2026 年 11 月 22 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：成材去库放缓，钢厂盈利仍承压

行情综述：

行业概况：本周五大材供增需降，成材去库放缓，钢厂盈利面进一步收窄。11 月 20 日螺纹、热卷均价分别为 3273、3177 元/吨，较 11 月 13 日下跌 22、32 元/吨。五大材产量增加 4.81 万吨至 807.46 万吨，表需下降 3.73 万吨至 822.45 万吨，库存减少 14.99 万吨，去库量较上周少 8.54 万吨。日均铁水降至 229.57 万吨，247 家钢厂盈利率降至 10.82%。安泽主焦煤降至 2180 元/吨，焦炭暂稳于第三轮提降后水平，第四轮仍是预期。铁矿港库下降、厂库回升，但钢厂日耗继续减少，补库尚未传导至实际用量。短期看，原料价格下行仍未抵消成材跌价对盈利面的压力，关注淡季减产能否跟上需求变化，以及厂库是否继续累积。

钢铁：价格方面，11 月 20 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板全国样本均价分别为 3273、3177、3696、3336 元/吨，较 11 月 13 日下降 22、32、27、41 元/吨。供给方面，247 家钢厂高炉利用率下降 0.28 个百分点至 86.20%，日均铁水下降 0.75 万吨至 229.57 万吨；94 家独立电炉利用率降至 60.39%。库存及需求方面，五大材产量回升至 807.46 万吨，表需降至 822.45 万吨。建材表需环比下降 4.6%，板材增长 1.7%；板材去库 12.04 万吨，贡献了八成左右的总去库量。利润方面，钢厂盈利率减少 0.44 个百分点至 10.82%。本周铁水减量并未同步传导至五大材，螺纹社库下降、厂库回升，尚不能视为终端需求修复；若成材排产未随淡季需求调整，库存压力可能先在钢厂体现。

煤焦：价格方面，11 月 20 日安泽低硫主焦煤报 2180 元/吨，较上周下跌 30 元/吨；焦炭第三轮降价后暂稳，第四轮提降仍待验证。供给方面，523 家炼焦煤矿山利用率回升约 1.0 个百分点至 71.7%，精煤日产仅增 0.1 万吨至 66.2 万吨，库存增加 3.4 万吨至 252.9 万吨。独立焦企全样本利用率回升至 71.09%，焦炭日产增加 0.76 万吨至 60.99 万吨，但样本吨焦亏损扩大至 46 元/吨。独立焦企焦炭库存减少 2.82 万吨至 68.48 万吨，钢厂焦炭库存小增 0.39 万吨；两者的炼焦煤库存分别减少 5.06、3.22 万吨。煤矿复产幅度有限，但矿端延续累库而焦钢维持控库，煤价仍受采购节奏制约。焦企产量回升表明亏损尚未转化为持续减产，后续关注实际开工和钢厂冬储采购。

铁矿：价格方面，11 月 20 日青岛港 PB 粉报 632 元/湿吨，较 11 月 13 日下降 11 元/湿吨；PB 块报 785 元/湿吨。供给端，11 月 9 日至 15 日全球铁矿发运 3444.1 万吨，环比增加 452.9 万吨，47 港到港 2722.6 万吨，减少 41.7 万吨。需求端，钢厂进口矿日耗减少 1.38 万吨至 280.80 万吨，厂内库存却增加 198.04 万吨至 8712.62 万吨，库存消费比升至 31.03 天。库存端，47 港库存减少 161.44 万吨至 17598.03 万吨，日均疏港增至 331.43 万吨。港口去库伴随疏港加快和厂内增库，更符合阶段性补库、库存向厂内转移的特征，尚非终端用量回升。考虑发运反弹尚待船期传导，后续关注到港回升时港库能否继续下降，以及铁水企稳前钢厂是否会放缓采购。

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：本周五大材产量回升而表需续降，去库减速，钢厂盈利面进一步收窄。11 月 20 日螺纹、热卷均价分别为 3273、3177 元/吨，较 11 月 13 日下降 22、32 元/吨。五大材周产量增加 4.81 万吨至 807.46 万吨，表需下降 3.73 万吨至 822.45 万吨，总库存下降 14.99 万吨至 1341.30 万吨，去库量较上周少 8.54 万吨。日均铁水回落至 229.57 万吨，247 家钢厂盈利率降至 10.82%。原料方面，安泽主焦煤回落至 2180 元/吨，焦炭第三轮提降后暂稳，第四轮仍处预期阶段；铁矿港库回落但钢厂库存增加，进口矿日耗继续下行。我们认为，成材周内低位反弹尚未改变较上周下跌的结果，原料让利也未带来盈利面改善。五大材产量与铁水边际方向不同，不能由铁水下降直接推断成材供给收紧；本周板材去库强于建材，后续重点关注淡季排产、厂库压力与原料采购是否会随盈利变化而调整。

指数表现：11 月 13 日至 20 日，上证综指收跌 2.77%，跟踪中证钢铁指数的钢铁 ETF 场内收盘价由 1.040 元降至 1.000 元，跌 3.85%，相对跑输 1.08 个百分点。ETF 是本周钢铁权益表现的代理，和下方沿用的中信钢铁指数图表不是同一口径。成材周五反弹但全周收跌，盈利钢厂占比仍下降，尚无盈利改善与权益反弹相互验证的信号。后续关注焦炭让利能否改善实际吨钢利润，以及成材排产调整能否阻止厂库累积。

