

2024 年 12 月

黑色

工业品部

近十年钢厂利润走势回顾与未来展望

摘要:

童柳荫

高级分析师

从业资格: F3063454

投资咨询: Z0016568

杨凯及

助理分析师

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价, 投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发, 须注明出处为永安期货公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

- 1、近十年钢厂大部分时间里均是盈利（500 元/吨左右），利润最好的时候 1500 元/吨以上。2022 年以来逐步走差，并在 2023 年下半年陷入亏损。
- 2、钢厂利润的高低主要取决于粗钢产能是否充足，但产能过剩并不一定导致钢厂持续亏损。如 2014-2015 年的大部分时间里钢厂并不亏损，这与钢厂的预期有关。当经历了较长时间下跌和亏损之后，钢厂生产变的谨慎，除非有利润并维持一段时间才能看到产量的回升，并且即使有利润，钢厂也不会盲目生产，而是按需生产，维持低库存。
- 3、展望 2025 年，钢价已经历了三年的单边下跌，2023 年下半年以来钢厂深陷亏损，到 2025 年亏损时间超过 1 年，钢材总库存也降至近几年偏低水平。2024 年 8 月中旬以来钢厂利润持续好转，但是我们没有见到产量的大幅扩张，各环节库存也没有积累，显示出钢厂生产已进入谨慎状态，因此即便我们认为 2025 年钢价重心仍会下移，钢厂利润或许还会有一定改善。
- 4、2021 年之前盘面利润大多时间里贴水现货利润，之后开始升水。钢厂利润较高时，盘面利润往往贴水现货利润，钢厂利润收窄时，贴水幅度也收窄，反之则反。因此如果 2025 年钢厂利润有所好转，盘面利润或将贴水现货利润。
- 5、2014 年至今，铁矿在钢材成本中的占比（仅考虑铁矿和焦炭）大部分时间在 45%至 60%范围内波动。截至 2024 年 11 月 22 日，铁矿成本占比 57%，处于近十年偏高水平，2025 年或有小幅下移可能。

一、近十年钢厂利润回顾与特征分析

根据钢厂生产利润的不同特征分为四个阶段

第一阶段：2014 至 2015 年

1、特征分析

卷螺价格单边下行，钢厂利润低位波动。2014 年初河北螺纹和热卷价格在 3500 元/吨附近开启单边下跌，中间反弹幅度较小，到 2015 年年底来到最低 1650 元/吨和 1700 元/吨。

钢厂生产利润逐步收窄，但大多数时候仍有利润，钢厂在 2015 年下半年最困难的时候生产利润在 0 值附近波动。

2、成因分析：

（1）产能过剩

2008 年金融危机后的强刺激带动需求快速扩张，高利润刺激产能的爆发，从 2009 年到 2014 年增加了 3.1 亿吨钢产量，而产能增长远高于产量。钢铁需求在 2013 年于 7.65 亿吨见顶后回落，2014-2015 逐年负增长。

（2）行业集中度低

2015 年，中国排名前十位的钢铁企业粗钢产量总计达到 2.75 亿吨，产业集中度为 34.2%。产业集中度偏低会从两个角度形成对利润的挤压：第一，钢厂无序盲目生产，行业内卷厉害；第二：对原料的定价权偏低，成本端不能同比例下降。

（3）钢厂生产谨慎

产能过剩和行业集中度偏低可以解释钢厂盈利不佳，但无法解释钢厂在 2014 至 2015 期间大部分时间里利润是正值，钢厂生产变得谨慎或许可以解释这一现象。2014 年是钢价的第三年下跌（2012 年开始），2013 年钢厂大部分时间是亏损的，长时间的单边下跌+亏损，2014 年钢厂生产变得谨慎，从行为上来看就是除非给钢厂一定的利润并维持一段时间才可以看到产量的回升，并且即使有利润，由于钢厂对后市悲观，也不再盲目生产累积库存，所以我们看到 2014 年钢厂利润回正的同时，库存也较 2013 年下降。

第二阶段：2016 至 2020 年

1、特征分析

卷螺价格开启上涨行情至 2017 年年底，河北螺纹和热卷价格最高分别涨至 4500 元/吨和 4200 元/吨，之后高位有一定回落，但最低价也未跌破 2014 年年初水平。钢厂利润先经历快速扩张，2017 年年底吨钢生产利润逼近 2000 元，之后又有回落，到 2020 年年底，钢厂利润跌至 300-500 元/吨。

