

# 宝钢股份 (600019.SH)

盈利能力稳健，产品结构持续升级

优于大市

## 核心观点

**2024 年公司归母净利润同比下降 38%。**2024 年实现营收 3221 亿元（同比-6.5%），归母净利润 73.6 亿元（-38.4%），扣非归母净利润 68.4 亿元（-34.6%），经营性净现金流 277.4 亿元（+9.6%）。2025Q1 归母净利润 24.3 亿元（同比+26.4%，环比 64.5%），扣非归母净利润 24.0 亿元（同比+52.2%，环比+77.3%）。

**高比例分红。**公司公布了 2024 年下半年利润分配预案，预计分红总额 21.5 亿元，加上中期已分配的现金红利，以及采用集中竞价方式已实施的股份回购金额 7.9 亿元，现金分红和回购金额合计 53.1 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润 72.1%。在公司现有股利分配政策的基础上，公司拟 2024-2026 年分配预案中，现金股利不低于每股 0.2 元人民币。

**行业承压，公司经营稳健。**2024 年公司钢材销量 5160 万吨，与 2023 年基本持平。其中冷轧卷和厚板销量同比增加，热轧卷、钢管、长材销量同比下降。毛利润方面，冷轧卷和热轧卷是公司盈利主要来源，其中冷轧卷毛利润占钢材总毛利 67%，热轧卷占 26%；单位毛利方面，冷轧卷单吨毛利润 275 元，同比减少 161 元，热轧卷单吨毛利润 109 元，同比增加 48 元；长材单吨毛利润-87 元，同比减亏 101 元。

**2025 年生产经营规划。**2025 年公司计划产铁 4879 万吨、产钢 5261 万吨、销售商品坯材 5224 万吨，营业总收入 3120 亿元、营业成本 2909 亿元。2025 年公司预算安排固定资产投资 239 亿元，主要用于宝山基地无取向硅钢产品结构优化、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。

**风险提示：**钢材需求下滑，市场竞争加剧，原辅料价格抬升。

**投资建议：**维持“优于大市”评级

预计 2025-2027 年收入 3289/3308/3328 亿元，同比增速 2.1/0.6/0.6%，归母净利润 97.5/109.8/122.2 亿元，同比增速 32.4/12.6/11.3%；摊薄 EPS 分别为 0.44/0.50/0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 15.6/13.9/12.5x。公司是行业龙头，长期引领行业发展，在行业整体承压的背景下，公司经营稳健并持续升级产品结构，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	344,868	322,116	328,934	330,828	332,769
(+/-%)	-6.6%	-6.6%	2.1%	0.6%	0.6%
净利润(百万元)	11944	7362	9751	10976	12217
(+/-%)	-2.0%	-38.4%	32.4%	12.6%	11.3%
每股收益(元)	0.54	0.33	0.44	0.50	0.56
EBIT Margin	3.2%	2.1%	2.7%	3.2%	3.6%
净资产收益率 (ROE)	6.0%	3.7%	4.8%	5.3%	5.8%
市盈率 (PE)	12.8	20.7	15.6	13.9	12.5
EV/EBITDA	10.3	11.5	11.9	10.5	9.6
市净率 (PB)	0.76	0.76	0.75	0.74	0.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 钢铁·普钢

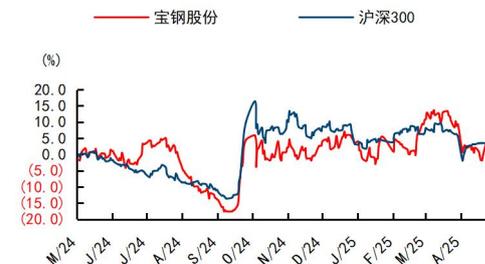
证券分析师：刘孟峦  
010-88005312  
liumengluan@guosen.com.cn  
S0980520040001

