

➤ **2025H1 钢铁板块上涨。**2025H1，钢材需求弱复苏，钢铁原料价格跌幅大于钢材，钢企利润修复，SW 钢铁上涨 3.82%，在申万行业中排名第 23。2025 年 7 月至今，随着“反内卷”政策推出，钢铁行业供给优化预期增强，行业利润复苏预期逐步增强，钢价底部回升，SW 钢铁上涨 15.62%，在申万行业中排名第 13。

➤ **25Q2 普钢板块盈利能力同环比提升，7 月至今钢铁板块表现与大盘接近。**25Q2 同比来看，归母净利润普钢增长 1831.92%，特钢减少 2.72%，环比来看，归母净利润普钢增长 104.89%，特钢增长 7.39%。25Q2 毛利率延续修复，上升至 7.47%，净利率同比上升至 1.89%。2025H1，钢铁板块(+3.82%)表现弱于上证综指(+6.82%)，7 月至今(+15.62%)与上证综指(+15.35%)表现接近。SW 普钢方面，2025H1 整体上涨 4.47%，7 月至今上涨 17.63%。SW 特钢方面，2025H1 整体上涨 5.03%，25Q1 上涨 10.41%。

➤ **25Q2 钢铁板块机构持仓比例下降。**2024Q4-2025Q1，宏观政策托底叠加粗钢产量调控预期，钢企利润有所修复，钢铁板块配置比例环比回升至 0.42%。2025Q2，粗钢限产并未落地，美国“对等”关税对需求预期形成压制，钢铁板块配置比例环比下降 0.20pct，至 0.22%。

➤ **产能优化箭在弦上。**近年来，国内粗钢过剩幅度超越上一轮供给侧改革前的过剩周期（2011-2015 年）。反内卷基调下，钢铁行业规范条件、超低排放改造、碳排放权交易等政策有望从多方面优化钢铁产能，供给格局有望改善。

➤ **制造业+直接出口支撑钢铁需求。**制造业细分行业中，机床、挖机、乘用车等领域维持景气，直接出口同比高增，支撑钢铁需求。建筑业新开工维持弱势，销售、拿地等前瞻指标降幅收窄，专项债发行加速，建筑用钢底部企稳。

➤ **投资建议：晨光破晓，蓄势待发**

1) 钢铁产能优化将是未来主线。长期来看，钢铁产能优化将是未来主线，本轮优化或更注重扶优汰劣，通过分级分类管理进行差异化调控。年初发布的 2025 版钢铁行业规范条件建立了钢铁企业基础和引领全方位的指标评价体系，或将成为分级分类管理的重要抓手。

2) 普钢板块：关注钢铁龙头及弹性标的。龙头企业产能规范化、高端化、绿色化等方面优势突出，有望成为差异化调控的政策倾斜方向，盈利能力有望进一步提升。建议重点关注行业龙头**华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份**等，业绩修复及限产弹性标的**方大特钢、新钢股份、山东钢铁、三钢闽光**等。

3) 特钢板块：关注下游景气及扩产标的。受益于下游汽车、风电、油气开采等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序推进，业绩有望稳定增长，建议重点关注**翔楼新材、久立特材**等。

风险提示：供给优化政策不及预期；下游需求不及预期；原料价格大幅波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
000932.SZ	华菱钢铁	6.16	0.29	0.50	0.58	21	12	11	推荐
600019.SH	宝钢股份	7.07	0.34	0.47	0.52	21	15	13	推荐
600282.SH	南钢股份	5.05	0.37	0.45	0.49	14	11	10	推荐
600507.SH	方大特钢	5.61	0.11	0.34	0.40	52	16	14	推荐
301160.SZ	翔楼新材	62.96	2.69	2.99	3.63	23	21	17	推荐
002318.SZ	久立特材	23.00	1.53	1.76	1.94	15	13	12	推荐

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 9 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@glms.com.cn

相关研究

- 1.钢铁周报 20250907：环保限产下供需双弱，关注旺季修复情况-2025/09/07
- 2.钢铁周报 20250831：供给调控预期再起，钢厂利润有望修复-2025/08/31
- 3.钢铁周报 20250824：美国钢铝关税扩围，钢价有所承压-2025/08/24
- 4.钢铁周报 20250817：环保限产预期降温，关注需求修复情况-2025/08/17
- 5.钢铁周报 20250810：钢材需求进入淡季，关注华北限产-2025/08/10

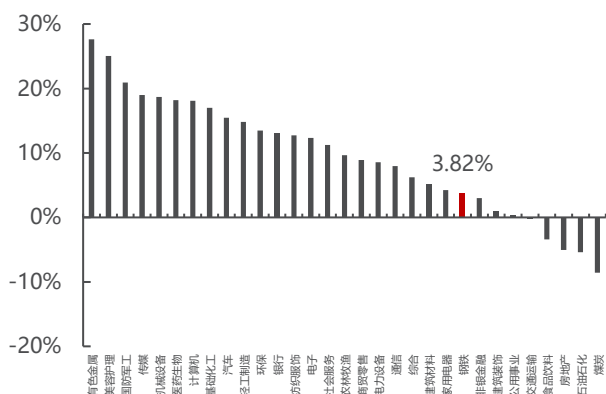
目录

1 2025H1 钢铁板块上涨	3
2 2025Q2，钢铁板块机构持仓市值比例下降	8
3 展望：产能优化箭在弦上，钢厂利润有望改善	11
3.1 供给端：产能优化箭在弦上	11
3.2 需求端：制造业+直接出口支撑钢铁需求	15
3.3 原料端：原料价格反弹幅度有限，铁水需求见顶	20
3.4 钢材市场总结：供需格局改善有望支撑钢企利润回暖	22
4 投资建议：晨光破晓，蓄势待发	23
5 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

1 2025H1 钢铁板块上涨

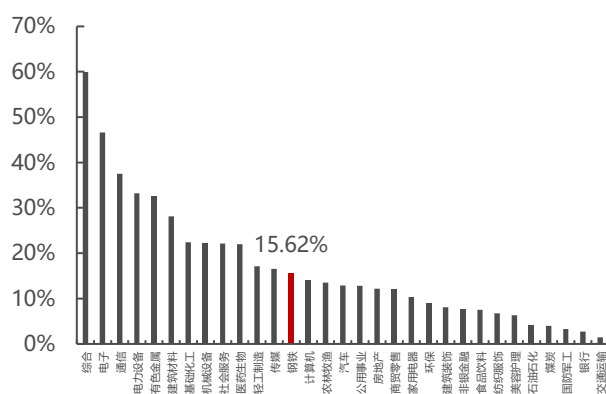
2025H1 钢铁板块小幅上涨，25 年 7 月至今（截至 9 月 5 日，下同）涨幅扩大。2025H1，钢材需求弱复苏，钢铁原料价格跌幅大于钢材，钢企利润修复，SW 钢铁上涨 3.82%，在申万行业中排名第 23。2025 年 7 月至今，随着“反内卷”政策推出，钢铁行业供给优化预期增强，行业利润复苏预期逐步增强，钢价底部回升，SW 钢铁上涨 15.62%，在申万行业中排名第 13。

图1：2025H1，钢铁板块上涨 3.82%



资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2025 年 7 月至今，钢铁板块上涨 15.62%



资料来源：ifind，民生证券研究院（备注：截至 9 月 5 日）

对比指数而言，钢铁板块 2025H1 表现较弱，2025 年 7 月至今表现接近。

2025H1，钢铁板块（+3.82%）表现弱于上证综指（+6.82%），强于沪深 300（+3.33%）。2025 年 7 月至今，钢铁板块（+15.62%）表现与上证综指（+15.35%）、沪深 300（+16.32%）接近。

表1：25 年 7 月至今钢铁板块表现与指数接近

	2025H1	2025 年 7 月至今
沪深 300	3.33%	16.32%
上证指数	6.82%	15.35%
钢铁板块	3.82%	15.62%

资料来源：ifind，民生证券研究院

细分来看，25 年 7 月至今普钢板块表现较好。SW 普钢方面，2025H1 整体上涨 4.47%，25 年 7 月至今上涨 17.63%。SW 特钢方面，2025H1 整体上涨 5.03%，25 年 7 月至今上涨 10.41%。SW 冶钢原料方面，2025H1 整体回落 0.92%，25 年 7 月至今上涨 13.46%。

