

政策刚性约束叠加供需深度调整 黑色系产业链格局加速重塑

证券时报记者 赵黎昀

从焦煤钢铁行业上市公司财报可以窥见,今年上半年,黑色系上市公司呈现出上盈盈利修复、中游减亏回暖、下游分化运行的格局。

上半年,焦煤相关企业业绩逐步改善,特钢、普钢盈利能力呈现分化,过去行业“整体性周期震荡”的运行特征正逐步消散。

行业人士认为,随着年内一系列顶层产业政策落地,黑色系产业链格局正加速重塑。政策刚性约束,叠加供需深度调整,焦煤钢市场正摆脱过去高度依赖地产、基建拉动的传统周期模式,步入“供给框定上限、技术筑牢盈利、降碳推动转型”的全新发展阶段。

产能置换新政落地 钢企业绩加速分化

2026年上半年,钢铁板块上市公司呈现盈利分化态势。在下游需求偏弱,原燃料成本高位挤压影响下,普钢板块近七成企业归母净利润同比出现下滑。而依托高端装备、新能源赛道订单支撑,特材板块公司大面积盈利,经营韧性显著强于行业平均水平。

“2026年是钢铁煤焦产业链规则重塑的关键之年,钢铁市场发展逻辑正从规模驱动向质量驱动范式转换。”对于钢铁企业业绩分化背后的原因,兰格钢铁研究中心主任王国清解析,今年5月新版《钢铁行业产能置换实施办法》(下称《办法》)出台,核心在于从“总量控制”转向“天花板刚性约束”,行业正从“增量博弈”进入“存量竞争”。产能天花板下,钢企业绩分化显著加速,成本曲线、产品结构、区域布局的差异被持续放大。

上海钢联资讯总监徐向春也表示,地产、基建传统拉动力量减弱,正在重构钢铁需求底盘。“十四五”时期建筑用销量减少接近2亿吨,然而制造业用钢实现结构性增长,对冲了这部分减量。高端制造持续提出新材料性能要求,为优特钢企业带来产品升级、利润增长的现实空间。

供给端政策刚性提升,也使钢企快速认识到行业长期发展格局的变革。

在国家产能置换政策指引下,钢铁企业已意识到行业高端化、绿色化发展变革的趋势,主动围绕钢铁主业、产业链协同等方向积极筛选并购标的。

今年7月方大特钢公告,此前参投的南昌沪旭钢铁产业投资合伙企业(有限合伙)投资期届满进入退出阶段,公司通过实物分配等方式获得对江西方大钢铁集团企业投资有限公司控股权,从而将云南方大钢铁集团有限公司、四川省方大钒钛集团有限责任公司等优质钒钛产业链资产纳入上市公司体系。

“《办法》核心导向为控总量、促整合、推绿色、强监管,引导产能指标流转依托实质性兼并重组完成,将加速行业资源向优质企业集中,同时通过差异化置换,激励企业向低碳、高端方向转型,推动落后低效产能加快出清。”方大特钢相关负责人表示,在供给刚性约束下,煤焦价格区间持续抬升。

2026年以来,焦炭现货价格出现两轮上涨行情,3月下旬至7月初,焦炭市场累计完成10轮价格提涨。而在经过7月至8月上旬的短期回调后,8月下旬起,焦炭市场再度发起多轮价格调涨。

“焦煤属于不可再生资源,长期无度开采将造成保有量下降。而近期煤矿安全事故暴露出隐蔽工作面、超能力生产等行业潜规则,监管整治力度将持续加大。”徐向春说,焦煤资源禀赋叠加安监政策收紧,正在改变焦煤的供给底色。非规范产能在整顿下持续出清,由此带来的供给约束具备长期性。

他认为,煤焦供需格局改善,无疑将



①方大特钢65MW超高温亚临界发电系统。②方大特钢生产区大门。③方大特钢弹扁线员工正在检查产品质量。 受访公司/供图

人称,此番并购标的中,四川方大钒钛、云南方大钒钛可协同达州钢铁,三大主体钒制品(以五氧化二钒计)合计产能达到3万吨,成功跻身全球第三大钒制品供应商行列,国内市场占有率约25%。而五氧化二钒作为全钒液流储能的核心原料,占钒电池成本50%左右。在“双碳”目标下,钒正从钢铁添加剂升级为储能战略材料,向下游延伸优势显著。

煤焦供给刚性凸显 上游企业盈利韧性强化

如果说产能置换政策重塑了钢铁产业格局,那么2026年推进的煤矿安全生产、高耗能行业节能降碳相关政策,则加速重构了上游煤焦市场的供给逻辑。

“今年我国主要煤炭产区严格落实安全生产监管要求,叠加焦化行业能效改造、落后炉型淘汰工作推进,煤焦行业形成了‘产能上限明确、供给弹性下降、成本中枢抬升’的新格局。”王国清称,过去煤焦行业可以依靠临时性超产对冲需求起伏,平抑价格波动,而现阶段市场供给弹性显著弱化,常态化安监监管压缩了超额产能释放空间。

在供给刚性约束下,煤焦价格区间持续抬升。

2026年以来,焦炭现货价格出现两轮上涨行情,3月下旬至7月初,焦炭市场累计完成10轮价格提涨。而在经过7月至8月上旬的短期回调后,8月下旬起,焦炭市场再度发起多轮价格调涨。

“焦煤属于不可再生资源,长期无度开采将造成保有量下降。而近期煤矿安全事故暴露出隐蔽工作面、超能力生产等行业潜规则,监管整治力度将持续加大。”徐向春说,焦煤资源禀赋叠加安监政策收紧,正在改变焦煤的供给底色。非规范产能在整顿下持续出清,由此带来的供给约束具备长期性。

他认为,煤焦供需格局改善,无疑将

抬升产品价格。安监趋严,规范运作的上市企业生产受冲击较小,能在价格上行中受益。

煤焦企业2026年半年报数据,也印证产业政策与供给变化的逻辑。

国内焦煤、焦炭行业已披露2026年半年报的上市公司中,超六成业绩同比实现增长。其中,平煤股份上半年实现归母净利润超3亿元,超过2025年全年水平。

当前市场普遍认为,安监与降碳属于常态化监管,并非短期调节手段。

平煤股份在半年报中称,2026年下半年,在安监常态化及“反超产”政策约束下,国内煤炭产量收缩延续,进口煤或面临拐点,供给端整体偏紧,动力煤因电力旺季消耗与冬储补库需求形成底部支撑,炼焦焦煤则因钢厂盈利偏弱,限制钢厂持续主动补库力度,供需维持紧平衡格局。

后续宏观政策成效、粗钢调控力度、原料煤价走势及钢价波动,将成为下半年煤焦市场的核心影响因素。

外部约束倒逼绿色转型 金融赋能产业稳健前行

推动黑色系产业链格局转变的因素并不局限于供给侧。

2026年下半年,与欧盟碳边境调节机制(CBAM)同步生效,叠加国内钢铁出口许可制度常态化,正从外部市场推动产业走向规范化、高端化发展。

“欧盟钢铁进口配额规则将倒逼国内钢铁企业通过优化生产流程,降低碳排放,取得第三方碳核算认证,从而降低税负,构建出口竞争优势。”徐向春认为。

中信特钢在半年报中也提及,出口许可证制度的重启、全球贸易救济案件的密集落地以及欧盟碳边境调节机制的正式实施,使中国钢铁行业加速从“以量取胜”的粗放式出口向“以质取胜”的高质量出口转型。在此背景下,尽管出口总量同比出现下滑,但高端管材、特种钢等

高附加值品种逆势增长,出口目的地结构亦呈现从传统市场向“一带一路”共建国家及新兴市场加速转移的重构态势,为行业在复杂国际贸易环境中开辟了新的增长空间。

“全球碳贸易壁垒呈常态化、多元化已是大势所趋,对钢铁外贸合规、绿色生产提出更高要求,对此,公司建立了企业层面和各工序层面碳排放核算台账,持续推进全流程节能降碳技改,从生产源头降低产品碳排放水平,夯实绿色制造基础。”上述方大特钢负责人对记者表示,当前低附加提高碳排放的产品出口竞争力已明显削弱,钢企需优化出口产品结构,增加高附加值、低碳排放产品出口比例。公司聚焦弹簧扁钢、高强钢筋等高附加值产品研发,已取得EPD(环境产品声明)、欧标螺纹钢等多项国际绿色认证,拓展海外高端市场。近年来公司持续夯实高端弹扁技术储备,支撑新品迭代与批量供货,同时通过优化生产工艺,持续扩大高强钢筋量产,有望进一步拉动业绩提升。

采访中多位分析师人士提及,衍生品工具的完备,正在改写黑色系上市公司经营模式。

“焦炭期权2026年9月2日起上市交易,标志着焦煤、焦炭、铁矿石、钢材期货及期权全覆盖的黑色产业链衍生品风险管理矩阵基本成型。”王国清表示,在外贸和金融工具双重变化下,黑色系产业链将从被动承受周期转向主动管理风险,套期保值和期权策略使风险管理能力成为核心竞争力。同时,行业将从单一产品竞争转向产业链协同竞争,基差贸易、含权贸易等创新模式将推动上下游利益共享、风险共担,行业也将从国内循环转向国内外双循环相互促进。