证券分析师：焦方冉  
021-60933177  
jiaofangran@guosen.com.cn  
S0980522080003

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.92 元
总市值/流通市值	151608/150732 百万元
52 周最高价/最低价	7.65/5.50 元
近 3 个月日均成交额	552.35 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

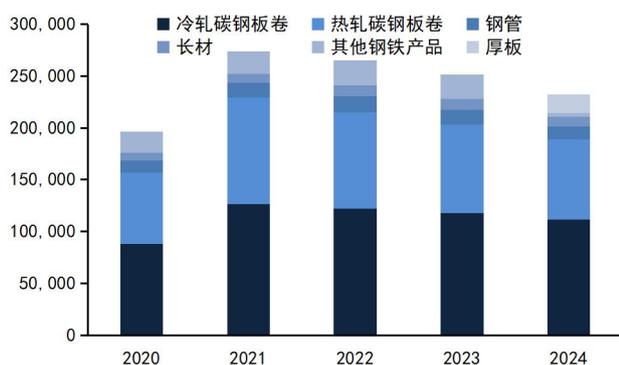
- 《宝钢股份(600019.SH)-二季度业绩环比改善，盈利能力稳健》——2024-08-29
- 《宝钢股份(600019.SH)-2023 年三季度点评-降本增效，三季度业绩再提升》——2023-10-25
- 《宝钢股份(600019.SH)-2023 年中报点评-产品升级，二季度业绩环比改善》——2023-09-01
- 《宝钢股份(600019.SH)-2022 年报及 2023 一季报点评：危中思变，降本寻机》——2023-04-29

**2024 年公司归母净利润同比下降 38%。**2024 年实现营收 3221 亿元（同比-6.5%），归母净利润 73.6 亿元（-38.4%），扣非归母净利润 68.4 亿元（-34.6%），经营性净现金流 277.4 亿元（+9.6%）。2025Q1 归母净利润 24.3 亿元（同比+26.4%，环比 64.5%），扣非归母净利润 24.0 亿元（同比+52.2%，环比+77.3%）。

**高比例分红。**公司公布了 2024 年下半年利润分配预案，预计分红总额 21.5 亿元，加上中期已分配的现金红利，以及采用集中竞价方式已实施的股份回购金额 7.9 亿元，现金分红和回购金额合计 53.1 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润 72.1%。在公司现有股利分配政策的基础上，公司拟 2024-2026 年分配预案中，现金股利不低于每股 0.2 元人民币。

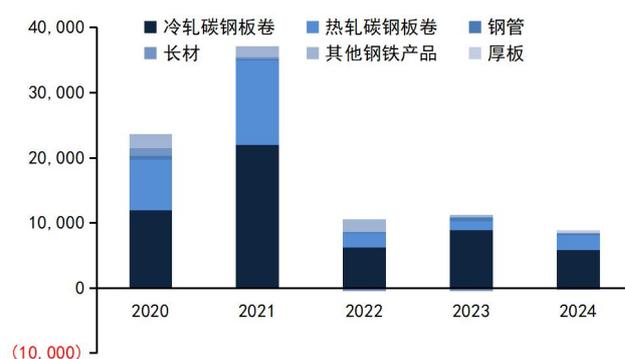
**行业承压，公司经营稳健。**2024 年公司钢材销量 5160 万吨，与 2023 年基本持平。其中冷轧卷和厚板销量同比增加，热轧卷、钢管、长材销量同比下降。毛利率方面，冷轧卷和热轧卷是公司盈利主要来源，其中冷轧卷毛利率占钢材总毛利 67%，热轧卷占 26%；单位毛利方面，冷轧卷单吨毛利润 275 元，同比减少 161 元，热轧卷单吨毛利润 109 元，同比增加 48 元；长材单吨毛利润-87 元，同比减亏 101 元。

