



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：焦煤期现继续走高，钢材库存积累

行情综述：

行业概况：本周黑色产业链呈现“成材补涨、盈利修复、双焦领涨”的组合。8月28日螺纹、热卷、中厚板、冷卷较8月21日分别上涨67、54、51、38元/吨；247家钢厂日均铁水降至236.60万吨，高炉产能利用率降至88.84%，钢企盈利率持平于32.47%，产业链综合净利较上周改善约20元/吨。库存方面，钢材总库存增加7.30万吨，建材成交小幅回落，单周现货成交回升尚未得到连续成交和去库验证。原料方面，PB粉上涨14元/湿吨，DCE铁矿、焦煤主力分别上涨2.58%、11.59%，焦炭现货样本持平。短期看，供给收缩、成本抬升和旺季预期共同支撑钢价，但现实需求尚未接力，原料高位仍可能反向压缩利润。

钢铁：价格方面，8月28日全国20mm螺纹均价3304元/吨、较8月21日上涨67元/吨，4.75mm热卷3359元/吨、上涨54元/吨，冷卷3817元/吨、上涨38元/吨，中厚板3559元/吨、上涨51元/吨，成材全面回升。供给方面，247家钢厂高炉产能利用率88.84%、下降0.41个百分点，日均铁水236.60万吨、下降1.08万吨；电炉产能利用率52.94%、上升1.62个百分点。库存方面，钢材总库存2910.73万吨、增加7.30万吨，建材成交小幅回落，需求改善仍需连续验证。利润方面，综合净利周环比改善约20元/吨，长、短流程利润均修复。整体看，钢价已不只是受迫顺价，但库存未去化、铁水回落，盈利修复能否延续仍取决于旺季需求承接。

焦煤：价格方面，焦炭、焦煤现货样本分别为1460、1666元/吨，周环比持平；澳洲中挥发硬焦煤CFR升至246美元/吨，DCE焦煤、焦炭主力周涨11.59%、1.60%，期货对供给偏紧反应更强。供给方面，523家炼焦煤矿山开工率68.06%、仅小幅下降，230家独立焦企产能利用率64.46%、下降4.25个百分点，焦企日均焦炭产量降至55.84万吨。库存方面，焦煤总库存增加1.47万吨、总体平稳，焦企补库而钢厂去库；焦炭总库存下降35.87万吨，钢厂和港口库存同步下降。总体看，焦化减产与低库存继续支撑双焦，但煤矿开工未明显失速且个别煤矿复产，高位持续性仍需观察供给恢复、钢厂补库和终端需求。

铁矿：价格方面，8月28日青岛港PB粉报699元/湿吨，较8月21日上涨14元/湿吨，PB块903元/湿吨、上涨13元/湿吨，DCE铁矿主力735.5元/吨、上涨2.58%。供给端，澳洲至全球发运日均276.09万吨、回升至高位，47港日均到港降至388.21万吨，供应仍较充裕。需求端，日均铁水降至236.60万吨，钢厂盈利率持平于32.47%，钢厂按需采购。库存端，47港库存约17375万吨、增加约15万吨；247家钢厂进口矿库存下降约51万吨，库存压力更多停留港口。总体看，矿价上涨主要受板块氛围和旺季补库预期带动，发运高位、铁水回落且港存未去化，基本面尚不支持持续独立上行。

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：本周黑色产业链价格普遍回升，成材补涨、双焦领涨，铁矿跟随板块情绪走强。8月28日螺纹、热卷均价分别为3304、3359元/吨，周涨67、54元/吨；PB粉上涨14元/湿吨，DCE铁矿、焦煤主力分别周涨2.58%、11.59%，焦炭、焦煤现货样本持平。供需方面，247家钢厂日均铁水下1.08万吨至236.60万吨，高炉产能利用率降至88.84%；钢材总库存增加7.30万吨，建材成交小幅回落，需求改善尚未得到库存和连续成交验证。产业链综合净利较上周改善约20元/吨，成本传导同时伴随盈利修复。我们认为，当前行情主要由焦煤偏紧、焦炭减产及旺季预期驱动，钢价短期仍有支撑；若需求不能接力，原料高位将反向压缩利润，板块或延续震荡偏强并伴随分化。

指数表现：本周钢铁板块随商品价格回升，中信钢铁指数上涨1.95%，分别跑赢上证综指、万得全A指数0.64、0.93个百分点。成材现货普涨、长短流程利润改善，缓解市场对钢企盈利继续下探的担忧；但钢材库存增加、铁水回落，说明旺季需求仍处验证期，板块估值修复更多来自成本传导、供给约束和预期改善，持续超额收益仍需终端需求与利润兑现配合。

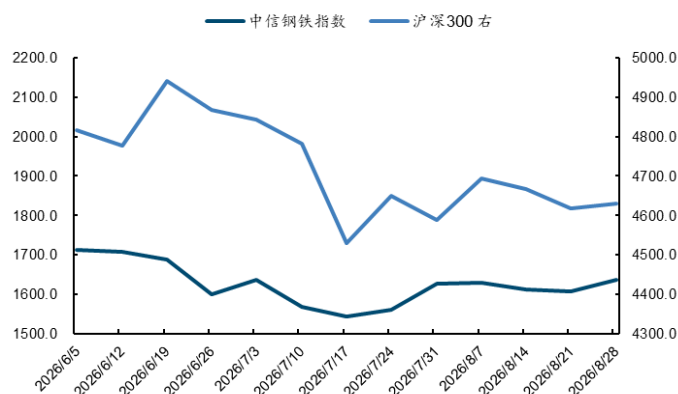
1.2 细分行业基本面综述

钢铁：价格方面，8月28日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为3304、3359、3817、3559元/吨，较8月21日上涨67、54、38、51元/吨，成材全面补涨。供给方面，247家钢厂高炉产能利用率下降0.41个百分点至88.84%，日均铁水下1.08万吨至236.60万吨；电炉产能利用率上升1.62个百分点至52.94%，高炉收缩而电炉恢复。库存及需求方面，钢材总库存增加7.30万吨至2910.73万吨，建材成交小幅下降，现货成交单周回升但连续性待观察，尚不足以确认需求反转。利润方面，产业链综合净利周环比改善约20元/吨，长、短流程利润分别改善约19、26元/吨，钢企盈利率持平于32.47%。我们认为，钢价已由单纯成本推动转向成本与利润同步修复，但库存未去化、铁水回落表明现实需求仍谨慎；旺季预期可继续支撑价格，后续需观察成交能否持续回升并带动去库，否则原料高位仍将限制增产与利润空间。

