钢厂	830	15	1.8%	60	7.8%	65	8.5%	130	18.6%
	欧盟进口(CFR)	730	20	2.8%	15	2.1%	25	3.5%	70	10.6%
	日本市场	650	-5	-0.8%	-8	-1.2%	-49	-7.0%	-48	-6.9%
	日本出口	560	0	0.0%	-5	-0.9%	10	1.8%	-40	-6.7%
	中东进口(迪拜 CFR)	570	0	0.0%	-15	-2.6%	-20	-3.4%	-30	-5.0%

	中国市场	528	0	0.0%	-1	-0.2%	-10	-1.9%	-31	-5.5%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	1140	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	140	14.0%
	美国进口(CIF)	1030	0	0.0%	-20	-1.9%	-40	-3.7%	-45	-4.2%
	欧盟钢厂	830	5	0.6%	10	1.2%	50	6.4%	95	12.9%
	欧盟进口(CFR)	810	20	2.5%	15	1.9%	15	1.9%	40	5.2%
	日本市场	787	-6	-0.8%	-9	-1.1%	-33	-4.0%	-14	-1.7%
	日本出口	580	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-70	-10.8%
	中东进口(迪拜 CFR)	685	0	0.0%	-50	-6.8%	-35	-4.9%	-5	-0.7%
	中国市场	555	-2	-0.4%	-10	-1.8%	-23	-4.0%	-13	-2.3%
中厚板	美国钢厂(中西部)	1150	0	0.0%	-50	-4.2%	-95	-7.6%	155	15.6%
	美国进口(CIF)	1040	15	1.5%	45	4.5%	40	4.0%	160	18.2%
	欧盟钢厂	790	10	1.3%	75	10.5%	90	12.9%	60	8.2%
	欧盟进口(CFR)	740	-20	-2.6%	40	5.7%	50	7.2%	110	17.5%
	日本出口	510	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-50	-8.9%
	印度市场	512	2	0.4%	4	0.8%	19	3.9%	-40	-7.2%
	中国市场	472	-1	-0.2%	-8	-1.7%	-15	-3.1%	-30	-6.0%
螺纹钢	美国钢厂(中西部)	975	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	180	22.6%
	美国进口(CIF)	965	-20	-2.0%	-20	-2.0%	-30	-3.0%	165	20.6%
	欧盟钢厂	675	5	0.7%	-5	-0.7%	-35	-4.9%	35	5.5%
	欧盟进口(CFR)	575	5	0.9%	-5	-0.9%	-30	-5.0%	-75	-11.5%
	日本市场	726	29	4.2%	22	3.1%	27	3.9%	-4	-0.5%
	土耳其出口(FOB)	545	3	0.6%	0	0.0%	5	0.9%	-35	-6.0%
	东南亚进口(CFR)	470	2	0.4%	0	0.0%	5	1.1%	-40	-7.8%
	中东进口(迪拜 CFR)	640	0	0.0%	0	0.0%	32	5.3%	25	4.1%
	中国市场	445	1	0.2%	1	0.2%	-13	-2.8%	-36	-7.5%
线材	欧盟钢厂	680	0	0.0%	-20	-2.9%	-25	-3.5%	15	2.3%
	欧盟进口(CFR)	605	0	0.0%	-20	-3.2%	-60	-9.0%	-40	-6.2%
	土耳其出口(FOB)	575	0	0.0%	10	1.8%	5	0.9%	-40	-6.5%
	东南亚进口(CFR)	460	-20	-4.2%	-30	-6.1%	-30	-6.1%	-40	-8.0%
	独联体出口(FOB 黑海)	490	0	0.0%	0	0.0%	-20	-3.9%	-40	-7.5%
	中国市场	465	0	0.0%	4	0.9%	-13	-2.7%	-31	-6.3%

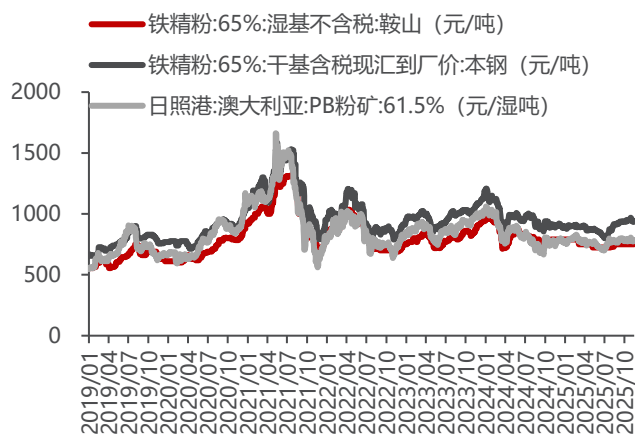
资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