2、成因分析：

（1）需求走强

2015 年政策端定调房地产去库存，降首付、减免税费、棚改货币化安置等措施轮番出台，带动商品房销售于 2015 年 3 月止降回升。但投资较为滞后，于 2015 年年底止降回

升，2016 年增速进一步抬升。同时基建也成为扩内需的重要抓手，基建投资增速于 2016 年 2 月触底回升。钢材需求的两个重要引擎均被点燃。

（2）供给侧改革

2016 年 11 月底开始打击地条钢、关停中频炉声势越来越大。中联钢的调研数据显示，全国中频炉的产能大约在 8000 万吨左右。

第三阶段：2021 年 2022 年

1、特征分析

卷螺价格开启一波上涨行情，并突破前高，2021 年上半年，螺纹钢和热卷价格来到最高点 6500 元/吨附近，之后震荡回落，截至 2022 年年底螺纹钢和热卷价格跌至 4000 元/吨。

钢厂盈亏波动先加剧后降低。2021 年吨钢生产利润波动区间在-500 至 1000 元之间，2022 年波动区间收窄至-100 至 100 元之间。

2、成因分析：

（1） 粗钢压减预期

2021 年国家发展改革委、工业和信息化部组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，具体表述为“坚决压缩粗钢产量，确保 2021 年粗钢产量同比下降”，2021 年年初以来钢价始终受到该预期支撑。

（2） 海外需求暴增

为应对疫情冲击，美联储财政货币双发力，同时疫情后国内供应链率先恢复，中国在全球贸易中的份额提升，板材需求表现强劲。2021 年钢材海外需求较 2020 年增 1.2 亿吨。

（3） 粗钢产能已经不是瓶颈

2021 年即便有供应和需求的双重发力，我们也没有看到钢厂利润的单边扩张，利润的最高值也未突破 2017 年，究其原因粗钢产能的充足。根据钢联数据，2021 年 247 家钢厂高炉产能利用率 85.5%，较 2020 年的 90% 下降 4.5 个百分点。当钢材出现高利润，政策实际上很难严格控制钢厂的生产，因此利润又被快速打压下去，直到亏损减产达到平衡。

