

公司研究

Q1 归母净利润率创近 5 个季度新高，分红确定性增强提升中长期投资价值——宝钢股份（600019.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：2024 年实现营收 3221.16 亿元，同比-6.50%，归母净利润 73.62 亿元，同比-38.36%；2024Q4 实现营收 792.60 亿元，环比-0.43%，同比-11.43%，归母净利润 14.80 亿元，环比+10.63%，同比-58.82%；2025Q1 实现营收 728.80 亿元，环比-8.05%，同比-9.82%；归母净利润 24.34 亿元，环比+64.49%，同比+26.37%。

2024 年公司钢材产量同比-1.02%，吨钢毛利-19.68%：2024 年度，钢材产品产量 5141 万吨，同比-1.02%，其中冷热轧产量为 4206 万吨，同比-0.45%，长材产量为 424 万吨，同比-7.42%，厚板产量为 428 万吨；2024 年钢材产品吨钢毛利 167 元，同比-19.68%，其中冷热轧吨毛利为 193 元，同比-20.48%，长材吨毛利为 8 元，同比-63.27%，厚板吨毛利为 95 元/吨。

四大基地持续建设品种钢产能，公司产品结构有望持续升级：2025 年，公司预算安排固定资产投资资金 239.1 亿元，主要用于宝山基地无取向硅钢产品结构优化（三步）、超高等级取向硅钢绿色制造示范项目、青山基地硅钢规划系列项目、东山基地零碳薄钢板工厂建设、梅山基地打造第一热轧建设等。2025 年目标“2+2+N”产品销量 3259 万吨，出口销量比例 10%以上。

公司高度重视回报投资者，2024-2026 年现金股利规划不低于 0.20 元：2024 年公司年度分红总额 45.16 亿元，现金分红比例为 61.34%。4 月 8 日，公司发布公告，为了稳定股东预期，在公司现有股利分配政策的基础上（公司章程已明确：“分派的现金股利不低于当年度经审计合并报表归属于母公司净利润 50%”，并且于 2024 年起正式将中期分红作为长期股东回报策略），董事会同意拟提交公司 2024 年、2025 年、2026 年年度股东大会审议批准的年度利润分配方案中现金股利不低于每股 0.20 元人民币，根据 2025 年 4 月 25 日公司收盘价计算，股息率不低于 3.01%。

公司拟参股马鞍山钢铁有限公司 49%股权：4 月 18 日，公司发布拟以 51.39 亿元现金收购马钢股份持有的马鞍山钢铁有限公司（以下称“马钢有限”）35.42% 股权，同步以 38.61 亿元现金增资马钢有限，预计投资金额合计为 90 亿元。本次交易完成后，本公司将持有马钢有限 49%股权。

盈利预测与评级：宝钢股份作为行业龙头，未来产品结构有望持续优化，我们维持宝钢股份 2025-2026 年归母净利润预测为 106.42、120.50 亿元，并新增 2027 年归母净利润预测为 138.11 亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：行业利润下行导致钢企竞争激烈带动钢价下行；原料价格上涨。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	344,500	322,116	329,342	336,395	342,071
营业收入增长率	-6.33%	-6.50%	2.24%	2.14%	1.69%
净利润（百万元）	11,944	7,362	10,642	12,050	13,811
净利润增长率	-1.99%	-38.36%	44.55%	13.23%	14.61%
EPS（元）	0.54	0.33	0.49	0.55	0.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.96%	3.67%	5.21%	5.73%	6.36%
P/E	12	20	14	12	11
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

增持（维持）

当前价：6.64 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001

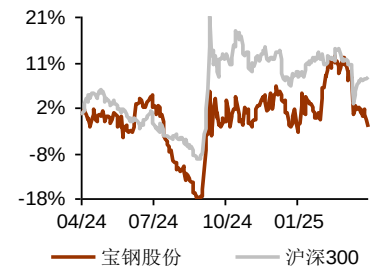
021-52523812

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	219.09
总市值(亿元):	1454.73
一年最低/最高(元):	5.40/7.65
近 3 月换手率:	20.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.38	-4.49	-7.40
绝对	-10.75	-5.28	-1.75

