2026 年 11 月 28 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：成材去库继续放缓，铁水降幅扩大

行情综述：

行业概况：本周成材价格分化，五大材产量继续回升，表需基本持平，去库进一步放缓。11 月 27 日螺纹、热卷均价分别为 3273、3188 元/吨，较 11 月 20 日分别持平和上涨 11 元/吨。五大材周产量增 4.65 万吨至 812.11 万吨，表需为 822.29 万吨；总库存降 10.18 万吨至 1331.12 万吨，去库量较上周再少 4.81 万吨。日均铁水减少 2.36 万吨至 227.21 万吨，钢厂盈利率降至 9.52%，成材产量增加未改变钢厂盈利承压的局面。原料方面，焦炭主流现货暂稳，第四轮提降仍是预期；铁矿港库小幅回升，钢厂库存和日耗同步下降。建材表需小幅回升，但螺纹增产更快，库存压力集中在钢厂，现货提价空间偏小。

钢铁：价格方面，11 月 27 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板全国样本均价分别为 3273、3188、3688、3331 元/吨，较上周分别持平、上涨 11 元/吨、下跌 8 和 5 元/吨。供给方面，247 家钢厂高炉利用率降 0.88 个百分点至 85.32%，铁水日均 227.21 万吨，周减量由 0.75 万吨扩大至 2.36 万吨；独立电炉利用率降至 60.10%。库存及需求方面，五大材总表需基本持平，建材表需增加 2.2%，板材下降 1.1%；螺纹产量增加 6.40 万吨，厂库增加 5.32 万吨，建材总库存仅降 0.93 万吨。利润方面，钢厂盈利率再降 1.30 个百分点至 9.52%。本周建材表需回升未完全消化排产增量，厂库上升制约挺价空间，淡季成交偏弱，若钢厂维持当前排产，建材去库还会放慢。

煤焦：价格方面，11 月 26 日安泽低硫主焦煤报价 2180 元/吨，与 11 月 20 日持平；11 月 27 日焦炭主流现货暂稳，市场仍有第四轮提降预期。供给方面，523 家炼焦煤矿山产能利用率回落至 70.0%，精煤日产降 1.8 万吨至 64.4 万吨，精煤库存增至 255.4 万吨。独立焦企焦炭日产微降至 60.94 万吨，钢厂焦炭日产微增至 46.00 万吨；独立焦企吨焦亏损收窄 2 元至 44 元/吨，减量幅度仍有限。焦企焦炭库存降至 64.99 万吨，钢厂降至 565.71 万吨；焦企炼焦煤库存回升至 903.63 万吨，钢厂降至 716.08 万吨。精煤减产时矿端库存仍增，焦企补库与钢厂去库并存，采购总体偏弱。焦炭库存下降支撑焦企挺价，铁水回落则给钢厂继续压价的空间。

铁矿：价格方面，11 月 27 日青岛港 PB 粉、PB 块分别报 634、783 元/湿吨，较 11 月 20 日分别上涨和下跌 2 元/湿吨。供给端，11 月 16 日至 22 日全球发运 3494.4 万吨，环比增加 50.3 万吨；47 港到港 2679.4 万吨，减少 43.2 万吨。需求端，钢厂进口矿日耗下降 3.12 万吨至 277.68 万吨，厂内库存减少 105.66 万吨至 8606.96 万吨，库存消费比仍约 31 天。库存端，47 港库存增加 9.59 万吨至 17607.62 万吨，日均疏港增加 7.53 万吨至 338.96 万吨。本周疏港增加，但钢厂仍在降库存，日耗也继续走低。铁水减量扩大，港口库存仍高；发运增量若推升后续到港，港口库存将面临累积压力。

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：本周五大材产量继续回升，表需近乎持平，成材去库进一步减速；与此同时，铁水降幅扩大、盈利面继续收窄。11 月 27 日螺纹、热卷全国样本均价 3273、3188 元/吨，较 11 月 20 日分别持平、上涨 11 元/吨。11 月 26 日五大材周产量增加 4.65 万吨至 812.11 万吨，表需减少 0.16 万吨至 822.29 万吨，总库存下降 10.18 万吨至 1331.12 万吨，低于上周 14.99 万吨的去库量。其中建材表需回升，但增量仍低于排产增量。日均铁水降至 227.21 万吨，247 家钢厂盈利率减少 1.30 个百分点至 9.52%。原料方面，焦炭第四轮提降仍未落地，铁矿港库略增且钢厂日耗再降。我们认为，建材表需回升主要体现为品种分化，五大材总需求仍偏弱。螺纹排产增加推高厂库，钢厂提价空间偏小；铁水减量扩大使原料采购仍以刚需为主。

指数表现:11 月 20 日至 27 日，按 Wind 已保存收盘数据，中信钢铁指数由 1397.13 点降至 1396.08 点，周跌约 0.07%；同期沪深 300、万得全 A 分别上涨 2.74%、4.42%，钢铁分别跑输约 2.8、4.5 个百分点。周五宽基明显反弹，钢铁全周仍弱于大盘。成材价格分化、铁水降幅扩大，钢企盈利面继续收窄，板块表现仍受盈利压制。建材厂库上升也使钢厂提价更难，压缩了短期利润修复空间。

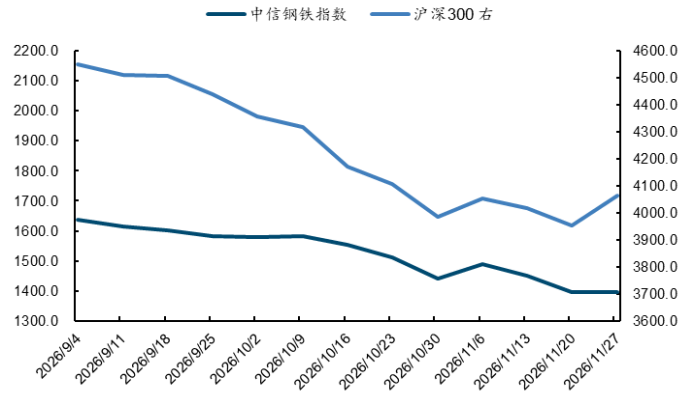
1.2 细分行业基本面综述

钢铁：价格方面，11 月 27 日螺纹、4.75mm 热卷、冷卷、中厚板全国样本均价分别为 3273、3188、3688、3331 元/吨，较 11 月 20 日持平、上涨 11 元/吨、下跌 8 和 5 元/吨。供给方面，247 家钢厂高炉产能利用率降 0.88 个百分点至 85.32%，开工率降 1.45 个百分点至 78.10%；日均铁水 227.21 万吨，环比减少 2.36 万吨、同比减少 7.47 万吨。独立电炉利用率减少 0.29 个百分点至 60.10%。库存及需求方面，11 月 26 日五大材周产量 812.11 万吨、增 4.65 万吨；表需 822.29 万吨、减 0.16 万吨，建材与板材表需分别变动+2.2%、-1.1%。五大材总库存减 10.18 万吨至 1331.12 万吨，板材去库 9.25 万吨，建材去库 0.93 万吨。螺纹产量增加 6.40 万吨，厂库增加 5.32 万吨，社库仍在去化。利润方面，钢厂盈利率降至 9.52%。本周铁水降幅扩大，螺纹排产反而增加。建材需求回升幅度小于供给增幅，库存压力因而集中在钢厂，淡季现货提价空间偏小。