第四阶段：2023 年至今

1、特征分析

卷螺价格震荡下行并跌破 2014 年年初水平，截至 2024 年 11 月 22 日河北螺纹钢和热卷价格分别为 3230 和 3450。

钢厂大部分时间陷入亏损，利润大多在-500 至 300 元/吨之间。

2、成因分析：

（1） 需求走弱

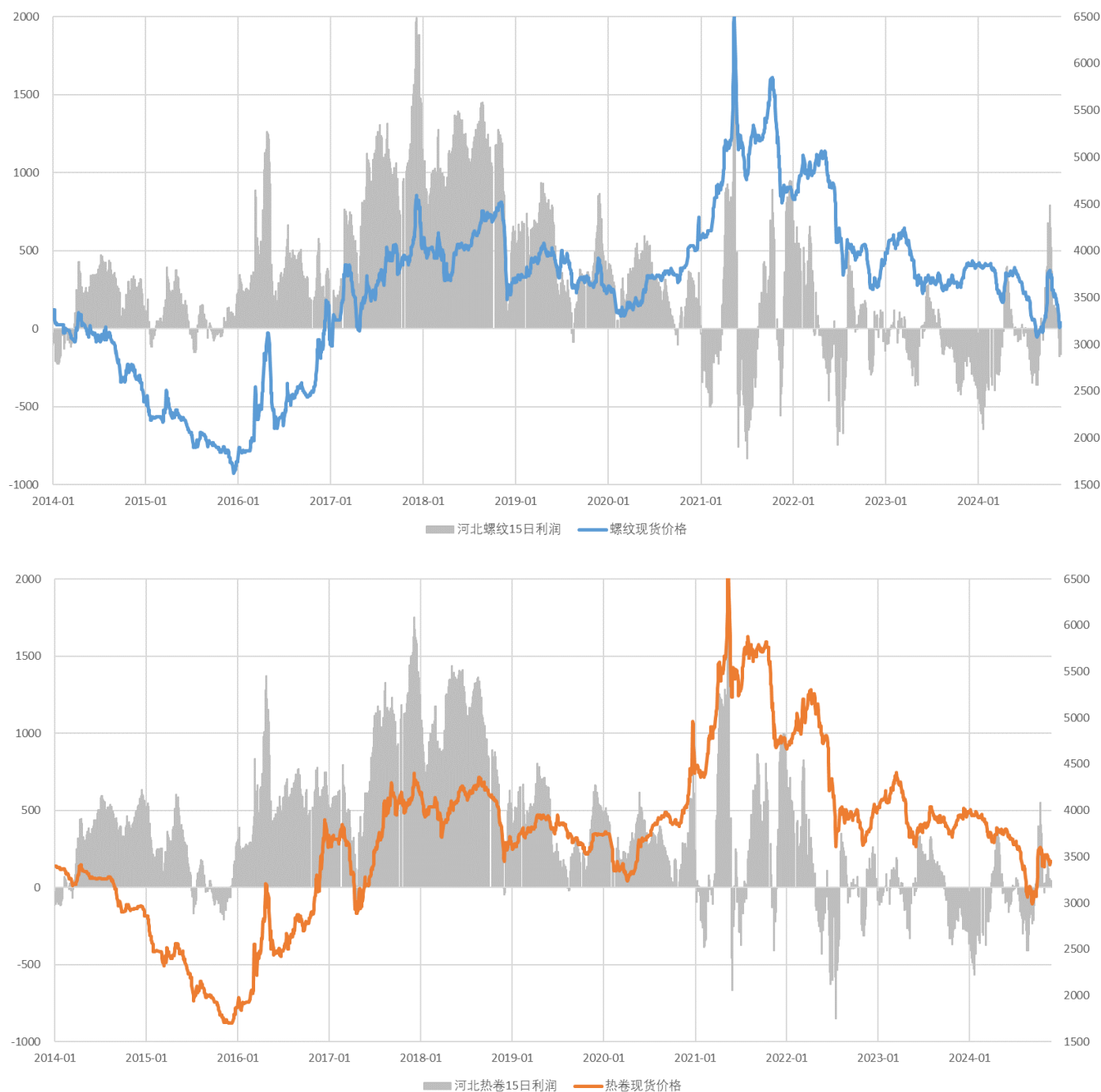
地产持续拖累钢材需求甚至国内经济，地产的下行不仅直接影响建材需求，也间接影响家电、汽车等地产后周期链条商品的需求。2023 年基建尚可以托底经济，到了 2024 年

地方政府化债被提到重要位置，基建实物工作量大幅下滑，建材出现流动性危机。而海外需求也开始滞后反映美联储加息的负面作用，内外需纷纷走弱。

（2）产能过剩

2016 年供给侧改革以来，高炉大型化成为趋势，产量调节能力大幅增强。截止 2023 年年底，粗钢产能超 13 亿吨，而产量仅为 10.3 亿吨，产能利用率不足 80%。

图1：河北卷螺生产利润走势（按照 15 天前原料成本计算，单位：元/吨）



数据来源：钢联数据，永安期货研究院

总结来看，近十年钢厂大部分时间里均是盈利（500 元/吨左右），利润最好的时候 1500 元/吨以上。2022 年下半年利润开始走差，最高的时候仅短暂突破过 500 元/吨，盈利超过 300 元/吨的时间就很少，大多在-300 至 300 元/吨之间波动，亏损时间开始多于盈利时间，特别是 2023 年下半年以来钢厂深陷亏损。

当需求持续下滑而产能未能同步下降时，钢厂利润逐步收窄并最终走向亏损（第一阶段）；供需同时发力，钢厂利润快速扩张（第二阶段初期），高利润最终刺激产能的进一步扩张，而需求往往难以持续高增长，以致供需再度走向平衡，高利润不复存在（第二阶段末期）；突发事件导致需求再一次爆发（疫情后美国大放水），而产能不再是瓶颈，绝对价格的上涨并不一定带来钢厂利润的扩张，随着需求降温，钢厂利润回归低位（第三阶段）；需求进一步走低（国内需求全方位走低），供需过剩压力再次凸显，钢厂陷入亏损（第四阶段）。