资料来源：Wind

相关研报

逆境中经营业绩稳居行业首位，自由现金流处于 2017 年来中高位水平——宝钢股份（600019.SH）2024 年三季报业绩点评（2024-10-30）

Q2 扣非后归母净利润同环比均实现增长，单季度 ROE 年化近 5%——宝钢股份（600019.SH）2024 年中报业绩点评（2024-08-28）

业绩依旧保持稳健，高分红和回购强化投资价值——宝钢股份（600019.SH）2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-04-28）

表 1：2021-2024 年公司年度主要财务指标（亿元，%）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	3,643	3,678	3,445	3,221
同比增长	28.4%	0.9%	-6.3%	-6.5%
毛利	483	215	214	176
毛利率	13.3%	5.8%	6.2%	5.5%
销售费用	17.2	17.9	17.8	16.9
管理费用	44.0	43.5	42.7	40.2
财务费用	17.9	15.5	9.9	12.8
研发费用	113.7	31.7	34.2	37.8
期间费用率	5.3%	3.0%	3.0%	3.3%
归母净利润	236	122	119	74
同比增长率	86.4%	-48.4%	-2.0%	-38.4%
扣非净利润	235.3	104.3	104.5	68.4
总资产	3,804	3,982	3,761	3,649
期末净资产	2,107	2,159	2,201	2,202
年化 ROE	25.1%	13.0%	12.5%	7.8%
自由现金流	359.47	222.96	42.73	83.99

资料来源：公司公告、光大证券研究所

表 2：2023Q1-2025Q1 公司季度主要财务指标（亿元，%）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
主营业务收入	786.02	912.52	851.62	894.84	808.14	824.37	796.05	792.60	728.80
同比增长率	-9%	-7%	-10%	0%	3%	-10%	-7%	-11%	-10%
毛利	41.46	45.10	70.62	56.56	41.45	52.07	34.26	47.91	52.63
毛利率	5.27%	4.94%	8.29%	6.32%	5.13%	6.32%	4.30%	6.04%	7.22%
销售费用	4.30	4.33	4.41	4.78	4.05	3.90	3.75	5.21	4.27
财务费用	2.91	0.86	2.92	3.25	3.58	3.16	4.79	1.23	3.10
管理费用	10.97	9.66	9.35	12.68	8.33	8.84	8.55	14.47	8.70
研发费用	7.33	7.27	7.92	11.65	7.80	7.76	8.97	13.27	7.96
期间费用率	3.25%	2.42%	2.89%	3.62%	2.94%	2.87%	3.27%	4.31%	3.30%
归属母公司净利润	18.45	27.07	37.98	35.94	19.26	26.18	13.38	14.80	24.34
净利率	2.35%	2.97%	4.46%	4.02%	2.38%	3.18%	1.68%	1.87%	3.34%
同比增长率	-51%	-33%	127%	32%	4%	-3%	-65%	-59%	26%
扣非净利润	16.43	20.68	36.23	31.19	15.76	26.59	12.53	13.53	23.99
期末净资产	2181	2159	2179	2201	2221	2194	2184	2202	2232
年化 ROE	3.38%	5.02%	6.97%	6.53%	3.47%	4.77%	2.45%	2.69%	4.36%

资料来源：公司公告、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	344,500	322,116	329,342	336,395	342,071
营业成本	323,127	304,546	310,044	314,799	318,030
折旧和摊销	19,045	19,042	22,138	22,646	23,235
税金及附加	1,356	1,313	1,317	1,346	1,368
销售费用	1,782	1,691	1,729	1,682	1,710
管理费用	4,267	4,020	4,110	4,037	4,105
研发费用	3,419	3,779	3,864	3,947	4,013
财务费用	994	1,276	1,828	1,609	1,367
投资收益	4,421	2,099	3,877	3,466	3,147
营业利润	15,984	10,008	13,630	15,758	17,915
利润总额	15,086	9,339	12,712	14,998	17,145
所得税	1,345	772	1,050	1,239	1,417
净利润	13,741	8,568	11,662	13,759	15,729
少数股东损益	1,797	1,206	1,020	1,709	1,918
归属母公司净利润	11,944	7,362	10,642	12,050	13,811
EPS(元)	0.54	0.33	0.49	0.55	0.63