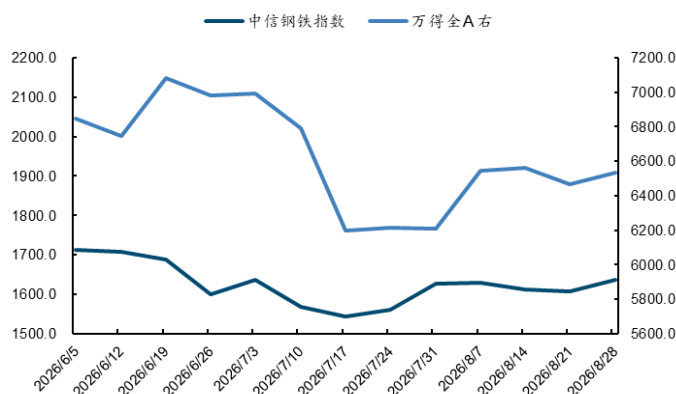
煤焦：价格方面，8月28日焦炭、焦煤现货样本分别为1460、1666元/吨，周环比持平；澳洲中挥发硬焦煤CFR升至246美元/吨，DCE焦煤、焦炭主力周涨11.59%、1.60%，期货对供给偏紧反应更强。供给方面，523家煤矿开工率仅下降0.13个百分点至68.06%，整体仍平稳；230家独立焦企产能利用率下降4.25个百分点至64.46%，焦企日均焦炭产量下降3.91万吨至55.84万吨，亏损与原料紧张推动减产。库存方面，焦煤总库存增加1.47万吨，焦企补库而钢厂去库；焦炭总库存下降35.87万吨，其中钢厂、港口库存分别下降25.42、9.96万吨。我们认为，双焦上涨有焦化减产和库存支撑，但煤矿开工未明显失速且部分矿井复产，后续供给恢复或铁水继续回落将加大高位波动；短期强势节奏取决于钢厂补库与终端需求承接。

铁矿：价格方面，8月28日青岛港PB粉报699元/湿吨，较8月21日上涨14元/湿吨；PB块903元/湿吨、上涨13元/湿吨，DCE铁矿主力735.5元/吨、上涨2.58%。供给端，澳洲至全球发运日均276.09万吨、回升至高位，47港日均到港降至388.21万吨，供应仍充裕。需求端，247家钢厂日均铁水降至236.60万吨、环比下降1.08万吨，钢厂盈利率持平于32.47%；进口矿库存下降约51万吨，维持按需采购。库存端，47港库存约17375万吨、1增加吨，疏港回落重新小幅累库。总体看，本周上涨更多受板块情绪、海运成本及旺季补库预期带动，但发运高位、铁水回落和港存未去化表明供需并无实质缺口，矿价预计震荡偏强，独立上行空间仍受基本面约束。

图表1：中信钢铁指数 vs 沪深300



图表2：中信钢铁指数 vs 万得全A



来源：Wind，国金证券研究所

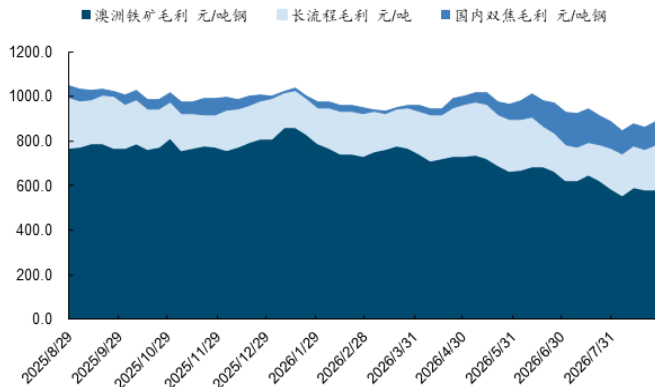
来源：Wind，国金证券研究所



二、黑色产业链景气指标更新

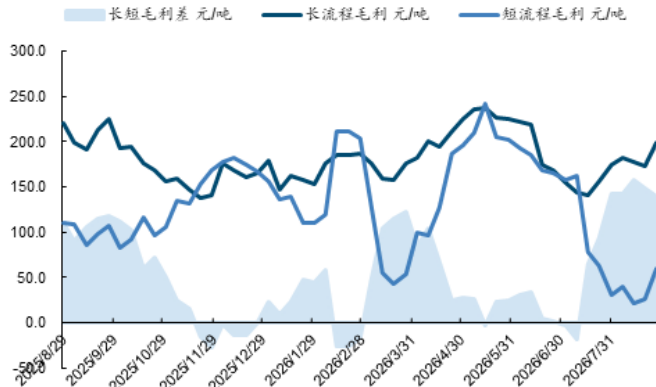
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



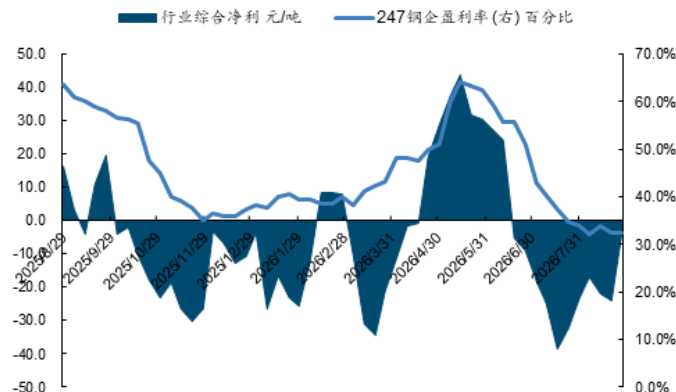
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



