

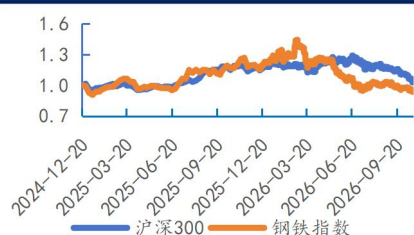
供给收缩、需求转弱 原料让利下移成本中枢

【2026. 10. 19-2026. 10. 25】

行业评级：看好

发布日期：2026. 10. 28

钢铁指数行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：张佃洁

执业证书编号：S0770524110001

邮箱：zhangdj@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

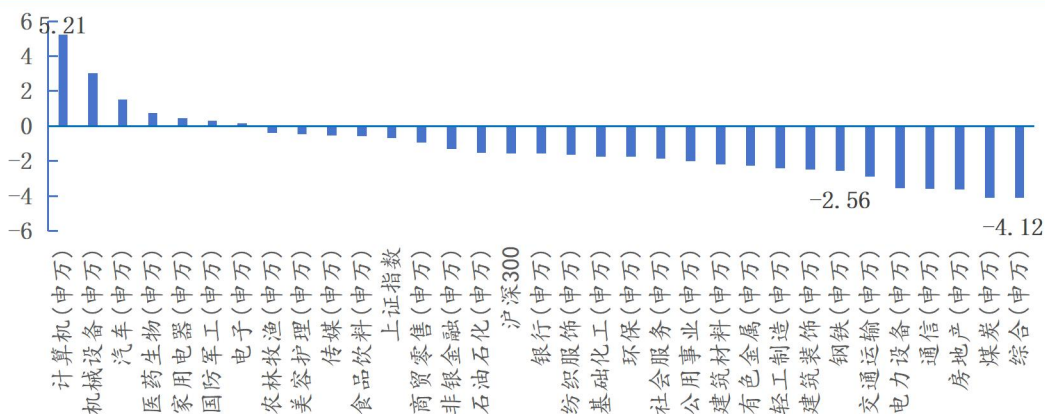
核心观点

- ◆ 钢铁行业处于供给收缩、需求回补、盈利修复的博弈窗口。供给决定弹性，需求决定方向，成本决定底部，盈利修复是被动的、脆弱的，不宜当作周期性改善。
- ◆ **供给端**：减产方向已经确定，节奏才是关键变量。本轮减产由利润被动驱动，而非政策性强制压减，弹性大、容易反复；一旦利润出现阶段性修复，铁水复产就会迅速对冲去库。因此，减产的持续性比幅度更重要。
- ◆ **需求端**：已经进入淡旺季切换的下行通道。节后补库只是集中式的，没有转化为趋势性改善；建材与板材同步走弱，终端采购以刚需为主，反映的是项目实际不足，并非短期扰动。出口支撑边际减弱、地产拖累未解，两大支撑都在削弱。
- ◆ **价格端**：供给决定方向，需求决定斜率。需求端缺乏向上驱动，弹性主要来自供给收缩形成的阶段性缺口；短期以区间震荡、重心偏弱为主，反弹高度受制于需求下行斜率，不宜当作趋势反转。
- ◆ **成本端**：原料自身承压，成本支撑下移。铁水减产削减炉料刚需，成本不再是钢价下方的硬性支撑，反而可能形成“成材下跌—原料补跌—成本下移”的负反馈，使钢价底部被不断重新定义。
- ◆ **盈利端**：被动修复而非主动改善。利润改善来自成本下移快于成材下跌，并非需求拉动涨价；原料补跌到位或铁水复产都会再度压缩吨钢利润。行业仍处低利润中枢，盈利分化取决于产品结构。
- ◆ **风险提示**
需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；宏观政策与出口环境变化的风险；供给端政策执行不确定的风险。

一、周度行情回顾

当周，上证指数周收跌 0.69%，报 3690.48 点，沪深 300 周收跌 1.57%，报 4105.33 点，申万一级行业中，钢铁周收跌 2.56%，收报 2039.45 点，跑输指数。钢铁子行业中，冶钢原料周收跌 2.57%，普钢周收跌 2.01%，特钢 II 周收跌 3.74%。个股方面，申万钢铁行业 46 家上市公司中有 5 家上涨、41 家下跌，涨幅前五名与跌幅前五名的公司见图表 2&图表 3。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：涨幅排名前 5 的个股