煤焦：价格方面，11 月 26 日安泽低硫主焦煤出厂报价 2180 元/吨，较 11 月 20 日持平；截至 11 月 27 日，焦炭主流现货暂稳，市场仍有第四轮提降预期。供给方面，523 家矿山产能利用率降约 1.7 个百分点至 70.0%，原煤日产 157.7 万吨，精煤日产减少 1.8 万吨至 64.4 万吨；矿山精煤库存增加约 2.5 万吨至 255.4 万吨。独立焦企全样本产能利用率 71.03%，焦炭日均产量 60.94 万吨、减少 0.05 万吨；钢厂焦炭日产增加 0.05 万吨至 46.00 万吨。库存方面，焦企、钢厂焦炭库存分别减少 3.49、7.35 万吨至 64.99、565.71 万吨；炼焦煤库存则分别增加 5.02 万吨、减少 8.37 万吨。独立焦企平均吨焦亏损 44 元，环比仅收窄 2 元。精煤减产时矿端仍在累库，出货偏弱。焦企与钢厂的焦炭日产合计持平，库存同步下降为焦企提供挺价支撑；铁水回落压低采购需求，钢厂仍有压价动力。

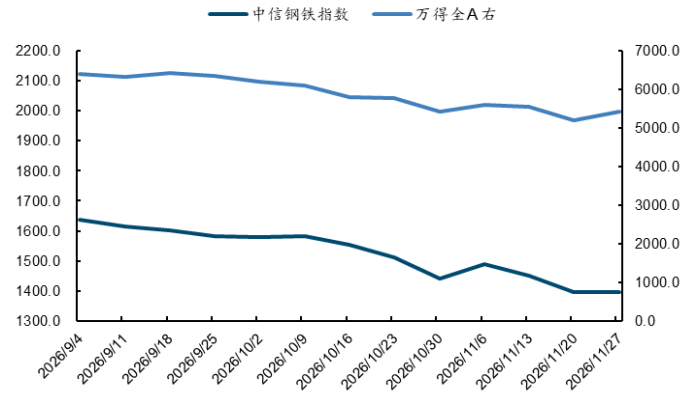
铁矿：价格方面，11 月 27 日青岛港 PB 粉、PB 块报 634、783 元/湿吨，较 11 月 20 日分别上涨和下跌 2 元/湿吨。供给端，11 月 16 日至 22 日全球铁矿石发运 3494.4 万吨，环比增加 50.3 万吨；47 港到港 2679.4 万吨，减少 43.2 万吨。需求端，日均铁水减少 2.36 万吨至 227.21 万吨，钢厂进口矿日耗减少 3.12 万吨至 277.68 万吨，厂内库存下降 105.66 万吨至 8606.96 万吨，库存消费比 31.00 天、基本持平。库存端，47 港库存回升 9.59 万吨至 17607.62 万吨，日均疏港增加 7.53 万吨至 338.96 万吨。港库仍在 1.76 亿吨附近。疏港增加的同时，钢厂压降厂内库存，日耗继续减少，采购仍以刚需为主。海外发运增量到港后，若铁水延续减量，港库容易继续累积。

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

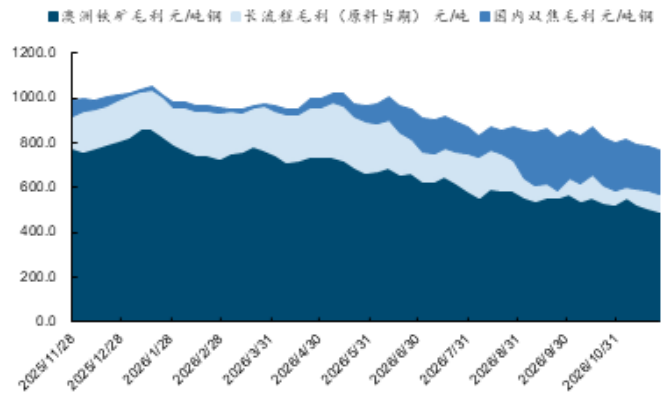


来源：Wind，国金证券研究所

二、黑色产业链景气指标更新

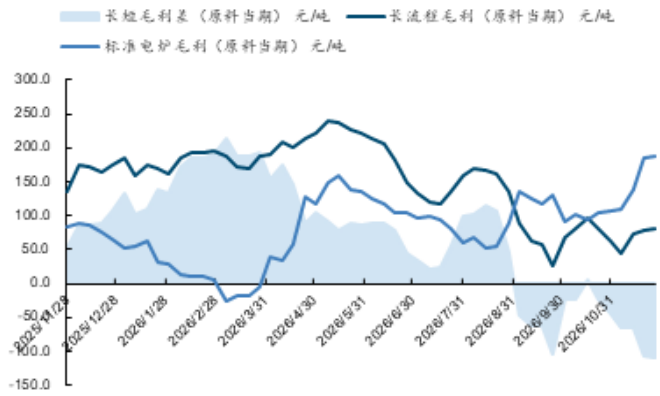
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



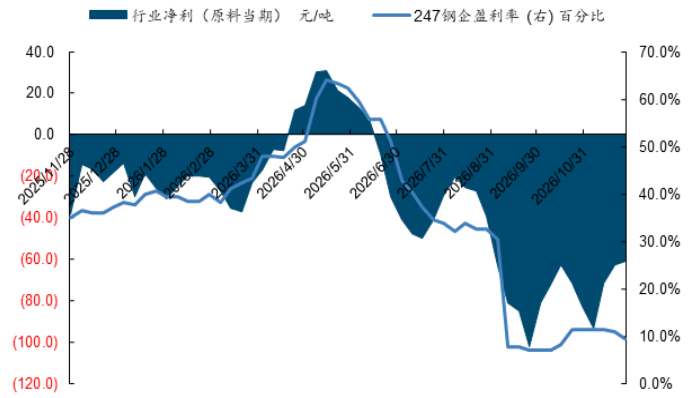
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