表2：25 年 7 月至今普钢板块表现较好

	2025H1	2025 年 7 月至今
普钢板块	4.47%	17.63%
特钢板块	5.03%	10.41%
冶钢原料板块	-0.92%	13.46%

资料来源：ifind，民生证券研究院

个股方面：2025H1，区间涨跌幅前五的企业分别是杭钢股份、翔楼新材、柳钢股份、广东明珠、金岭矿业；涨跌幅后五的企业分别是酒钢宏兴、重庆钢铁、钒钛股份、宝地矿业、山东钢铁。

表3：2025H1 涨跌幅前后十的个股

涨跌幅前十		涨跌幅后十	
杭钢股份	88.3%	酒钢宏兴	-12.6%
翔楼新材	44.8%	重庆钢铁	-11.8%
柳钢股份	27.5%	钒钛股份	-11.1%
广东明珠	24.4%	宝地矿业	-10.7%
金岭矿业	15.1%	山东钢铁	-10.3%
本钢板材	12.5%	中南股份	-10.3%
首钢股份	12.3%	抚顺特钢	-9.7%
金洲管道	12.0%	南钢股份	-8.8%
大中矿业	11.7%	沙钢股份	-6.7%
马钢股份	11.7%	鄂尔多斯	-4.9%

资料来源：ifind，民生证券研究院

2025 年 7 月至今，区间涨跌幅前五的企业分别是柳钢股份、西宁特钢、包钢股份、八一钢铁、华菱钢铁；涨跌幅后五的企业分别是久立特材、新兴铸管、沙钢股份、甬金股份、本钢板材。

表4：2025 年 7 月至今涨跌幅前后十的个股

涨跌幅前十		涨跌幅后十	
柳钢股份	59.7%	久立特材	-5.2%
西宁特钢	49.6%	新兴铸管	0.5%
包钢股份	38.5%	沙钢股份	1.5%
八一钢铁	38.2%	甬金股份	1.8%
华菱钢铁	34.1%	本钢板材	2.2%
金岭矿业	26.9%	友发集团	3.0%
方大特钢	26.5%	马钢股份	3.8%
三钢闽光	24.8%	杭钢股份	4.3%
大中矿业	24.3%	武进不锈	4.8%
首钢股份	19.1%	宝钢股份	5.8%

资料来源：ifind，民生证券研究院

从钢铁板块财务数据来看：2025H1 钢铁板块营业收入同比下滑 9.16%，归母净利润同比增长 157.66%。2025Q2，钢铁板块营业收入同比下滑 8.39%，环比增长 4.51%，归母净利润同比增长 82.15%，环比增长 44.80%。

表5：钢铁板块 2025H1、2025Q2 归母净利润同比大增

	2025H1	2024H1	2025Q2	2025Q1	2024Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
营业总收入 (亿元)	9455.32	10408.66	4831.91	4623.42	5274.70	-9.16%	-8.39%	4.51%
归母净利润 (亿元)	131.37	50.99	77.71	53.67	42.66	157.66%	82.15%	44.80%

资料来源：ifind，民生证券研究院

从钢铁细分板块财务数据来看：2025H1 同比来看，营业收入普钢板块下滑 9.68%，特钢板块下滑 5.22%，归母净利润普钢转盈，特钢增长 1.85%。**2025Q2 同比来看，**营业收入普钢板块下滑 8.82%，特钢板块下滑 5.70%，归母净利润普钢增长 1831.92%，特钢减少 2.72%；**环比来看，**营业收入普钢增长 4.23%，特钢增长 4.88%，归母净利润普钢增长 104.89%，特钢增长 7.39%。

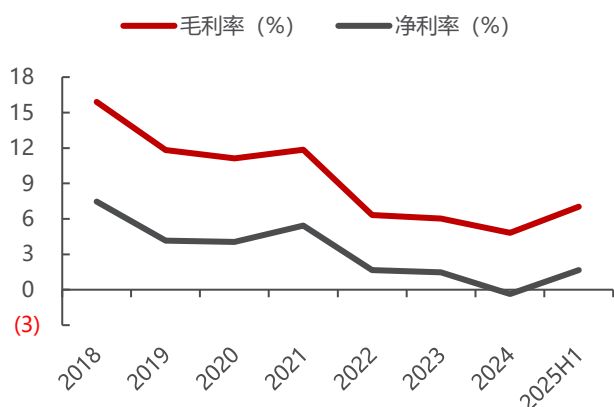
表6：2025H1、2025Q2 普钢板块归母净利润同比大增，特钢板块表现平稳

		2025H1	2024H1	2025Q2	2025Q1	2024Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
营业总收入 (亿元)	冶钢原料	268.42	318.34	140.95	127.47	158.74	-15.68%	-11.21%	10.57%
	普钢	7625.33	8442.74	3891.58	3733.75	4268.23	-9.68%	-8.82%	4.23%
	特钢II	1561.58	1647.58	799.38	762.19	847.73	-5.22%	-5.70%	4.88%
归母净利润 (亿元)	冶钢原料	21.19	28.72	11.17	10.02	14.60	-26.20%	-23.47%	11.53%
	普钢	61.49	-25.54	41.32	20.17	2.14	340.76%	1831.92%	104.89%
	特钢II	48.69	47.81	25.21	23.48	25.92	1.85%	-2.72%	7.39%

资料来源：ifind，民生证券研究院

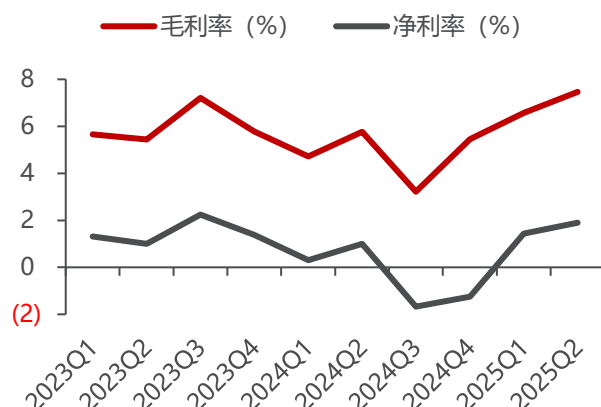
从销售毛利率与销售净利率来看：2025H1，由于原料价格跌幅大于钢材，上市钢企毛利率整体上升至 7.03%，净利率上升至 1.67%；2025Q2，毛利率延续修复，上升至 7.47%；净利率同比上升至 1.89%。

图3：2025H1 钢铁板块毛利率与净利率



资料来源：ifind，民生证券研究院

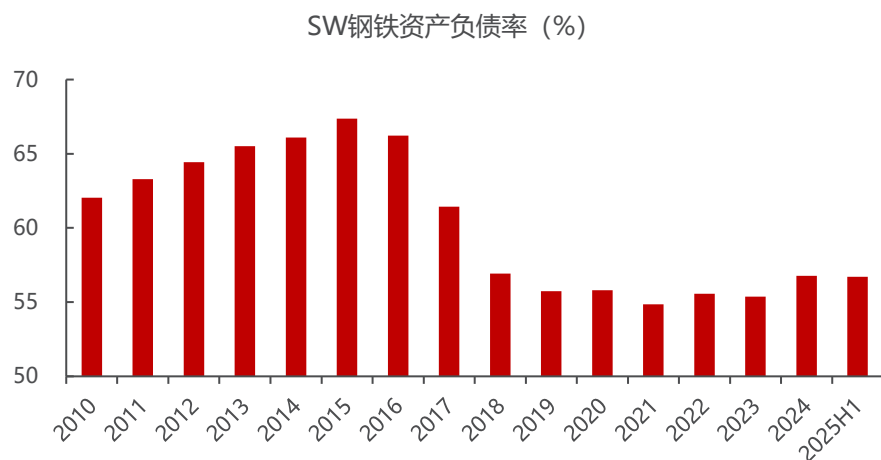
图4：2025Q2 钢铁板块毛利率与净利率



资料来源：ifind，民生证券研究院

钢铁板块资产负债率基本持平。从资产负债率的角度来看，钢铁板块资产负债率自 2015 年开始下行，2021 年整体资产负债率已降至 54.85%。2022 年以来，钢企盈利能力逐步下行，资产负债率回升，2024 年回升至 56.78%，25H1 小幅下降至 56.70%，基本持平。