图1：公司钢材板块营业收入构成（百万元）



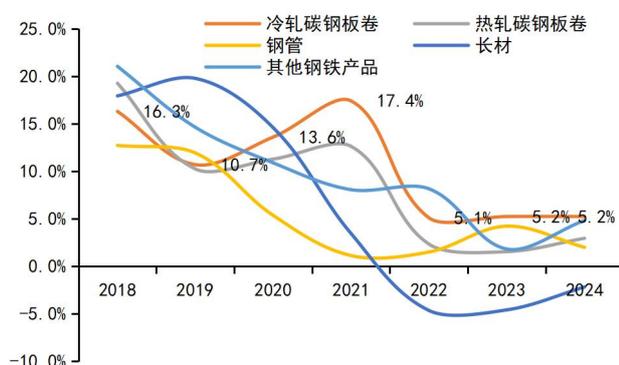
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司钢材板块毛利润构成（百万元）



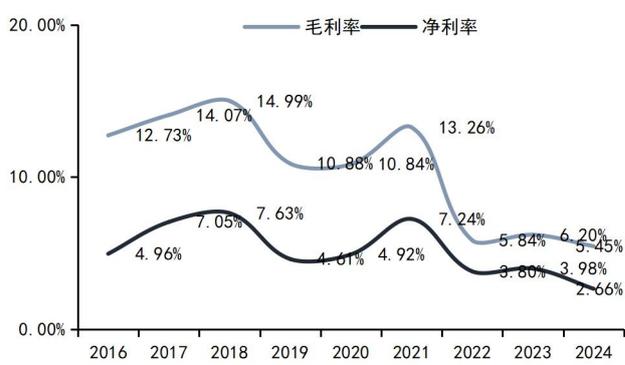
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司钢材产品毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

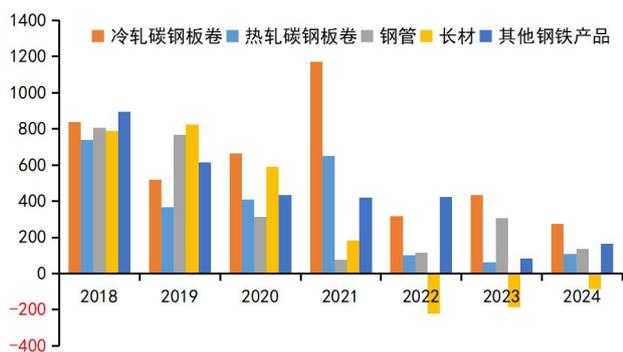
图4：公司毛利率、净利率变化



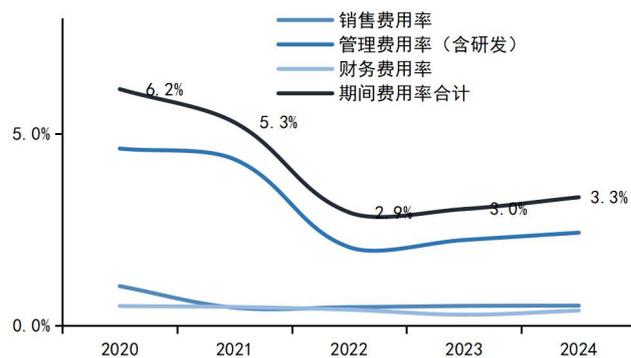
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司钢材单位毛利润（元/吨）