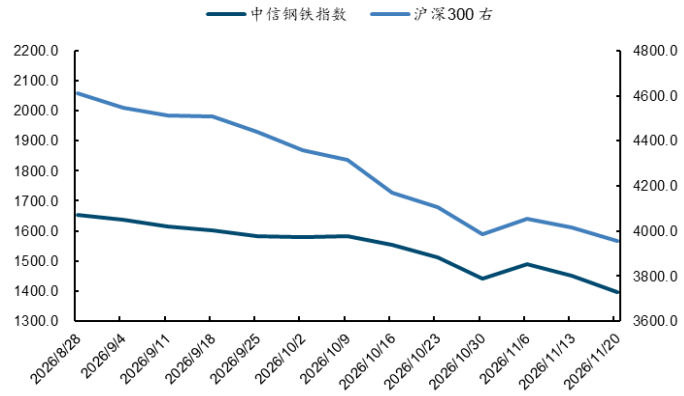
1.2 细分行业基本面综述

钢铁：价格方面，11 月 20 日螺纹、4.75mm 热卷、冷卷、中厚板全国样本均价分别为 3273、3177、3696、3336 元/吨，较 11 月 13 日下降 22、32、27、41 元/吨，中厚板下跌较多。供给方面，247 家钢厂高炉利用率 86.20%，下降 0.28 个百分点；开工率 79.55%，下降 0.16 个百分点；日均铁水 229.57 万吨，减少 0.75 万吨。94 家独立电炉利用率下降 0.42 个百分点至 60.39%，上周的回升未延续。库存及需求方面，11 月 19 日五大材周产量 807.46 万吨，增加 4.81 万吨；表需 822.45 万吨，减少 3.73 万吨。总库存下降 14.99 万吨至 1341.30 万吨，其中板材库存减少 12.04 万吨，建材库存仅减 2.95 万吨。建材表需环比下降 4.6%，板材增长 1.7%；螺纹社库减少 10.13 万吨，但厂库增加 4.46 万吨。钢企盈利率降 0.44 个百分点至 10.82%。我们认为，板材去库支撑总库存继续下降，但螺纹厂库回升表明建材出货不足；钢价短线反弹能否延续，仍需验证实际成交和排产减量。

煤焦：价格方面，11 月 20 日安泽低硫主焦煤报 2180 元/吨，较 11 月 13 日下降 30 元/吨；焦炭第三轮提降后现货暂稳，第四轮尚未确认落地。供给方面，523 家炼焦煤矿山利用率回升约 1.0 个百分点至 71.7%，原煤日产 161.5 万吨，精煤日产 66.2 万吨、仅增 0.1 万吨；精煤库存增加 3.4 万吨至 252.9 万吨。独立焦企全样本利用率升至 71.09%，焦炭日产增 0.76 万吨至 60.99 万吨；钢厂焦炭日产减 0.35 万吨至 45.95 万吨。库存方面，独立焦企焦炭库存减 2.82 万吨至 68.48 万吨，钢厂增 0.39 万吨至 573.06 万吨，18 港减 5.49 万吨至 183.13 万吨；焦企、钢厂炼焦煤库存分别减少 5.06、3.22 万吨。独立焦企样本吨焦亏损 46 元，较上周扩大 26 元。矿端累库和下游控库并存，煤价下跌尚未抵消焦价让利；独立焦企虽承压但当周产量仍回升，能否形成减量要看亏损持续性，不能仅凭去库判断焦炭转紧。

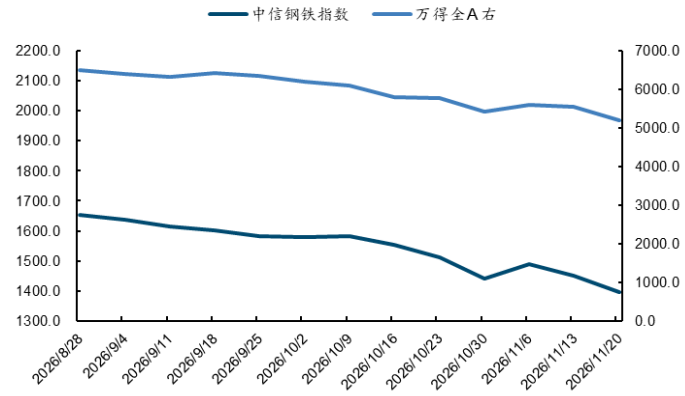
铁矿：价格方面，11 月 20 日青岛港 PB 粉报 632 元/湿吨，较 11 月 13 日下降 11 元/湿吨；PB 块报 785 元/湿吨。供给端，11 月 9 日至 15 日全球发运 3444.1 万吨，环比增加 452.9 万吨；47 港到港 2722.6 万吨，减少 41.7 万吨。需求端，铁水日均 229.57 万吨，减少 0.75 万吨；进口矿日耗降 1.38 万吨至 280.80 万吨，钢厂库存却增 198.04 万吨至 8712.62 万吨，库存消费比升至 31.03 天。库存端，47 港库存减 161.44 万吨至 17598.03 万吨，日均疏港增加 11.91 万吨至 331.43 万吨。我们认为，港库回落与钢厂补库相伴，日耗下降并不支持需求回暖；两类库存统计范围也不同，不宜直接加总推导净去库。若发运回升逐步传导到港、而铁水与日耗仍偏弱，阶段性补库对矿价的支撑可能减弱。

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

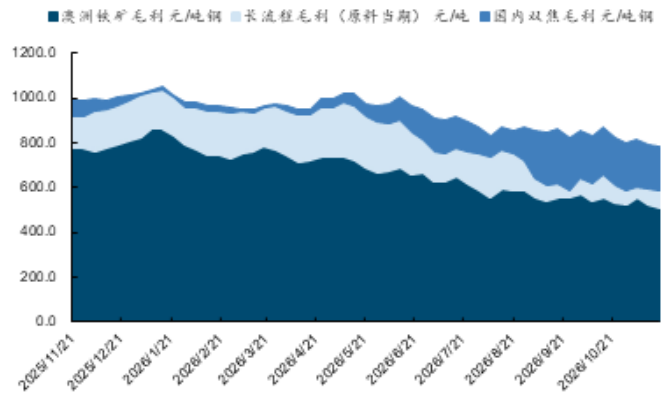


来源：Wind，国金证券研究所

二、黑色产业链景气指标更新

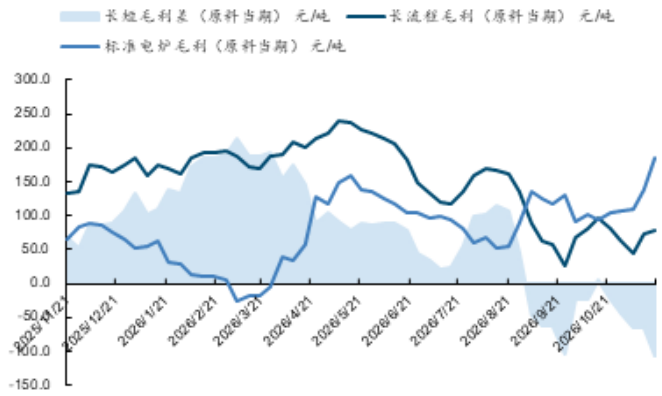
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



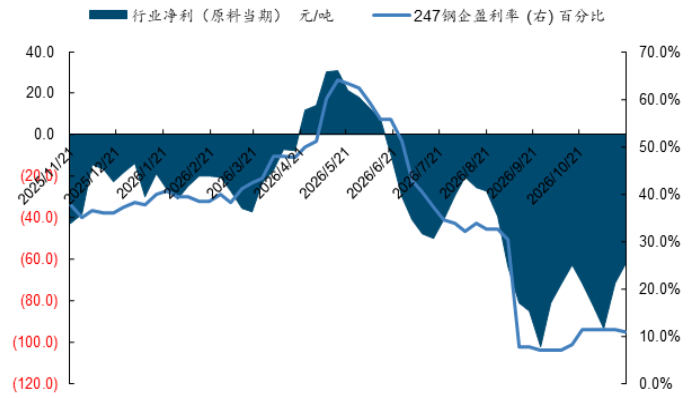
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



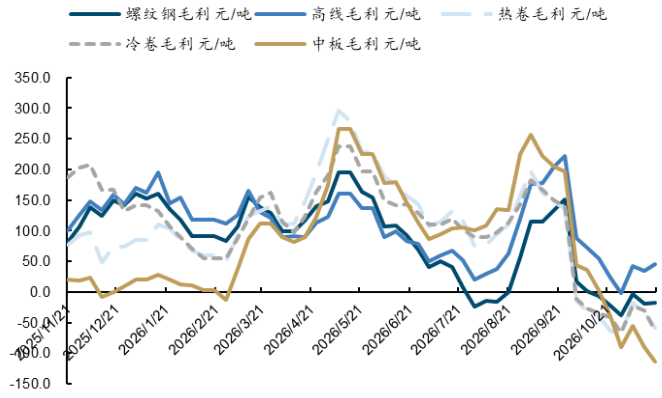
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

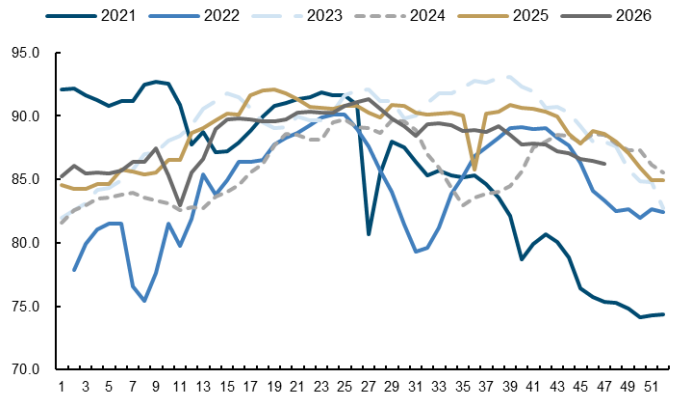
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

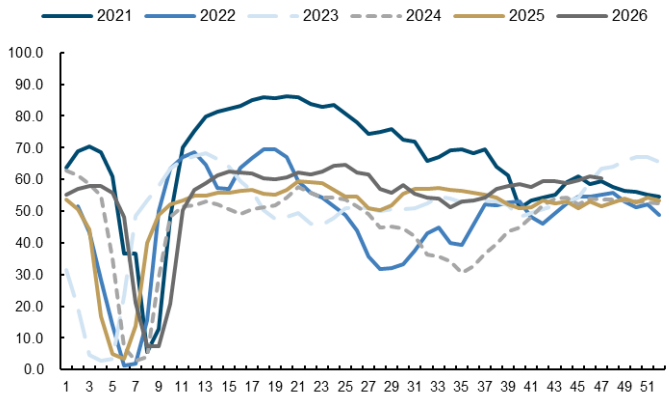
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



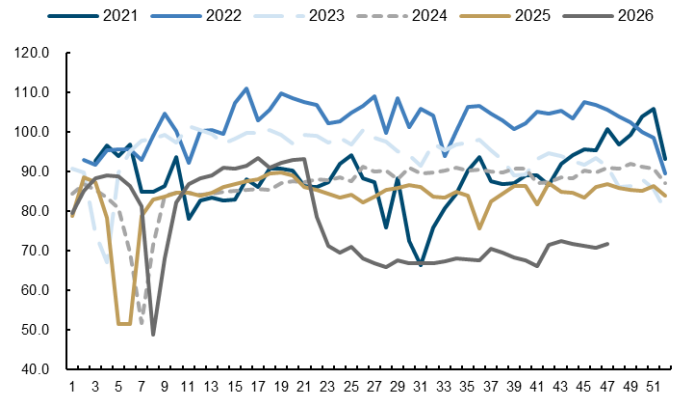
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表8：电炉产能利用率



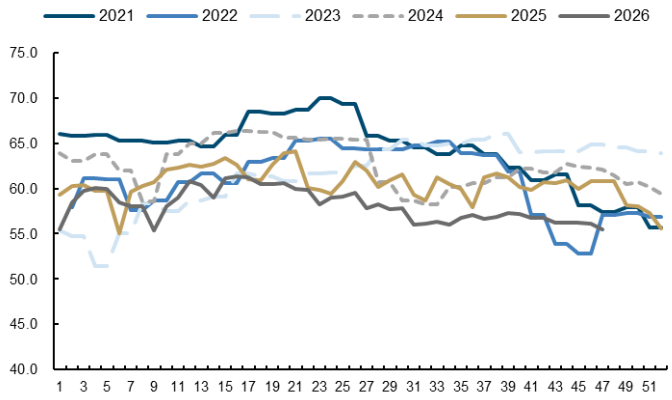
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表9：焦煤矿山开工率



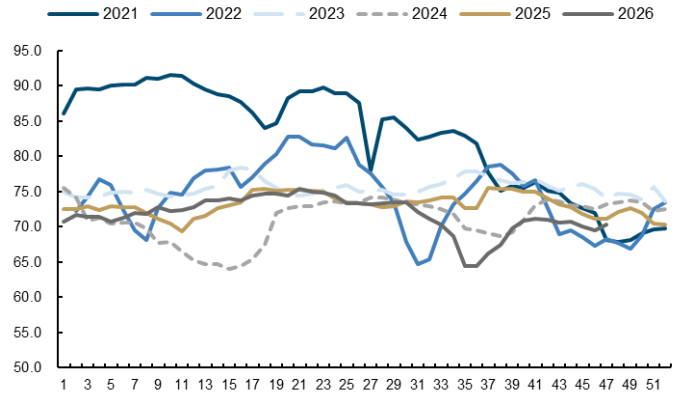
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



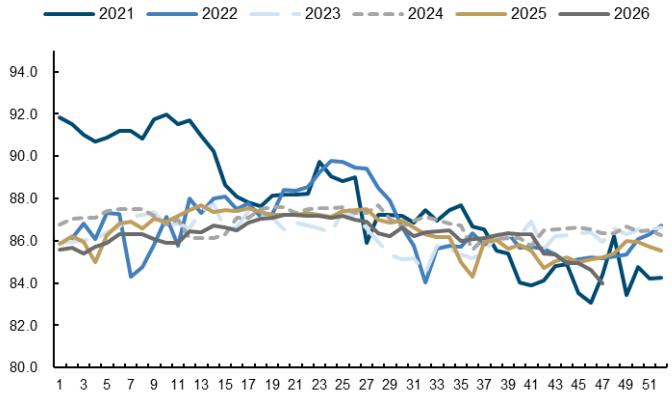
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

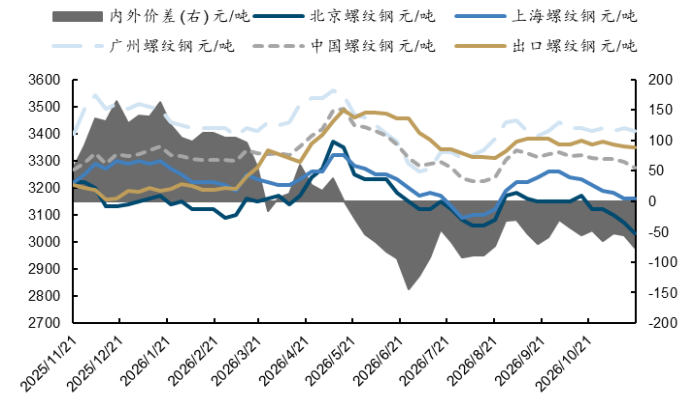


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

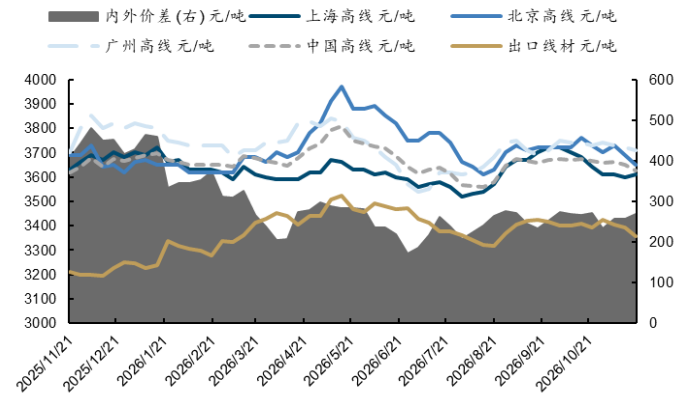
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



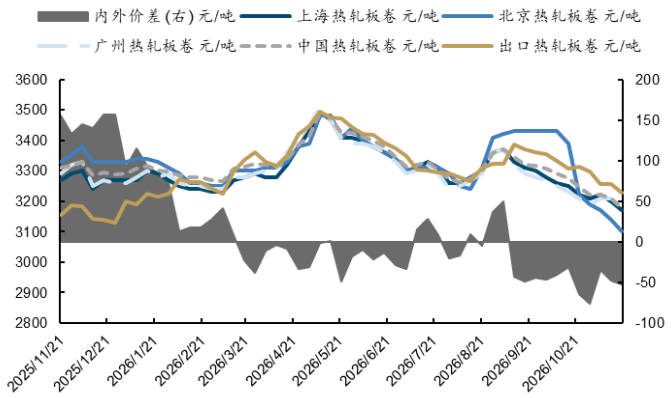
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表14：线材价格



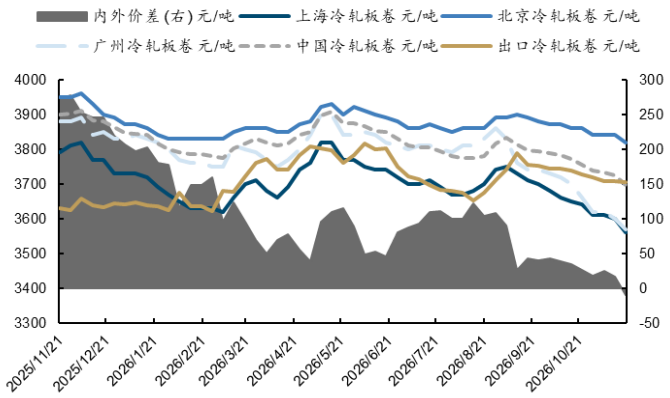
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表15：热卷价格



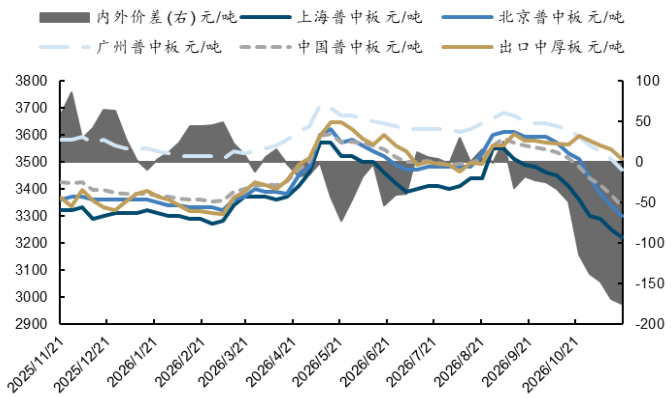
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表16：冷卷价格



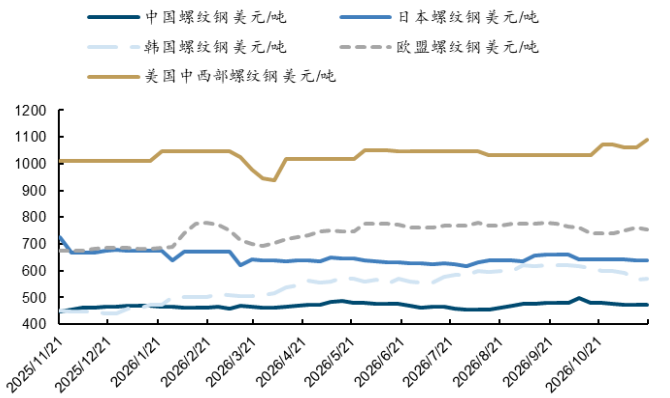
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表17：中厚板价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

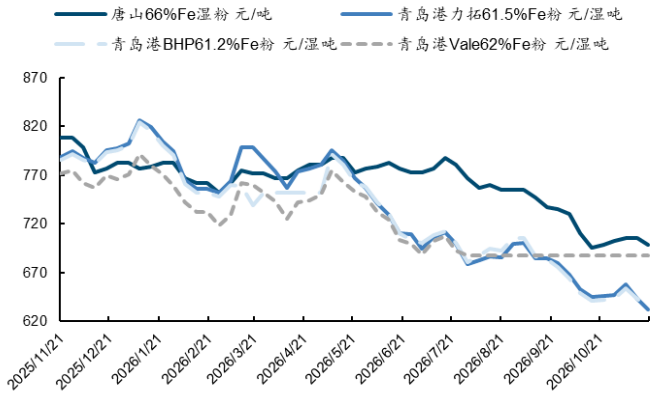
图表18：国际螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

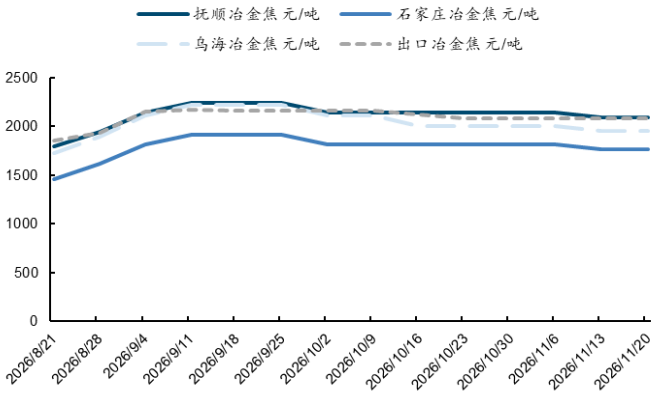
3.2 原料

图表19：铁矿价格



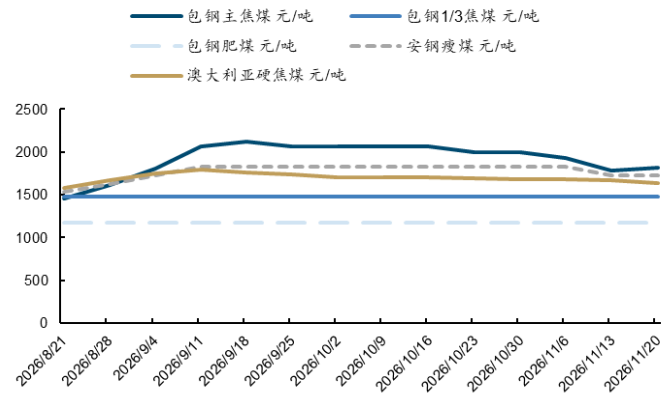
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表20：焦炭价格



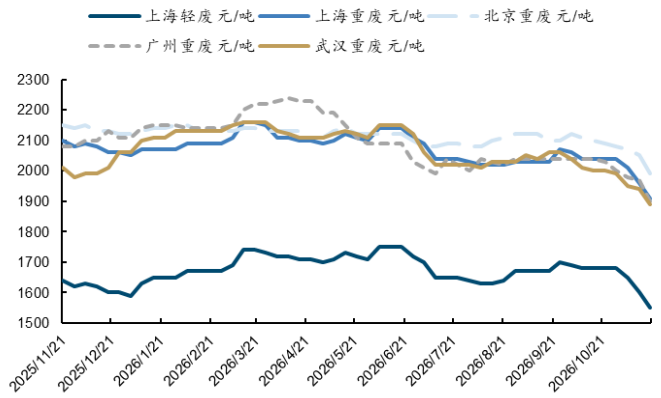
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表21：焦煤价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

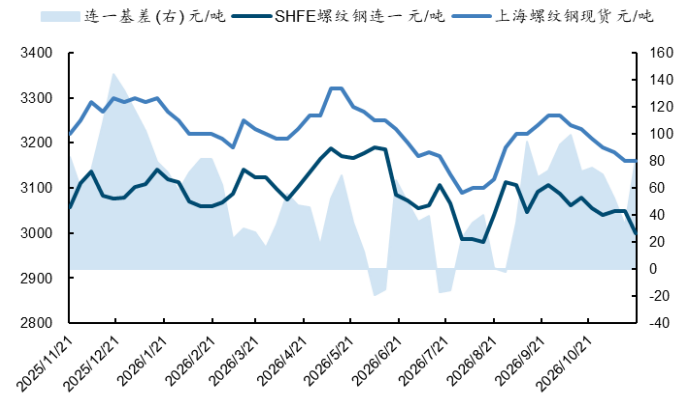
图表22：废钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

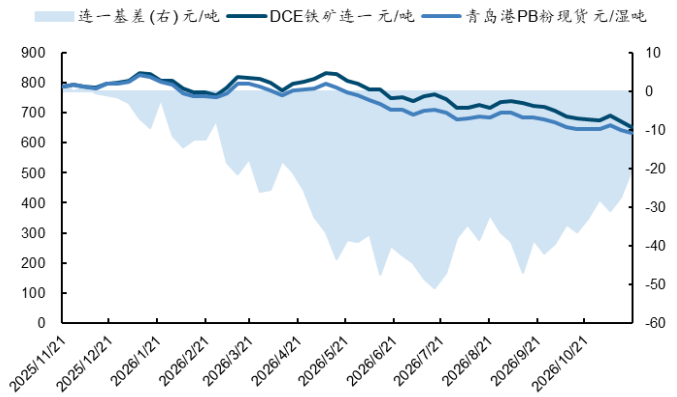
3.3 产业链期现

图表23：螺纹钢期现价格



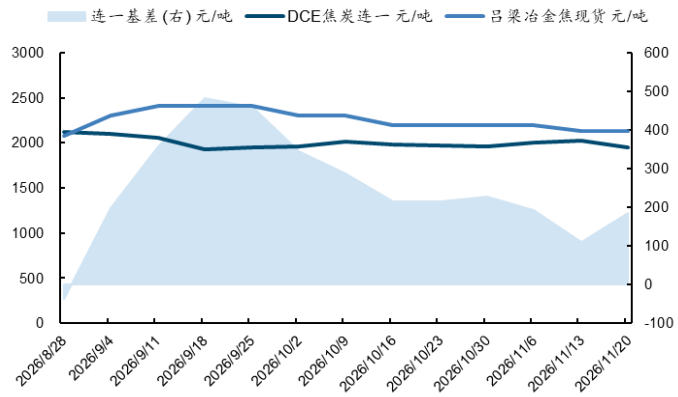
来源：Wind，上海期货交易所，国金证券研究所

图表24：铁矿期现价格



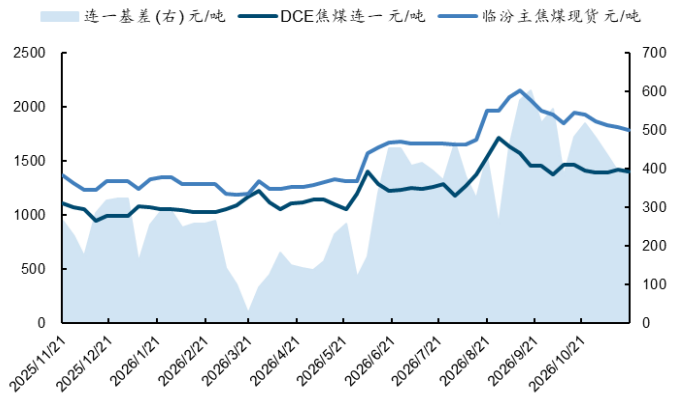
来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