排名	简称	周涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
1	翔楼新材	8.08	24.49
2	久立特材	2.46	-22.28
3	杭钢股份	1.57	-5.41
4	方大特钢	0.99	-31.47
5	方大炭素	0.20	-27.39

数据来源：Wind，大同证券

图表 3：跌幅排名前 5 的个股

排名	公司简称	周涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
1	南钢股份	-10.99	-22.45
2	中信特钢	-7.95	-21.44
3	大中矿业	-7.70	-13.74
4	金洲管道	-6.13	8.01
5	河钢资源	-5.76	-23.50

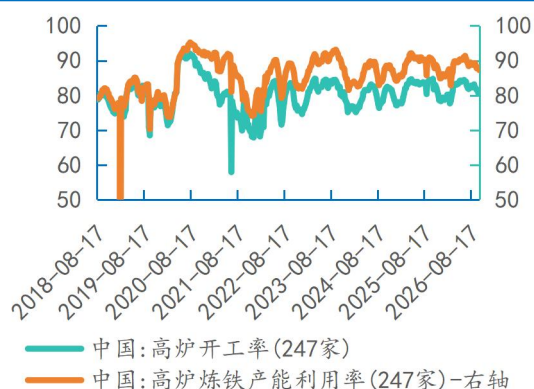
数据来源：Wind，大同证券

二、供需及价格分析

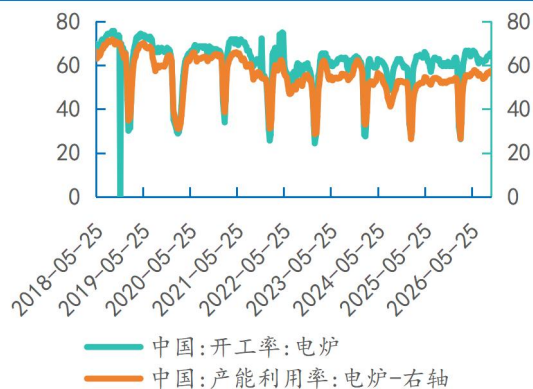
2.1 供给

当周，高炉开工率为 80.4%，周环比-0.09 个百分点；高炉产能利用率为 87.21%，周环比-0.51 个百分点；电炉开工率为 64.74%，周环比-0.64 个百分点；电炉产能利用率为 57.17%，周环比-0.14 个百分点。

图表 4: 高炉开工率及产能利用率(%)



图表 5: 电炉开工率及产能利用率(%)



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

重点钢材企业钢材产量为 1826 万吨, 周环比+6 万吨; 五大钢材品种产量为 792.09 万吨, 周环比-2.26 万吨。分品种看:

图表 6: 五大品种钢材产量

品种	产量 (万吨)	周环比变化 (万吨)	涨跌幅
螺纹钢	174.78	0.93	0.53%
热轧卷板	286.23	2.79	0.98%
线材	77.66	-4.44	-5.41%
中厚板	168.33	-0.98	-0.58%
冷轧卷板	85.09	-0.56	-0.65%

数据来源: Wind, 大同证券

2.2 库存

当周, 五大品种钢材社会总库存为 1061.49 万吨, 周环比-23.08 万吨; 钢厂总库存为 386.06 万吨, 周环比-8.95 万吨。分品种看:

图表 7: 五大品种钢材社会库存

品种	库存 (万吨)	周环比变化 (万吨)	涨跌幅
螺纹钢	369.73	-20.45	-5.24%
热轧卷板	368.46	-3.75	-1.01%
线材	56.7	-1.17	-2.02%
中厚板	134.11	3.31	2.53%
冷轧卷板	132.49	-1.02	-0.76%