图6：期间费用率

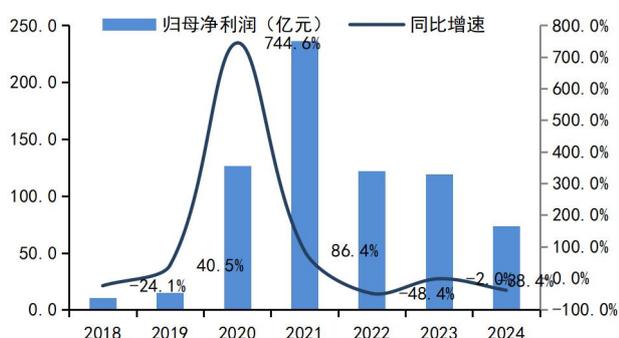


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



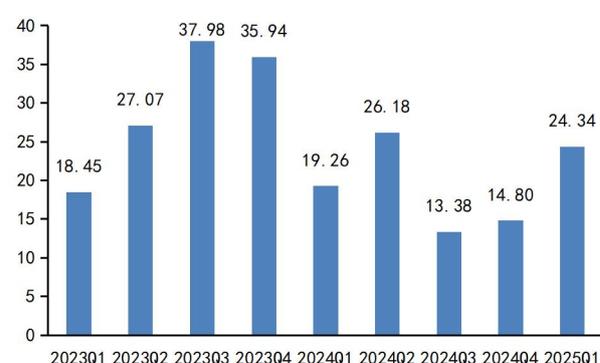
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 归母净利润及增速（单位：亿元、%）



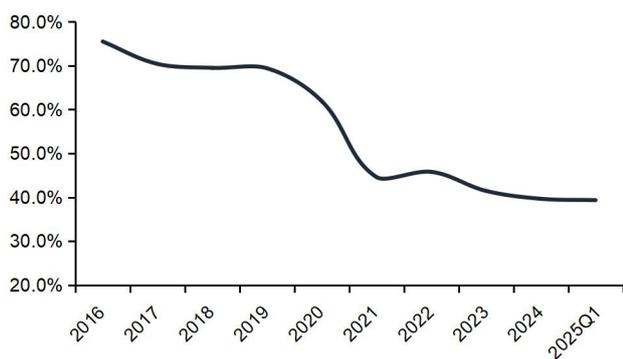
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 单季归母净利润（单位：亿元）



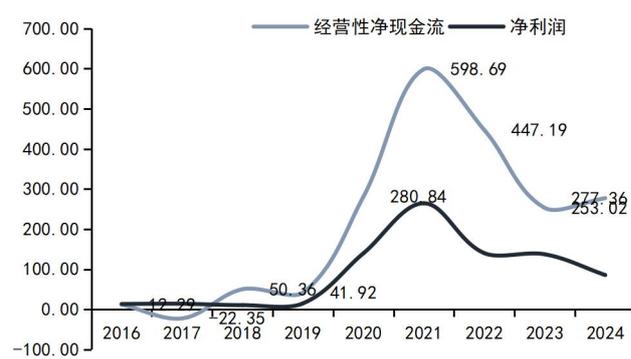
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 资产负债率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 经营性净现金流（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2025年生产经营规划。**2025年公司计划产铁4879万吨、产钢5261万吨、销售商品坯材5224万吨，营业总收入3120亿元、营业成本2909亿元。2025年公司预算安排固定资产投资资金239亿元，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。

