2026 年 11 月 01 日

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：成材去库回升，原料补库偏弱

行情综述：

行业概况：本周黑色产业链呈现成材供需回升、去库加快与原料补库偏弱的格局。10 月 30 日螺纹、热卷均价分别为 3305、3220 元/吨，较 10 月 23 日下降 6、28 元/吨，价格仍未随表需改善走强。供需方面，五大材产量增加 5.75 万吨至 797.80 万吨，表需回升 16.64 万吨至 840.77 万吨，总库存下降 42.97 万吨，去库量较上周增加 10.89 万吨；但铁水减少 0.43 万吨至 231.87 万吨，钢企盈利率持平于 11.26%。原料方面，47 港铁矿库存微增 13.80 万吨，钢厂进口矿库存下降 92.08 万吨；煤矿产量与矿山精煤库存同降，焦钢煤库存亦下降，焦炭首轮提涨仍未落地。短期看，低价成交带动的单周改善尚不足以确认需求反转，淡季临近与低盈利仍约束补库，后续需观察去库能否持续及减产节奏。

钢铁：价格方面，10 月 30 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3305、3220、3738、3443 元/吨，螺纹、热卷、冷卷较 10 月 23 日下降 6、28、17 元/吨。供给方面，日均铁水减少 0.43 万吨至 231.87 万吨，高炉利用率回落至 87.06%；电炉利用率下降 0.39 个百分点至 58.97%。库存及需求方面，五大材产量 797.80 万吨，增加 5.75 万吨；表需 840.77 万吨，回升约 2.0%，总库存下降 42.97 万吨至 1404.78 万吨。建材与板材分别去库 32.30、10.67 万吨，板材去库较前期改善。利润方面，钢企盈利率持平于 11.26%。整体看，供需双增下去库加快构成积极信号，但价格仍弱、盈利未扩散，需求修复仍待连续验证，淡季下重点关注供应调整与终端承接。

煤焦：价格方面，安泽低硫主焦煤 10 月 29 日报 2280 元/吨，较 10 月 23 日下降 70 元/吨；焦炭现货暂稳，首轮提涨截至 30 日仍未落地。供给方面，523 家煤矿利用率约 71.8%，环比回落约 0.7 个百分点，原煤日产减少 1.6 万吨至 161.7 万吨，精煤库存减少约 8.8 万吨至 221.8 万吨，低位复产尚未转化为总产量连续回升。焦化端全样本利用率下降 0.24 个百分点至 71.12%，日产减少 0.21 万吨至 61.08 万吨。库存方面，焦企焦炭库存增加 1.12 万吨至 74.37 万吨，钢厂焦炭库存增加 1.94 万吨；焦企、钢厂炼焦煤库存分别下降 5.54、3.60 万吨。总体看，矿山去库伴随减产，焦钢煤库存转降反映采购谨慎；吨焦平均亏损收窄至 27 元/吨，但钢厂低盈利与铁水下降仍制约提涨，需关注复产兑现及冬储采购。

铁矿：价格方面，10 月 30 日青岛港 61.5%PB 粉报 648 元/湿吨，较 10 月 23 日上涨 2 元/湿吨，低位窄幅波动。供给端，10 月 19 日至 25 日全球发运 3367.4 万吨，环比减少 109.3 万吨；47 港到港 2360.2 万吨，减少 474.5 万吨，供应高位回落。需求端，日均铁水减少 0.43 万吨至 231.87 万吨，钢厂进口矿库存下降 92.08 万吨至 8601.58 万吨，进口矿日耗微增 0.19 万吨。库存端，47 港库存增加 13.80 万吨至 17288.77 万吨，日均疏港下降 9.31 万吨至 318.86 万吨。总体看，到港下降未带来港口持续去库，钢厂仍偏向消耗厂内库存；短期发运回落提供一定缓冲，但高港存与弱补库约束价格弹性，反弹仍需铁水及采购共同验证。

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：本周黑色产业链呈现成材供需回升、去库加快，但原料补库仍弱的格局。10 月 30 日螺纹、热卷均价 3305、3220 元/吨，较 10 月 23 日下降 6、28 元/吨，价格表现弱于表需改善。供需方面，五大材产量增加 5.75 万吨至 797.80 万吨，表需增加 16.64 万吨至 840.77 万吨；总库存下降 42.97 万吨至 1404.78 万吨，去库量较上周增加 10.89 万吨，建材与板材均有改善。铁水则减少 0.43 万吨至 231.87 万吨，钢企盈利率持平于 11.26%，低盈利约束尚未缓解。原料方面，47 港铁矿库存增加 13.80 万吨，钢厂进口矿库存下降 92.08 万吨；煤矿低位减量、矿山精煤去库，焦钢炼焦煤库存亦转降，焦炭首轮提涨仍未落地。我们认为，低价成交带动成材单周改善，但表需尚低于 10 月中旬水平，不能直接确认需求反转；淡季临近、价格承压与补库谨慎并存，后续关注去库能否持续，以及钢厂减产和原料让利对利润的影响。

指数表现：10 月 23 日至 30 日，上证综指下跌 2.48%，跟踪中证钢铁指数的钢铁 ETF 净值下跌 3.84%，相对跑输 1.36 个百分点。成材表需回升、去库加快未扭转板块弱势，低盈利与淡季需求预期仍是估值约束。钢企盈利率持平于 11.26%，说明前期成本让利尚未带来盈利面继续扩张，单周实物改善与权益重估之间仍有距离。短期关注终端采购能否持续、原料成本变化及钢企检修节奏，板块修复仍需利润与需求的连续验证。