数据来源: Wind, 大同证券

图表 8: 五大品种钢材钢厂库存

品种	库存 (万吨)	周环比变化 (万吨)	涨跌幅
螺纹钢	152.37	-5.84	-3.69%
热轧卷板	67.13	0.69	1.04%

线材	57.04	-2.82	-4.71%
中厚板	67.58	-0.61	-0.89%
冷轧卷板	41.94	-0.37	-0.87%

数据来源：Wind，大同证券

铁水连续减量，供给从“持平”转向“实质收缩”，但减产仍属温和。当周供给端出现了上周之后最明确的方向性变化：铁水日均产量连续回落，环比再降逾1万吨至232.25万吨，同比降幅维持3%以上，显示在深度亏损持续压制下，钢厂减产已从“意愿”落到“行动”；高炉开工率与炼铁产能利用率同步下行，前者降至80.4%附近，后者跌破87.3%，产能利用率的降幅明显大于开工率，说明减产更多体现为降负荷而非停产；电炉环节产能利用率同步小幅回落至57%附近，长流程、短流程双双走弱，与前几周“长短流程分化”的格局明显不同。五大品种产量降至792万吨附近、环比继续下滑，但内部结构转为“螺增热卷增、线材减”——螺纹与热卷产量均小幅回升，减量主要来自线材，反映钢厂在板材利润相对占优、线材需求走弱的背景下主动调整品种结构。

库存端连续第二周去化、总库存降至1448万吨附近，但去库量不足前一周一半、去库速率明显放缓，其中建材去库幅度显著大于板材，板材去库几近停滞。整体看，供给端的收缩已确立但幅度温和，铁水仍有进一步下降的空间，减产对价格的托底作用正在累积，但尚不足以对冲需求端的走弱。

2.3 需求

当周，五大品种钢材表观消费量为824.13万吨，周环比-39万吨。分品种看：

图表 9：五大品种钢材表观消费量

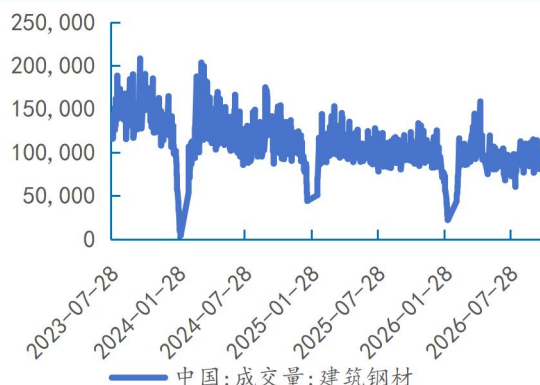
品种	表观消费量（万吨）	周环比变化（万吨）	涨跌幅
螺纹钢	201.03	-21.24	-9.56%
热轧卷板	289.2	-12.05	-4.00%
线材	81.66	-4.36	-5.07%
中厚板	165.74	-1.54	-0.92%
冷轧卷板	86.5	0.19	0.22%
总计	824.13	-39	-4.52%

数据来源：iFind，大同证券

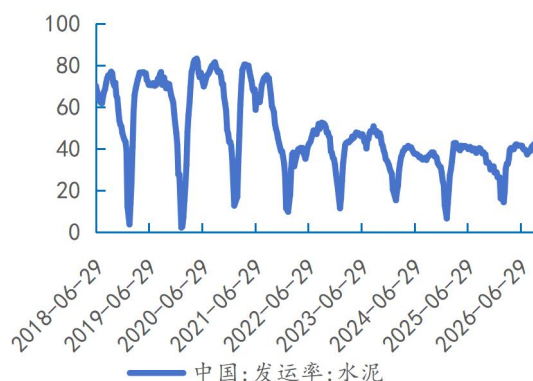
建筑钢材成交量80713吨，周环比-11870吨；水泥发运率为

43.13%，周环比-0.31%。

图表 10: 钢材成交量 (吨)



图表 11: 水泥发运率 (%)



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

需求从阶段性回补切换回内生走弱。当周需求端的核心变化，是上一周由节后集中复工带来的成交量放大未能转化为趋势，采购强度在周内迅速衰减。五大品种表观消费量环比回落约 4.5% 至 824 万吨，同比降幅扩大至 7% 以上，其中螺纹表需降至 201 万吨附近，环比下滑近一成，为近四年同期最低；热卷表需亦环比回落、同比降幅超一成。建材与板材同步走弱，使市场重回收缩状态，且本轮回落更多源于终端项目储备不足，而非统计口径的短期扰动。

