

西南区域钢铁龙头，产品结构升级提速

——重庆钢铁（601005.SH）首次覆盖报告

2025 年 06 月 06 日

核心观点

- 重庆钢铁：西南地区钢铁业引领者，板材种类丰富。**公司具备 1000 万吨钢年产能，主要产品生产线有：4100mm 宽厚板生产线、2700mm 中板生产线、1780mm 热轧薄板生产线、双高棒、高速线材、棒材生产线。产品应用于机械、建筑、工程、汽车、摩托车、造船、海洋石油、气瓶、锅炉、输油及输气管道等行业。分产品看，2024 年公司热卷和板材收入占比较高，热卷、板材、钢坯、棒材和线材产品占主营收入比例分别为 55.37%、30.67%、3.81%、3.45%、0.61%。分地区看，2024 年公司产品西南地区销售占比达 75.88%，产品主要在重庆及西南地区销售，契合西南区域市场需求。
- 技术创新引领，智慧工厂建设加速。试制新牌号新规格共计 69 个，耐候钢生产订货量国内第一：**厚板试制新牌号新规格 23 个，完成目标的 128%，包含桥梁钢、高建钢、容器钢、风电钢、耐候钢、低合金钢、复合板、普碳钢 8 个大类，共试制 4.2 万吨。**2024 年智慧化指数提升至 78.26%，较 2023 年提升 2.93 pct：**其中“四个一律”综合指数 68.86%（ACC 指数 68.75%，AOM 指数 50.25%，AMI 指数 54.45%，ASP 指数 102%）、“三跨融合”指数 9.4%，完成智慧化指标任务；维持信息化和工业化融合管理体系认证。
- 产品性能稳定可靠，西南地区竞争优势显著。产品质量认证：**2024 年通过必维船级社和挪威船级社工厂换证认可、中国和劳氏船级社年审，产品认证取证率为 100%，船板产品签证 13.45 万吨。2024 年，公司“船舶及海洋工程用结构钢热轧宽厚钢板 AH36”产品获得冶金产品实物质量品牌培育“金杯优质产品”称号。**产品深耕川渝市场，竞争优势显著：**公司地处西南重镇重庆市，紧邻长江黄金航道，面临“西部大开发”、“一带一路”、“长江经济带”、“成渝经济圈”、“沿海产业持续向西部转移”等诸多机遇，公司是重庆地区唯一符合国家产业政策的大型钢铁联合企业，产品主要在重庆及西南地区销售；公司具备自有原料码头和成品运输码头，物流条件优越，比较优势明显。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 244.71/247.55/252.60 亿元，同比增速-10.18%/1.16%/2.04%；归母净利润分别为 0.40/1.04/1.82 亿元。考虑公司产品结构升级提速，且在西南地区竞争优势显著，相较可比公司具备溢价空间，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**下游地产基建等需求不及预期的风险；铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险；钢铁冶炼技术革新的风险；国内外政策的不确定性风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	272.44	244.71	247.55	252.60
收入增长率%	-30.71	-10.18	1.16	2.04
归母净利润(亿元)	-31.95	0.40	1.04	1.82
利润增速%	-113.83	—	160.49	74.21
毛利率%	-4.97	2.20	2.53	2.85
摊薄 EPS(元)	-0.36	0.00	0.01	0.02
PE	—	281.81	108.19	62.10

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

重庆钢铁（601005.SH）

谨慎推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

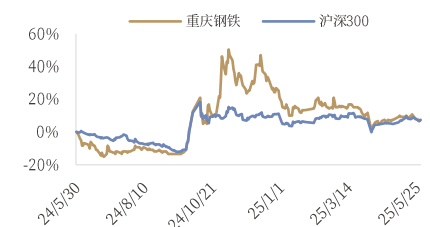
市场数据

2025-06-05

股票代码	601005.SH
A 股收盘价(元)	1.26
上证指数	3,384.10
总股本	885,176
实际流通 A 股(万股)	831,364
流通 A 股市值(亿元)	105

