

柳钢股份（601003.SH）

上半年盈利大幅增长，产品结构持续改善

事件：公司发布2025年半年报。公司上半年实现营业收入346.75亿元，同比减少8.32%；归属于母公司所有者的净利润3.68亿元，同比增长579.54%；基本每股收益0.14元，同比增长600.0%。

季度业绩同比高增，销售毛利率已逐步改善。公司2025Q2实现归母净利1.07亿元，同比增加545.47%，环比减少58.75%，实现扣非归母净利1.03亿元，同比增加1165.16%，环比减少57.80%；据中钢协统计，2025年上半年重点统计钢铁企业利润总额592亿元，同比增长63.26%，统计局数据显示上半年黑色金属冶炼和压延加工业利润总额462.8亿元，同比增长1,369.2%，公司业绩与行业盈利同步显著改善。公司2024Q3-2025Q2逐季销售毛利率分别为-0.24%、4.31%、6.56%、4.90%，逐季销售净利率分别为-3.97%、-0.34%、2.71%、1.32%，随着行业供给端反内卷政策不断加码，叠加消费驱动的需求改善趋势，公司双基地协同推动资源高效配置以及高端化转型有序推进，后续行业盈利及公司销售毛利有望持续好转。

钢材产销大幅增长，高端重点产品占比提升。2025年上半年公司完成钢材产量668.19万吨，同比增长14.15%；完成销量670.75万吨，同比增长15.23%。产品结构方面，上半年新开发桥梁结构钢、镀锌双相钢等高附加值新产品10个，品种钢占比45.7%，品种钢创效20050万元。柳钢股份“高速线材的设计和制造”获国际权威认证，广西钢铁3800mm宽厚板通过中国船级社等认证，产品进入汽车、家电头部企业供应链。公司上半年完成固定资产投资20.61亿元，推进设备技改与产线更新，推进2800mm中厚板及6号板坯连铸机升级改造，提升本部中板线品种钢率；加快推进广西钢铁3800mm宽厚板表面预处理生产线，进一步开拓船板客户群体，后续公司高端重点产品占比有望持续提升。

投资建议。公司为华南区域钢企龙头，在行业盈利与板块估值向好的背景下，权益产量增长与产品结构优化进入关键兑现期，为市场稀缺的增量改善标的，其盈利有望在新产能投产持续修复，参考近五年来估值变动情况，我们认为公司估值有明显修复空间，公司近五年估值高位水平在0.56倍左右，对应市值为266亿元左右，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅上涨，钢材需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	79,665	70,132	71,918	73,160	74,445
增长率 yoy（%）	-1.3	-12.0	2.5	1.7	1.8
归母净利润（百万元）	-1,012	-433	988	1,345	1,803
增长率 yoy（%）	56.8	57.2	328.2	36.1	34.1
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.39	-0.17	0.39	0.52	0.70
净资产收益率（%）	-11.5	-5.2	10.5	12.5	14.4
P/E（倍）	—	—	15.6	11.5	8.6
P/B（倍）	1.8	1.8	1.6	1.4	1.2

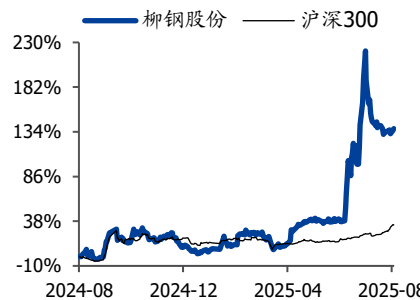
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年08月26日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
08月26日收盘价（元）	6.03
总市值（百万元）	15,453.64
总股本（百万股）	2,562.79
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	104.51