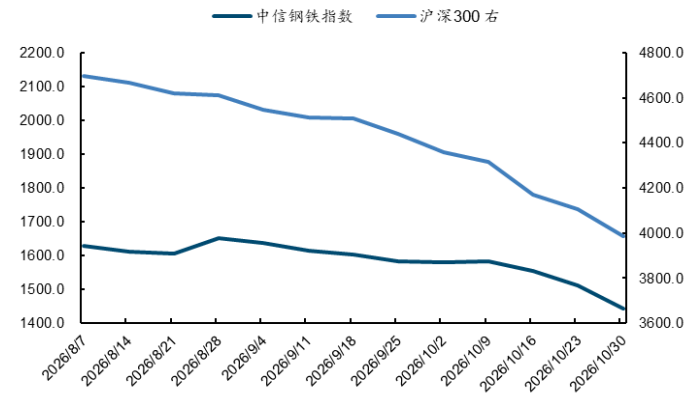
1.2 细分行业基本面综述

钢铁：价格方面，10 月 30 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3305、3220、3738、3443 元/吨，螺纹、热卷、冷卷较 10 月 23 日下降 6、28、17 元/吨，板材仍较承压。供给方面，高炉利用率 87.06%、开工率 80.03%，均较上周回落；日均铁水 231.87 万吨，减少 0.43 万吨，边际减量较上周收窄。电炉利用率 58.97%，下降 0.39 个百分点，低位恢复再度放缓。库存及需求方面，10 月 29 日五大材产量 797.80 万吨，增加 5.75 万吨；表需 840.77 万吨，增加 16.64 万吨、增幅约 2.0%；总库存 1404.78 万吨，下降 42.97 万吨，去库量较上周 32.08 万吨有所扩大。其中建材去库 32.30 万吨、板材去库 10.67 万吨，消费分别增长 3.0%、1.5%，板材去库改善更明显。利润方面，钢企盈利率持平于 11.26%，低盈利约束仍在。我们认为，低价成交与品种间排产调整推动供需双增，但成材价格尚弱、表需[illegible]回到月中旬水平，当前更宜视作阶段性修复信号，需继续观察淡季终端承接及钢厂检修对库存的影响。

煤焦：价格方面，10 月 29 日安泽低硫主焦煤报 2280 元/吨，较 10 月 23 日下降 70 元/吨；焦炭现货暂稳，首轮提涨截至 30 日仍未落地。供给方面，523 家煤矿利用率约 71.8%，环比下降约 0.7 个百分点；原煤日产 161.7 万吨，减少 1.6 万吨，精煤日产 67.8 万吨，减少 0.3 万吨。矿山精煤库存下降约 8.8 万吨至 221.8 万吨，低位去库仍包含产量回落影响；部分矿井复产不等于样本供应已连续扩张。焦化端全样本利用率 71.12%，下降 0.24 个百分点，日产 61.08 万吨，减少 0.21 万吨；钢厂焦炭日产 46.49 万吨，减少 0.22 万吨。库存方面，焦企、钢厂焦炭库存分别增 1.12、1.94 万吨至 74.37、590.03 万吨；炼焦煤库存分别减 5.54、3.60 万吨至 942.17、760.98 万吨。独立焦企吨焦平均亏损 27 元/吨，较上周收窄 18 元。我们认为，煤价回落缓解焦企成本，但焦炭小幅累库、焦钢煤库存下降与铁水减量反映补库偏弱；焦企提涨与钢厂低盈利形成僵持，后续重点观察矿山复产兑现和冬储采购，不能将矿山去库简单等同需求转强。

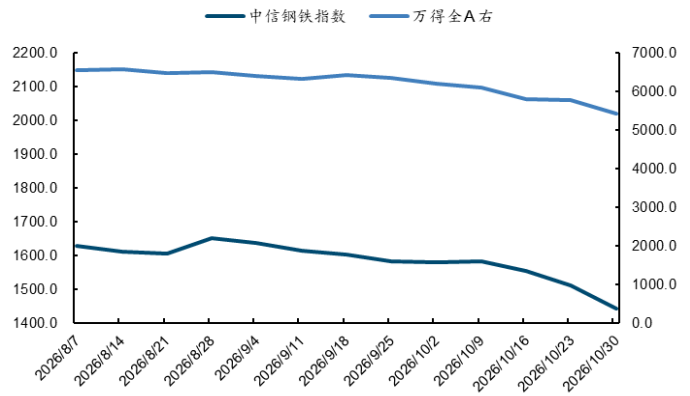
铁矿：价格方面，10 月 30 日青岛港 61.5%PB 粉报 648 元/湿吨，较 10 月 23 日上涨 2 元/湿吨，价格窄幅震荡。供给端，10 月 19 日至 25 日全球发运 3367.4 万吨，减少 109.3 万吨；47 港到港 2360.2 万吨，减少 474.5 万吨，供应从高位回落。需求端，日均铁水 231.87 万吨，减少 0.43 万吨；钢厂进口矿库存 8601.58 万吨，较上周减少 92.08 万吨，进口矿日耗 286.28 万吨，微增 0.19 万吨，库存下降快于消耗变化。库存端，47 港库存 17288.77 万吨，增加 13.80 万吨；日均疏港 318.86 万吨，减少 9.31 万吨。总体看，到港减量未带来港口持续去库，钢厂消耗厂内库存、控库采购的特征仍明显；高港存与铁水偏弱制约补库弹性，发运回落仅能缓冲供应压力，持续反弹仍需实际采购与消耗共同改善。

图表1：中信钢铁指数 vs 沪深 300



来源：Wind，国金证券研究所

图表2：中信钢铁指数 vs 万得全 A

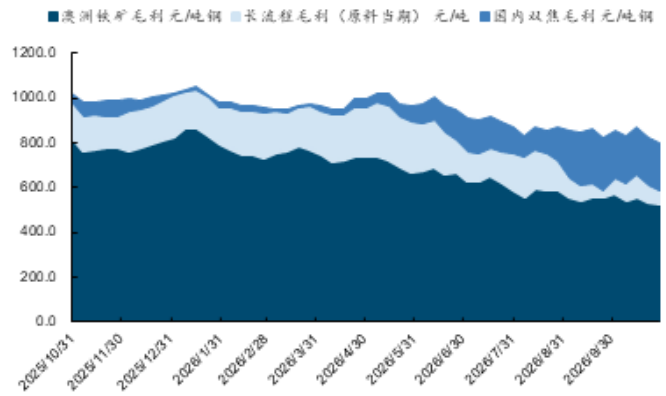


来源：Wind，国金证券研究所

二、黑色产业链景气指标更新

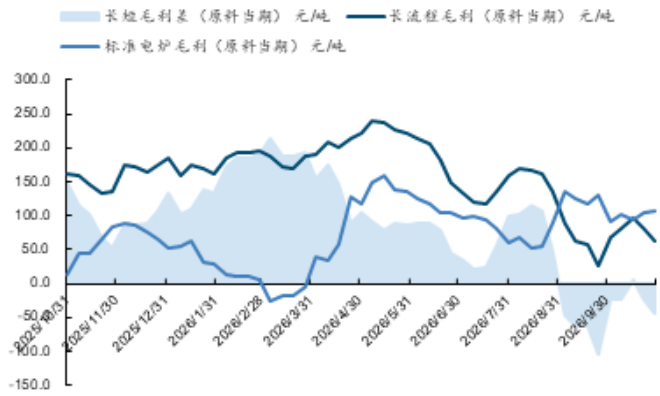
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