2、根据现货利润和盘面利润的差值特征分为四个阶段

第一阶段：2014 年二季度至 2019 年上半年

盘面利润大部分时间贴水现货 300-500 元/吨之间。

2014 年年初卷螺盘面利润贴水现货利润，随着钢价的下行，钢厂利润反而有所改善，盘面利润开始贴水现货，并逐步走扩。2016 年上半年和 2017 年年底，盘面利润贴水现货利润超过 1000 元/吨。

第二阶段：2019 年下半年至 2020 年

钢价和利润均下移，盘面利润升贴水现货利润的情形均有出现，且幅度不大，大部分时间里处于升水 200 至贴水 300 元/吨之间。

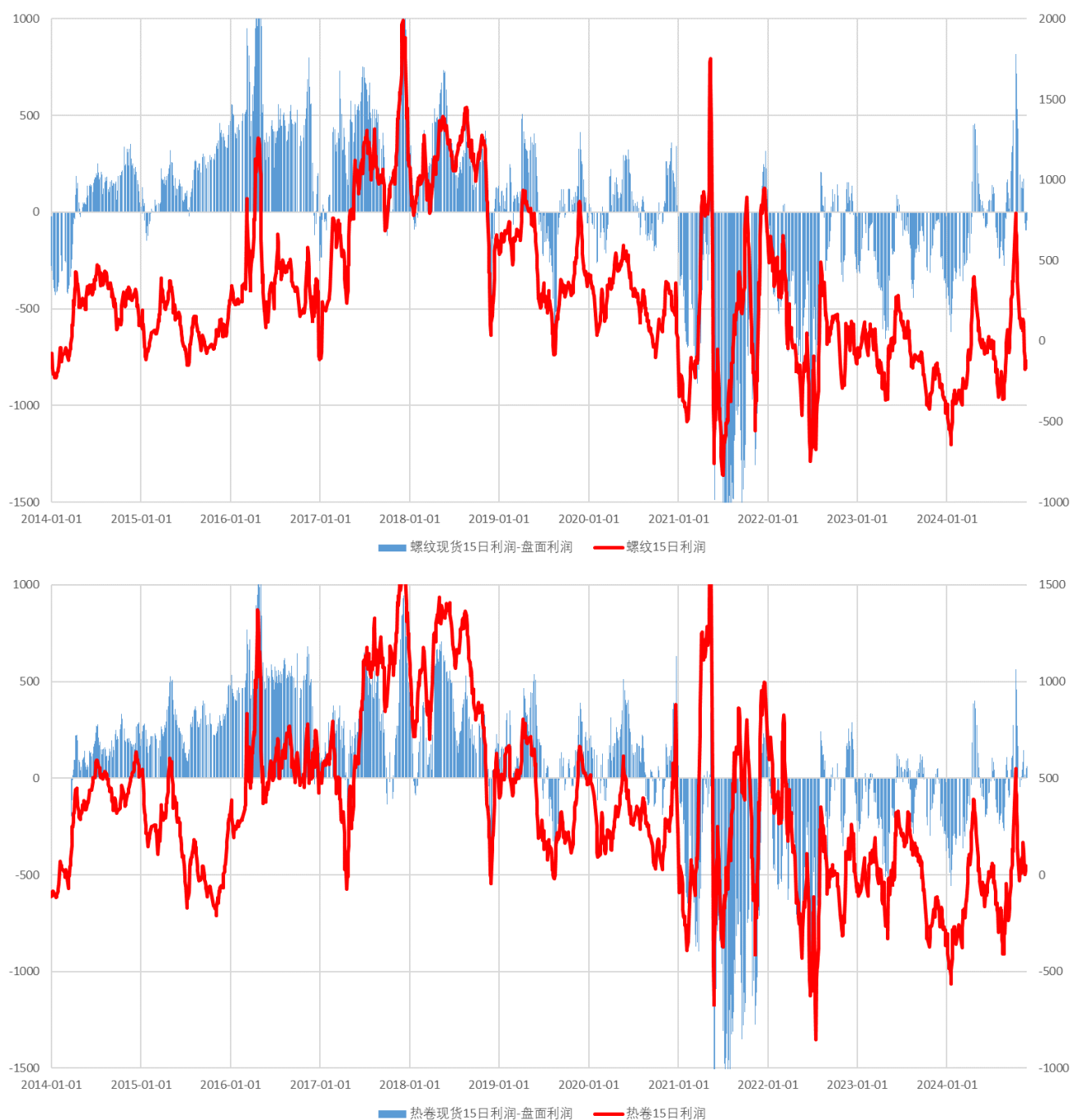
第三阶段：2021 年至 2023 年

钢价暴涨，但钢厂利润重心再次下移，盘面利润开始升水现货利润。2021 年年中，卷螺盘面利润升水现货高达 1500 元/吨，之后随着钢价回落，利润重心小幅上移，盘面利润升水幅度收窄。2022 年年中至 2023 年年底，升水幅度基本在 500 元/吨以内。

第四阶段：2024 年至今

钢价进一步下跌，钢厂利润重心低位震荡，盘面利润升贴水现货利润均有出现，但波动幅度大于第二阶段。

图2：卷螺现货生产利润-盘面利润（单位：元/吨）



数据来源：上海期货交易所，大连商品交易所，钢联数据，永安期货研究院

总结来看，盘面利润贴水现货利润最高超过 1000 元/吨（2016 年上半年和 2017 年下半年），升水最高超过 1500 元/吨（2021 年年中），二者均在极端情况下出现，大多数时候在贴水 500 至升水 500 元/吨之间波动。2021 年之前大多时间里是贴水，之后开始升水，2024 年升贴水幅度收窄至 300 元/吨以内。

总体而言，钢厂利润较高时，盘面利润往往贴水现货利润，当钢厂利润收窄时，贴水幅度也收窄，反之，当钢厂大部分时间处于亏损状态时，盘面利润往往升水现货利润，且亏损幅度越大，升水越大。因此如果 2025 年钢厂利润有所好转，盘面利润或将贴水现货利润。