**投资建议:** 预计 2025-2027 年收入 3289/3308/3328 亿元, 同比增速+2.1%/0.6%/0.6%, 归母净利润 97.5/109.8/122.2 亿元, 同比增速 32.4%/12.6%/11.3%; 摊薄 EPS 分别为 0.44/0.50/0.56 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.6/13.9/12.5x。公司是行业龙头, 长期引领行业发展, 在行业整体承压的背景下, 公司经营稳健并持续升级产品结构, 维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	25966	26152	34570	29633	31411	营业收入	344868	322116	328934	330828	332769
应收款项	24092	22211	18024	18128	18234	营业成本	323127	304546	309690	309979	310296
存货净额	44716	38188	32326	32174	32079	营业税金及附加	1356	1313	1341	1349	1357
其他流动资产	41801	42456	39472	39699	39932	销售费用	1782	1691	1726	1736	1747
<b>流动资产合计</b>	<b>136635</b>	<b>133696</b>	<b>129081</b>	<b>124324</b>	<b>126345</b>	管理费用	4267	4020	3947	3970	3993
固定资产	164124	160758	168936	171490	167872	研发费用	3419	3779	3289	3308	3328
无形资产及其他	11921	11678	11212	10746	10280	财务费用	994	1276	987	992	998
投资性房地产	19326	15527	15527	15527	15527	投资收益	4421	2099	2000	2000	2000
长期股权投资	44046	43214	49214	55214	61214	资产减值及公允价值变动	(54)	(520)	300	300	300
<b>资产总计</b>	<b>376051</b>	<b>364874</b>	<b>373969</b>	<b>377300</b>	<b>381237</b>	其他收入	(1726)	(839)	(1289)	(1308)	(1328)
短期借款及交易性金融负债	13719	19519	16000	16000	16000	营业利润	15984	10008	12253	13793	15351
应付款项	62826	50596	64652	64349	64159	营业外净收支	(898)	(669)	0	0	0
其他流动负债	37416	40887	36074	35912	35812	<b>利润总额</b>	<b>15086</b>	<b>9339</b>	<b>12253</b>	<b>13793</b>	<b>15351</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>113961</b>	<b>111002</b>	<b>116726</b>	<b>116260</b>	<b>115970</b>	所得税费用	1345	772	980	1103	1228
长期借款及应付债券	31649	24238	24238	24238	24238	少数股东损益	1797	1206	1522	1713	1907
其他长期负债	10304	9470	9460	9450	9440	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11944</b>	<b>7362</b>	<b>9751</b>	<b>10976</b>	<b>12217</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>41953</b>	<b>33708</b>	<b>33698</b>	<b>33688</b>	<b>33678</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>155914</b>	<b>144710</b>	<b>150424</b>	<b>149948</b>	<b>149648</b>	净利润	11944	7362	9751	10976	12217
少数股东权益	19812	19615	20072	20586	21158	资产减值准备	(920)	485	66	8	(10)
股东权益	200325	200548	203474	206767	210432	折旧摊销	19045	19042	16523	18204	19395
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>376051</b>	<b>364874</b>	<b>373969</b>	<b>377300</b>	<b>381237</b>	公允价值变动损失	54	520	(300)	(300)	(300)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	994	1276	987	992	998
每股收益	0.54	0.33	0.44	0.50	0.56	营运资本变动	7881	2445	22332	(647)	(554)
每股红利	0.31	0.44	0.31	0.35	0.39	其它	1673	(850)	390	505	582
每股净资产	9.06	9.12	9.26	9.40	9.57	<b>经营活动现金流</b>	<b>39677</b>	<b>29003</b>	<b>48763</b>	<b>28748</b>	<b>31330</b>
ROIC	4%	3%	4%	5%	5%	资本开支	0	(15155)	(24001)	(20001)	(15001)
ROE	6%	4%	5%	5%	6%	其它投资现金流	3161	(4629)	0	0	0
毛利率	6%	5%	6%	6%	7%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(13007)</b>	<b>(18951)</b>	<b>(30001)</b>	<b>(26001)</b>	<b>(21001)</b>
EBIT Margin	3%	2%	3%	3%	4%	权益性融资	(35)	132	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	8%	9%	9%	负债净变化	9576	(11912)	0	0	0
收入增长	-7%	-7%	2%	1%	1%	支付股利、利息	(6938)	(9595)	(6826)	(7684)	(8552)
净利润增长率	-2%	-38%	32%	13%	11%	其它融资现金流	(30095)	33017	(3519)	0	0
资产负债率	47%	45%	46%	45%	45%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(24853)</b>	<b>(9866)</b>	<b>(10344)</b>	<b>(7684)</b>	<b>(8552)</b>
股息率	4.6%	6.3%	4.5%	5.1%	5.6%	<b>现金净变动</b>	<b>1816</b>	<b>186</b>	<b>8418</b>	<b>(4937)</b>	<b>1777</b>
P/E	12.8	20.7	15.6	13.9	12.5	货币资金的期初余额	24150	25966	26152	34570	29633
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	货币资金的期末余额	25966	26152	34570	29633	31411
EV/EBITDA	10.3	11.5	11.9	10.5	9.6	企业自由现金流	0	12540	23079	7203	14926
						权益自由现金流	0	33645	19274	6973	14667

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032