相对沪深 300 表现图

2025-06-05



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河钢铁】行业周报_钢价震荡回升，政策预期有望向好

目录

Catalog

一、 重庆钢铁：西南地区钢铁业引领者，板材种类丰富 3

 （一） 股本结构：控股股东重庆长寿钢铁，隶属宝武集团.....3

 （二） 业务布局：深耕西南地区板材市场，持续优化产品结构.....4

 （三） 财务数据：期间费用控制良好，深入推进降本挖潜.....4

二、 技术创新引领，西南地区竞争优势显著 5

 （一） 技术创新引领，智慧工厂建设加速5

 （二） 产品性能稳定可靠，西南地区竞争优势显著6

三、 盈利预测与投资建议 8

 （一） 盈利预测8

 （二） 估值模型与投资建议8

四、 风险提示..... 9

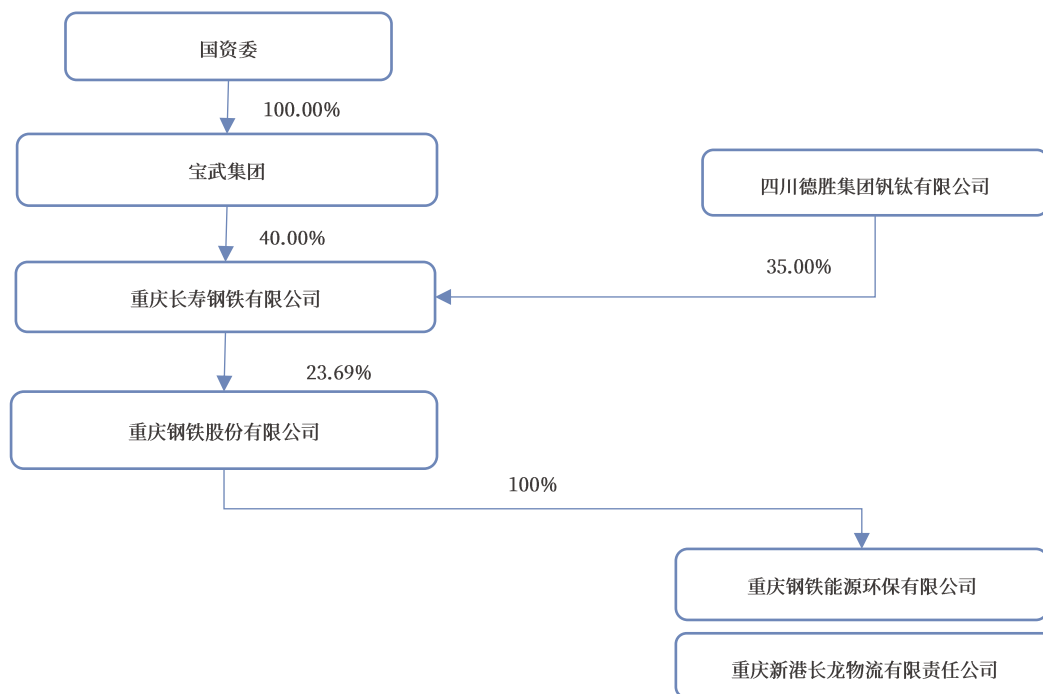
一、重庆钢铁：西南地区钢铁业引领者，板材种类丰富

（一）股本结构：控股股东重庆长寿钢铁，隶属宝武集团

重庆长寿钢铁为控股股东，隶属宝武集团。重庆钢铁股份有限公司（以下简称“重庆钢铁”），成立于1997年8月，同年在香港联交所发行H股股票（股票代码：H1053），2007年在上海证券交易所发行A股股票（股票代码：A601005）。重庆钢铁前身是1890年湖广总督张之洞创办的汉阳铁厂。1938年3月，汉阳铁厂西迁重庆，1940年3月建成投产，2007年1月，重庆钢铁启动节能减排环保搬迁，由重庆市大渡口区搬迁至长寿区。2017年底，重庆钢铁完成司法重整，企业性质由国有控股转变为混合所有制；2020年12月，中国宝武成为公司实际控制人。2017年12月27日，重钢集团所持公司的2,096,981,600股股票悉数划转至重庆长寿钢铁有限公司，此次股权变动完成后，长寿钢铁持有本公司2,096,981,600股股份，持股比例为23.51%，成为公司的控股股东。长寿钢铁的母公司中国宝武钢铁集团有限公司及其他子公司持有公司普通股481,290,024股，股权比例为5.40%。截止2024年12月31日，宝武集团直接和间接合计持有公司普通股2,578,271,624股，股权比例为28.91%。