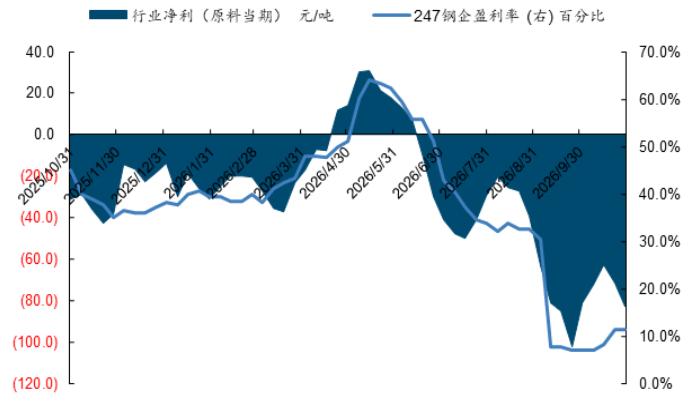
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



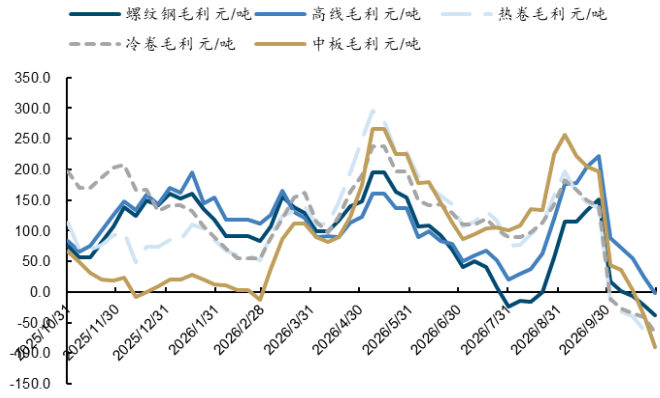
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

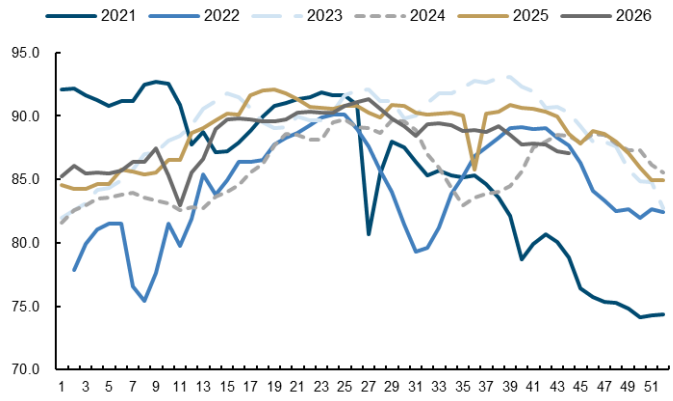
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

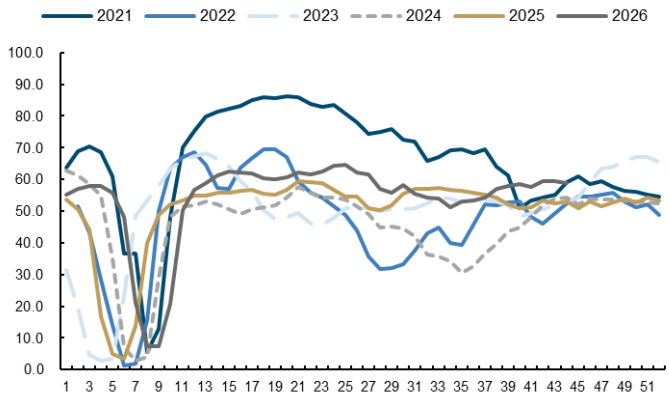
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



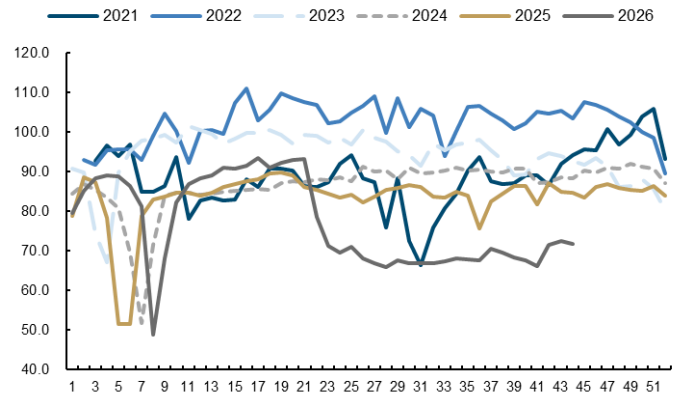
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表8：电炉产能利用率



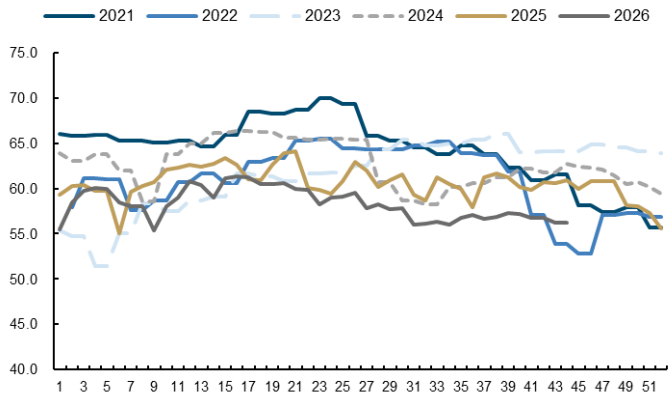
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表9：焦煤矿山开工率



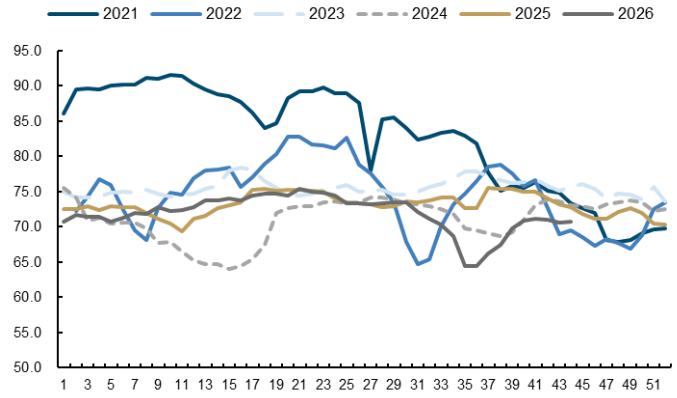
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



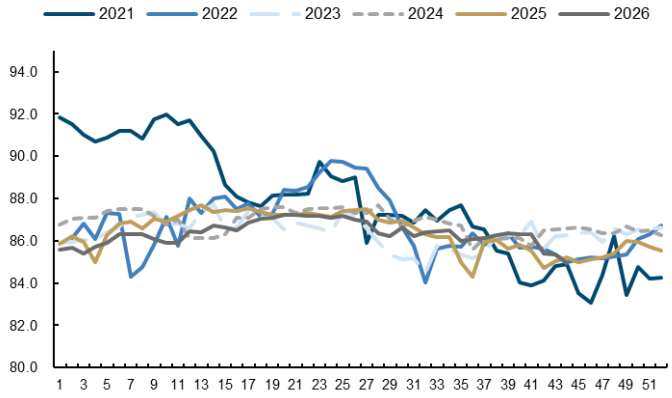
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

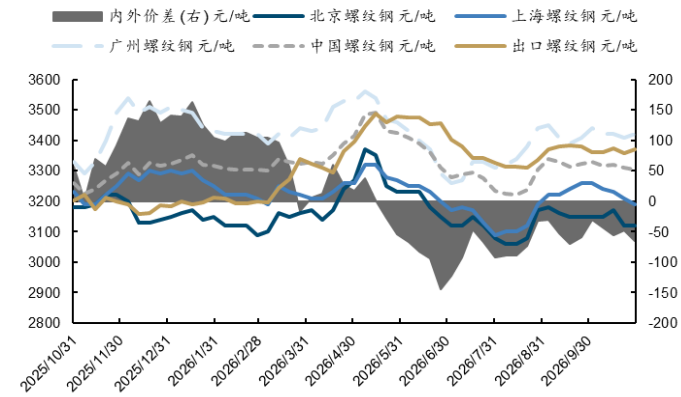


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

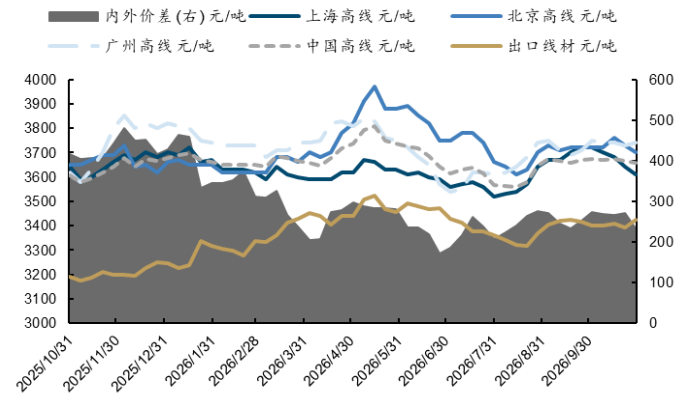
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



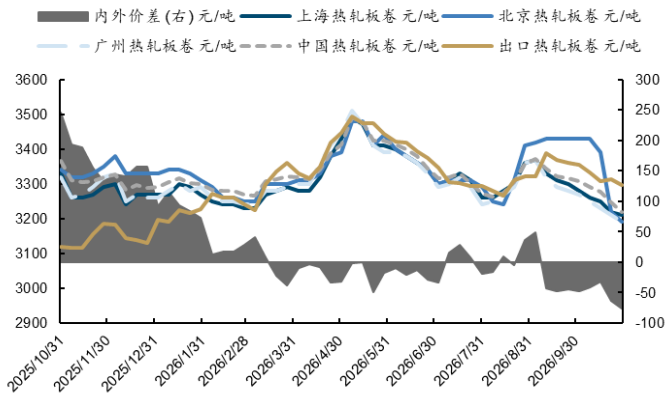
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表14：线材价格



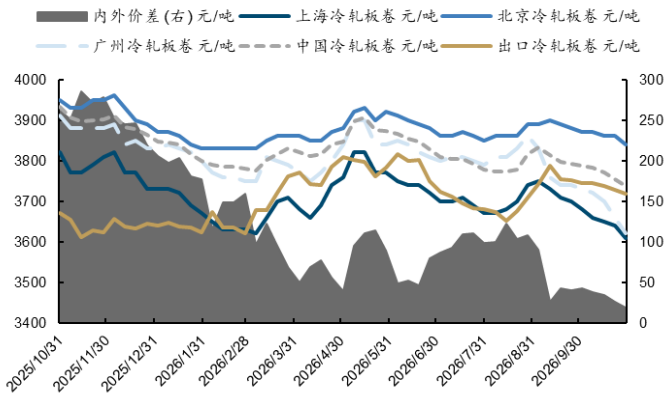
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表15：热卷价格



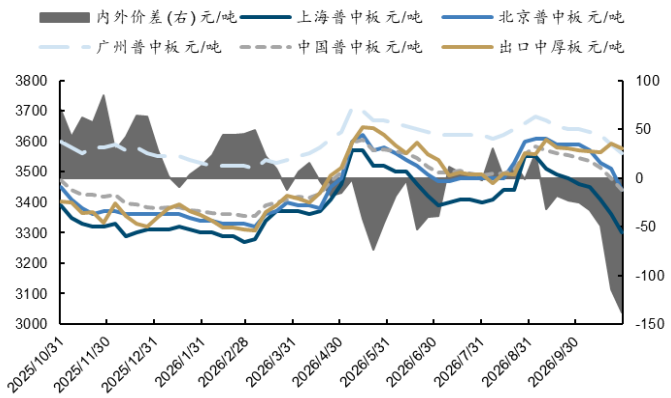
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表16：冷卷价格



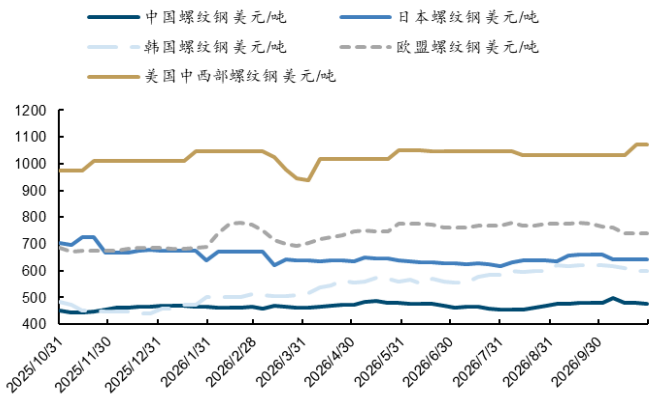
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表17：中厚板价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

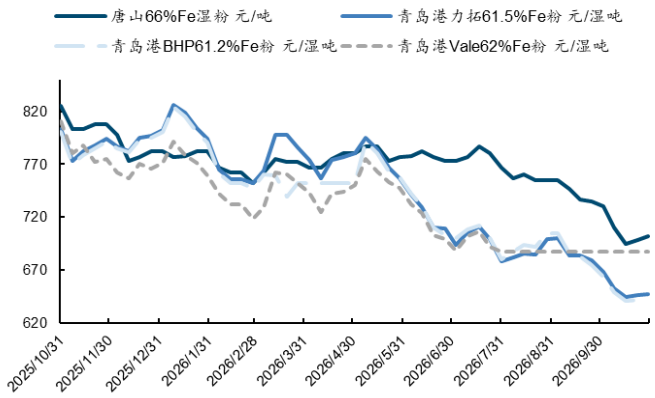
图表18：国际螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

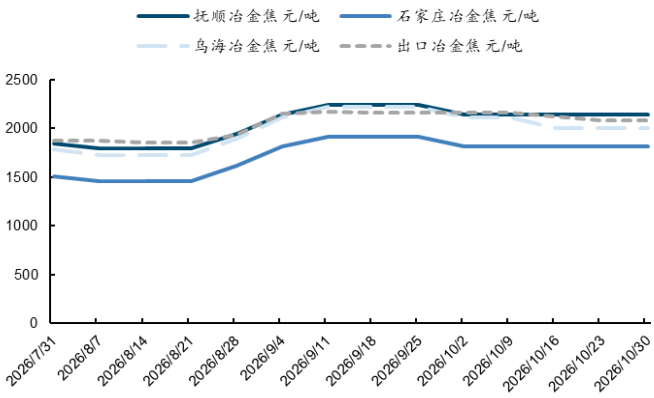
3.2 原料

图表19：铁矿价格



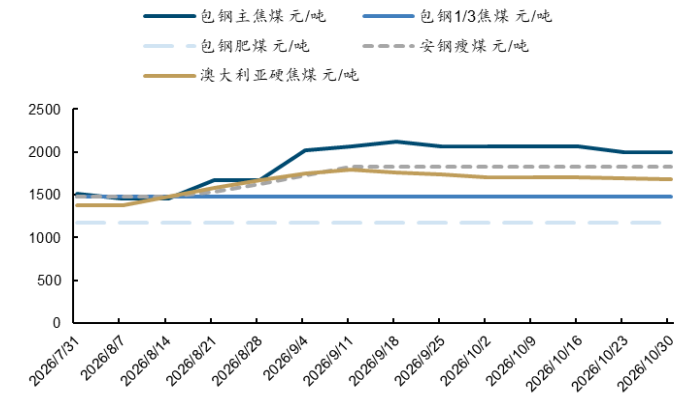
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表20：焦炭价格



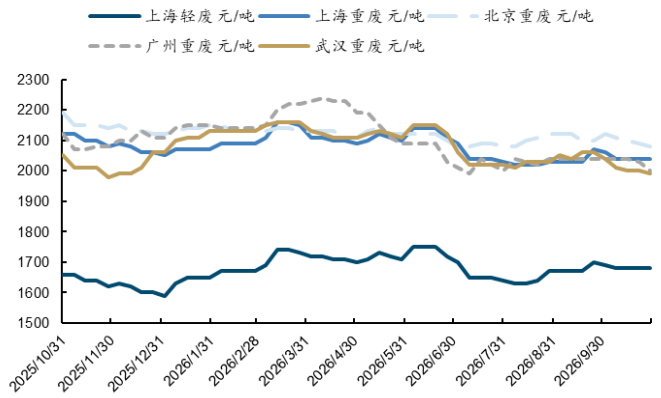
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表21：焦煤价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

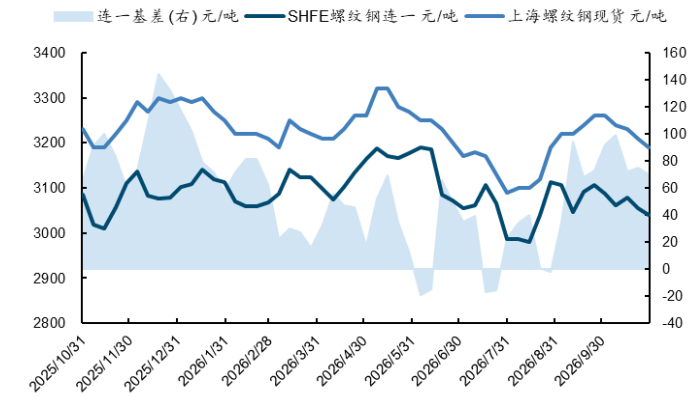
图表22：废钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

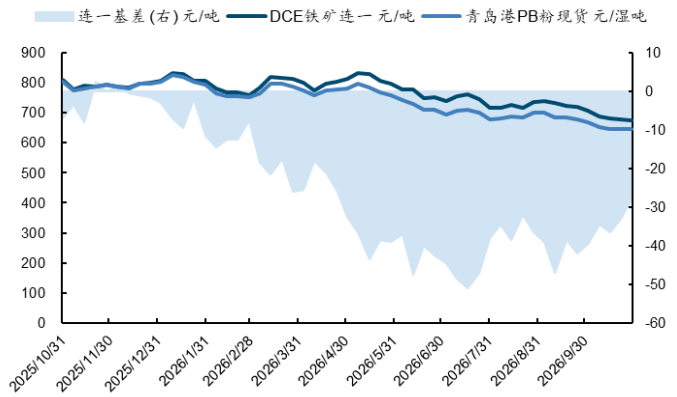
3.3 产业链期现

图表23：螺纹钢期现价格



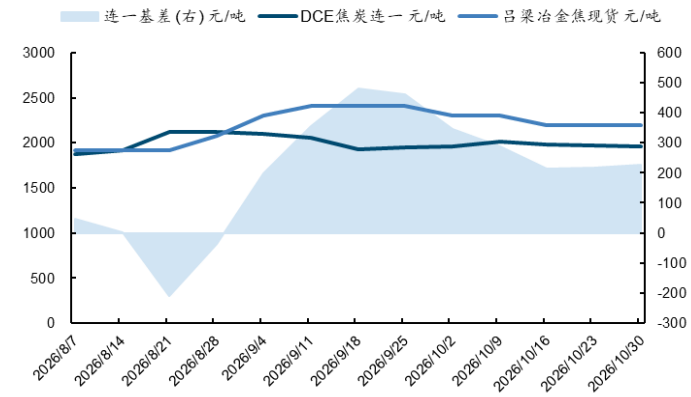
来源：Wind，上海期货交易所，国金证券研究所

图表24：铁矿期现价格



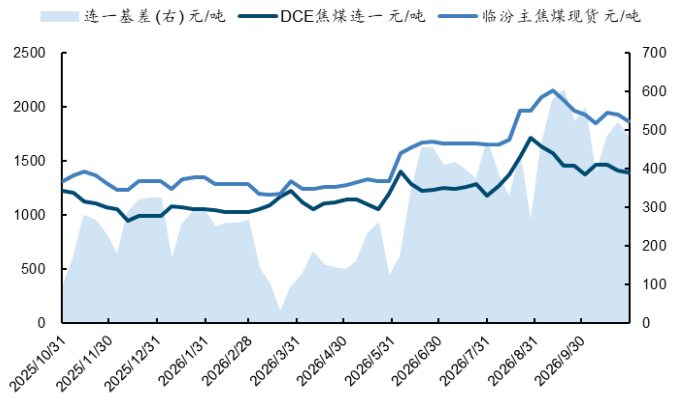
来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