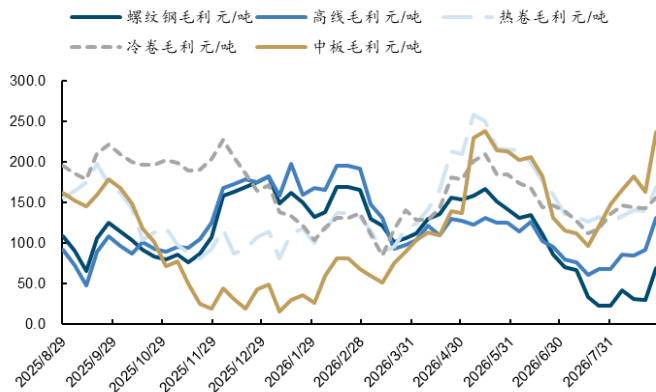
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

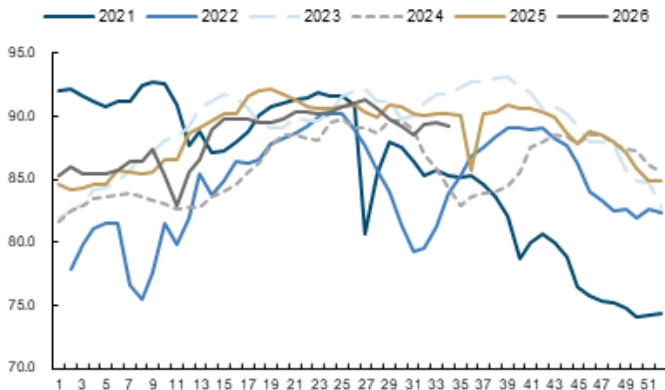
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

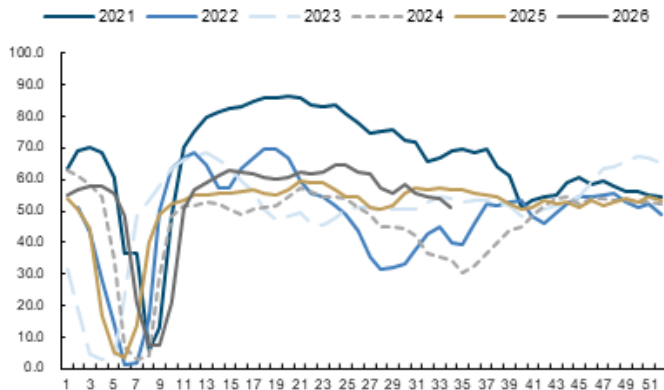
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



来源：Mysteel，国金证券研究所

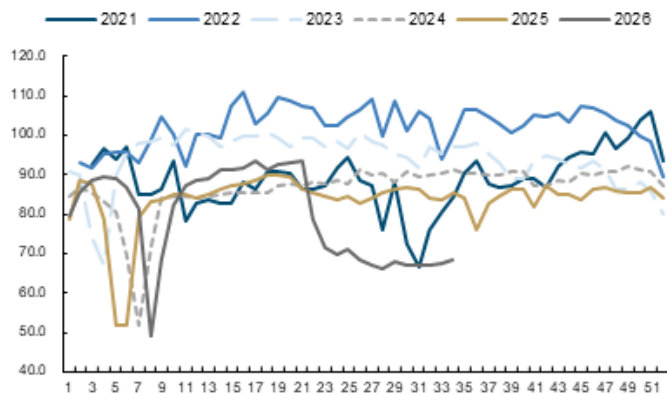
图表8：电炉产能利用率



来源：Mysteel，国金证券研究所

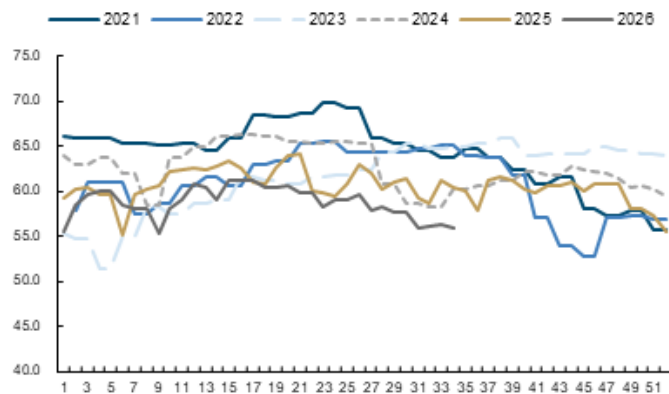


图表9：焦煤矿山开工率



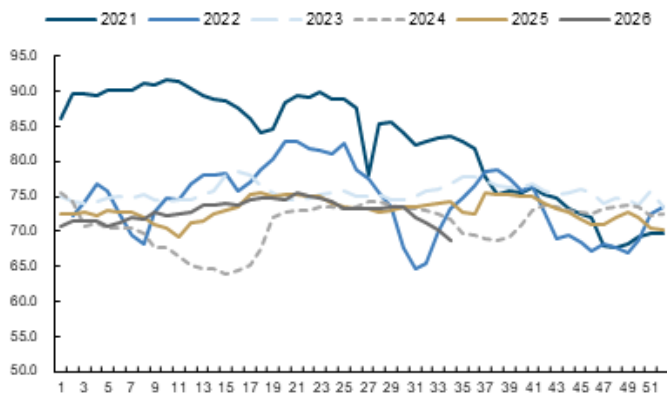
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



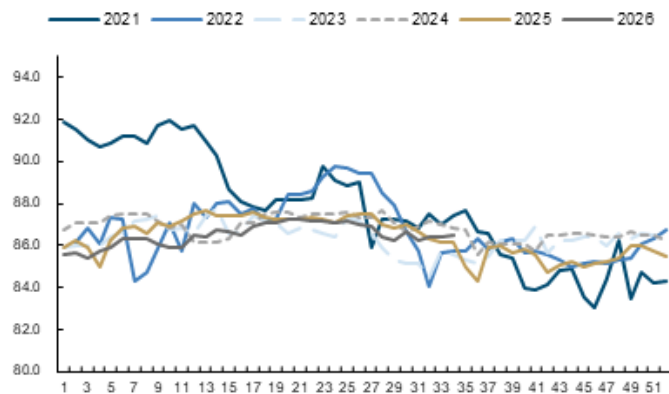
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