### 3 原材料和海运市场

**国产矿市场价格稳中有跌，进口矿市场价格震荡，废钢价格下跌。**截至11月14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944元/吨，较上周降11元/吨；唐山铁精粉价格939.51元/吨，较上周持平；国产矿市场价格稳中有跌。本周青岛港巴西粉矿882元/吨，较上周升4元/吨；青岛港印度粉矿766元/吨，较上周升2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783元/吨，较上周升10元/吨；日照港澳大利亚块矿871元/吨，较上周降9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，较上周降20元/吨；铸造生铁3080元/吨，较上周持平。

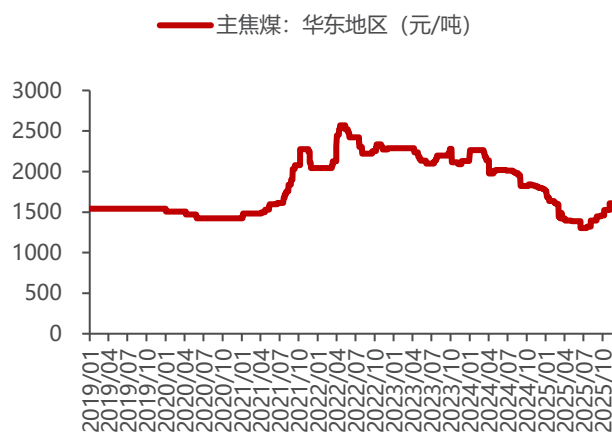
**焦炭市场价格持平，华北主焦煤价格上涨，华东主焦煤价格持平。**本周焦炭市场稳定，周末报价1520元/吨，较上周持平；华北主焦煤周末报价1492元/吨，较上周升33元/吨；华东主焦煤周末报价1607元/吨，较上周持平。

图10：国内主要铁矿石价格



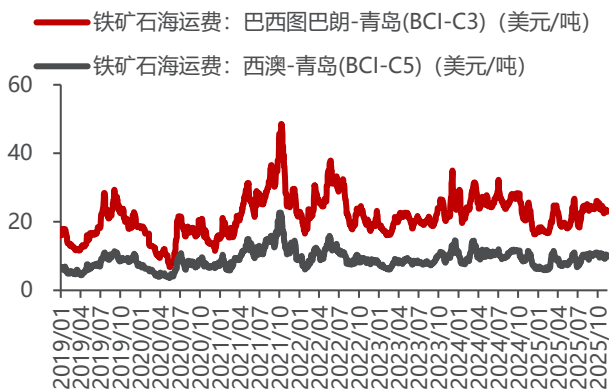
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：主焦煤价格