截止2025Q1，公司前十大股东合计占总股本比例52.51%，公司前五大股东分别为：重庆长寿钢铁有限公司、香港中央结算（代理人）有限公司、重庆千信集团有限公司、重庆农村商业银行股份有限公司、重庆市城市建设投资(集团)有限公司。其中，第一大股东重庆长寿钢铁有限公司持股比例约23.69%，宝武集团对长寿钢铁持股比例达40%。

图1：重庆钢铁股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

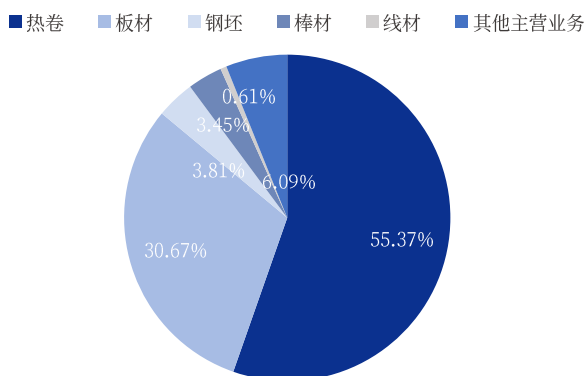
（二）业务布局：深耕西南地区板材市场，持续优化产品结构

公司具备 1000 万吨钢年产能，主要产品生产线有：4100mm 宽厚板生产线、2700mm 中板生产线、1780mm 热轧薄板生产线、双高棒、高速线材、棒材生产线。产品应用于机械、建筑、工程、汽车、摩托车、造船、海洋石油、气瓶、锅炉、输油及输气管道等行业。

优化品种结构，调整板卷与长材比。分产品看，2024 年公司热卷和板材收入占比较高，热卷、板材、钢坯、棒材和线材产品占主营收入比例分别为 55.37%、30.67%、3.81%、3.45%、0.61%。报告期内，本集团实现铁、钢、商品坯材产量分别为 676.80 万吨、758.29 万吨、761.29 万吨，铁、钢产量同比增长 3.87%、6.57%。板卷比例提升至 95%，同比提升 20 个百分点。热卷、厚板品种钢比例分别提升至 45%、31%，同比提升 13 个百分点、2 个百分点；终端化、近地化和资源流向效益化，厚板直供比同比提升 7 个百分点、热卷直供比同比提升 13 个百分点。

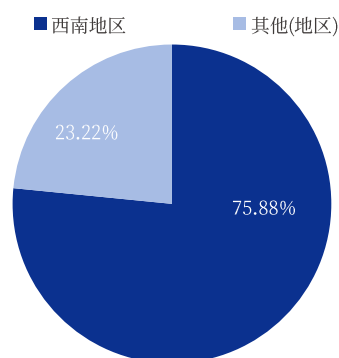
西南地区钢铁业引领者，紧邻长江黄金航道。分地区看，2024 年公司产品西南地区销售占比达 75.88%，产品主要在重庆及西南地区销售，契合西南区域市场需求。公司生产的船体结构用钢、锅炉及压力容器用钢荣获“中国名牌产品”称号，另有 4 个产品荣获“重庆名牌”称号。2024 年，公司“船舶及海洋工程用结构钢热轧宽厚钢板 AH36”产品获得冶金产品实物质量品牌培育“金杯优质产品”称号，成为“双碳最佳实践能效标杆示范厂培育企业”，荣获“国家知识产权优势企业”称号。

