

# 政策精准调控防内卷，龙头提质增效赢先机

投资评级：推荐（维持）

---钢铁行业2026年投资策略报告

华龙证券研究所 钢铁行业

分析师：景丹阳

SAC执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

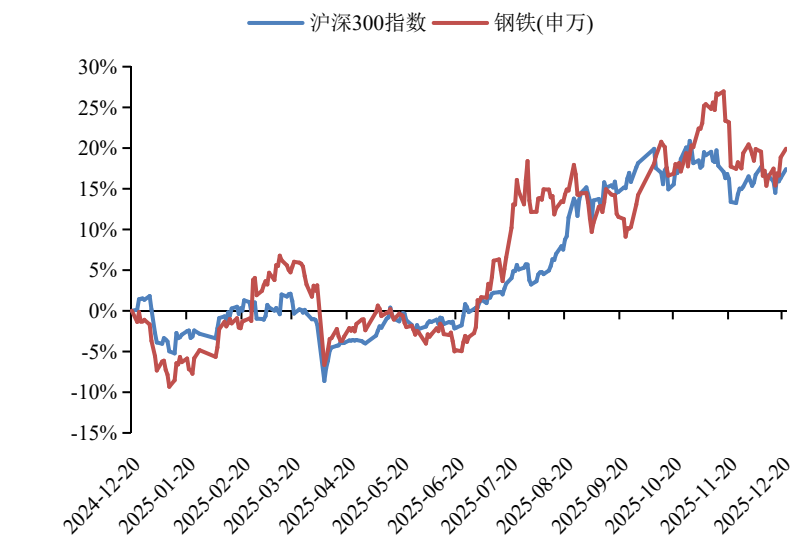
SAC执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

2025年12月22日

证券研究报告

# 截至2025年12月22日近一年市场走势



钢铁行业与沪深300表现对比（2025. 12. 22）（单位：%）

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 钢铁行业  | 1.86 | 7.76 | 19.92 |
| 沪深300 | 3.55 | 1.97 | 17.41 |

# 相关报告

- 《反内卷政策预期发酵，钢铁板块价值重估—钢铁行业周报》2025. 07. 22
- 《淡季影响深化，短期呈供强需弱格局—钢铁行业周报》2025. 06. 09
- 《成本支撑及需求预期偏弱，钢价承压震荡—钢铁行业周报》2025. 06. 03

- **供给端：**2025年钢铁行业相关调控政策持续出台，比起2016年供给侧改革及2021年产量平控政策，本轮调控政策更加强调创新产能治理思路，存量产能减量提质、结构优化和转型升级，政策重心从2016年清除无效的“产能”，到2021年控制当下的“产量”，再到2025年着眼于未来的“质量”与“结构”，标志着行业治理更加精细化、长期化，截至2025年11月，全国粗钢产量累计8.9亿吨，同比下降4.04%，较2025年同期减少0.38亿吨，行业自律程度提升，2026年供给预计仍呈收紧趋势。
- **需求端：**2025年钢铁出口成为缓解国内钢材供需矛盾的重要方向，截至2025年10月，中国钢铁累计出口数量约1.1亿吨，同比增加1329万吨，钢材净出口量占粗钢产量比重也达到约13%，接近2015年供给侧改革前15%的高点；房地产投资、项目开工与竣工规模收缩，建筑用钢虽仍难逆转需求同比下降趋势，但同比降幅收窄，需求已接近底部；制造业用钢需求有望保持稳健，汽车、家电、船舶等制造业需求持续带动热轧、冷轧、中厚板消费量，同时，风电、光伏、5G等新型基础设施建设对钢材的需求增加，提升了彩涂、镀锌板卷、带钢、型钢等消费量。2026年化债工作进入后期阶段，专项债中用于置换和清欠的“挤占效应”或将边际减弱，对内需修复和托底强度或有增加，钢材出口许可证管理抑制低端钢材倾销，钢材内外需增速或同比收窄。

# 报告摘要

- **成本端：铁矿石：**全球铁矿石需求预计整体下滑，中国产业结构升级和产能替换使得整体市场对于钢铁需求量逐步减少，其他新兴国家用钢需求的增长难以替代中国的减量，2025-2030年全球铁矿石市场供需差预计将会进一步扩大，铁矿石价格或受到向下的压力。**双焦：**2025年上半年，供给宽松对焦煤价格形成压制，双焦的价格驱动因素主要是供给的主动与被动收缩，而非需求的强劲增长，预计2026年焦煤价格将在相对合理区间震荡，上行空间有限。**废钢：**2025年废钢价格走势平稳无明显波动，预计2026年仍将保持窄幅震荡走势，大幅涨跌的行情出现概率较低，上下游利润继续承压，整体价格水平或延续回落。
- **投资建议：**供给端产量调控叠加更加积极的财政政策有望带动板块估值提升。需求端，建筑用钢需求筑底、制造业用钢持稳向好，出口以价换量模式有望向高端化、间接化转型。供给端，落后产能出清有望提高头部企业集中度，产量结构调整、产品高质量发展是行业转型的必然趋势，维持行业“推荐”评级，建议关注：1) 具有产品结构优势及规模效应的行业龙头：宝钢股份(600019.SH)、南钢股份(600282.SH)、华菱钢铁等(000932.SZ)；2) 具有高壁垒、高附加值产品的特钢公司：中信特钢(000708.SZ)、久立特材(002318.SZ)、甬金股份(603995.SH)。
- **风险提示：**下游需求修复不及预期、产能出清不及预期、政策不及预期、地缘环境恶化、极端天气频发、数据的引用风险。

| 表：重点关注公司及盈利预测 |      |                     |        |       |       |       |       |       |       |       |      |
|---------------|------|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 重点公司<br>代码    | 股票名称 | 2025/12/22<br>股价（元） | EPS（元） |       |       |       | PE    |       |       |       | 投资评级 |
|               |      |                     | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 600019. SH    | 宝钢股份 | 7. 22               | 0. 34  | 0. 49 | 0. 56 | 0. 63 | 20. 9 | 14. 8 | 12. 8 | 11. 4 | 未评级  |
| 600282. SH    | 南钢股份 | 5. 00               | 0. 37  | 0. 41 | 0. 46 | 0. 48 | 12. 8 | 12. 2 | 10. 9 | 10. 4 | 增持   |
| 000932. SZ    | 华菱钢铁 | 5. 54               | 0. 29  | 0. 41 | 0. 48 | 0. 49 | 14. 2 | 13. 5 | 11. 5 | 11. 3 | 增持   |
| 000708. SZ    | 中信特钢 | 15. 75              | 1. 02  | 1. 12 | 1. 23 | 1. 33 | 11. 2 | 14. 1 | 12. 9 | 11. 8 | 未评级  |
| 002318. SZ    | 久立特材 | 26. 91              | 1. 55  | 1. 74 | 1. 92 | 2. 14 | 15. 3 | 15. 5 | 14. 0 | 12. 6 | 未评级  |
| 603995. SH    | 甬金股份 | 18. 53              | 2. 19  | 2. 07 | 2. 31 | 2. 58 | 8. 3  | 8. 9  | 8. 0  | 7. 2  | 未评级  |

数据来源：Wind，华龙证券研究所（南钢股份、华菱钢铁业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

# 目录

1

2025年行情回顾

2

供给端：减量提质，结构优化

3

需求端：稳增长，重质量

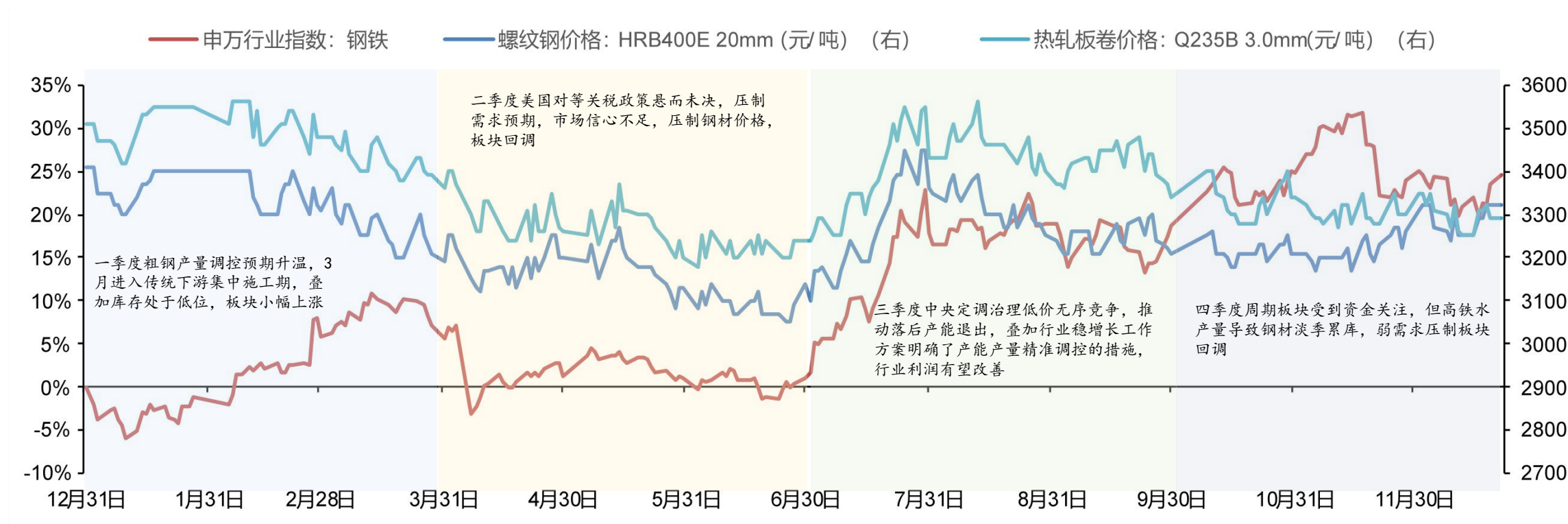
4

成本端：原料价格重心或平稳下移

5

投资建议及风险提示

图1:2025年钢铁板块行情表现（截至2025年12月22日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