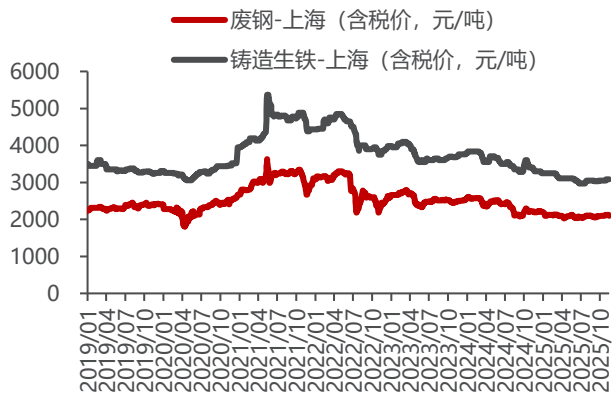
资料来源：wind，民生证券研究院

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	11/14	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
<b>铁矿石 (元/吨)</b>									
铁精粉价格:鞍山(65%湿基不含税)	750	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-40	-5.1%
铁精粉价格:本溪 (65%干基含税)	944	-11	-1.2%	11	1.2%	71	8.1%	154	19.5%
铁精粉价格:唐山(66%含税)	940	0	0.0%	-5	-0.5%	29	3.2%	42	4.7%
青岛港:巴西:粉矿(65%)	882	4	0.5%	-20	-2.2%	-2	-0.2%	3	0.3%
青岛港:印度:粉矿(63%)	766	2	0.3%	4	0.5%	16	2.1%	36	4.9%
连云港:澳大利亚:PB 块矿(62.5%)	697	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-93	-11.8%
日照港:澳大利亚:PB 粉矿(61.5%)	783	10	1.3%	8	1.0%	11	1.4%	32	4.3%
日照港:澳大利亚:PB 块矿(62.5%)	871	-9	-1.0%	-35	-3.9%	-49	-5.3%	9	1.0%
<b>海运 (美元/吨)</b>									
铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI-C <sub>3</sub> )	23.06	-0.47	-2.0%	-0.56	-2.4%	-1.81	-7.3%	-1.16	-4.8%
铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C <sub>5</sub> )	10.24	-0.21	-2.0%	-0.10	-1.0%	0.21	2.1%	0.05	0.5%
<b>其它原材料 (元/吨)</b>									
上海二级冶金焦	1520	0	0.0%	100	7.0%	100	7.0%	-220	-12.6%
主焦煤(华东地区)	1607	0	0.0%	80	5.2%	210	15.0%	-213	-11.7%
主焦煤(华北地区)	1492	33	2.3%	197	15.2%	248	19.9%	-17	-1.1%
废钢:6-8mm:张家港	2100	-20	-0.9%	0	0.0%	-10	-0.5%	-120	-5.4%
炼钢生铁:L8-10:唐山	3080	0	0.0%	30	1.0%	30	1.0%	-270	-8.1%

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 82.81%，环比减少 0.32 个百分点，同比增加 0.52 个百分点；高炉炼铁产能利用率 88.8%，环比增加 0.99 个百分点，同比增加 0.93 个百分点；钢厂盈利率 38.96%，环比减少 0.87 个百分点，同比减少 20.78 个百分点；日均铁水产量 236.88 万吨，环比增加 2.66 万吨，同比增加 2.82 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

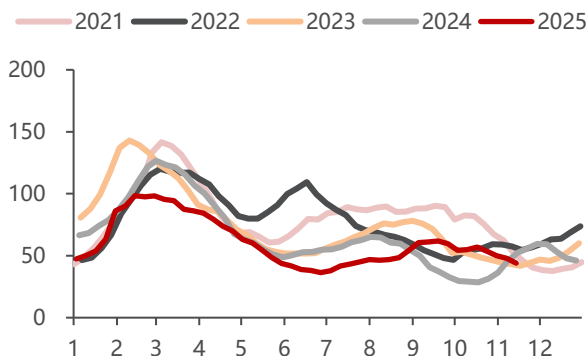
## 5 库存

表4：全国主要城市仓库库存统计(单位：万吨)