股价走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

1、《柳钢股份（601003.SH）：华南区域龙头，盈利加速增长》2025-08-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19766	13709	13179	15101	18007
现金	6744	5140	4538	6423	9268
应收票据及应收账款	1496	849	870	886	901
其他应收款	162	149	152	155	158
预付账款	636	573	576	582	587
存货	9336	6377	6340	6319	6300
其他流动资产	1392	622	701	737	793
非流动资产	48809	50967	51132	51025	50668
长期投资	6	6	6	6	6
固定资产	36589	42591	42887	42866	42545
无形资产	1418	1523	1609	1686	1758
其他非流动资产	10796	6848	6630	6467	6360
资产总计	68575	64676	64311	66126	68675
流动负债	25798	23679	20491	20363	20268
短期借款	3035	1978	644	566	438
应付票据及应付账款	11972	10147	10215	10311	10408
其他流动负债	10792	11555	9632	9486	9422
非流动负债	21509	20330	21817	21924	22129
长期借款	20160	19462	20713	20831	21054
其他非流动负债	1349	868	1104	1094	1075
负债合计	47307	44009	42308	42287	42397
少数股东权益	12457	12295	12631	13123	13759
股本	2563	2563	2563	2563	2563
资本公积	121	121	121	121	121
留存收益	6108	5676	6668	8012	9816
归属母公司股东权益	8811	8373	9372	10717	12520
负债和股东权益	68575	64676	64311	66126	68675

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	252	2591	4326	4982	5897
净利润	-1306	-603	1323	1837	2439
折旧摊销	2901	2564	2565	2824	3070
财务费用	1114	1080	439	436	437
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-2310	-513	-57	-170	-108
其他经营现金流	-146	63	56	56	59
投资活动现金流	-1821	-2163	-2711	-2692	-2692
资本支出	-1821	-2159	-2600	-2592	-2596
长期投资	0	0	-93	-101	-97
其他投资现金流	0	-5	-18	0	0
筹资活动现金流	-355	-2006	-2221	-406	-360
短期借款	640	-1057	-1334	-78	-129
长期借款	-201	-698	1251	118	224
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-795	-252	-2138	-445	-455
现金净增加额	-1923	-1567	-602	1884	2845

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	79665	70132	71918	73160	74445
营业成本	78027	67507	67963	68600	69247
营业税金及附加	245	228	228	235	237
营业费用	44	45	43	45	45
管理费用	830	793	781	811	817
研发费用	1283	1220	1205	1249	1259
财务费用	890	952	351	359	328
资产减值损失	-78	-82	-80	-81	-81
其他收益	219	63	131	100	119
公允价值变动收益	0	-1	0	1	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	0	18	9	14	12
营业利润	-1513	-616	1409	1894	2562
营业外收入	35	36	36	36	36
营业外支出	25	25	25	25	25
利润总额	-1503	-605	1419	1905	2572
所得税	-196	-2	96	68	132
净利润	-1306	-603	1323	1837	2439
少数股东损益	-294	-170	336	492	636
归属母公司净利润	-1012	-433	988	1345	1803
EBITDA	2278	2884	4335	5087	5970
EPS (元/股)	-0.39	-0.17	0.39	0.52	0.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	-12.0	2.5	1.7	1.8
营业利润(%)	64.5	59.3	328.9	34.5	35.2
归属母公司净利润(%)	56.8	57.2	328.2	36.1	34.1
获利能力					
毛利率(%)	2.1	3.7	5.5	6.2	7.0
净利率(%)	-1.3	-0.6	1.4	1.8	2.4
ROE(%)	-11.5	-5.2	10.5	12.5	14.4
ROIC(%)	-1.0	0.6	3.3	4.2	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	69.0	68.0	65.8	63.9	61.7
净负债比率(%)	114.7	121.4	107.5	91.4	72.4
流动比率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	104.4	98.5	106.6	106.2	106.2
应付账款周转率	7.9	7.9	8.4	8.4	8.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.39	-0.17	0.39	0.52	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.01	1.69	1.94	2.30
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.27	3.66	4.18	4.89
估值比率					
P/E	—	—	15.6	11.5	8.6
P/B	1.8	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	14.3	11.2	9.0	7.3	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com