2025年行情回顾

2

供给端：减量提质，结构优化

3

需求端：稳增长，重质量

4

成本端：原料价格重心或平稳下移

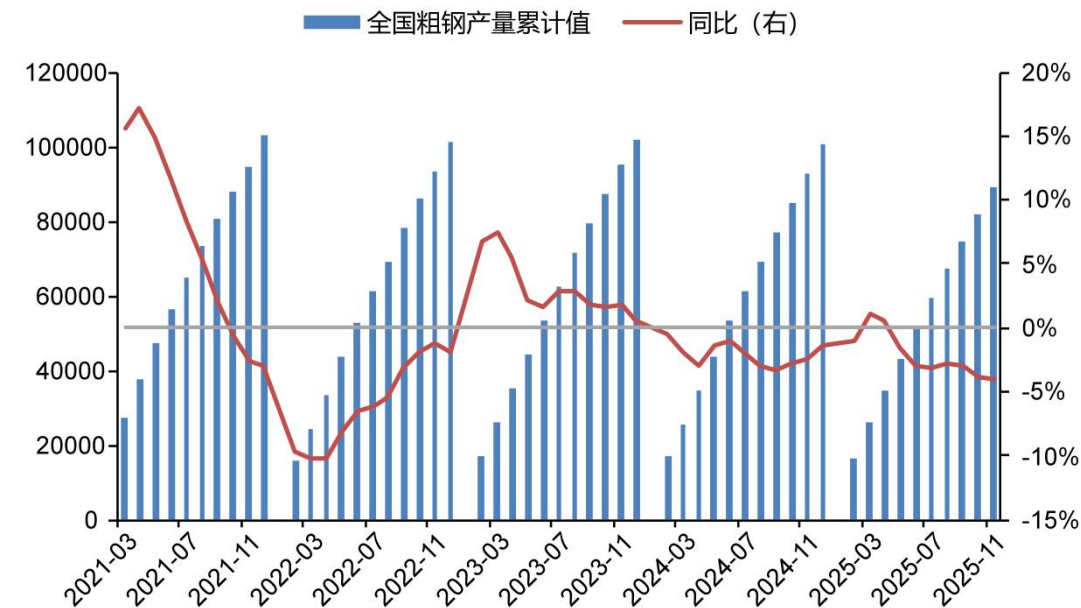
5

投资建议及风险提示

- 2025年钢铁行业相关调控政策持续出台，比起2016年供给侧改革及2021年产量平控政策，本轮调控政策更加强调创新产能治理思路，存量产能减量提质、结构优化和转型升级，政策重心从2016年清除无效的“产能”，到2021年控制当下的“产量”，再到2025年着眼于未来的“质量”与“结构”，标志着行业治理更加精细化、长期化。
- 2025年1月：《钢铁行业规范条件（2025年版）》对钢铁企业实施“规范企业”和“引领型规范企业”两级评价，为企业树立标杆，引导企业向高端化、智能化、绿色化发展。通过企业分级分类管理，引导资源要素向引领型规范企业集聚，有助于优化行业竞争格局，避免劣币驱逐良币。在绿色化方面，政策明确要求到2026年起，企业需完成全流程超低排放改造并公示。
- 2025年8月：《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》设定行业增加值年均增长4%左右的目标，强调“稳增长、防内卷”，直指行业当前“供给总量过大、有效需求不足”的主要矛盾，其目标并非简单的规模扩张，而是通过淘汰落后低效产能、支持优势企业发展来实现供需的动态平衡和产业升级。在控制总产能的同时，对发展电炉钢、氢冶金等低碳工艺以及兼并重组、高端特钢等项目，会给予差别化的减量置换比例支持。
- 2025年10月：《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》指出重点区域严禁新增钢铁产能总量，严禁从非重点区域向重点区域转移钢铁产能，严禁不同重点区域间转移钢铁产能。国家有明确钢铁产能总量控制目标的省市，不得接受其他地区转入的钢铁产能。其中提及，各省（区、市）炼铁、炼钢产能置换比例均不低于1.5:1。
- 2025年11月：《2024、2025年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》对钢铁行业配额分配确立了三大原则，分别是目标导向、稳中求进和市场主导，目标导向原则要求结合国家“双碳”目标、行业发展阶段、碳排放数据基础等科学制定配额规则。

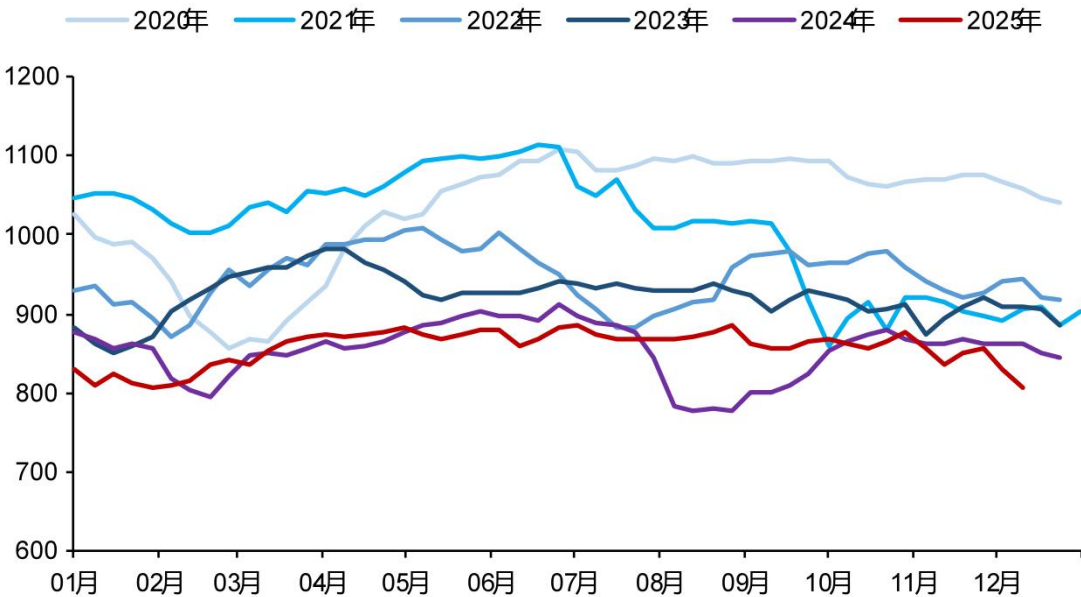
- 粗钢产量调控、钢铁产品结构调整及节能降碳改造政策持续施行，行业供给仍呈收紧趋势。截至2025年11月，全国粗钢产量累计89167.0万吨，同比下降-4.04%，较2024年同期减少3752.0万吨；截至2025年12月12日，五大钢材累计产量42826.82万吨，同比增加0.28%，具体来看，螺纹钢及线材分别同比下降3.16%、6.59%，热轧、冷轧、中厚板分别同比增加1.79%、2.28%、5.00%。房地产行业用钢已基本接近底部，制造业用钢需求仍将继续增长，粗钢产量降幅有望收窄，Mysteel预计2026年中国粗钢产量或下降1000万吨。

图2:全国粗钢产量累计值（万吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图3:五大品种钢材：企业实际产量（万吨）

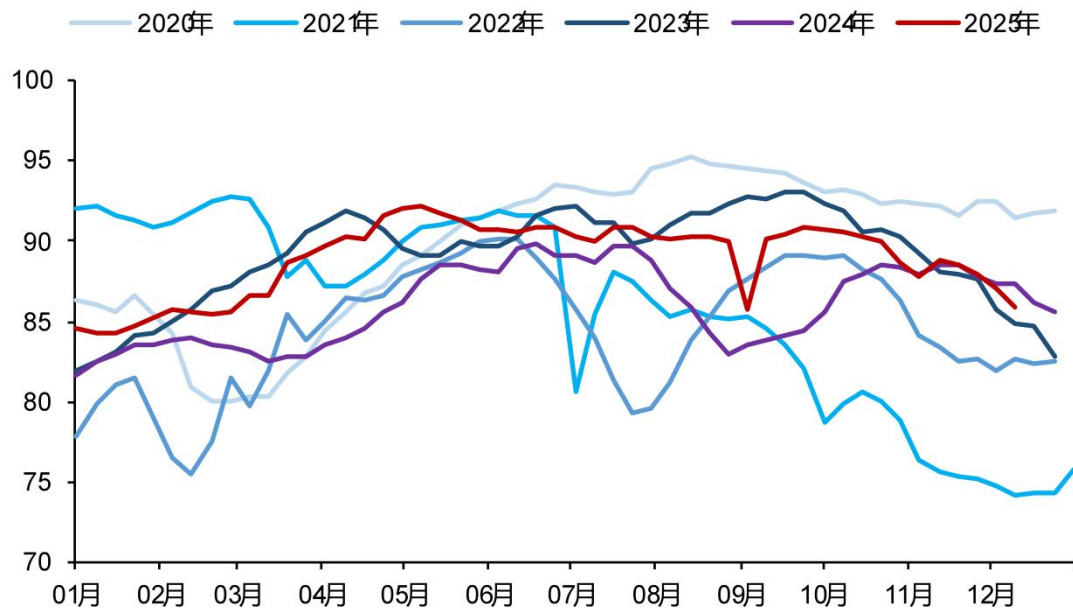


数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

## 02 高炉及电弧炉产能利用率同比上升

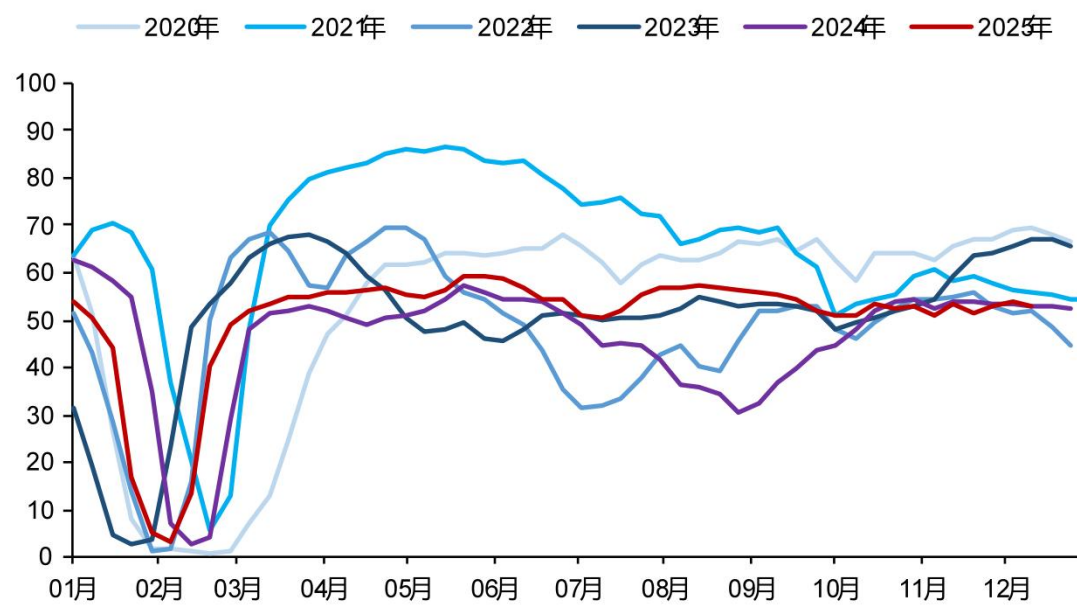
- 钢铁企业高炉及电弧炉产能利用率整体同比高于2024年，主要由于落后产能退出叠加出口旺盛，钢厂盈利情况同比好转，铁水日产全年保持较高水平，12月钢厂处于集中检修状态，产能利用率淡季回落。截至2025年12月12日，247家钢铁企业高炉产能利用率88.97%，同比上升2.94 pct;87家独立电弧炉钢厂产能利用率50.24%，同比上升4.35 pct。