品种	11/14	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
<b>螺纹钢</b>									
上海	35.91	0.56	1.6%	1.62	4.7%	11.88	49.4%	13.57	60.7%
武汉	17.05	-2.00	-10.5%	-3.38	-16.5%	-2.76	-13.9%	-0.26	-1.5%
广州	14.02	-1.23	-8.1%	-4.49	-24.3%	-1.69	-10.8%	-4.09	-22.6%
<b>螺纹钢总库存</b>	<b>415.75</b>	<b>-9.95</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-40.66</b>	<b>-8.9%</b>	<b>0.81</b>	<b>0.2%</b>	<b>119.62</b>	<b>40.4%</b>
<b>线材</b>									
上海	3.79	-0.28	-6.9%	-0.49	-11.4%	1.75	85.8%	1.83	93.4%
武汉	0.24	-0.02	-7.7%	-0.04	-14.3%	-0.21	-46.7%	-0.04	-14.3%
广州	11.20	-1.41	-11.2%	-3.97	-26.2%	2.24	25.0%	1.47	15.1%
<b>线材总库存</b>	<b>66.93</b>	<b>-2.31</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-8.73</b>	<b>-11.5%</b>	<b>1.68</b>	<b>2.6%</b>	<b>22.23</b>	<b>49.7%</b>
<b>热轧</b>									
上海	25.32	-1.05	-4.0%	-1.55	-5.8%	1.03	4.2%	-3.72	-12.8%
武汉	12.40	0.30	2.5%	0.00	0.0%	1.80	17.0%	4.10	49.4%
乐从	89.00	-4.00	-4.3%	-10.00	-10.1%	17.00	23.6%	27.00	43.5%
<b>热轧总库存</b>	<b>333.00</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.0%</b>	<b>-8.34</b>	<b>-2.4%</b>	<b>55.51</b>	<b>20.0%</b>	<b>90.25</b>	<b>37.2%</b>
<b>冷轧</b>									
上海	35.60	0.10	0.3%	-1.30	-3.5%	-0.25	-0.7%	4.10	13.0%
武汉	2.28	-0.10	-4.2%	-0.07	-3.0%	0.38	20.0%	0.33	16.9%
乐从	34.95	-1.78	-4.8%	-5.26	-13.1%	-4.07	-10.4%	14.00	66.8%
<b>冷轧总库存</b>	<b>132.01</b>	<b>-2.47</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-8.66</b>	<b>-6.2%</b>	<b>0.03</b>	<b>0.0%</b>	<b>21.84</b>	<b>19.8%</b>
<b>中板</b>									
上海	11.66	-0.13	-1.1%	1.00	9.4%	0.85	7.9%	-1.47	-11.2%
武汉	3.50	-0.10	-2.8%	-1.00	-22.2%	-0.45	-11.4%	0.64	22.4%
乐从	22.00	0.50	2.3%	0.90	4.3%	1.50	7.3%	3.50	18.9%
<b>中板总库存</b>	<b>112.51</b>	<b>1.12</b>	<b>1.0%</b>	<b>2.08</b>	<b>1.9%</b>	<b>12.38</b>	<b>12.4%</b>	<b>-5.24</b>	<b>-4.5%</b>
<b>钢铁总库存</b>	<b>1060.20</b>	<b>-13.63</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-64.31</b>	<b>-5.7%</b>	<b>70.41</b>	<b>7.1%</b>	<b>248.70</b>	<b>30.6%</b>

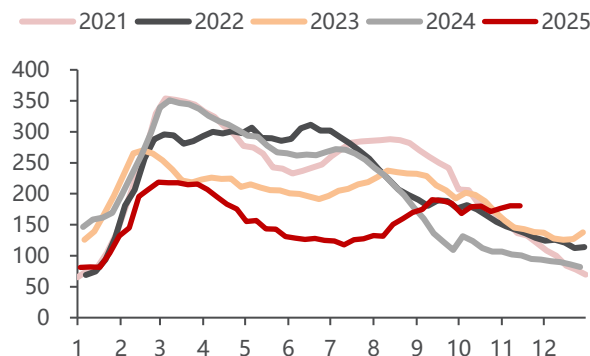
资料来源：wind, Mysteel, 民生证券研究院

图18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



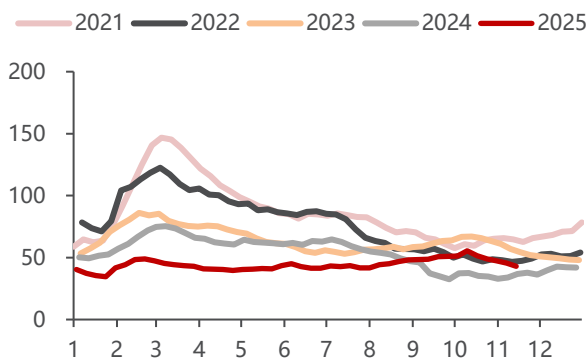
资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



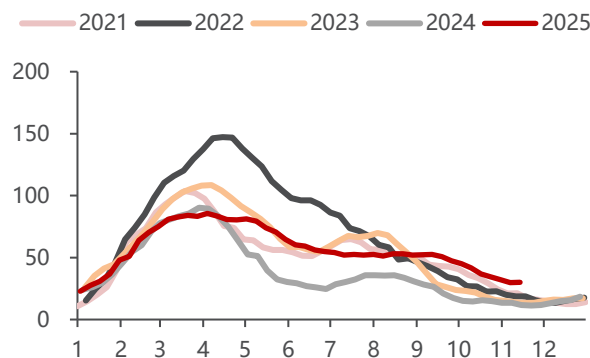
资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



