

宝钢股份（600019.SH）年报及一季报点评

25Q1 业绩改善，出口订单持续创新高

- **钢材产销量略降，出口持续增长。**2024 年公司实现钢材产量 5141 万吨，同减 1%；销量 5159 万吨，同减 0.6%，其中冷轧板销量 2121 万吨，同增 3.4%。公司持续强化产品差异化能力，2024 年“1+1+N”产品销量 3059 万吨，同增 9.6%，宝山基地、青山基地顶级牌号硅钢项目建设进展顺利，预计全部投产后增加硅钢产能 120 万吨/年。2024 年全年出口销量突破 600 万吨创历史新高，达到 606.7 万吨，同增 3.94%。2025Q1 公司钢材产量、销量分别为 1231 万吨、1223 万吨，同减 2.76%、2.32%。2025Q1 实现出口接单量 155 万吨，超目标进度。
- **收入同比下降，毛利率有所下滑。**2024 年公司实现营业总收入 3221.16 亿元，同比下降 6.60%，主因钢铁市场需求下滑，销售规模和销售价格下降。其中冷轧板 1114 亿元，同减 5.2%；热轧板 774 亿元，同减 9.3%。2024 年公司钢材均价 4523 元/吨，同降 6.57%。报告期内，公司毛利率为 5.5%，同减 0.75pct。其中冷轧板毛利率 5.2%，同减 2.4pct；热轧板毛利率为 2.9%，同增 1.4pct。2025Q1 公司实现营业收入 729 亿元，同减 9.8%；毛利率为 7.2%，同增 2.1pct。
- **期间费用率上升，25Q1 业绩改善。**2024 年期间费用率为 3.34%，同升 0.31pct。其中销售费用率 0.52%，同比持平；管理费用率 1.25%，同升 0.01pct；财务费用率 0.40%，同升 0.11pct，主因公司即期购汇业务汇兑损失有所增加；研发费用率 1.17%，同升 0.18pct，主因为公司进一步加大研发投入。2024 年公司计提各类减值损失共计 6.49 亿元，23 年同期为 1.65 亿元，主因为合同资产减值损失和合同履行成本减值损失的增加。综上，公司 2024 年归母净利润 73.62 亿元，同降 38.36%。2025Q1 公司归母净利润 24.34 亿元，同增 26.4%。
- **资产负债率下降，坚持高分红。**公司 2024 年收现比为 1.129，同比基本持平；付现比为 1.028，同减 0.002pct。剔除财务公司影响，经营活动产生的现金流量净额 277.4 亿元，同比少流入 26.4 亿元；投资活动产生的现金流量净额-209.2 亿元，同比少流出 76 亿元。2024 年公司资产负债率为 39.7%，同比下降 1.8pct。公司坚持高分红，24H2 拟派发现金股利 0.21 元/股（含税），占 24H2 归母净利润的 61.34%。
- **投资建议：**面对钢铁需求下行，公司优化产品结构，投资研发先进技术产品，增强核心竞争力。目前钢铁行业或已触底，未来业绩有望改善。预计 2025-2027 年公司归母净利润 97.58、104.67、114.52 亿元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观政策不及预期、下游需求不及预期、原材料价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	344868	322116	333628	344293	355322
同比增长	-7%	-7%	4%	3%	3%
营业利润(百万元)	15984	10008	13130	14053	15336
同比增长	2%	-37%	31%	7%	9%
归母净利润(百万元)	11944	7362	9758	10467	11452
同比增长	-2%	-38%	33%	7%	9%
每股收益(元)	0.55	0.34	0.45	0.48	0.52
PE	12.7	20.6	15.6	14.5	13.3
PB	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

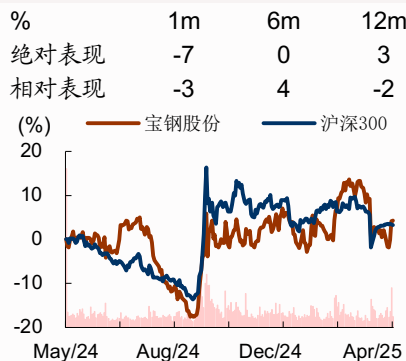
周期/金属及材料

当前股价：6.93 元

基础数据

总股本（百万股）	21909
已上市流通股（百万股）	21782
总市值（十亿元）	151.8
流通市值（十亿元）	150.9
每股净资产（MRQ）	9.3
ROE（TTM）	3.9
资产负债率	39.3%
主要股东 中国宝武钢铁集团有限公司	
主要股东持股比例	43.95%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宝钢股份（600019）—需求疲软拖累业绩，出口占比持续提高》2024-11-03
- 2、《宝钢股份（600019）—业绩韧性较强，重点产品销量高增》2024-08-28
- 3、《宝钢股份（600019）—业绩韧性较强，保持高分红比例》2024-05-06