图4:247家钢铁企业：高炉产能利用率%



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图5:87家独立电弧炉钢厂：产能利用率%

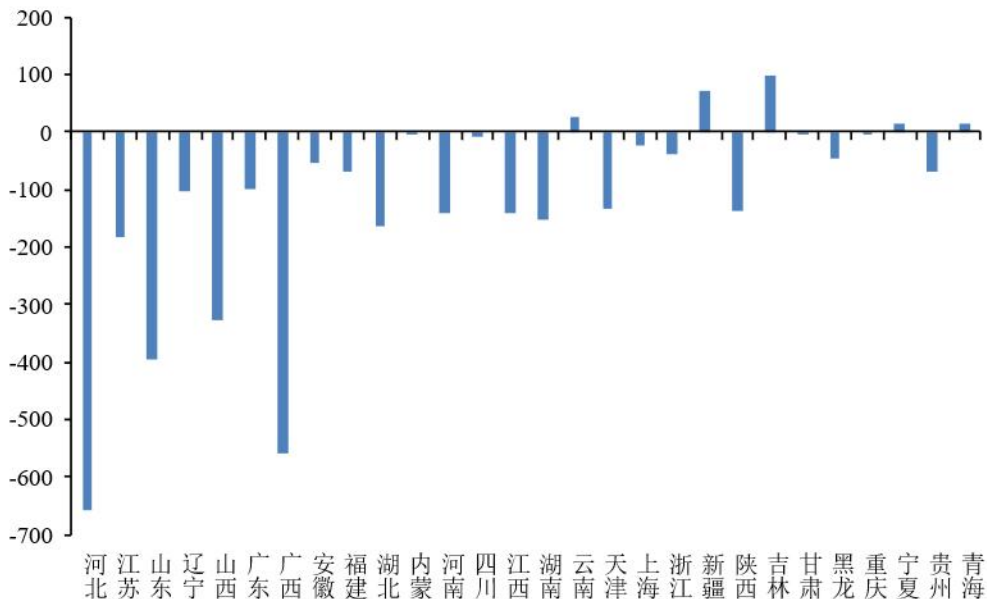


数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

## 02 全国粗钢产量排名前十省份均同比减产

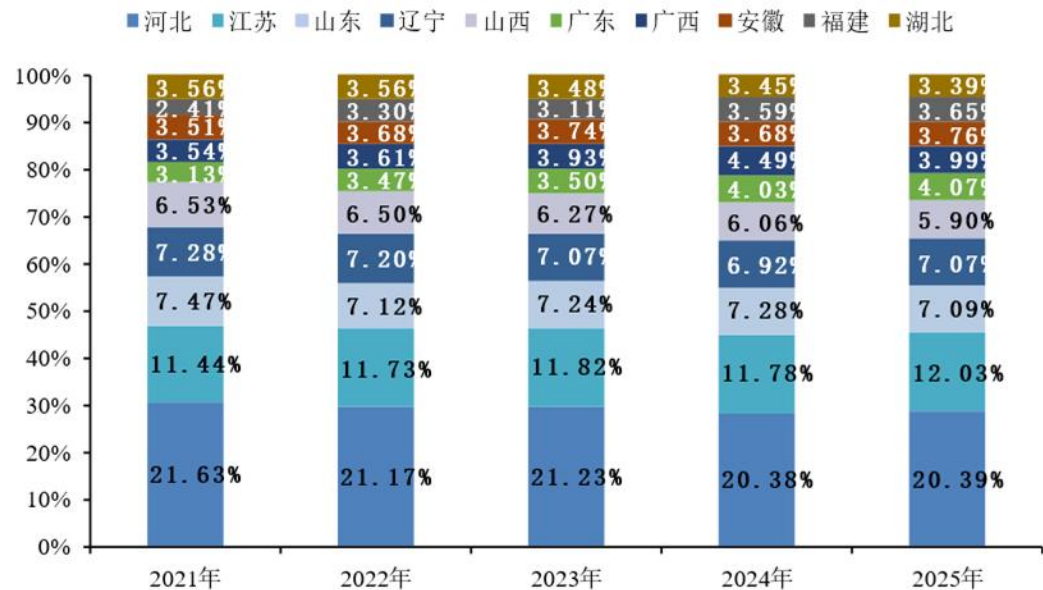
- 分地区来看，2025年1-10月，多数省份粗钢产量呈现同比减量。粗钢产量排名靠前省份中，河北省粗钢产量为1.67亿吨，江苏省为0.98亿吨，山东、辽宁省均在0.5亿吨以上，山西、广西、广东、安徽省产量均超过0.3亿吨。河北省粗钢产量第一，累计占比20.39%，同比减产约657万吨，降幅3.79%，山东、山西、广西减产明显，均超300万吨，江苏、辽宁、湖北、河南、江西、湖南、天津、陕西减产也均在100万吨以上。

图6:各省粗钢产量同比增减(万吨)



数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

图7:各省粗钢产量累计值占比(累计前10月)

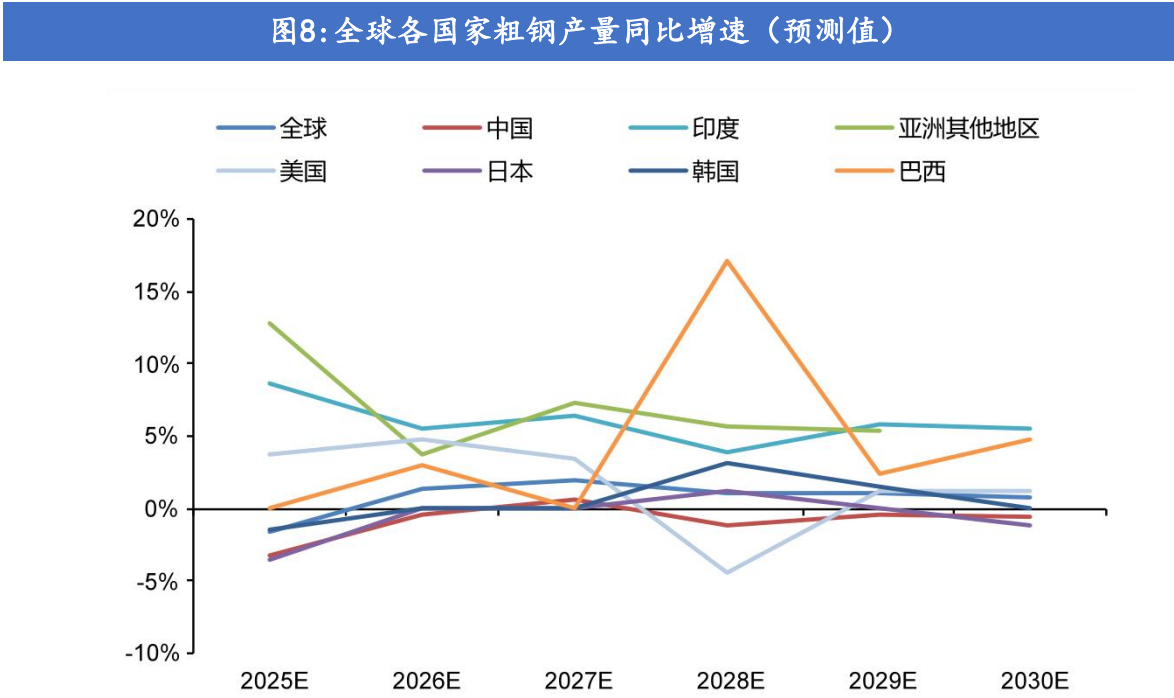


数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

- 全球来看，印度、美国及亚洲其他地区预测将为粗钢产量主要增长地，传统钢铁生产大国如中国、日本、韩国因钢铁消费见顶产量正处于下行区间。印度作为全球第二大粗钢生产国，由于城市化、基建及“印度制造”战略创造增量需求，钢铁产能将持续扩张，据Mysteel预测2025年印度粗钢产量将超过1.6亿吨，2026年将达到1.8-1.85亿吨。根据印度《国家政策》，到2031财年，印度钢铁产能目标将达3亿吨左右，行业规模或将增长接近一倍。

| 表1：全球粗钢产量分国别情况（万吨）（前10月） |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| 国家                       | 2024年  | 2025年  | 同比(%)  |
| 中国                       | 84757  | 81741  | -3.56% |
| 印度                       | 12361  | 13599  | 10.01% |
| 美国                       | 6650   | 6838   | 2.82%  |
| 日本                       | 7021   | 6733   | -4.11% |
| 俄罗斯                      | 5944   | 5654   | -4.87% |
| 韩国                       | 5308   | 5114   | -3.65% |
| 土耳其                      | 3091   | 3128   | 1.20%  |
| 德国                       | 3164   | 2851   | -9.92% |
| 巴西                       | 2849   | 2799   | -1.76% |
| 伊朗                       | 2570   | 2544   | -1.01% |
| 全球                       | 154592 | 151713 | -1.86% |

数据来源：Mysteel，华龙证券研究所



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

# 目录

1

2025年行情回顾

2

供给端：减量提质，结构优化

3

需求端：稳增长，重质量

4

成本端：原料价格重心或平稳下移

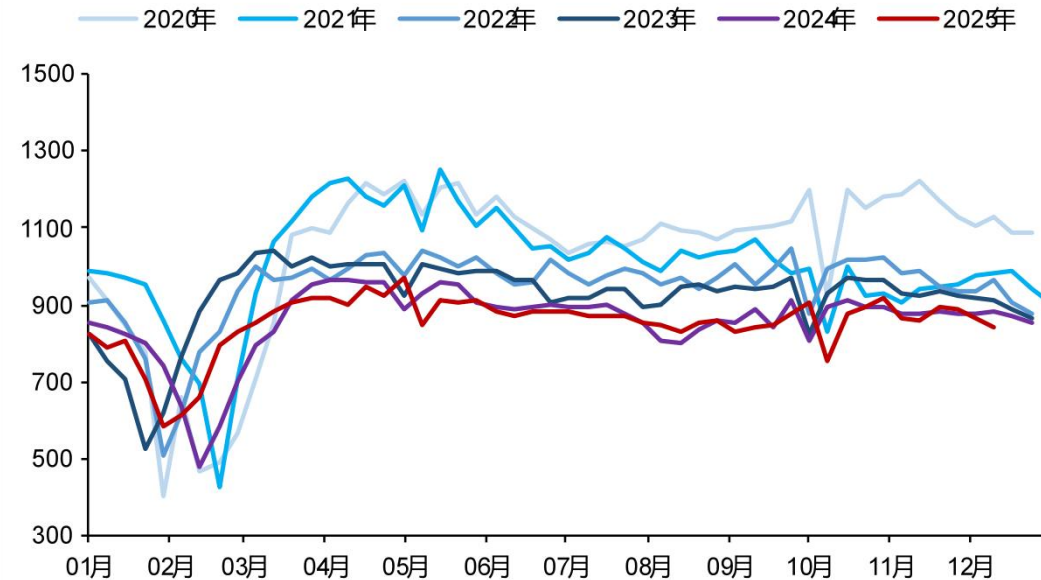
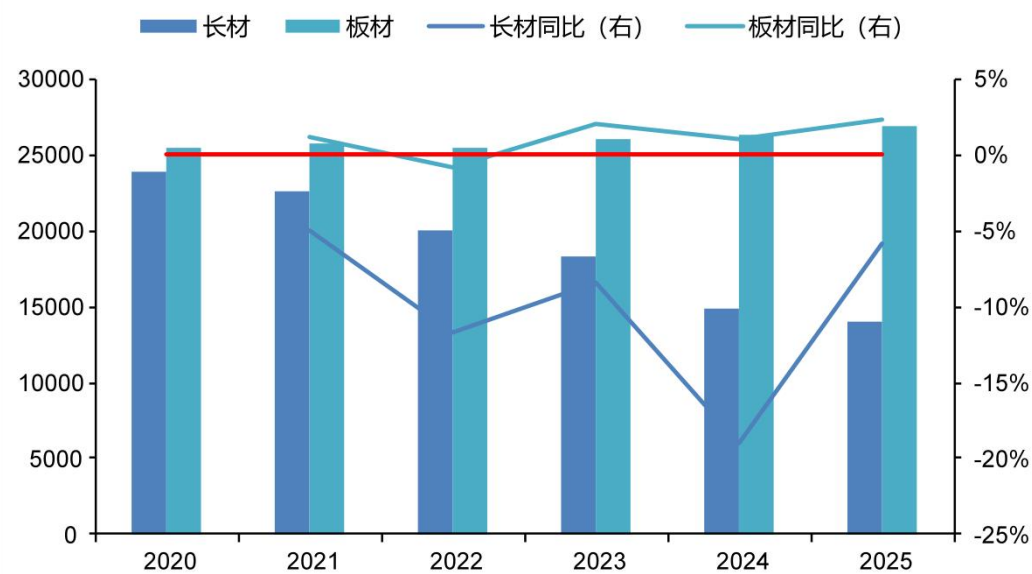
5

投资建议及风险提示

- 2025年国内钢铁总需求小幅下降，截至2025年12月12日，五大品种钢材累计消费量42620.1万吨，同比下降0.66%。具体来看，螺纹钢及线材分别同比下降5.29%、7.51%，热轧、冷轧、中厚板分别同比增加1.27%、1.55%、4.87%。长材方面，房地产投资、项目开工与竣工规模收缩，长材直接用于房地产建设，虽仍难逆转需求同比下降趋势，但同比2024年降幅收窄，需求已接近底部；板材方面，汽车、家电、船舶等制造业需求持续带动热轧、冷轧、中厚板消费量，同时，风电、光伏、5G等新型基础设施建设对钢材的需求增加，提升了彩涂、镀锌板卷、带钢、型钢等消费量。

图9:长材及板材累计消费量对比（万吨）（前11月）

图10:五大品种钢材：消费量（万吨）



数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

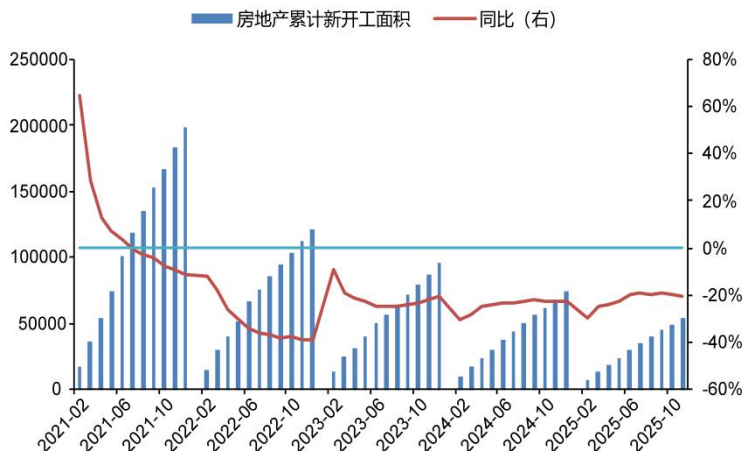
数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

### 03 地产：控增量、去库存、优供给

- 2025年12月中央经济工作会议将房地产列入化解风险任务中，对比2024年要求房地产“止跌回稳”，此次会议房地产政策的主基调“稳字当头”，会议提及：着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。2026年房地产领域的风险转变为进入“持续防控”阶段的常态化管理。

- 截至2025年11月，全国房地产新开工面积5.35亿平方米，同比下降20.58%；全国房地产施工面积65.61亿平方米，同比下降9.63%；商品房累计销售面积7.87亿平方米，同比下降8.61%，房地产开发企业投资完成额7.86万亿元，同比下降16.07%。地产用钢需求与新开工关联度较高，新模式转型有望减缓建筑用钢需求的下降。

图11: 全国房地产新开工面积 (万平方米)



数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

图13: 全国房地产施工面积累计值 (万平方米)



数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

图12: 全国商品房销售面积累计值 (万平方米)



数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

图14: 房地产开发企业投资完成额累计值 (亿元)

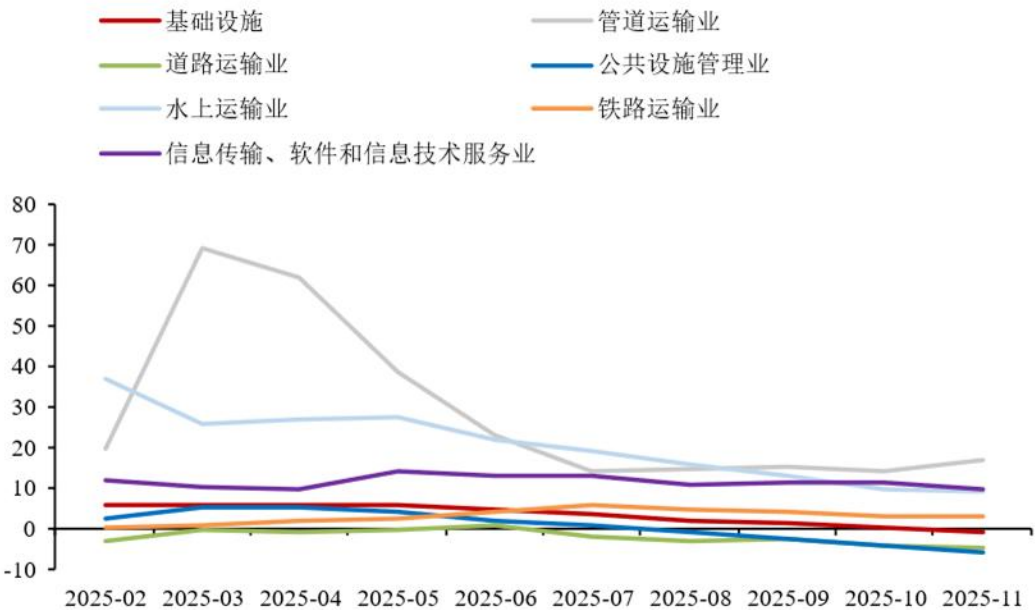


数据来源: Mysteel, 华龙证券研究所

### 03 基建：化债进入后期阶段，基建投资修复托底

2025年1-11月全国基础设施固定资产投资额累计同比下降1.1%，对经济托底作用有限，2025年新增地方政府专项债限额约4.4万亿元，较2024年增加约5000亿元，同比继续扩张，但对新增项目的实际拉动表现较弱，主要由于化债工作挤占了专项债部分规模。2025年12月中央经济工作会议为2026年财政政策定下基调，明确提出继续实施更加积极的财政政策，并保持必要的财政赤字水平。同时，会议将扩大内需继续置于宏观政策的优先位置，强调优化“两新”政策实施，推动投资止跌回稳，基建仍被视为稳增长的重要抓手之一。2026年化债工作进入后期阶段，专项债中用于置换和清欠的“挤占效应”或将边际减弱，对新增基建项目的支持能力预计较2025年有所改善，但整体仍以修复和托底为主，而非重新转向扩张型投资。

图15：全国固定资产投资额累计同比（不含农户）（%）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图16：全国地方政府专项债券：新增发行额（亿元）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

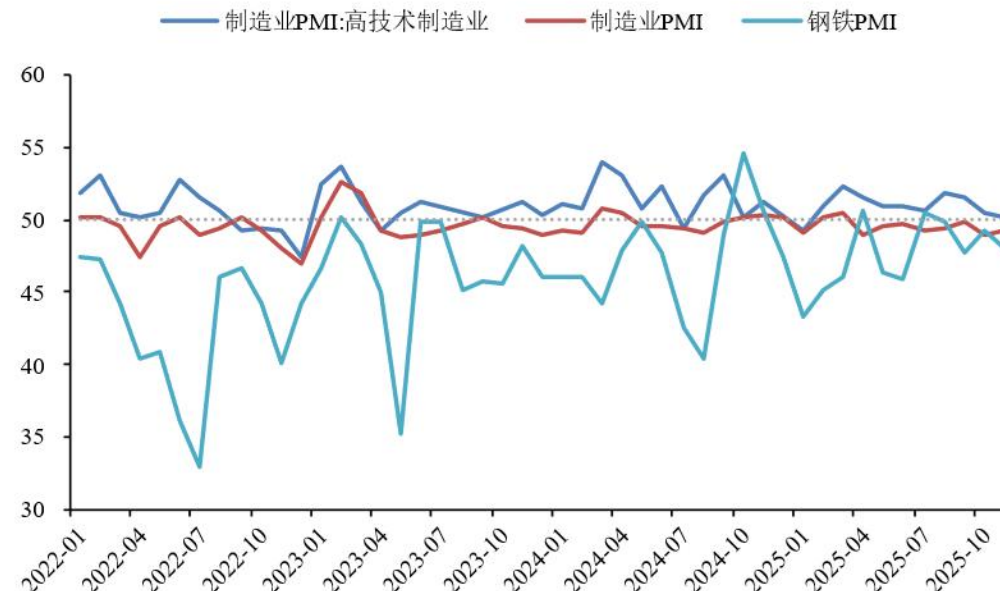
- 机械行业70%的需求来自基础设施建设和国民经济各行业新上或更新改造设备投资，2025年中央预算内投资安排约8000亿元，重点支持1459个“两重”项目，集中于重大交通、水利、生态修复和地下管网等领域，成为稳投资的主要支点。截至2025年10月，发电设备、挖掘机产量累计同比分别增长40.20%、27.46%，工业锅炉、金属冶炼设备产量同比下降4.79%、25.99%。2025年9月，工信部等六部门发布《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》提出从供需两侧同时发力，多方协同激发行业增长活力，有望从存量设备更新、“十五五”重大工程重大项目及新经济新业态中保持机械设备需求稳增。截至2025年11月，中国制造业利润总额累计同比增长7.7%，高技术制造业PMI年内除1月外整体保持扩张，在制造业转型升级及政策支持下，制造业用钢需求有望保持稳健。