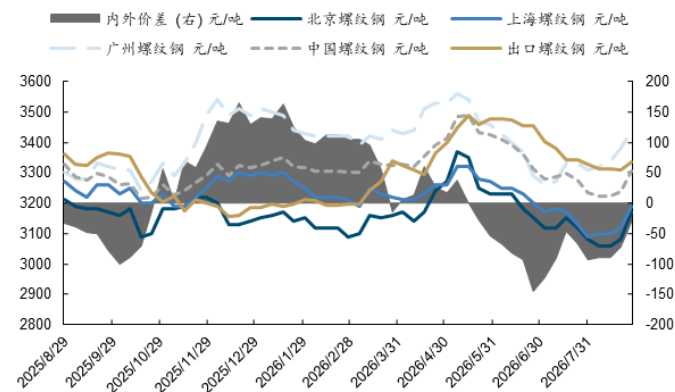


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

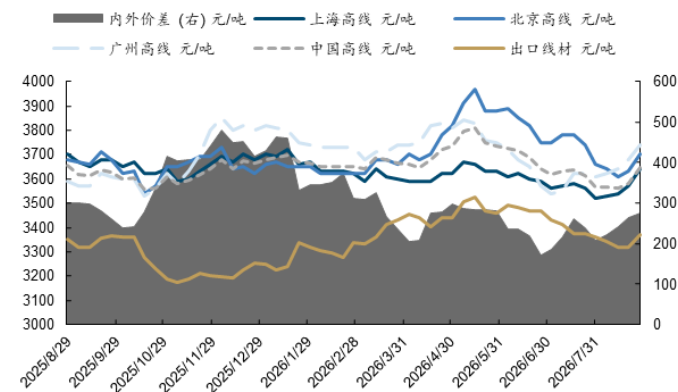
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

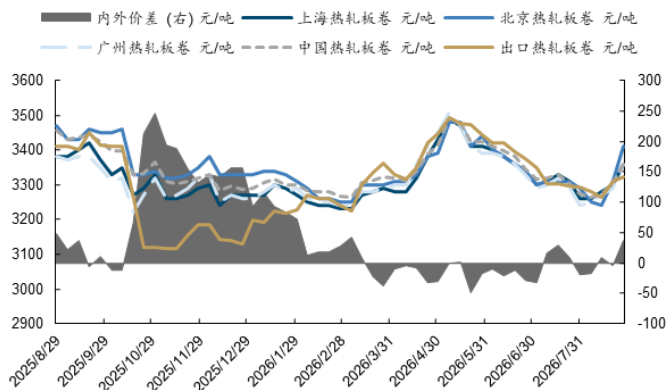
图表14：线材价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

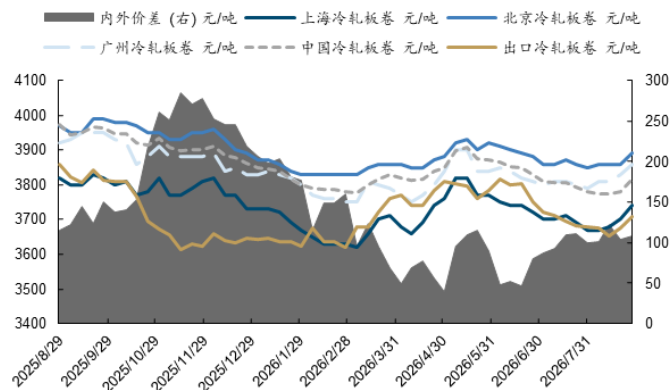


图表15: 热卷价格



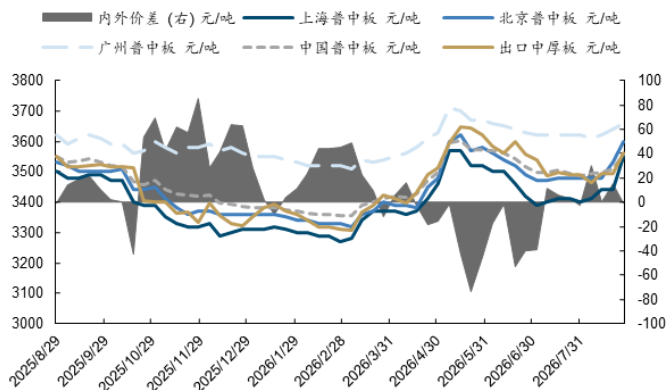
来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表16: 冷卷价格



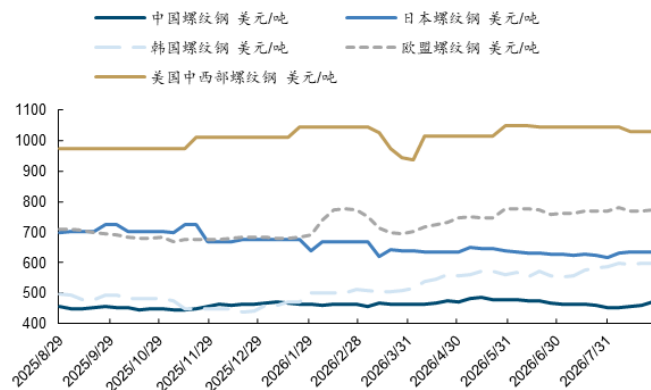
来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表17: 中厚板价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

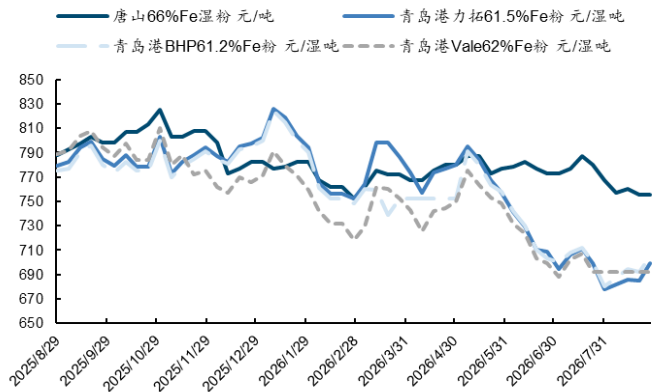
图表18: 国际螺纹钢价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

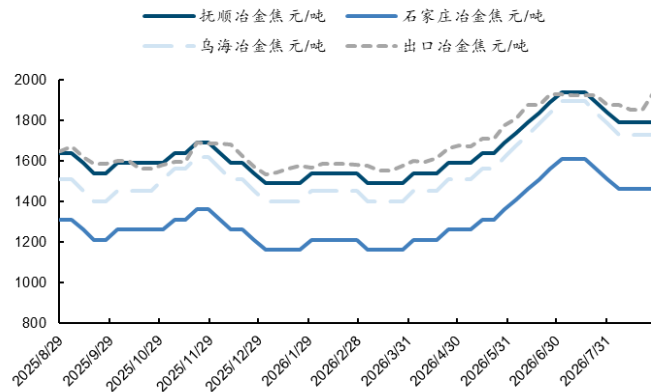
3.2 原料

图表19: 铁矿价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

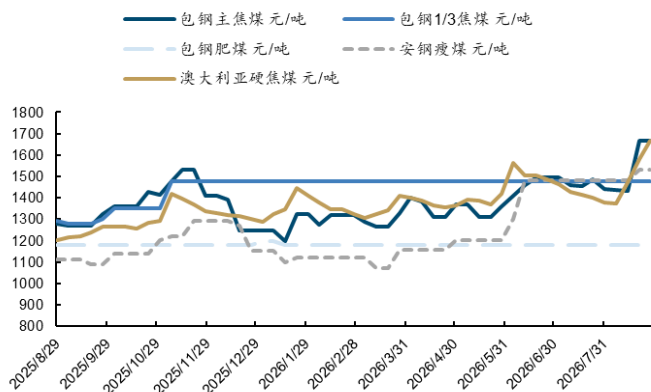
图表20: 焦炭价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

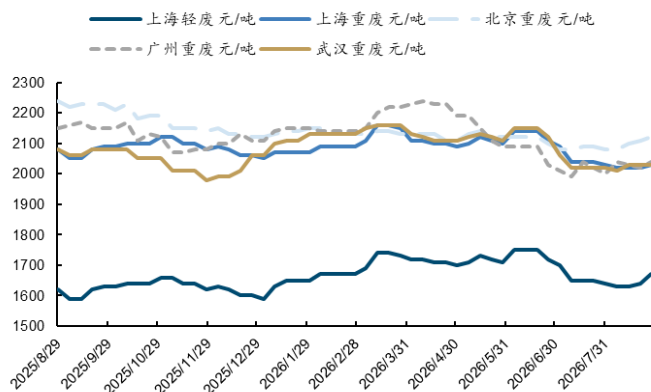


图表21: 焦煤价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

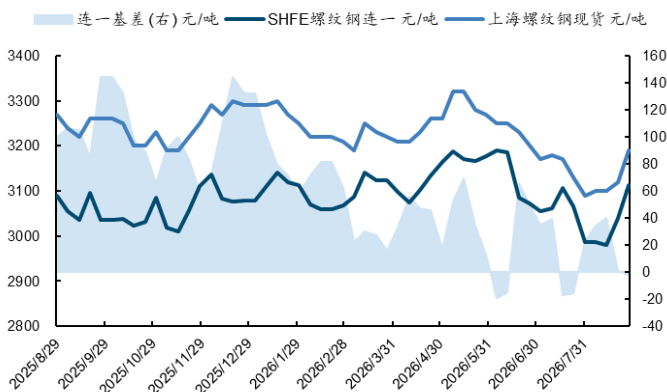
图表22: 废钢价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