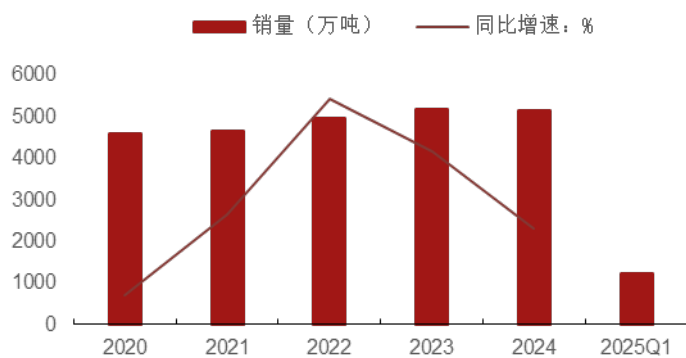
贾宏坤 S1090522090001

jiahongkun@cmschina.com.cn

刘伟洁 S1090519040002

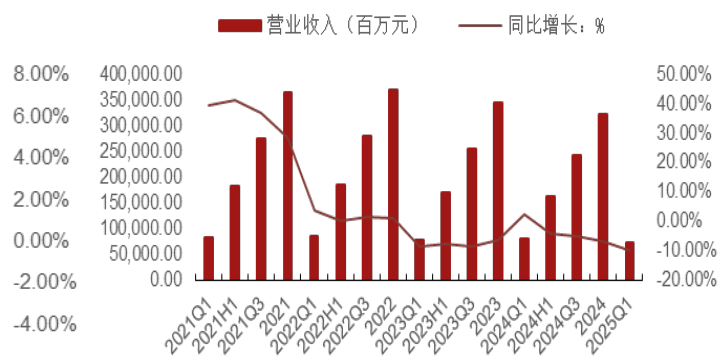
liuweijie@cmschina.com.cn

图 1 公司钢材销量及同比增速



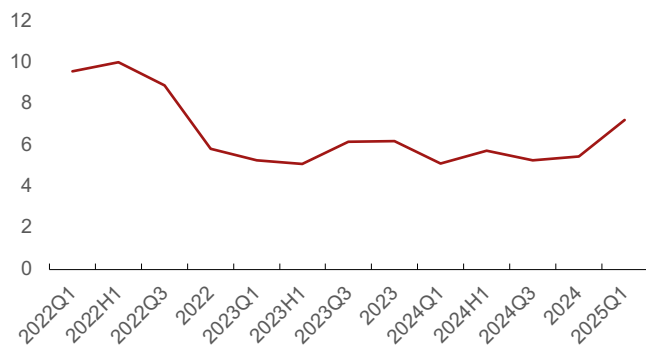
资料来源：iFind、招商证券

图 2 公司营业收入（左轴）及增速（右轴）



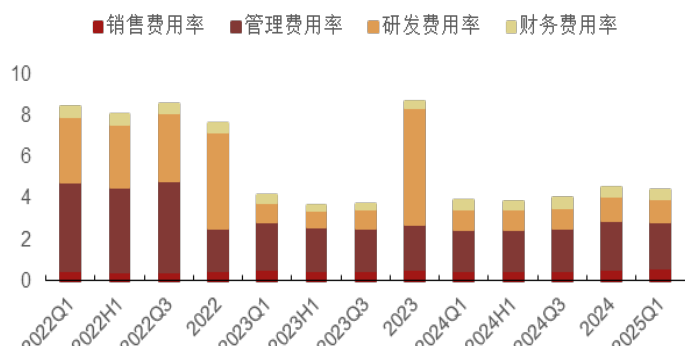
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司毛利率



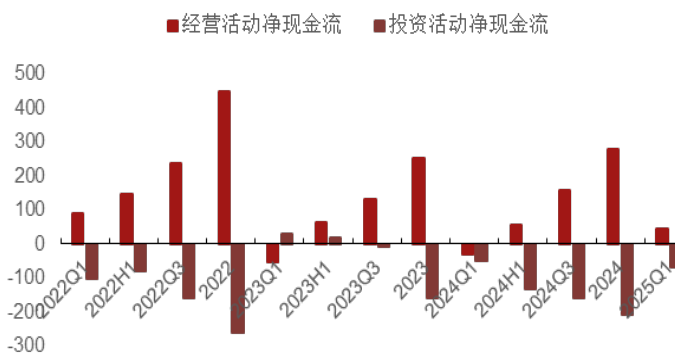
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司期间费用率