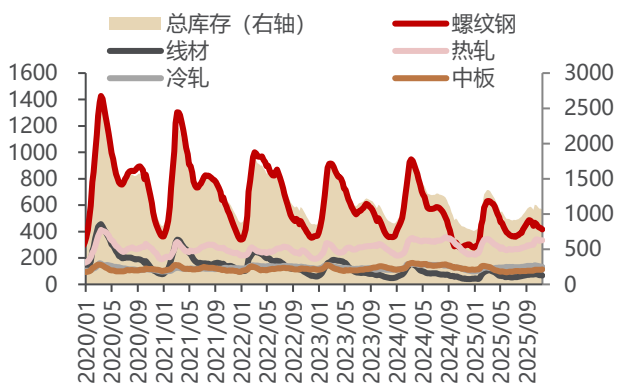
资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)



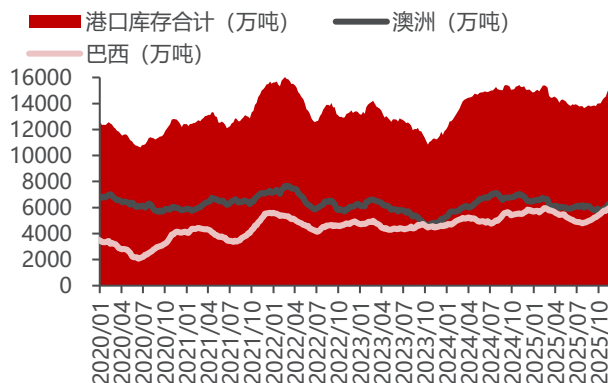
资料来源: wind, 民生证券研究院

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)