图17：机械设备产量累计值同比



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图18：PMI（%）

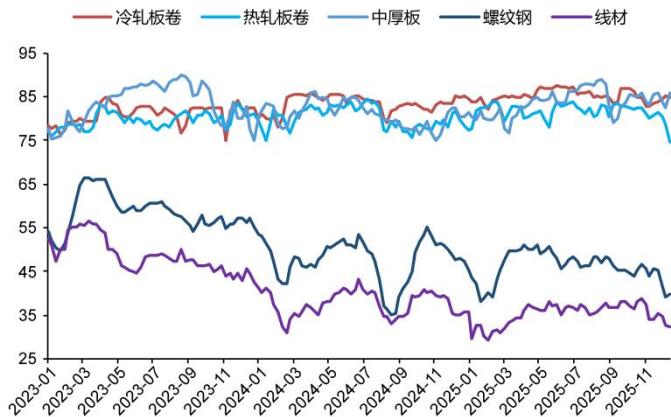


数据来源：Wind，华龙证券研究所

# 03 汽车：汽车用钢有望维持增长，增速或有所下降

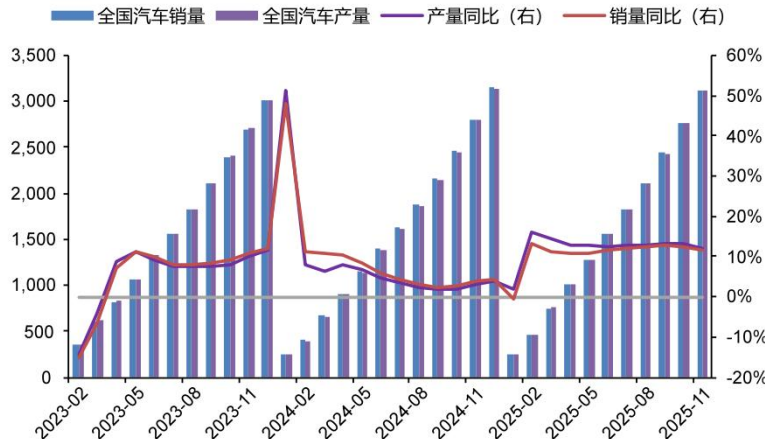
- 汽车行业持续景气，截至2025年11月，全国汽车产量累计达到3123.1万辆，同比增加11.93%，销量达到3112.7万辆，同比增加11.41%，产销增速较2024年显著提高，出口达到733.1万辆，同比增加25.72%，经销商库存预警指数持续好转，2025年4月至11月，由59.8%震荡回落到55.6%。
- 汽车用钢是冷轧需求的基本盘，钢厂在建材利润低迷的背景下，生产资源持续向板材倾斜，冷轧板卷效益良好，2025年产能利用率维持在82%以上。宝武、鞍钢等头部集团已将战略重心明确转向汽车板、家电板等高附加值产品，其高端冷轧产品产能占比已提升至60%以上。考虑到2026年车辆购置税由免征变为减半征收，汽车用钢有望维持增长，但增速较2025年或有所下降。

图19：五大钢材产能利用率（%）



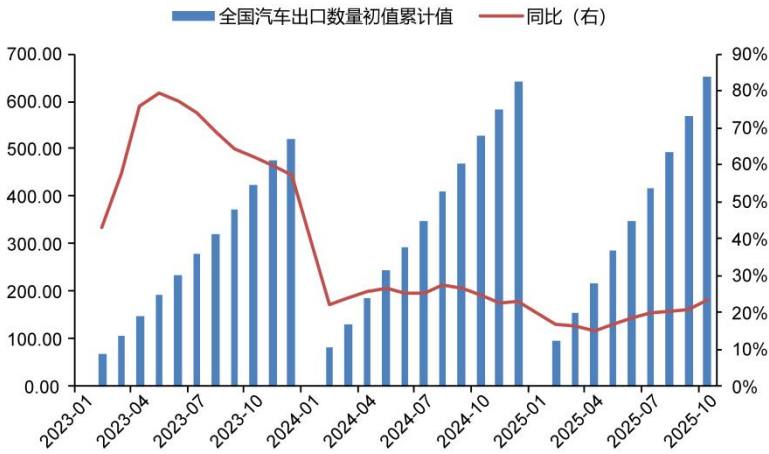
数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图20：全国汽车累计产销量及同比（万辆）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图21：全国汽车累计出口及同比（万辆）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图22：全国汽车经销商库存预警指数（%）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

- 全国手持船舶订单同比增幅显著，新订单小幅微增。截至2025年9月，全国手持船舶订单量累计值2.42亿载重吨，同比增加80.65%；全国新接船舶订单量累计值0.67亿载重吨，同比增加2.7%。2025年新接订单增幅收窄主要由于2024年基数极高，需求在前期集中释放后自然回落，叠加年内美国对中国造船业发起301调查，国际船东为规避风险，选择暂停或推迟新造船项目。船企平均生产保障系数约3.5年，自2021年船舶行业景气周期开启已逐步进入集中交付期，中国船厂2025年手持订单覆盖年限达3.6-3.7年，产能趋于饱和，仍处于景气周期。

图23：全国手持船舶订单量累计值及同比（万载重吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

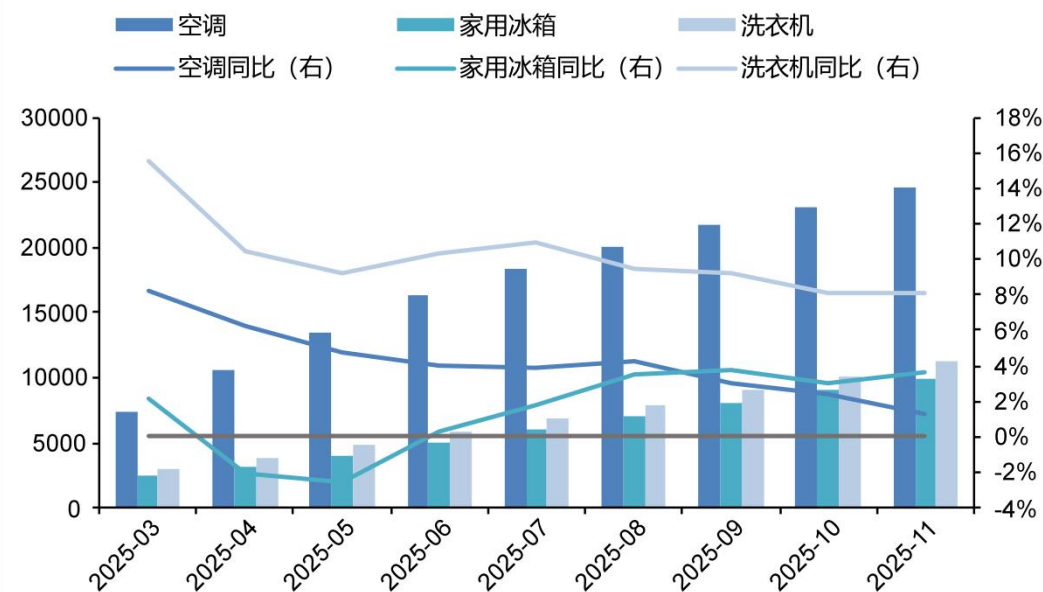
图24：全国新接船舶订单量累计值及同比（万载重吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

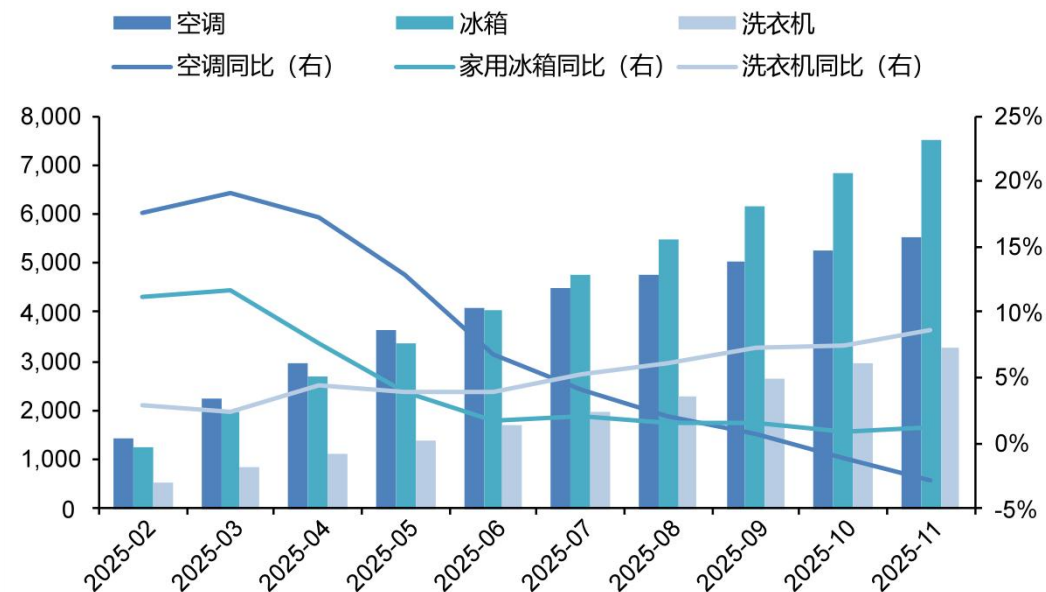
- 近年家电以旧换新政策显著刺激了家电销售，缓解了行业库存压力，间接推动了家电产品的技术更新和产业升级。商务部数据显示，2025年1-11月，消费品以旧换新带动相关商品销售额超2.5万亿元，惠及超3.6亿人次，家电以旧换新超12844万台。截至2025年11月，空调、家用冰箱、洗衣机产量累计同比分别+1.23%、+3.61%、+8.14%，出口数量同比分别-2.91%、+1.24%、+8.56%。2025年12月，中央经济工作会议明确指出优化“两新”政策实施。财政部也在相关会议中提出，用好用足各类政府债券资金，发行超长期特别国债，持续支持“两重”建设、“两新”工作。综上，进一步明确国补将在2026年继续实施，家电用钢需求预计增量稳定，增速收窄。

图25：家电产量累计值及同比（万台）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图26：家电出口累计值及同比（万台）

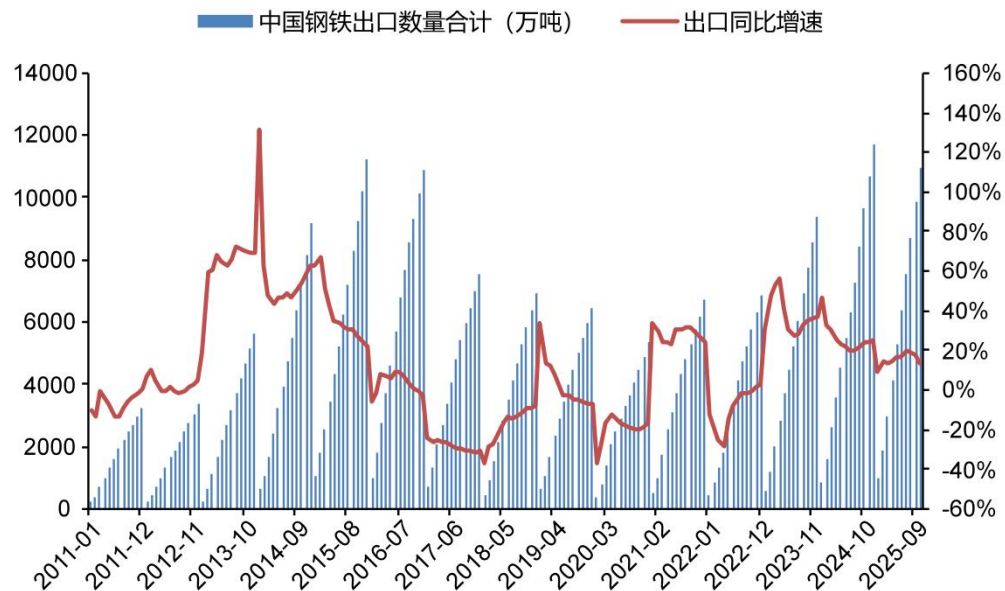


数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 03 出口：出口同比增长显著，战略引导结构优化

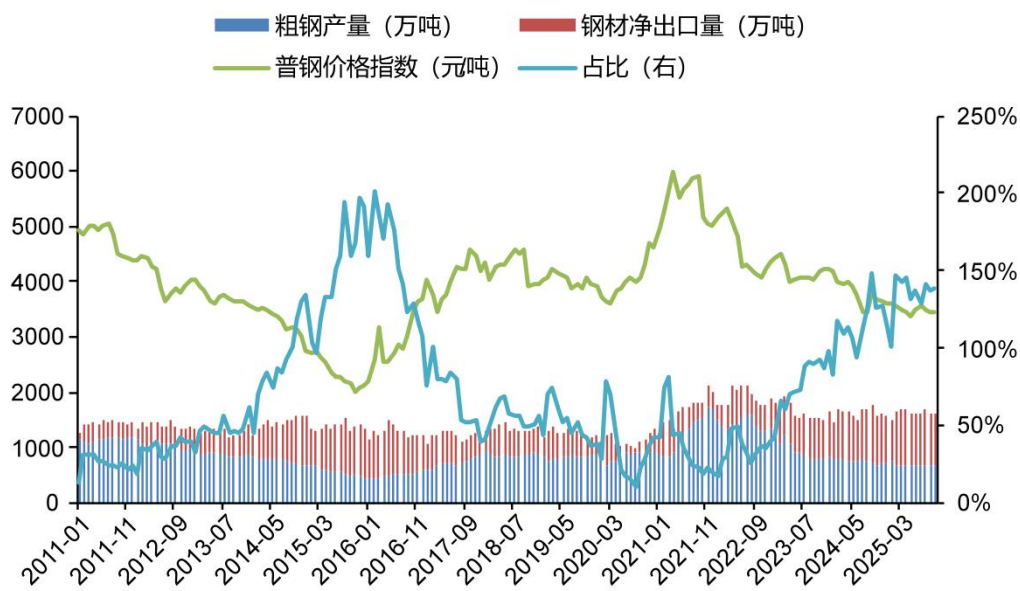
- 2025年中国钢铁出口呈现出明显增长，1-10月，中国钢铁累计出口数量约1.1亿吨，同比增加1329万吨，同比维持13.8%的高增速，钢材净出口量占粗钢产量比重也达到约13%，接近2015年供给侧改革前15%的高点，出口成为缓解国内钢材供需矛盾的重要方向。根据Mysteel预测，2025年全年钢材出口量有望达到1.15亿吨，同比增长6%左右。另一方面，2025年1-11月中国钢材出口均价为696美元/吨，同比下降21.79美元/吨，创2017年以来新低，“以价换量”特征持续深化。在全球贸易保护主义持续升温背景下，中国反倾销案件数处于历史新高，2025年12月，商务部、海关总署决定对《出口许可证管理货物目录（2025年）》进行调整，将部分钢铁产品纳入出口许可证管理范围，旨在加强对钢铁出口产品质量监测，防止违法低价产品倾销，此次政策出台距离2009年1月1日取消钢材出口许可证管理已过去16年，重新实施既是应对国际贸易环境变化的现实需要，也是推动钢铁行业绿色低碳转型、优化出口结构的战略选择。

图27：中国钢铁出口数量合计及同比



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图28：粗钢产量及净出口量

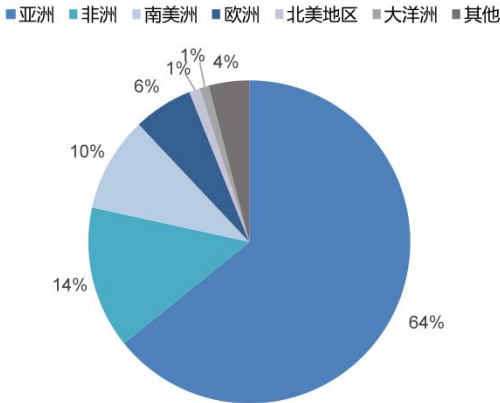


数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

### 03 出口：钢材出口结构变化显著

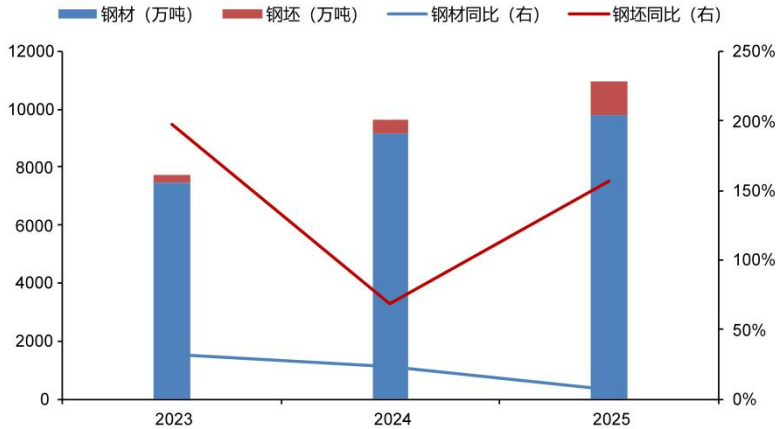
- 从出口地区来看，截至2025年11月，中国向亚洲、非洲、南美洲、欧洲、北美地区、大洋洲累计出口钢铁同比分别+24.00%、+67.22%、+48.09%、+30.22%、-14.14%、+22.33%，出口占比分别为64%、14%、10%、6%、1%、1%。亚洲地区出口主要集中在东南亚及西亚，中国制造业用钢依托价格以及技术优势在此畅销，构成中国钢铁出口基本盘，2025年东南亚及东亚等传统市场因贸易保护措施升级导致中国钢铁出口同比增速下降，而西亚中东地区拥有丰富的能源资源，面临巨大的基建缺口，钢材需求旺盛，2025年1-10月沙特进口中国钢材同比增长19%，阿联酋增7%，保持高速增长。非洲地区出口同比增速最高，达到67%，其大规模基建以及能源项目成为中国钢材需求新的增长点。
- 从出口产品类型来看，2025年1-10月中国钢材、钢坯出口量分别达9774、1190万吨，同比增长7%、157%，钢材及钢坯合计新增出口1329万吨，其中钢坯新增占比达到55%，2024年仅为10%，钢坯出口激增主要由于越南、马来西亚、印尼等国作为转口枢纽承接中国加工后转口欧美。
- 2026年对东南亚、欧盟等传统市场的出口可能因许可证管理和贸易壁垒双重影响而下降，未来出口企业或将加快开拓非洲、拉美、中东等“一带一路”新兴市场，大型企业凭借品牌和渠道优势，在国际市场的份额将进一步提升。出口结构将向高端化与间接化转变：一方面，高端板材、特种钢等高附加值产品占比提升，以契合金砖国家制造业升级需求；另一方面，通过钢坯、机械、家电等产业链上下游产品间接出口规避关税。

图29：中国钢铁出口地区占比



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

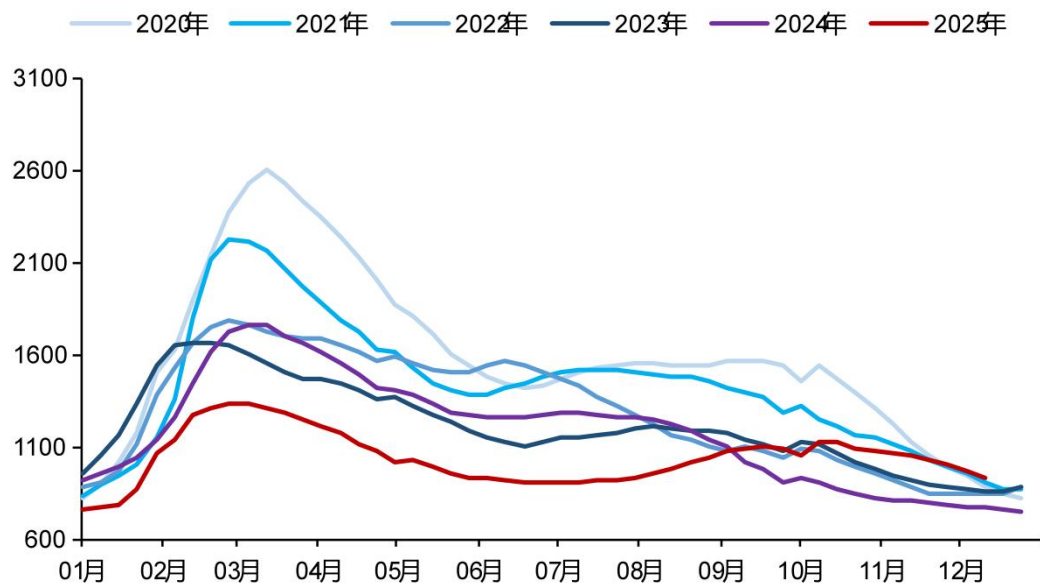
图30：钢材、钢坯出口累计值及同比（前10月）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