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25,302	27,736	26,726	28,887	30,243
净利润	11,944	7,362	10,642	12,050	13,811
折旧摊销	19,045	19,042	22,138	22,646	23,235
净营运资金增加	-9,801	3,223	6,066	6,186	7,222
其他	4,115	-1,890	-12,120	-11,995	-14,024
投资活动产生现金流	-15,806	-20,921	-17,374	-17,431	-17,770
净资本支出	-20,275	-19,052	-20,000	-20,000	-20,000
长期投资变化	44,046	43,214	0	0	0
其他资产变化	-39,576	-45,082	2,626	2,569	2,230
融资活动现金流	-5,681	-6,991	-7,510	-10,856	-9,669
股本变化	-148	-135	-77	0	0
债务净变化	3,716	-1,613	1,386	-3,384	-1,396
无息负债变化	-30,175	-9,591	-5,140	-5,870	-7,445
净现金流	3,780	-469	1,842	599	2,805

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	6.2%	5.5%	5.9%	6.4%	7.0%
EBITDA 率	9.0%	9.1%	10.0%	10.7%	11.3%
EBIT 率	3.5%	3.1%	3.3%	3.9%	4.6%
税前净利润率	4.4%	2.9%	3.9%	4.5%	5.0%
归母净利润率	3.5%	2.3%	3.2%	3.6%	4.0%
ROA	3.7%	2.3%	3.2%	3.8%	4.3%
ROE (摊薄)	6.0%	3.7%	5.2%	5.7%	6.4%
经营性 ROIC	5.0%	4.2%	4.5%	5.4%	6.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	40%	39%	36%	34%
流动比率	1.20	1.20	1.27	1.39	1.54
速动比率	0.81	0.86	0.89	0.97	1.09
归母权益/有息债务	4.42	4.58	4.52	5.04	5.38
有形资产/有息债务	7.90	7.93	7.71	8.31	8.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	376,051	364,874	365,746	364,420	364,427
货币资金	25,966	26,152	27,994	28,594	31,398
交易性金融资产	8	7	7	7	7
应收账款	14,197	13,849	13,174	13,456	13,683
应收票据	9,086	7,038	6,587	6,728	6,841
其他应收款 (合计)	811	1,344	1,124	1,188	1,179
存货	44,716	38,188	40,306	40,924	41,344
其他流动资产	36,155	37,554	37,103	36,662	36,307
流动资产合计	136,635	133,696	135,896	137,193	140,418
其他权益工具	992	1,011	1,100	1,100	1,100
长期股权投资	44,046	43,214	43,214	43,214	43,214
固定资产	150,834	149,567	138,365	128,560	119,589
在建工程	13,207	11,106	18,830	24,622	28,967
无形资产	11,921	11,678	11,289	10,912	10,549
商誉	559	561	561	561	561
其他非流动资产	1,255	1,967	2,184	2,184	2,184
非流动资产合计	239,417	231,177	229,850	227,226	224,009
总负债	155,914	144,710	140,955	131,701	122,860
短期借款	3,658	3,394	4,780	1,396	0
应付账款	53,748	45,722	46,547	47,261	47,746
应付票据	9,078	4,874	4,962	5,038	5,090
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,577	7,768	6,092	4,457	3,141
流动负债合计	113,961	111,002	107,293	99,021	91,306
长期借款	31,149	19,238	19,238	19,238	19,238
应付债券	500	5,000	5,000	5,000	5,000
其他非流动负债	2,810	2,912	2,879	2,847	2,821
非流动负债合计	41,953	33,708	33,662	32,680	31,554
股东权益	220,138	220,164	224,791	232,718	241,568
股本	22,120	21,985	21,909	21,909	21,909
公积金	92,456	93,720	93,797	93,797	93,797
未分配利润	89,656	88,810	92,416	98,635	105,566
归属母公司权益	200,325	200,548	204,155	210,374	217,305
少数股东权益	19,812	19,615	20,636	22,345	24,263

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.52%	0.52%	0.52%	0.50%	0.50%
管理费用率	1.24%	1.25%	1.25%	1.20%	1.20%
财务费用率	0.29%	0.40%	0.55%	0.48%	0.40%
研发费用率	0.99%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
所得税率	9%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.38	0.32	0.27	0.31	0.36
每股经营现金流	1.14	1.26	1.22	1.32	1.38
每股净资产	9.06	9.12	9.32	9.60	9.92
每股销售收入	15.57	14.65	15.03	15.35	15.61

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	12	20	14	12	11
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.4	5.7	5.2	4.9
股息率	5.7%	4.8%	4.0%	4.7%	5.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP