

Q1 盈利明显改善，产品结构持续优化

2025 年 04 月 27 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营收 3221.16 亿元，同比减少 6.60%；归母净利润 73.62 亿元，同比减少 38.36%；扣非归母净利 68.41 亿元，同比减少 34.55%。**2024Q4**，公司实现营收 792.60 亿元，同比减少 11.43%、环比减少 0.43%；归母净利润 14.80 亿元，同比减少 58.82%、环比增加 10.63%；扣非归母净利 13.53 亿元，同比减少 56.62%、环比增加 7.98%。**2025Q1**，公司实现营收 728.80 亿元，同比减少 9.82%、环比减少 8.05%；归母净利润 24.34 亿元，同比增加 26.37%、环比增加 64.49%；扣非归母净利 23.99 亿元，同比增加 52.22%、环比增加 77.31%。

➤ **点评：产销量小幅下滑，25Q1 毛利率同环比改善**

① **量：钢材销量小幅下滑。**2024 年，公司钢铁销量 5159 万吨，同比下滑 0.6%；公司优化产品结构，增加冷轧、厚板产品销量，同比+3.4%、+9.2%，减少热轧、钢管、长材、其他钢材销量。2025Q1，钢铁销量 1223 万吨，同比-2.3%。2025 年经营目标，销售钢材 5224 万吨，同比增加 1.3%。

② **价利：25Q1 毛利率同环比改善。**2024 年，公司产品均价为 4507 元/吨，同比下滑 6.89%。2024 年，公司毛利率为 5.45%，同比下滑 0.85pct；2025Q1 毛利率为 7.22%，同比增长 2.09pct，环比增长 1.18pct。

③ **分红比例稳步提升，新增保底分红条款。**公司拟每股派发现金红利 0.10 元（含税），预计派发现金 21.50 亿元，全年合计派发 45.16 亿元，分红比例 61.34%。公司发布 24-26 年分红计划，在分红比例不低于 50%的基础上，新增每股股利不低于 0.20 元的保底条款，在提供最低收益保障的同时，保留了向上的弹性。

➤ **未来核心看点：产品结构持续优化，海外布局实现突破**

① **产品结构持续优化。**2024 年，公司实现“1+1+N”产品销量 3059 万吨，同比上升 9.6%。冷轧汽车板和硅钢产品持续保持高市占率。1000MPa 级水电高强钢实现稳定批量工程应用，冷轧高弯曲高耐蚀特高强度钢率先在自主品牌新能源车实现快速放量应用。

② **重点项目持续推进。**宝山基地 18.8 万吨/年无取向硅钢、22 万吨/年取向硅钢，青山基地 22 万吨/年取向硅钢、55 万吨/年无取向硅钢，东山基地 180 万吨/年零碳高等级薄钢板等高端项目稳步推进，硅钢等高端板材产能将进一步提升。

③ **加快海外发展，实现国际化项目新突破。**2024 年，公司出口销量 606.7 万吨，同比上升 3.9%。2025Q1，公司实现出口接单量 155 万吨，同比提升 2.3 万吨。海外基地布局实现历史性突破，第一家海外全流程钢厂沙特宝海钢铁公司成立，加强整合协同，推动战略投资项目绩效改善。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司产品结构持续优化，高端产能不断释放，我们预计公司 2025-27 年将分别实现归母净利润 98.30/111.22/124.27 亿元，对应现价，PE 分别为 15、13 和 12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	322,116	327,068	332,114	337,352
增长率 (%)	-6.6	1.5	1.5	1.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,362	9,830	11,122	12,427
增长率 (%)	-38.4	33.5	13.1	11.7
每股收益 (元)	0.34	0.45	0.51	0.57
PE	20	15	13	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.64 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.宝钢股份 (600019.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，重点项目持续推进-2024/10/30

2.宝钢股份 (600019.SH) 2024 年半年报点评：重点项目持续推进，产品结构不断优化-2024/08/29

3.宝钢股份 (600019.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：产品结构持续优化，龙头地位稳固-2024/04/27

4.宝钢股份 (600019.SH) 2023 年三季报点评：盈利能力环比提升，龙头地位巩固-2023/10/25

5.宝钢股份 (600019.SH) 2023 年半年报点评：降本增效提质优化，业绩环比改善-2023/09/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	322,116	327,068	332,114	337,352
营业成本	304,546	307,369	310,867	314,466
营业税金及附加	1,313	1,318	1,338	1,359
销售费用	1,691	1,708	1,735	1,762
管理费用	4,020	4,071	4,134	4,199
研发费用	3,779	3,640	3,696	3,755
EBIT	9,369	11,632	13,055	14,565
财务费用	1,276	985	847	781
资产减值损失	-579	-193	-156	-118
投资收益	2,099	2,289	2,325	2,361
营业利润	10,008	13,071	14,709	16,365
营业外收支	-669	-600	-600	-600
利润总额	9,339	12,471	14,109	15,765
所得税	772	1,030	1,166	1,302
净利润	8,568	11,440	12,943	14,462
归属于母公司净利润	7,362	9,830	11,122	12,427
EBITDA	29,092	31,959	34,355	36,872

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	26,152	38,642	45,177	52,653
应收账款及票据	20,887	21,437	21,768	22,111
预付款项	2,147	2,528	2,557	2,586
存货	38,188	38,349	38,825	39,314
其他流动资产	46,322	46,096	46,294	46,500
流动资产合计	133,696	147,052	154,620	163,164
长期股权投资	43,214	45,503	47,828	50,190
固定资产	149,567	147,641	145,343	142,744
无形资产	11,678	11,653	11,603	11,550
非流动资产合计	231,177	229,553	229,479	229,135
资产合计	364,874	376,605	384,099	392,300
短期借款	3,394	2,894	2,894	2,894
应付账款及票据	50,596	51,367	51,951	52,553
其他流动负债	57,012	62,031	62,408	62,796
流动负债合计	111,002	116,292	117,253	118,243
长期借款	19,238	17,238	17,238	17,238
其他长期负债	14,470	16,003	15,982	15,960
非流动负债合计	33,708	33,241	33,220	33,198
负债合计	144,710	149,533	150,473	151,441
股本	21,985	21,909	21,909	21,909
少数股东权益	19,615	21,225	23,047	25,082
股东权益合计	220,164	227,072	233,626	240,859
负债和股东权益合计	364,874	376,605	384,099	392,300

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.60	1.54	1.54	1.58
EBIT 增长率	-19.77	24.15	12.24	11.57
净利润增长率	-38.36	33.53	13.14	11.74
盈利能力 (%)				
毛利率	5.45	6.02	6.40	6.78
净利率	2.29	3.01	3.35	3.68
总资产收益率 ROA	2.02	2.61	2.90	3.17
净资产收益率 ROE	3.67	4.78	5.28	5.76
偿债能力				
流动比率	1.20	1.26	1.32	1.38
速动比率	0.52	0.61	0.66	0.72
现金比率	0.24	0.33	0.39	0.45
资产负债率 (%)	39.66	39.71	39.18	38.60
经营效率				
应收账款周转天数	15.69	15.48	15.48	15.48
存货周转天数	45.77	45.77	45.77	45.77
总资产周转率	0.87	0.88	0.87	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.45	0.51	0.57
每股净资产	9.15	9.40	9.61	9.85
每股经营现金流	1.27	1.39	1.52	1.64
每股股利	0.21	0.29	0.33	0.37
估值分析				
PE	20	15	13	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.05	5.51	5.12	4.77
股息收益率 (%)	3.16	4.39	4.97	5.55

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	8,568	11,440	12,943	14,462
折旧和摊销	19,723	20,327	21,300	22,307
营运资金变动	-685	-865	-299	-269
经营活动现金流	27,736	30,387	33,349	35,825
资本开支	-19,052	-16,239	-18,742	-19,416
投资	-6,162	60	0	0
投资活动现金流	-20,921	-16,242	-18,742	-19,416
股权募资	132	-79	0	0
债务募资	4,145	4,552	0	0
筹资活动现金流	-6,991	-1,655	-8,072	-8,933
现金净流量	-469	12,490	6,535	7,477

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。本报告清晰准确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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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