二、不同原料的贡献度

根据盘面利润构成特征分为三个阶段

第一阶段：2014 年至 2018 年 7 月初

钢材盘面利润缓慢寻底后快速走高，但铁矿在钢材成本中的占比（仅考虑铁矿和焦炭）单边下行，从 2014 年年初的 68% 降至 2018 年 7 月初的 38%。

第二阶段：2018 年 7 月至 2021 年 7 月中旬

钢厂利润单边下行至 2020 年年底，之后快速走高，铁矿成本占比从 40% 增至 2019 年 7 月的 58%，之后便一直维持在 50% 至 60% 之间。

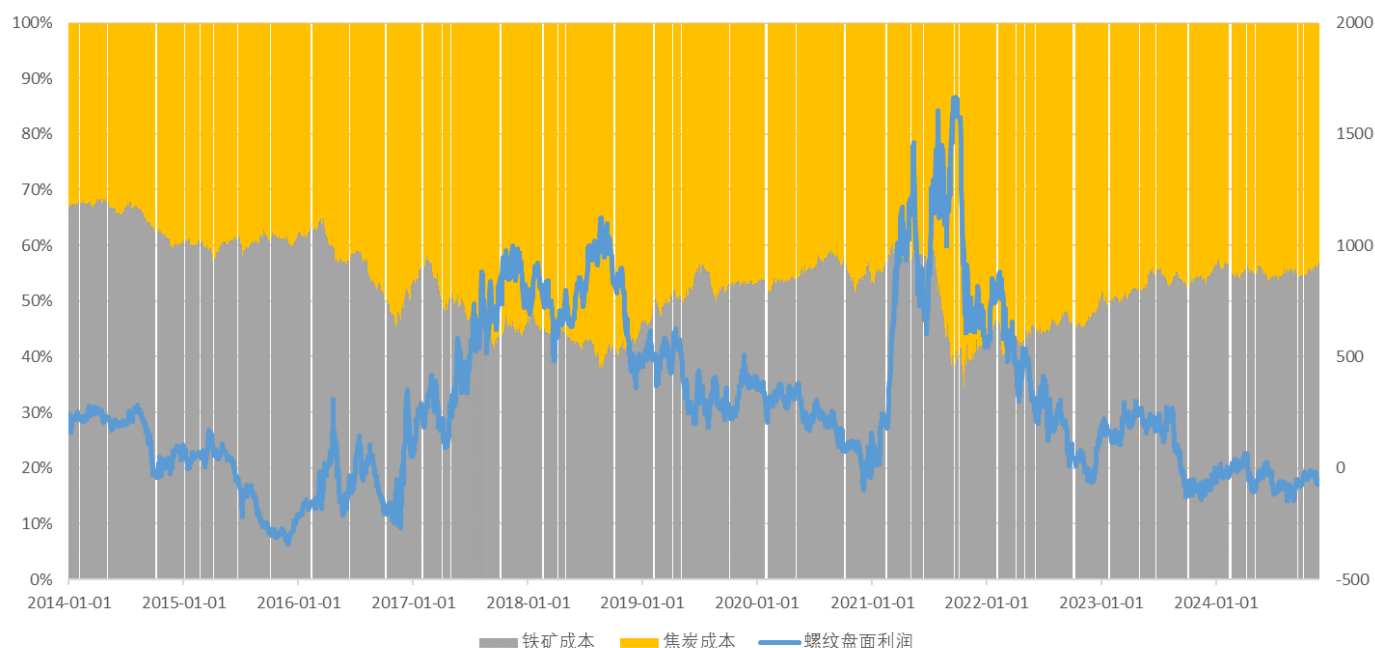
第三阶段：2021 年 7 月下旬至 2021 年 9 月初

钢价见顶回落并在 5700 元/吨上下震荡，钢厂利润震荡走高并在 2021 年 9 月初来到近十年的最高水平。铁矿成本占比单边快速走低，从 2021 年 7 月下旬的占比 60% 降至 2021 年 9 月初的 35% 以下。

第四阶段：2021 年 9 月至今

钢厂利润震荡下行，之后低位徘徊，铁矿成本占比逐步走高，从 2021 年 9 月初的 40% 增至 2023 年 5 月底的 55%，之后上下小幅波动到现在。

图3：螺纹盘面利润与成本构成（理论测算）



数据来源：上海期货交易所，大连商品交易所，钢联数据，永安期货研究院

总结来看，2014 年至今，铁矿成本占比共经历了 2 轮上行和 2 轮下行，上行过程中钢厂利润均走低，下行过程中更倾向于走高。铁矿成本占比最高值出现在 2014 年年初 68%，最低值出现在 2021 年 9 月初的 35%，大部分时间在 45%至 60%之间波动。并且铁矿占比在三轮高峰中的最高值越来越低。截止 2024 年 11 月 22 日，铁矿成本占比 57%，处于近十年偏高水平。