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

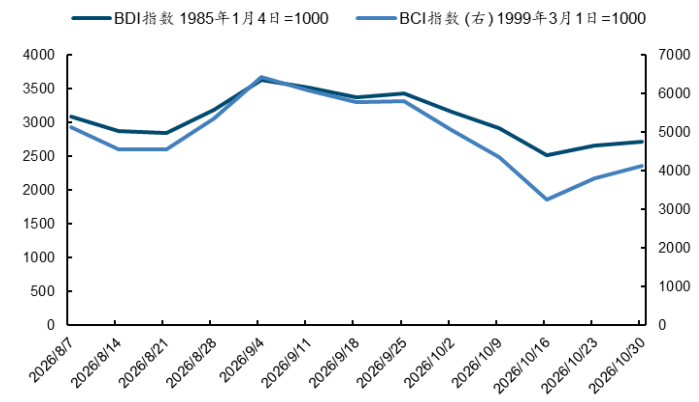
图表26：焦煤期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

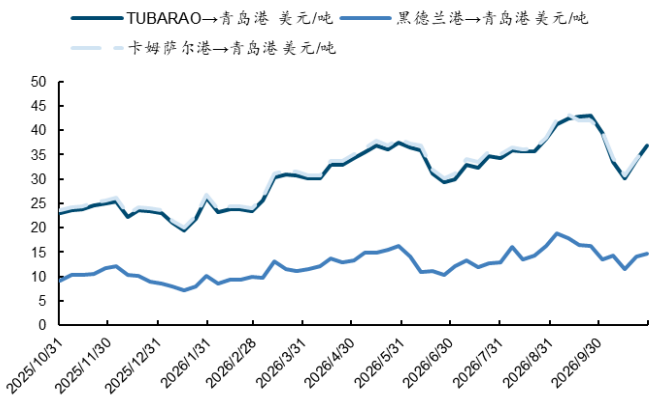
3.4 海运

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

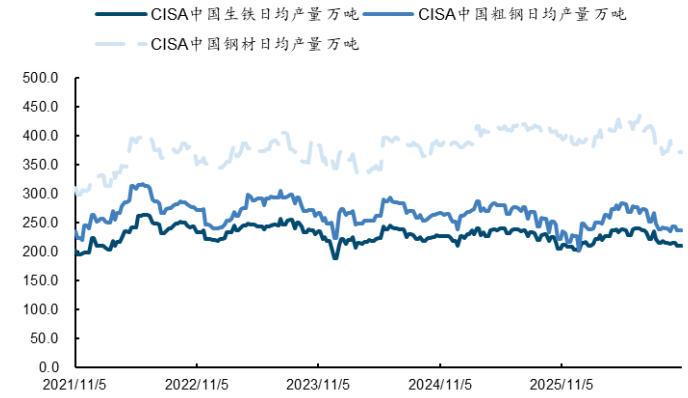


来源：Mysteel，国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

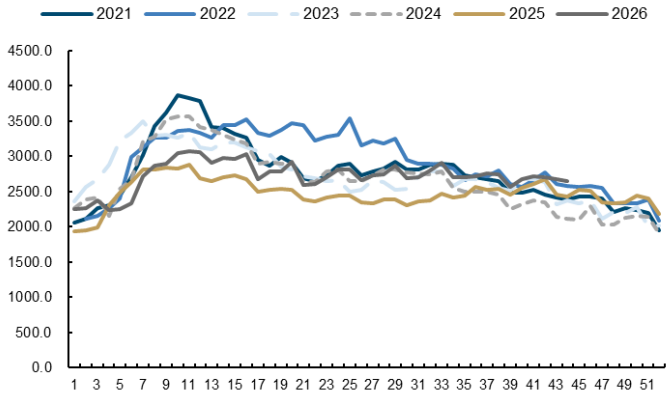
4.1 钢铁

图表29：CISA 铁、钢、材旬度产量



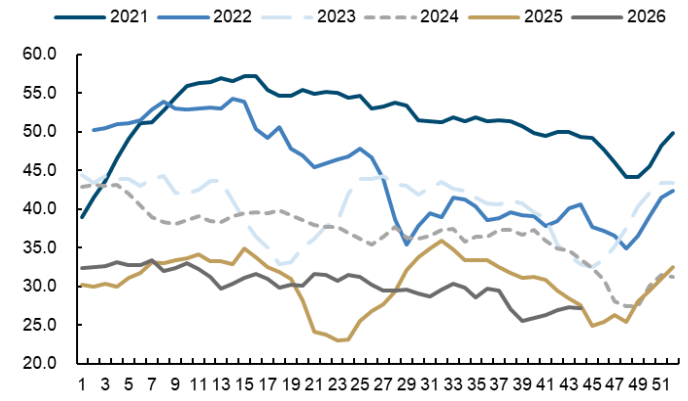
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表30：钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存）



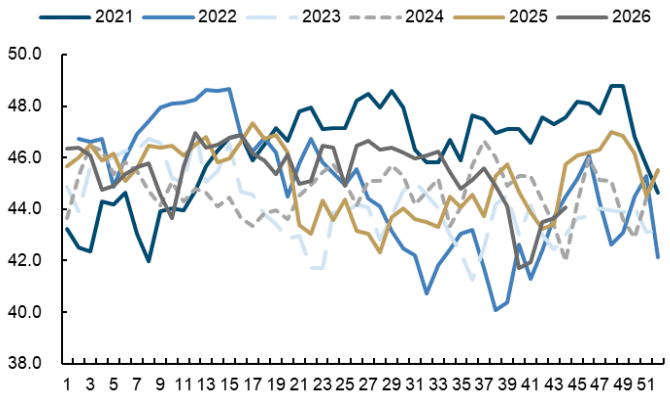
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表31：螺纹钢周度产量（万吨）