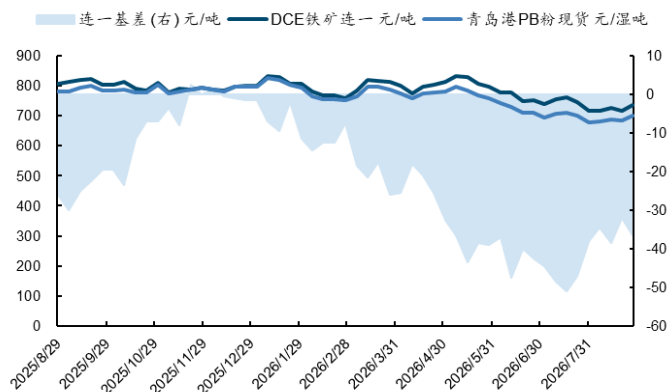
3.3 产业链期现

图表23: 螺纹钢期现价格



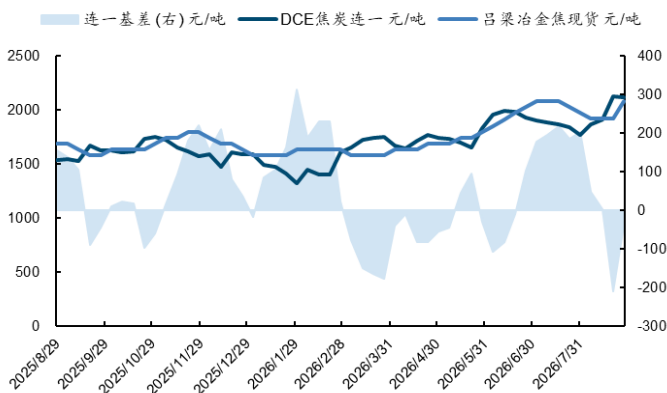
来源: Wind, 上海期货交易所, 国金证券研究所

图表24: 铁矿期现价格



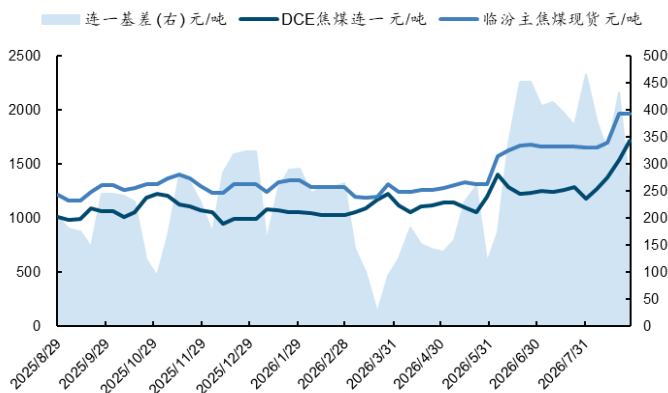
来源: Wind, 大连期货交易所, 国金证券研究所

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

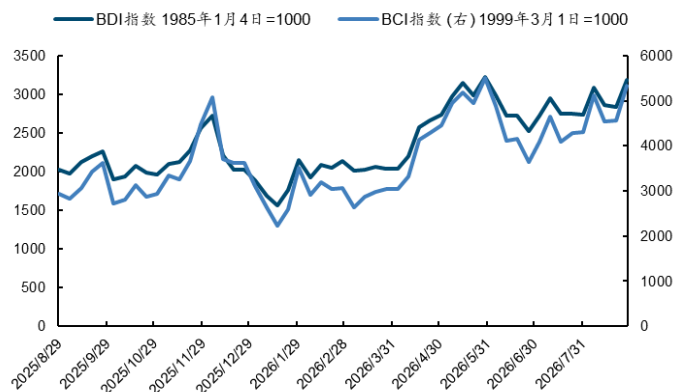


来源: Wind, 大连期货交易所, 国金证券研究所



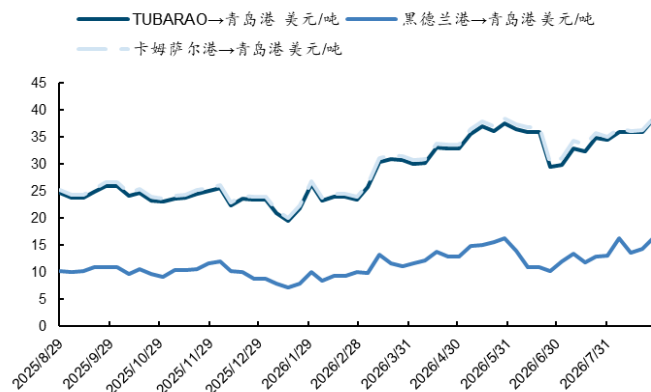
3.4 海运

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

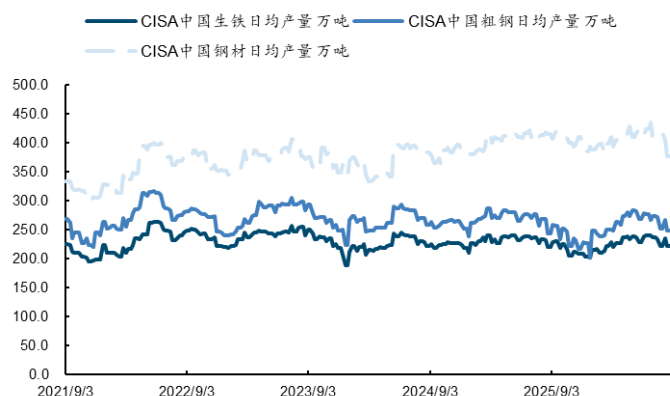


来源: Mysteel, 国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

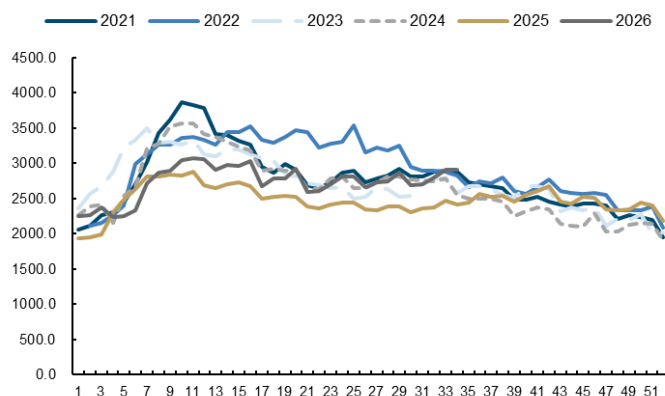
4.1 钢铁

图表29: CISA 铁、钢、材旬度产量



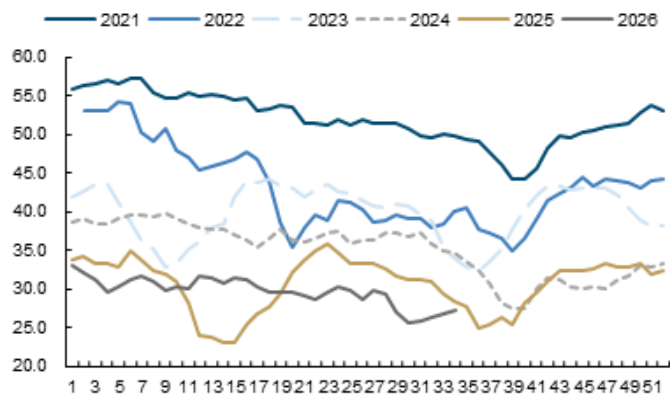
来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表30: 钢材库存 (中钢协会会员企业库存+社会库存)



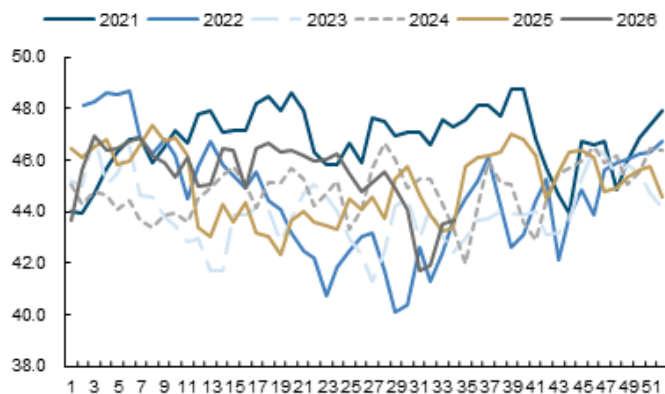
来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表31: 螺纹钢周度产量 (万吨)