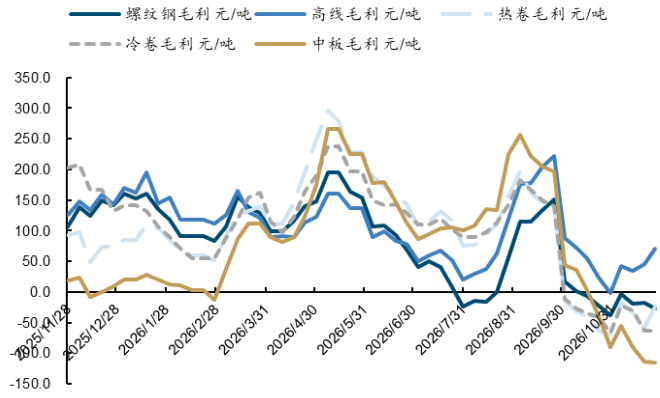
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

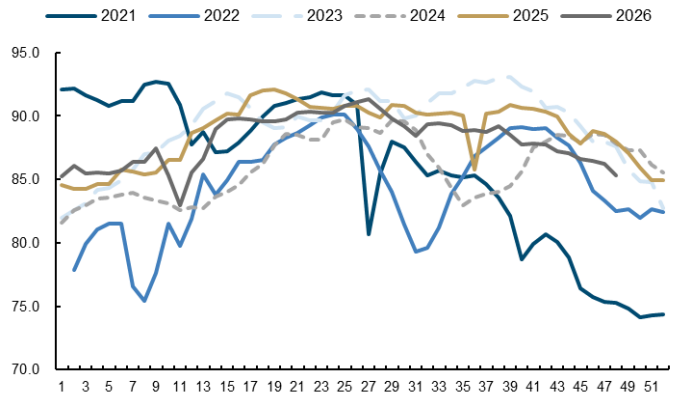
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

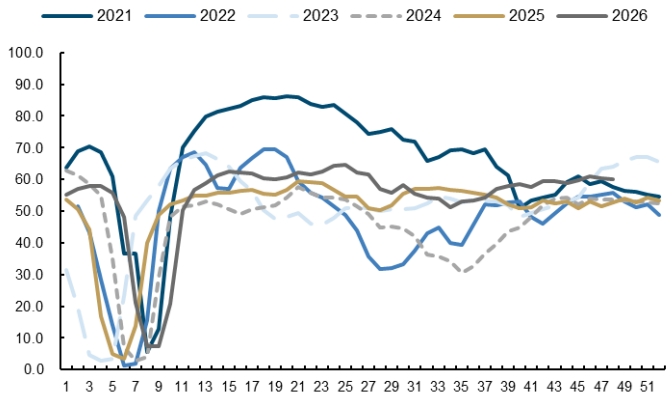
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



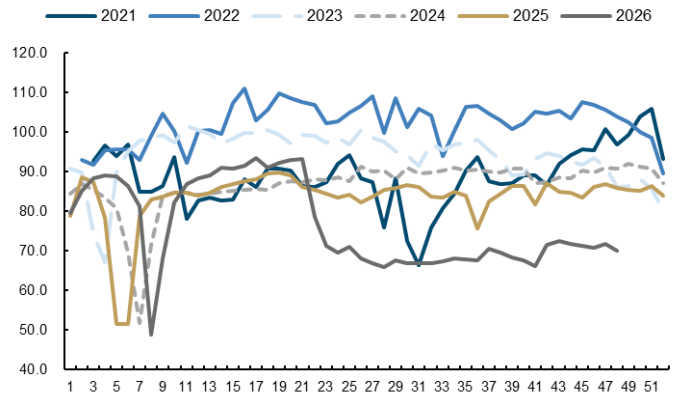
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表8：电炉产能利用率



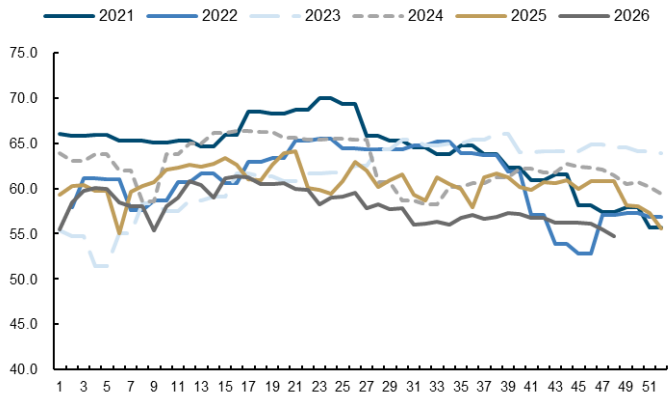
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表9：焦煤矿山开工率



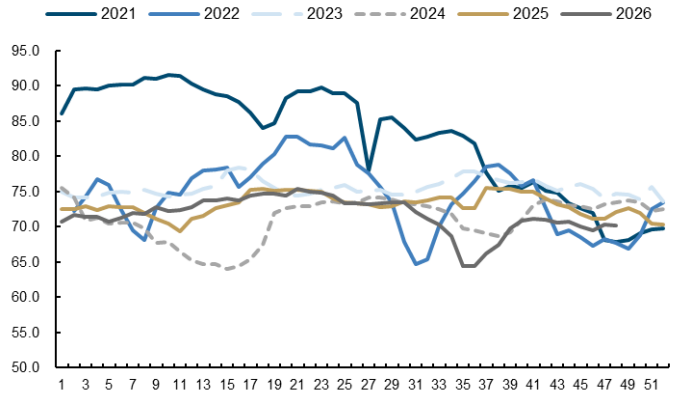
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