图2：2024 年公司钢材品种占比



资料来源：重庆钢铁公司公告，中国银河证券研究院

图3：2024 年公司钢材销售地区分布



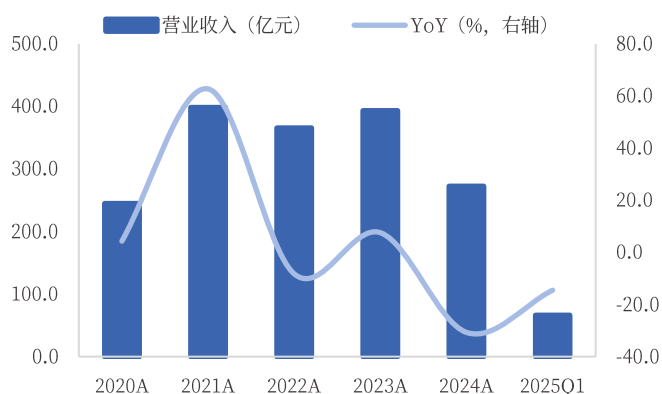
资料来源：重庆钢铁公司公告，中国银河证券研究院

（三）财务数据：期间费用控制良好，深入推进降本挖潜

期间费用控制良好，深入推进降本挖潜。2024 年重庆钢铁营业收入 272.44 亿/-30.71%；按单季度数据看，公司 25Q1 营业收入 66.14 亿元/-14.51%，归母净利润-1.17 亿元/64.82%，一季度业绩较 2024 年有所改善。公司期间费用控制良好，2025 年 Q1 销售费用率为 0.17%，管理费用率为 1.15%，财务费用率 0.59%，三大期间费用率合计 1.91%，较 2024 年末下降 0.40pct。公司优化用料结构，提升国内混矿比例，提升含铁资源使用，全面支撑铁水成本降低；提升能源利用效率，2024 年自发电率 90.63%，同比提升 5.7 个百分点；重点清理和压降费用，2024 年吨钢费用（不含人工折旧）同比降低 7%；加强策略采购降本，坚持极限低库存策略，推动结构降本与渠道拓展双管齐下，截至 2024 年底，存货资金占用较年初降低 8.65 亿，存货周转天数较年初减少 2.80 天；稳定骨架煤种资源，积极推进本地资源，强粘比降低 8%，近地化资源比例提升 9%；提高国内精粉配比，

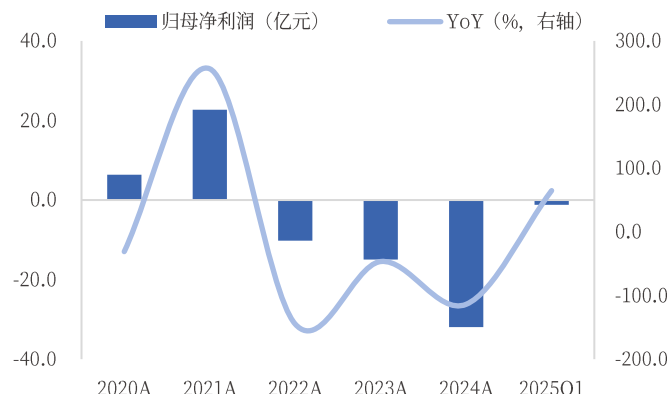
缩短矿石入库周期，减少跌价风险，四季度矿石当月入库占比由三季度末 3%提升至年末 36%。

图4：2020-2025Q1 公司营业收入及同比增速



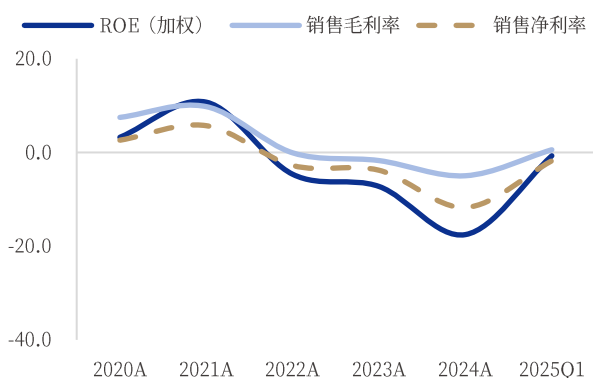
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5：2020-2025Q1 公司归母净利润及同比增速