向前看，需求已站上淡旺季的交界位置，季节性回补的红利基本兑现完毕。后续库存能否维持去化，关键在于产量与需求哪一端收缩得更快——若铁水减产边际放缓，而终端采购继续走弱，则去库节奏可能由“顺畅”转为“停滞”，库存累积压力将重新显现，基本面对价格的支撑力度会进一步削弱。因此，需求端的观察重点应转向“需求下滑的斜率”，而非“需求能否回暖”。

2.4 价格

当周，主要钢材品种现货价格多数承压下跌。分品种看：

图表 12: 五大品种钢材现货价格

品种	现货价 (元/吨)	周环比变化 (元/吨)	涨跌幅
螺纹钢	3,200.00	-20.00	-0.62%
热轧卷板	3,210.00	-20.00	-0.62%
线材	3,663.00	-10.00	-0.27%
中厚板	3,350.00	-50.00	-1.47%
冷轧卷板	3,600.00	80.00	2.27%

数据来源: Wind, 大同证券

钢价由“窄幅震荡”转为“全面下跌”，品种间跌势分化。当周钢价结束了此前的震荡格局，转向系统性下跌，期货跌幅大于现货、板材跌幅大于长材。螺纹与热卷期货主力合约分别下跌-0.88%与-1.02%，周度收于3047元/吨与3209元/吨，双双下探至阶段性低位。现货端全国均价同步走弱，北京等北方市场跌幅明显大于华东。分品种看，热卷、中厚板跌幅居前，冷卷逆势小涨，卷螺期货主力价差收窄至160元/吨附近，前期“板材强于建材”的格局有所松动。驱动上，成本端塌陷是当周钢价下跌的主因——焦煤焦炭期货下跌、铁矿反弹乏力，成本支撑快速下移；同时需求端节后回补证伪、库存去化放缓，共同压制价格。短期看，钢价缺乏向上驱动，成本下移仍将主导价格重心继续下移，趋势性反弹需要减产加码或政策端超预期来启动。

三、原料成本端

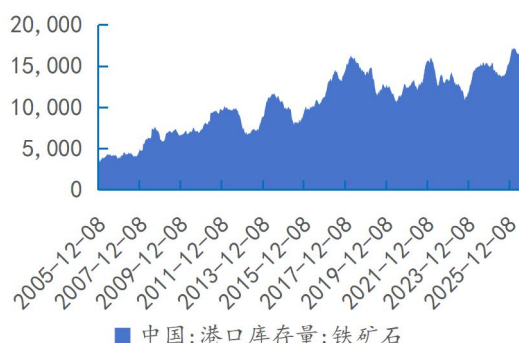
截至10月23日，铁矿石市场价为659.11元/吨，周环比-3.33元/吨。当前港口铁矿石库存为16440.06万吨，周环比-98.04万吨。废钢价格为2040元/吨，周环比持平。

截至10月23日中国主要地区冶金焦（一级）平均价为2027元/吨，周环比持平；247家国内样本钢厂焦炭库存量为588.22万吨，周环比+8.03万吨。主要地区主焦煤平均价为2126元/吨，周环比+21元/吨；247家国内样本钢厂焦煤库存量为764.38万吨，周环比+3.47万吨。

图表 13: 铁矿石价格 (元/吨)



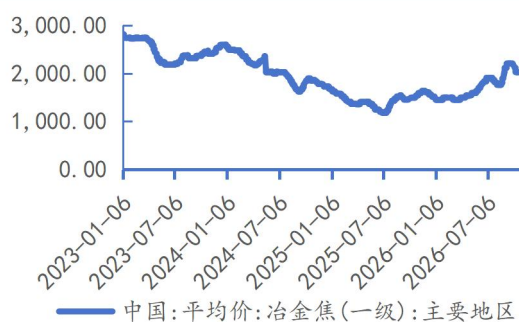
图表 14: 铁矿石库存量(万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

图表 15: 焦炭价格 (元/吨)



图表 16: 焦炭库存量(万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

图表 17: 焦煤价格 (元/吨)