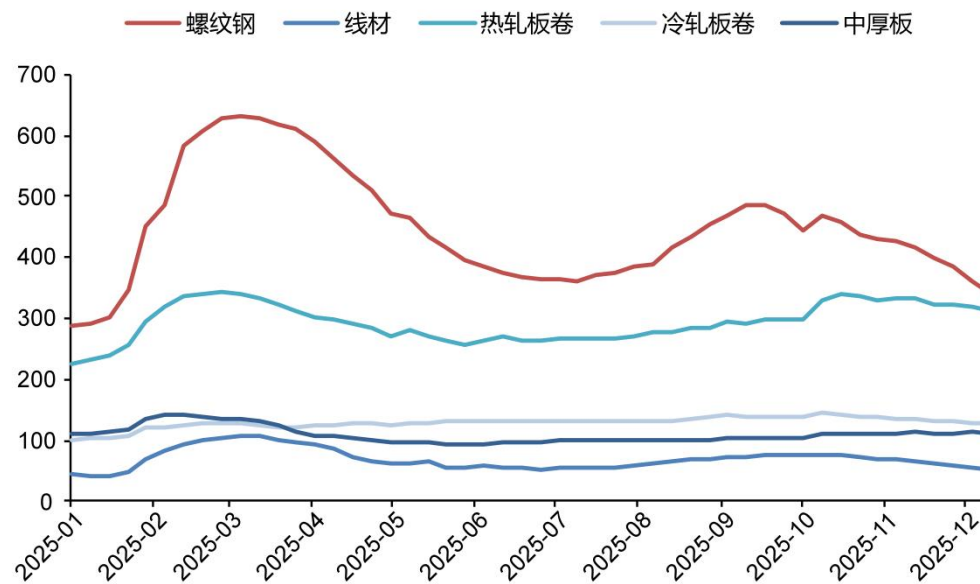
- 2025年受益于反内卷及出口需求支撑，钢材库存保持偏低水平，钢厂在淡季仍维持高产量生产，但由于国内弱需求现实未明显改善，四季度五大钢材社会库存同比上升，环比下降。截至2025年12月12日，五大钢材合计社会库存941.73万吨，周环比下降3.76%，同比上升21.34%；分品种来看，螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板月环比下降18.53%、22.59%、5.99%、5.14%、0.63%，呈持续去库状态，同比上升15.43%、26.52%、36.70%、24.22%、0.72%。

图31：五大品种钢材：社会库存（万吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图32：各品种钢材社会库存（万吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

# 目录

1

2025年行情回顾

2

供给端：减量提质，结构优化

3

需求端：稳增长，重质量

4

成本端：原料价格重心或平稳下移

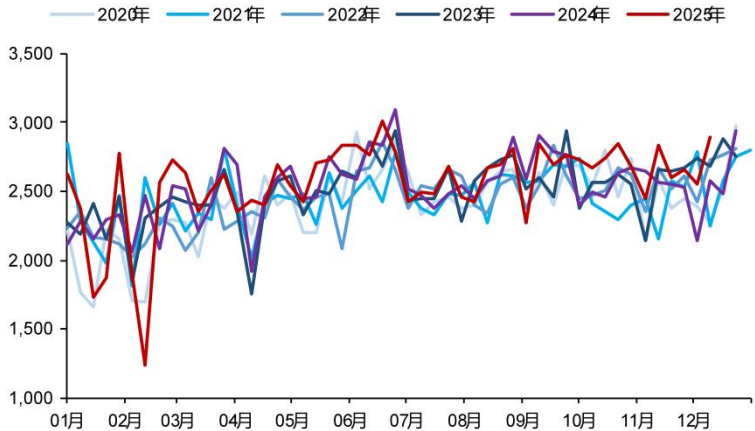
5

投资建议及风险提示

## 04 铁矿石：供需宽松或使铁矿石价格重心下移

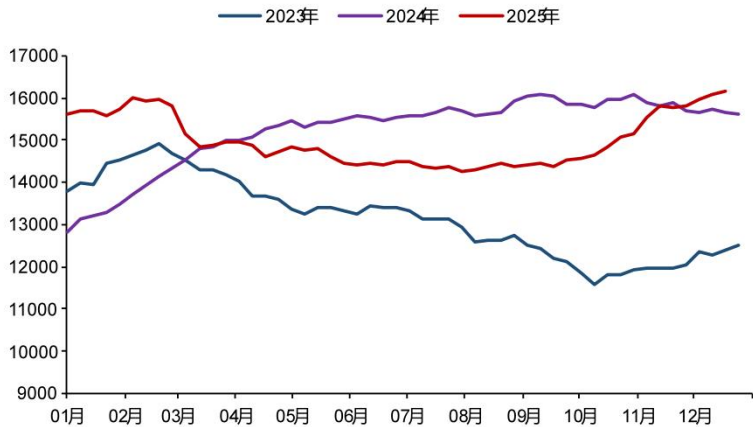
- 2025年前三季度，全球铁矿石发运量为12.00亿吨，同比增长0.2%。根据测算，四大矿山合计发运量为7.22亿吨，同比增长0.5%，占全球发运量的60%；非主流矿山发运量为2.21亿吨，同比增长5.3%，占全球总发运量的18.4%；中国铁矿石到港量为9.69亿吨，同比下降1.8%。前三季度发运节奏整体偏慢，主要由于力拓、必和必拓和淡水河谷在一季度受极端天气影响，二三季度有所恢复，四季度矿山发运冲量导致发货及到港量保持在历史较高水平。截至2025年12月12日，19个港口澳洲&巴西铁矿石周度发货量2889.3万吨，同比上升12.08%，截至2025年12月19日，47个港口进口铁矿石库存1.62万吨，同比上升3.14%，淡季247家钢厂日均铁水产量持续下降，供需宽松格局导致铁矿石价格短期走弱。
- 2025年11月11日，西芒杜铁矿正式投产，项目总资源量超过46亿吨，是世界上最大的未开发的高品位铁矿石资源，项目计划在投产后的30个月内达到合计满产产能1.2亿吨。Mysteel预测西芒杜项目将在“十五五”期间逐步释放产能，考虑到基础设施差异和权益背景等各方面因素，保守估计2026年南北区块合计产量将达到2000万吨，2027-2028年将作为提产的关键时期，预计产量释放将有所加速，于2028年合计产量接近8000万吨水平，保守估计，北部区块和南部区块分别将于2029年及2030年实现满产。未来五年全球铁矿石需求预计整体下滑，中国作为全球最大的铁矿石市场，由于产业结构升级和产能替换使得整体市场对于钢铁需求量逐步减少，其他新兴国家用钢需求的增长难以替代中国的减量，因此2025-2030年全球铁矿石市场供需差预计将会进一步扩大，铁矿石价格或受到向下的压力。

图33：澳洲&巴西铁矿石发货量：19个港口（万吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图34：铁矿石库存：47个港口进口（万吨）

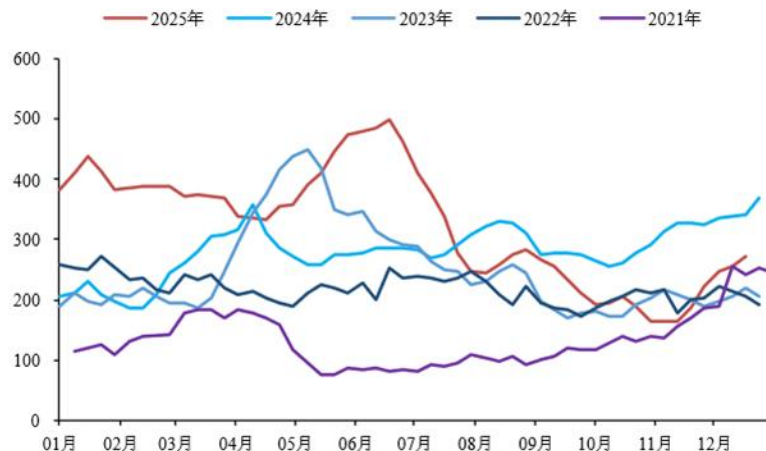


数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

## 04 双焦：供给影响价格区间震荡

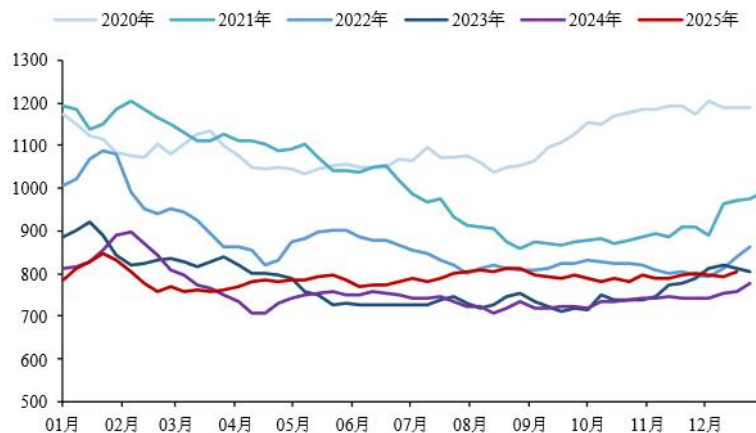
- 2025年上半年，原煤累计产量同比增幅较高，炼焦煤主产地山西由于2024年安检影响，产量基数较低，2025年产量出现明显增长，上游矿山库存攀升至近年新高，供给宽松对焦煤价格形成压制，焦煤价格持续让利，钢厂原料库存整体同比增加，但总体保持低位，仅维持刚需采购，截至2025年12月19日，247家钢铁企业炼焦煤库805万吨，同比增加6.06%。2025年下半年焦煤价格深跌后有所修复，叠加主产区受安监影响，产量收缩，截至2025年12月19日，523家样本矿山精煤库存272.77万吨，同比下降20.15%，供给受限情况下，供需逐步平衡。截至2025年12月19日，唐山一级冶金焦汇总价格1845元/吨，同比下降9.11%，焦煤价格驱动因素主要是供给的主动与被动收缩，而非需求的强劲增长，预计2026年焦煤价格将在相对合理区间震荡，上行空间有限。

图35:523家样本矿山精煤库存（万吨）



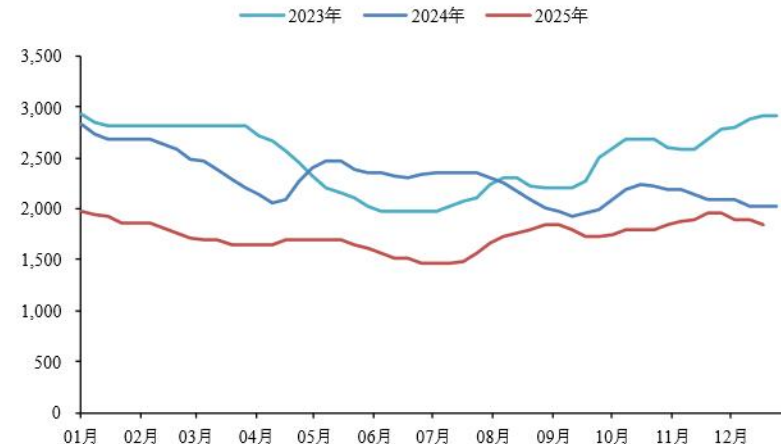
数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图37：炼焦煤库存：247家钢铁企业（万吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图36：一级冶金焦汇总价格：唐山（元/吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图38：独立焦化企业：吨焦平均利润（元/吨）

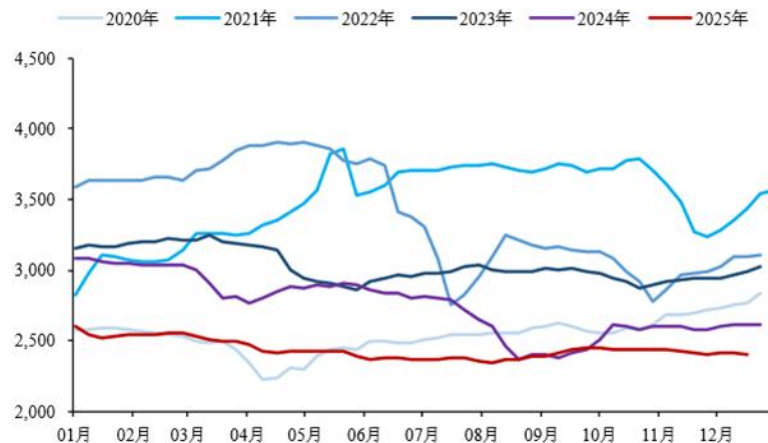


数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

## 04 废钢：价格走势平稳无明显波动

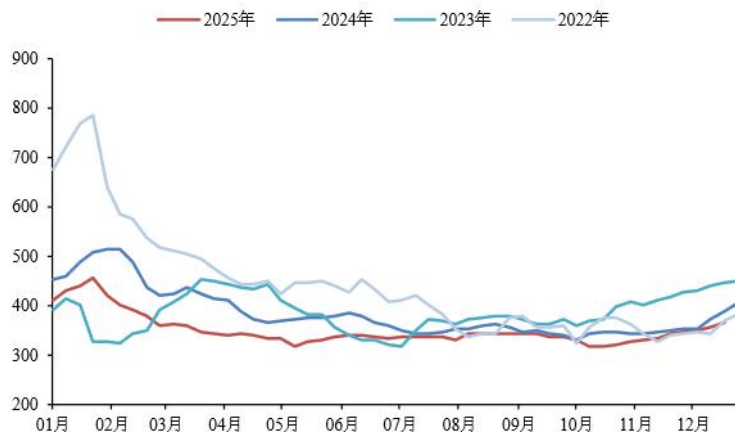
- 2025年废钢价格整体表现较弱，价格走势平稳无明显波动，截至2025年12月19日，废钢综合价格指数2402元/吨，同比下降8.10%，钢厂对废钢采购谨慎，供需相对平衡。2025年由于长流程钢厂利润有所回升，生产保持稳定，叠加前三季度废钢-铁水价差较2024年明显扩大，高炉厂用废积极性有所下降，导致废钢常备库存水平下降；短流程方面，虽然2025年独立电炉厂的生产利润时有倒挂亏损，但受超低排放的检测压力、成材市场占有率以及地方政策的多重因素影响，短流程全年生产状态相对稳定，导致废钢消耗全年呈现高位的窄幅波动走势。预计2026年废钢价格仍将保持窄幅震荡走势，大幅涨跌的行情出现概率较低，上下游利润继续承压，整体价格水平或延续回落。

图39：废钢：综合绝对价格指数（元/吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图41：钢铁企业废钢库存（万吨）



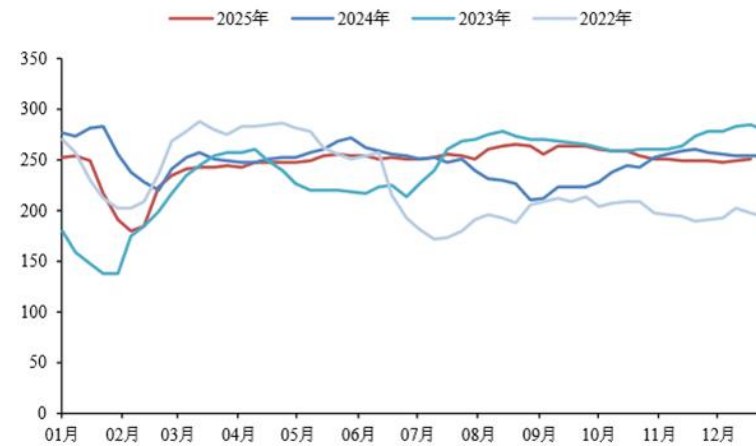
数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图40：废钢-铁水价差（元/吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图42：钢铁企业废钢消耗量（万吨）

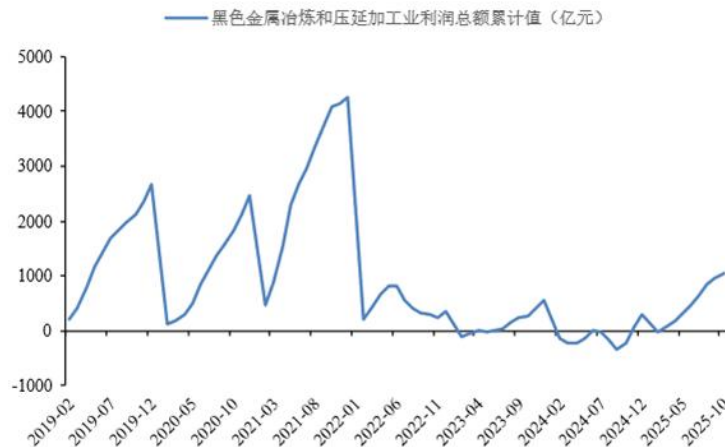


数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

## 04 盈利：自律控产及原料价格下降修复行业利润

- 2025年1-10月，我国黑色金属冶炼和压延加工业实现利润总额1053.2亿元，同比由亏转盈，主要得益于自律控产带来的供给收缩和上游双焦等原材料价格的大幅下跌。
- 2025年上半年钢材价格震荡下降，出口以价格换量叠加焦煤成本支撑下移，导致钢材价格持续回落，7月中央财经委员会举行第六次会议，强调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，受政策影响钢材价格显著反弹，四季度由于淡季维持较高铁水日产，弱需求导致库存积累，对钢材价格形成压制，叠加焦煤价格反弹，利润回落明显，截至2025年12月19日，247家钢铁企业盈利率为35.93%，同比下降12.12 pct。2026年自律控产降库存仍是维持行业盈利的关键因素。

图43：黑色金属冶炼和压延加工业利润总额累计值



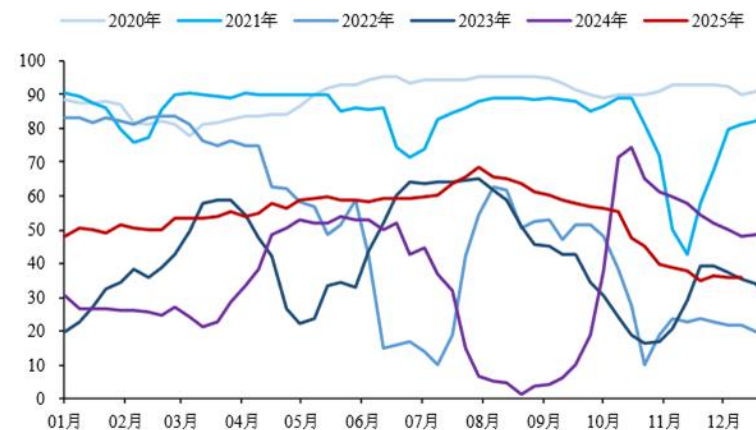
数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图45：2025年各品种钢材吨利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图44：247家钢铁企业：盈利率（%）



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

图46：2025年普钢绝对价格指数



数据来源：Mysteel，华龙证券研究所

# 目录

1

2025年行情回顾

2

供给端：减量提质，结构优化

3

需求端：稳增长，重质量

4

成本端：原料价格重心或平稳下移

5

投资建议及风险提示

- 投资建议：供给端产量调控叠加更加积极的财政政策有望带动板块估值提升。需求端，建筑用钢需求筑底、制造业用钢持稳向好，出口以价换量模式有望向高端化、间接化转型。供给端，落后产能出清有望提高头部企业集中度，产量结构调整、产品高质量发展是行业转型的必然趋势，维持行业“推荐”评级，建议关注：1) 具有产品结构优势及规模效应的行业龙头：宝钢股份（600019.SH）、南钢股份（600282.SH）、华菱钢铁等（000932.SZ）；2) 具有高壁垒、高附加值产品的特钢公司：中信特钢（000708.SZ）、久立特材（002318.SZ）、甬金股份（603995.SH）。

| 表2：重点关注公司及盈利预测 |      |                     |        |       |       |       |       |       |       |       |      |
|----------------|------|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 重点公司<br>代码     | 股票名称 | 2025/12/22<br>股价（元） | EPS（元） |       |       |       | PE    |       |       |       | 投资评级 |
|                |      |                     | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 600019.SH      | 宝钢股份 | 7.22                | 0.34   | 0.49  | 0.56  | 0.63  | 20.9  | 14.8  | 12.8  | 11.4  | 未评级  |
| 600282.SH      | 南钢股份 | 5.00                | 0.37   | 0.41  | 0.46  | 0.48  | 12.8  | 12.2  | 10.9  | 10.4  | 增持   |
| 000932.SZ      | 华菱钢铁 | 5.54                | 0.29   | 0.41  | 0.48  | 0.49  | 14.2  | 13.5  | 11.5  | 11.3  | 增持   |
| 000708.SZ      | 中信特钢 | 15.75               | 1.02   | 1.12  | 1.23  | 1.33  | 11.2  | 14.1  | 12.9  | 11.8  | 未评级  |
| 002318.SZ      | 久立特材 | 26.91               | 1.55   | 1.74  | 1.92  | 2.14  | 15.3  | 15.5  | 14.0  | 12.6  | 未评级  |
| 603995.SH      | 甬金股份 | 18.53               | 2.19   | 2.07  | 2.31  | 2.58  | 8.3   | 8.9   | 8.0   | 7.2   | 未评级  |

数据来源：Wind，华龙证券研究所（南钢股份、华菱钢铁业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

- (1) 下游需求修复不及预期：制造业及地产等需求修复不及预期将拉低钢材全产业链需求。
- (2) 产能出清不及预期：钢铁行业落后产能出清的速度不及预期，或导致供给格局恶化，产能过剩的问题进一步加剧。
- (3) 政策不及预期：政策出台或实施时，由于各种因素影响未能达到预期目标。
- (4) 地缘环境恶化：地缘环境变化可能影响海外原材料价格，铁矿石等主要原料价格大幅上涨将对冶炼成本造成压力。
- (5) 极端天气频发：极端天气事件、自然灾害或长期气候变化影响部分大宗品产量和矿产开采。
- (6) 数据的引用风险：本文中的数据引用来源可靠，经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

分析师声明：

本人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证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人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。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准                                                                                               | 类别   | 评级 | 说明                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                         |      | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
|                                                                                                         |      | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
|                                                                                                         |      | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
|                                                                                                         |      | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上     |
|                                                                                                         | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数          |
|                                                                                                         |      | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数          |
|                                                                                                         |      | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数          |

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层  
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层  
邮编：518046