三、总结

根据以上研究得出以下结论：

1、近十年钢厂大部分时间里均是盈利（500 元/吨左右），利润最好的时候 1500 元/吨以上。2022 年以来逐步走差，并在 2023 年下半年陷入亏损。

2、钢厂利润的高低主要取决于粗钢产能是否充足，但产能过剩并不一定导致钢厂持续处于亏损状态中。如 2014-2015 年的大部分时间里钢厂并不亏损，这与钢厂的预期有关。当经历了较长时间下跌和亏损之后，钢厂生产变的谨慎，除非有利润并维持一段时间才能看到产量的回升，并且即使有利润，钢厂也不会盲目生产，而是按需生产，维持低库存。

3、展望 2025 年，钢价已经历了三年的单边下跌，2023 年下半年以来钢厂深陷亏损，到 2025 年亏损时间超过 1 年，钢材总库存也降至近几年偏低水平。2024 年 8 月中旬以来钢厂利润持续好转，但是我们没有见到产量的大幅扩张，各环节库存也没有积累，显示出钢厂生产已进入谨慎状态，因此即便我们认为 2025 年钢价重心仍会下移，钢厂利润或许还会有一定改善。

4、2021 年之前盘面利润大多时间里贴水现货利润，之后开始升水。钢厂利润较高时，盘面利润往往贴水现货利润，钢厂利润收窄时，贴水幅度也收窄，反之则反。因此如果 2025 年钢厂利润有所好转，盘面利润或将贴水现货利润。

5、2014 年至今，铁矿在钢材成本中的占比（仅考虑铁矿和焦炭）大部分时间在 45%至 60%范围内波动。截至 2024 年 11 月 22 日，铁矿成本占比 57%，处于近十年偏高水平，2025 年或有小幅下移可能。

四、风险点

需求超预期向好；原料供给超预期大幅收缩。