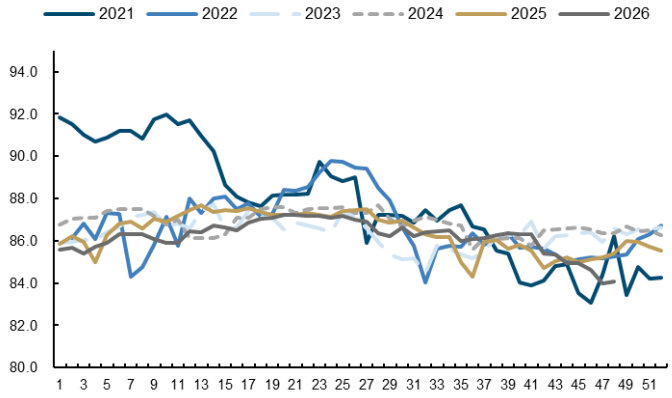
来源：Mysteel，国金证券研究所

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

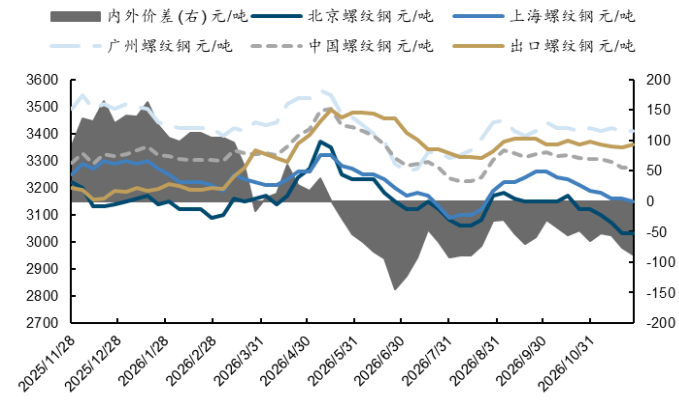


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

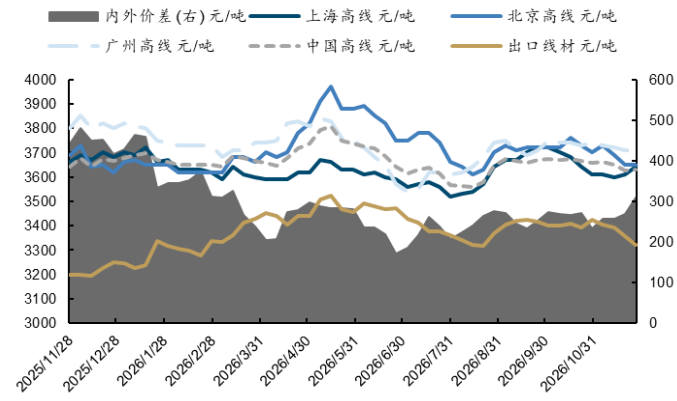
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



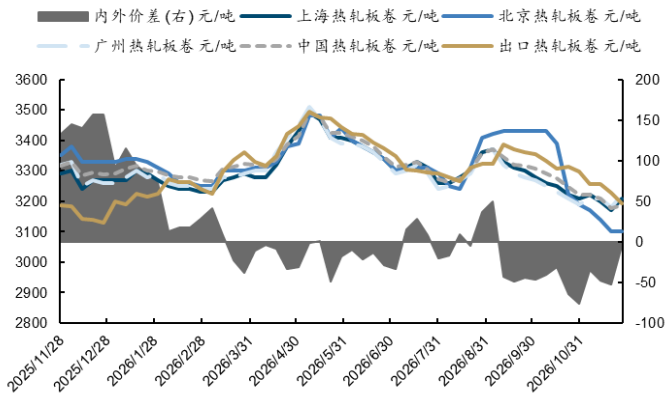
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表14：线材价格



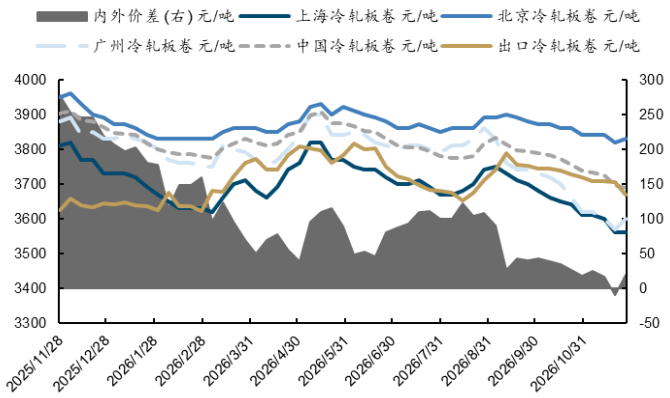
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表15：热卷价格



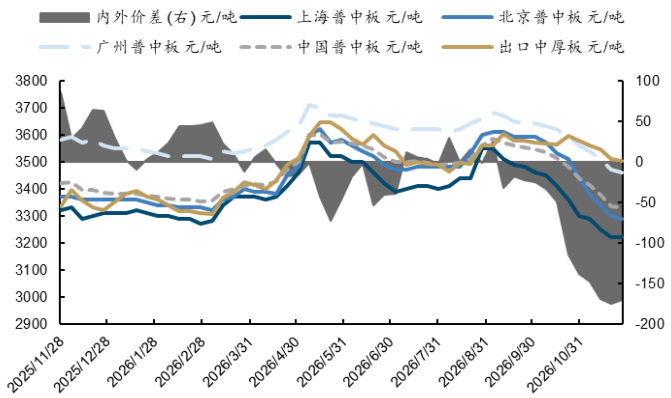
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表16：冷卷价格



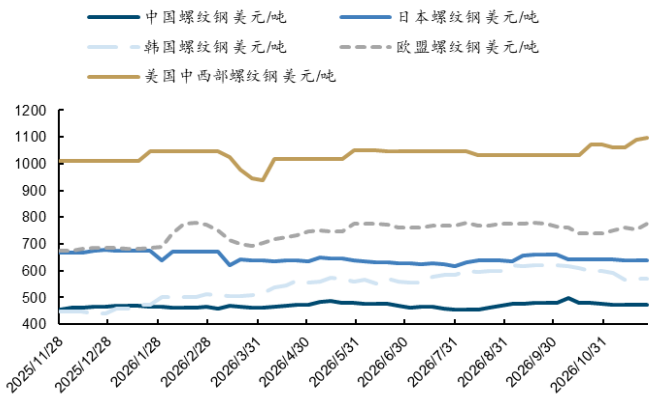
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表17：中厚板价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

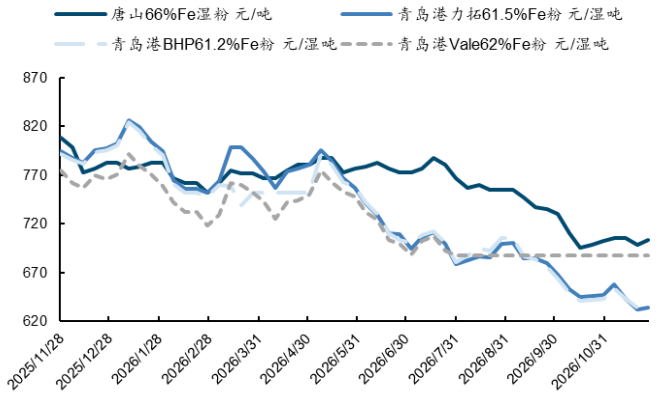
图表18：国际螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

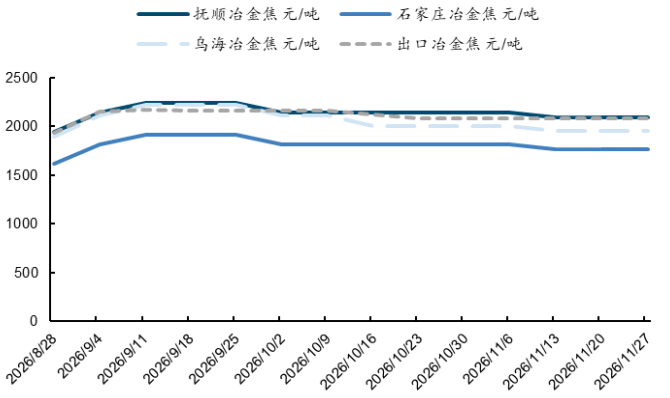
3.2 原料

图表19：铁矿价格



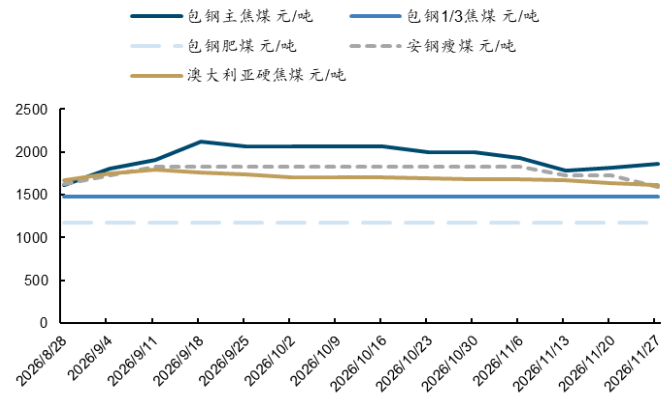
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表20：焦炭价格



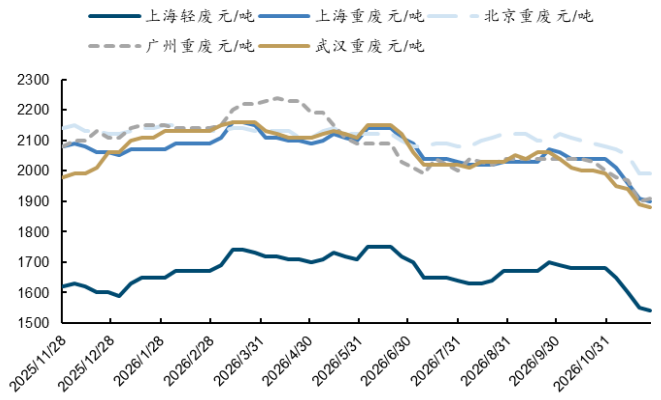
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表21：焦煤价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

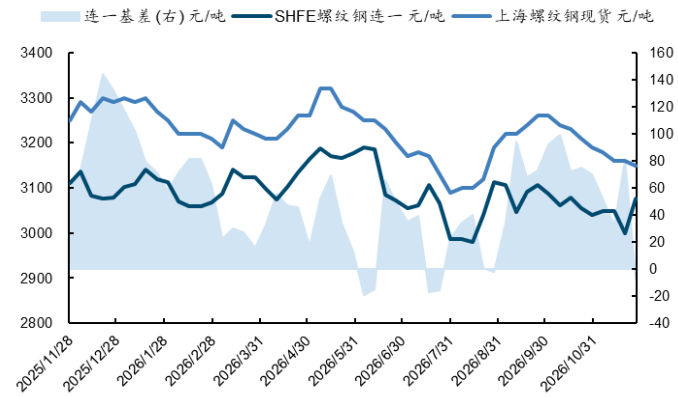
图表22：废钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

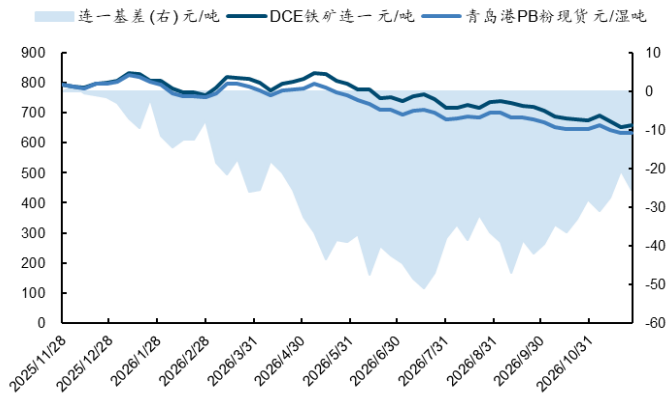
3.3 产业链期现

图表23：螺纹钢期现价格



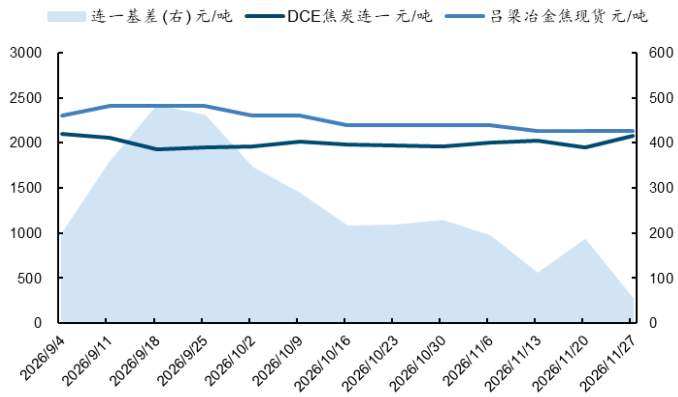
来源：Wind，上海期货交易所，国金证券研究所

图表24：铁矿期现价格



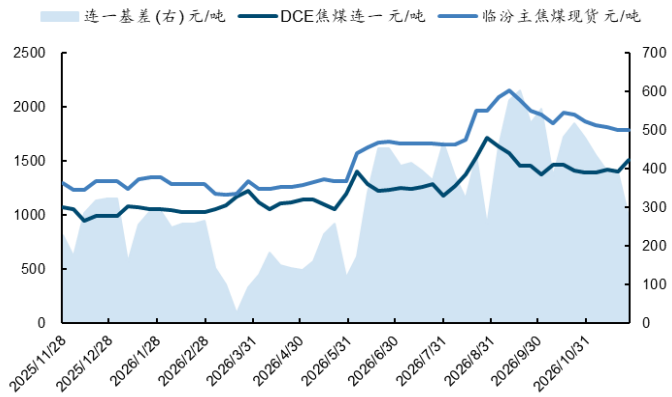
来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