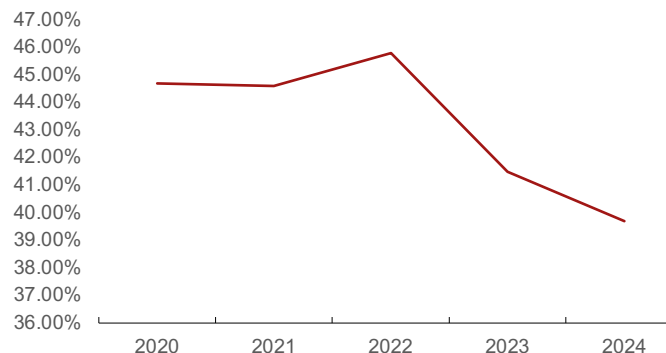


资料来源：iFind、招商证券

图 5 公司经营活动和投资活动净现金流（单位：百万元） 图 6 公司资产负债率



资料来源：iFind、招商证券



资料来源：iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	136635	133696	143408	143155	155164
现金	25966	26152	32505	28711	37056
交易性投资	55	30	30	30	30
应收票据	9086	7038	7290	7523	7764
应收款项	14197	13849	14344	14802	15277
其它应收款	811	1344	1392	1436	1482
存货	44716	38188	39095	40342	41632
其他	41803	47095	48752	50310	51922
非流动资产	239417	231177	228394	225960	223827
长期股权投资	44046	43214	43214	43214	43214
固定资产	150834	149567	148455	147481	146626
无形资产商誉	12480	12239	11015	9914	8922
其他	32057	26157	25709	25351	25065
资产总计	376051	364874	371802	369114	378991
流动负债	113961	111002	111191	99250	98938
短期借款	3658	3394	17745	3105	0
应付账款	62826	50596	51798	53449	55159
预收账款	23336	24318	24896	25690	26512
其他	24142	32693	16753	17006	17267
长期负债	41953	33708	33708	33708	33708
长期借款	31149	19238	19238	19238	19238
其他	10804	14470	14470	14470	14470
负债合计	155914	144710	144899	132957	132646
股本	22120	21985	21985	21985	21985
资本公积金	46292	45731	45731	45731	45731
留存收益	131914	132832	137974	145513	153825
少数股东权益	19812	19615	21214	22928	24803
归属于母公司所有者权益	200325	200548	205690	213229	221541
负债及权益合计	376051	364874	371802	369114	378991

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25302	27736	27263	27789	28056
净利润	13741	8568	11357	12181	13328
折旧摊销	19247	19304	20071	19723	19421
财务费用	917	1626	2088	1585	1034
投资收益	(4408)	(2099)	(4857)	(4857)	(4857)
营运资金变动	(4180)	757	(1396)	(843)	(870)
其它	(15)	(420)	0	0	0
投资活动现金流	(15806)	(20921)	(12431)	(12431)	(12431)
资本支出	(21029)	(19336)	(17288)	(17288)	(17288)
其他投资	5223	(1585)	4857	4857	4857
筹资活动现金流	(5681)	(6991)	(8478)	(19152)	(7280)
借款变动	10570	438	(1774)	(14639)	(3105)
普通股增加	(148)	(135)	0	0	0
资本公积增加	(1457)	(561)	0	0	0
股利分配	(8668)	(9276)	(4617)	(2928)	(3140)
其他	(5977)	2541	(2088)	(1585)	(1034)
现金净增加额	3815	(176)	6353	(3794)	8345

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	344868	322116	333628	344293	355322
营业成本	323127	304546	311778	321719	332013
营业税金及附加	1356	1313	1360	1404	1449
营业费用	1782	1691	1751	1807	1865
管理费用	4267	4020	4164	3787	3553
研发费用	3419	3779	3914	4476	4619
财务费用	994	1276	2088	1585	1034
资产减值损失	513	(339)	(300)	(319)	(310)
公允价值变动收益	163	59	59	59	59
其他收益	1133	2700	2700	2700	2700
投资收益	4421	2099	2099	2099	2099
营业利润	15984	10008	13130	14053	15336
营业外收入	216	256	256	256	256
营业外支出	1114	926	926	926	926
利润总额	15086	9339	12461	13383	14667
所得税	1345	772	1104	1203	1339
少数股东损益	1797	1206	1598	1714	1876
归属于母公司净利润	11944	7362	9758	10467	11452

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-7%	-7%	4%	3%	3%
营业利润	2%	-37%	31%	7%	9%
归母净利润	-2%	-38%	33%	7%	9%
获利能力					
毛利率	6.3%	5.5%	6.5%	6.6%	6.6%
净利率	3.5%	2.3%	2.9%	3.0%	3.2%
ROE	6.0%	3.7%	4.8%	5.0%	5.3%
ROIC	5.7%	3.8%	5.2%	5.3%	5.6%
偿债能力					
资产负债率	41.5%	39.7%	39.0%	36.0%	35.0%
净负债比率	11.9%	10.6%	9.9%	6.1%	5.1%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	7.1	7.3	8.1	8.1	8.1
应收账款周转率	14.0	14.6	15.7	15.7	15.7
应付账款周转率	5.2	5.4	6.1	6.1	6.1
每股资料(元)					
EPS	0.55	0.34	0.45	0.48	0.52
每股经营净现金	1.15	1.27	1.24	1.27	1.28
每股净资产	9.14	9.15	9.39	9.73	10.11
每股股利	0.31	0.21	0.13	0.14	0.16
估值比率					
PE	12.7	20.6	15.6	14.5	13.3
PB	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.0	9.6	8.1	8.1	8.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。