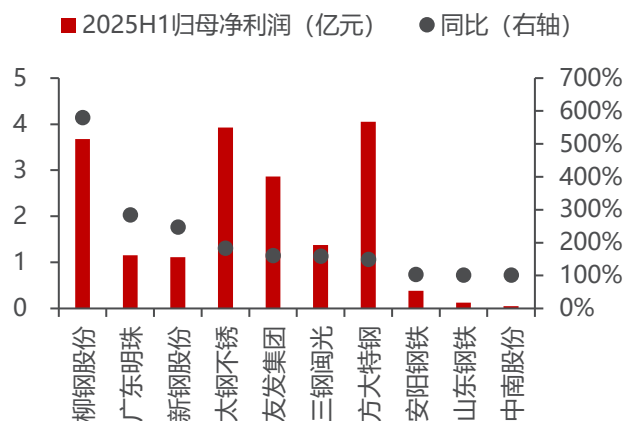
图5：钢铁板块资产负债率



资料来源：wind，民生证券研究院

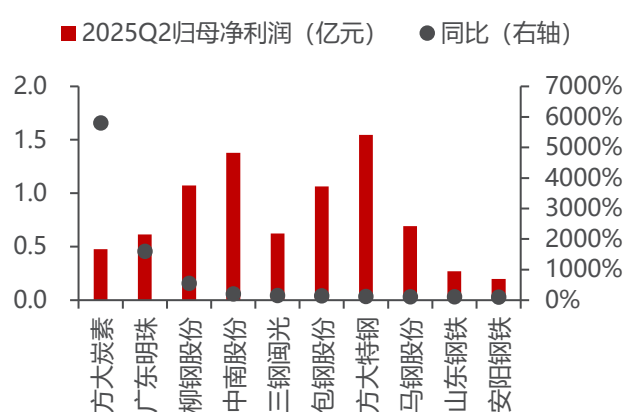
从个股来看：2025H1 钢铁板块中归母净利润增速最高的公司分别为柳钢股份(+580%)、广东明珠 (+284%)、新钢股份 (+247%)、太钢不锈 (+183%)、友发集团 (+160%)；而 2025Q2 归母净利润增速最高的公司分别为方大炭素 (+5803%)、广东明珠 (+1592%)、柳钢股份 (+545%)、中南股份 (+198%)、三钢闽光 (+148%)。

图6：2025H1 钢铁板块各公司归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2025Q2 钢铁板块各公司归母净利润

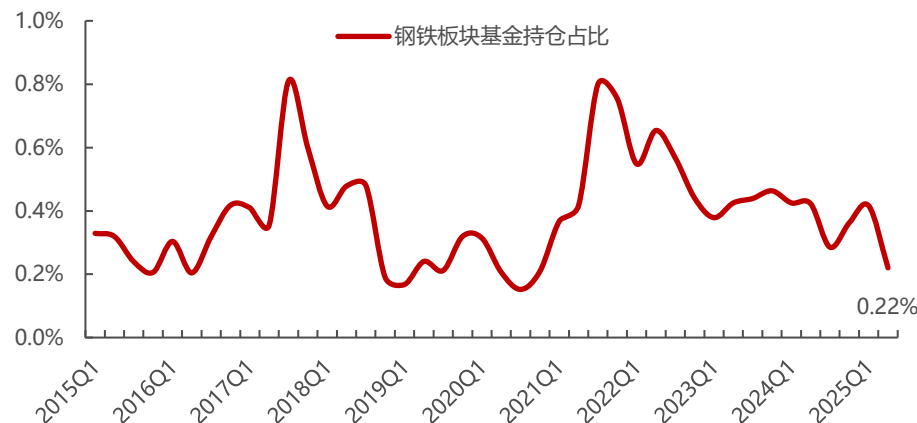


资料来源：wind，民生证券研究院

2 2025Q2，钢铁板块机构持仓市值比例下降

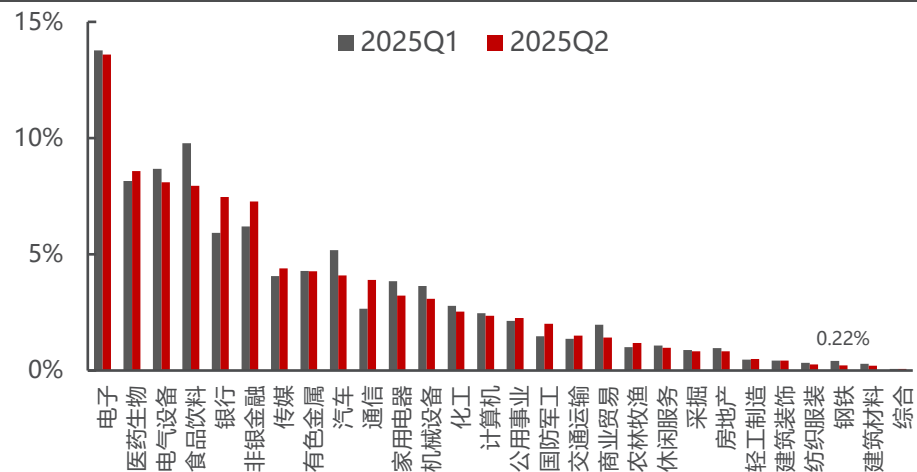
从基金持仓角度来看：2025Q2 钢铁板块配置比例环比下降 0.20pct，至 0.22%。2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心整体向上，叠加行业整合力度逐步加大，钢铁行业竞争格局改善预期较强，基金对钢铁配置比例逐步抬升，从 2020Q3 的 0.15%，持续攀升至 2021Q3 的 0.80%。但随着 2021Q4 钢价重心下移，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例持续下滑。2024Q4-2025Q1，宏观政策托底叠加粗钢产量调控预期，钢企利润有所修复，钢铁板块配置比例环比回升至 0.42%。2025Q2，粗钢限产并未落地，美国“对等”关税对需求预期形成压制，钢铁板块配置比例环比下降 0.20pct，至 0.22%。

图8：钢铁行业 2025Q2 配置比例下降



资料来源：wind，民生证券研究院

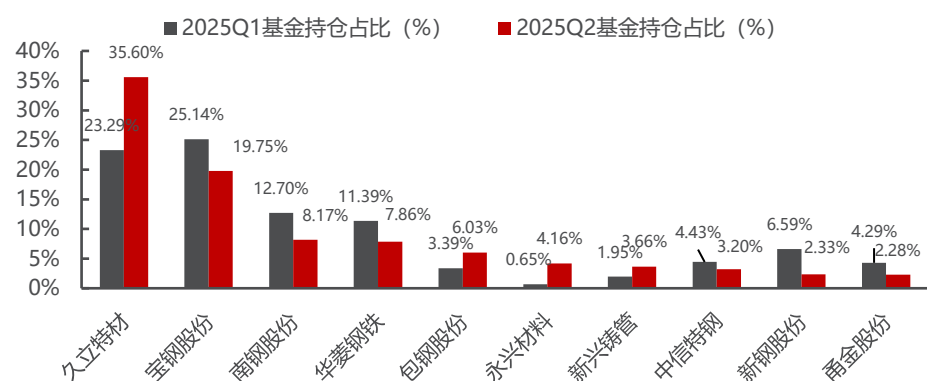
图9：2025Q2 钢铁行业公募持仓比例为 0.22%，环比下降 0.20pct



资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：2025Q2 前 10 家企业的公募基金持仓市值占比下滑至 93.04%，其中久立特材占比提升较大。2025Q2 公募基金持仓前 10 家公司合计 63.15 亿元，占钢铁板块的持仓比从 2025Q1 的 94.88% 下滑至 93.04%，分别为久立特材 24.16 亿元（35.60%）、宝钢股份 13.41 亿元（19.75%）、南钢股份 5.54 亿元（8.17%）、华菱钢铁 5.33 亿元（7.86%）、包钢股份 4.10 亿元（6.03%）等，其中久立特材占比提升较大。

图10：2025Q2 久立特材持仓市值占比上升至行业第一



资料来源：wind，民生证券研究院

表7：钢铁行业 2025Q2 基金持仓市值前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	2025Q2 基金钢铁板块持仓占比
002318.SZ	久立特材	65	19	10,329.4	-1,382.8	10.82	241,603.8	35.60%
600019.SH	宝钢股份	49	23	20,343.1	-23,674.0	0.93	134,060.7	19.75%
600282.SH	南钢股份	36	28	13,199.0	-21,518.2	2.14	55,435.7	8.17%
000932.SZ	华菱钢铁	30	17	12,124.4	-16,692.2	1.76	53,347.4	7.86%
600010.SH	包钢股份	7	7	22,881.4	-959.1	0.73	40,957.7	6.03%
002756.SZ	永兴材料	23	13	888.9	642.2	2.29	28,223.4	4.16%
000778.SZ	新兴铸管	4	3	6,674.3	-440.3	1.71	24,828.4	3.66%
000708.SZ	中信特钢	25	12	1,844.9	-2,674.5	0.37	21,695.5	3.20%
600782.SH	新钢股份	19	13	4,476.5	-15,974.6	1.42	15,846.8	2.33%
603995.SH	甬金股份	8	2	876.4	-1,800.6	2.40	15,494.9	2.28%