“总体而言,黑色系产业正全面进入存量竞争的高质量发展时代,成本控制、产品创新、绿色低碳、风险管理和全球化运营能力将决定企业的兴衰成败。”王国清称。

曾经备受市场追捧的“杭州六小龙”第一股,群核科技(00068.HK)自港交所登陆之后上演了一场股价过山车行情。上市短短数月,公司股价自高位回撤幅度超八成,市值较巅峰时期蒸发超600亿港元。

市场分析人士指出,群核科技从万众狂欢走向冷静重估,背后既是短期资本市场情绪退潮,也折射出企业转型物理AI(人工智能)赛道所面临的现实考验。

股价回撤超80%

今年4月17日,群核科技正式登陆港交所,发行价定为7.62港元/股。凭借稀缺的空间智能AI赛道概念与明星科创企业光环,公司上市前认购热度爆棚,公开发售阶段获1590.56倍超额认购,国际发售获14.46倍认购,资本市场对其成长前景寄予极高预期。

上市后,公司股价连续攀升。上市首日大涨144.09%,第二个交易日涨幅再度突破100%,第三个交易日冲高至48.50港元/股,较发行价涨幅超500%,公司总市值一度突破800亿港元。

然而,短暂的股价狂欢后,公司股价开启下行通道,震荡下跌成为主旋律。今年7月30日,公司股价一度跌至7.40港元,跌破发行价并创上市以来新低,较上市巅峰时期的价格回撤超八成,成交量也出现断崖式下滑,从上市初期数十亿港元的成交额下滑至目前的千万港元级别。

在分析师人士看来,群核科技股价深度回撤,本质上是上市初期脱离基本面的概念炒作回归价值。上市初期,顶着杭州明星科创企业、“空间智能赛道第一股”的光环,公司股价备受投资者追捧,股价与公司基本面存在脱节情况,热度退潮之后估值回调是必然结果。同时,市场对公司基本面的诸多疑虑也是股价走弱的重要原因。

市场分歧较大

资料显示,群核科技主要运营一个名为“酷家乐”的装修设计软件,用户可通过快速拖放3D模型开始设计,并通过高级逼真渲染实时呈现,产品主要应用于设计住宅、办公楼、零售连锁店及商业项目。

从经营数据来看,公司传统家装软件业务增长动能有所减弱。招股书显示,群核科技的商业模式主要为订阅制,过去三年收入主要来自“酷家乐”订阅。2023年至2025年,公司营收分别为6.64亿元、7.55亿元、8.2亿元,营收增速逐年放缓;同时,公司长期处于亏损状态,近三年的净利润分别为-6.46亿元、-5.13亿元、-4.28亿元。公司前不久公布的半年报显示,今年上半年,公司的营业收入为4.05亿元,营收增速进一步放缓,净利润为-1.46亿元,仍处于亏损状态,但亏损额度有所收窄。

值得注意的是,公司亏损收窄主要依靠持续缩减费用开支。数据显示,2023年至2025年公司的销售费用分别为3.56亿元、3.26亿元和2.74亿元,占总收入的比例分别为53.7%、43.2%和33.4%,销售费用规模和占比持续下降。研发支出也同步出现下滑情形,2023年至2025年公司的研发支出分别为3.91亿元、3.37亿元和2.91亿元,占总收入的比例分别为58.9%、44.7%和35.5%。

今年上半年,公司的销售费用和研发开支有所增长,但营业利润亏损有所扩大。

押注物理AI新赛道

在当前家装行业步入存量时代的背景下,群核科技依靠装修设计软件收入恐难支撑公司的估值,公司正尝试切入“物理AI”领域,寻找第二增长曲线。

物理AI将智能行为嵌入动态物理环境,其价值依赖可验证、可审计、可迭代的行动闭环。

据中信建投研究,人工智能正加速与实体产业深度融合发展,AI技术能力沿着“内容生成—自主代理—闭环执行”的路径持续迭代演进,逐步突破虚拟信息域的边界,向真实物理世界渗透落地,物理AI有望成为继生成式AI、代理式AI之后,引领下一阶段人工智能增长的核心新变量。

市场增长潜力将随之持续释放。据Statista预测,全球物理AI市场规模将增长3倍以上,从2025年的927亿美元增长至2030年的3327亿美元,复合年增长率高达29.1%。

面对黄金赛道风口,群核科技AI新业务实现快速增长,但目前整体营收贡献相对有限。

据半年报,今年上半年,群核科技的AI新应用及新产品收入为3100万元,同比增长177%。2026年7月,公司的用户及客户日均Token消耗量约为24亿。其中,公司在2025年3月推出的“AI智能设计平台”,上半年的总订单金额为2000万元;较早推出的SpatialVerse仿真平台,定位为机器人的虚拟训练场,输出合成3D训练数据,2026年上半年的订单金额为680万元。