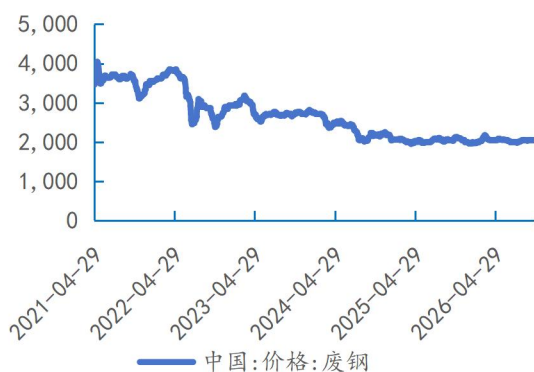
图表 18: 焦煤库存量(万吨)



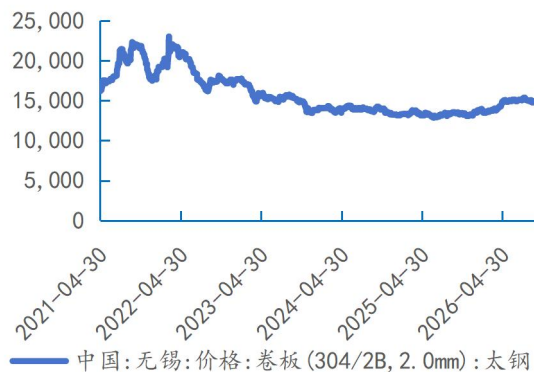
数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

图表 19: 废钢价格 (元/吨)



图表 20: 不锈钢价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 大同证券

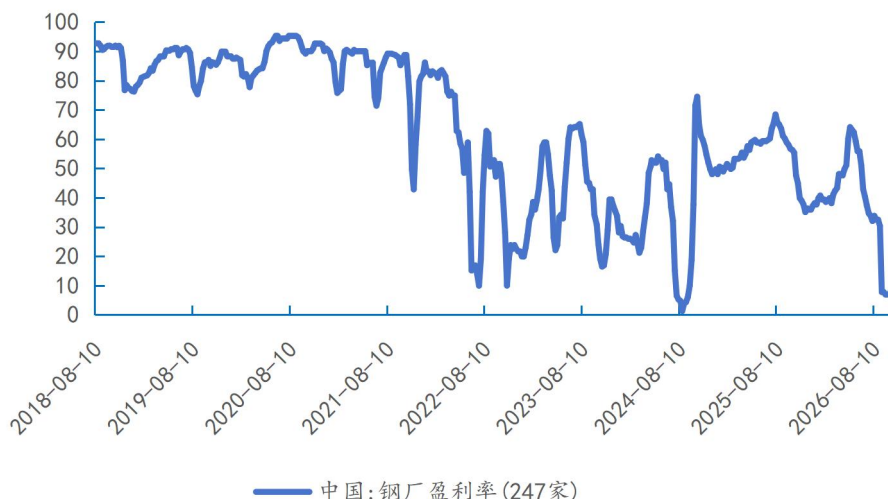
数据来源: Wind, 大同证券

原料“全面让利”，成本支撑从“结构性分化”转为“系统性下移”。当周成本端一改此前“煤焦强、铁矿弱”的分化格局，转向煤焦矿同步走弱，成本中枢系统性下移。焦煤方面，山西保供持续兑现，蒙煤通关车数预期持续回升，供给宽松预期主导市场；尽管矿山精煤库存大幅去化，现货并不宽裕，价格表现坚挺，但焦煤期货仍在大幅贴水状态下继续下跌，主力周跌约 3.67%，

悲观预期已大幅前置。焦炭方面，第二轮提降落地后第三轮预期消散，但焦企随即发起首轮提涨，遭遇钢厂抵制、提而未落，形成“提降终止、提涨受阻”的僵持格局；焦企吨焦利润仍处亏损状态，亏损幅度小幅收窄，独立焦化产能利用率降至 71.36%，产量小幅收缩，焦炭总库存由去库转为小幅累库。铁矿方面，港口库存虽有下降但钢厂补库意愿不强，铁水持续下行使铁矿需求承压，价格反弹乏力。综合看，原料端全面让利使钢厂成本压力缓解，但焦煤期货深贴水与现货偏紧的组合意味着成本继续下行的空间正在收窄，成本对钢价的支撑已由“偏弱”转为“阶段性失效”。

四、钢厂盈利情况

图表 21：钢厂盈利率（%）



数据来源：Wind，大同证券

盈利率修复加速，但修复由成本单边驱动、缺乏需求支撑。当周盈利端出现较为明显的边际改善。样本钢厂盈利率环比大幅回升逾 3 个百分点至 11.27%，亏损面由有所收窄，个别钢厂已开始扭亏为盈。即期毛利方面，螺纹、热卷、冷卷品种即期毛利环比普遍改善，中厚板毛利则继续走弱、跌幅居前，品种分化明显；但需注意，各品种即期毛利仍全部为负值，绝对亏损幅度虽有收窄但仍深，说明成本改善的传导仍有明显时滞。从行业整体看，1-9 月粗钢产量同比下降 2.9%，9 月单月粗钢产量同比转正、环比创年内新低，产量收缩对供需平衡的改善正在累积；但 1-8 月行业利润总额同比降幅仍超六成，行业整体盈利水平仍处周期底

部。向前看，本轮盈利修复完全由原料让利驱动、而非收入端改善，在需求进入淡季、钢价重心下移的组合下，成本让利的空间正在被钢价下跌所侵蚀，盈利修复的弹性和持续性均较为有限；若后续铁水继续下降至 225-230 万吨区间，供需再平衡有望为盈利提供更实质的支撑。

五、行业重要事件

(1) 行业要闻

世界钢铁协会:9 月全球粗钢产量为 1.424 亿吨同比下降 0.2%

世界钢铁协会发布数据希纳是，2026 年 9 月全球 70 个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为 1.424 亿吨，同比下降 0.2%。

2026 年 9 月，非洲粗钢产量为 220 万吨，同比增长 10.6%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 1.04 亿吨，同比增长 0.7%；欧盟(27 国)粗钢产量为 1010 万吨，同比下降 5.0%；其他欧洲国家粗钢产量为 360 万吨，同比下降 1.4%；中东粗钢产量为 360 万吨，同比下降 20.4%；北美粗钢产量为 930 万吨，同比增长 3.4%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为 610 万吨，同比下降 1.9%；南美粗钢产量为 350 万吨，同比增长 0.2%。

(资料来源：智通财经 iFind)

六部门印发老旧街区厂区改造意见，明确五大重点、实施 1500 个项目

凤凰网财经讯住房城乡建设部、工业和信息化部等六部门近日联合印发《关于推进老旧街区厂区改造提升的指导意见》(建办科〔2026〕33 号)，明确各类老旧街区厂区的改造提升重点，并要求各地有序实施 1500 个老旧街区厂区改造提升重大工程项目。

文件按主导功能将改造对象划分为老旧厂区、老旧商业街区、老旧生活街区、老旧交通枢纽及周边街区四类，历史文化街区和历史文化名镇镇区可纳入改造范畴。改造对象聚焦房屋和市政基础设施老化、公共服务和公共空间短缺、功能产业和发展活力有待提升的街区厂区，结合城市体检结果统筹确定范围和实施时序。

五大改造重点同步明确。老旧厂区侧重功能转换，在确保安全前提下对厂房进行材料置换、局部加建、内部改造和空间优化，植入科技研发、商业金融、文化创意、体育（884258）休闲等新业态，并活化利用工业遗产，鼓励以市场化方式探索长期运营新模式。老旧商业街区侧重业态升级，发展数字经济（885976）、银发经济、夜间经济，引导商务楼宇底层空间开放。老旧生活街区侧重品质提升，补充公共服务设施、增建停车充电设施、建设口袋公园，一体化推进适儿化适老化和无障碍改造。老旧交通枢纽侧重站城融合，实施火车站、汽车站与周边街区一体化改造。历史文化街区镇区则通过“微更新”延续整体格局和历史风貌。

投融资机制是文件落地的关键安排。文件要求各地统筹用好各类资金资源，完善市场化投融资模式，引入社会力量盘活资金，支持各类企业参与改造提升，拓展多元化投融资方式，规范实施政府和社会资本合作新机制。项目层面须在实施方案中明确功能业态、更新方式、运营管理模式，并测算资金成本和收益，“确保项目能落地、运营可持续”。