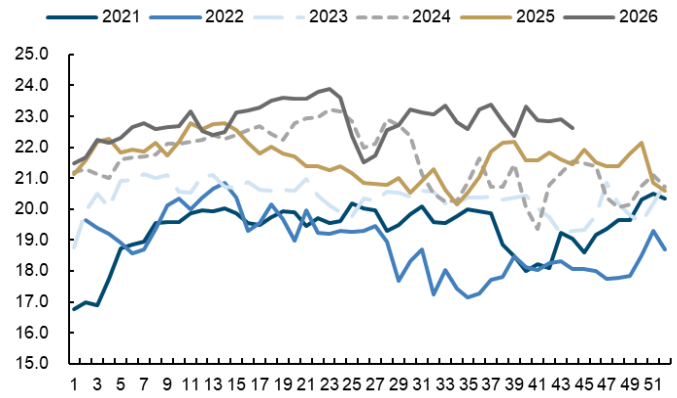
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表32：热卷周度产量（万吨）



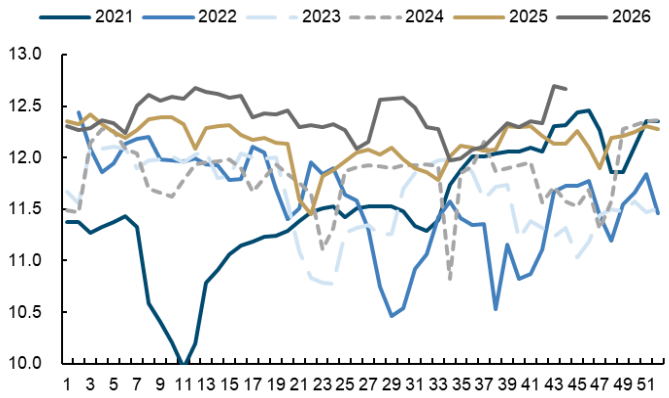
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

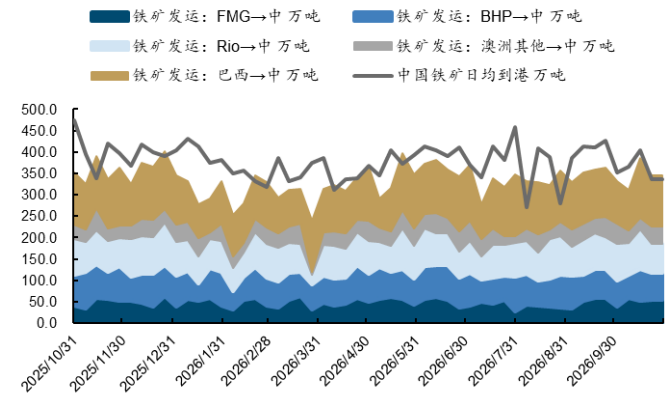
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

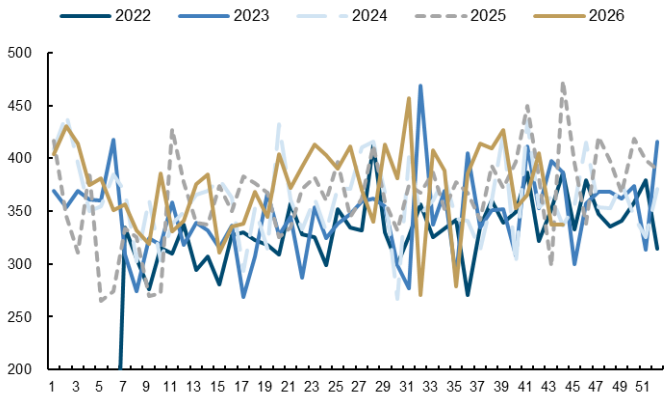
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



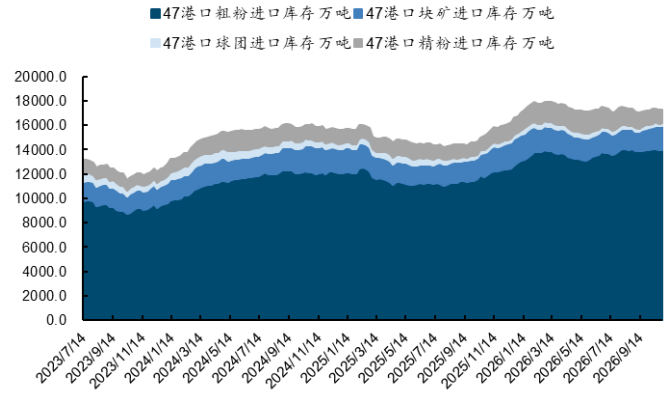
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



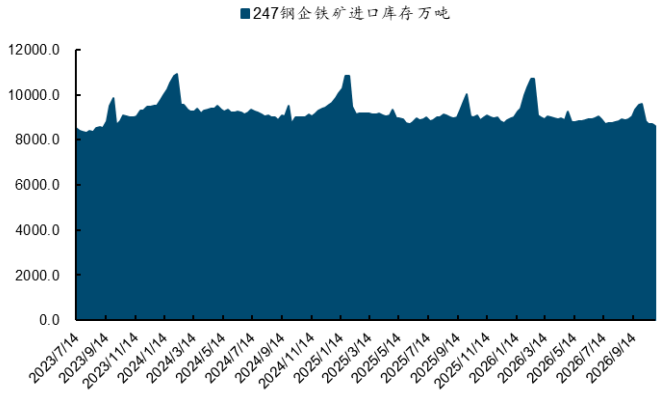
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

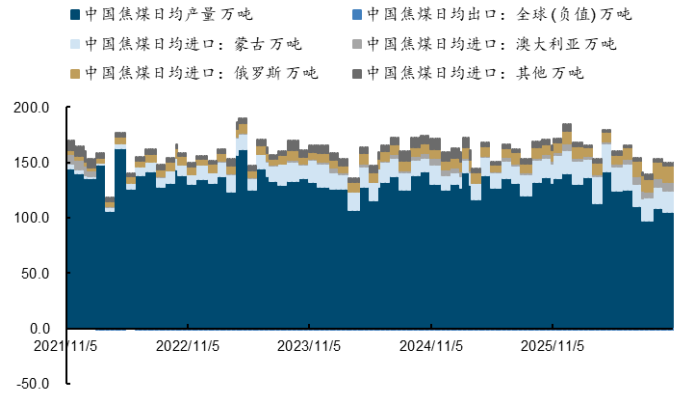
图表38：铁矿钢企库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