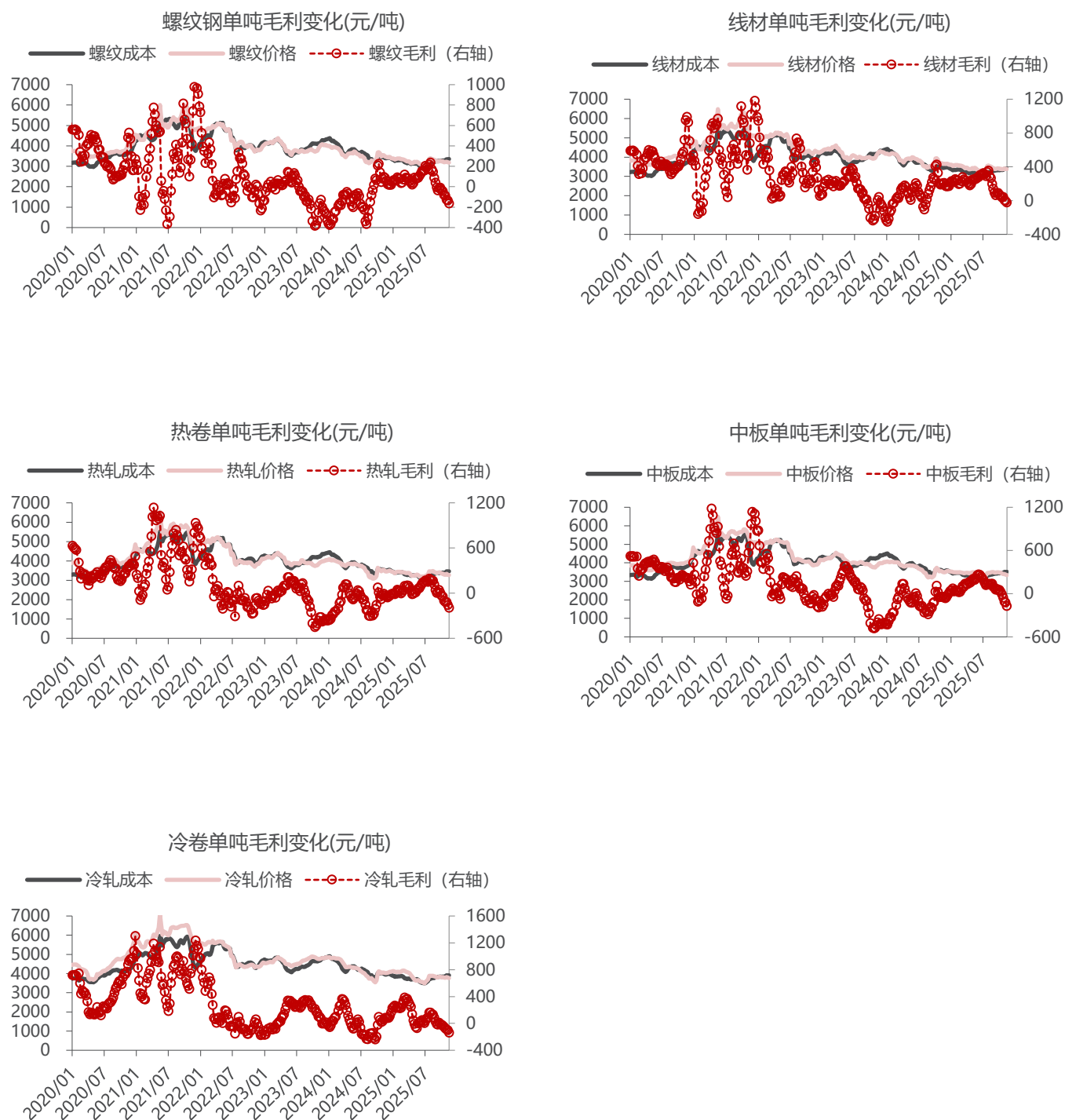


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 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，数据截至 2025 年 11 月 14 日

## 7 钢铁下游行业

表5：主要下游行业指标

		2025/10/31	2025/9/30	2025/8/31	2025/7/31	2025/6/30
城镇固定资产投资完成额:累计值	亿元	408914	371535	326111	288229	248654
	YOY,%	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8
固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比	YOY,%	-5.4	-4.1	-2.2	-0.8	0.1
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	YOY,%	13.0	14.0	14.4	15.2	17.3
固定资产投资完成额:其他费用:累计同比	YOY,%	-1.5	-0.2	-0.9	-0.2	1.3
房地产开发投资完成额:累计值	亿元	73563	67706	60309	53580	46658
	YOY,%	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2
工业增加值:当月同比	YOY,%	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8
产量:发电量:当月值	亿千瓦时	8002	8261.8	9362.7	9267.2	7962.9
	YOY,%	7.9	1.5	1.6	3.1	1.7
房屋新开工面积:累计值	万平方米	49061	45399	39801	35206	30364
	YOY,%	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0
房屋施工面积:累计值	万平方米	652939	648580	643109	638731	633321
	YOY,%	-9.4	-9.4	-9.3	-9.2	-9.1
房屋竣工面积:累计值	万平方米	34861	31129	27694	25034	22567
	YOY,%	-16.9	-15.3	-17.0	-16.5	-14.8
商品房销售面积:累计值	万平方米	71982	65835	57304	51560	45851
	YOY,%	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5
汽车产量:当月值	万辆	327.9	322.7	275.2	251.0	280.9
	YOY,%	11.2	13.7	10.5	8.4	8.8
产量:家用电冰箱:当月值	万台	#N/A	1012.8	945.3	873.1	904.7
	YOY,%	#N/A	-2.0	2.5	5.0	4.8
产量:冷柜:当月值	万台	#N/A	254.4	224.2	204.6	241.4
	YOY,%	#N/A	-6.7	-0.5	2.9	18.9
产量:家用洗衣机:当月值	万台	#N/A	1178.5	1013.2	877.4	950.8
	YOY,%	#N/A	5.6	-1.6	2.4	16.5