来源: Mysteel, 国金证券研究所

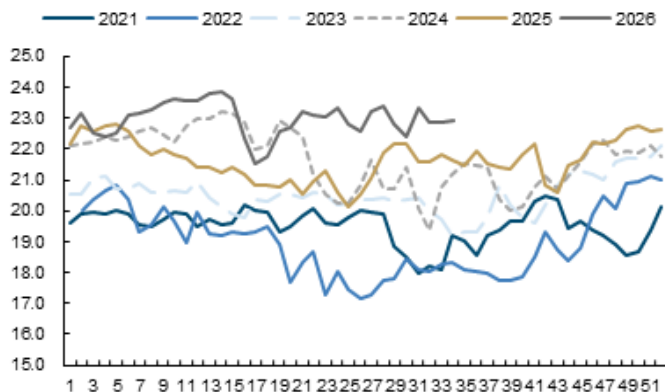
图表32: 热卷周度产量 (万吨)



来源: Mysteel, 国金证券研究所

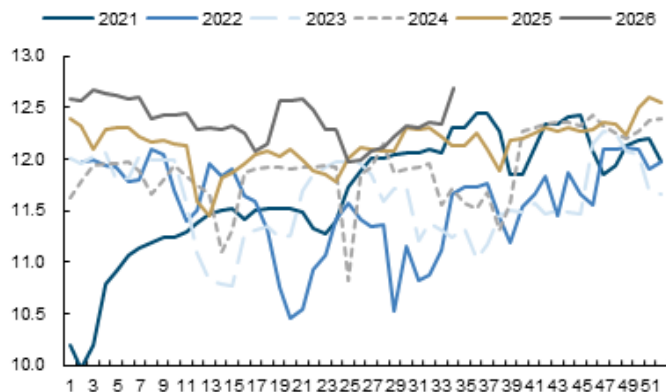


图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

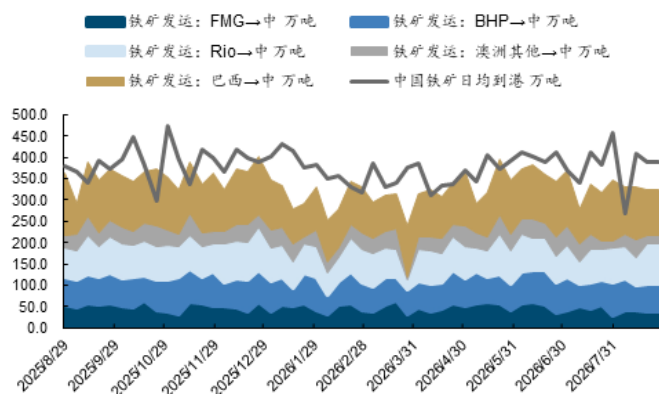
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

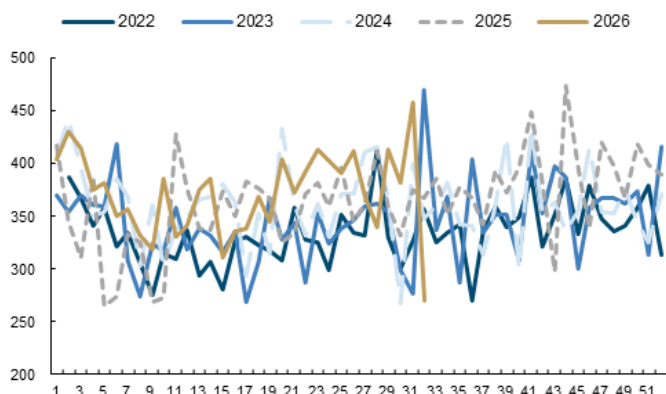
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



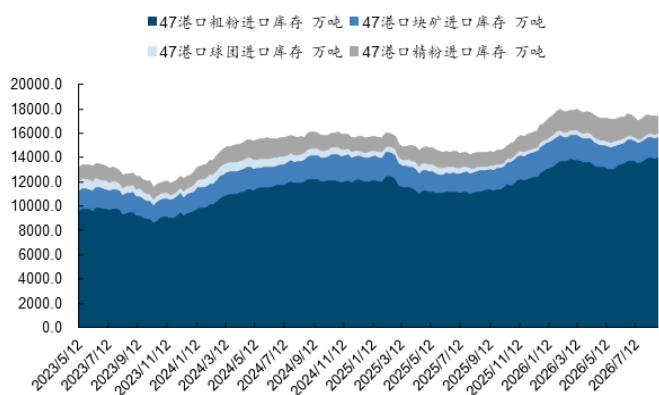
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



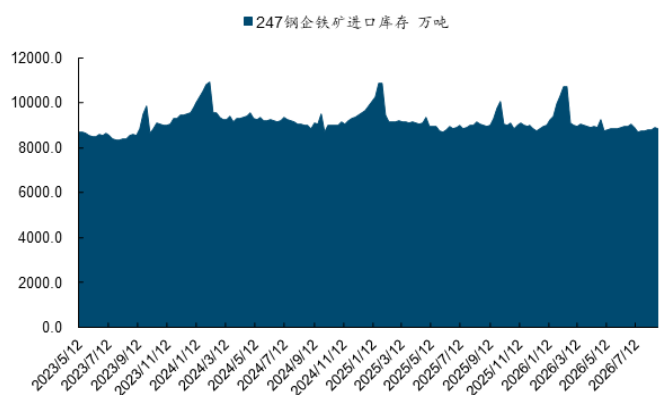
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

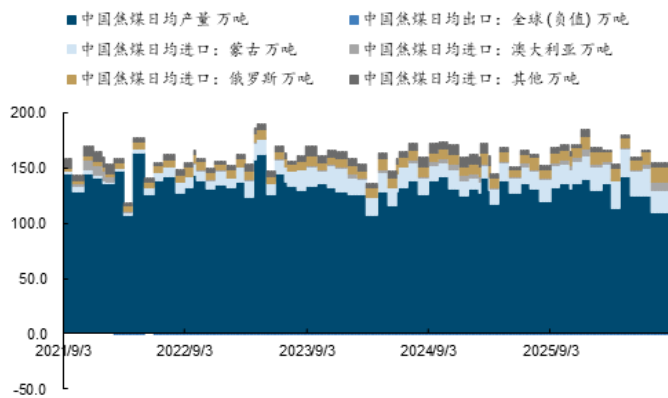


来源：Mysteel，国金证券研究所



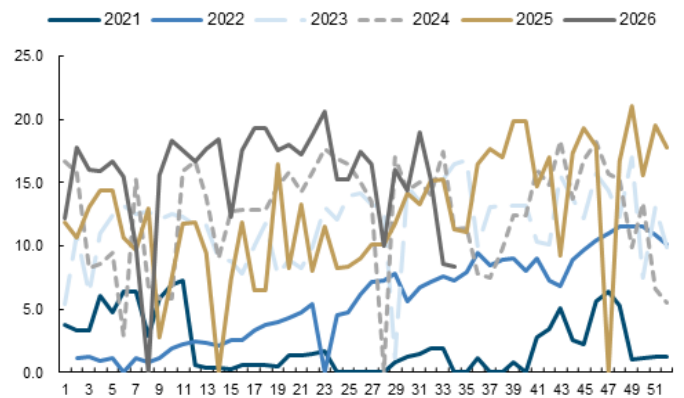
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