1500个项目并非本次新设目标，而是对《城市更新“十五五”规划》既有量化指标的落实。该规划已将“老旧街区厂区改造提升数量1500个”列为“十五五”时期城市更新的主要指标之一，本次意见的作用在于将这一总量目标分解到具体项目类型和改造路径上，形成可操作的实施框架。

（资料来源：凤凰网财经）

中钢协:9月全国生产粗钢7359万吨同比增长0.1%

人民财讯10月21日电，据中钢协数据，2026年9月，全国生产粗钢7359万吨、同比增长0.1%，日产245.3万吨、环比增长1.9%；生产生铁6534万吨、同比下降1.4%，日产217.8万吨、环比下降0.2%；生产钢材11817万吨、同比下降3.8%，日产393.9万吨、环比增长6.4%；1-9月，全国累计生产粗钢7.25亿吨，同比下降2.9%，累计日产265.48万吨；生产生铁6.28亿吨、同比下降3.0%，累计日产230.2万吨；生产钢材10.67亿吨、同比下降2.0%，累计日产390.88万吨。

（资料来源：证券时报网 iFind）

(2) 公司动态

图表 22: 钢铁行业公司动态

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	公告日期
600569.SH	安阳钢铁	增发发行	本次发行旨在通过向控股股东安钢集团非公开发行股票，募集资金不超过 150,000.00 万元，全部用于补充流动资金，以优化公司资本结构，降低资产负债率，缓解有息负债压力，增强抗风险能力与财务稳健性。公司当前面临较大营运资金需求，未来三年总体资金缺口达 66.10 亿元，主要源于最低现金保有量需求及偿还有息债务利息支出。本次募集资金将有效支持公司日常经营周转，保障原材料采购、生产运营及供应链稳定，助力推进特钢转型与高端产品开发，提升高附加值产品占比。同时，控股股东全额认购彰显其对公司长期发展的信心，有助于稳定市场预期，增强投资者信心，推动公司实现高质量发展。	10.21
601969.SH	海南矿业	业绩预告	公司预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 6 亿元到 7 亿元，与上年同期相比，将增加 2.88 亿元到 3.88 亿元，同比增加 92.31%到 124.36%；预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5 亿元到 6 亿元，与上年同期相比，将增加 2.18 亿元到 3.18 亿元，同比增加 77.30%到 112.77%。 主营业务因素：公司锂资源一体化产业链在 2026 年上半年稳定运营的基础上，第三季度通过提质增效进一步扩大产销规模，实现产量环比增长逾 24%，销量环比增长逾 33%。伴随产能逐步释放，项目加工成本持续下降。同时，前三季度电池级氢氧化锂市场价格同比上涨 116%。在产品价格上行、产销规模提升、单位成本下降多重因素共同驱动下，锂资源板块有力拉动公司整体利润增长。受美伊冲突影响，	10.21

2026 年前三季度布伦特原油现货价格
同比增长约 33%。公司油气业务产量稳
定，整体收益提升。

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

综合来看，当前钢铁行业呈现“供给实质收缩、需求旺季未兑现、成本系统性下移、盈利由原料让利单边驱动”的组合。铁水连续减量、产量降至低位，对价格的托底作用逐步累积；但节后补库未能延续，表需重回弱势、去库明显放缓，钢价重心下移；原料全面让利虽推动盈利率回升，但即期毛利仍深度为负，修复缺乏需求支撑。板块处于低估值、低盈利的底部区域，但缺乏向上催化，安全边际仍取决于盈利情况的改善。

建议把握两条主线：一是供给收缩弹性，优先关注成本控制领先、吨钢盈利韧性强的一体化钢企，受益铁水下行带来的供需再平衡；二是结构分化机会，布局高附加值占比高、顺价能力强的特钢与高端板材龙头，受益制造业升级与进口替代。同时警惕铁水下降不及预期、需求淡季加深及原料深贴水修复带来的成本反抽风险。

七、风险提示

- 1) 需求不及预期的风险；
- 2) 原材料价格大幅波动的风险；
- 3) 宏观政策与出口环境变化的风险；
- 4) 供给端政策执行不确定的风险。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。