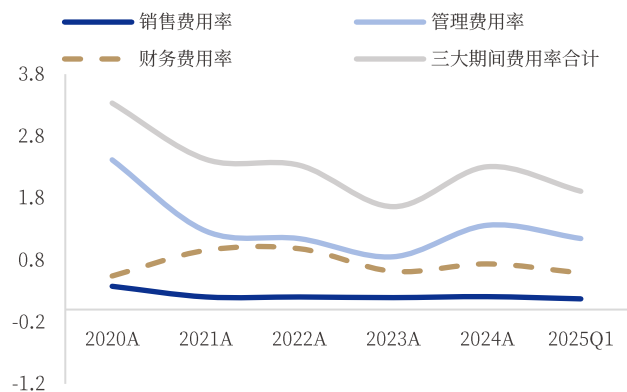
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图6：2020-2025Q1 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图7：2020-2025Q1 公司三大期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、技术创新引领，西南地区竞争优势显著

（一）技术创新引领，智慧工厂建设加速

试制新牌号新规格共计 69 个，耐候钢生产订货量国内第一。厚板试制新牌号新规格 23 个，完成目标的 128%，包含桥梁钢、高建钢、容器钢、风电钢、耐候钢、低合金钢、复合板、普碳钢 8 个大类，共试制 4.2 万吨。吨钢创效 165 元/吨，低合金钢 Q355MCZ35 吨钢创效最高 604 元/吨；耐候钢系列成功开发-40°C Q355NHE 低温产品，桥梁钢系列成功开发铁标桥梁钢 Q370qD，复合板 C316+235 成功试轧。新开发产品应用于云阳复兴长江大桥、黄泥梁子特大桥、平均海拔 3500 米的康新高速、广元剑阁二期、凉山州北山风电等工程项目。热轧拓展新品规 46 个，完成目标的 307%，包括 750L 高强汽车钢、SAE1006 及 SAE1008 出口卷、C304+235 复合卷耐候钢等 12 大类，合计 9.96 万吨。

2024 年智慧化指数提升至 78.26%，较 2023 年提升 2.93 个百分点。其中“四个一律”综合

1) **经营管控智慧平台优化升级建设项目**: 完成了能源动态管控系统、设备智慧管理系统, 优化了决策支持系统、物流动态管控等系统, 并以经营管控智慧平台优化升级改造为契机启动了“计划值管理”和“CE Plus 系统”的建设, 实现多维度分析各类品种牌号的真实盈利水平、揭示生产合同组织状况, 提升价值化管理水平, 全面支撑供、产、销经营分析决策。

2) 智慧中心建设项目 2024 年 8 月 23 日完成项目交工验收：打造“OneMill”管操一体化新模式：建设了物运原料、化产、炼铁、能环（含发电）边缘数据节点，汇聚产线作业过程数据，夯实智慧应用拓展、数据治理及大数据中心节点的基础，亦为集团公司跨空间穿透式管理和技术支撑项目建设、实施创造条件。

3) **实施热卷产线自动化及装备能力提升项目**：如板坯号识别功能的识别速度快、人员劳动强度低，保证数据的完全准确性；R1 镰刀弯检测装置增加对带钢弯曲的检测手段，提高准确的轧制控制缓解弯曲情况；对弯曲进行精确识别并报警，提高生产效率实现少人化生产；钢卷端面质量检测装置加强生产安全本质化，同时有效解决用目测检查导致的漏检率问题。