资料来源：wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：特钢板块是基金增仓的主要方向。25Q2 公募基金增持钢铁板块的前 5 大股票分别为：永兴材料被增仓 2.00 亿元、马钢股份被增仓 0.23 亿元、首钢股份被增仓 0.10 亿元、柳钢股份被增仓 370.7 万元、天工国际被增仓 329.8 万元。从 25Q2 公募基金增仓来看，特钢板块是基金增仓的主要方向。

表8：2025Q2 基金市值增减仓前 10 大公司

代码	名称	2025Q2 基金持仓 占比 (%)	2025Q1 基金持仓 占比 (%)	2025Q2 持股总市值 (万元)	2025Q1 持股总市值 (万元)	2025Q2 基金增减 仓(万元)
002756.SZ	永兴材料	4.16%	9.42%	28,223.4	8,200.4	20,023.0
600808.SH	马钢股份	0.35%	0.00%	2,346.5	0.0	2,346.5
000959.SZ	首钢股份	0.17%	0.00%	1,142.6	134.5	1,008.0
601003.SH	柳钢股份	0.05%	0.00%	370.7	0.0	370.7
0826.HK	天工国际	0.05%	0.00%	329.8	0.0	329.8
000778.SZ	新兴铸管	3.66%	2.83%	24,828.4	24,616.3	212.0
600022.SH	山东钢铁	0.02%	0.00%	148.9	0.0	148.9
601005.SH	重庆钢铁	0.02%	0.00%	103.3	0.0	103.3
000898.SZ	鞍钢股份	0.01%	0.00%	68.6	0.0	68.6
0323.HK	马鞍山钢铁 股份	0.01%	0.00%	34.1	45.7	-11.5

资料来源：wind，民生证券研究院

反之，从个股减持方面来看：普钢板块是基金主要减仓方向。25Q2 公募基金减持钢铁板块的前 5 大股票分别为：宝钢股份被减仓 18.29 亿元、南钢股份被减仓 10.46 亿元、华菱钢铁被减仓 9.02 亿元、新钢股份被减仓 6.72 亿元、久立特材被减仓 5.19 万元。从 25Q2 公募基金减仓来看，普钢板块是基金主要减仓方向。

表9：2025Q2 基金市值增减仓后 10 大公司

代码	名称	2025Q2 基金持仓 占比 (%)	2025Q1 基金持仓 占比 (%)	2025Q2 持股总市值 (万元)	2025Q1 持股总市值 (万元)	2025Q2 基金增减 仓(万元)
600019.SH	宝钢股份	19.75%	27.86%	134,060.7	316,923.0	-182,862.3
600282.SH	南钢股份	8.17%	15.31%	55,435.7	160,046.3	-104,610.5
000932.SZ	华菱钢铁	7.86%	3.68%	53,347.4	143,506.8	-90,159.4
600782.SH	新钢股份	2.33%	3.13%	15,846.8	83,031.4	-67,184.6
002318.SZ	久立特材	35.60%	25.27%	241,603.8	293,506.6	-51,902.8
603995.SH	甬金股份	2.28%	4.63%	15,494.9	54,103.1	-38,608.2
000708.SZ	中信特钢	3.20%	1.22%	21,695.5	55,813.9	-34,118.4
002110.SZ	三钢闽光	1.21%	0.00%	8,211.5	21,670.8	-13,459.3
600126.SH	杭钢股份	1.12%	0.00%	7,632.0	12,065.9	-4,433.9
000709.SZ	河钢股份	0.53%	0.50%	3,624.2	6,953.3	-3,329.1

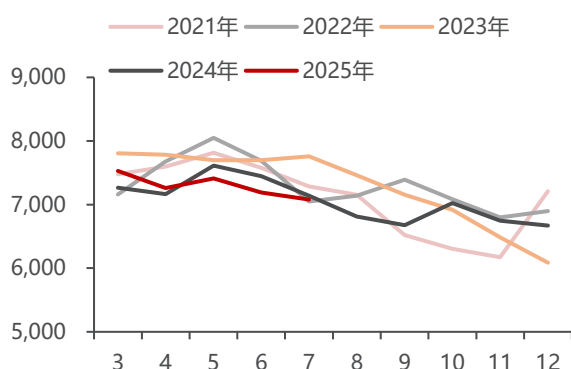
资料来源：wind，民生证券研究院

3 展望：产能优化箭在弦上，钢厂利润有望改善

3.1 供给端：产能优化箭在弦上

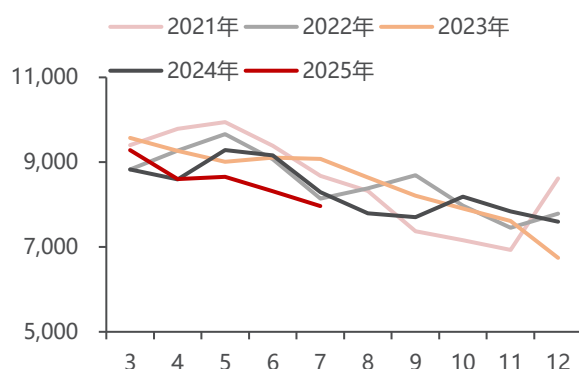
铁水与粗钢产量累计同比下降。2024Q4 以来，钢企利润回暖，生产积极性较高。2024 年 1-4 月，全国粗钢产量累计 3.45 亿吨，累计同比增加 167.9 万吨，同比增加 0.5%；生铁产量 2.89 亿吨，同比增加 385.8 万吨，同比增加 1.4%。

图11：中国月度生铁产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

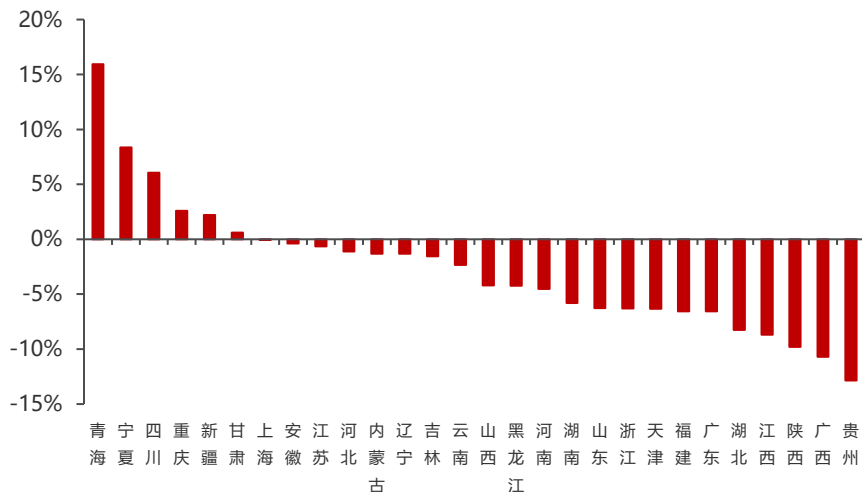
图12：中国月度粗钢产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

南部、东部省份粗钢产量同比下降，西部省份同比增加。2025 年 1-7 月，而贵州、广西、陕西等省份粗钢产量同比下降，分别下降 12.86%、10.71%、9.81%，有 11 个省份下降超过 5%；青海、宁夏、四川等省份粗钢产量累计同比增加，分别增加 15.92%、8.37%、6.05%，增产大部分为西部省份。

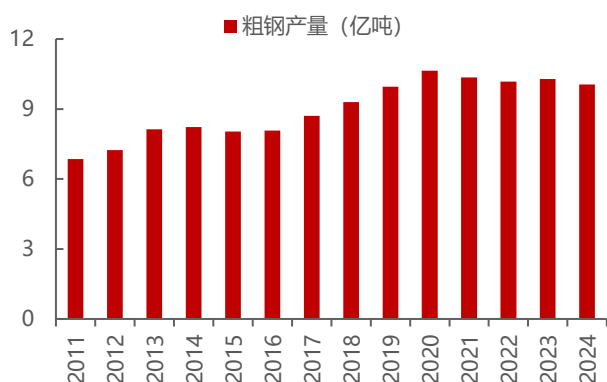
图13：2025 年 1-7 月各省份粗钢产量累计同比



资料来源：wind，民生证券研究院

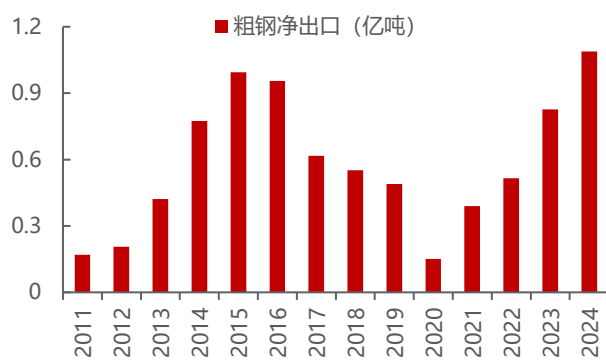
粗钢过剩幅度不断扩大，外需不确定性增加。2020 年以来，粗钢产量持续下行，而粗钢净出口量大幅提升，2024 年中国粗钢产量为 10.05 亿吨，净出口量 1.09 亿吨，出口占比达 10.83%。从内需角度看，2024 年国内粗钢过剩幅度已超过上一轮供给侧改革前的 2015 年水平。同时，2025 年以来美国政府对全球加征“对等关税”，国际贸易受到压制，外需不确定性增加，或将进一步加剧供给过剩。