展望2026年下半年,群核科技表示,公司将丰富超高保真度、多元场景的3DGS和PBR两大3D数字资产,这些数字资产将持续支撑公司的模型迭代与能力提升;同时加速世界模型迭代,发挥空间理解和空间生成技术优势,从“静态空间生成”走向“可交互空间生成”,加速靠近空间智能L4时代。此外,基于自研的空间智能模型,加速LuxReal、AI智能设计平台等新AI应用增长,推动空间智能技术在空间设计、文化传媒、智能体训练、文博文旅、工业数字孪生、游戏等行业的落地应用。

商业航天迈入“用数”时代 卫星数据跨境枢纽加速成型

证券时报记者 康殷

海南航天数据跨境加工贸易区近日揭牌成立,为卫星数据合规跨境流动和市场化应用搭建了新载体。随着遥感卫星数据出境安全评估完成、人工智能与在轨计算加快应用,卫星数据从采集、处理到交易、分发的链条正逐步贯通。商业航天产业的竞争重心,也由此前的造星、发射,进一步延伸至数据产品开发和场景服务,迈入“用数”时代。

值得注意的是,航宇微、超图软件等相关上市公司已经在遥感星座运营、地面处理及应用分发等环节加快布局,卫星数据商业化空间持续打开。

双向枢纽功能成型

海南航天数据跨境加工贸易区近日在文昌揭牌成立。这是我国首个聚焦卫星数据跨境加工贸易区,其落地并非简单增加一个产业平台,而是试图依托自贸港制度安排和当地航天产业基础,探索卫星数据跨境流动、加工增值及交易服务的闭

环。该贸易区以“数据出海”和“数据入境”为主要方向。数据出海方面,重点推动国内遥感卫星数据产品及服务合规进入国际市场,可服务于资源监测、灾害预警、农业管理和科研协作等场景。数据入境方面,则探索承接境外卫星数据在安全隔离环境内进行清洗、处理、分析和产品化开发,在满足合规要求的前提下实现数据增值。

卫星数据跨境流动的关键,在于安全与效率的平衡。2026年5月,海南完成全国首个遥感卫星数据出境安全评估,为遥感数据产品的合规出口提供了实践参考。目前,海南航天数据产品已出口至29个国家。此前公布的《海南自由贸易港商业航天促进条例(征求意见稿)》提出,支持在海南设立国际卫星数据交易服务平台,提供数据汇聚、处理、交易、跨境流通等增值服务;探索建立数据出境安全合规机制。

商业公司加速卡位

卫星数据能否转化为可持续变现的产品,是产业链的核心命题。航科南方(深圳)科技有限公司董事长乐秀权认为,

数据是衔接产业基础与终端需求的关键纽带。行业不能仅停留于原始数据供给,而应建立面向客户的服务能力。

A股公司的布局印证了这一判断。航宇微依托“珠海一号”卫星星座,构建起数据采集、运维、处理应用一体化模式。卫星大数据产品分为原始数据、专题服务和定制化系统三类。原始数据毛利率较低,而面向农业、水利、生态环境的专题服务和定制化方案,客户黏性强、附加值更高。公司还设立人工智能研究院,瞄准海量卫星数据的自主处理分析。

下游环节同样加速演进。超图软件聚焦地面段全链路,涵盖数据接收、智能处理、存储管理与分发应用。公司已中标湖北航测遥感院、庆阳自然资源等千万级项目。超图软件明确将商业航天与低空经济列为第二成长曲线。

在轨计算是另一价值路径。星测未来联合创始人兼COO曹德志表示,公司将太空算力与AI在轨应用作为重点方向。通过天上处理,卫星可直接输出分析结果,缩短传输和地面处理流程。公司已与海南卫星数据与应用研究中心签约,面

向泰国方向探索洪涝灾害监测方案。

吸引全球资本集聚

卫星数据具有跨区域、跨行业应用属性。国际合作并非简单数据输出。不同地区在平台、格式和安全标准上存在差异。提升兼容能力、形成标准化服务流程,是规模化应用的前提。

目前,海南卫星数据与应用研究中心已与索马里、西班牙、南非等国家和地区的机构、企业建立合作关系,合作方向覆盖卫星数据服务、科研协同、产业孵化及联合实验室建设等多个领域。乐秀权认为,海南具备航天基础、自贸港政策和面向东盟的区位优势。这有助于吸引技术、人才等高端要素集聚。

从行业层面看,卫星星座建设和商业发射提速,正持续扩大卫星数据供给。随着跨境数据基础设施逐步完善,以及航宇微、超图软件等上市公司在数据处理和行业应用环节持续投入,商业航天的价值链有望由制造和发射端进一步向数据服务端延伸,卫星数据枢纽的产业集聚功能将进一步增强。





上市公司资讯第一平台

股价从高点回撤超八成『杭州六小龙』第一股押注物理AI面临考验

证券时报记者 王军