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

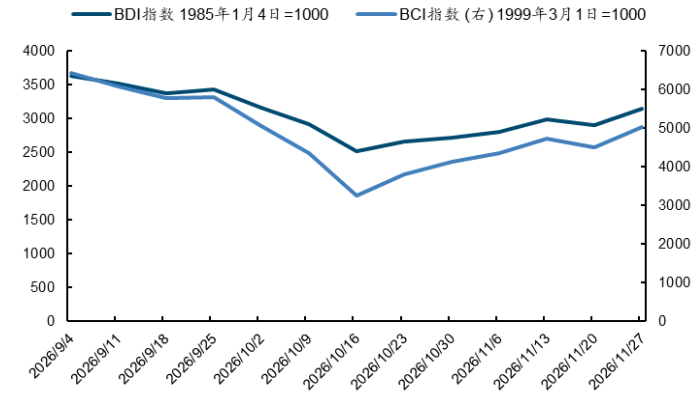
图表26：焦煤期现价格



来源：Wind，大连期货交易所，国金证券研究所

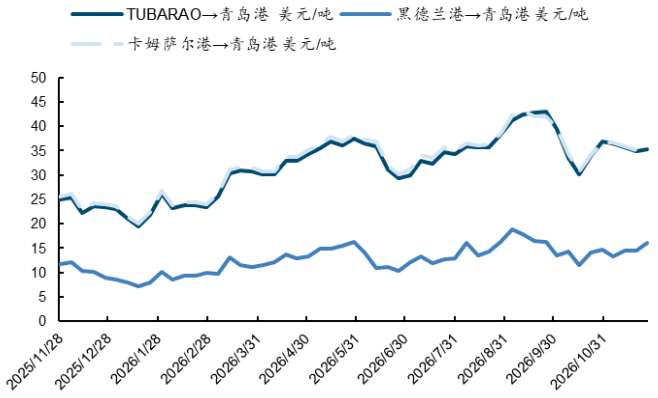
3.4 海运

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

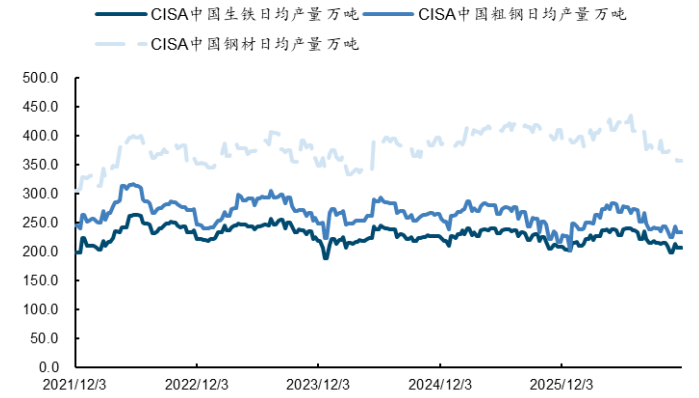


来源：Mysteel，国金证券研究所

四、黑色产业链供需数据更新

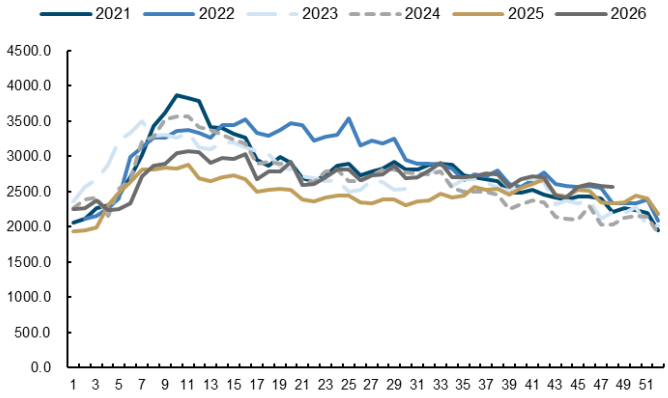
4.1 钢铁

图表29：CISA 铁、钢、材旬度产量



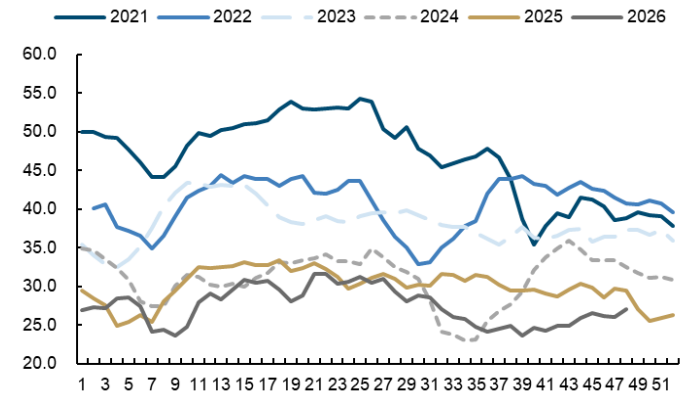
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表30：钢材库存（中钢协会员企业库存+社会库存）



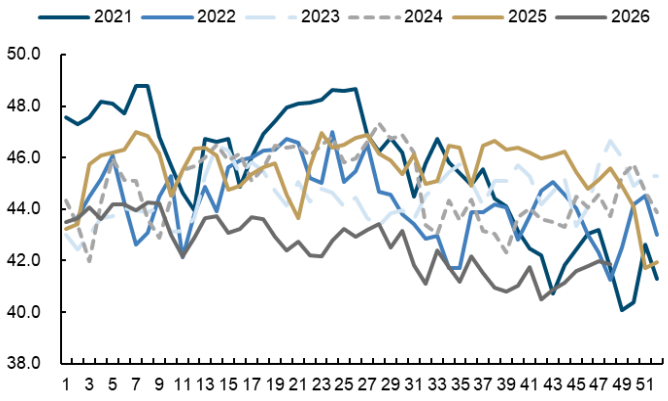
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表31：螺纹钢周度产量（万吨）



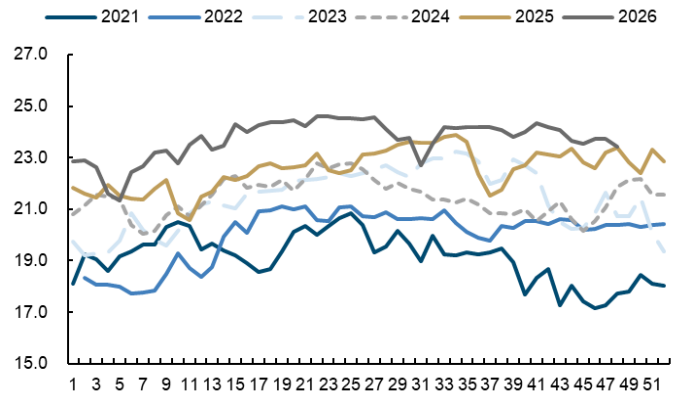
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表32：热卷周度产量（万吨）



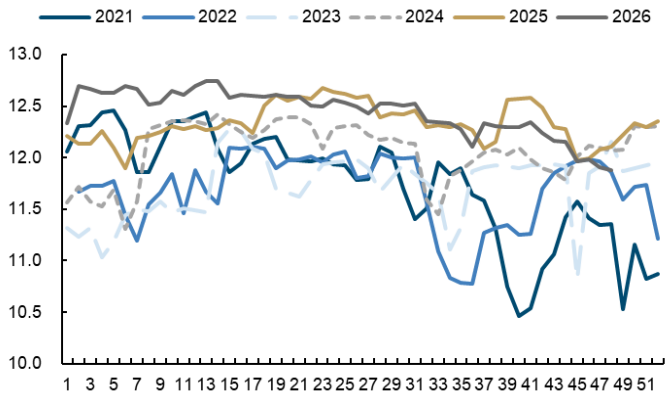
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

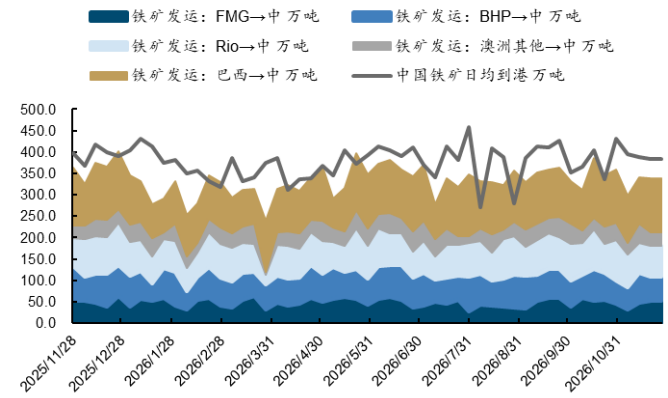
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

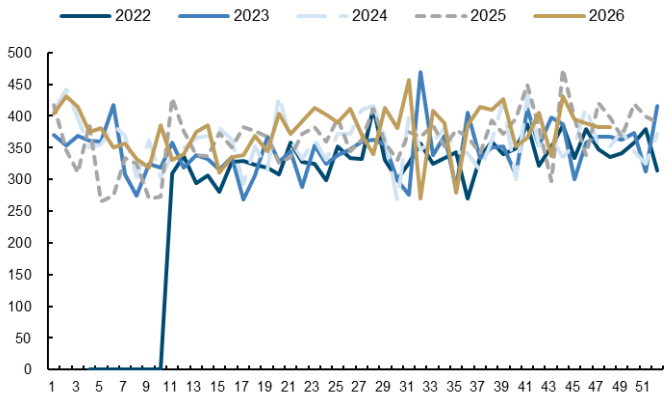
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



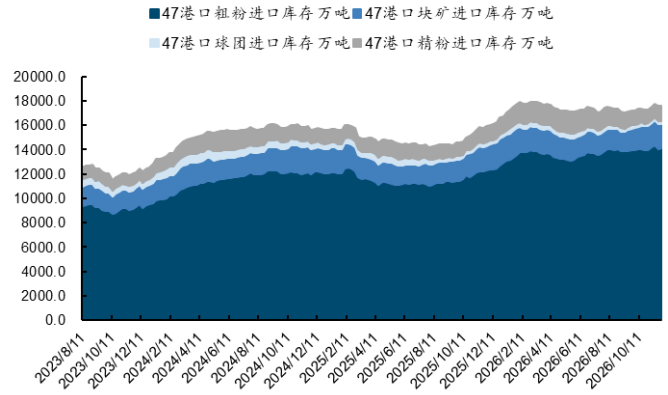
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



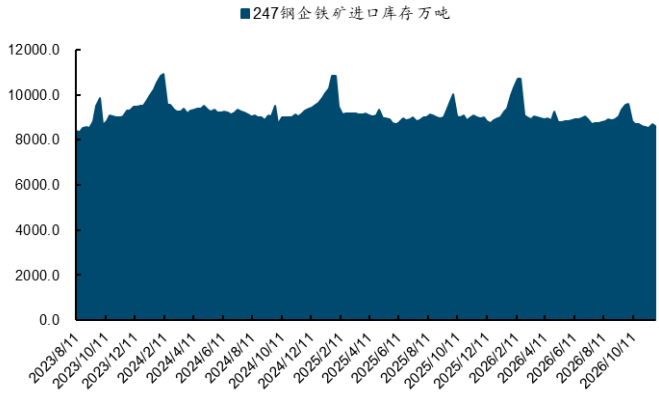
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

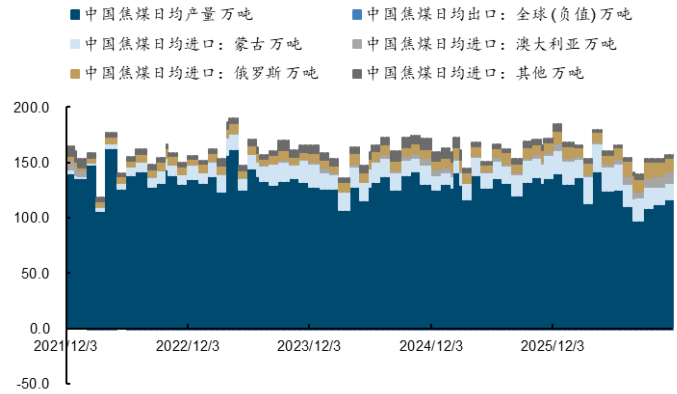
图表38：铁矿钢企库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