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

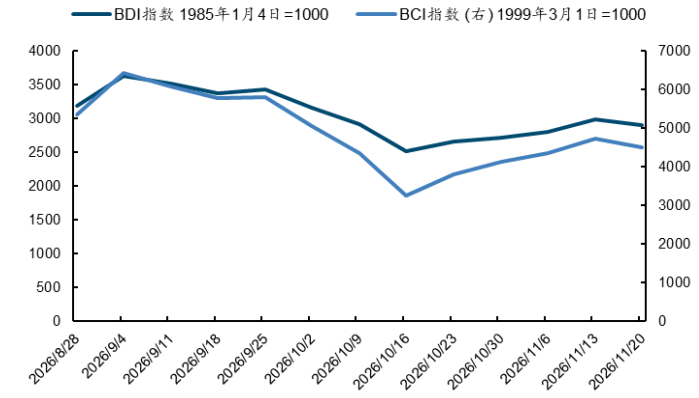
图表26：焦煤期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

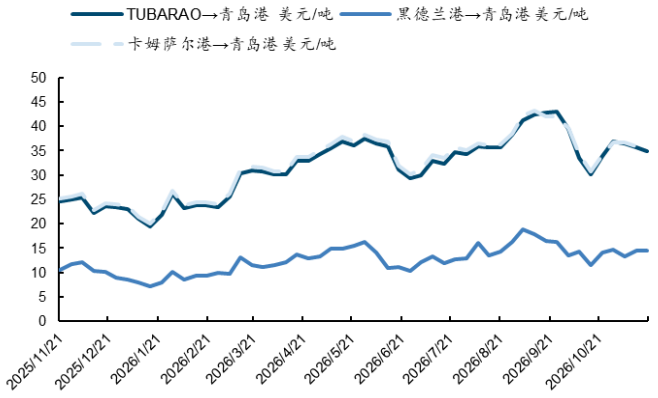
3.4 海运

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

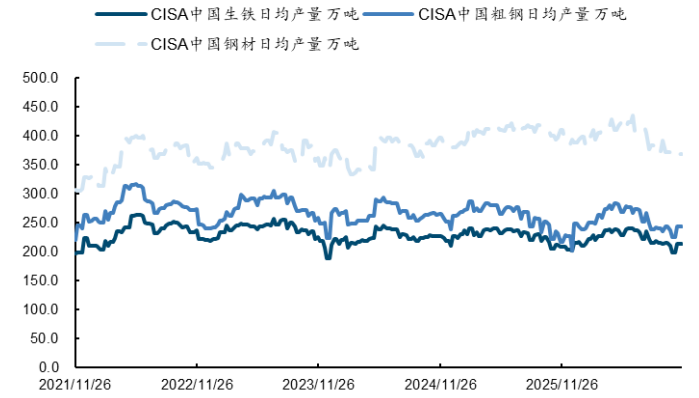


来源：Mysteel，国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

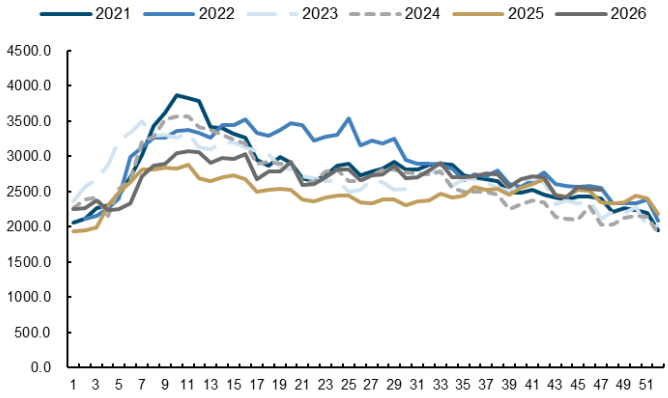
4.1 钢铁

图表29：CISA 铁、钢、材旬度产量



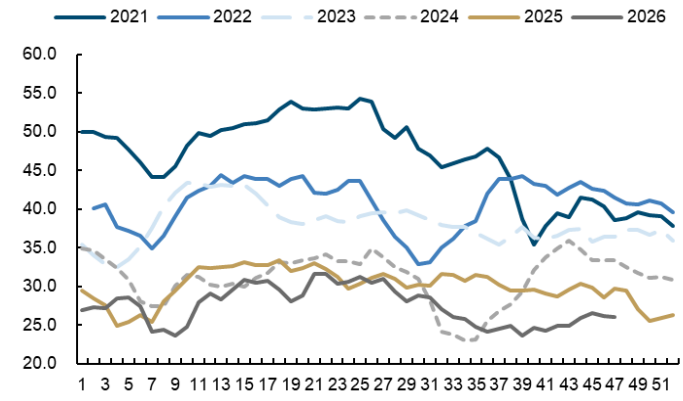
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表30：钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存）



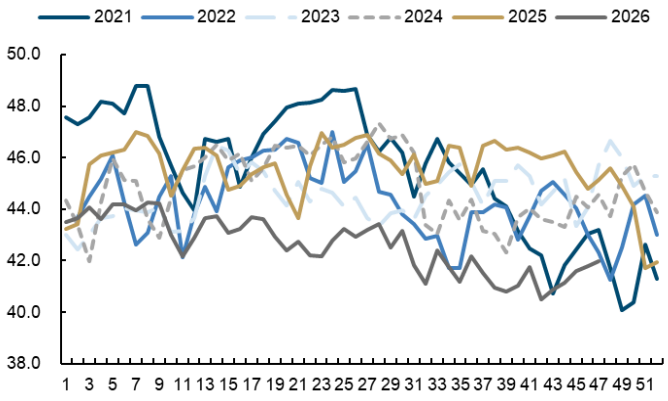
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表31：螺纹钢周度产量（万吨）