4) **实现料场“无人化”，“智慧料场”系统正式上线：**2024年6月30日，“智慧料场”系统正式上线，标志着料场皮带机运输系统数字化转型和智能化升级取得重大进展，为冶金散状物流运输提供了皮带运输系统解决方案，有力助推了料场储运管理行业数字化、智能化、绿色化转型升级。“智慧料场”既是一项“绿色智能运输装备产品”，也是“一体化数字服务平台”，在传统皮带机运输基础上，结合人工智能、堆取料机驾驶、视频联动、数据孪生等先进技术的运用，有效提高皮带运输、各个环节协调衔接效率，改善生产调度人员作业强度。

图9: 重庆钢铁产品质量认证



资料来源：重庆钢铁公司公告，中国银河证券研究院

（二）产品性能稳定可靠，西南地区竞争优势显著

通过完善管理体系、强化过程管控、优化工艺技术，不断提升产品质量。运用智能化检测设备，严格把控原材料、生产流程及成品检验；对照行业标准，持续改进工艺，确保产品性能稳定可靠，增强企业核心竞争力。

1) **原燃料质量：**实施原燃辅料一贯制管理，建立健全评价体系，保障工序生产稳定。聚焦煤矿熔剂废钢合金，按月开展质量飞检工作，每月不低于 22 批次。发现质量异常及时反馈采购部门，

由采购部门纳入物料结算并督促供应商整改，稳定原料入厂质量。

2) 产成品质量：公司质量检验中心为 CNAS 认证实验室，建立了先进的智慧检验系统，保证检验数据更准确、信息传递更及时、服务生产更主动、检验流程更高效。拥有专业的 CNAS 认可检验检测实验室：一是具备全自动快分系统，主要承担高炉、铁水预处理、转炉冶炼、精炼、连铸钢水、废钢样、渣样及钢中气体成分分析等整个生产线的过程分析；参与生产过程的质量监控，对生产线上提出的分析要求、任务作出快速、及时的反馈。二是具备物理性能检测系统，主要承担厚板、热卷产品的力学性能检测，实现接收、登记、传递、样品检测全过程自动化控制，并将检测结果上传至经营管控系统，支撑经营决策。

3) 产品质量认证：2024 年通过必维船级社和挪威船级社工厂换证认可、中国和劳氏船级社年审，产品认证取证率为 100%，船板产品签证 13.45 万吨。2024 年，公司“船舶及海洋工程用结构钢热轧宽厚钢板 AH36”产品获得冶金产品实物质量品牌培育“金杯优质产品”称号。

产品深耕川渝市场，西南地区竞争优势显著。公司地处西南重镇重庆市，紧邻长江黄金航道。面临“西部大开发”、“一带一路”、“长江经济带”、“成渝经济圈”、“沿海产业持续向西部转移”等诸多机遇，公司是重庆地区唯一符合国家产业政策的大型钢铁联合企业，产品主要在重庆及西南地区销售；公司具备自有原料码头和成品运输码头，物流条件优越，比较优势较明显。

表1：2024 年公司参与建设的重要项目

参与建设项目名称	项目特色	公司贡献
西渝高铁	西渝高铁是我国“八纵八横”高铁网北京至昆明的京昆通道和包头、银川至海口的包（银）海通道的重要组成部分。	公司中标的历史最大单，在西渝高铁康渝段最长隧道——铁峰山隧道建设过程中，公司所提供钢材占该隧道建设同类钢材需求总量的 12%。
川藏铁路-雅康段	我国“最难天路”川藏铁路雅安至林芝段，每公里造价是普通高铁价格的两倍以上，堪称世界上“最昂贵的铁路”，2020 年 11 月开始开工建设，建设工期 10 年。	截至报告期末，雅安至康定段已使用公司热卷产品占比 45%。
渝武高速公路复线	该项目为成渝地区双城经济圈建设重点项目。	公司提供中厚板与建筑钢材用于中梁山隧道、草街嘉陵江特大桥等的建设，助力全线如期建成通车。
中海成都天府新区超高层项目	由中建钢构四川有限公司承建，建筑高度 489 米，预计建成后为西南地区最高楼，四川省地标建筑，项目高建钢用量约 7.2 万吨。	公司已供货 Q355GJC、Q390GJC 等约 1.8 万吨。
渝遂高速公路复线	2024 年重庆北碚至铜梁段（简称“渝遂高速复线”）正式建成通车，是重庆“四环二十二射六十联线”高速公路网规划中扩能项目之一，全长 27.238 公里。	公司为渝遂高速复线提供建筑钢材占比 24%。
渝昆高铁	是我国“八纵八横”高速铁路网京昆通道的重要部分，线路起自重庆西站，途经重庆市、四川省、贵州省和云南省，接入昆明南站，全长 699 公里。	公司为其供货“三峰”螺纹钢产品。