图14：中国粗钢产量



资料来源：mysteel，民生证券研究院

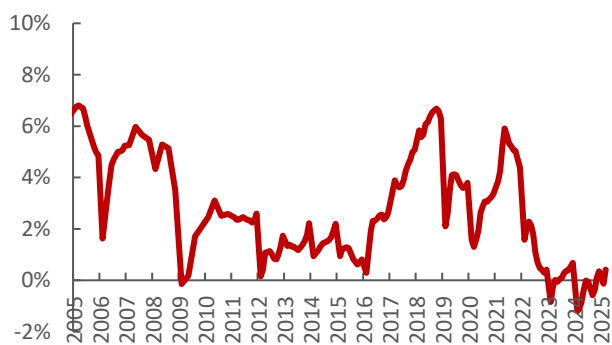
图15：中国粗钢净出口量



资料来源：mysteel，民生证券研究院

钢铁行业连续处于深度亏损状态。从行业利润角度看，钢铁行业利润率（利润总额口径）自 2023 年起就降低至盈亏平衡附近，2022-2024 年亏损企业连续三年亏损超过 1000 亿元，利润情况甚至差于上一轮过剩周期（2011-2015 年）。

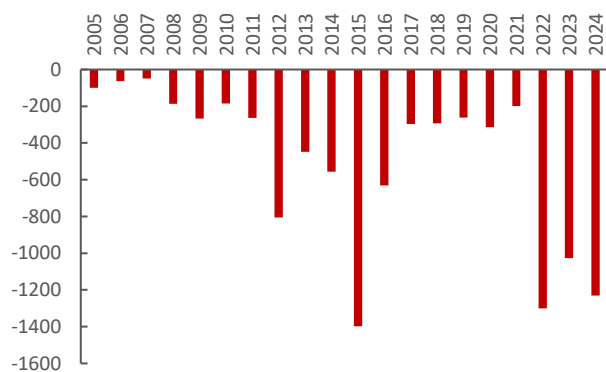
图16：钢铁行业利润率



资料来源：mysteel，民生证券研究院

注：利润率=利润总额/营业收入

图17：钢铁行业亏损企业亏损总额（单位：亿元）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

新一轮行业产能出清或将开启。2025 年 3 月，发改委提出，将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。2025 年 7 月，中央财经委员会第六次会议指出，要依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。同月，工信部表示即将推出新一轮钢铁等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。

新行业规范出台，鼓励企业向高附加值、低碳化、智能化方向转型。2 月 8 日，工信部发布《钢铁行业规范条件（2025 年版）》（下称《规范》），该文件是对其 2015 年标准的修订。环保方面，钢企应在 2026 年完成全流程超低排放改造并公示；能耗方面，钢企在 2025 年底前应当达到《工业重点领域能效标杆水平和基准水平》规定的“基准水平”。同时，《规范》新增了“引领型规范企业”标准，对钢企的高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化、特色化提出了更高的要求。鼓励企业关停退出烧结机、焦炉、高炉等传统设备，转型发展低碳炼铁、电炉炼钢；鼓励积极开展兼并重组，促进行业集中度提升，优化产业布局和组织结构。

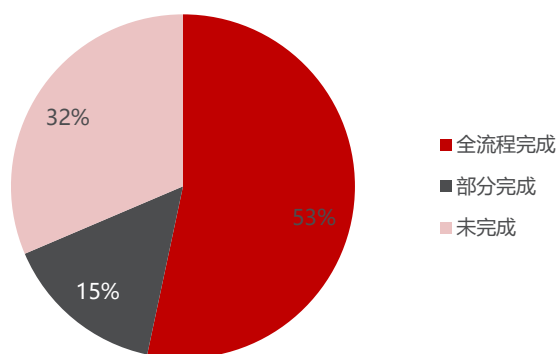
表10：《钢铁行业规范条件（2025 版）》评价指标体系

体系	一级指标	二级指标
基础	基本要求	合规经验、正常生产、诚信竞争、依法纳税、劳动报酬、督察检查
	工艺装备	产能合规、淘汰落后
	环境保护	环境影响评价、排污许可、环境事故、污染物排放
	资源消耗	固废综合利用、水资源消耗、节能评估、能效水平
	安全生产	生产安全、安全事故
	质量管理	产品质量、质量管理体系
引领	高端化	可研平台、研发投入占比、科学技术奖、钢铁标准、专利情况、质量奖、单项冠军
	智能化	数字化转型水平、智能制造成熟度、人工智能应用、智能制造标准、智能制造示范
	绿色化	超低排放、绿色工厂、能效标杆、低碳发展
	高效化	吨钢纳税、吨钢利润、资产负债率、兼并重组
	安全化	生产安全、安全事故、网络安全管理、数据安全、资源保障安全
	特色化	装备技术水平、炉外精炼、特种冶炼、生产品种、原料供应、清洁能源使用比例、二噁英治理

资料来源：工信部，民生证券研究院

超低排放改造稳步推进。超低排改造方面，截至 2025 年 4 月 20 日，共有 189 家钢铁企业（包括一家球团企业）完成或部分完成超低排放改造和评估监测。其中，141 家企业全过程完成超低排放改造，涉及粗钢产能约 5.91 亿吨；47 家企业部分完成超低排放改造，涉及产能约 1.69 亿吨。4 月 20 日至 9 月 2 日，又有新增 16 家钢企完成或部分完成超低排放改造。**能效标杆方面，**截至 2025 年 9 月 3 日，共计 10 家钢企完成能效标杆示范企业公示（即全流程达到能效标杆），7 家钢企完成能效标杆示范工序/设备公示（即部分工序/设备达到能效标杆）。

图18：超低排放改造完成情况（截至 4 月 20 日）



资料来源：中国钢铁工业协会，民生证券研究院

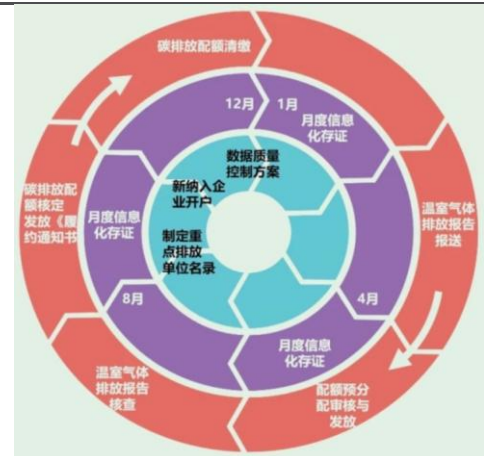
碳排放权市场推动行业落后产能出清。2025 年 3 月 27 日，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，方案要求在 2025 年底前完成首次履约工作，2027 年以后，建立配额逐步适度收紧机制，通过“激励先进、约束落后”的方式加快出清落后产能，推动行业从“高碳依赖”向“低碳竞争力”转变。

表11：碳排放权配额总量和分配方案

时间	配额总量和分配方案
2024 年	经核查的实际碳排放量
2025-2026 年	基于碳排放强度控制思路分配配额
2027 年以后	对标行业先进水平优化配额分配方法

资料来源：生态环境部，民生证券研究院

图19：碳市场管理运转示意图

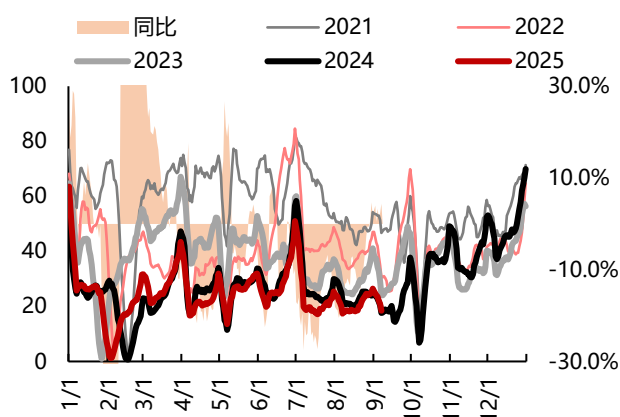


资料来源：生态环境部，民生证券研究院

3.2 需求端：制造业+直接出口支撑钢铁需求

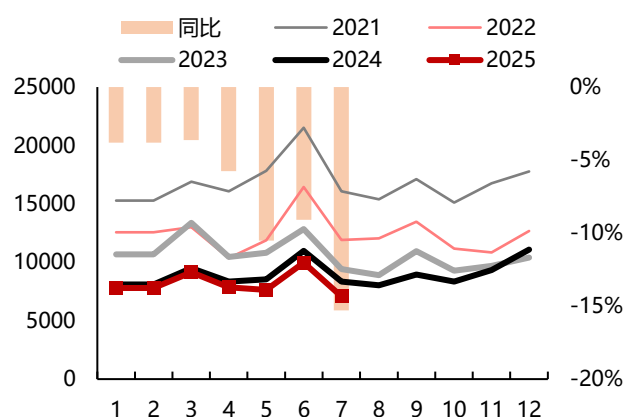
商品房成交降幅逐步收窄，到位资金仍偏弱。从销售层面看，截至 9 月 7 日，2025 年 30 大中城市商品房日均成交量为 23.81 万平方米，同比下降 5.79%，7 月以来同比降幅有所收窄。从资金层面看，1-7 月累计到位资金 5.73 万亿元，同比下降 7.45%，5-7 月到位资金同比降幅有所扩大。

图20：30 大中城市商品房成交面积 MA7（单位：万平方米）



资料来源：wind，民生证券研究院
 注：商品房成交面积为滚动 7 日平均值

图21：地产开发当年到位资金（单位：亿元）

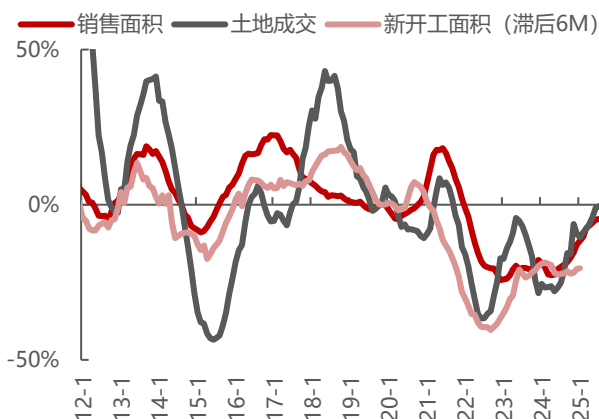


资料来源：wind，民生证券研究院

新开工有望逐步企稳。地产传导链条为“销售-拿地-新开工-施工-竣工”再到新一轮的销售，其中用钢强度最高的为新开工环节，新开工往往滞后销售 6 个月左右。从 12 个月滚动同比来看，前端的销售和拿地已有底部企稳的迹象，新开工有望逐步企稳。

从更大口径看，25Q2 新开工降幅扩大。从更大口径的建筑业-房屋开发建设口径来看，2025 年 1-6 月，房屋新开工面积累计同比为-17.56%，施工面积累计同比为-14.32%，竣工面积累计同比为-10.59%。新开工、施工降幅有所扩大。

图22：销售、土地成交 MA12 同比降幅收窄



资料来源：wind，民生证券研究院

注：销售面积、土地成交、新开工面积为滚动 12 个月平均值同比，为房地产开发方口径

图23：房屋开发建设指标同比（单位：%）

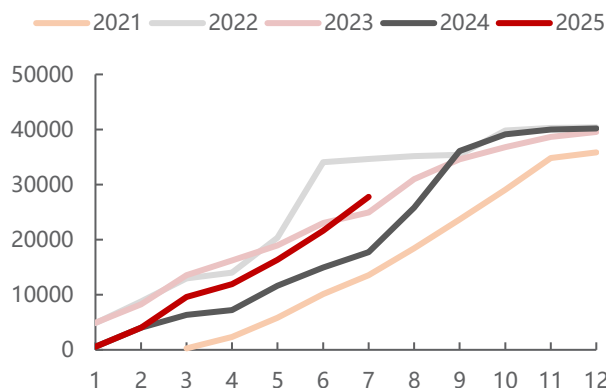


资料来源：wind，民生证券研究院

注：指标为建筑业施工承建方口径，较开发方口径样本更大。

专项债发行加速。24 年上半年，国务院要求 12 个重点省份加强政府投资项目管理，地方政府专项债发行偏慢。24 年下半年，专项债发行加速，全国人大常委会审议批准增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，地方政府化债压力减轻，支撑 25 年专项债发行加速。2025 年 1-7 月，地方政府专项债累计发行 2.78 万亿元，同比增加 51.44%，基建投资累计增速为 7.29%，同比减少 0.85pct。

图24：地方政府新增专项债（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图25：基建投资累计同比增速（单位：%）

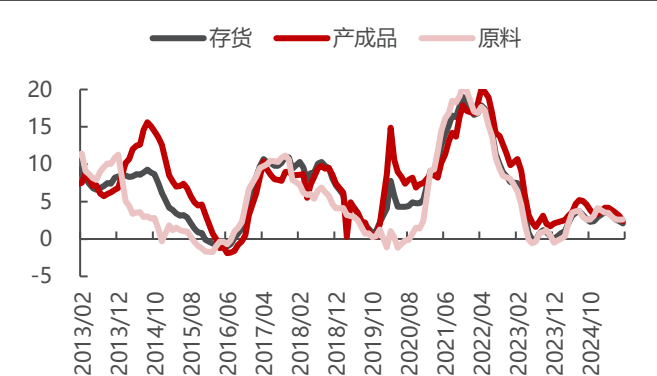


资料来源：wind，民生证券研究院

2025 年 1-7 月制造业固定资产投资累计同比为 6.20%，企业库存增速下降。受到美国“对等”关税的影响，2025 年 4 月以来，库存增速小幅下降，截至 7 月存货同比为 2.10%。2025 年 1-7 月，制造业固定资产投资累计同比为 6.20%，整体增速持续下行。

图26：制造业固定资产投资累计同比

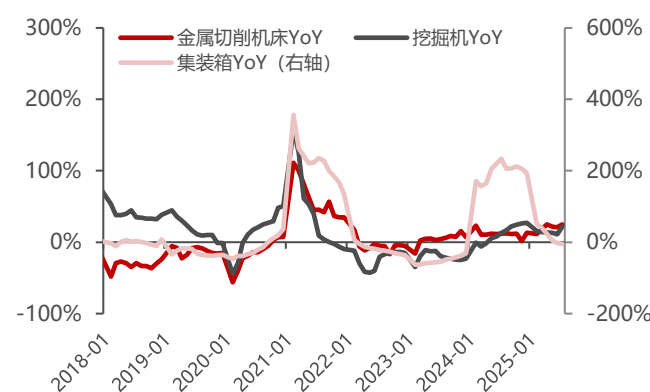

资料来源：wind，民生证券研究院

图27：工业企业存货同比（单位：%）


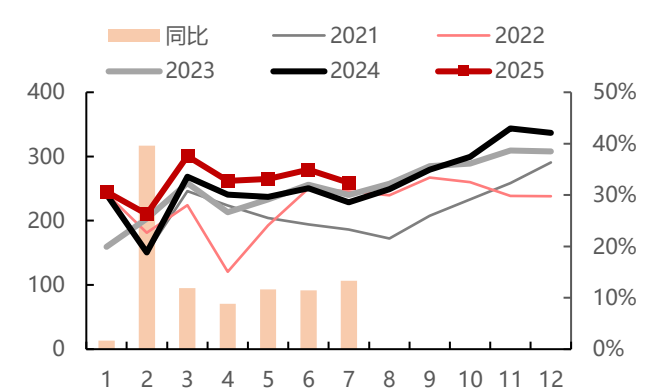
资料来源：wind，民生证券研究院

制造业细分行业来看：

机床、挖机、乘用车维持高景气。机械方面，1-7 月金属切削机床、挖掘机、集装箱产量累计同比分别+24.7%、+21.7%、-5.1%，机床和挖机维持高景气；**汽车方面**，1-7 月汽车产量累计同比+12.6%，其中轿车、SUV、客车、货车累计同比分别+12.56%、+12.92%、+10.33%、+5.40%，乘用车表现较好。家电方面，三大白电洗衣机、冰箱、空调产量累计同比分别+10.91%、+1.74%、+3.87%，受到美国关税影响，冰箱空调同比增速有所下滑。

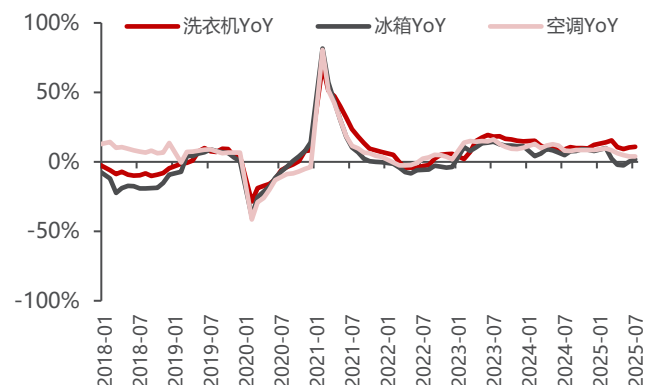
图28：机械设备产量累计同比


资料来源：wind，民生证券研究院

图29：汽车产量及同比增速（单位：万辆）


资料来源：wind，民生证券研究院

图30：三大白电产量累计同比

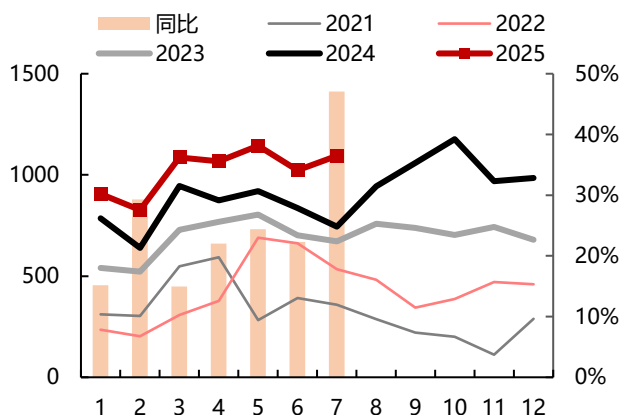


资料来源：wind，民生证券研究院

粗钢直接出口大幅增加。2025 年 1-7 月，我国粗钢（钢材+钢坯）累计净出口 7146 万吨，同比增加 1401 万吨，同比增长 24.4%，其中钢材净出口 6453 万吨，同比增加 744 万吨，钢坯净出口 693 万吨，同比增加 657 万吨。

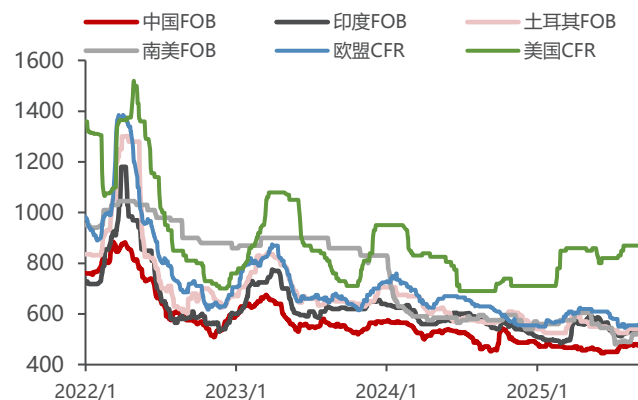
价格优势与油气需求旺盛共同支撑我国出口，反倾销有所拖累。（1）以东南亚、南亚、南美等为代表：由于今年以来我国钢铁价格维持低位，出口竞争优势扩大，出口上述地区增量较为明显。（2）中东地区：油气需求旺盛也支撑了我国相关钢材出口增加。3）受反倾销政策影响，对越南、韩国出口明显下降。

图31：中国粗钢净出口（单位：万吨）



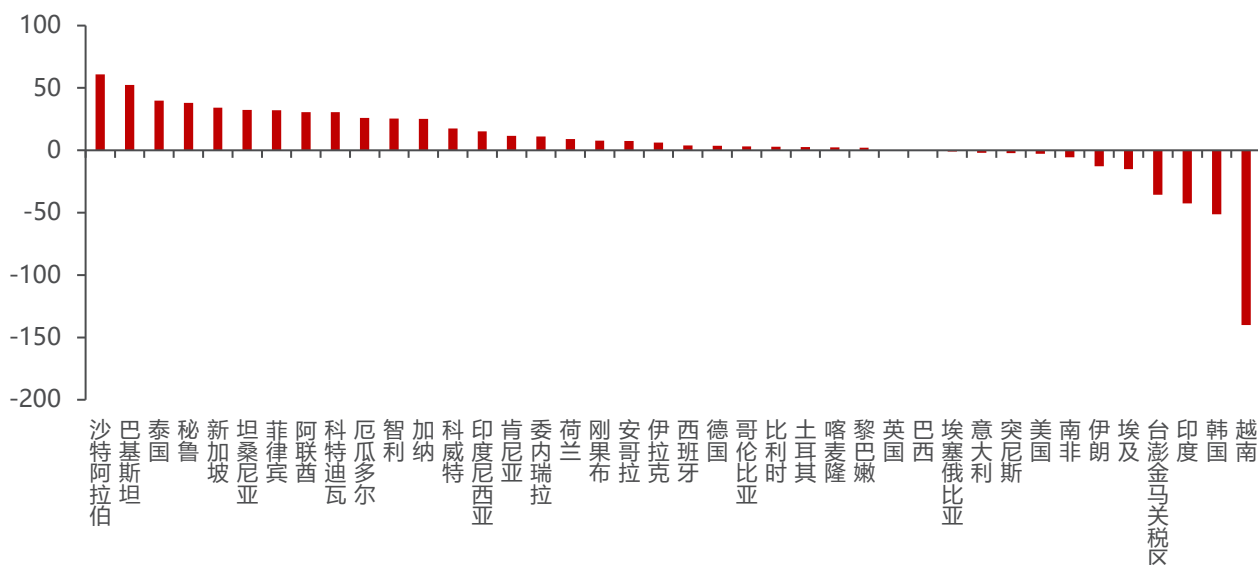
资料来源：myteel，海关总署，民生证券研究院

图32：国际热卷价格（单位：美元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

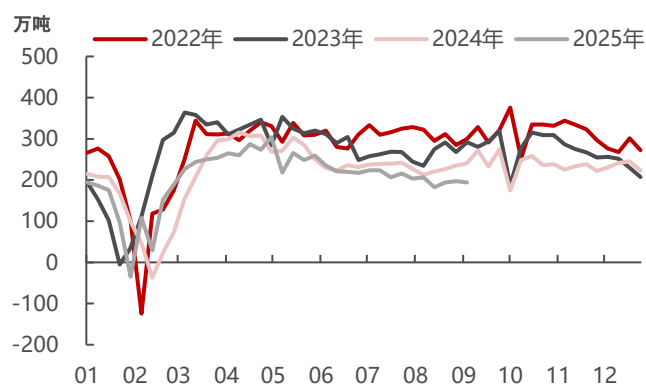
图33：2025 年 1-7 月中国向部分国家钢材出口同比增量（单位：万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

钢铁需求维持韧性。2025 年春节后，热卷表观需求整体维持高位，截至 9 月 5 日，热卷表需累计同比增加 1.56%；螺纹表需同比偏弱，8 月同比降幅也有所扩大，截至 9 月 5 日，螺纹表需累计同比减少 4.83%。尽管地产领域拖累钢铁需求，但在制造业需求的支撑下，钢铁需求维持韧性。

图34：螺纹表观需求



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图35：热卷表观需求



资料来源：mysteel，民生证券研究院

3.3 原料端：原料价格反弹幅度有限，铁水需求见顶

西芒杜铁矿有望在年内投产发运，新增产能持续释放。几内亚西芒杜铁矿是全球未开发的最高品位铁矿，资源量 44.1 亿吨，平均品位超过 65%，规划南北区各 6000 万吨产能，共计 1.2 亿吨年产能。目前矿山及铁路、港口等基础设施建设顺利，赢联盟负责开发的北部矿区预计 25 年年底发运第一船矿，力拓负责开发的南部矿区预计 25 年内投产。根据世界钢协统计，2023 年全球铁矿石产量约为 24 亿吨，不完全统计下，2026、2027 年投产产能分别为 1.01、0.68 亿吨，新增产能的持续释放将使得铁矿供应转向宽松。

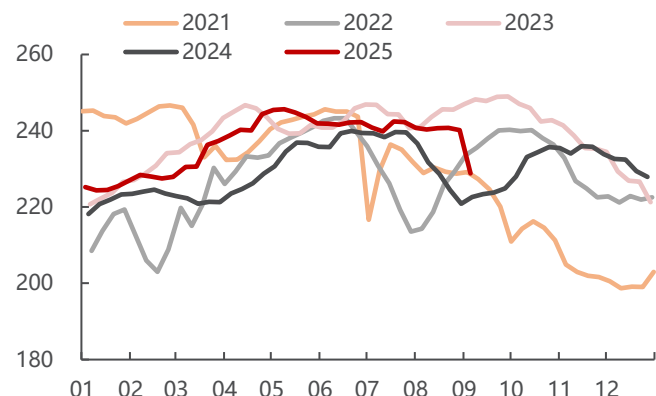
表12：海外铁矿主要新增项目（单位：万吨）

公司	项目	所属国家	产能规划	2024 年 已有	2025 年 新增	2026 年 新增	2027 年 新增	远期产 能	项目进展
RT	Western Range	澳大利亚	2500	0	750	1625	125	0	25 年 6 月 6 日正式投产
	Simandou Bolcks 3、4	几内亚	6000	0	0	1500	2400	2100	25 年底投产，2028 年全面达产
BHP	Samarco	巴西	1600	497	646	457	0	0	25 年下半年达产
FMG	Iron Bridge	澳大利亚	2200	420	420	640	600	120	23 年 8 月投产，2028 财年达产
VALE	S11D	巴西	2000	0	188	938	813	63	产能增长项目，一期 25 年中期、二期 26 年中期投产
	Capanema	巴西	1500	0	225	1050	225	0	24 年 12 月开始调试，25 年下半年投产
	Vargem Grande 1	巴西	1500	0	225	1050	225	0	24 年 9 月开始调试
MinRes	Onslow	澳大利亚	3500	493	2305	702	0	0	24 年 5 月投产，25 年下半年有望满产
WCS	Simandou Bolcks 1、2		6000	0	0	2100	2400	1500	25 年底投产
合计			26800	1410	4759	10062	6788	3783	

资料来源：各公司公告，mysteel，民生证券研究院预测

原料价格反弹幅度有限，铁水需求见顶。需求端，1-8 月，铁水产量同比维持高位，但在限产和供给优化的预期下，高铁水产量难以持续，原料需求存在瓶颈。铁矿端，海外矿山陆续投产，西芒杜矿山有望 25 年底投产，新增供给持续释放。焦煤端，矿山减产价格有所反弹，但上方空间受到需求瓶颈制约。总体来看，原料价格反弹幅度有限，若限产政策进一步落地，原料价格有进一步下行的空间。

图36：247家铁水日均产量（单位：万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图37：铁矿普氏价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图38：焦炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图39：焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

3.4 钢材市场总结：供需格局改善有望支撑钢企利润回暖

产能优化箭在弦上，钢厂利润有望改善。2025 年 3 月，发改委提出，将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。2025 年 7 月，中央财经委员会第六次会议指出，要依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。同月，工信部表示即将推出新一轮钢铁等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。钢材产能优化箭在弦上，供需格局有望改善，支撑钢企利润逐步回暖。

图40：螺纹钢高炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图41：螺纹钢电炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图42：热轧卷板毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图43：冷轧卷板高炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

4 投资建议：晨光破晓，蓄势待发

钢铁产能优化将是未来主线。长期来看，钢铁产能优化将是未来主线，本轮优化或更注重扶优劣汰，通过分级分类管理进行差异化调控。年初发布的2025版钢铁行业规范条件建立了钢铁企业基础和引领全方位的指标评价体系，或将成为分级分类管理的重要抓手。

普钢板块：关注钢铁龙头及弹性标的。龙头企业产能规范化、高端化、绿色化等方面优势突出，有望成为差异化调控的政策倾斜方向，盈利能力有望进一步提升。建议重点关注行业龙头**华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份**等，业绩修复及限产弹性标的**方大特钢、新钢股份、山东钢铁、三钢闽光**等。

特钢板块：关注下游景气及扩产标的。受益于下游汽车、风电、油气开采等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序推进，业绩有望稳定增长，建议重点关注**翔楼新材、久立特材**等。

5 风险提示

1) 供给优化政策不及预期。目前钢材生产受到国家政策影响，有进一步优化的预期，若政策释放不及预期，钢材供应或将面临过剩，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

3) 下游需求不及预期。制造业是钢材重要的消费领域，其消费占比呈现逐年扩大的趋势，对钢铁需求形成支撑。若制造业需求不及预期，届时钢材消费将面临较大挑战。

3) 原料价格大幅波动。钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢厂利润。

插图目录

图 1: 2025H1, 钢铁板块上涨 3.82%.....	3
图 2: 2025 年 7 月至今, 钢铁板块上涨 15.62%.....	3
图 3: 2025H1 钢铁板块毛利率与净利率.....	6
图 4: 2025Q2 钢铁板块毛利率与净利率.....	6
图 5: 钢铁板块资产负债率.....	7
图 6: 2025H1 钢铁板块各公司归母净利润.....	7
图 7: 2025Q2 钢铁板块各公司归母净利润.....	7
图 8: 钢铁行业 2025Q2 配置比例下降.....	8
图 9: 2025Q2 钢铁行业公募持仓比例为 0.22%, 环比下降 0.20pct.....	8
图 10: 2025Q2 久立特材持仓市值占比上升至行业第一.....	9
图 11: 中国月度生铁产量 (单位: 万吨).....	11
图 12: 中国月度粗钢产量 (单位: 万吨).....	11
图 13: 2025 年 1-7 月各省份粗钢产量累计同比.....	11
图 14: 中国粗钢产量.....	12
图 15: 中国粗钢净出口量.....	12
图 16: 钢铁行业利润率.....	12
图 17: 钢铁行业亏损企业亏损总额 (单位: 亿元).....	12
图 18: 超低排放改造完成情况 (截至 4 月 20 日).....	14
图 19: 碳市场管理运转示意图.....	14
图 20: 30 大中城市商品房成交面积 MA7 (单位: 万平方米).....	15
图 21: 地产开发当年到位资金 (单位: 亿元).....	15
图 22: 销售、土地成交 MA12 同比降幅收窄.....	16
图 23: 房屋开发建设指标同比 (单位: %).....	16
图 24: 地方政府新增专项债 (单位: 亿元).....	16
图 25: 基建投资累计同比增速 (单位: %).....	16
图 26: 制造业固定资产投资累计同比.....	17
图 27: 工业企业存货同比 (单位: %).....	17
图 28: 机械设备产量累计同比.....	17
图 29: 汽车产量及同比增速 (单位: 万辆).....	17
图 30: 三大白电产量累计同比.....	18
图 31: 中国粗钢净出口 (单位: 万吨).....	18
图 32: 国际热卷价格 (单位: 美元/吨).....	18
图 33: 2025 年 1-7 月中国向部分国家钢材出口同比增量 (单位: 万吨).....	19
图 34: 螺纹表观需求.....	19
图 35: 热卷表观需求.....	19
图 36: 247 家铁水日均产量 (单位: 万吨).....	21
图 37: 铁矿普氏价格走势 (单位: 美元/吨).....	21
图 38: 焦炭价格走势 (单位: 元/吨).....	21
图 39: 焦煤价格走势 (元/吨).....	21
图 40: 螺纹钢高炉毛利 (单位: 元/吨).....	22
图 41: 螺纹钢电炉毛利 (单位: 元/吨).....	22
图 42: 热轧卷板毛利 (单位: 元/吨).....	22
图 43: 冷轧卷板高炉毛利 (单位: 元/吨).....	22

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1: 25 年 7 月至今钢铁板块表现与指数接近.....	3
表 2: 25 年 7 月至今普钢板块表现较好.....	4
表 3: 2025H1 涨跌幅前后十的个股.....	4

表 4: 2025 年 7 月至今涨跌幅前后十的个股	5
表 5: 钢铁板块 2025H1、2025Q2 归母净利润同比大增	5
表 6: 2025H1、2025Q2 普钢板块归母净利润同比大增, 特钢板块表现平稳	6
表 7: 钢铁行业 2025Q2 基金持仓市值前 10 大公司	9
表 8: 2025Q2 基金市值增减仓前 10 大公司	10
表 9: 2025Q2 基金市值增减仓后 10 大公司	10
表 10: 《钢铁行业规范条件 (2025 版)》评价指标体系	13
表 11: 碳排放权配额总量和分配方案	14
表 12: 海外铁矿主要新增项目 (单位: 万吨)	20

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048