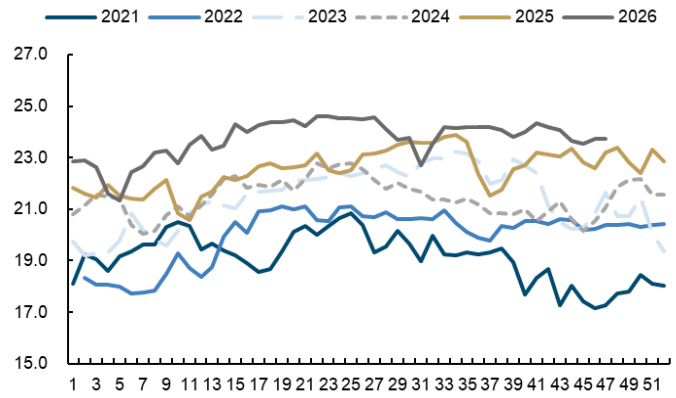
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表32：热卷周度产量（万吨）



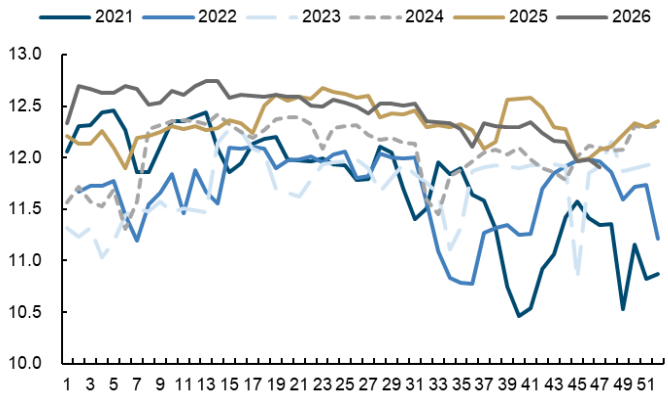
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

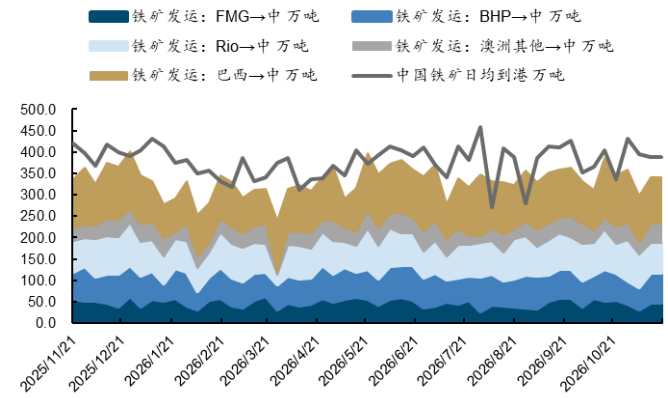
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

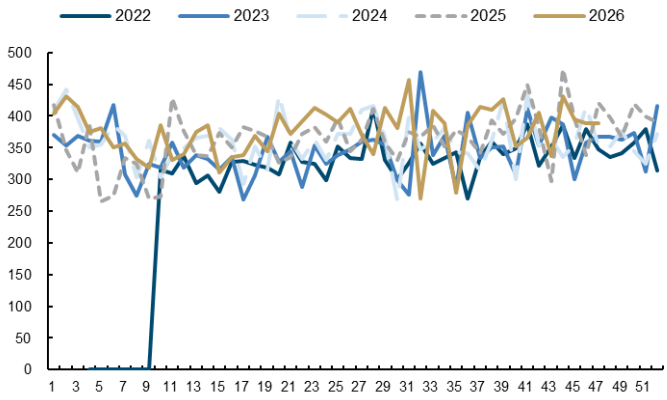
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



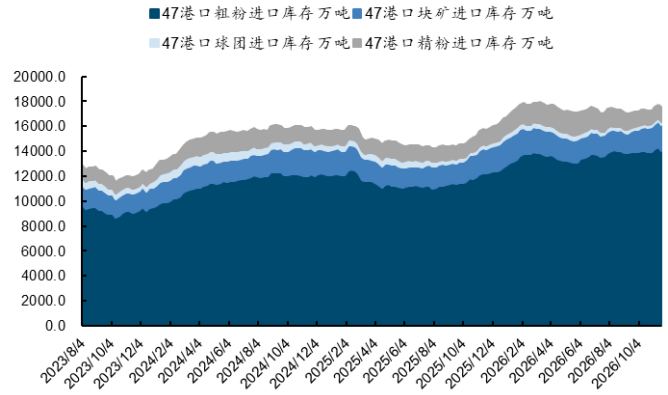
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



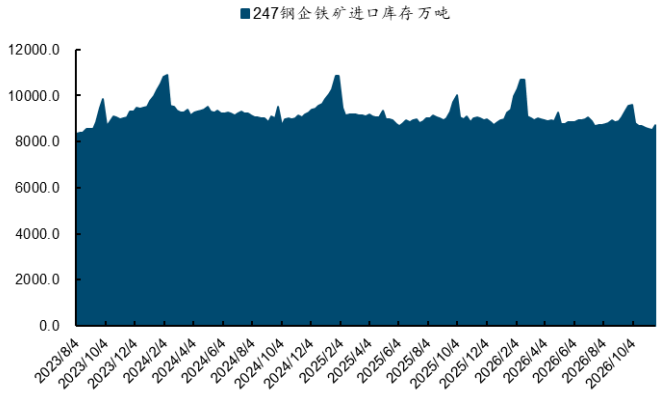
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

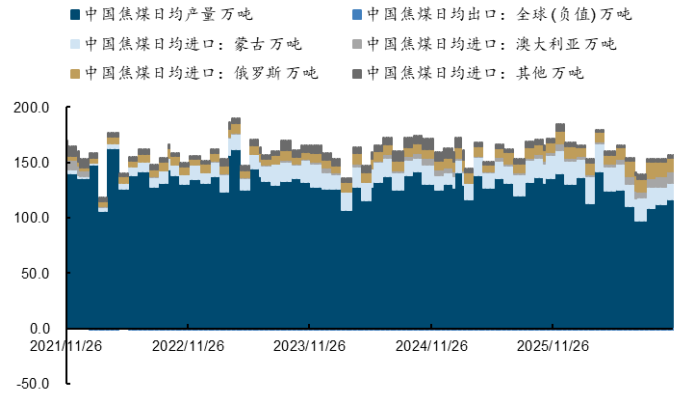
图表38：铁矿钢企库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