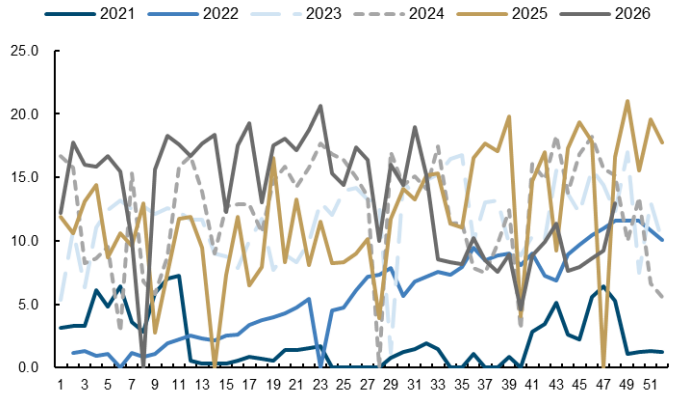
4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



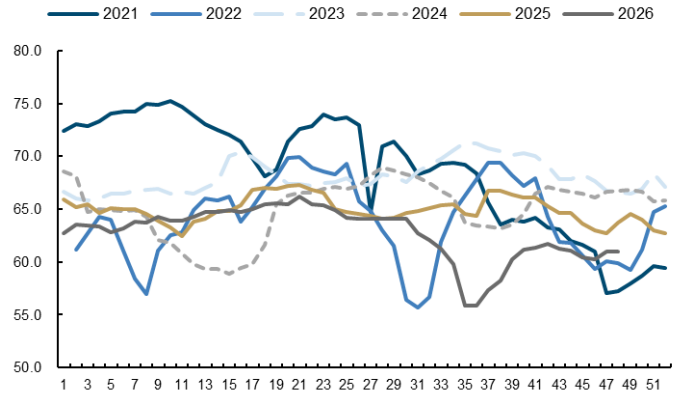
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

图表40：蒙煤通关量（万吨）



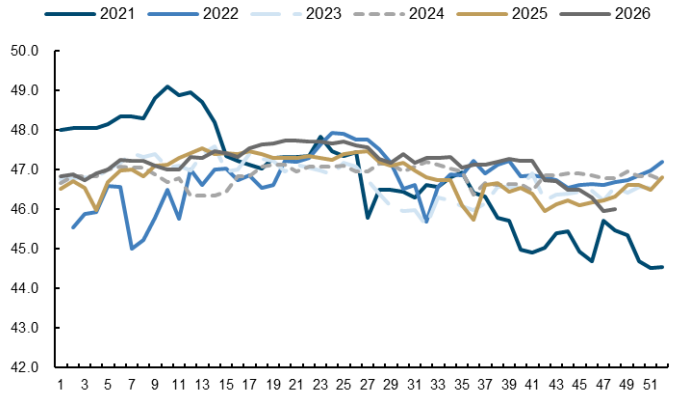
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



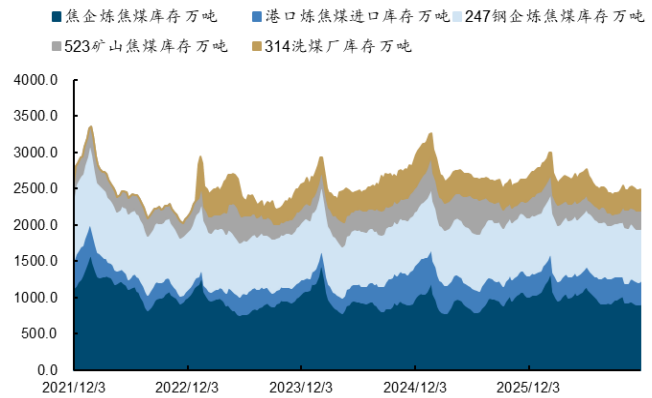
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



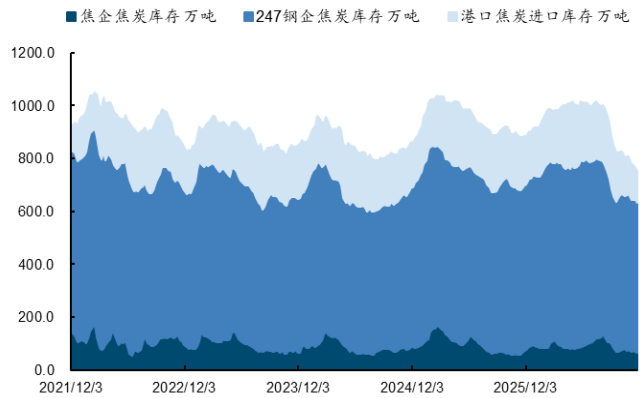
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

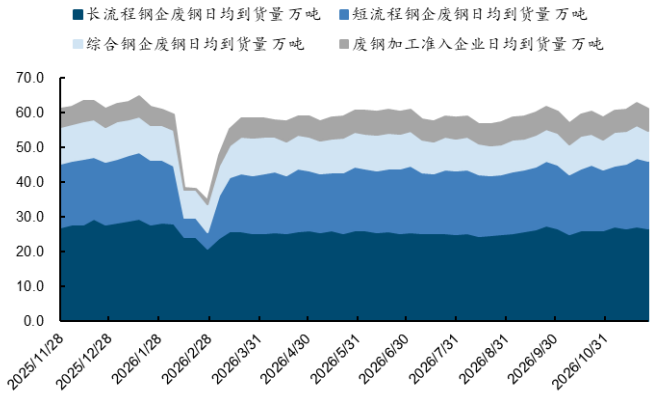
图表44：国内焦炭库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

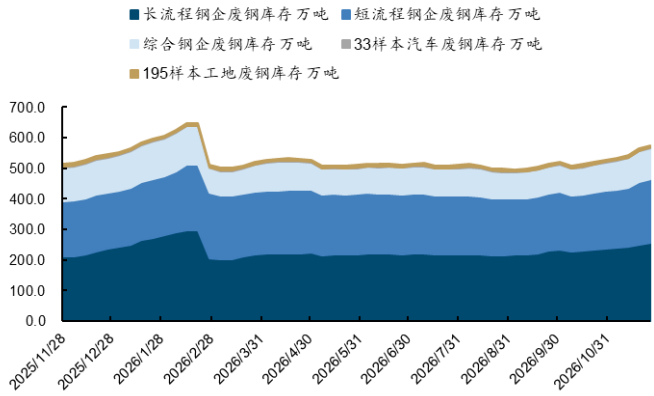
4.4 废钢

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