资料来源：wind，民生证券研究院

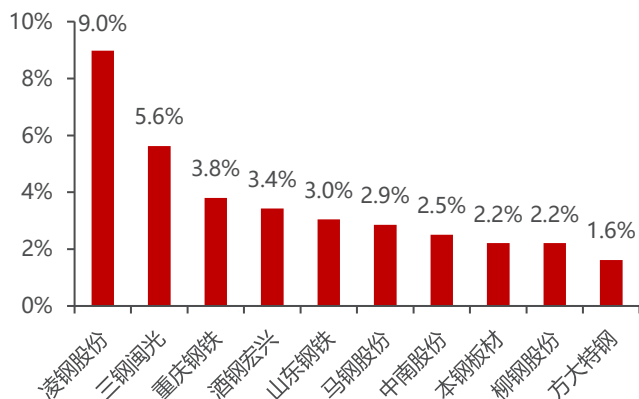
## 8 主要钢铁公司估值

图25：普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值



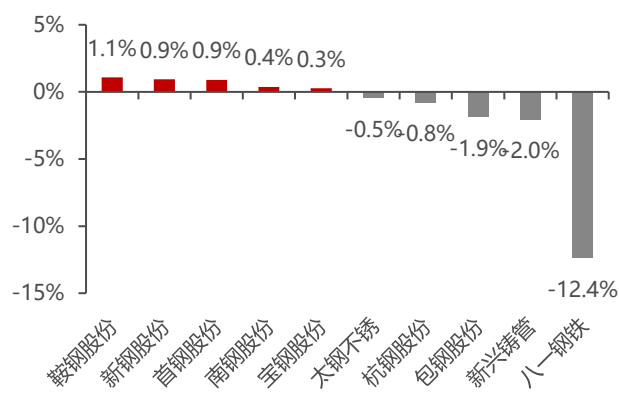
资料来源：wind，民生证券研究院（注：普钢 PB 采用申万指数的口径）

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	11/14 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	2.59	1.6%	-1.9%	8.8%	18.7%	2.7%	-2.4%	-1.3%	4.2%
000717.SZ	中南股份	2.87	2.5%	1.8%	0.3%	4.0%	3.6%	1.3%	-9.8%	-10.6%
000761.SZ	本钢板材	3.70	2.2%	1.1%	-0.8%	8.8%	3.3%	0.6%	-10.9%	-5.7%
000778.SZ	新兴铸管	4.33	-2.0%	8.8%	16.4%	9.9%	-1.0%	8.3%	6.3%	-4.6%
000825.SZ	太钢不锈	4.33	-0.5%	3.6%	3.8%	17.7%	0.6%	3.1%	-6.3%	3.1%
000898.SZ	鞍钢股份	2.80	1.1%	1.8%	3.3%	16.2%	2.2%	1.3%	-6.8%	1.6%
000932.SZ	华菱钢铁	6.14	1.2%	-2.8%	9.8%	38.7%	2.2%	-3.3%	-0.3%	24.1%
000959.SZ	首钢股份	4.55	0.9%	5.6%	10.2%	43.6%	2.0%	5.1%	0.0%	29.0%
002110.SZ	三钢闽光	4.88	5.6%	11.7%	8.0%	37.9%	6.7%	11.2%	-2.2%	23.3%
600010.SH	包钢股份	2.65	-1.9%	-4.3%	5.6%	35.4%	-0.8%	-4.8%	-4.6%	20.8%
600019.SH	宝钢股份	7.67	0.3%	5.8%	9.4%	20.9%	1.3%	5.3%	-0.7%	6.3%
600022.SH	山东钢铁	1.69	3.0%	3.0%	12.7%	11.2%	4.1%	2.6%	2.5%	-3.4%
600126.SH	杭钢股份	9.05	-0.8%	-1.1%	-3.7%	120.2%	0.3%	-1.6%	-13.9%	105.6%
600231.SH	凌钢股份	2.55	9.0%	12.8%	20.9%	28.1%	10.1%	12.4%	10.7%	13.6%
600282.SH	南钢股份	5.59	0.4%	3.7%	29.8%	38.0%	1.4%	3.2%	19.7%	23.5%
600307.SH	酒钢宏兴	1.81	3.4%	4.6%	7.1%	5.8%	4.5%	4.1%	-3.0%	-8.7%
600507.SH	方大特钢	6.29	1.6%	14.4%	1.6%	49.5%	2.7%	13.9%	-8.5%	34.9%
600569.SH	安阳钢铁	2.70	1.1%	15.9%	19.5%	41.4%	2.2%	15.4%	9.3%	26.8%
600581.SH	八一钢铁	3.90	-12.4%	-18.2%	-12.4%	12.7%	-11.3%	-18.7%	-22.5%	-1.9%
600782.SH	新钢股份	4.31	0.9%	2.6%	3.4%	11.9%	2.0%	2.1%	-6.8%	-2.6%
600808.SH	马钢股份	4.32	2.9%	3.1%	10.8%	85.4%	3.9%	2.6%	0.6%	70.8%
601003.SH	柳钢股份	5.55	2.2%	2.6%	-6.1%	80.2%	3.3%	2.1%	-16.2%	65.6%
601005.SH	重庆钢铁	1.64	3.8%	5.8%	9.3%	5.1%	4.9%	5.3%	-0.8%	-9.4%

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