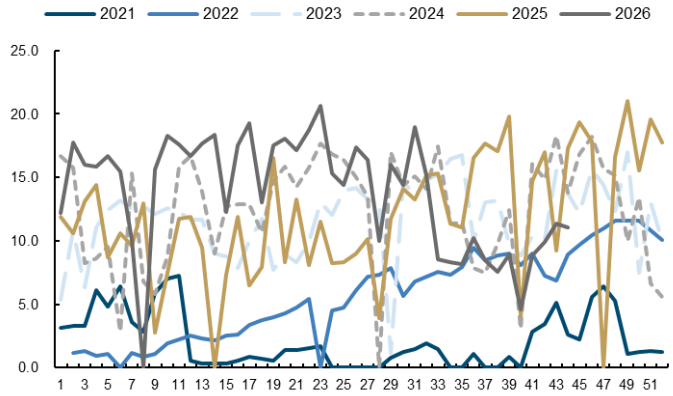
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



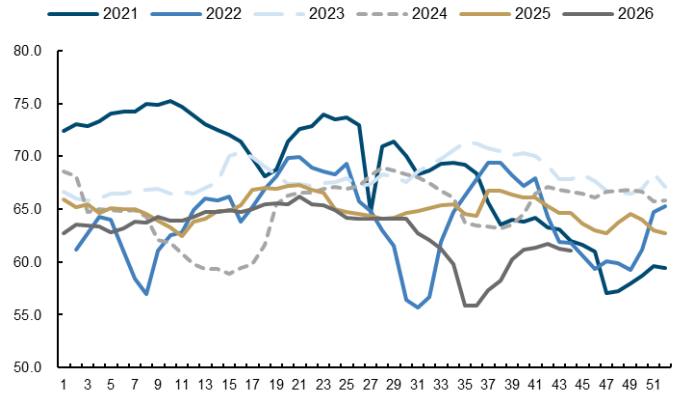
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量（万吨）



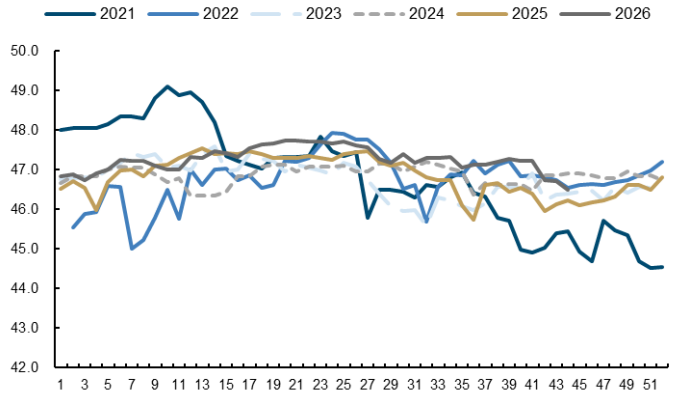
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



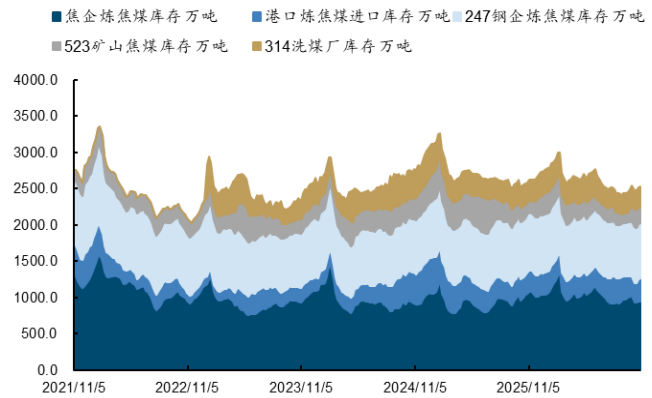
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



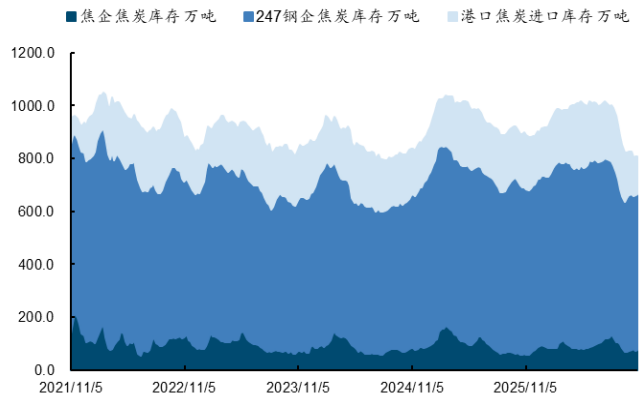
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

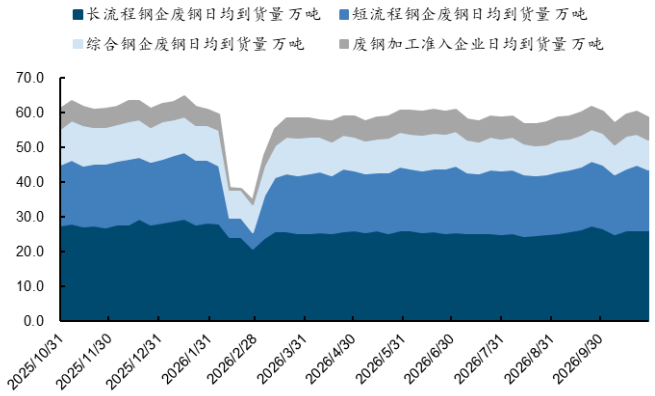
图表44：国内焦炭库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

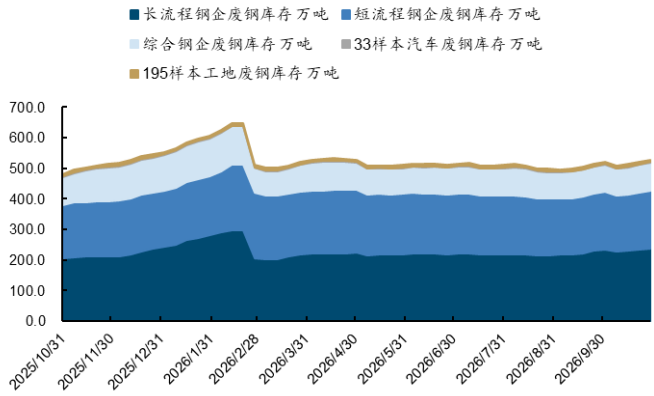
4.4 废钢

图表45：废钢到货量



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表46：废钢库存



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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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