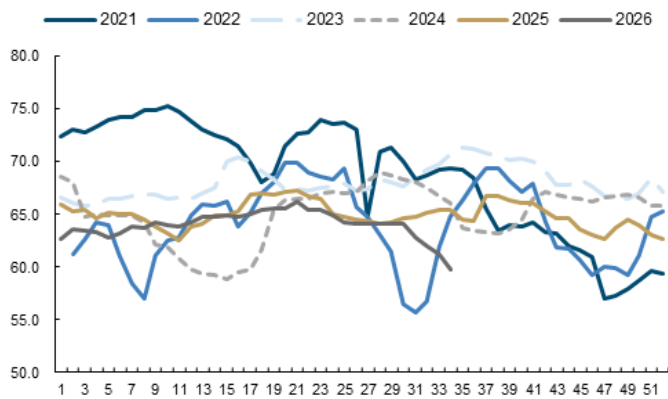
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量 (万吨)



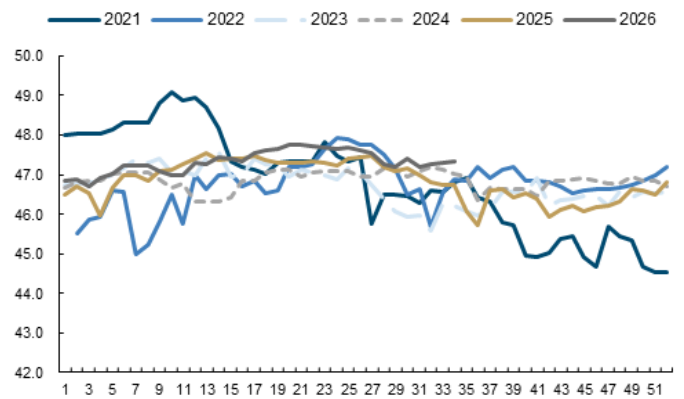
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量 (万吨)



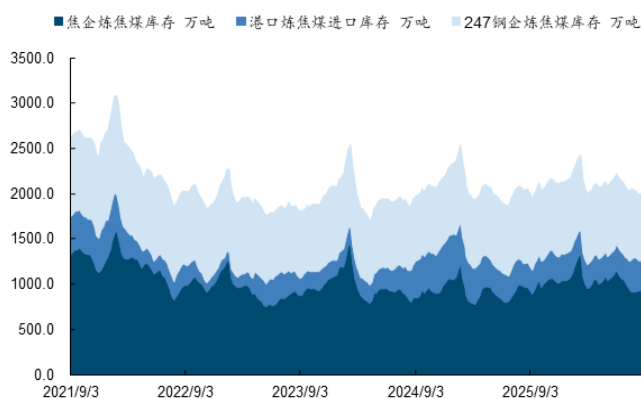
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量 (万吨)



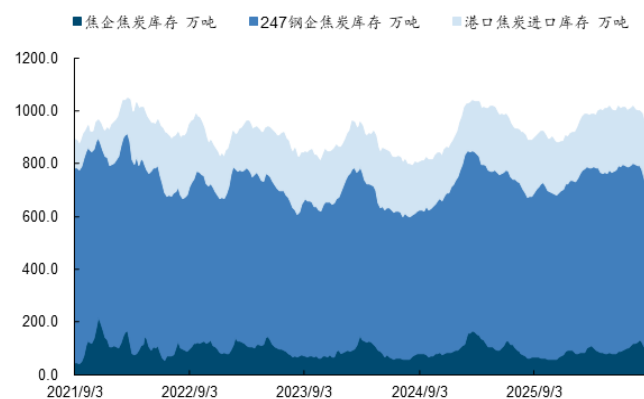
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

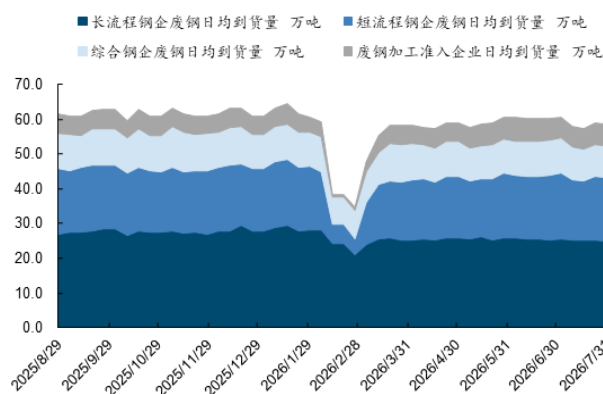


来源：Mysteel，国金证券研究所

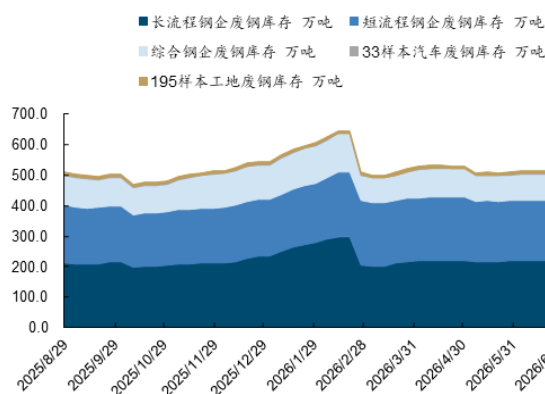


4.4 废钢

图表45：废钢到货量



图表46：废钢库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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