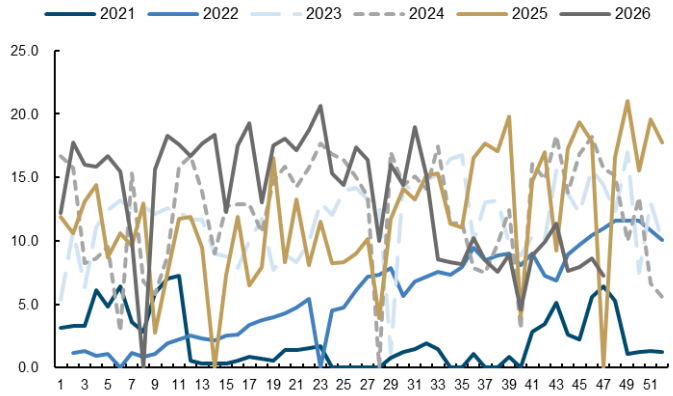
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



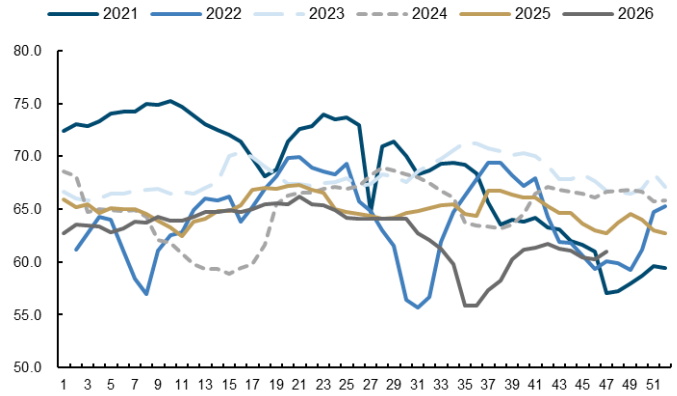
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量（万吨）



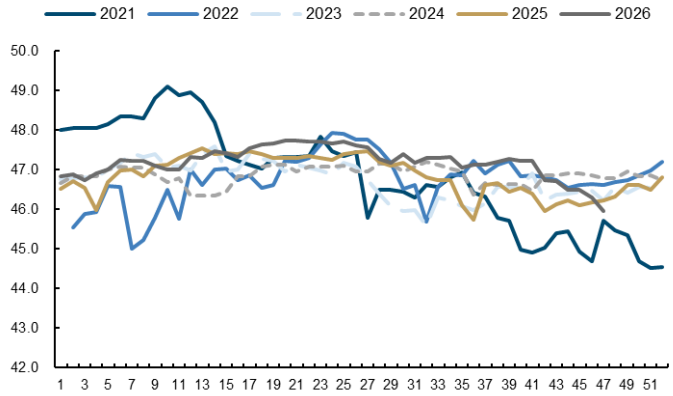
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



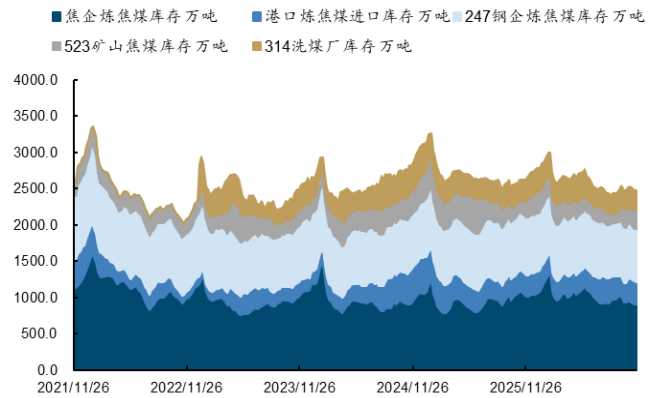
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



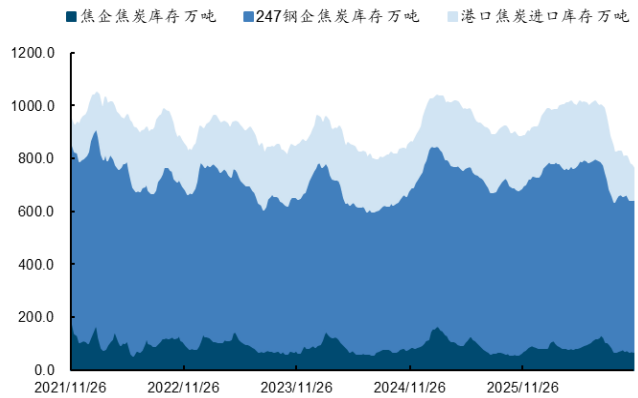
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

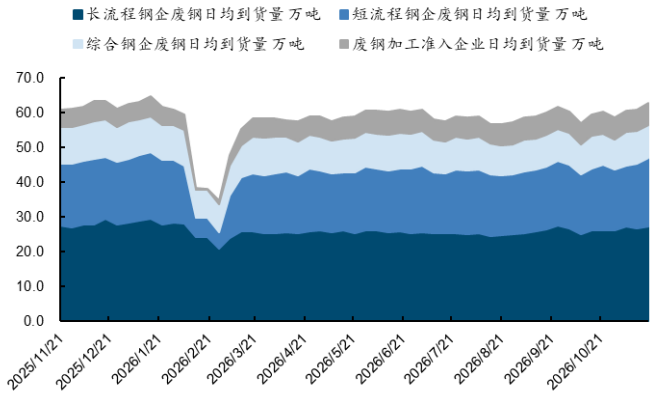
图表44：国内焦炭库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

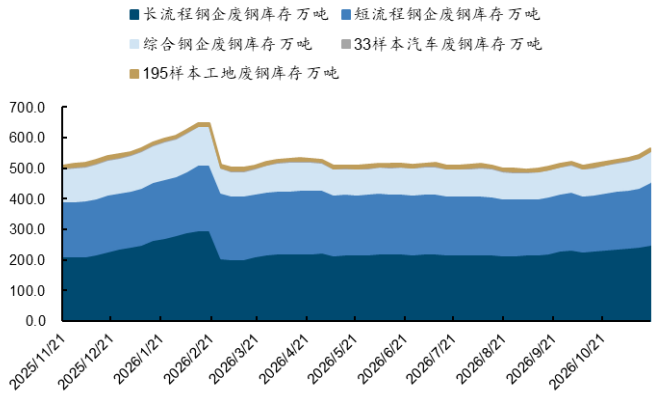
4.4 废钢

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