资料来源：重庆钢铁公司公告，中国银河证券研究院

三、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测

西南地区钢铁业引领者，产品结构持续优化。公司产线丰富、产品齐全，产品兼顾中板、厚板、热卷、长材等品种，产品广泛应用于铁路、机场、桥梁、隧道、船舶、城市高层建筑等多个领域。公司产品主要在重庆及西南地区销售，契合西南区域市场需求，产品在区域市场中具有较高的知名度。我们预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 244.71/247.55/252.60 亿元，同比增速-10.18%/1.16%/2.04%；归母净利润分别为 0.40/1.04/1.82 亿元。

表2：重庆钢铁盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	272.44	244.71	247.55	252.60
增速（%）	-30.71	-10.18	1.16	2.04
归母净利润（亿元）	-31.95	0.40	1.04	1.82
增速（%）	-113.83	—	160.49	74.21

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 估值模型与投资建议

相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取马钢股份、南钢股份作为可比公司。考虑公司产品结构升级提速，且在西南地区竞争优势显著，相较可比公司具备溢价空间。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

表3：重庆钢铁与可比公司估值（2025 年 05 月 30 日）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PB（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600808.SH	马钢股份	-0.60	0.01	0.11	0.16	1.14	1.13	1.08	1.02
600282.SH	南钢股份	0.37	0.40	0.44	0.48	1.01	0.95	0.90	0.85
601005.SH	重庆钢铁	-0.36	0.00	0.01	0.02	0.68	0.68	0.68	0.67

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、风险提示

下游地产基建等需求不及预期的风险：钢铁行业下游地产和基建行业需求存在不确定性，可能影响钢铁企业的盈利能力和市场表现。

铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险：铁矿石和煤炭作为钢铁行业的重要原材料，其价格波动可能对钢铁行业盈利能力带来影响。

钢铁冶炼技术革新的风险：冶钢技术革新可能对行业造成影响，改变钢企现有的生产方式和盈利模式。

国内外政策的不确定性风险：钢铁行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响钢材进出口市场。

图表目录

图 1： 重庆钢铁股权结构..... 3

图 2： 2024 年公司钢材品种占比 4

图 3： 2024 年公司钢材销售地区分布..... 4

图 4： 2020-2025Q1 公司营业收入及同比增速 5

图 5： 2020-2025Q1 公司归母净利润及同比增速 5

图 6： 2020-2025Q1 公司盈利能力（单位：%） 5

图 7： 2020-2025Q1 公司三大期间费用率（单位：%） 5

图 8： 重庆钢铁经营管控智慧平台 6

图 9： 重庆钢铁产品质量认证 6

表 1： 2024 年公司参与建设的重要项目..... 7

表 2： 重庆钢铁盈利预测..... 8

表 3： 重庆钢铁与可比公司估值（2025 年 05 月 30 日） 8

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6287.38	3126.88	5238.90	7159.85
现金	3019.61	252.63	2338.56	4208.65
应收账款	16.61	13.60	13.75	14.03
其它应收款	38.07	27.19	27.51	28.07
预付账款	187.85	239.33	241.29	245.41
存货	1706.28	1462.60	1474.57	1499.71
其他	1318.97	1131.54	1143.21	1163.97
非流动资产	29191.86	27579.03	25966.19	24353.36
长期投资	108.76	108.76	108.76	108.76
固定资产	24523.53	22910.70	21297.86	19685.03
无形资产	2470.42	2470.42	2470.42	2470.42
其他	2089.15	2089.15	2089.15	2089.15
资产总计	35479.24	30705.91	31205.09	31513.20
流动负债	16927.24	12127.95	12522.40	12648.07
短期借款	919.37	919.37	919.37	919.37
应付账款	4960.41	2326.86	2681.04	2726.75
其他	11047.46	8881.72	8922.00	9001.95
非流动负债	1945.37	1921.55	1921.55	1921.55
长期借款	1652.08	1652.08	1652.08	1652.08
其他	293.29	269.48	269.48	269.48
负债合计	18872.61	14049.50	14443.95	14569.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	16606.64	16656.41	16761.13	16943.58
负债和股东权益	35479.24	30705.91	31205.09	31513.20

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1309.86	-2542.88	2286.12	2079.47
净利润	-3195.56	40.21	104.73	182.45
折旧摊销	1758.92	1612.84	1612.84	1612.84
财务费用	153.25	220.03	220.18	229.38
投资损失	-5.49	-10.00	-10.00	-10.00
营运资金变动	1460.84	-4396.01	368.37	74.80
其它	1137.91	-9.94	-10.00	-10.00
投资活动现金流	-789.20	20.00	20.00	20.00
资本支出	-766.09	10.00	10.00	10.00
长期投资	-30.35	0.00	0.00	0.00
其他	7.23	10.00	10.00	10.00
筹资活动现金流	459.92	-244.10	-220.18	-229.38
短期借款	469.04	0.00	0.00	0.00
长期借款	-1334.87	0.00	0.00	0.00
其他	1325.75	-244.10	-220.18	-229.38
现金净增加额	980.58	-2766.98	2085.94	1870.09

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27244.17	24471.80	24755.67	25260.69
营业成本	28599.48	23933.42	24129.35	24540.76
营业税金及附加	148.50	97.89	99.02	101.04
营业费用	56.79	48.94	49.51	50.52
管理费用	370.59	244.72	247.56	252.61
财务费用	200.67	204.93	220.18	229.38
资产减值损失	-1233.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.49	10.00	10.00	10.00
营业利润	-3320.10	42.32	110.24	186.17
营业外收入	5.67	0.00	0.00	0.00
营业外支出	-22.79	0.00	0.00	0.00
利润总额	-3291.64	42.32	110.24	186.17
所得税	-96.08	2.12	5.51	3.72
净利润	-3195.56	40.21	104.73	182.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-3195.56	40.21	104.73	182.45
EBITDA	-185.30	1860.09	1943.26	2028.39
EPS (元)	-0.36	0.00	0.01	0.02

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-30.71%	-10.18%	1.16%	2.04%
营业利润	-88.19%	101.27%	160.49%	68.88%
归属母公司净利润	-113.83%	101.26%	160.49%	74.21%
毛利率	-4.97%	2.20%	2.53%	2.85%
净利率	-11.73%	0.16%	0.42%	0.72%
ROE	-19.24%	0.24%	0.62%	1.08%
ROIC	-8.04%	1.00%	1.33%	1.71%
资产负债率	53.19%	45.76%	46.29%	46.23%
净负债比率	23.10%	39.58%	26.89%	15.56%
流动比率	0.37	0.26	0.42	0.57
速动比率	0.25	0.11	0.27	0.42
总资产周转率	0.75	0.74	0.80	0.81
应收账款周转率	1153.55	1620.62	1810.38	1818.17
应付账款周转率	6.47	6.57	9.64	9.08
每股收益	-0.36	0.00	0.01	0.02
每股经营现金	0.15	-0.29	0.26	0.23
每股净资产	1.88	1.88	1.89	1.91
P/E	—	281.81	108.19	62.10
P/B	0.68	0.68	0.68	0.67
EV/EBITDA	-90.01	9.64	8.15	6.89
P/S	0.42	0.46	0.46	0.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，主要覆盖通信、钢铁行业。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn